



حسین عبده تبریزی، استاد دانشگاه و رئیس پیشین سازمان بورس مطرح کرد

## کلید «تأمین مالی پایدار» در دست دولت

**امین کاوئی - روزنامه نگار /** وقتی بانک‌ها در بحران به سرمی برند، بازار سرمایه نقش اصلی را در تأمین مالی بر عهده می‌گیرد. این داستان امروز صنایع ایران است؛ گذاری اجتناب‌ناپذیر از بانک‌ها به سمت بازار سرمایه. اما آیا این تغییر فقط یک راه‌حل موقتی است؟ یا آغاز تحول بنیادی در نظام مالی کشور خواهد بود؟ در این میان صنعت پتروشیمی به عنوان صنعت آینده‌دار و ارزآور حتماً در سبد تأمین‌کنندگان مالی خواهد بود. تجربه جهانی و نیازهای توسعه اقتصادی نشان می‌دهد که این حرکت، اگر با اصلاحات نهادی همراه باشد، می‌تواند یک گذرگاه تاریخی باشد؛ تحولی که قادر است وابستگی دیرینه تولید به بانک‌ها را برای همیشه پایان دهد. دکتر حسین عبده تبریزی استاد دانشگاه و رئیس پیشین سازمان بورس در گفت‌وگو با «ایران» این تحول را تبیین می‌کند:



پتروشیمی  
بندرامام

در جهان کدام یک از روش‌های تأمین مالی نقش مهم‌تری در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه دارند؟ چرا حرکت به سمت بازار سرمایه برای تأمین مالی توسط دولتمردان و کارشناسان بازار مالی تشویق می‌شود؟ آیا دلیل آن مشکلات فعلی سیستم بانکی ایران است یا دلایل نظری برای این گرایش وجود دارد؟

در کشورهای توسعه یافته، بازار سرمایه و بویژه اوراق بدهی نقش محوری در تأمین مالی دارند و بنگاه‌ها بیشتر از طریق انتشار اوراق یا عرضه سهام تأمین مالی می‌شوند. در کشورهای در حال توسعه، تأمین مالی عمدتاً بانکی است، زیرا بازار سرمایه عمق کافی ندارد و چهارچوب‌های حقوقی و حسابداری شفاف کمتر فراهم است. بازار سرمایه و بانک‌ها از نظر کارکرد، تفاوت ماهوی ندارند؛ در هر دو، پس‌اندازکنندگان منابع خود را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. از منظر اقتصادی، تفاوتی میان این دو مسیر در ماهیت سرمایه‌گذاری وجود ندارد، بلکه تفاوت در ساختار نهادی و میزان توسعه‌یافتگی بازارهای مالی است.

حرکت به سمت بازار سرمایه برای تأمین مالی در ایران، بیش از آنکه ریشه در دلایل نظری داشته باشد، ناشی از مشکلات عملی نظام بانکی در شرایط امروز ایران است. ضعف مالی بانک‌ها، انجماد

■ به طور تاریخی تأمین مالی صنایع ما، بیشتر از سوی بانک بوده یا بازار بدهی یا عرضه اولیه یا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی؟

به طور تاریخی، نظام تأمین مالی در ایران بانک‌محور است. صنایع ایران عمدتاً از طریق شبکه بانکی تأمین مالی شده‌اند. نقش بازار بدهی و عرضه اولیه بسیار محدود بوده و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز به دلیل تحریم‌ها، ناطمینانی سیاسی و ضعف محیط نهادی سهم ناچیزی داشته است. بانک‌ها، بویژه بانک‌های دولتی، منبع اصلی تسهیلات برای صنایع بوده‌اند و این تمرکز بانکی سبب وابستگی ساختاری بخش تولید به اعتبار بانکی شده است. دلیل بانک‌محور بودن نظام تأمین مالی در ایران به شرایط اقتصادی در دوره‌های مختلف برمی‌گردد. همه کشورها تأمین مالی مدرن را با بانک شروع کرده‌اند، بعد با توسعه نظام مالی به سمت بازار رفته‌اند. مثلاً امروز در آفریقا بیشتر کشورها بانک‌محورند و کم‌کم با توسعه بازار سرمایه، بازارمحور می‌شوند. بنابراین، درست است گفته شود که شرایط اقتصادی اینها را ایجاب می‌کند. امروز هم که شاهد هستی اقبال به سمت بازار سرمایه هست، باز به شرایط اقتصاد ایران برمی‌گردد. بانک‌ها اوضاع مناسبی ندارند و شرکت‌ها به‌ناچار در جست‌وجوی منابع جدید به بازار سرمایه رو آورده‌اند.