

عنوان نشست: مسائل و مشکلات تأمین مالی در اقتصاد ایران

شناسنامه نشست	
واحد برگزارکننده نشست:	پژوهشکده علوم اقتصادی و انجمن علمی دانشجویی توسعه اقتصادی و برنامه‌ریزی
مسئول نشست:	دکتر محمدرضا سیدنورانی (عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی)
تاریخ برگزاری نشست:	۱۳۹۴/۲/۲۲
اعضای هیأت علمی:	دکتر سید شمس‌الدین حسینی (عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی)
نمایندگان دستگاه‌های اجرایی مرتبط:	دکتر حمید پورمحمدی گل‌سفیدی (معاون سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور)
مسئله محوری نشست:	تأمین مالی
سازمان‌های هدف توصیه سیاستی:	بانک‌ها، مؤسسات پولی و مالی کشور

ارتقای نظام تأمین مالی از جمله مواردی است که در سال‌های اخیر، ضرورت آن بیش از پیش شناخته شده است و در اغلب برنامه‌های اصلاحی اقتصاد ایران، مورد تأکید قرار می‌گیرد؛ برای مثال در قانون برنامه پنجم توسعه که سال ۱۳۹۴، آخرین سال دوره اجرای آن است، بخشی از احکام به این امر اختصاص یافته است.

قانون حمایت از تولید رقابت‌پذیر نیز که در سال ۱۳۹۳ از تصویب مجلس شورای اسلامی گذشت، نیز شاهد دیگری در این زمینه است. موضوع سخنرانی حاضر هم به این امر اختصاص یافته است. البته تلاش می‌شود که با مرور مبانی، مفاهیم و روش‌های تأمین مالی، برشمردن چالش‌های پیش رو در این زمینه و سرانجام اقدامات انجام‌پذیرفته و ظرفیت‌های موجود، رویکرد «نظام یکپارچه تأمین مالی و نقشه راه آن» معرفی شود. البته ملاحظات

مربوط نیز یادآوری شود. سخنرانی در قالب محورهای زیر ارائه می‌شود:

۱. اهمیت نظام تأمین مالی
۲. اولویت تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی
۳. مرور مفاهیم، نهادها، ابزارها و روش‌های تأمین مالی
۴. ویژگی (چالش)‌های ساختاری تأمین مالی در ایران
۵. هدف‌گذاری و جهت‌گیری‌های تأمین مالی در قانون برنامه پنجم
۶. ظرفیت موجود در اسناد بالادستی و قوانین
۷. توصیه‌های راهبردی

۱. اهمیت نظام تأمین مالی

نیاز به منابع مالی و به‌بیانی صریح‌تر، سرمایه در ادبیات اقتصادی جایگاه ویژه‌ای دارد. در این راستا به همین قدر بسنده می‌شود که سال‌ها، «توسعه اقتصادی» معادل «رشد اقتصادی» و مهم‌ترین تنگنای رشد کمبود سرمایه معرفی شده‌اند و «چگونگی تأمین مالی»، نیاز پایه رشد و توسعه اقتصادی قلمداد شده است. اگرچه ادبیات رشد و توسعه اقتصادی بسیار گسترش یافته و در بعد مفاهیم، مبانی و راهبرد متحول شده است، لیکن از اهمیت تأمین مالی کاسته نشده است و همچنان مورد تأکید است. البته تأکید بر اهمیت تأمین مالی به نظریه و سیاست رشد و توسعه محدود نمی‌شود و در ابعاد مختلف از تأمین مالی نیازهای اجتماعی گرفته تا رقابت‌مندی کسب‌وکار و ... بر آن تأکید می‌شود.

در ادامه توضیح خواهیم داد که تنها حجم تأمین مالی مهم نیست، بلکه منبع و کیفیت آن نیز مهم است؛ برای مثال غیرتورمی بودن تأمین مالی مخارج بخش عمومی و برنامه‌های توسعه، از چالشهای پیش روی اقتصاد ایران است. در یک نگاه اجمالی موارد مهم معطوف به اهمیت نظام تأمین مالی به قرار زیر هستند:

۱. تأمین نیازهای اجتماعی (اشتغال، ازدواج و ...) خانوارها؛
۲. بهبود رقابت‌مندی و توسعه کسب‌وکار (بنگاه‌ها) و رشد اقتصادی؛
۳. تسریع و توسعه امور زیربنایی، اجتماعی و توسعه‌ای؛

۴. تأمین مالی پایدار بخش عمومی؛
۵. رفع مشکلاتی چون بیکاری و تورم؛
۶. تحقق سیاست‌های کلی چون اقتصاد مقاومتی، اصل ۴۴ قانون اساسی و ...

۲. اولویت تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی

همان‌گونه که در مقدمه بیان شد و در ادامه نیز به آن پرداخته می‌شود، ارتقای نظام تأمین مالی در اسناد قانونی برنامه‌های اصلاح اقتصادی ایران مورد تأکید قرار گرفته و در این زمینه، تلاش‌هایی چون تصویب قانون جامع بازار سرمایه و اجرای آن نیز انجام شده است، لیکن آنچه امروز اولویت دارد، رویکردی جدید و هم‌افزا در نظام تأمین مالی کشور است. بهبود و تحول حوزه‌های مختلف تأمین مالی، کار لازمی است که بخشی از آن انجام گرفته و بخشی از آن نیز باقی مانده است، لیکن کافی نیست. رویکرد «نظام یکپارچه تأمین مالی» به مانند شرط کافی ارتقای نظام تأمین مالی کشور است. یکپارچگی نظام تأمین مالی برآمده از نگرشی سیستمی به موضوع تأمین مالی، رابطه مکملی و هم‌افزایی حوزه‌های مختلف تأمین مالی است؛ برای مثال چنانچه نیاز به تأمین مالی یک طرح زیربنایی وجود داشته باشد، مسئله تأمین مالی باید از مرحله آغاز تا پس از بهره‌برداری دیده شود. بی‌تردید اینکه روش اجرای طرح به صورت «مشارکت بخش عمومی و خصوصی»^۱ یا در مقابل، «ساخت، بهره‌برداری و انتقال»^۲ باشد، نکته کلیدی است، همان‌گونه که همکاری تأمین مالی کننده، بیمه‌گر و ... می‌تواند منظومه مالی را ایجاد کند. در اهمیت «نظام یکپارچه تأمین مالی» می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. ماهیت تأمین مالی مستلزم هماهنگی، همکاری و هم‌افزایی حوزه‌های مختلف تأمین مالی است.
۲. سیاست‌های بخشی (مانند تغییر نرخ‌های بازدهی) به سهولت، بر جابه‌جایی منابع مالی در بازارهای مالی اثر می‌گذارند، ولی مهم افزایش تراز کلی منابع تأمین مالی است.
۳. توجه به عرضه یا تجهیز بالقوه وجوه (منابع مالی) کافی نیست، طرف تقاضا و پوشش ریسک عناصری کلیدی هستند.

1. . Public Private Partnership - PPP
 2. .Build-Operate-Transfer (B.O.T.)

۴. تأمین منابع کافی نیست، باید از اثربخشی منابع به کار گرفته شده اطمینان حاصل شود.
 ۵. با گسترش اندازه کسب و کارها، روش‌های ترکیبی تأمین منابع مالی، اجتناب‌ناپذیر می‌شود.
 ۶. با گسترش سطح فعالیت‌های توسعه‌ای، علاوه بر منابع داخلی، جذب منابع خارجی اهمیت بیشتری می‌یابد.
 ۷. در راستای تحول ساختاری، تبدیل ماهیت رابطه جایگزینی بخش عمومی با بخش خصوصی، به مشارکت بخش عمومی و خصوصی اجتناب‌ناپذیر می‌شود.
 ۸. تلفیق نکات فوق، تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی را اجتناب‌ناپذیر می‌کند.
 ۹. در نظام یکپارچه، ظرفیت‌ها و اقدامات انجام گرفته، هم‌افزا می‌شوند.
 ۱۰. برای رسیدن به نظام یکپارچه مالی، تدوین نقشه راه اجتناب‌ناپذیر است.
- نکته مهمی که بر آن تأکید می‌شود، اولویت پرداختن به موضوع «تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی و نقشه راه» آن در سال جاری (۱۳۹۴) است.
- مطلع هستید که چه به علت اسناد بالادستی موجود و چه به علت شرایط اقتصادی کشور، این مسئله اولویت دارد؛ به‌ویژه آنکه در آستانه تدوین و ابلاغ سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه و همچنین تدوین متن برنامه ششم هستیم؛ بنابراین تأکید می‌شود:
۱. اهمیت تأمین مالی در اسناد مختلف بالادستی، همچون سیاست‌های کلی اصل ۴۴، اقتصاد مقاومتی، برنامه پنجم توسعه سبب شده است تا تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی اولویت پیدا کند.
 ۲. تبیین مناسب این موضوع، می‌تواند مسئله «نظام یکپارچه تأمین مالی و نقشه راه آن» را به‌مثابه یک محور اصلی (نه فرعی) در سیاست‌های کلی و همین‌طور برنامه اجرایی (Core program) در برنامه ششم قرار دهد.

۳. مرور مفاهیم، نهادها، ابزارها و روش‌های تأمین مالی

بخش مفاهیم را از تعریف تأمین مالی آغاز می‌کنیم. برای تعریف تأمین مالی عباراتی از جمله به شرح آمده است:

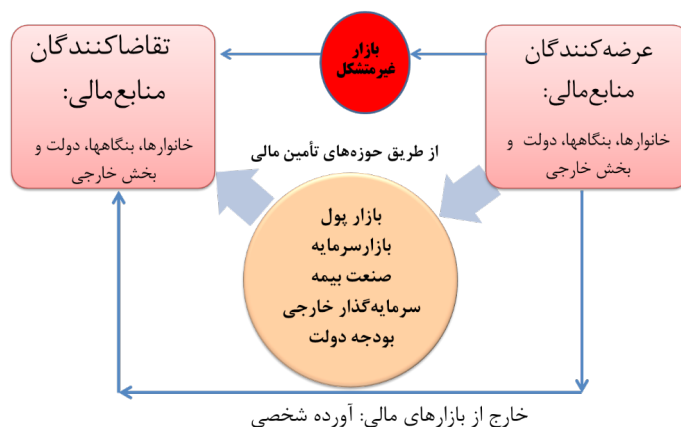
۱. تأمین مالی، عبارت از فرایند ایجاد، جمع‌آوری و افزایش منابع مالی برای تأمین

مخارج عاملان اقتصادی (خانوار، کسب و کار و دولت) است.

۲. عاملان اقتصادی (اعم از خانوارها، بنگاه‌ها و دولت) در طول زمان، دارای یک جریان درآمدی و هزینه‌ای هستند که لزوماً بر هم منطبق نیست و شکافی بین این دو جریان وجود دارد، لازم است طی فرایندی این شکاف پر شود. فرایند انتخاب روش و کسب منابع مالی مورد نیاز، به دست عاملان اقتصادی را تأمین مالی می‌گویند.

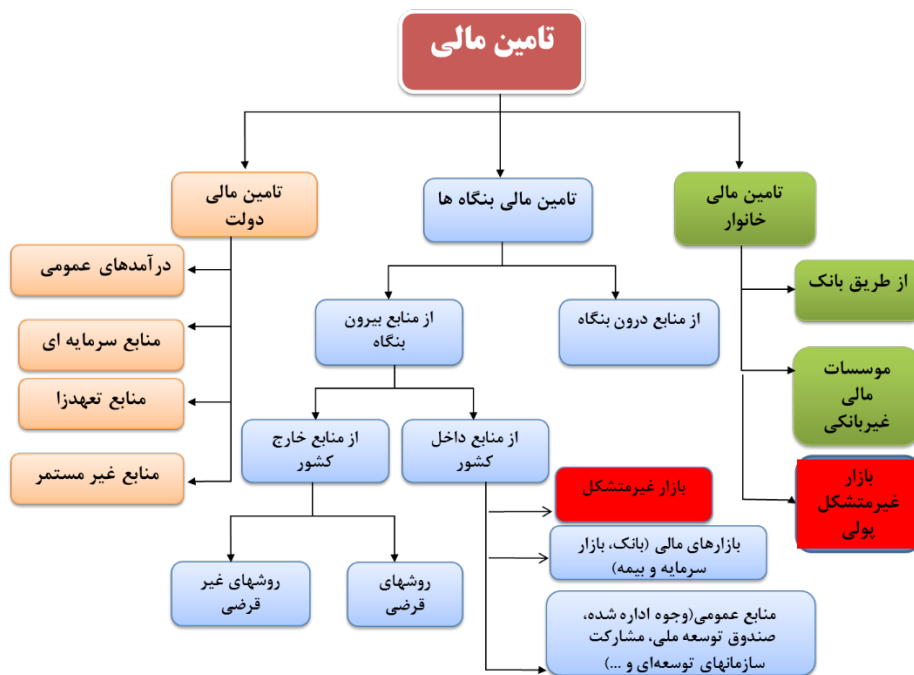
نظام و جریان تأمین مالی

تحقق تأمین مالی در نگرش نظام‌مند، مستلزم شناخت و ایجاد نظامی به این منظور است. نظام مالی شامل مجموعه واسطه‌های مالی (از قبیل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ...) و زیرساخت‌های ضروری (اعم از حقوقی، فنی و ...) برای ارتباط متقابل و مؤثر بین واسطه‌ها و بازارهای مالی است. در شکل (۱)، جریان تأمین مالی به تصویر کشیده شده است. همانگونه که در تعریف نظام تأمین مالی و شکل (۱) دیده می‌شود، تعامل بین عرضه‌کنندگان وجوه یا منابع مالی و متقاضیان وجوه یا مستقیم (خارج از بازارهای مالی) و یا از طریق بازارهای مالی انجام می‌شود. اگرچه در اقتصاد شفاف، بازار غیرمتشکل موضوعیت ندارد، ولی در اقتصاد ایران، در کنار بازارهای رسمی مالی، بازارهای غیررسمی یا غیرمتشکل هم وجود دارند که بخشی از تلاش‌های اصلاح و ارتقای نظام تأمین معطوف به سامان‌دهی همین بخش است.



شکل ۱- جریان تأمین مالی

همان‌گونه که در شکل ملاحظه می‌شود، یکپارچگی جریان تأمین مالی در ساده‌ترین بیان، مستلزم نگرش، شناخت و استقرار هم‌افزا و برقراری ارتباط بین بازارهای مالی چون پول، سرمایه و بیمه و بخش عمومی و بخش خارجی اقتصاد است.

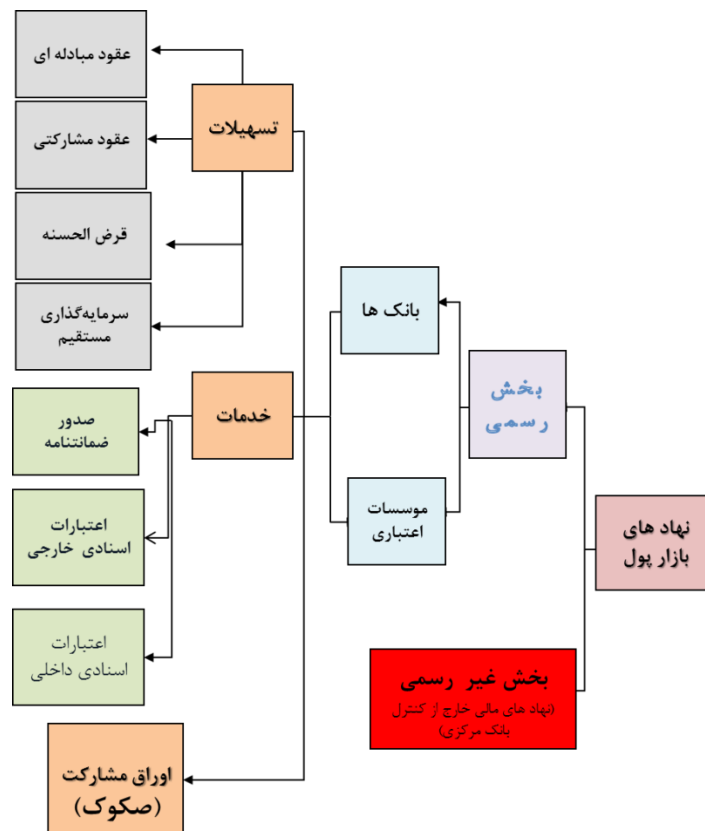


شکل ۲- مسیرهای اصلی تأمین مالی از طریق تقاضاکنندگان (خانوارها، بنگاه‌ها و دولت)

در شکل (۲) مسیرهای اصلی تأمین مالی برای سه بخش خانوار، بنگاه‌های اقتصادی و دولت (یا بخش عمومی) با توجه به نهادهای مالی معرفی شده است. شناخت دقیق‌تر نظام مالی نیازمند آشنایی کافی با نهادها، ابزارها و روش‌های تأمین مالی و واسطه در پنج حوزه اصلی تأمین مالی (بازار پول، بازار سرمایه، صنعت بیمه، بخش عمومی و بخش خارجی) است که در ادامه به آن‌ها پرداخته می‌شود.

۳-۱- نهادها و ابزارهای تأمین مالی در بازار پول

بازار پول در اقتصاد ایران، مهم‌ترین حوزه تأمین مالی است که در دو بخش رسمی و غیررسمی، به‌طور عمده تأمین مالی کشور را بر عهده داشته است. به علت بانک‌محور بودن بازار مالی در ایران، اکثر منابع مالی مورد نیاز طرح‌ها از بازار پول و به عبارتی از نظام بانکی تأمین می‌شود. این تأمین مالی، بسته به نوع نیاز به منابع مالی در قالب تسهیلات (عقود مبادله‌ای، مشارکتی و قرض الحسنه)، اعتبارات و فروش اوراق مشارکت انجام می‌گیرد.



شکل ۳- نهادها و ابزارهای تأمین مالی در بازار پول

در شکل (۴) انواع ابزارها یا قراردادهای بازار پول معرفی می‌شوند.



شکل ۴- ابزارها و قراردادهای بازار پول

۲-۳- نهادها و ابزارهای بازار سرمایه

در شکل (۵) نهادها و ابزارهای تأمین مالی در بازارهای سرمایه ایران معرفی شده است. شایان ذکر است تصویب و اجرای قانون جامع بازار سرمایه در دهه گذشته، ظرفیت مناسبی برای تأمین مالی در ایران فراهم کرده است که البته بنا به عللی که به آن پرداخته می‌شود، هنوز این بازار نتوانسته کارکرد خود را به‌ویژه در حوزه تأمین مالی دست اول ایفا کند.



شکل ۵- نهادها و ابزارهای تأمین مالی

ضمن اینکه استفاده از ابزارهای تنزیلی بازار دست دوم اوراق بهادار چون اوراق مشارکت، صکوک و اسناد خزانه نیازمند تغییراتی در برخی اجزا یا شرایط عرضه این اوراق است. تأکید می‌کنم یکی از اقدامات لازم در راستای همکاری و هم‌افزایی بازار پول و بازار سرمایه به همین موضوع برمی‌گردد.

۳-۳- ابزارها و روش‌های تأمین مالی خارجی

به‌طور کلی دو روش برای تأمین مالی خارجی وجود دارد: روش قرضی و غیرقرضی یا سرمایه‌گذاری خارجی.

در روش قرضی، همهٔ ریسک‌های مربوط بر عهدهٔ دریافت‌کنندهٔ تسهیلات مالی است. اما در سرمایه‌گذاری خارجی و یا روش غیر قرضی، ریسک‌ها متوجه سرمایه‌گذار خارجی است و اگر شریک داخلی هم به همراه سرمایه‌گذار خارجی وجود داشته باشد، ریسک سرمایه‌گذاری بین سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی توزیع می‌شود.

در تأمین مالی یک طرح به‌وسیلهٔ سرمایه‌گذار خارجی در یک کشور سرمایه‌پذیر، علاوه بر ریسک‌های مربوط به سوددهی و سرمایه‌گذاری، ریسک سیاسی نیز وجود دارد. در

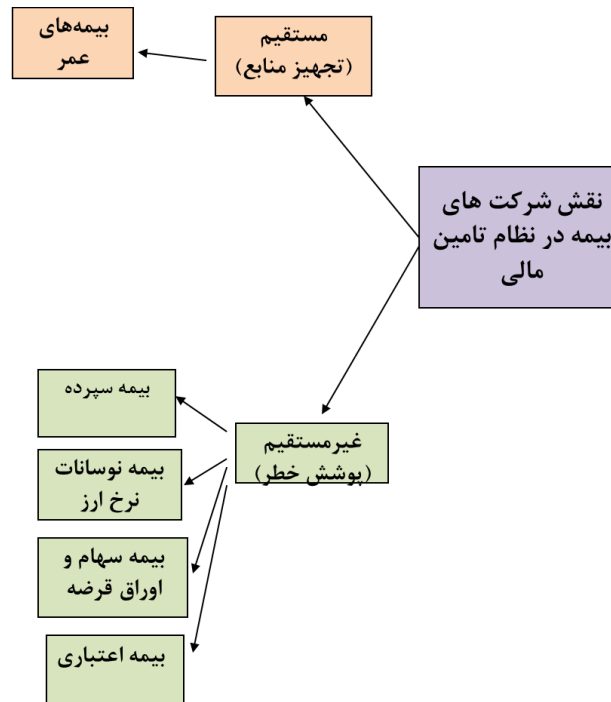
ایران، پوشش ریسک‌های سیاسی برای سرمایه‌گذار خارجی طبق قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذار خارجی بر عهده دولت است.



شکل ۶- ابزارها و روشهای تأمین مالی خارجی

۳-۴- ابزارها و روش‌های تأمین مالی در صنعت بیمه

صنعت بیمه (بازرگانی) دو نقش متفاوت در نظام تأمین مالی دارد. از یک طرف منابع حاصل از بیمه‌های عمر که فاصله فراوان زمانی زیادی بین حق بیمه دریافتی و خسارت پرداختی وجود دارد؛ پدیدآورنده نقش اول در جایگاه منبع اصلی تأمین مالی است؛ نقش دوم صنعت بیمه از طریق صدور بیمه‌نامه‌هایی ایفا می‌شود که منجر به اطمینان در بازار مالی می‌شود.



شکل ۷- ابزارها و روش‌های تأمین مالی در صنعت بیمه

۳-۵- منابع (تأمین مالی) بودجه عمومی

تأمین مالی بودجه عمومی یا دولت در قوانین مالی و محاسباتی، برنامه و بودجه و همین‌طور برنامه‌های توسعه و بودجه‌های سنواتی تعیین شده است. اگرچه شیوه‌های تأمین مالی دولت در ایران متنوع است، لیکن وزن اصلی تأمین مالی دولت بر واگذاری داراییهای سرمایه‌ای (فروش نفت) و مالیات است. نکته مهم در بهبود تأمین مالی دولت، همان‌گونه که در ادامه بدان بیشتر می‌پردازیم، به شیوه اداره دولت اعم از فعالیت جاری و فعالیت‌های عمرانی برمی‌گردد.

دولت‌ها در کشور ما برای ایفای وظیفه تأمین خدمات اجتماعی، به جای خرید خدمت به تولید خدمت روی آورده‌اند و در انجام مأموریت فراهم کردن زیرساخت‌ها و طرح‌های

عمرانی به جای روش مشارکت، به روش کارفرمایی گرویده‌اند که منجر به پایین آمدن کارایی و بهره‌وری در تخصیص و به‌کارگیری منابع و لاجرم گسترش حیطه تصدی‌گری آن‌ها شده است.

درآمدهای عمومی

1. درآمدهای مالیاتی
2. سایر درآمدها

منابع با منشأ نفت

1. صادرات نفت خام و فرآورده‌های نفتی
2. مالیات عملکرد نفت
3. سود علی الحساب شرکت ملی نفت
4. استفاده از حساب ذخیره ارزی
5. استفاده از منابع صندوق توسعه ملی

منابع تعهدزا

1. فروش اوراق مشارکت و صکوک
2. استفاده از تسهیلات
3. اسناد خزانه اسلامی

منابع غیرمستمر

1. فروش سهام شرکتهای دولتی
2. واگذاری سهام شرکتهای دولتی (جمعیتی - خرجی)
3. فروش اموال منقول و غیر منقول
4. برگشتی‌ها
5. سایر

شکل ۸- منابع (تأمین مالی) بودجه عمومی

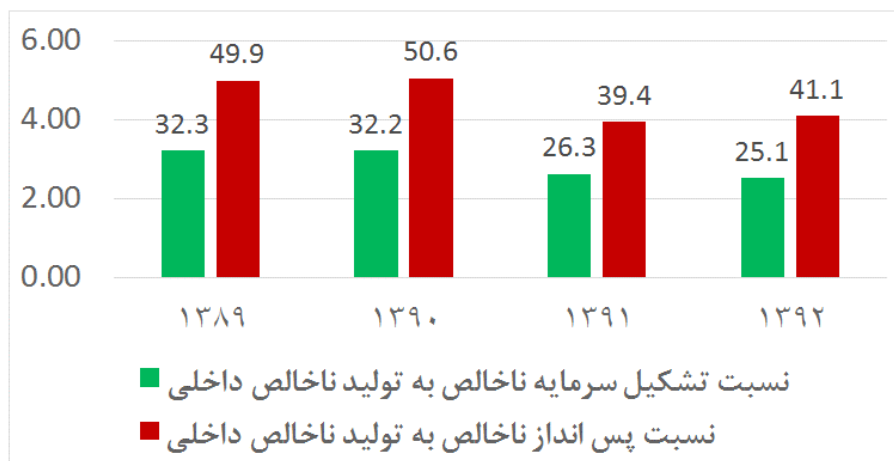
۴. ویژگی (چالش)‌های ساختاری تأمین مالی در ایران

۴-۱- شکاف پس‌انداز و سرمایه‌گذاری

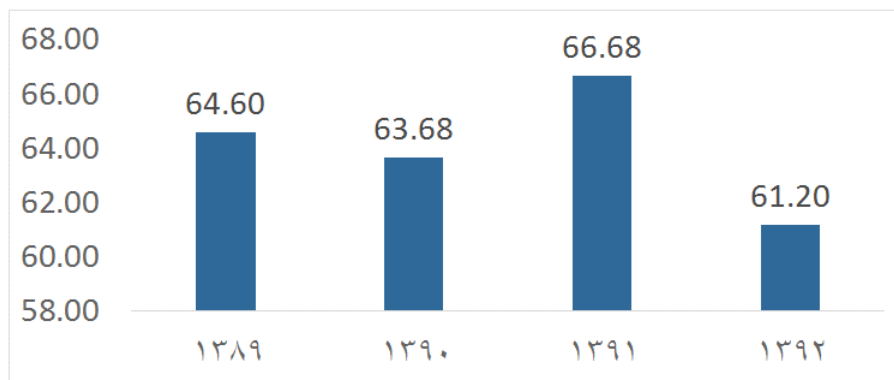
در نمودار (۱) روند تغییرات نسبت تشکیل سرمایه ناخالص و پس‌انداز به تولید ناخالص داخلی نشان داده شده است. ملاحظه می‌شود که فاصله پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران محسوس است. در نمودار (۲) نیز این مسئله ملاحظه می‌شود؛ به گونه‌ای که حداقل یک

۱۴۰ توصیه‌های سیاستی دانشگاه علامه طباطبائی به دستگاه‌های اجرایی کشور

سوم پس‌انداز کشور به سرمایه‌گذاری تبدیل نمی‌شود.
انحراف منابع پس‌اندازی به سمت فعالیت غیرمولد از علل این امر است.



نمودار ۱- نسبت تشکیل سرمایه ناخالص و پس‌انداز و سرمایه‌گذاری



نمودار ۲- نسبت تشکیل سرمایه ناخالص به پس‌انداز

۴-۲- عدم پوشش نیازهای سرمایه‌ای برنامه‌های توسعه

به‌رغم اقدامات صورت گرفته به‌منظور ارتقای نظام تأمین مالی از قبیل تصویب و اجرای قانون بازار سرمایه، تغییر ساختار بورس اوراق بهادار و تشکیل فرابورس و بورس انرژی، سازمان‌دهی بازار غیرمتشکل پولی، راه‌اندازی فرایند تأمین مالی از طریق صکوک و ...، نیاز منابع مالی برنامه‌های توسعه کشور، بسیار بیشتر از منابع ایجادشده است.

جدول ۱- منابع مالی مورد نیاز برنامه‌های پنجم و ششم توسعه

منابع مالی	کل برنامه	متوسط سالانه
کل منابع مالی مورد نیاز برنامه پنجم توسعه	۱۲۳۰۰	۲۴۶۰
کل منابع مالی مورد نیاز برنامه ششم برای تحقق رشد ۸ درصدی	۳۶۰۰۰	۷۲۰۰

نیازهای مالی برنامه ششم برای تأمین رشد ۸ درصد اقتصادی در برنامه ششم حدود ۳۶۰۰ هزار میلیارد تومان برآورد شده است که با شیوه‌های موجود تأمین آن دور از دسترس است.

جدول ۲- ترکیب منابع مختلف برای سرمایه‌گذاری (توسعه عمرانی کشور)

شرح	سهم کل
منابع عمومی و منابع شرکت‌های دولتی	حداکثر ۲۵ درصد
منابع از بازار سرمایه	حدود ۲۰ درصد
منابع از بازار پول	حدود ۴۵ درصد
منابع از طریق سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی	حدود ۱۰ درصد

۴-۳- ازدحام (Crowding out) در تأمین مالی

روش اجرایی تأمین مالی مبتنی بر تولید خدمات عمومی به جای تأمین آن (از طریق واگذاری تولید به بخش غیردولتی) و همچنین تملک و مدیریت طرح‌های عمرانی، به جای مشارکت با بخش غیردولتی، باعث کاهش بیشتر نقش بخش غیردولتی در اقتصاد شده است.

سهم بالای بودجه کشور، از تولید ناخالص داخلی و همچنین سهم زیاد بخش دولتی اعم از دولت و شرکت‌های دولتی از تسهیلات بانکی، سبب کاهش سهم بخش غیردولتی از منابع مالی شده است.

۴-۴- عدم یکپارچگی در تأمین مالی

به‌رغم اقدامات زیرساختی و توسعه‌ای جداگانه در بازارهای مختلف، نظیر تصویب و اجرای قانون جامع بازار سرمایه و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، احکام قانون برنامه پنجم در بخش پولی، بانکی و بیمه و ... هم‌افزایی کافی در تأمین مالی وجود ندارد و نهادهای مالی رابطه مکمل و هم‌افزا با یکدیگر ندارند.

۴-۵- فشار بر نظام بانکی در تأمین مالی

به‌رغم تلاش‌های صورت گرفته در اعتلای نقش بازار سرمایه در تأمین مالی، از قبیل تصویب قانون ابزارها و نهادهای مالی جدید، راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های پروژه و ... آمار نشان می‌دهد نظام بانکی، همچنان نقش محوری در تأمین مالی کشور بر عهده دارد.

جدول ۳- منابع تأمین مالی

عنوان	سال ۱۳۹۲ (هزارمیلیارد ریال)	سال ۱۳۹۳ (هزارمیلیارد ریال)
میزان کل تأمین مالی از طریق بازار سرمایه	۱۲۳۰۰	۲۴۶۰
میزان کل تسهیلات اعطایی بانک‌ها	۳۶۰۰۰	۷۲۰۰

عدم گرایش بخش غیردولتی به تأمین مالی از سایر بازارها، به این معضل ساختاری نظام تأمین مالی دامن زده است.

۴-۶- تورمی بودن روش تأمین مالی

مازاد تقاضای تسهیلات بخش غیردولتی و دولتی و شیوه تأمین آن، نسبت بالای تسهیلات غیرجاری (معوق)، در کنار وابستگی بودجه بخش عمومی به نفت (رشد NFA)، سبب افزایش

اجزای پایه پولی همچون بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و در پی آن رشد پایه پولی، نقدینگی و تورم می‌شود.

۴-۷- ناپایداری در منابع اصلی تأمین مالی

منبع اصلی تأمین مالی هزینه‌های دولت، نفت است که همواره درآمدهای نفتی در اقتصاد ایران، به علل مختلف از جمله کاهش قیمت نفت، تحریم و ... با تکانه و به عبارتی ناپایداری همراه بوده است.

جدول ۴- سهم منابع با منشأ نفت از منابع عمومی دولت

۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۸	۱۳۸۷	۱۳۸۶	۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	
۴۱	۴۰	۴۸	۴۶/۴	۶۰/۳	۵۳/۴	۶۵/۱	۶۷/۲	۶۲/۹	۶۵/۱	سهم منابع با منشأ نفت از منابع عمومی دولت (درصد)

وابستگی به نفت علاوه بر اثر غیرمستقیم (از طریق کاهش مخارج دولت)، به صورت مستقیم، سبب ناپایداری منابع مالی بخش غیردولتی به ویژه حوزه نفت و گاز و پتروشیمی و محصولات انرژی بر چون فولاد می‌شود.

۴-۸- حجم بالای دارایی‌های غیرمولد (اموال غیرمنقول مازاد)

چه در بخش عمومی و چه در حوزه‌های بانکی، میزان چشمگیری از سرمایه‌ها، تبدیل به اموال غیرمنقول مازاد چون ساختمان شده‌اند که ظرفیت تأمین مالی را محدود ساخته‌اند.

۴-۹- هزینه بالای تأمین مالی

در صورت اجرای مصوبه اخیر شورای پول و اعتبار (کاهش نرخ سود)

جدول ۵- هزینه روش‌های تأمین مالی

روش تأمین مالی	تسهیلات مشارکتی	تسهیلات عقود مبادله‌ای	سود اوراق مشارکت	سود تسهیلات لیزینگ	تأمین مالی از طریق بازار سرمایه
نرخ	۲۴	۲۱	۲۱	۲۱	حد اقل ۲۲

درمورد تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مشارکت و همچنین انتشار انواع اوراق در بازار سرمایه، علاوه بر سود پرداختی به سرمایه‌گذاران، هزینه‌هایی به‌طور میانگین ۲ درصد، به ازای هر یک از ارکان متعهد‌پذیره‌نویس، بازارگردانی و ضامن به آن اضافه می‌شود.

۴-۱۰- عدم شفافیت و گستردگی بازاری غیرمتشکل

به‌رغم اقدامات انجام‌شده در زمینه سازمان‌دهی بازار غیرمتشکل پولی، گستردگی بازارهای غیررسمی و موازی همچون بازار غیرمتشکل پولی و عدم تقاطع اطلاعات بخش‌های مالی (فقدان نظام اطلاعات و نظارت یکپارچه) سبب جذب بخشی از منابع بالقوه این بازارها به سمت فعالیت‌های واسطه‌گری و غیرمولد شده است.

۴-۱۱- تحریم و تکانه‌های مربوط به آن

۱. تحریم از چند جهت بر نظام تأمین مالی تأثیرگذار است:
۲. ایجاد محدودیت برای فروش نفت و جذب درآمدهای آن؛
۳. ایجاد محدودیت برای جذب تأمین مالی خارجی؛
۴. ایجاد محدودیت در توسعه مناسبات و مبادلات مالی.

۴-۱۲- ضعف درونی بنگاه‌ها در تجهیز منابع مالی

به علل:

۱. نداشتن اطلاعات کافی بنگاه‌ها از سایر روش‌های تأمین مالی در کشور از جمله ابزارهای بازار سرمایه؛
۲. عدم تمایل شرکت‌ها به تأمین مالی خود از طریق بازار سرمایه (به علّت نیاز به شفافیت بالا)؛
۳. تقسیم بخش عمده سود به سهامداران در شرکت‌های سهامی عام به جای استفاده از آن به‌مثابه منبع تأمین مالی؛
۴. مناسب نبودن روش محاسبه استهلاک؛
۵. استفاده نکردن از ظرفیت بهادار کردن موجودی انبار و داراییها؛
۶. مشکلات مربوط به تجدید ارزیابی دارایی‌های بنگاه‌ها و شرکت‌ها که ارزش تضمین

دریافت تسهیلات منابع مالی، این دارایی‌ها را کاهش می‌دهد؛
۷. استفاده نکردن از ظرفیت انتشار اوراق مشارکت و سایر ابزارهای بدهی.

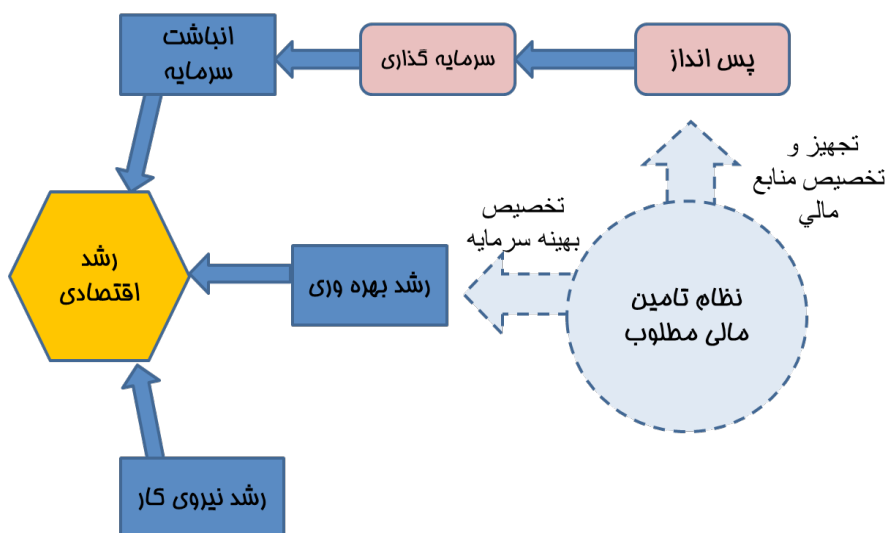
ضرورت رعایت الزامات شرعی

با توجه به منع عملیات ربوی در بازارهای مالی اعم از پول، سرمایه، بیمه، تأمین مالی خارجی و دولت استفاده از بسیاری ابزارهای تأمین مالی در نظام مالی متعارف مجاز نیست. ضرورت رعایت الزامات شرعی سبب افزایش نوآوری در ابزارهای پولی و مالی (اوراق مشارکت، اسناد خزانه و ...) و تلاش برای تطبیق برخی ابزارهای متعارف (قراردادهای آتی، سلف و ...) با ضوابط شرعی شده است.

۵. هدف‌گذاری و جهت‌گیری‌های تأمین مالی در قانون برنامه پنجم

۵-۱- چارچوب مفهومی و هدف‌گذاری تأمین مالی

در شکل (۹) چارچوب مفهومی تأمین مالی رشد اقتصادی ارائه شده است، در جداول (۶) و (۷) نیز سهم عوامل تولید از نرخ رشد اقتصادی و ترکیب منابع مطابق مطالعات پشتیبان برنامه ارائه شده است.



شکل ۹- چارچوب مفهومی تأمین مالی در رشد اقتصادی

جدول ۶- سهم عوامل تولید از نرخ رشد اقتصادی (درصد)

عوامل	سهم از رشد	سهم در رشد
سرمایه	۴/۴	۵۵
بهره‌وری نیروی کار	۲/۱	۱۵
بهره‌وری کل عوامل تولید	۴/۲	۳۰
نرخ رشد اقتصادی	۸	۱۰۰

جدول ۷- ترکیب منابع تأمین مالی برنامه پنجم توسعه

منابع مالی (هزار میلیارد ریال)	کل برنامه	سهم از کل	متوسط سالانه	متوسط رشد
کل منابع مالی مورد نیاز برنامه پنجم توسعه به قیمت جاری	۱۲۳۰۰	۱۰۰	۲۴۶۰	۲۴,۸
منابع خارجی وارداتی	۸۲۴,۱	۶,۷	۱۶۴,۸۲	۲۵,۵
بودجه عمرانی دولت	۱۸۵۷,۳	۱۵,۱	۳۷۱,۴۶	۲۵,۲
تسهیلات صندوق توسعه ملی	۱۳۲۸,۴	۱۰,۸	۲۶۵,۶۸	۲۵
سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از منابع داخلی	۱۷۹۵,۸	۱۴,۶	۴۴,۹	۲۱
منابع از بازارهای مالی مورد نیاز	۴۵۵,۱	۳,۷	۹۱	۳۵
سرمایه‌گذاری بخش غیردولتی از پس‌انداز خصوصی	۱۳۱۶,۱	۱۰,۷	۲۶۳,۲	۲۸,۸
منابع داخلی نهادهای عمومی غیر دولتی	۳۶۹	۳	۱۲۳	۱۲,۵
تسهیلات بانکی برای سرمایه‌گذاری	۴۳۵۴,۲	۳۵,۴	۸۷۰,۹	۲۲,۹

۵-۲- جهت‌گیری‌های اصلی تأمین مالی در احکام برنامه پنجم

تأمین مالی در برنامه پنجم در مقایسه با برنامه‌های قبلی توسعه، بیشتر مورد توجه قرار گرفته است و در برنامه برطرف ساختن بخش چشمگیری از چالش‌های برشمرده مدنظر قرار گرفته و احکامی برای آن‌ها تصویب شده است و در اجرا پیگیری شدند. البته تنگناهایی چون وضع تحریم‌های مالی و نفتی علیه ایران و کاهش قیمت نفت نیز در طول اجرای برنامه واقع شدند که برخی چالش‌ها را تشدید کردند. البته همان مشکلات یا ویژگی‌های ساختاری برشمرده در آسیب‌پذیری نظام تأمین مالی کشور، در مقابل تکانها نقش داشته و دارند.

۶. ظرفیت موجود در اسناد بالادستی و قوانین

۶-۱- ظرفیتهای حقوقی موجود

ارتقای نظام تأمین مالی با رویکرد یکپارچگی آن نیازمند وجود مبانی حقوقی و قانونی مناسب است. علاوه بر احکام قانون برنامه پنجم توسعه، ظرفیتهای حقوقی دیگری نیز موجود است که بایستی آن‌ها را شناخت و به کار گرفت. برخی از مهم‌ترین آن‌ها به قرار زیر است:

۱. سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و قانون اجرای آن؛

۲. سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی؛

۳. قانون جامع بازار سرمایه؛

۴. قانون (۱ و ۲) تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت؛

۵. قانون مالیات بر ارزش افزوده؛

۶. لایحه (قانون) اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم / طرح جامع مالیاتی؛

۷. قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور؛

۸. سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه (در شرف نهایی شدن).

۶-۲- سیاستهای کلی اقتصاد مقاومتی

در این بخش برای نمونه، برخی از احکام سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی معرفی می‌شوند:

ماده ۹: اصلاح و تقویت همه‌جانبه نظام مالی کشور، با هدف پاسخ‌گویی به نیازهای اقتصاد

ملی، ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و پیشگامی در تقویت بخش واقعی.

ماده ۱۳: مقابله با ضربه‌پذیری درآمد حاصل از صادرات نفت.

ماده ۱۶: صرفه‌جویی در هزینه‌های عمومی کشور با تأکید بر تحول اساسی در ساختارها، منطقی‌سازی اندازه

دولت و حذف دستگاه‌های موازی و غیرضروری و هزینه‌های زاید.

ماده ۱۷: اصلاح نظام درآمدی دولت با افزایش سهم درآمدهای مالیاتی.

ماده ۱۸: افزایش سالانه سهم صندوق توسعه ملی از منابع حاصل از صادرات نفت و گاز تا قطع وابستگی بودجه به نفت.

۳-۶- قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر

ماده ۱۴: معافیت معاملات و دریافت‌ها و پرداخت‌های موضوع انتشار اوراق بهادار دستگاه‌های اجرایی از رعایت تشریفات مقرر در قانون محاسبات عمومی کشور و قوانین مربوط به مناقصات و مزایده‌ها.

ماده ۱۶: تکلیف کلیه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بر واگذاری سالانه حداقل ۳۳ درصد از اموال تحت تملک خود و شرکت‌های تابعه (بند الف) و تخصیص معادل ۱۰۰ درصد از مابه‌التفاوت حاصل از فروش اموال و دارایی‌های مازاد بانک‌های دولتی جهت افزایش سرمایه به هر بانک (پس از واریز آن به خزانه‌داری کل کشور) □ تبصره ۱.

ماده ۱۷: اعمال مجازات برای بانک‌ها و مؤسساتی که از تکالیف موضوع ماده ۱۶ سرپیچی کنند.

ماده ۱۹- بند الف: تکلیف بانک مرکزی بر آزادسازی وثیقه‌های مازاد مربوط به واحدهای تولیدی دریافت‌کننده تسهیلات متناسب با بازپرداخت هر بخش از تسهیلات یا تبدیل وثیقه متناسب با میزان باقی‌مانده تسهیلات.

ماده ۲۱: تکلیف بانک مرکزی بر ابلاغ دستورالعمل اجرایی افتتاح حساب ویژه تأمین سرمایه در گردش («حساب ویژه») به‌منظور تأمین سرمایه در گردش پایدار برای واحدهای صنعتی، معدنی، کشاورزی، حمل‌ونقل، صنوف تولیدی، بنگاه‌های دانش‌بنیان و شرکت‌های

صادراتی در حال کار.

ماده ۲۳: تکلیف کلیه بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری خصوصی و دولتی بر معوق نمودن بازپرداخت تسهیلات بنگاه‌های تولیدی که به دلیل شرایط کشور طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ دچار مشکل و دارای بدهی سررسید گذشته گردیده‌اند و تاکنون برای تسهیلات اخذشده معوق از تمهیدات استمهال و یا امهال استفاده نکرده‌اند.

۷. توصیه‌های راهبردی

برای تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی و نقشه راه آن، باید اهداف عملیاتی معین و خطوط راهبردی منظور شوند که در ادامه به آن‌ها اشاره می‌شود.

۷-۱- اهداف عملیاتی

۱. کاهش اثر ازدحام در تأمین مالی؛
۲. کاهش شکاف پس‌انداز و سرمایه‌گذاری؛
۳. ارتقای تراز (تأمین منابع) مالی برای پوشش نیازهای اجتماعی-اقتصادی-توسعه‌ای از جمله رشد اقتصادی ۸ درصدی؛
۴. ارتقای پایداری تأمین مالی و غیرتورمی بودن آن؛
۵. در تأمین مالی دولت، رشد NFA کنترل شود و سهم مالیات افزایش یابد؛
۶. در تأمین مالی بخش غیردولتی، سهم بازارهای سرمایه و ... در مقایسه با بازار پول تقویت شود؛
۷. تسهیل فرایندهای تأمین مالی و پوشش نااطمینانی‌ها؛
۸. کاهش هزینه‌های تأمین مالی و رقابت‌مندی؛
۹. ساماندهی بازارهای غیرمتشکل کامل شود؛
۱۰. شفافیت و اثربخشی نظام تأمین مالی / نظارت یکپارچه تأمین مالی؛
۱۱. توسعه و تعمیق به کارگیری ظرفیت تأمین مالی اسلامی.

۷-۲- خطوط راهبردی

خطوط راهبردی در تدوین نظام یکپارچه تأمین مالی و نقشه راه آن به قرار زیر معرفی می‌شوند:

۱. مشارکت بخش عمومی - بخش خصوصی رویکرد غالب در اجرای طرح‌های زیربنایی - عمرانی شود («تملك دارایی‌های سرمایه‌ای» به «مشارکت در ایجاد دارایی‌های سرمایه‌ای» تبدیل شود).
۲. دولت تأمین خدمات عمومی و اجتماعی را جانشین رویکرد تولید خدمات عمومی و اجتماعی کند.
۳. دارایی‌های غیرمولد به سرمایه مولد تبدیل شوند.
۴. منابعی چون معادن که دارای نرخ بازدهی زیاد و جذاب هستند، با استفاده از ظرفیت‌های بازار سرمایه در قالب سرمایه‌گذاری عمومی عرضه شوند.
۵. اثر ازدحام (Crowding out) به اثر مزاحم (Crowding in) تبدیل شود.
۶. در مدیریت اقتصاد کلان، علاوه بر جنبه‌های پولی (Monetary Policy) و جنبه‌های مالی (Fiscal Policy)، به جنبه‌های مهندسی مالی (Financial Engineering) وزن بیشتری داده شود.
۷. منابع بخش غیردولتی، با منابع بخش دولتی تلفیق شود و علاوه بر تجهیز، به اثربخشی سرمایه‌گذاری‌ها بیشتر توجه شود.
۸. برای بخش‌های مالی (بازار پول، بازار سرمایه، بیمه، سرمایه‌گذاری خارجی و ...) در نظام یکپارچه، دستور عمل و تقسیم کار مشخص شود.
۹. شفافیت و نظام یکپارچه نظارت پیش‌بینی شود.
۱۰. توسعه در بخش‌های مالی فوق نهادها/ ابزارها را دربرگیرد.
۱۱. اهمیت دادن به طرف تقاضای وجوه (حل مشکل به بخش عرضه محدود نشود).
۱۲. اصلاح رویکرد و تحول نظام تأمین مالی به بخش عمومی محدود نشود. (تحول درونی نظام تأمین مالی بخش غیردولتی)

۱۳. از بنگاه‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی غفلت نشود.
 ۱۴. از نیازهای اجتماعی خانوارها غفلت نشود. (تأمین مالی خرد)
 ۱۵. بسته اجرایی استقرار نظام یکپارچه تأمین مالی، در برنامه ششم درج شود.
 ۱۶. مسئولیت هماهنگی - همکاری و هم‌افزایی به یک نهاد فرابخشی چون کمیسیون اقتصاد دولت / شورای اقتصاد، محول و در آن پیگیری شود.
- ۷-۳- سایر راهکارها برای توسعه تأمین مالی:
۱. لزوم اتخاذ سیاست‌های کلان هماهنگ و سازگار با توجه به آثار آن بر بازارهای مختلف؛
 ۲. تنوع‌بخشی به ابزارهای تأمین مالی در کشور؛
 ۳. افزایش تعامل با بازارهای مالی خارجی به منظور جذب بیشتر منابع مالی؛
 ۴. استفاده مناسب از ظرفیت‌های بالقوه تأمین مالی اسلامی؛
 ۵. بهبود تعامل ابزاری و نهادی در نظام تأمین مالی؛
 ۶. افزایش کیفیت سیاست‌گذاری پولی؛
 ۷. حرکت به سمت نظام مالی بازارمحور؛
 ۸. افزایش سرمایه بانک‌های دولتی؛
 ۹. انضباط مالی بیشتر دولت؛
 ۱۰. کاهش مطالبات غیرجاری؛
 ۱۱. تنظیم بازار غیرمتشکل پولی؛
 ۱۲. تقویت منابع بانک‌ها از طریق کاهش سهم دارایی‌های ثابت بانک‌ها؛
 ۱۳. اجتناب از اعطای تسهیلات به طرح‌های فاقد توجیه فنی، اقتصادی و مالی؛
 ۱۴. واقعی کردن نرخ سود سپرده و نرخ سود تسهیلات بانکی؛
 ۱۵. ترویج بازار بین بانکی؛
 ۱۶. تقویت نظام اعتبارسنجی مشتریان؛
 ۱۷. گسترش استفاده از قراردادهای اجاره (لیزینگ)؛

۱۸. توسعه استفاده از ابزارهای مشتق به مثابه ابزار مدیریت خطرپذیری؛
۱۹. گسترش همکاری بیمه‌ای در سطح منطقه و جهان؛
۲۰. استقرار نظام مدیریت خطرپذیری در مؤسسات بیمه‌ای؛
۲۱. ترویج بیمه عمر (زندگی) و افزایش سهم بیمه زندگی در سبد بیمه‌ای شرکت‌های بیمه؛
۲۲. استفاده از شیوه‌های تأمین مالی نظیر ایجاد صندوق پروژه؛
۲۳. ترویج تأمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری خطرپذیر؛
۲۴. اصلاح نظام ورشکستگی با هدف عدم تخصیص منابع به فعالیت‌های فاقد توجیه فنی - اقتصادی و مالی.