



صدا و سیما جمهوری اسلامی ایران

معاونت سیاسی

اداره پژوهش های سیاسی

نشست پژوهشی؛

بررسی ظرفیت های فرابورس در تحقق شعار سال

(رونق تولید)



فرآورده های خبری و تولیدات پژوهشی در بخش های زیر قابل دسترس است:

– وب سایت خبرگزاری صدا و سیما (سرویس پژوهش) <http://www.iribnews.ir>

پژوهشگر: محمود نانکلی

۱	■ نکات برجسته.....	۱
۱	■ مقدمه.....	۱
۲	■ نقش بازار سرمایه در اجرای سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی.....	۲
۲	■ دو قطبی کردن ابزارهای تامین مالی خلاف سیاست های اقتصاد مقاومتی است.....	۲
۳	■ ظرفیت های بالقوه بورس برای شکوفایی شرکت های دانش بنیان.....	۳
۳	■ بازار سرمایه ابزاری برای مردمی کردن اقتصاد.....	۳
۴	■ نقش دانش بنیان ها در توسعه ابزارهای تامین مالی.....	۴
۵	■ وجود ظرفیت مناسب فرهنگی در ایران برای جذب منابع مالی از مردم.....	۵
۵	■ صندوق های خصوصی در کنار صندوق های جسورانه.....	۵
۶	■ نقش اقتصاد اسلامی در بازار پولی و مالی دنیا.....	۶
۷	■ موانع ورود شرکت های کوچک و متوسط در بازار سرمایه.....	۷
۷	■ جمع بندی.....	۷



■ نکات برجسته

- بازارهای مالی مهم‌ترین نهاد برای تجمیع سرمایه‌های خرد و کلان
- بازار سرمایه بازوی اجرای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی
- ظرفیت‌های بالقوه بورس برای شکوفایی شرکت‌های کوچک و متوسط و دانش بنیان
- بازار سرمایه ابزاری برای مردمی کردن اقتصاد
- وجود ظرفیت مناسب فرهنگی در ایران برای جذب منابع مالی از مردم
- استفاده کشورهای غیراسلامی از ابزارهای مالی اسلامی
- ایجاد امکان تعیین نرخ سود واقعی در بازار سرمایه و شفاف سازی بازده سرمایه گذاری
- فراهم سازی بستر کشف قیمت تمامی اوراق بدهی در بازار سرمایه و کنترل نرخ سود و بازدهی اوراق

■ مقدمه

بازارهای مالی از جمله مهم‌ترین نهادهایی به شمار می‌روند که با تجمیع سرمایه‌های خرد و کلان و هدایت آن‌ها به سمت پروژه‌های اقتصادی، ضمن تامین مالی صاحبان این طرح‌ها به خلق ارزش افزوده و دستیابی به رفاه اقتصادی کمک قابل ملاحظه‌ای می‌کنند. این بازارها، جایگاهی کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخش‌های تولیدی و صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی دارند و با جذب پس‌اندازها و تامین منابع لازم برای سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و مدیریت اوراق بهادار، تاثیر قابل ملاحظه‌ای بر رونق تولید و افزایش سطح رفاه جامعه بر جای می‌گذارند. بر همین اساس شرکت فرابورس ایران به عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان اجرایی بازار سرمایه کشور با فراهم ساختن یک بازار مالی کارا و سازمان یافته برای مبادله اوراق بهادار و تضمین شفافیت محیط معاملات تلاش کرده است به نیاز تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی کشور جامه عمل بپوشاند. توسعه فرآیندها و روش‌های تامین مالی و معاملات اوراق بهادار، ایجاد محیط پویا و مطمئن برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور، تامین مالی اقتصاد دانش‌بنیان، رسیدن به آخرین سطح از استانداردهای بین‌المللی و همچنین افزایش آگاهی عمومی نسبت به بازار سرمایه و نحوه مشارکت در آن از مهم‌ترین اهداف فرابورس می‌باشد. توجه به تامین مالی فعالیت‌های دانش‌بنیان، شرکت‌های کوچک و متوسط، ناشران و بعضا بخش‌های متنوع اقتصادی، محورهای مغفول بازار سرمایه ایران در طول سال‌های اخیر بوده‌اند که فرابورس ایران از طریق راه‌اندازی بازارها و ابزارهای معاملاتی مختلف سعی در برداشتن این محدودیت‌ها داشته است از این رو فرابورس به کمک تخصص‌گرایی نوآورانه سعی کرده است پیشران بازار سرمایه کشور در پاسخ به تمامی نیازها و انتظارات فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران باشد. بر همین اساس گروه اقتصادی پژوهش خبری با هدف گسترش بینش و فرهنگ نقش‌آفرینی بازار سرمایه در تامین مالی اقتصادی، سرمایه‌گذاری در تولید، ترغیب و رشد اقتصادی کشور بیش از پیش و تحریک بازار سرمایه و تشویق شرکت‌های کوچک و متوسط به استفاده از ظرفیت‌های بازار سرمایه در سال تحقق شعار «رونق تولید» در نشست با امیر هامونی مدیرعامل فرابورس ایران^۱ به بررسی ظرفیت‌های این بخش از بازار سرمایه و انتظارات فرابورس از رسانه ملی به خصوص بخش خبری پرداخته است.

۱ - این نشست در تاریخ ۱۳۹۸/۰۶/۳۰ در شرکت فرابورس ایران، برگزار شده است.

■ نقش بازار سرمایه در اجرای سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی

در سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی مقام معظم رهبری به طور مستقیم و غیر مستقیم جایگاه خاصی برای بازار سرمایه قائل شده است و محورهای مورد تاکید از جمله بند یک این سیاست‌ها که به « تأمین شرایط و فعال سازی کلیه امکانات و منابع مالی و سرمایه های انسانی و علمی کشور به منظور توسعه کارآفرینی و به حداکثر رساندن مشارکت آحاد جامعه در فعالیت‌های اقتصادی با تسهیل و تشویق همکاری های جمعی و تأکید بر ارتقاء درآمد و نقش طبقات کم درآمد و متوسط » اشاره دارد به نوعی با بازار سرمایه مرتبط است و بورس به خصوص فرابورس می‌تواند در تحقق این سیاست‌ها نقش آفرینی کند. شاید تعجب آور باشد که بگوییم، امنیت غذایی که مقام معظم رهبری در بند هفتم بدان اشاره دارد « تأمین امنیت غذا و درمان و ایجاد ذخایر راهبردی با تأکید بر افزایش کمی و کیفی تولید (مواد اولیه و کالا) » مصداق واقعی استفاده از بازار سرمایه است و بحث امنیت غذایی را نمی‌توان انجام داد، مگر این که اقتصاد امنیت غذایی را که در سیاست‌های اقتصاد مقاومتی و در سطح کلان رهبری به آن اشاره داشته‌اند را ایجاد کنیم؛ پس اقتصاد امنیت غذایی چیزی فراتر از امنیت غذایی است. وقتی اقتصاد شرکت‌های تامین کننده مواد غذایی درست شود، می‌توان به امنیت غذایی رسید. در همین خصوص شرکت‌های کشت و صنعت هفت تپه، دامپرووری و کشاورزی پارس آباد مغان یا دامپرووری‌های بزرگی که سهام آنها در فرابورس و بورس عرضه شد می‌توانند در ایجاد امنیت غذایی نقش آفرینی کنند. البته در این حوزه بعضاً امنیت غذایی را با خودکفایی اشتباه می‌گیرند و می‌گویند باید خودکفا بشویم در حالی که این طوری نیست و آن بحث ذخایر ژنتیک کشور است. خوشبختانه ما در دام، دارای ذخایر ژنتیک خوبی هستیم و اگر بتوانیم دامداری‌ها را همانند بقیه شرکت‌ها که در فرابورس حضور دارند وارد بورس کنیم می‌توانیم ذخایر ژنتیک کشور را تأمین کنیم به شرطی که بتوانیم تامین مالی کنیم و راهش این است که آنها را وارد بورس کنیم تا شفاف شوند و مسائل شرکتی آنها اصلاح شود تا براساس آن بتوانند رشد و توسعه پیدا کنند. در حال حاضر بنگاه اقتصادی در دنیا وجود ندارد که راهی غیر از بورس برای بزرگ شدن رفته باشد. همه‌ی بنگاه‌های بزرگ، چندملیتی و شرکت‌های عظیم دنیا که شناخته شده هستند، در آمریکا، اروپا و آسیا بدون استثناء در بورس حضور دارند و راه بزرگ شدن خودشان را از بورس آغاز کرده‌اند. در بحث امنیت غذایی چند شرکت بزرگ در دنیا وجود دارد که اینها در بحث امنیت غذایی و تأمین مواد اولیه و ملزومات مصرفی مردم فعالیت می‌کنند و ذخایر ژنتیکی را تولید می‌کنند و برای تولید و بهره برداری به کشورهای در حال توسعه می‌دهند. به طور نمونه قزاقستان یکی از بزرگ‌ترین برندهای تولید مرغ در دنیا است اما ژن خاص تولید مرغ فقط در انحصار چند بنگاه است. پس در این حوزه برای امنیت غذایی باید به سمتی که اقتصاد امنیت غذایی را حل کنیم حرکت کرد و آن چیزی نیست به جز اینکه شرکت‌های بزرگی که در امر امنیت غذایی فعالیت می‌کنند مسائل مالی و تامین مالی آنها باید حل شود. و یکی از راه‌های تامین مالی این شرکت‌ها این است که آنها با هم تشکیل یک هلدینگ بدهند تا بتوانند بخش تحقیق و توسعه خود را گسترش بدهند و برای تهیه ذخایر ژنتیک کشور فعالیت کنند. در تولید دام خوشبختانه این ذخایر وجود دارد اما در بخش طیور ذخایر ژنتیک نداریم و وابسته هستیم. بنابر این باید تلاش کنیم برای تامین مالی این صنایع که بتوانند به سمت تحقیق و توسعه خودشان حرکت کنند.

■ دو قطبی کردن ابزارهای تامین مالی خلاف سیاست های اقتصاد مقاومتی است

بندهای دیگری در سیاست‌های کلی ابلاغی اقتصاد مقاومتی از سوی مقام معظم رهبری اشاره شده که مستقیم مربوط به بازار سرمایه است؛ به‌عنوان مثال ارتقای بازار مالی کشور که یکی از بندهای مهم اقتصاد مقاومتی است و از نگاه رهبر انقلاب نظام تأمین مالی کشور نظام تنومندی نیست. همچنین مقام معظم رهبری فرمودند نظام تامین مالی کشور باید ارتقا یابد. متأسفانه بارها می‌شنویم که می‌گویند تأمین مالی بانک محور و بورس محور و بحث‌هایی از این قبیل حتی در میان نخبگان و صاحب نظران اقتصادی مطرح می‌شود که باید

گفت، این دو قطبی کردن نظام تامین مالی کشور به اقتصاد ضربه خواهد زد و دو قطبی شدن به اعتقاد بنده خلاف سیاست‌های کلان اقتصاد مقاومتی است.

در دنیا همه ارکان مالی اعم از بانک، بورس، بیمه، مالیات، گمرک و ... همه در هم تنیده هستند امکان ندارد بنگاهی در بازار پولی کاری بکند بازار بورس از آن متاثر نشود. یا در گمرک اقدامی انجام شود و یا قاچاقی ولی بورس یا بانک متوجه نشود. در دنیا بنگاه‌ها با استفاده از همه ابزارها و با کمک همدیگر توانسته اند به رشد کشورشان کمک کنند اما متاسفانه در کشور ما با قطب بندی‌ها فرضاً بانک محور یا بورس محور خواندن برای تامین مالی که دولت‌ها شعار می دهند باعث شده است که هر کدام (بانک یا بورس) فکر کنند رقیب همدیگر هستند در حالی که این طور نیست؛ زیرا در کشور هر آنچه که دارد تامین مالی می شود از کانال بانک می گذرد مگر می شود فردی یا بنگاهی تامین مالی شود و پولش خارج از سیستم بانکی باشد مگر اینکه فرضاً با گونی پولش را حمل کرده باشد در حالی که پول از بانکی به بانکی دیگر منتقل می شود پس قرار نیست بازار بورس را تهدیدی برای بازار پول بدانیم و این موضوع ۱۸۰ درجه خلاف بندهای اقتصاد مقاومتی است. در بیشتر کشورهای دنیا به خصوص کشورهای آسیای جنوب شرقی مردم از طریق دستگاه‌های خود پرداز بانک‌ها در خرید سهام عرضه اولیه شرکت‌ها مشارکت می کنند. اما در ایران چون دو قطبی و رقابت منفی بین بانک و بورس ایجاد کرده ایم، این امکان برای مردم وجود ندارد هر چند که امروزه با وجود دسترسی بیشتر مردم به اینترنت و دستگاه‌های خودپرداز در اقصی نقاط کشور حتی در روستاها می‌توانند این خدمات (خرید عرضه اولیه سهام شرکت‌ها) را دریافت کنند و فرصت یکسان ایجاد شود، اما بنا به همان دلیلی که گفته شد به احتمال زیاد بانک‌ها حاضر نیستند این سرویس را ارائه کنند. متاسفانه الان فقط کسانی در عرضه اولیه‌ها مشارکت می‌کنند که به اینترنت پرسرعت و معمولاً در شهرهای کلان ساکنند در صورتی که با وجود دستگاه‌های خودپرداز (ATM) در روستاها نیز می‌توانیم شاهد مشارکت روستائیان باشیم.

■ ظرفیت‌های بالقوه بورس برای شکوفایی شرکت‌های دانش بنیان

در بند دوم سیاست‌های ابلاغی اقتصاد مقاومتی به پیشسازی اقتصاد دانش بنیان تاکید شده است و بورس می‌تواند اقتصاد شرکت‌های دانش بنیان را متحول کند. برای این مهم باید سراغ رشد و تولید علم و نهادینه کردن بهره‌وری آن در کشور برویم و این اتفاق نمی‌افتد مگر این‌که اقتصاد آن شکوفا شود و اقتصاد آن شکوفا نمی‌شود مگر اینکه ابزارهای تامین مالی دانش بنیان‌ها را بتوانیم تهیه کنیم. فرضاً مخترع، پژوهشگر به یک ایده یا یک طرحی رسیده که می‌تواند برای کشور نقش آفرینی کند. در تولید علم مقام اول دنیا را آورده ایم اما این علم ثروت آفرین نبوده و برعکس وقتی علم را در قالب مقاله ارائه می‌کنیم یعنی اینکه این علم را عمومی کرده ایم و در اختیار همگان قرار داده ایم و شرکت‌های بزرگ دنیا می‌توانند این علم را کپی کرده و از آن خلق ثروت کنند برای جامعه خودشان نه مردم ایران. بر همین اساس در فرابورس بازار فکری یا صندوق‌های جسورانه راه اندازی شده است و این بازار منجر شده که تولید کننده علم، استاد دانشگاه یا مخترع و پژوهشگر ما اگر علمی تولید کرد طبق قوانین داخلی و بین‌المللی می‌تواند فرضاً تا ۱۸ سال از بهره مالکانه آن منتفع شود این اتفاق مبارک با استفاده از ابزارهای تامین مالی در حال رخ دادن است که اتفاقاً رسانه ملی می‌تواند در این زمینه آگاه‌سازی و اطلاع‌رسانی مناسبی انجام دهد.

■ بازار سرمایه ابزاری برای مردمی کردن اقتصاد

بارها از زبان مسئولان و کارشناسان مختلف می‌شنویم که باید اقتصاد را مردمی کنیم و در همین خصوص فرضاً سهام عدالت را مثال می‌زنند و مطرح می‌کنند که با واگذاری سهام شرکت‌ها در حال حاضر ۵۲ میلیون خانوار و سهامدار فعال ایرانی در شرکت‌های دولتی داشته باشیم. اما سوال اینجاست که مردمی کردن اقتصاد چگونه می‌تواند اتفاق بیفتد؟ مهمترین و تنها ابزار مردمی کردن اقتصاد در کشور و هر کشوری بورس آن کشور است که برای مردمی کردن آن دو راه وجود دارد؛ در دنیا معمولاً دو نوع بورس داریم یکی بورس مردمی و دومی

بورس های تخصصی. بورس هایی مانند آمریکا شمالی و اروپا که تعداد فعالان بسیار کمتری دارند و مردم از طریق صندوق های سرمایه گذاری غیرمستقیم در بورس ورود می کنند. در حال حاضر در آمریکا ۸۵ درصد مردم این کشور از همه قشرها به طور غیرمستقیم و با سرمایه گذاری در صندوق های بازنشستگی، صندوق های سرمایه گذاری مشترک در بورس فعالیت دارند و وارد بازار سرمایه شده اند در نتیجه این بورس ها را تحت بورس های تخصصی فعال که کد سهامداری کمتر دارند می شناسند. بورس برزیل به لحاظ ارزش معاملات خیلی بالاست اما فقط ۳۰ هزار نفر کد بورسی فعال دارند.

اما در برخی بورس ها مردم به صورت مستقیم وارد بورس می شوند و خود اقدام به خرید و فروش سهام شرکت ها می کنند بورس چین با ۱۰۰ میلیون کد سهامداری، کره جنوبی با ۲۶ میلیون سهامدار فعال که تقریباً شامل ۵۰ درصد جمعیت این کشور است و کشورهایمانند هند، پاکستان به صورت مستقیم در بورس سرمایه گذاری می کنند و در ایران نیز در حال حاضر بیش از ۱۲ میلیون کد بورس داریم که از این تعداد نزدیک روزانه یک میلیون نفر به طور فعال حضور دارند و هر روز یک معامله انجام می دهند.

پس مردمی کردن اقتصاد دو روش دارد یا اینکه مردم مستقیم وارد بورس شوند که لازمه این کار ارتقای سطح سواد مالی مردم است و چون این موضوع زمان بر است تا مردم به یک سطح معقولی از سواد مالی برسند. خیلی از کشورها ترجیح داده اند که از طریق صندوق های سرمایه گذاری مشترک مردم ترغیب و تشویق به ورود به بازار سرمایه کنند که همان روش غیرمستقیم می شود. اگرچه همیشه تاکید کرده ایم مردم و سرمایه گذاران که تجربه و دانش کافی بورسی ندارند از طریق صندوق های سرمایه گذاری وارد بورس شوند و سرمایه شان را به دست افراد حرفه ای مانند سبذگردان ها یا صندوق های سرمایه گذاری مشترک بسپارند تا متضرر نشوند. توانمندسازی قشر مستضعف این نیست که ماهیانه مقرری تعیین کنیم و باید کاری کنیم که آنها احساس مالکیت داشته باشند که می تواند در پروژه سهام عدالت متبلور شود و البته نباید کاری کرد که مردم سریع سهام خودشان را بفروشند و فرابورس پیشنهاد داده حتی یارانه نقدی را به صورت سهام شرکت های بزرگ و کوچک بورسی و به صورت پرتفوی به مردم واگذار کنند تا احساس مالکیت کنند و اگر جمع یارانه نقدی که طی این سالها پرداخته شده را محاسبه کنیم مشاهده می کنیم می توانستیم چند تا پالایشگاه، بیمارستان، و یا اشتغال ایجاد کنیم و حتی می تواند مسئله یارانه نقدی را تا حدی حل کند و برای کشور فرصت ساز شود. یکی از راه های دیگر مردمی کردن اقتصاد می تواند در واگذاری تیم های ورزشی نمود داشته باشد که در فرابورس به طور جدی پیگیر این موضوع هستیم که بتوانند وارد فرابورس شوند و به مردم واگذار کنیم. البته اگر این موضوع به دقت و درست اجرا نشود می تواند بحران ساز شود و اگر خوب و دقیق اجرا شود می تواند برای کشور و حتی فیفا و کشورهای دیگر یک موقعیت مناسب باشد. لذا مقوله اقتصاد ورزش یکی از موضوعات دیگر مردمی کردن اقتصاد است که باید جدی تر پیگیری شود؛ زیرا تا زمانی که ورزش بعد اقتصادی اش اصلاح نشود نمی تواند حرفه ای شود. البته در این خصوص باید ابتدا سواد مالی، یا همان مدیریت مالی که در قرآن، احادیث و فرهنگ ما (عقل معاش) زیاد بدان اشاره شده را به خوبی تبیین کنیم که متأسفانه در این زمینه خوب کار نشده و یا در حقیقت کم کار کرده شده است و باید از همان دوران پیش دبستانی تا دانشگاه بحث سواد مالی یا عقل معاش که بزرگان ما قبلاً به فرزندان خود می آموختند را آموزش بدهیم.

■ نقش دانش بنیان ها در توسعه ابزارهای تامین مالی

فرابورس محملی شده برای شرکت های کوچک و متوسط، دانش بنیان و صندوق های جسورانه که با تامین مالی آنها به رشدشان کمک شود. اما متأسفانه در این خصوص برخی رفتارها که از غرب گرفته شده مانع رشد این شرکت ها می شوند. فرضاً شرکت ها تلاش می کنند که واحد تحقیق و توسعه (R&D) بزنند که به رشدشان کمک کند در صورتی که در حال حاضر در دنیا دیگر به این اندازه واحد تحقیق و توسعه وجود ندارد و این واحدها تبدیل شده اند به نهادهای تحت عنوان «صندوق جسورانه برای خودت». فرضاً شرکت هایی مانند ایران خودرو، مپنا و سایپا دیگر واحدی به عنوان تحقیق و توسعه ندارند و با ایجاد صندوق جسورانه برای خود به جای هزینه کردن در واحد

تحقیق و توسعه و استفاده از اساتید و فارغ التحصیلان دانشگاهها و استخدام آنها؛ بخشی از سهام شرکت‌های استارت آپ و دانش بنیان را در راستای تولید محصول خاص و مورد نیاز خود خریداری می‌کنند. در این حالت به جای اینکه این شرکت‌ها (فرضاً ایران خودرو، مپنا و ...) مستقیماً مطالعه و تحقیق کنند از طریق صندوق‌های جسورانه برای خود با ده ها تیم و شرکت دانش بنیان که طراح و تولیدکننده محصول مورد نیاز آنها است مذاکره و مشارکت می‌کنند، در نتیجه چون شرکت‌های دانش بنیان سرمایه از خودشان هست می‌روند به سمت تولید آن محصول و اتفاق جالبی که می افتاد این است که منافع شرکت های دانش بنیان با منافع سهامداران (فرضاً ایران خودرو و ...) گره می‌خورد و تلاش دانش بنیان ها به مشابه تلاش ایران خودرو است و از این وضعیت لختی و خمودگی صنعت نجات پیدا می‌کنند و این تجربه‌ای است که دنیا به سمت آن رفته است و کمتر شرکتی در دنیا مشاهده می‌شود که نمودار سازمانی آن دارای واحد تحقیق و توسعه باشد ولیکن اقدام به تاسیس صندوق جسورانه برای خود کرده اند و در حال حاضر نیز شرکت‌هایی مانند صنعت نفت، فولاد مبارکه، ایران خودرو، ... اقدام به تاسیس این نوع صندوق ها کرده‌اند.

هم اکنون فرابورس ایران برای ارتقای تکنولوژی و بهره برداری در سهام شرکت‌های دانش بنیان که در راستای فعالیت‌های فرابورس می باشند اقدام به سرمای گذاری نموده است و در سطح بورس‌های منطقه و بین الملل که رصد می‌کنیم می‌بینیم که بیشتر این شرکت‌ها نیز دیگر واحد تحقیق و توسعه را جمع کرده و به تاسیس صندوق‌های جسورانه تبدیل کرده‌اند. در همین خصوص می‌توان به صدور مجوز برای صندوق جسورانه فرابورس اشاره داشت که با مشارکت پژوهشکده رویان توانسته است حدود ۲۳۰ هزار میلیارد تومان برای ایجاد و توسعه بانک ناف خون نوزاد تامین مالی نماید.

■ وجود ظرفیت مناسب فرهنگی در ایران برای جذب منابع مالی از مردم

تامین مالی جمعی یعنی از مردم پول بگیرید برای طرح خاص. در ایران خوشبختانه به لحاظ سابقه فرهنگی ظرفیت خوبی در این زمینه وجود دارد و اگر ریشه‌ای نگاه شود، می‌بینیم طرح‌هایی که انجام شده است و یا شرکت‌های در شرف تاسیس که نیاز به منابع مالی داشتند و یا دارند با پذیره نویسی توانسته اند منابع مورد نیاز خود را از طریق مردم تامین کنند و حتی این بحث «تامین مالی جمعی» این قدر جذاب است که مردم خارج از بورس هم می‌روند مشارکت می‌کنند که نمونه آن طرح معروف پدیده شان‌دیز بود که مشکلات زیادی نیز برای نظام به وجود آورده است و اگر جذابیتی برای مردم نداشت هیچ وقت این قدر مشارکت نمی‌کردند. این فرهنگ در کشورهای دیگر نیست و تا زمانی که پروژه ای کلنگ نخورده باشد و فقط زمین باشد مردم هیچ‌گاه اعتماد نمی‌کنند و معمولاً تأمین مالی این نوع طرح‌ها در کشورهای در حال توسعه و پیشرفته تحت عنوان سرمایه گذاری «آگاهانه و فرهیخته» انجام می‌شود و معمولاً چندین بانک با مشارکت هم در این طرح ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. به طور مثال برای پروژه خاصی همچون تونل مانس چندین بانک یا صندوق سرمایه گذاری می‌کنند و در این طرح ها مردم استقبالی نمی‌کنند. الان دنیا دارد به تجربه ایران می‌رسد که بد نیست از طریق مردم تأمین مالی کند و از سال ۲۰۰۹ و ۲۰۱۰ این مسئله مطرح شده و حدود صدها هزار میلیارد دلار در دنیا از این طریق تامین مالی شده اگر چه در این مورد ما تجربیات شیرین و تلخی داشته‌ایم؛ اما فرابورس آماده است برای شرکت های دانش بنیان و یا شرکت‌های کوچک و متوسط (SME) در شهرک‌های صنعتی و پارک های علم و فناوری در شهر و روستا (قالی بافی و ...) تا سقف ۲ میلیارد تومان تأمین مالی کند. البته فرابورس به مثابه بانک نیست بلکه یک پلتفرم است که آنرا در اختیار مردم قرار می‌دهد و این شرکت‌ها می‌توانند از این طریق تأمین مالی شوند. در تامین مالی جمعی از مردم تجربیات شیرین زیادی هم داشته‌ایم مانند شرکت هلدینگ صنایع معدنی خاورمیانه.

■ صندوق های خصوصی در کنار صندوق های جسورانه

این صندوق ها کمک می‌کنند که استارت آپ‌ها که از آب و گل در آمده اند و یک شرکت از حالت ایده و طرح خارج شده رشد کرده و به یک جایی برسند. صندوق‌های خصوصی اندازه شان بزرگ‌تر از صندوق‌های جسورانه است. این ابزارها و نهادها به کمک هم می‌آیند تا این

چرخه اقتصاد دانش بنیان بتواند شکل بگیرد همه این فرآیند چندین سال طول کشیده و با بررسی تجربیات بورس‌هایی که عضو فدراسیون بین‌المللی بورس هستند، این ابزارها و نهادها شناسایی و اجرایی شده‌اند. البته برخی از ابزارها به هدف رسیده‌اند و برخی‌ها هم در ایران به بنا به دلایل خاص (فرهنگی، قانونی و...) به هدف نرسیده‌اند.

■ نقش اقتصاد اسلامی در بازار پولی و مالی دنیا

یکی از مباحثی که در حوزه تامین مالی کشور مطرح است استفاده از ابزارهای مالی اسلامی یا همان صکوک است. و اگر در بازار سرمایه دنیا حرفی برای گفتن داشته باشیم همین ابزار صکوک است (تأمین مالی اسلامی) است. دنیا با تمام افت و خیزها و بحران‌های مالی که داشته و بشر بدون اینکه به قرآن و احادیث اسلامی مراجعه کند، آرام آرام متوجه ابزارهای مالی اسلامی می‌شود. در قرآن حدود ۲۰ تا ۳۰ درصد آیات بار مالی و اقتصادی دارند و از موضوعاتی مانند خمس و زکات گرفته تا ارث، ربا، که مستقیم و غیر مستقیم ابعاد مالی و اقتصادی دارند. این آیات در مقایسه با سایر کتب آسمانی بیشتر است و شاید بقیه ادیان الهی این‌قدر به موضوعات مالی و اقتصادی که قرآن بدان اشاره دارد نپرداخته باشد.

آیات قرآن هم برای این دنیا و زندگی روزمره و هم آخرت برنامه دارد و ما از همین مفاهیم و ابعاد مالی و اقتصادی احادیث و گفته‌های پیشوایان دینی خودمان استفاده کرده و ابزارهای مالی و اسلامی را طراحی کرده‌ایم. فقط در اسناد خزانه اسلامی در این چندساله حدود ۱۲۰ هزار میلیارد تومان برای بالغ بر ۷۰ هزار پیمانکار تأمین مالی صورت گرفته است و همین موضوع سبب شده در مجامع بین‌المللی به شدت تشنه شنیدن مباحث ابزارهای مالی و اسلامی باشند.

در مباحث اقتصاد اسلامی چیزی به نام «شکست بازار» نداریم یا مثلاً مفاهیمی نظیر «کج‌گزینی و کج‌اندیشی» نداریم که دنیا تازه الان به آنها رسیده که باید برود و روی آنها کار کند. حتی در بورس آمریکا که خیلی قدیمی و پیشرفته است و با قوانین و مقررات نمی‌گذارند سهامداران با مخاطرات اخلاقی روبرو شوند و به‌جایی رسیده‌اند که باید بروند به سمتی که رشته‌های تحصیلی مانند اخلاق در مالی، را در آموزش‌های رسمی دانشگاه‌های معتبر خودشان که در زمینه اقتصاد و مباحث مالی دانشجوی می‌پذیرند، بگنجانند. غرب به این موضوع رسیده که بشر هر چه قدر که بخواهد با قوانین و مقررات، تبعات بازار را مدیریت کند باز بحران‌ها را نمی‌تواند مدیریت کند و این بحران‌ها ناشی از عدم رعایت اصول اخلاقی در مباحث بازار سرمایه است و ثابت شده ریشه تمام بحران‌ها، بی‌اخلاقی مدیران است در حالی که ۱۴۰۰ سال پیش پیامبر عظیم‌الشان ما به دلیل مباحث اخلاقی، مبعوث می‌شوند. در حال حاضر دانشگاه‌های معتبر دنیا به این رسیده‌اند که باید اخلاق در مسائل مالی را آموزش بدهند. در این حوزه فرابورس ایران با توجه به سابقه و کمیته فقهی سازمان بورس حرف برای گفتن دارد و انصافاً کارهای خوبی هم همین زمینه، صورت گرفته است. در خیلی از کشورهای اسلامی که مدعی هستند چیزی به نام بانکداری مرکزی اسلامی وجود ندارد. حتی کشورهایی مانند مالزی، عربستان و ترکیه نظام بانک مرکزی آنها دقیقاً نظام غربی است، اما فرابورس، بورس و مشخصاً خود سازمان بورس اوراق بهادار با وجود کمیته فقهی که از اندیشمندان و خبرگان مسائل مالی و اقتصاد اسلامی (سیدعباس موسویان، مصباحی مقدم و آیت... تسخیری و...) تشکیل شده است می‌تواند ادعا کند که نظام بانکداری اسلامی را راه اندازی کرده است. در خصوص استفاده کشورها از ابزارهای مالی اسلامی می‌توان به لوکزامبورگ اشاره کرد که به عنوان اولین کشور اجازه داد ابزار صکوک عملیاتی شود و یا تونی بلر نخست‌وزیر اسبق انگلیس از طریق ابزار صکوک ۲ میلیارد دلار سرمایه برای دولت انگلیس جمع‌آوری کرد و در شرایط کنونی کشورهای اروپایی با توجه به گسترش جمعیت مسلمان ساکن در این کشورها تلاش می‌کنند منابع مسلمانان را درگیر اقتصاد کنند لذا به استفاده از ابزارهای مالی اسلامی روی آورده‌اند.

یکی از ابزارهای عملیات بانکداری مرکزی اسلامی، عملیات بازار باز است و فرابورس ایران پیگیر این موضوع است که بتواند با استفاده از ابزارهای مشتقه و اختیارات یک نظام کاملاً بانکداری مرکزی اسلامی را برای اولین بار در دنیا که بی‌سابقه خواهد بود راه اندازی کند.

ساختار این بازار به نوعی است که در بازار بین بانکی، فرابورس، بانک مرکزی با هم درگیر شوند و نرخ سود کاملاً اسلامی در کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت کشف شود و این موضوع یکی از مباحث مهم آینده فرابورس است که برای آن طرح و برنامه داریم و سازمان بورس و بانک مرکزی هم حمایت می کنند که طرح انجام شود.

■ موانع ورود شرکت های کوچک و متوسط در بازار سرمایه

متأسفانه در کشور با مقوله هایی همچون فرار مالیاتی و عدم شفافیت مواجه هستیم. تقریباً ۳۸ درصد اقتصاد کشور که در بورس فعال هستند، از شفافیت برخوردارند. فروش شرکت های بورسی و فرابورسی به نسبت تولید ناخالص داخلی ۳۸ درصد است و ۶۲ درصد دیگر مربوط به شرکت ها و اشخاصی هستند که بیرون از بورس و فرابورس فروش دارند و بزرگ ترین مشکل ما با این شرکت ها فرار مالیاتی یا عدم شفافیت است. ۳۸ درصد اقتصاد کشور به علت حضور در بورس، کمترین اختلاف حساب را با سازمان امور مالیاتی دارد و بیشترین اختلاف حساب مالیاتی و چالش های اقتصادی عموماً مربوط به ۶۲ درصد دیگر شرکت هایی است که خارج از بورس فعالند. فرضاً شرکتی درخواست ورود به فرابورس داشته که با ارائه حسابها مشخص شده است سالانه ۱۵۰ میلیون تومان مالیات پرداخته است اما پس از شفاف سازی و مشخص شده که می بایست سالی ۲ میلیارد تومان مالیات بپردازد. در اینجا طبق قانون اگر شرکتی کتمان کرده باشد سازمان امور مالیاتی می تواند مالیات سال های گذشته را نیز محاسبه و جریمه دریافت کند لذا وقتی بورس برای بورسی شدن این شرکتها مقاومت می کند اقدام به جوسازی بر علیه بازار سرمایه می کنند در حالی که بورس مدافع حقوق سهامداران است. البته در خصوص مشکل ذکر شده، قانون مشوق هایی دارد که خیلی کارساز نیست و اگر این شرکتها بورسی شوند متضرر می شوند به همین خاطر اگر سامانه جامعه مالیاتی اجرایی شود فضای فرار مالیاتی تنگ تر می شود و باز دارنده تر می شود آن وقت شرکتها آسان تر می توانند بورسی شوند که البته اجرایی شدن سامانه هنوز جای کار دارد. ما در فرابورس معتقدیم باید «برند شفافیت مالیاتی» داشته باشیم و داریم روی این موضوع کار می کنیم. به عنوان مثال در کنار آرم «استاندارد» یا «حلال» بر روی کالاها برند شفافیت مالیاتی بورسی قرار خواهد گرفت، به طوری که اگر شرکتی بورسی یا فرابورسی می شود اجازه داده شود در کنار آرم استاندارد، آرم شفافیت مالیاتی را بزند تا مردم که نسبت به خرید کالای استاندارد حساس شده اند بدانند این شرکت علاوه بر رعایت استاندارد دارای شفافیت مالیاتی است و مالیات می پردازد و این شرکت کاملاً شفاف عمل می کند. در حقیقت باید یک مطالبه گری عمومی ایجاد شود. در کنار استاندارد بودن شفافیت مالیاتی هم داشته باشد و شرکت هایی که مقاومت می کنند و مالیات نمی دهند مجبور شوند برای حفظ سهم بازار و فروش شان بورسی یا فرابورسی شوند که این موضوع کمک می کند تا فرار مالیاتی کم شود و در کنار کاهش فرار مالیاتی شفافیت مالیاتی نیز فراگیر شود. البته فرابورس به روی تمام شرکت های کوچک و متوسط که تلاش می کنند بورسی شوند باز است و تلاش کرده ایم شرکت های بیشتری وارد بورس شوند اما هنوز تا نقطه مطلوب خیلی فاصله داریم.

■ جمع بندی

شرایط امروز اقتصاد ایران (نوسانات نرخ ارز، حجم نقدینگی، رکود و تشدید تحریم های ظالمانه آمریکا، بدعهدی اروپائیان و ...) نشانگر اولویت مهم هدف گذاری رشد در سیاست های کلان دولت است. افزایش تولید داخلی نهاده ها و کالاهای اساسی و اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی و ایجاد تنوع در مبادی تأمین کالاهای وارداتی با هدف کاهش وابستگی به کشورهای محدود و خاص، از مهمترین اهداف الگوی اقتصاد مقاومتی است که به تبع آن مقام معظم رهبری در تعیین شعار سال به عنوان چراغ راه، امسال را به عنوان سال «رونق تولید» نامگذاری کردند. لذا صنایع کشور داعیه دار سهم عمده ای از رشد تولید و کاهش بیکاری در کشور می باشند و قطعا تأمین مالی طرح های صنعتی و رونق تولید، نیازمند نیروی محرکی است که از اهمیت به سزایی برخوردار است و این نیرو چیزی نیست مگر حمایت مالی از این بنگاه ها؛ با توجه به محدودیت های تأمین مالی از طریق نظام بانکی کشور می توان گفت مهمترین جایگاه برای

تأمین منابع عظیم مالی، بازار سرمایه است و سهولت رویه و تنوع ابزارهای نوین مالی فرابورس می‌تواند دسترسی به تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی به خصوص شرکت‌های کوچک و متوسط را محقق نماید. بازار سرمایه می‌تواند به عنوان کاراترین نهاد مالی تأمین کننده منابع برای صنایع، سهم عمده‌ای در حرکت موتور رشد اقتصادی کشور، که در یکی و دو سال اخیر به علت ساختار موجود بازار پول (کافی نبودن سرمایه بانک‌ها، ناترازی حساب بانک‌ها و کمبود منابع) در تخصیص نقدینگی به بخش تولید دچار افت شده است و با توجه به رکود و نااطمینانی در بازارهای موازی (طلا، ارز، مسکن، خودرو) بورس به خوبی جایگزین مناسبی برای جبران این نقص بوده است. در این زمینه فرابورس ایران تلاش دارد تا با ایجاد تسهیلات مقتضی در روند پذیرش و شفافیت اطلاعات شرکت‌های کوچک و متوسط، هر چه بیشتر از قبل به تأمین مالی این شرکت‌ها کمک کند تا علاوه بر استفاده از سرمایه‌های انسانی بومی در مناطق مختلف کشور، اتصال صنایع مختلف با اندازه‌های متفاوت را به خوشه‌های صنعتی مربوط میسر سازد تا از این طریق به افزایش تولید داخلی و رونق تولید کمک کند. از مهم‌ترین سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، شفاف سازی اقتصاد و سالم سازی آن و جلوگیری از اقدامات، فعالیت‌ها و زمینه‌های فسادزا در حوزه‌های پولی و مالی است. شفافیت حرکت جریان نقدینگی در بازار سرمایه امکان رانت جویی، انحصار و حمایت‌های غیرمنصفانه را به حداقل می‌رساند و امنیت مالی را برای سرمایه‌گذاران و تقاضاکنندگان تأمین مالی بخش خصوصی نمایان می‌سازد. با توجه به شفافیت اطلاعاتی و نظارت مستمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس، علاوه بر وجود ارکان نظارتی در سازمان بورس و اوراق بهادار، ریسک‌های درونی برای فعالیت در بازار سرمایه به حداقل رسانده شده است. علاوه بر این، راه اندازی سیستم‌های الکترونیکی گزارشگری مالی و افشای اطلاعات نهادهای مالی همچون سامانه کدال نیز به ارتقای فضای کسب و کار در بازار سرمایه کمک کرده‌اند. در این زمینه، شفافیت اطلاعاتی بنگاه‌های خصوصی و دولتی در بازار سرمایه نتیجه مهم دیگری نیز در بردارد و آن افزایش سهم درآمدهای مالیاتی دولت و گسترش پایه مالیاتی کشور است. با تأمین امنیت فعالیت بخش خصوصی و تسهیل قوانین مالیاتی در بخش واقعی اقتصاد، می‌توان به حضور سرمایه‌گذاران در این بخش امیدوار بود. هدایت و جوجه نقد از بخش غیررسمی به بخش رسمی و واقعی، علاوه بر گسترش پایه مالیاتی دولت در پی افزایش شفافیت اطلاعاتی، موجب رشد تولید ناخالص داخلی و نیز جذب پس اندازها و کاهش فعالیت‌های بازارهای غیرمولد می‌گردد. همچنین فرابورس ایران برنامه‌های متعددی در خصوص ارتقای آگاهی جامعه از سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه طرح ریزی کرده است تا از این طریق بتواند سهم مؤثری را در اصلاح الگوی رفتار اقتصادی ایفا نماید. بازتوزیع دانش به وسیله آموزش و اطلاع رسانی به قشرهای مختلف، مسلماً گام مهمی در توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری مولد به حساب می‌آید. بازار سرمایه کشور همواره در پی ایجاد روش‌های متنوع تأمین مالی متناسب با ظرفیت بنگاه‌ها و کسب بازار بوده است. از جمله این ابزارها می‌توان به مطالعه و طراحی صندوق پروژه قابل معامله و صندوق زمین و ساختمان اشاره کرد که ابزارهای جدید و مناسبی جهت تأمین مالی طرح‌های زیرساختی در حوزه‌های مختلف از جمله در بخش انرژی (پالایشگاه‌ها، نیروگاه‌ها و میادین گازی) و بخش مسکن و راهسازی می‌باشند. از ابزارهای دیگر برای تأمین مالی از طریق بدهی‌های دولت می‌توان به اسناد خزانه اسلامی اشاره کرد که از انواع اوراق تنزیل دین به حساب می‌آیند. تأمین مالی بدهی‌های دولت از طریق انتشار اسناد خزانه اسلامی در فرابورس ایران فرصت مناسبی برای کاهش حجم بدهی‌های دولت و بهبود کسری بودجه است. همچنین واگذاری شرکت‌های مطرح دولتی به مردم و مشارکت آنها در این شرکت‌ها به منزله مشارکت عموم در اقتصاد کشور و تمرکززدایی مالی دولت است. تقویت سبد سهام عدالت از ضروریات توسعه اقتصاد مقاومتی است. این واگذاری سبب خواهد شد که رفاه از دست رفته جامعه در تورم بالا توسط افزایش ارزش فروش این شرکت‌ها بازگردانده شود.