

مردم باید از سیستم‌های آموزش عمومی، وسائل تشویقی، دادن اطمینان بیشتر به مردم، معرفی امتیازات سرمایه‌گذاری و آگاهی دادن به مردم از نتایج و ثمرات سرمایه‌گذاری برای کشور و امثال آن، استفاده شود.

(۲) - سرمایه‌گذاری یک «ارزش» است.

همانطوریکه قبلاً نیز اشاره شد، برخوردهای نادرست و غیرمسئولانه برخی از افراد در گذشته نه‌چندان دور موجباتی را فراهم آورده‌است که برغم «ارزش» بودن سرمایه‌گذاری در همه جوامع، در این کشور در ذهن برخی از سرمایه‌گذاران به غلط مفهوم ضد «ارزش» یافته و فرد سرمایه‌گذار در پاره‌ای موارد از احترام لازم برخوردار نیست. این ذهنیت ایجاد زمینه‌ای منفی می‌کند که می‌تواند تاثیری نامطلوب در امر سرمایه‌گذاری در جامعه ایجاد کند و مآلاً عوارضی منفی در جهت تحول و تکامل بازار سرمایه در برداشته‌باشد. برای خروج از این ذهنیت ضرورت دارد که دولت و مسئولین با دادن آگاهی‌های لازم، سرمایه‌گذاران را تشویق به امر سرمایه‌گذاری نمایند و همه‌گونه امتیازات لازم را به سرمایه‌گذار و سرمایه‌گذاری بدهند. طبعاً اولین وسیله تشویقی، ایجاد امنیت سرمایه‌گذاری، دادن اطمینان و حمایت کردن از سرمایه‌گذاری، تنظیم قوانین و مقررات لازم در جهت حمایت از سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی، تقویت روحیه و فرهنگ مشارکت و ... می‌باشد.

(۳) - عدم آشنائی کافی با فرهنگ بورس اوراق بهادار

نظر باینکه سابقه بورس اوراق بهادار در کشور بسیار کم است، لذا سرمایه‌گذاران بویژه سرمایه‌گذاران کوچک، از مکانیزم بورس و امکانات و امتیازات و حمایت‌های قانونی و ویژگی‌های مثبت دیگر بورس اوراق بهادار آشنائی کافی ندارند. ضرورت دارد در این زمینه به مردم آشنائی کافی داده‌شده و مردم به سرمایه‌گذاری در امور مختلف اقتصادی از طریق بورس اوراق بهادار تشویق شوند. بنظر می‌رسد، که در حال حاضر، سالم‌ترین و درست‌ترین نوع سرمایه‌گذاری که حتی سفته‌بازی روی آن نیز سالم و به نفع جامعه است، سرمایه‌گذاری از طریق بورس اوراق بهادار است. هر قدر جامعه بیشتر تشویق به این امر بشود، منافع بیشتری عاید جامعه خواهد شد. بالطبع هراقدام و حرکتی در جهت گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری از طریق بورس اوراق بهادار، کمکی بزرگ در جهت گسترش، تکامل و ایجاد تحول در بازار سرمایه خواهد بود.

(۴) - نبود آموزش کافی در مورد بورس اوراق بهادار

این مطلب، هر چند مطلب جداگانه از بند (۳) بیان شده لکن، بخشی از بند (۳) را تشکیل

می‌دهد. بدیهی است، هر قدر آموزش و تبلیغات برای آگاهی عمومی در خصوص امکانات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار بیشتر باشد، امکان فراهم نمودن تشویق مردم و مآلاً مشارکت دادن آنها در سرمایه‌گذاری از طریق بورس اوراق بهادار بیشتر شده و طبعاً اثرات مثبت و بسیار زیادی در جهت ایجاد تحول در بورس اوراق بهادار بوجود خواهد آورد.

سوم - مشکلات و نارسائیهای برون سازمانی

صرفنظر از مشکلات و نارسائیهای ساختاری و فرهنگی، دسته‌دیگری از مشکلات و نارسائیها وجود دارد که مربوط به خارج از محیط سازمان بازار سرمایه می‌باشد. این مشکلات و نارسائیها بطور مستقیم و غیرمستقیم ایجاد تحول و کارآئی در بازار سرمایه را تحت تاثیر قرار خواهد داد. بررسی عمیق و همه جانبه و شناخت کامل این مشکلات و نارسائیها به آسانی عملی بنظر نمی‌رسد. لکن، شناخت اجمالی تعدادی از آنها می‌تواند در صورت برطرف شدن، به ایجاد تحول در بازار سرمایه کمک نماید. این قبیل مشکلات و نارسائیها بشرح زیر مورد بررسی قرار می‌گیرد:

(۱) - مشکلات و نارسائیهای مقرراتی

مقررات مالیاتی، قوانین و ضوابط ناظر بر بورس اوراق بهادار دارای ابهامات و نارسائیهایی است که قطعاً اصلاح آنها در ایجاد تحول در بازار سرمایه بی‌تاثیر نخواهد بود. بویژه موارد مربوط به امنیت سرمایه‌گذاری، حمایت سرمایه‌گذاری، تشویق سرمایه‌گذاری، دادن امتیازات به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، حذف مالیاتهای مضاعف و بیشتر، تعیین ضوابط افزایش سرمایه شرکتهای موجود، ۰۰۰ و موارد بسیاری دیگر از جمله این موارد می‌باشد.

(۲) - کمبود منابع اعتباری ریالی

در سالهای اخیر، سیاستهای پولی و مالی، بویژه سیاست پولی متخذه توسط دولت همواره جنبه انقباضی داشته بنحوی که عموماً تامین منابع ریالی مورد نیاز واحدهای اقتصادی، منجمله شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، چه در سطح کلان و چه در سطح خرد، بسادگی برای آنان امکان‌پذیر نبوده است. طبعاً این امر موجب کاهش تولید، کاهش فروش، کاهش درآمد و مآلاً موجب تاثیر منفی روی قیمت سهام این قبیل شرکتهای و در نهایت موجب کندی ایجاد تحول در بازار سرمایه خواهد بود. هرچند، تامین منابع ریالی ممکن است در همه موارد، به تنهایی، مشکل را حل نکند، لکن، در بسیاری موارد منجمله در مورد سرمایه‌گذاریها، راه‌اندازی و استفاده کامل از ظرفیت واحد تولیدی می‌تواند تا حدودی مشکل کمبود منابع را حل کند. البته تامین

اعتبار بدین شکل، باید بصورت مکمل سرمایه عمل کند. در اینصورت، هم موجب گسترش فعالیت واحد تولیدی شده و هم در نتیجه، ممکن است به گسترش بازار سرمایه کمک کند.

(۳) - مقررات دست‌وپاگیر در مورد دریافت اعتبار

صرفنظر از محدودیت‌های مذکور در بند (۲)، در صورت نیاز به منابع اعتباری بیشتر، ضرورت دارد که بانکها، برای اعطای اعتبار بیشتر به کسب مجوز از بانک مرکزی مبادرت نمایند. روند دریافت این مجوز معمولاً بسیار طولانی است که بعضاً ماهها بطول می‌انجامد. طبعاً طولانی شدن مطلب در این حد، موجب خواهد شد که منابع برای نیازی که مورد نظر بوده به مصرف نرسد و به مصرف دیگری برسد که خود نوعی دور شدن از هدف خواهد بود. طبعاً تاثیر منفی این اقدام روی وضعیت مالی واحد اقتصادی متقابلاً تأثیری مشابه روی گسترش فعالیت در بازار سرمایه و مآلاً می‌تواند موجب کندی ایجاد تحول در بازار سرمایه بشود.

(۴) - تسهیلات تکلیفی

هرچند کمبود منابع اعتباری مذکور در بند (۲) مورد بحث قرار گرفت، لکن، ضرورت دارد که موضوع اعطای تسهیلات تکلیفی توسط سیستم بانکی یادآوری شود. این مطلب، علیرغم سیاست انقباضی پولی، موجب می‌شود که بخش قابل ملاحظه‌ای از منابع اعتباری، بصورت تکلیف به برخی از واحدهای اقتصادی اعطاء شود. البته، چنانچه مصرف این قبیل تسهیلات در این واحدها بهینه باشد، نتیجه اقتصادی مطلوبی ببار خواهد آورد. لکن، اگر مصرف بهینه نباشد، (که معمولاً بدلیل تکلیفی بودن بهینه نیست) موجب می‌شود که واحدهای کارآمدتر از دریافت منابع اعتباری محروم شده و آنگونه که لازمه گسترش بهینه فعالیت‌های اقتصادی است تحقق نپذیرد. بدین ترتیب، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که چنانچه تمام منابع کمیاب مالی از طریق اعتبارات به واحدهای کارآمدتر اعطاء می‌شد اولاً نتایج اقتصادی بهتری ببار می‌آورد و ثانیاً در ایجاد تحول «بازار سرمایه» نقش مثبت تری می‌داشت.

(۵) - دریافت تسهیلات از بازار آزاد

مهمترین مشکل و نارسائی از این بخش ناشی می‌شود. زیرا، تحت شرایط مذکور در بند (۲) و (۴)، طبعاً واحد اقتصادی برای تامین منابع مالی مورد نیاز خود به بازار آزاد مراجعه و اعتبارات مورد نیاز خود را با نرخ‌های گزاف دریافت می‌دارد. این اقدام چندین نقص دارد. اولاً هزینه زیاد اعتبار باعث افزایش قیمت‌ها می‌شود. ثانیاً این هزینه، چون اصل اعتبار از سیستم بانکی دریافت نشده هزینه قابل قبول مالیاتی نیست. ثالثاً و در نتیجه، هزینه این قبیل اعتبارات، صرفنظر از

بالا بودن آن، بدلیل عدم امتیاز مالیاتی باز هم بالا می‌رود که مشکل را مضاعف می‌کند. بهمین دلیل، در برخی موارد، هزینه اعتبارات دریافتی بدین شکل تا چهار برابر هزینه اعتبارات دریافتی از سیستم بانکی افزایش می‌یابد. طبعاً دریافت اعتبار با چنین شیوه‌ای نه تنها مانع از توسعه فعالیت واحد تولیدی می‌شود بلکه، مانعی بزرگ نیز در جهت تکامل و نهایتاً ایجاد تحول در بازار سرمایه بحساب می‌آید.

(۶) - کمبود منابع ارزی

علاوه بر کمبود منابع ریالی، با استدلالی مشابه می‌توان یادآوری نمود که در چند سال گذشته کمبود منابع ارزی موجب کاهش تولید، کاهش فروش و مآلاً کاهش درآمد شده‌است، بهمین دلایل، کمبود منابع ارزی تاثیر منفی روی قیمت سهام و معاملات سهام مربوط به سهام تعدادی از شرکتهای پذیرفته شده و مآلاً تاثیر نامناسب بر تحول بازار سرمایه داشته‌است. در عین حال، یادآوری می‌شود که کمبود منابع ارزی، درآینده نیز مآلاً موجب کاهش سرمایه‌گذاری که به ارز نیاز دارد شده و نهایتاً تاثیر نامطلوب خود را از این طریق نیز بر تحول بازار سرمایه برجای خواهد گذاشت.

(۷) - نحوه گشایش اعتبارات اسنادی

نحوه عمل بانکها در مورد گشایش اعتبارات اسنادی برای ورود مواد اولیه، و برخی از ماشین آلات تولیدی، بدلیل اعمال سیاست انقباضی، به نحوی است که اولاً مدت گشایش اعتبار نسبتاً طولانی می‌شود. ثانیاً در بسیاری موارد، واحد تولیدی باید ۱۰۰ درصد مبلغ ریالی اعتبار را هنگام گشایش اعتبار پرداخت کند تا اعتبار بتواند گشایش شود. این اقدام موجب درگیری منابع مالی واحد اقتصادی برای مدتی طولانی جهت ورود مواد اولیه می‌شود. بعلاوه، در طول مدت معینی از طول کل مدت اعتبار اسنادی، هزینه ارزی نیز علاوه بر هزینه ریالی، نسبت به منابع اعتباری پرداخت می‌شود. در واقع این میزان هزینه مضاعف است. این روش عمل نهایتاً موجب گران شدن هزینه منابع اعتباری، افزایش هزینه تولید، کاهش درآمد و کند شدن جریان تولید و مآلاً موجب تاثیر منفی روی قیمت سهام واحد اقتصادی خواهد شد. بدیهی‌است، این شیوه عمل به نوبه خود می‌تواند تاثیری منفی بر ایجاد تحول در بازار سرمایه داشته باشد.

(۸) - مشکلات و نارسائیهای خصوصی سازی

برنامه خصوصی سازی دولت، به هر دلیل، طی دو سال اخیر با روند کندتری روبرو بوده‌است. طبعاً هر قدر واحدهای تولیدی بیشتری به عموم مردم عرضه شود، اولاً، احتمال پذیرش آنها در

بورس اوراق بهادار بیشتر شده و ثانیاً، فرهنگ مشارکت بین عموم مردم گسترش می‌یابد. تمام این موارد از مصادیق توسعه بازار سرمایه و مآلاً با هدف ایجاد تحول در بازار خواهد بود. درجهت تحقق این هدف، به نفع دولت و کشور خواهد بود که بسیاری از واحدهای اقتصادی بویژه واحدهای اقتصادی زیان‌ده، با قیمت نازل، حتی در برخی موارد بصورت مجانی به مدیران یا اشخاص واجد شرایط واگذار شود.

(۹) - سایر موارد

اقداماتی نظیر پیش فروش اتومبیل، تلفن همراه، فروش طلا و ارز ثبت‌نام برای سفرهای دسته‌جمعی و امثال آن می‌تواند، بخشی از منابع پس‌انداز جامعه را درگیر نموده و بخود اختصاص دهد. هرچند، عدم انجام این اقدامات لزوماً موجب نمی‌شود که منابع مالی مذکور تماماً در امکانات موجود در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری شود، لکن، احتمال اینکه بخشی از این منابع در امکانات بورس اوراق بهادار مصرف شود، زیاد می‌باشد. در نتیجه، اقداماتی از این نوع می‌تواند، تا حدود زیادی تاثیر منفی بر حجم معاملات، کاهش قیمت‌ها در بورس اوراق بهادار و مآلاً تاثیری نامناسب بر روند ایجاد تحول در بازار سرمایه داشته باشد.

چهارم - مشکلات و نارسائیهای درون سازمانی

این مشکلات و نارسائیها بعضاً جنبه اداری و بعضاً جنبه ساختاری اداری دارد و قاعدتاً باید حتی‌المقدور سعی در برطرف کردن آنها بشود. در هر صورت، موارد نیز می‌تواند کم و بیش مانع در ایجاد تحول در بورس اوراق بهادار گردد. تعدادی از این مشکلات و نارسائیها بشرح ذیل می‌باشد:

(۱) - ضوابط و مقررات قانونی

قانون بورس اوراق بهادار، حدود سی سال قبل به تصویب رسیده است. هرچند قانون مذکور در زمان خود قانونی متحول و پیشرفته بوده، لکن با مرور زمان و بویژه با پیشرفت تکنولوژی، مکانیزاسیون و اتوماسیون، عملیات بسیاری، شاید هم عملیات کلیه بورسهای جهان از حالت سنتی خارج و بر مبنای تکنولوژی جدید شکل گرفته است. طبعاً بورس اوراق بهادار تهران نیز از این قاعده خارج نیست و باید وضع خود را با پیشرفتهای جدید تطبیق دهد. در نتیجه، در وهله اول قانون مذکور باید کاملاً بازنگری شده تا امکان تحقق این امور بوجود آید.

(۲) - آئین نامه‌های داخلی

در وهله بعد، به تبع قانون مذکور، آئین نامه‌ها و مقررات داخلی نیز باید بازنگری شده و عندالزوم، اصلاحات لازم در آنها بعمل آید. بویژه، بخشهای مکانیزه و روشهای جدید معاملات که هم‌اکنون در بورسهای پیشرفته جهان مورد عمل می‌باشد، در آئین نامه و مقررات داخلی ملحوظ نظر قرارگیرد.

(۳) - اصلاحات دیگر قانونی

علاوه بر موارد مذکور در بند (۱) قانون بورس اوراق بهادار، مشابه قانون عملیات بانکی، باید از دیدگاه ضوابط اسلامی مورد تجدیدنظر واقع شده و عندالزوم اصلاحات لازم در آن بعمل آید، تا از این نقطه نظر نیز هماهنگی لازم را با سایر قوانین اسلامی داشته‌باشد.

(۴) - سیستم اطلاع‌گیری

سیستم اطلاع‌گیری و اطلاع‌رسانی در بورس کافی بنظر نمی‌رسد. اصولاً اساس و پایه قیمت‌گذاری سهام متکی بر اطلاعات، صحیح، بموقع، مستمر، شفاف، کافی، ۰۰۰ می‌باشد. هر قدر سیستم اطلاع‌گیری کارآمدتر باشد، به صحت قیمت‌ها و کارائی بازار سرمایه و مآلاً تحول آن بیشتر کمک خواهدکرد. بویژه اطلاعات عمده‌ای نظیر:

(۱) - تغییرات هیات مدیره، (۲) - تغییرات مدیران رده بالا بویژه تغییرات مدیران مالی (۳) - معاملات بزرگ (۴) - اجرای طرحهای جدید، توسعه، تکمیل (۵) - تغییرات بودجه شرکتها (۶) - تغییرات EPS (۷) - تغییرات تولید (۸) - تشکیل مجامع عمومی، (۹) - تغییر تکنولوژی (۱۰) - هر نوع تصمیم عمده دیگری که موثر در فعالیت و درآمد شرکت باشد، باید در اسرع وقت به اطلاع بورس برسد. هرگونه تاخیر در ارسال این قبیل اطلاعات موجب متضرر شدن بلاجهت عده‌ای و منتفع شدن بلاجهت عده‌ای دیگر می‌شود که خود مانع بزرگی در راه ایجاد تحول در بازار سرمایه خواهدبود. البته، انجام این امور و همچنین انجام تکالیف دیگر شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس باید ضمانت اجرا نیز داشته‌باشد و متناسباً تشویق و تنبیه لازم برای انجام یا عدم انجام این امور از طرف بورس صورت گیرد.

(۵) - نظام ارزیابی اولیه سهام

همانطوریکه در قسمتهای قبل بیان شد، شیوه ارزیابی سهام باید گونه‌ای باشد که قیمت‌ها منعکس کننده ارزش ذاتی سهام (درآمدهای فعلی و آتی) باشند. بیش از حد روی EPS تاکید و تکیه کردن بنحویکه قبلاً تحلیل شد صحیح بنظر نمی‌رسد. این شیوه عمل در واقع سرمایه‌گذاری

در سهام رامنند سرمایه گذاری در سپرده های بانکی یا اوراق قرضه تلقی می کند که اصولاً صحیح نیست.

(۶) - نظام درجه بندی سهام (Rating)

در حال حاضر، یک نظام درجه بندی سهام برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد نیاز می باشد. زیرا، چنین نظامی می تواند با ارزیابی مستمر از عملکرد شرکت های پذیرفته شده و اعلام نتایج آن بسیاری از شرکت های پذیرفته شده را در زمینه افزایش کارایی، ارائه اطلاعات مستمر، بموقع، لازم و کافی و نهایتاً همکاری بیشتر با بورس اوراق بهادار کمک کنند.

(۷) - موسسات مکمل بورس اوراق بهادار

ایجاد برخی از موسسات که بتوانند کمک موثری در جهت افزایش کارایی بازار سرمایه داشته باشند از اهمیت زیادی برخوردار است. موسساتی نظیر موسسات تامین کننده سرمایه (Investment Bankers)، بازارسازها (Market Makers) بنحوی که قبلاً مورد بحث قرار گرفت، می توانند نقش بسیار موثر و ارزنده ای در ایجاد تحول در بازار سرمایه ایفا نمایند.

(۸) - مداخله در معاملات سهام و اوراق بهادار دیگر

معاملات برخی از سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از عمق کافی برخوردار نیست. در نتیجه، قیمت این قبیل سهام می تواند تحت تاثیر دادوستد اندک، شدیداً نوسان پیدا کند. طبعاً چنین پیش آمدی موجب متضرر شدن بلاجهت گروهی و منتفع شدن بلاجهت گروهی دیگر می شود. بورس اوراق بهادار، برای جلوگیری از نوسان این قبیل سهام، در برخی از موارد، به بستن قیمت ها و یا ممانعت از انجام معاملات سهام آنها، مبادرت می کند. این قبیل اقدامات و دخالت ها از لحاظ اصول علمی صحیح نیست. هر اقدامی که مانع از جریان طبیعی روند معاملات بشود به ارزش سهام و مآلاً به ایجاد تحول در بازار سرمایه لطمه وارد می آورد.

(۹) - پیروی برخی از کارگزاران از یکدیگر

در بسیاری از موارد مشاهده شده است که عده ای از کارگزاران به تبعیت از عده ای دیگر، بدون آگاهی از کم و کیف معاملات به خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار مبادرت می نمایند. این شیوه عمل درست بنظر نمی رسد. زیرا، عمل این گروه کارگزاری در صورتی توجیه خواهد داشت که گروه کارگزاری پیشرو، صحیح عمل کرده باشد. حتی در این مورد هم از لحاظ علمی اقدام موجه نیست. فلسفه وجودی بازار سرمایه ایجاد می کند که نظرات مختلف و متعدد در مورد ارزیابی دارایی های مالی وجود داشته باشد و مآلاً این نظرات متعدد ضمن برخورد با یکدیگر محرک و موجد تعداد بیشتر معاملات و ایجاد تحول و کارایی در بازار سرمایه بشود. چون عملاً در

مواردی که ذکر شد به پیروی اکتفا می‌شود، لذا، نتیجه عمل لزوماً نمی‌تواند مطلوب و صحیح بوده و در واقع می‌تواند ماسفی در مقابل گسترش فعالیت و مآلاً ایجاد تحول در بازار سرمایه بشود.

پنجم - مشکلات و نارسائیهای کلی شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس

مشکلات و نارسائیهای متعددی در مورد واحدهای تولیدی، منجمله برخی از واحدهای تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار وجود دارد که بحث در مورد همه آنها خارج از موضوع مقاله است. لکن، بحث در مورد برخی از مواردی که می‌تواند تاثیر روی سرمایه و سهام این قبیل شرکتهای داشته باشد، بطور کلی بشرح زیر صورت خواهد گرفت:

(۱) - نبود تخصص کافی در برخی از مدیریتهای مالی

عدم آشنائی یا تخصص مدیریت مالی و بدتر از آن دانش کم از مدیریت مالی در برخی از واحدهای اقتصادی بزرگ، بویژه واحدهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، موجب می‌شود که مدیران رده بالای واحدهای اقتصادی در اتخاذ تصمیم‌های مالی خود تزلزل حاصل نمایند. بعلاوه، همین نقیصه هنگامی که با ایرادات و انتقادات بجا و نابجای برخی از مسئولین در مورد اداره امور مالی واحد اقتصادی توأم می‌شود، بدواً موجب محافظه‌کاری بیش از اندازه‌شده و مآلاً موجب برهم‌خوردن قدرت تصمیم‌گیری در مدیریت مالی واحد اقتصادی خواهد شد. طبعاً، چنین اموری در نهایت تصمیمات نادرست سرمایه‌گذاری را در پی خواهد داشت. نظر باینکه مدیریت مالی از جمله حساس‌ترین و هسته اصلی در تصمیمات صحیح و اصولی سرمایه‌گذاریهای کشور می‌باشد، لذا، نقایص ذکر شده می‌تواند سدی بزرگ در مقابل ایجاد تحول در بازار سرمایه کشور بوجود آورد.

(۲) - پیش‌بینی‌های غیرعلمی

اغلب پیش‌بینی‌ها و اطلاعات ارائه شده توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، برای یکدوره کوتاه‌مدت و بصورت ناقص صورت می‌گیرد. لکن آنچه لازمه گسترش فعالیت بازار سرمایه برای قیمت‌گذاری است، اطلاعات و پیش‌بینی‌های میان‌مدت و بلندمدت است که چنین اطلاعاتی به بورس داده نمی‌شود. در نتیجه، همان مشکلاتی که در مورد ارزیابی سهام مورد تحلیل واقع شد، بوجود می‌آید.

(۳) - عدم ارائه اطلاعات مستمر

اساس کار در ارزیابی قیمت‌گذاری سهام، اطلاع صحیح، مستمر، بموقع و کافی است. همانطوریکه در بالا ذکر شد، نه تنها اطلاعات عموماً کافی نیست، در بسیاری موارد نیز بطور

مستمر به بازار نمی‌رسد. قاعداً باید شرکتهای پذیرفته، رخدادهای مهم و تصمیم‌گیریهایی اساسی خود را بطور مستمر در اختیار بورس قرار دهند. این اطلاعات می‌تواند هفتگی، ماهانه، سه‌ماهه و مهمتر از آن کاملاً شفاف باشد. لکن، عموماً چنین اطلاعات مستمر و مرتبی از شرکتهای به بورس واصل نمی‌شود. در نتیجه، قیمتها در بسیاری از موارد، حاوی اطلاعات بموقع نبوده و می‌تواند تاثیر منفی در کارائی و مالاً تحول بازار سرمایه داشته باشد.

(۴) - سیاست تقسیم سود

معمولاً، در بسیاری از جوامع توسعه یافته در اکثریت واحدهای تولیدی و بویژه واحدهای تولیدی پذیرفته شده در بورس، سیاست تقسیم سود از مدتها قبل معین و در اختیار سهامداران قرار می‌گیرد. در این مورد می‌توان اظهار داشت که بسیاری از شرکتهای پذیرفته، در بورس اوراق بهادار تهران، دارای سیاست تقسیم سود معین نیستند. بعلاوه، در مواردی نیز سودهای مصوب بموقع پرداخت نمی‌شود. در عین حال، در مواردی که سودی متفاوت از سود پیش‌بینی شده پرداخت می‌شود توضیحات کافی و قانع کننده به سهامداران داده نمی‌شود. تمام این نارسائیهایی می‌تواند، موانع زیادی برای ایجاد تحول در بازار سرمایه بوجود آورد.

(۵) - استفاده از اعتبارات کوتاه مدت بجای بلندمدت

نه تنها شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، بلکه اغلب واحدهای اقتصادی از اعتبارات کوتاه مدت براساس مصارف بلندمدت خود استفاده می‌کنند. از لحاظ اصول علمی این اقدام نامطلوبترین شکل تامین منابع است که موجبات اتلاف وقت مدیریت و افزایش هزینه‌های اعتباری از یکطرف و از طرف دیگری مانعی در جهت رشد و تحول بازار سرمایه که متکی بر منابع بلندمدت است را فراهم می‌آورد.

(۶) - تامین منابع از طریق افزایش سرمایه در شکل نادرست

نظرباینکه سیاست اعتباری در سالهای اخیر، همانطوریکه ذکر شد، انقباضی بوده و نظر باینکه، تامین منابع بطرق دیگر امکان پذیر نبوده، لذا، طی این سالها بسیاری از واحدها به تامین منابع از طریق افزایش سرمایه مبادرت کرده‌اند. اولاً تامین منابع از طریق افزایش سرمایه گرانترین نوع منبع است. ثانیاً، هر چند تامین منابع بدین طریق ساده‌ترین نوع تامین منابع است لکن، از لحاظ اصول علمی، تامین منابع بیش از حد مطلوب از این طریق صحیح نیست. در هر صورت، تامین منابع، در شکلی غیراصولی، از طریق افزایش سرمایه بدو موجبات افزایش هزینه تامین منابع در نهایت موجبات تاثیر نامطلوب روی قیمت سهام و مالاً موجبات تاثیر متقابل روی ایجاد تحول در بازار سرمایه را فراهم خواهد آورد.

(۷) - سایر موارد

هر نوع محدودیت و کنترل روی قیمت‌های تولیدات واحدهای تولیدی، اعمال تعزیرات و موارد دیگر می‌تواند، مآلاً تاثیر نامطلوب روی قیمت سهام و معاملات سهام آنها و نهایتاً تأثیری مشابه روی ایجاد تحول در بازار سرمایه داشته باشد. طبعاً لازمه ایجاد تحول در بازار سرمایه حذف اغلب اقدامات کنترلی، دخالتی و تعزیراتی و نهایتاً حذف اقدامات دیگری مشابه این امور می‌باشد تا بتواند مآلاً بازار را بطرف تکامل و کارائی بیشتر سوق دهد.

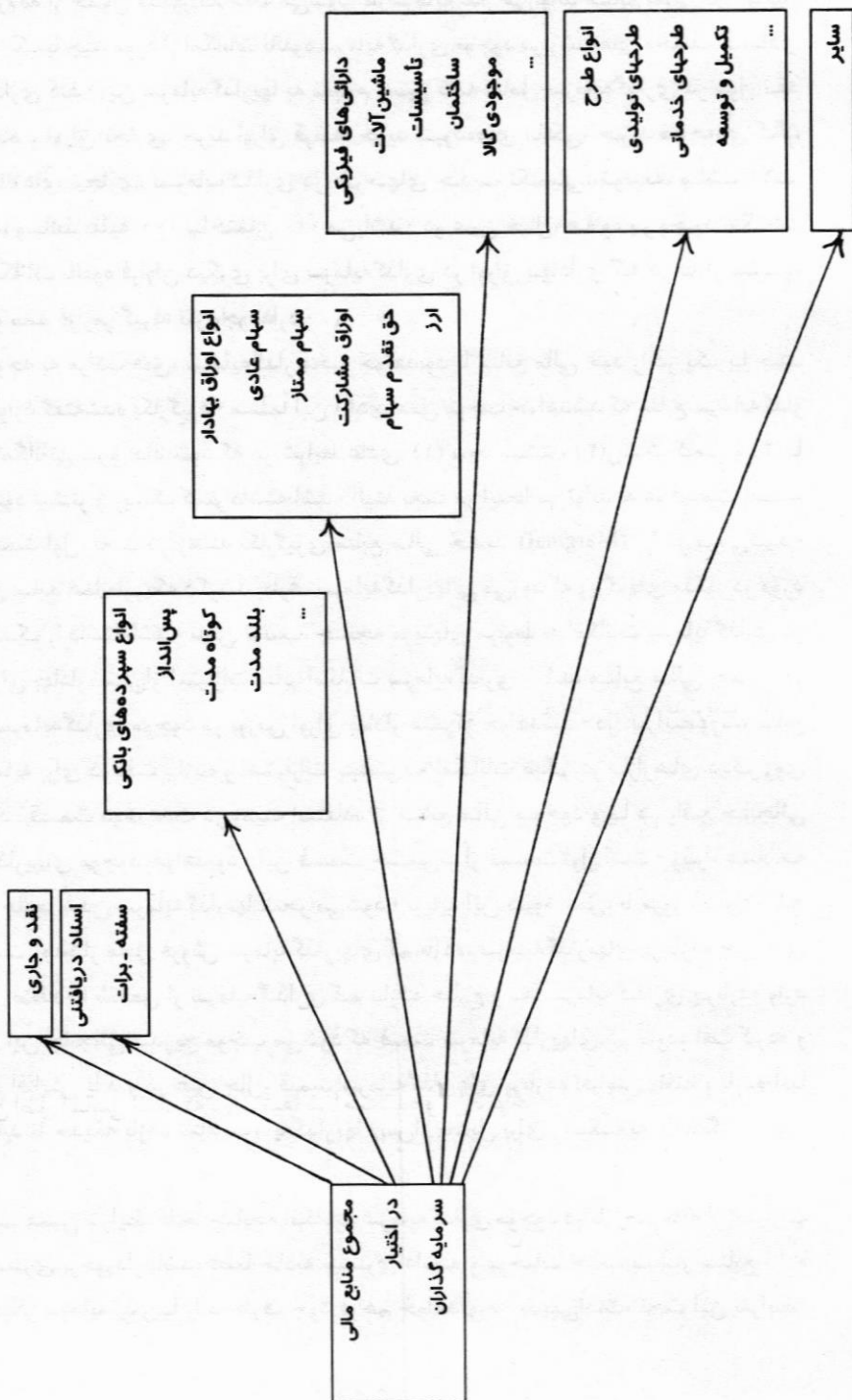
بخش پنجم - چگونگی امکان ایجاد تحول در بازار سرمایه

همانطوریکه در تشریح تحول بیان شد، تحول در اثر انجام یکسری از اقدامات و پیدایش عوامل متعدد بوجود می‌آید که بحث در همه زمینه‌ها و جوانب آن موجبات طولانی شدن بیش از حد موضوع را فراهم خواهد آورد. مع‌الوصف، نباید این مطلب را نیز نادیده گرفت که در هر صورت، عمده‌ترین عامل ایجاد تحول در بازار سرمایه گسترش کمی و کیفی فعالیتهای بازار مذکور در جهت توزیع بهینه منابع مالی می‌باشد. طبعاً هر قدر جهت‌گیریها و سیاستها و همچنین استراتژیهای متخذ توسط دولت صحیح‌تر و منطقی‌تر باشد، انجام اقدامات مورد اشاره در جهت ایجاد تحول در بازار سرمایه آسان‌تر خواهد بود. از همین رو، در این مقاله، علاوه بر مواردی که تاکنون بیان شده، از میان همه زمینه‌ها، جوانب و عوامل متصوره دیگر، فقط آن موارد که مآلاً به گسترش کمی و کیفی فعالیت بازار سرمایه منجر شود، مورد بحث و تحلیل قرار خواهد گرفت. در هر صورت، با گسترش فعالیت در بازار سرمایه هم حجم و هم کیفیت معاملات بهبود یافته بنحوی که منافع گروههای عرضه‌کننده و تقاضاکننده منابع را تامین خواهد کرد. با توجه به این مراتب، چگونگی امکان ایجاد تحول در بازار سرمایه بترتیب ذیل تشریح خواهد شد:

اول - امکانات بالقوه سرمایه‌گذاری

امکانات سرمایه‌گذاری در هر جامعه، از مجموعه سرمایه‌گذاریهای فیزیکی و مالی در آن جامعه تشکیل می‌گردد. مجموعه منابع مالی یا در واقع مجموعه پس‌اندازهای موجود در جامعه در هر مقطع از زمان، با مجموعه سرمایه‌گذاریهای انجام شده در آن زمان برابری می‌کند. این مهم‌ترین اصل اساسی است که باید دقیقاً شناخته شده و مورد توجه قرار گیرد. طبعاً با جهت دادن مناسب باین پس‌اندازها می‌توان آنها را بطرف بازار سرمایه به مفهوم وسیع کلمه و یا بورس اوراق بهادار به مفهوم اخص کلمه هدایت کرد تا موجبات گسترش کمی و کیفی فعالیت در بازار سرمایه و مآلاً موجبات ایجاد تحول در این بازار را فراهم آورد. تحقق این امر، مستلزم شناخت امکانات بالقوه سرمایه‌گذاری و سوق آنها بطرف بازار سرمایه می‌باشد. امکانات بالقوه سرمایه‌گذاری در جامعه، در صفحه ۴۵ منعکس شده است.

امکانات بانقوه سرمایه گذاری



بطوریکه از جدول مذکور ملاحظه می‌شود، هر سرمایه‌گذار می‌تواند منابع مالی در اختیار خود را در یک یا چند مورد از امکانات بالقوه سرمایه‌گذاری موجود در رشته‌های مختلف اقتصادی سرمایه‌گذاری کند. این سرمایه‌گذارها به مفهوم وسیع کلمه شامل سرمایه‌گذاری در پول نقد خرید اسناد و اوراق تجاری، خرید اوراق قرضه، خرید سپرده‌های بانکی، خرید موجودی کالا، خرید کالاهای تجاری، سرمایه‌گذاری در طرحهای جدید، تکمیلی، توسعه، ماشین‌آلات، تاسیسات، وسائط نقلیه ۰۰۰ ساختمان ۰۰۰ می‌باشد. در عین حال، علاوه بر وجود امکانات مذکور، امکانات بالقوه فراوان دیگری برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهاداری که در بازار سرمایه مورد داد و ستد قرار می‌گیرد، نیز وجود دارد.

با توجه به مراتب فوق، سرمایه‌گذار مخیر خواهد بود تا منابع مالی خود را در یک یا چند مورد از موارد گفته‌شده بکارگیرد. مسلماً این آزادی عمل موجب خواهد شد که منابع سرمایه‌گذار به طرف امکاناتی سوق داده‌شود که در شرایط عادی: (۱) سود بیشتر، (۲) ریسک کمتر و (۳) یا بالاخره سود بیشتر و ریسک کمتر داشته‌باشد. البته بحث در اینجا می‌تواند به دو قسمت تقسیم شود. قسمت اول، بحث در زمینه بکارگیری منابع مالی جدید (Marginal) را در برمی‌گیرد. طبعاً، این منابع همانطوریکه ذکر شد بطرف سرمایه‌گذاریهایی می‌رود که ویژگیهای مذکور در مورد سود و ریسک را داشته‌باشد. بدین ترتیب، چنانچه مزیت‌های مربوط به امکانات سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، بیش از امتیازات سایر امکانات سرمایه‌گذاری باشد، منابع مالی جدید، در امکانات سرمایه‌گذاری موجود در بورس اوراق بهادار متمرکز خواهد شد. در غیر این صورت، منابع مالی سرمایه برای دریافت بازده و امتیازات بیشتر به امکانات دیگر در بازارهای دیگر روی خواهد کرد. قسمت دوم، بحث در زمینه استفاده از منابع مالی موجود و یا در واقع جابجائی سرمایه‌گذاریهای موجود خواهد بود. این قسمت حساس‌تر از قسمت اول است. زیرا، عملاً به تبدیل و جابجا شدن سرمایه‌گذارها منجر می‌شود. برپایه این شیوه عمل، با مرور زمان منابع مالی بدست آمده از محل فروش سرمایه‌گذاریهای کم بازده، سرمایه‌گذاریهای پر بازده خریداری می‌شود. اصطلاحاً شخص از سرمایه‌گذاری کم بازده خارج و به سرمایه‌گذاری پر بازده وارد می‌شود. این جابجائی بتدریج موجب می‌شود که قیمت سرمایه‌گذاریهای کم بازده افت کرده و بازده آنها افزایش یابد و در عین حال، قیمت سرمایه‌گذاریهای پر بازده افزایش یافته و بازده آنها کاهش یابد تا حدیکه بازده تمام سرمایه‌گذاریها (پس از تعدیل برای ریسک) به یکدیگر نزدیک شود.

تحت همین شرایط، طبعاً چنانچه امکانات سرمایه‌گذاری موجود در بازار سرمایه از امتیازات نسبی بیشتری برخوردار باشد، قطعاً جاذبه بیشتری داشته و موجبات جذب بیشتر منابع آزاده شده از دیگر سرمایه‌گذارها را به طرف خود فراهم خواهد آورد. بدیهی است، تحت این شرایط،

ایجاد تحول در بازار سرمایه به آسانی صورت می‌گیرد. در غیر این صورت، موضوع برعکس خواهد کرد و در نتیجه، منابع مالی مصرف شده در امکانات بازار سرمایه، از این قبیل سرمایه‌گذاریها خارج شده و جذب امکانات دیگر سرمایه‌گذاری، در بازارهای دیگر، با امتیازات بیشتر خواهد گردید. مسلماً، با این ترتیب عمل، امکانات سرمایه‌گذاری موجود در بازار سرمایه از جذب منابع کمیاب اقتصادی محروم خواهد ماند و تحول بازار سرمایه با نکت مواجه می‌گردد.

هرچند، اثبات مطالب بالا بسیار مشکل بنظر می‌رسد، لکن، بطور کلی می‌توان بیان داشت که در طول دو سال گذشته بدلیل متعدد، نه تنها حجم معاملات بورس اوراق بهادار (بدون احتساب معاملات بزرگ) کاهش یافته، بلکه روند رشد آن نیز نزولی بوده است. این رخداد می‌تواند، عمدتاً ناشی از کاهش جاذبه‌ها و امتیازات امکانات سرمایه‌گذاری موجود در بورس اوراق بهادار، نسبت به سایر امکانات سرمایه‌گذاری موجود در جامعه، بشرحی که در این قسمت تحلیل شد، باشد.

با توجه به مجموعه مطالب مذکور در این قسمت، می‌توان منطقاً نتیجه گرفت که هر اقدامی در جهت بهبود وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، بطور مستقیم یا غیرمستقیم، بعمل آید، جهت‌گیری صحیحی بمنظور جذب بیشتر منابع مالی موجود در جامعه از طریق بورس اوراق بهادار خواهد بود. طبعاً، این امر نیز به نوبه خود مآلاً به ایجاد تحول بیشتر در بازار سرمایه منجر خواهد شد. بعبارت دیگر، و با قاطعیت می‌توان بیان داشت که هر اقدامی که صورت بگیرد تا موجب گردد که امکانات بالقوه موجود در بازار سرمایه، بویژه امکانات موجود در بورس اوراق بهادار، از لحاظ امتیازات، سودآوری، ریسک و جاذبه در وضعیت بهتری نسبت به سایر موارد مشابه قرارگیرد اقدامی موجه و مفید در جهت ایجاد تحول در بازار سرمایه منجمله در بورس اوراق بهادار خواهد بود.

اقدامات مذکور در جهت حصول به این هدف می‌تواند متعدد باشد. البته باید یادآوری نمود که در هر صورت، همه اقدامات می‌تواند اقدامی موجه در جهت ایجاد تحول در بازار سرمایه باشد. لکن، بحث در زمینه همه آنها خارج از موضوع این مقاله خواهد بود. بهمین جهت، بحث در این مقاله به عوامل و موارد معدودی که در خود بازار سرمایه می‌تواند به ایجاد تحول در این بازار منجر شود و همچنین به مواردی در زمینه نقش بانکداری اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه محدود می‌گردد. ضمناً، چون بحث در زمینه اول قبلاً صورت گرفته، در این قسمت فقط بحث در مورد نقش بانکداری اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه متمرکز می‌شود.

دوم- نقش بانکداری اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه

در بخش بانکداری اسلامی، مفصلاً عملیات بانکداری اسلامی مورد تحلیل قرار گرفت. ضمناً در بخش مزبور، نقش بانکهای اسلامی بصورت فعالیت در امور بانکداری عمدتاً در شکل مالک

«سرمایه» مشروحاً مورد مذاقه واقع شد. عمده‌ترین نقشی که شناخته شد این بود که هم جذب منابع سپرده و هم اعطای تسهیلات اعطائی در بانکداری اسلامی بدلیل ماهیت بانکداری اسلامی، در شکل «سرمایه» (مالکیتی) صورت می‌گیرد. بهمین جهت، نتیجه‌گیری شد که هم سپرده‌ها و هم اغلب تسهیلات اعطائی بصورت «سرمایه» قابل خرید و فروش است. اینک، پس از تشریح بانکداری اسلامی، بازار سرمایه، مشکلات و نارسائیهائی که مانع از تحویل بازار سرمایه است، چگونگی امکان نقش بانکهای اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه تشریح می‌گردد.

الف - ایجاد تحول در بازار سرمایه از طریق سپرده‌ها

همانطوریکه قبلاً تشریح شد، تعداد زیادی دارائی مالی از محل سپرده‌های بانکهای اسلامی که ذاتاً قابلیت دادوستد در بورس اوراق بهادار را دارند می‌تواند بوجود آید. طبیعت این اوراق مشارکتی است. در واقع خود این اوراق سپرده، بدلیل ماهیت و ذات آنها، در حال حاضر، در شکل سهام موقت و یا در شکل اوراق مشارکت مورد عمل قرار می‌گیرند. در نتیجه، این اوراق سپرده می‌تواند توسط بانکها:

- (۱) - برای مصرف عام صادر شود.
 - (۲) - برای مصرف خاص یا ویژه صادره شود.
- شکل خاص از سپرده‌گیری به ندرت در بانکها مورد عمل بوده، لکن، بموجب طبیعت بانکداری اسلامی، می‌تواند بصورت وسیع مورد استفاده واقع شود.
- (۳) - بصورتی صادر شود که برحسب مدت و در نتیجه سررسید متفاوت باشد. این مطلب امری بدیهی است. در حال حاضر، سپرده‌های کوتاه‌مدت، ویژه، یکساله، دوساله، سه ساله و پنج ساله صادر می‌شود. این انواع می‌تواند با اصلاح مقررات به سادگی و در تعداد بسیار زیاد حسب نیاز با هر سررسیدی صادر شود.
 - (۴) - انواع با مالیات و بدون مالیات صادر شود.
- بعضی از انواع سپرده‌ها (در شکل خاص) از پرداخت مالیات معاف نیست. در نتیجه، برای تنوع بازار اوراق مذکور می‌تواند در شکل هر دونوع صادر شود.
- (۵) - با تضمین دولت، با تعهد بانک یا بیمه و بالاخره بدون تضمین یا تعهد صادر شود. نظرباینکه حسب مقررات فعلی صدور انواع اوراق با تضمین و بدون تضمین و باتعهد و بدون تعهد امکان‌پذیر است، لذا، این ویژگی می‌تواند تنوع بیشتری به اوراق سپرده‌بخشد.
- با توجه به مراتب بالا، ملاحظه می‌شود که تعداد و تنوع اوراق سپرده‌ایکه می‌تواند، بترتیب فوق صادر شود، بقدری زیاد است که قادر است در صورت صدور بورس اوراق بهادار را در حد بسیار زیادی فعال نموده و گسترش دهد. در صورتیکه چنین امری تحقق پذیرد، هم بازار سرمایه تا حد

زیادی متحول خواهد شد و هم بانکهای اسلامی بیشترین اتکاء را روی منابع سپرده‌ای جذب شده حاصل خواهند کرد. براین مبنا بانکهای اسلامی می‌توانند، روی منابع سپرده‌ای تجهیز شده با اطمینان کافی برنامه ریزی کرده و فقط در سررسید آماده استرداد آنها باشند. این مطلب، اقدامی کاملاً منطقی بنظر می‌رسد و کاملاً همخوانی و هماهنگی با نظامهای بانکداری متداول در کشورهای دیگر را نیز دارد. در حالیکه، تحت شرایط فعلی، بانک اسلامی در هر لحظه باید با داشتن نقدینگی کافی پاسخگوی تقاضاهای زودرس قبل از سررسید مشتریان خود برای استرداد سپرده‌ها باشد. این اقدام، عملی منطقی بنظر نمی‌رسد. مع‌الوصف، بانکهای اسلامی در جهت حفظ اعتماد بیشتر مشتریان خود به پرداخت قبل از سررسید وجه سپرده‌ها مبادرت می‌نمایند. در هر صورت، امتیازات و ویژگیهای اوراق سپرده‌ایکه به قصد خرید و فروش در بازار سرمایه صادر می‌شود، بشرح ذیل می‌باشد:

(۱)- این قبیل سپرده‌ها، در واقع اوراق مشارکت یا سهام موقت می‌باشد، پس:

(۲)- قابل خرید و فروش در بازار ثانویه است.

(۳)- خرید و فروش این اوراق، در حجم کل نقدینگی تأثیری نخواهد داشت.

بعلاوه، این اقدام، هیچگونه تغییری در پارامترهای پولی ایجاد نمی‌کند و مهمتر از آن این اقدام پایه پولی را گسترش نمی‌دهد و حتی ترکیب سپرده‌های سیستم بانکی را نیز تغییر نمی‌دهد. زیرا، همانطوریکه در مباحث قبلی تشریح گردید، عمل دادوستد سپرده‌ها صرفاً مالک اوراق سپرده را تغییر می‌دهد و اصولاً در خلق پول توسط سیستم بانکی موثر نمی‌باشد.

(۴)- ایجاد سپرده اولیه در بانک صورت می‌گیرد. دریافت وجه آن قبل از سررسید، از طریق فروش آن در بازار ثانویه تحقق می‌یابد. در عین حال، صاحب سپرده نیز عنداللزوم برای دریافت وجه سپرده خود بدون اینکه به بانک مراجعه کند، آن را در بازار ثانویه بفروش می‌رساند. از اینجهت بانک با اطمینان کافی روی مصرف منابع سپرده‌های اولیه برنامه‌ریزی می‌کند. بدیهی است، بانک فقط در سررسید و نه در طول مدت سپرده مبلغ سپرده را پرداخت می‌کند. انجام این امر، طبعاً به اصلاح مقررات نیاز دارد.

(۵)- مقررات مربوط به این قبیل عملیات باید طوری طراحی و تدوین شود که بانک اسلامی نسبت به اخذ سپرده‌های اولیه اقدام کند و در مورد خریدوفروش این سپرده‌ها در بازار ثانویه اقدامی بعمل نیاورد، بلکه عنداللزوم، فقط بطور غیرمستقیم از بازار این اوراق حمایت کند تا بازار مزبور فعال شود.

(۶)- یکی دیگر از مهمترین ویژگیهای این اوراق اینست که بانک مرکزی می‌تواند، عنداللزوم، برای مداخله در بازار و کنترل حجم نقدینگی، در جهت اعمال سیاست پولی، به خرید و فروش این

- اوراق مبادرت کند • یادآوری می‌شود که کم‌وزیاد کردن قیمت این اوراق توسط بانک مرکزی جهت اعمال سیاستهای پولی مقتضی، نیز امکان‌پذیر بنظر می‌رسد •
- (۷)- خرید و فروش این اوراق، همانطوریکه قبلاً ذکر شد، مستلزم توزیع سپرده قانونی نیست •
- (۸)- بانکداری اسلامی به جهتی می‌رود که با واقعیت عملی و ماهیت این بانکداری بیشتر مطابقت داشته‌باشد •

ب- ایجاد تحول در بازار سرمایه از طریق تسهیلات اعطائی

همانطوریکه در بخش مربوط به تشریح بانکداری اسلامی بیان شد، بانک اسلامی از یکطرف در شکل مالکانه مبادرت به اخذ سپرده می‌کند و از طرف دیگر، در شکل مالکانه مبادرت به اعطای تسهیلات اعتباری می‌کند • این ویژگی، می‌تواند آثار بسیار مثبتی از لحاظ ارائه ابزارهای مالی جدید قابل معامله در بازار سرمایه داشته‌باشد • در مبحث قبلی، صدور اوراق سپرده قابل معامله مورد تحلیل قرار گرفت و اثرات مثبت آن بر ایجاد تحول در بازار سرمایه تشریح گردید • در این قسمت انواع دارائی‌های مالی بانک اسلامی که عموماً در اثر تسهیلات اعطائی بانک ایجاد می‌شوند، مشروحاً مورد تحلیل قرار خواهند گرفت •

همانطوریکه ذکر شد، قسمت اعظم تسهیلات اعطائی بانکهای اسلامی بدو صورت دارائیهای فیزیکی در می‌آیند و نهایتاً به انواع مختلف دارائیهای مالی تبدیل می‌شوند • بطور کلی و اصولاً دارائیهای مالی حاکی از ادعای اشخاص روی دارائیهای فیزیکی و یا روی دارائیهای مالی اشخاص دیگر می‌باشد که توسط این اشخاص یا بانکهای اسلامی، در چارچوب قراردادهای مربوط منجمله در چارچوب قراردادهای اسلامی مشارکتی یا مالکیتی ایجاد می‌شوند • بدلیل ماهیت و طبیعت عمل بانکهای اسلامی نه تنها انجام این عملیات تعارضی با موازین اسلامی ندارد بلکه دارائیهای مالی ایجاد شده بدین ترتیب قابل دادوستد نیز می‌باشند • همانطوریکه قبلاً نیز بحث شد، این ویژگی از جمله اصلی‌ترین امتیازات بانکداری اسلامی نسبت به بانکداری غربی است • جداول مذکور در صفحات ۴۸ و ۴۷ این شیوه عمل را هم در مورد ایجاد دارائی مالی توسط بانک اسلامی و هم در مورد تعریف دارائی مالی نشان می‌دهد •

جدول
تعریف دارائیهای مالی

ترازنامه

واحدهای اقتصادی دارای

مازاد منابع

ترازنامه		دارایی های مالی
xx	سرمایه : فراوان	xx
xx	سایر منابع	xx
xxx	جمع	xxx
=====		=====

بلندمدت: سرمایه

کوتاهمدت: پول

۱- ایجاد در نوبت اول - بازار اولیه

۲- درزوبتهای بعدی خرید و فروش در بازار ثانویه

ترازنامه

واحدهای اقتصادی دارای

کسری منابع

ترازنامه		دارایی ها
xx	سرمایه	xxx
xx	تسهیلات	
xx	سایر منابع	
xxx	جمع	xxx
=====		=====

تعریف : ادعا

CLAIMS

۱- قابل خرید و فروش است

۲- قیمت دارد

جدول نحوه ایجاد دارائیهای مالی توسط بانک اسلامی

ترازنامه واحد اقتصادی		ترازنامه بانک اسلامی		ترازنامه واحد اقتصادی	
دارای مازاد منابع		واسطه وجوه		دارای کسری منابع	
سرمایه (کافی)	xx	سرمایه	xx	سرمایه (الذکی)	xx
		سپرده‌ها	xx	منابع دریافتی	xx
		دارائیهای مالی	xx	تسهیلات اعطائی	xx
		سایر دارائیهما	xx	دارائیهای مالی	xx
		سایر بدهیهما	xx	سایر دارائیهما	xx
		جمع	xxxx	جمع	xxxx
		جمع	=====	جمع	=====
xx					دارائیهما
					جمع
					xx
					=====

بانک اسلامی در نقش

واسطه وجوه

۱- منابع بانک توسط گروهی که منابع مازاد دارند تامین می‌شود

۲- منابع واحدهای اقتصادی توسط بانک تامین می‌شود

ادعا: در شکل سرمایه

در شکل مشارکتی

در شکل استقراض

قابل خرید و فروش

FINANCIAL ASSETS
FINANCIAL CLAIMS

ادعا:

با توجه به توضیحاتی که در مورد بانکداری اسلامی داده شد و همچنین با توجه به خصوصیات دارائیهای مالی و نحوه ایجاد آنها، اینک به تشریح نمونه‌هایی از دارائیهای مالی که در اثر تسهیلات اعطائی بانکهای اسلامی بوجود می‌آیند، بترتیب ذیل مبادرت می‌گردد:

(۱) - اوراق مشارکت مدنی

سهم‌الشرکه بانکها، در کلیه قراردادهای مدنی آنها، حسب موازین اسلامی بصورت سهام موقت یا اوراق مشارکت بانکها در این قراردادها می‌تواند بتدریج، دفعه واحده بصورت اوراق مشارکت مورد دادوستد قرارگیرد.

(۲) - اوراق مشارکت حقوقی و سرمایه‌گذاریهای مستقیم

طبعاً ساده‌ترین اوراقی که از اعطای تسهیلات اعتباری بانکهای اسلامی ناشی می‌شود اوراق مشارکت یا سهام در مشارکتهای حقوقی و یا سرمایه‌گذاریهای مستقیم بانکداری اسلامی است. طبعاً دادوستد این اوراق سهام، مانند هر اوراق سهام دیگر با سهولت عملی است و نیازی به توضیح ندارد.

(۳) - اوراق فروش اقساطی

این اوراق عیناً مشابه سفته و برات، حاکی از اشتغال ذمه مشتری بعنوان بدهکار، در مقابل بانک بعنوان طلبکار، می‌باشد. بدیهی است، دادوستد دین، یا بیع دین براساس موازین اسلامی مجاز بوده و این ویژگی می‌تواند تعداد و انواع زیادی از اینگونه اوراق که نشأت گرفته از قراردادهای اعتباری فروش اقساطی بانکهاست برای عرضه در بازار سرمایه ایجادکند.

(۴) - اوراق اجاره بشرط تملیک

این اوراق نیز، نظیر اوراق مذکور در بند (۳) بدلیل اینکه حاکی از دین است قابل دادوستد می‌باشد.

(۵) - اوراق سلف

(۶) - اوراق مضاربه

(۷) - اوراق جعله

خریدوفروش اوراق مذکور در ردیفهای (۱) تا (۴) در بورس اوراق بهادار (بازار ثانویه) بدون تردید عملی است. آنچه که تاکنون مورد توجه نبوده دادوستد اوراق مذکور در ردیفهای (۳) و (۴)

می‌باشد که بنظر می‌رسد این دو مورد نیز از مصادیق ارزشمند دارائیهای مالی قابل دادوستد می‌باشد. لکن، دادوستد اوراق مذکور در ردیفهای (۵) و (۶) و (۷)، از دیدگاه شرعی نیاز به مطالعات بیشتری دارد. در هر صورت مجموعه اوراق مالی جدید، بنحوی که در این قسمت و قسمت قبلی بیان شد، هم از لحاظ تعداد، هم از لحاظ تنوع، هم از لحاظ مدت، هم از لحاظ طرحهای عام و خاص، هم از لحاظ تضمین و تعهد، هم از لحاظ مالیات و نظایر آن، محدوده بسیار وسیعی از انواع مختلف دارائیهای مالی جدید را تشکیل می‌دهد که تعداد آنها بر پایه محاسبات ریاضی بسیار زیاد و متنوع است. طبعاً عرضه و عملیات مربوط به این مجموعه از دارائیهای مالی در بورس اوراق بهادار، می‌تواند نقش بسیار ارزشمندی را در ایجاد تحول در بازار سرمایه ایفا نماید.

در این قبیل عملیات، عرضه‌کننده اولیه اوراق فوق‌الذکر، مشتریان بانکها یا گیرندگان تسهیلات اعتباری بانکهای اسلامی هستند و در عین حال خریدار اولیه این اوراق بانکهای اسلامی می‌باشند. طرحهای صنعتی، کشاورزی، ساختمانی، بازرگانی، خدماتی، سرمایه در گردش واحدهای تولیدی از مصادیق این گونه عملیات می‌باشد. در حالت عادی، مشتری در نهایت، یعنی در سررسید، اوراق مذکور را بازخرید (بازپرداخت) می‌کند و یا حتی قبل از سررسید در معدودی از موارد این عمل را انجام می‌دهد. بدین ترتیب، در فاصله مدت تسهیلات، بانک اوراق مورد بحث را در پرتفوی خودنگهداری می‌کند بدون آنکه بتواند منابع مالی خود را که در این اوراق درگیر شده، قبل از سررسید دریافت دارد. در حالیکه، براساس شیوه عمل پیشنهادی بانک اسلامی می‌تواند تمام یا بخشی از اوراق مورد اشاره را عنداللزوم، در بازار ثانویه (بورس اوراق بهادار) طبق ضوابط معین بفروش برساند. با این اقدام، منابع مالی که بصورت اعتبار در دارائیهای مالی بانک اسلامی درگیر شده‌است در اسرع وقت بازیافت می‌گردد. طبعاً، بانک مزبور می‌تواند مجدداً این منابع را در امور دیگر بکار بگیرد. با این شیوه عمل، بانکها، با استفاده از منابع بازار سرمایه، می‌توانند، بمیزان بسیار زیادی تسهیلات اعتباری جدید در اختیار اشخاص قرار دهند بدون اینکه ضوابط پولی را نقص کرده و یا اینکه پایه پولی را گسترش داده و یا حتی تغییری در متغیرهای پولی داده‌باشند. توضیحاً اضافه می‌نماید که رعایت، سقف فردی و کلی اعتبارات هنگام اعطای اعتبار از محل این منابع ضرورت ندارد. یا الاقل در شکل مورد عمل فعلی، بر مبنای سیاست پولی، باید تجدیدنظر شود.

ج - تاثیر متقابل تحولات بازار سرمایه بر عملیات بانکها و واحدهای اقتصادی

هرچند، بظاهر این علمیات و اثرات آن در شکل کلی بیان شده‌است، لکن نظر باهمیت موضوع، تشریح جزئیات نتایج حاصل از این عملیات روی خود بانکها، بازار سرمایه و واحدهای اقتصادی ضروری بنظر می‌رسد. بهمین جهت در این قسمت این قبیل موارد مشروحاً مورد تحلیل

قرار خواهد گرفت. نکته مهم در اینجا اینست که این قبیل اقدامات، یعنی خرید و فروش دارائیهای مالی بانکها در بورس اوراق بهادار، نه تنها به گسترش فعالیت بورس کمک می‌کند، بلکه موجبات گسترش فعالیت و ایجاد تحول در عملیات بانکهای اسلامی را نیز فراهم می‌آورد. گسترش فعالیت و ایجاد تحول در بانکها از موارد زیر نشات می‌گیرد:

(۱) - فروش دارائی مالی بانکها

با این اقدام تحولات و نوآوریهای زیادی در زمینه نحوه فروش، زمان فروش، مصرف منابع فروش رفته و غیره در سیستم بانکی بوجود می‌آید.

(۲) - ایجاد نقدینگی غیرسپرده‌ای در بانکها

با فروش اوراق یا دارائیهای مالی، بانکهای اسلامی می‌توانند به جمع‌آوری مقادیر متنابهی نقدینگی از داخل بازار سرمایه مبادرت نمایند. طبعاً این منابع نوعاً متفاوت از منابع سپرده‌ای می‌باشد.

(۳) - عدم پرداخت سپرده قانونی

با فروش اوراق و جمع‌آوری منابع نقدی از بازار سرمایه، بانکها ملزم به تودیع سپرده قانونی برای این قبیل منابع نیستند. زیرا، این منابع از محل فروش دارائیهائی که از محل سپرده‌ها بوجود آمده‌اند، حاصل شده‌است. طبعاً سپرده قانونی سپرده‌های اولیه قبلاً داده شده و ضرورتی برای پرداخت سپرده قانونی مجدد وجود ندارد. منافع بانکها بدین ترتیب، بیشتر تامین می‌شود.

(۴) - امکان افزایش سقف فردی اعتباری

همانطوریکه قبلاً گفته شد، با تامین منابع بدین طریق، سقف فردی مشتریان قابل افزایش است. زیرا در اثر فروش دارائی مالی، ریسک آن از بانک به اشخاص ثالث (خریدار اوراق) منتقل می‌شود. یکی از دلایل عمده اعمال سقف فردی، توزیع ریسک اعتبارات اعطائی بانکها بین مشتریان است، هرچند توزیع بیشتر خود اعتبار نیز از نظر سیاست‌گذار پولی مطرح می‌باشد. در هر صورت، دلایل موجهی وجود دارد که نشان می‌دهد، با این شیوه عمل، افزایش سقف فردی مشتریان بانکها امکان‌پذیر بنظر می‌رسد.

(۵) - امکان افزایش حجم کلان اعتبارات سیستم بانکی

با جمع‌آوری منابع مالی بترتیب فوق، بانکها می‌توانند در سطح کلان و یا از لحاظ سقف کلی،

اعتبارات بیشتری اعطاء نمایند بدون اینکه سیاست پولی را نقص کرده باشند. زیرا، همانطوریکه قبلاً گفته شد، تجهیز این منابع از محل سپرده‌های بانکی نیست که متغیرهای پولی را تحت تاثیر قرار دهد.

(۶) - افزایش درآمد بانکها

بدیهی است، با افزایش فعالیت بانکها، درآمد آنها نیز به تبع افزایش فعالیت اضافه خواهد شد، هرچند، هزینه‌های آنها نیز تا حدودی بالا خواهد رفت.

(۷) - صرفه جوئی در هزینه‌های بانکها

منظور از صرفه جوئی، کاهش میزان نسبی هزینه‌ها می‌باشد. این صرفه جوئی به دو دلیل رخ می‌دهد. بدلیل گسترش فعالیت و توزیع هزینه‌های سر بار به فعالیت بیشتر، دوم بدلیل توزیع هزینه‌های ثابت به فعالیت بیشتر صرفه جوئی حاصل خواهد شد.

(۸) - ایجاد رونق در بورس اوراق بهادار

با توجه به آنچه گذشت، تعداد و حجم این عملیات می‌تواند بقدری زیاد باشد که به تنهایی بخش عمده‌ای از فعالیت بورس را در برگیرد. طبعاً بدین ترتیب، رونق قابل ملاحظه‌ای در بورس اوراق بهادار و یا در واقع در بازار سرمایه بوجود خواهد آمد. نه تنها فروش اولیه اوراق موجب رونق می‌گردد، بلکه تکرار فروش و خرید آن نیز موجبات بیشتر رونق و گسترش فعالیت بازار را بوجود می‌آورد.

(۹) - افزایش فعالیت واحدهای اقتصادی

نظرباینکه بانکها می‌توانند، علاوه بر فعالیت اصلی خود، یعنی جذب منابع از طریق اخذ سپرده، به جذب منابع بیشتری از طریق فروش دارائیهای مالی خود مبادرت نمایند، در نتیجه، قادر خواهند بود تا تسهیلات بیشتری به واحدهای اقتصادی اعطاء نمایند. طبعاً این اقدام خواه ناخواه می‌تواند به رونق و گسترش فعالیت بیشتر این واحدها منجر شود.

(۱۰) - امکان افزایش سطح تولید ملی

بدیهی است، نتیجه حاصل از اقدامات مذکور در بند (۹)، افزایش سطح تولید ملی خواهد بود.

(۱۱) - بهترین شکل تامین منابع

نظرباینکه این منابع از یکطرف از بازار سرمایه اخذ می‌شود و از طرف دیگر موجب افزایش سپرده‌های بانکی نمی‌گردد، لذا، اعطای اعتبار توسط بانکها از محل این منابع فاقد آثار تورمی خواهد بود. این شیوه عمل، همانطوریکه قبلاً ذکر شد، حجم قابل ملاحظه‌ای از منابع مردم بصورت مکرر قابل جمع‌آوری و قابل اعطاء مکرر می‌باشد، بدون اینکه آثار منفی تورمی را داشته‌باشد.

(۱۲) - استفاده از تخصص بانکها در مهارتهای مورد نیاز در بورس

طبعاً بادرگیری بیشتر بانکها در عملیات بورس اوراق بهادار، کمکهای تخصصی و غیرتخصصی بیشتری از طریق سیستم بانکی به بورس اوراق بهادار خواهد شد.

(۱۳) - حمایت بانکها از بورس اوراق بهادار

بدلیل افزایش فعالیت بانکها، منافع بانکها ایجاب می‌کند که حمایت بیشتری در همه زمینه‌ها از بورس اوراق بهادار توسط خود بانکها و سازمانهای ذیربط دیگر صورت گیرد.

(۱۴) - مشارکت بیشتر مردم در ثمره فعالیت بانکها

نظرباینکه این عملیات مآلاً منجر به گسترش حجم فعالیت بانکها، بورس اوراق بهادار و واحدهای اقتصادی در سطح ملی می‌شود، لذا، ثمرات این گسترش فعالیت مآلاً به افرادی که در نهایت بدین ترتیب منابع را تامین می‌کنند، می‌رسد و گروه بسیاری از افراد جامعه را دربرمی‌گیرد.

(۱۵) - گسترش فعالیت کارگزاران بورس اوراق بهادار

گسترش فعالیت کارگزاران از جمله بدیهی‌ترین نتایج گسترش فعالیت و ایجاد تحول در بازار سرمایه می‌باشد که نیازی به توضیح ندارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

نتیجه‌گیریها و پیشنهادات، بطریق متعارف، در هنگام ارائه مطالب مطرح شده‌اند. لکن، این نتیجه‌گیری به شیوه‌ای دیگر صورت می‌گیرد و بر مبنای آن نویسنده، با چشم داشتی متفاوت، درخواست کمک و اظهار نظر و همچنین ادامه بررسی تحقیقاتی را که شروع کرده دارد. زیرا، بانکداری اسلامی پدیده‌ای نوپاست که اخیراً در نظام بانکی جهان ظهور کرده و در طول عمر کوتاه

خود، علیرغم موفقیت‌های نسبتاً چشم‌گیر آن، بافراز و نشیب‌های فراوانی روبرو بوده است. این پدیده نو، مانند هر پدیده نو دیگری دارای مرزهای ناشناخته بسیاری است که دلیل قلت عمر، تحقیقات انجام شده در مورد آن هر قدر زیاد هم که باشد، باز هم بسیار اندک بنظر می‌رسد. طبعاً اعتلاء سطح کیفیت این شیوه بانکداری ایجاب می‌کند که پویندگان راه دانش به تحقیقات مختلفی در کلیه زمینه‌های این بانکداری نومبادرت نمایند. از جمله تحقیقات با ارزشی که شدیداً مورد نیاز می‌باشد، از یکطرف نحوه ایجاد تحول در بانکداری اسلامی و از طرف دیگر، نحوه ایجاد تحول توسط بانکداری اسلامی در شئون مختلف اقتصادی و بالاخص نحوه ایجاد تحول در بازار سرمایه می‌باشد. موضوع اخیر می‌تواند نقش و تأثیری مستقیم و عمیق بر امور اقتصادی کشور، مخصوصاً بر توسعه اقتصادی و مآلاً بر سطح رفاه اجتماعی داشته باشد. این ویژگی ارزش و اهمیت موضوع را بیشتر روشن می‌کند.

این مقاله سعی بر آن داشت تا مقدمتاً بحثی را شروع کند که مطالب مربوط به موضوع اصلی، هر یک به نوبه خود، آغازی برای تحقیقات و بررسی‌های عمیق‌تری در این زمینه باشد. رجاء واثق دارد که پژوهشگران دیگر، راهی را که آغاز شده تا انتها برای رسیدن به هدف نهائی، یعنی گسترش بیشتر فعالیت بازار سرمایه، اعتلاء سطح کیفیت بانکداری اسلامی، توسعه اقتصادی و مآلاً اعتلاء سطح رفاه اجتماعی، ادامه خواهند داد. قطعاً در این راه ضمن اظهار نظر ارزشمند و انتقادات سازنده خود، اینجانب را نیز در مورد این مقاله استعانت کرده و از بذل ثمرات علمی خود نسبت به اینجانب دریغ نخواهند ورزید. توفیق همه پویندگان را دانش را از خداوند متعال مسئلت می‌کنم.