

پرونده دوم، مطلب پنجم

نگاهی گذرا بر ارکان ضروری تأمین مالی



علی بهادر

پژوهشگر گروه مدل سازی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی

نگاهی به اهمیت تأمین مالی

دارد و در برخی حوزه‌ها مانند صنعت پرداخت^۱، آن‌چنان با تک‌تک مبادلات همراه شده است که تصور وجود بخش واقعی بدون وجود بخش مالی عملاً غیرممکن به نظر می‌رسد. با این وجود، شناخته‌شده‌ترین وظیفه بازارهای مالی، تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد است. در این راستا مطابق با نگاه سنتی به نظام مالی، بانک‌ها و بورس‌ها - به‌عنوان مهم‌ترین اجزای نظام مالی - وجوه سرمایه‌گذاران را تجمع می‌کنند و به بنگاه‌های اقتصادی تخصیص می‌دهند.

۱ - صنعت پرداخت مجموعه‌ای از سازوکارها و فرآیندهایی را شامل می‌شود که موجب می‌شوند پرداخت وجه در هر معامله ای انجام شود. هرچند که در گذشته پرداخت از طریق حمل و نقل اسکناس یا از طریق به‌کارگیری ابزارهایی همچون چک انجام می‌شد اما امروزه وجود خدمات دستگاه‌های خودپرداز، کارت‌های اعتباری و نقد، پایانه‌های فروش فروشگاه‌های کیف‌های پول الکترونیکی، ابزارهای پرداخت مبتنی بر موبایل، اینترنت بانک، سامانه‌های ساتنا، پایا، شتاب، چکاوک و ... نقش مهمی در کمتر شدن وابستگی به ابزارهای سنتی پرداخت و مراجعه حضوری داشته‌اند.

بر کسی پوشیده نیست که به‌درستی اقتصاد را بایستی یک نظام - به معنای مجموعه‌ای از اجزاء متعدد اما به‌هم‌پیوسته - دانست. از این‌رو با تکیه بر آموزه‌های برآمده از مطالعه سیستم‌ها، طبیعی است که انتظار داشته باشیم موفقیت یک اقتصاد - به‌عنوان یک نظام یکپارچه - به عملکرد اجزای تشکیل‌دهنده آن، هدف‌گذاری، پیوستگی و هماهنگی اجزای آن وابسته باشد. هرچند که یک نظام اقتصادی متشکل از مجموعه‌ای از زیر نظام‌های اقتصادی است، اما بدون شک نظام مالی یکی از کلیدی‌ترین محورهای هر نظام اقتصادی است که برای سایر بخش‌های اقتصادی طیف وسیعی از خدمات را - از جمله خدمات بانکی، بیمه‌ای و سرمایه‌گذاری - فراهم می‌کند. با این توصیف بدیهی است که بدون وجود یک نظام مالی سالم و کارا، یک اقتصاد نتواند عملکرد مناسب خود را داشته باشد.

در دنیای امروز نظام مالی در یک اقتصاد، کارکردهای متنوعی

هر چند اهمیت تأمین مالی در اقتصاد اجمالاً بر کسی پوشیده نیست اما توجه به ماهیت تولید مشخص خواهد کرد که بدون ایفای مناسب این نقش توسط بانکها و بازارهای مالی، اساساً اقتصاد با مشکلات غیر قابل تصویری روبه‌رو خواهد بود. در درجه اول باید توجه داشت تولید ماهیتاً فرآیندی زمان‌بر و همراه با تقدم هزینه‌های دستمزد و کالاهای واسطه بر درآمد فروش است و اگر بانکها به‌عنوان تأمین‌کنندگان سرمایه در گردش، ناهم‌زمانی هزینه‌ها و درآمدهای تولید را برای بنگاه‌های اقتصادی پوشش ندهند، در عمل تولیدی نیز وجود نخواهد داشت. در درجه دوم باید توجه داشت که رشد اقتصادی، عمدتاً محصول سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات، ابزارهای جدید و نیز تحقیق و توسعه در بنگاه‌های اقتصادی است. بر این مبنا اگر بازارهای مالی - به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم - افراد صبور و صاحب پس‌انداز را با بنگاه‌های دارای فرصت‌های مطلوب همراه نکند، پیش‌زمینه‌های رشد اقتصادی نیز فراهم نخواهد شد. به بیان دیگر یک نگاه اجمالی به سازوکارهای اقتصادهای مدرن به‌خوبی نشان می‌دهد که بدون تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی، بروز نمودهای یک اقتصاد مدرن و پویا - یعنی تولید و رشد اقتصادی - با موانع مهمی روبرو خواهد شد.

اهمیت تأمین مالی تولید به‌وضوح برای کشورهای در حال توسعه بیشتر است. این اهمیت از یک‌سو از وجود ظرفیت‌های بدون استفاده، فاصله اقتصادی این کشورها تا حد مطلوب خود و نیاز به نرخ‌های رشد بالا برای جبران این فاصله نشأت می‌گیرد. از سوی دیگر این نیاز در حالی دارای اهمیت بیشتری است که عدم توسعه‌یافتگی بازارها، وجود ریسک‌های بیشتر و نیز عدم وجود ابزارهای مالی پیچیده نیاز بیشتری به تأمین مالی از طریق تسهیلات را ایجاد می‌کند. علاوه بر این، معمولاً در کشورهای در حال توسعه مشاهده می‌شود بخش مالی این اقتصادها وابستگی زیادی به تأمین مالی از طریق شبکه بانکی دارد که این بانک‌پایگی^۱ جایگاه ممتازی به شبکه بانکی در تأمین مالی تولید در این کشورها می‌دهد.

نیازهای متمایز در تأمین مالی

باید توجه داشت که علی‌رغم دور نمای ساده‌ای که در فوق تصویر شد اساساً نمی‌توان یک پاسخ واحد برای انواع نیازهای بنگاه‌های متفاوت داد. بر این مبنا مشاهده می‌شود که نظام تأمین مالی در کشورهای پیشرفته طیف وسیعی از مؤسسات را شامل می‌شود که هر یک به‌عنوان جزئی از نظام مالی وظایف منحصر به فرد خود را انجام می‌دهند. این مؤسسات متنوع تنها برای پاسخگویی به نیازهای متفاوت بنگاه‌های مختلف ایجاد نمی‌شوند؛ بلکه در بسیاری موارد حتی یک بنگاه اقتصادی نیز با گذر زمان شاهد تحولاتی است که موجب می‌شود طیف وسیعی از مؤسسات و روش‌ها را مبنای تأمین مالی خود قرار بدهد. اگر از صنایع سنگینی که معمولاً توسط دولت‌ها احداث می‌شوند صرف‌نظر کنیم، این مسئله از این واقعیت نشأت می‌گیرد که برخلاف تصور رایج، بنگاه‌های بزرگ در بخش خصوصی از ابتدا بزرگ متولد نمی‌شوند؛ بلکه در گذر زمان از کسب و کارهایی بسیار کوچک به بنگاه‌هایی بالغ تبدیل می‌شوند.

امروزه کسب و کارهای کوچک معمولاً از یک ایده خلاقانه یا دوره‌هم جمع شدن تعدادی از فارغ‌التحصیلان جوان یا تلاش‌های اولیه برای خوداشتغالی شکل می‌گیرند. این شرکت‌ها در مراحل اولیه کار خود معمولاً از طریق دریافت کمک‌های خانوادگی کسب و کار خود را آغاز

۱ - در ادبیات نظام‌های تأمین مالی بسته به سهم تأمین مالی از بازار سرمایه یا بانکها، نظام تأمین مالی می‌تواند بازار پایه یا بانک پایه باشد. معمولاً کشورهای در حال توسعه نظام تأمین مالی بانک پایه دارند.

اهمیت تأمین مالی تولید

به‌وضوح برای کشورهای

در حال توسعه بیشتر است.

این اهمیت از یک‌سو از وجود

ظرفیت‌های بدون استفاده،

فاصله اقتصادی این کشورها

تا حد مطلوب خود و نیاز به

نرخ‌های رشد بالا برای جبران

این فاصله نشأت می‌گیرد.



می‌کنند و با توسعه بیشتر کسب‌وکار خود به سرمایه‌گذاران خطرپذیر^۱ یا در برخی موارد به روش‌های تأمین مالی جمعی^۲ رجوع می‌کنند. این نوع کسب‌وکارها معمولاً شرایط دریافت وام از بانک‌ها و بازارهای رسمی را ندارند، اما چون شکل‌گیری برخی از این کسب‌وکارها بر مبنای دنبال کردن ایده‌های خلاقانه و با تکیه ویژه بر به‌کارگیری نیروی کار متخصص است، این نوع از کسب‌وکارها می‌توانند نقش مهمی در ارتقا بهره‌وری و اشتغال در کل اقتصاد داشته باشند. لذا دولت‌ها -در سراسر دنیا و به‌ویژه در کشورهایی که نهادهای سرمایه‌گذار خطرپذیر شکل نگرفته‌اند- از طریق برخی صندوق‌های مشخص، تأمین مالی این نوع کسب‌وکارها را تسهیل می‌کنند.

اما یک کسب‌وکار کوچک پس از رشد و توسعه، یک بنگاه اقتصادی نسبتاً تکامل یافته را شکل می‌دهد علاوه بر این برخی از بنگاه‌ها از همان ابتدا در ابعاد بزرگ‌تری نسبت به بنگاه‌های کوچک متولد می‌شوند. در این مرحله معمولاً شرایط بنگاه وضعیت باثبات‌تری دارد و وجود ساختار داخلی تکامل یافته‌تر -اعم از مدیریت ریسک و مدیریت مالی- این امکان را فراهم می‌کند که بانک‌ها توان ارزیابی اعتباری این مؤسسات و پذیرش ریسک اعطای تسهیلات به آن‌ها را داشته باشند. علاوه بر این شرایط مالی این شرکت‌ها معمولاً به‌نوعی است که گاهی می‌توانند وثایق لازم را برای دریافت تسهیلات به بانک‌ها ارائه کنند و این مسئله یکی از مهم‌ترین تفاوت‌های کسب‌وکارهای این‌چنینی با کسب‌وکارهای مهم‌ترین تفاوت‌های کسب‌وکارهای این‌چنینی با کسب‌وکارهای نوپا و کوچک است. این مسائل باعث می‌شود که رجوع این نوع کسب‌وکارها برای تأمین مالی، به بانک‌ها باشد.

نهایتاً بنگاه‌های بزرگ، دسته سوم متقاضیان تأمین مالی را در اقتصاد شکل می‌دهند و به‌صورت کلی می‌توان گفت این بنگاه‌ها یا حاصل بزرگ شدن بنگاه‌های کوچک و متوسط یا حاصل سرمایه‌گذاری‌های عظیم (عمدتاً دولتی) هستند. این شرکت‌ها عمدتاً برندهای شناخته‌شده ملی و جهانی هستند لذا در این موارد معمولاً شرکت‌ها توانایی مطابقت با استانداردهای بازار اوراق بهادار را دارند و از طریق عرضه اولیه^۳ سهام وارد بازار سرمایه می‌شوند. این شرکت‌ها در بسیاری موارد تنها از طریق اوراق منتشره در بازار تأمین مالی می‌کنند و بانک‌ها در تأمین وجوه موردنیاز این شرکت‌ها معمولاً نقش تمام‌کننده‌ای ندارند. بر کسی پوشیده نیست که اقتصاد ایران نیز دارای ویژگی‌هایی این‌چنینی در نظام مالی خود است.

جایگاه مطلوب بازار سرمایه و بانک

باید توجه داشت که بازارهای مالی عرصه تعامل بازیگرانی از اقتصاد است که در آن تأمین‌کنندگان وجوه نسبت به فرصت‌های پیش‌روی سرمایه‌گذاران و متقاضیان وجوه، اطلاعات کمتری دارند. به عبارت دیگر عدم تقارن اطلاعات یکی از مهم‌ترین اصول اقتصادی حاکم بر بازار اعتبار است. چنانچه گفته شد بنگاه‌های بزرگ سازگاری بیشتری با ساختار اعتبارسنجی بازار اوراق بهادار و بنگاه‌های متوسط سازگاری بیشتری با ساختار اعتبارسنجی بانک‌ها دارند.

علاوه بر این نباید فراموش کرد که ناظران بانکی تمایل ندارند که یک بانک سهم قابل توجهی از دارایی‌های خود را به یک بنگاه یا بنگاه‌های مرتبط باهم، تسهیلات بدهند. این عدم تمایل به

باید توجه داشت که بازارهای مالی عرصه تعامل بازیگرانی از اقتصاد است که در آن تأمین‌کنندگان وجوه نسبت به فرصت‌های پیش‌روی سرمایه‌گذاران و متقاضیان وجوه، اطلاعات کمتری دارند. به عبارت دیگر عدم تقارن اطلاعات یکی از مهم‌ترین اصول اقتصادی حاکم بر بازار اعتبار است.

2 - Venture Capital

2 - Crowdfunding

3 - IPO

دلیل خطر ایجاد نوعی تمرکز در ترازنامه بانکها است که عملاً موفقیت یا ورشکستگی بانک را به موفقیت یا ورشکستگی این دسته از تسهیلات گیرندگان وابسته می‌کند. بر این مبنا است که برخی ضوابط نظارتی در شبکه بانکی^۱ نیز با ایجاد تمرکز در سبد دارایی‌ها از طریق تأمین مالی بنگاه‌های بزرگ، در تعارض است.

به همین دلیل در مجموع می‌توان وضعیت مطلوب در نظام تأمین مالی را به گونه‌ای تصویر کرد که در آن تأمین بنگاه‌های بزرگ به بازار اوراق بهادار واگذار می‌شود و بنگاه‌های متوسط شبکه بانکی تأمین مالی می‌شوند. طبیعی است که این مهم بدون فراهم کردن زیرساخت‌های مقرراتی، عملیاتی، ارتقا شفافیت و اجرای استانداردهای حسابداری در بنگاه‌های بزرگ، ایجاد شرکت‌های رتبه‌بندی در بازار سرمایه و نیز ارتقا فرآیندهای اعتبارسنجی بانکها به شکل مؤثری قابل اجرا نیست.

باید توجه شود در راستای افزایش اثربخشی این رویکردها، تدوین چارچوبی دقیق برای برقراری ارتباط مالی و مدیریتی بین بنگاه و بانکها نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. به‌ویژه که در سال‌های اخیر تملک ارادی یا غیرارادی بنگاه‌ها توسط بانکها -موسوم به بنگاهداری بانکها- آشفتنگی‌هایی را در اقتصاد ایجاد کرده است، به‌طوری‌که بسیاری از منتقدان خواهان مبارزه با بنگاهداری بانکها شده‌اند. باید توجه داشت که در دنیا رابطه بانک و بنگاه صرفاً در قالب تسهیلات دهی و ارائه خدمات مالی بانک به بنگاه بروز پیدا نمی‌کند بلکه در بسیاری موارد شرکت‌ها و بانکها سهامدار یکدیگر هستند یا یک شرکت مادر (هلدینگ) مالک مجموعه‌ای از شرکت‌ها و نیز سهامدار بانک یا تعدادی بانک نیز هست. باید توجه داشت امروزه در دنیا علی‌رغم این که شکل حقوقی رابطه بانک و بنگاه‌ها از تنوع قابل توجهی برخوردار است اما این رابطه‌ها چنانچه منتقدان بنگاهداری بانکها معتقدند، به‌صورت کامل غیرقانونی نشده‌اند. به عبارت دقیق‌تر اگر از افقی بالاتر از عنوان بنگاهداری، به رابطه مالکیتی و مدیریتی بانک و بنگاه نگرسته شود، مشخص می‌شود که وجود روابط این‌چنینی حتی بعد از بحران مالی اخیر نیز در قالب به رسمیت شناخته شدن گروه‌های حقوقی و هلدینگ‌های متشکل از بنگاه‌ها و بانکها ادامه یافته و تنها برای جلوگیری از بی‌ثباتی بانکها ضوابط احتیاطی و شیوه‌های نظارتی مشخصی در این حوزه، تقویت شده است. بر این مبنا تدوین و تدقیق این چارچوب‌ها یکی دیگر از محورهای ضروری برای ارتقا نظام تأمین مالی کشور خواهد بود.

اما تأمین مالی شرکت‌های بزرگ توسط بانکها، تنها چالشی نیست که نظام تأمین مالی در ایران با آن روبه‌رو است. به‌صورت سنتی تأمین مالی دولت یا طرح‌های دولتی نیز از طریق شبکه بانکی صورت می‌پذیرد که به‌وضوح عرصه را برای اعطای تسهیلات به بنگاه‌های کوچک و متوسط تنگ می‌کند. این در حالی است که بدون شک دولت شناخته‌شده‌ترین و بزرگ‌ترین متقاضی وجوه در اقتصاد به شمار می‌رود و از این منظر مطابق باتجربه‌های جهانی تأمین مالی دولت از طریق بازار اوراق بهادار بهترین راه‌حل به شمار می‌رود. خوشبختانه در سال‌های اخیر دولت با انتشار اوراق بهادار اسلامی، رویکرد مثبتی نسبت به این راهکار اتخاذ کرده است و انتظار می‌رود با تعمیق این بازار عملیات پولی بانک مرکزی نیز تسهیل شود و یک ابزار کارآمد برای مدیریت نقدینگی در اختیار احاد اقتصادی قرار گیرد؛ اما باید توجه داشت تعمیق این بازار صرفاً از طریق انتشار اوراق توسط دولت محقق نخواهد شد بلکه شرط بهبود نقد شوندگی این

۱ - برخی از مقررات و آئین‌نامه‌های نظارتی از جمله مقررات تسهیلات کلان و ذینفع واحد با همین هدف نگاشته می‌شوند.

اما تأمین مالی شرکت‌های
بزرگ توسط بانکها، تنها
چالشی نیست که نظام تأمین
مالی در ایران با آن روبه‌رو
است. به‌صورت سنتی تأمین
مالی دولت یا طرح‌های دولتی
نیز از طریق شبکه بانکی
صورت می‌پذیرد که به‌وضوح
عرصه را برای اعطای تسهیلات
به بنگاه‌های کوچک و متوسط
تنگ می‌کند.



اوراق و نیز جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، اصلاح برخی از ساختارهای نامناسب در بخش دولتی است. ایجاد و تقویت سازوکارهای مدیریت نقدینگی و مدیریت بدهی، اصلاح رویکردهای تدوین و عملیاتی کردن بودجه، ایجاد وحدت در مدیریت دارایی‌های دولت برای انتشار اوراق بهادار اسلامی، طراحی دقیق فرآیند انتشار و حراج اوراق، تقویت زیرساخت‌های تسویه و نیز طراحی ساختار بازار گردانی اوراق از جمله اصلاحات مهم در این حوزه به شمار می‌رود. در نهایت نباید فراموش کرد که نظام تأمین مالی باید پاسخگوی نیاز خانوارها، کسب‌وکارها و مشتریان خرد نیز باشد. در حالی که تاکنون نیاز به تأمین مالی این مجموعه عظیم از مشتریان از سوی نظام بانکی پاسخ درخور را دریافت نکرده است. امروزه بر ترویج شمول مالی^{۲۱} تأکید می‌شود و از طریق رویکردهای نوین ارتباطی و بانکداری غیرحضوری، این فرصت را برای بانک‌ها ایجاد شده است تا با کمترین هزینه ممکن نیازهای این طیف گسترده از مشتریان را شناسایی و برطرف سازند. علاوه بر این ایجاد نهادهای تأمین مالی کسب‌وکارهای نوپا و کوچک از جمله ساختارهای کمتر مورد توجه در اقتصاد ایران است.

1- Financial inclusion

۲- برنامه‌های ترویج شمول مالی برنامه‌هایی هستند که در آن‌ها تلاش می‌شود دسترسی افراد فقیر به خدمات بانکی افزایش یابد. از اوایل قرن ۲۱ مطالعات موجود در زمینه فقرزدایی به ایجاد اجماعی در میان اقتصاددانان و کارشناسان منجر شد که عنوان می‌کرد «شواهد و تجربه‌های فقرزدایی نشان می‌دهد عدم دسترسی به خدمات بانکی شامل خدمات نقل و انتقال پول و پرداخت همبستگی بالایی با فقر دارد». بر این مبنا اجرای برنامه‌های «شمول مالی» یا «تأمین مالی فراگیر» به یکی از محورهای مبارزه با فقر در کشورهای مختلف تبدیل شده است.