

تامین مالی در بخش تولید، ضرورت‌ها و راهکارهای بهبود

دکتر مهدی فتح اله، رییس موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی

ایران

در سالی که تحت عنوان سال حمایت از تولید ملی، کار و سرمایه ایرانی نامیده شده است، مساله تامین مالی یکی از مهمترین موضوعاتی به شمار می‌رود که پیش‌روی واحدهای اقتصادی قرار می‌گیرد. در واقع، یکی از مشکلات مهمی که از سوی بنگاه‌ها مطرح می‌شود، مشکل تامین مالی است. این مشکل در حالی مطرح می‌شود که ارقام رشد نقدینگی حاکی از افزایش قابل توجه این متغیر عمده پولی در اقتصاد است. به‌طور دقیق‌تر، طبق آخرین آمارهای بانک مرکزی مانده نقدینگی در اقتصاد در پایان خردادماه سال جاری برابر با ۳۷۶ هزار میلیارد تومان و در پایان مهرماه برابر با ۴۱۵ هزار میلیارد تومان رسیده است که مبین رشد ۱۰.۳ درصدی این متغیر طی یک دوره چهارماهه است. طبق آمار دیگر از مقایسه ارقام نقدینگی در سال ۱۳۸۴ (۷۸ هزار میلیارد تومان) تا پایان مهرماه سال جاری مشخص می‌شود که حجم این متغیر طی دوره برشمرده بیش از ۵ برابر شده است. با این توصیف، سئوالی که پیش می‌آید آن است که چرا با وجود رشدی چنین شتابنده در حجم نقدینگی، کمبود منابع مالی در بنگاه‌ها در صدر مشکلات آنها قرار می‌گیرد؟ پاسخ به سوال مربوطه را می‌توان چنین عنوان کرد که "مشکل از کمبود منابع نقدینگی نیست؛ بلکه در مصارف آن (و به-عبارتی نحوه کانالیزه شدن در اقتصاد) است."

در رفع این مشکل، بدیهی است که در گام اول باید نهادهای حاکم در بازارهای مالی اقتصاد داخل (بانک، بورس و بیمه) به‌نحوی ساماندهی گردند که عملکردی توأم با کارایی را در ایفای وظایف ذاتی خود (تامین بستری برای سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک و ایجاد سازوکارهای تامین مالی بنگاه‌ها) فراهم آورند. در این ارتباط نخستین شرط، برقراری توازن در نقش‌آفرینی هر یک از سه نهاد برشمرده در امر تامین مالی است. این در حالی است که با وجود پیشرفت‌های اخیر بازار بورس، سهم عمده تامین مالی همچنان برعهده بخش بانکی قرار داشته و تقریباً نقش مقایسه‌ای بازار بیمه در تامین مالی بلندمدت صفر است. شرایط هنگامی بدتر می‌شود که از یک سو بنگاه‌های کوچک‌تر در دسترسی به بازار سرمایه، با عدم مزیت همراه هستند و از سوی دیگر هنگامی که این بنگاه‌ها به‌عنوان متقاضی در بخش بانکی وارد می‌شوند، به سبب کمبود منابع قابل

عرضه بانک‌ها در برابر تقاضای موجود (به سبب حاکمیت سقف‌های نرخ سود و همچنین سادگی ابزار وام‌گیری در برابر ابزارهای بازار سرمایه) مشمول جیره‌بندی می‌گردند و بنابراین ممکن است در زمان صحیح قادر به دریافت منابع مورد نیاز خود نباشند.

راهکاری که در رفع مشکل فوق از سوی بسیاری کارشناسان عنوان شده عبارت از هدایت متقاضیان تامین مالی به سمت بازار سرمایه است. اما اینکه چرا این اتفاق به کندی رخ می‌دهد، برخی محدود بودن ابزارهای موجود در بازار سرمایه را به عنوان دلیل برمی‌شمارند. اما این تمام دلیل نیست، زیرا گاه مشاهده می‌شود ناآگاهی واحدهای تولیدی نسبت به برخی ابزارهای موجود (همچون صندوق‌های زمین و ساختمان، اوراق اجاره، اوراق مرابحه و ...) باعث شده که از ظرفیت‌های موجود نیز استفاده صحیحی انجام نگیرد. در چنین شرایطی است که نقش ارزنده کارشناسان تأمین مالی شرکت‌های تامین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری و کارگزاری در پیونددهی به حلقه متقاضیان منابع مالی و بازار بورس بیش از پیش نمایان می‌شود.

موضوع دیگر که باید در رفع این مشکل مورد نظر قرار گیرد، کاهش ریسک ورود به بازار سرمایه برای دارندگان منابع مالی است که بطور نمونه می‌تواند از طریق گسترش بهره‌گیری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اجرایی شود. در واقع، فعالیت این صندوق‌ها از یک سو با کاهش ریسک ورود به بازار سرمایه برای دارندگان منابع مالی می‌تواند مشوق ورود منابع مالی به بازار باشد و از سوی دیگر با تجمیع منابع (در مقیاس وسیع) و هدایت آن به سمت مصارف پربازده، زمینه‌های تخصیص مناسب منابع و بهره‌وری مداری را ایجاد می‌کند.

نکته پایانی نیز به رفع ابهامات قانونی ناظر بر حوزه عمل در این سه بازار به سبب تعدد واحدهای رگولاتوری حاکم در هر یک از بخش‌ها (بانک، بورس و بیمه) بازمی‌گردد. در این ارتباط، ضروری است نسبت به ساماندهی حوزه رگولاتوری در این سه بازار و در حالت حدی تاسیس رگولاتور مالی واحد (همانند تجربه انگلستان) اقدام شود تا از این طریق امکان ایجاد شفافیت هرچه بیشتر در بازار مالی، تناسب قواعد تنظیمی و سازگاری آن در بازارهای مختلف و همچنین کاهش مخاطره کژنمایی و کژگزینی اقدام شود و از این طریق امکان تجهیز منابع تولید به سمت واحدهای تولیدی بهره‌ور اقدام گردد.

در نهایت، با توجه به سه محور برشمرده (شفافیت فضای اطلاعاتی در خصوص ابزارهای موجود در بازارهای مالی؛ کاهش ریسک ورود به بازارهای مالی و ایجاد انسجام در بخش رگولاتوری بازارهای مالی) می‌توان نسبت به افزایش سهم بازار بورس در تامین مالی واحدهای تولیدی به نسبتی بسیار بالاتر آنچه در حال حاضر صورت می‌گیرد، انتظار داشت.