

تأمین مالی بازسازی جنگ تحمیلی سوم (۳): شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی (سهامی عام) در بازار سرمایه





عنوان: تأمین مالی بازسازی جنگ تحمیلی سوم (۳): شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی (سهامی عام)
در بازار سرمایه
تهیه و تدوین (Author): محمدامین صلواتیان
واژه‌های کلیدی: شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی، تأمین مالی، جنگ، بازار سرمایه، جنگ تحمیلی،
مشارکت مردم در اقتصاد
ناشر: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

DOI: <https://doi.org/10.22034/mrc.report.21863>

Permanent Link: https://report.mrc.ir/article_11930.html

Publisher : Islamic Parliament Research Center of Iran

شماره مسلسل: ۲۱۸۶۳

کد موضوعی: ۲۲۰

**عنوان: تأمین مالی بازسازی جنگ تحمیلی سوم (۳): شرکت سرمایه‌گذاری
بازسازی (سهامی عام) در بازار سرمایه**

نوع گزارش: طرح/لایحه □، نظارتی □، راهبردی ■، پیش‌نویس قانونی □

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

ناظر علمی: میثم خسروی (مشاور معاون اقتصادی)

اظهار نظر کننده: سید محمدحسین فاطمی (معاون دفتر بخش عمومی)

گرافیک و صفحه‌آرایی: منیره حاجی محمدی

ویراستار ادبی: زهره عطاردی

تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۵/۰۱/۰۱



فهرست مطالب

۷	چکیده.....
۸	خلاصه مدیریتی.....
۱۲	۱. مقدمه.....
۱۴	۲. شرکت سرمایه‌گذاری (سهامی عام) در بازار سرمایه.....
۲۰	۳. کارکردهای شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی.....
۲۲	۴. الزامات استفاده از شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی جنگ تحمیلی.....
۲۶	۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....
۲۹	منبع و مأخذ.....

تأمین مالی بازسازی جنگ تحمیلی سوم (۳):

شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی (سهامی عام) در بازار سرمایه

چکیده



تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم به‌صورت غیرتورمی یکی از ضرورت‌های اقتصادی است که لازم است با استفاده از ابزارها و نهادهای تأمین مالی دارای این ویژگی نسبت به آن اقدام شود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه یکی از نهادهای مهم تأمین مالی است که از منابع موجود در اقتصاد و به شکل غیرتورمی برای تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد مورد استفاده قرار می‌گیرد. این نهاد مالی می‌تواند به روش‌های مختلف (سرمایه‌ای و بدهی) نسبت به تأمین مالی بنگاه‌های کوچک، متوسط و بزرگ اقدام کند. در جنگ تحمیلی سوم شرکت‌های مختلف از حیث اندازه دچار آسیب شده‌اند که این نهاد مالی می‌تواند با سرمایه‌گذاری نسبت به بازگشت سریع آنها به فرایند تولید و به‌تبع افزایش اشتغال اقدام کند. به‌طور مشخص، پیشنهاد گزارش این است که با تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی و تجهیز منابع مالی از طریق منابع مالی دولت (زیر ۵۰ درصد سرمایه شرکت) و پذیره‌نویسی در بازار سرمایه، این شرکت نسبت به تأمین مالی سرمایه‌ای و بدهی (خریداری اوراق بدهی ارزی و ریالی) شرکت‌های متوسط و کوچک اقدام کند. نظارت‌پذیری، شفافیت، فعالیت، امکان مشارکت عموم مردم و تخصیصی بودن اداره آن و تسهیل در افزایش سرمایه یا منابع مالی از جمله مزایای راه‌اندازی و تأمین مالی شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی با این نهاد مالی است.



خلاصه مدیریتی



بیان / شرح مسئله

جبران خسارت‌های جنگی به صورت غیرتورمی یکی از مسائل مهم اقتصادی است که روش‌های متعددی برای آن وجود دارد. مسیرهای تأمین مالی خسارت‌های جنگی در یک تقسیم‌بندی می‌تواند به اشکال ذیل انجام پذیرد:

۱ از محل منابع مالی دولت،

۲ از محل تسهیلات شبکه بانکی،

۳ از طریق بازار سرمایه.

لازم به ذکر است؛ هر کدام دارای مزایا و معایبی هستند. محدودیت منابع دولت و لزوم تخصیص به اولویت‌های بالاتر، تأمین خسارت جنگی از آن محل را با محدودیت مواجه می‌سازد.

تسهیلات بانکی نیز اگرچه می‌تواند سریع‌تر محقق شود، اما اعطای تسهیلات شبکه بانکی منجر به خلق پول (افزایش نقدینگی) و به تبع، افزایش تورم می‌شود که توصیه نمی‌شود. در این میان، مسیر بازار سرمایه و تنوع ابزارها و نهادهای آن با توجه به معایب و پیامدهای منفی اقتصادی کمتر، می‌تواند بیشتر مورد توجه قرار گیرد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه یکی از نهادهای مالی است که به تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی اقدام می‌کند و می‌تواند طیف گسترده‌ای از شرکت‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم را تأمین مالی کند.

نقطه نظرات / یافته‌های کلیدی

● مطالعه اقتصاد کشورهایی که تجربه جنگ داشته‌اند نشان می‌دهد که برای جبران خسارت وارد شده از ظرفیت نهادهای مالی؛ مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و سایر نهادهای مشابه استفاده کرده‌اند. اگرچه ظرفیت نهادهای توسعه‌ای در اقتصاد ایران اکنون وجود دارد،

اما مأموریت و اهداف این نهادها با نهاد تأمین مالی خسارت جنگ متفاوت است. از این رو، به نظر می‌رسد که ایجاد یک نهاد مالی تخصصی و تمرکز بر بازسازی خسارات جنگ ضروری باشد.

● شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی از نقدینگی موجود در اقتصاد (پول خلق شده) برای تأمین مالی شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم استفاده می‌کند. با این بیان، این نوع تأمین مالی، غیر تورمی است که یکی از ضروریات تأمین مالی اقتصاد حین و پس از جنگ است.

● نهاد مالی بودن این شرکت موجب حرفه‌ای بودن مدیریت منابع مالی، تحت نظارت و شفاف بودن فعالیت آن است. همچنین افزایش سرمایه در نهادهای مالی با روش‌های بیشتری می‌تواند انجام پذیرد. این نهاد می‌تواند به صورت تخصصی نسبت به اولویت‌بندی تأمین مالی شرکت‌های آسیب‌دیده، شکل تأمین مالی با توجه به ویژگی‌های مالی شرکت آسیب‌دیده، ارزیابی خسارت واقع شده و نظارت مستمر بر فرایند تأمین مالی و وضعیت سودآوری و درآمد شرکت اقدام کند. با توجه به ماهیت غیردولتی، امکان تصمیم‌گیری غیر تخصصی و سیاسی در آن کاهش می‌یابد و انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در شرکت‌های آسیب‌دیده به صورت اقتصادی و فنی انجام شود.

● با وجود این نهاد، نظارت و ارزیابی تخصصی شرکت‌های سرمایه‌پذیر قبل از تأمین مالی و بعد از آن به طور تخصصی صورت می‌پذیرد. همچنین در تأمین مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر ملاحظات مربوط به ساختار سرمایه مدنظر قرار می‌گیرد و از عرضه منابع مالی بدون ضابطه که امکان نکول آن بیشتر است، اجتناب می‌شود.

● براساس سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی و قانون مربوطه، با توجه به اینکه دولت نسبت به آوردن منابع مالی به این شرکت اقدام می‌کند، ضروری است تا مجوز از مجلس شورای اسلامی اخذ شود.

● این نهاد مالی می‌تواند از منابع خرد عموم مردم استفاده کند که این مهم ظرفیتی جهت افزایش مشارکت آحاد مردم در بازسازی شرکت‌ها و بنگاه‌های آسیب‌دیده است. با توجه به ماهیت انتفاعی شرکت، سرمایه‌گذاری در آن می‌تواند تا حد مناسبی تورم را پوشش دهد (ممکن است بازدهی بیش از تورم عمومی نیز فراهم کند).



● شرکت‌ها یا بنگاه‌های سرمایه‌پذیر ممکن است بورسی یا غیربورسی باشند و الزامی برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی وجود ندارد. با این حال، به دلیل ساختارهای شرکت‌های بورسی پیش‌بینی می‌شود که امکان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی بیشتر از سایر شرکت‌ها یا بنگاه‌ها باشد.

پیشنهاد راهکار تقنینی، نظارتی یا سیاستی

● اولویت جبران خسارات جنگ به صورت غیرتورمی باشد. برای پوشش خسارات لازم است تا مجموع خسارات تعیین و سپس ابزار یا نهاد مناسب که در آن تابع هدف کمترین میزان تورم ایجاد می‌کند در اقتصاد است، طراحی و به کار بسته شود.

● نسبت به تأسیس «شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی جنگ تحمیلی سوم» در بازار سرمایه اقدام شود. این شرکت (نهاد مالی بازار سرمایه) به تأمین مالی به منظور بازسازی شرکت‌ها کوچک و متوسط آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم اقدام می‌کند.

● بخشی از سرمایه شرکت (زیر ۵۰ درصد) با لحاظ رعایت قوانین مربوطه توسط دولت تأمین شود. مابقی سرمایه نیز در بازار سهام پذیره‌نویسی گردد؛ به نحوی که تمامی اشخاص حقیقی و حقوقی با رعایت قوانین مربوطه نسبت به تأمین سرمایه شرکت اقدام کنند.

● با وجود سهام‌داری دولت، ضروری است تا شرکت به صورت کاملاً تخصصی اداره شود و از مداخلات دولتی و سیاسی در شرکت و به خصوص حکمرانی شرکتی آن اجتناب شود.

● انتشار اوراق بدهی توسط شرکت‌ها در بازارهای رسمی مالی؛ مانند بازار سرمایه دارای ضوابط و الزاماتی است که بسیاری از شرکت‌ها فاقد آن هستند. پیشنهاد می‌شود تا بازار یا تابلویی اختصاصی برای تسهیل در انتشار این اوراق ایجاد شود. به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران خرد، می‌توان الزاماتی مانند محدودیت برای خریداری این اوراق بدهی که مخاطره بیشتری دارند، تدارک دید. شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی می‌تواند یکی از تقاضاکنندگان اوراق بدهی این بازار باشد.

- این شرکت می‌تواند در هر دو بخش ۱. سرمایه‌ای و ۲. بدهی (خریداری اوراق بدهی ارزی و ریالی) شرکت آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سرمایه‌گذاری کند.
- به دلیل ساختار دریافتی حقوق کارمندان دولت، پویشی به منظور مشارکت داوطلبانه ایشان در پذیره‌نویسی این شرکت صورت پذیرد. با توجه به انتفاعی بودن این شرکت پیش‌بینی می‌شود با معرفی صحیح این شرکت سرمایه‌گذاری بتوان منابع مالی مختلفی از این محل فراهم شود.
- شرکت‌هایی در اولویت تأمین مالی شرکت قرار گیرند که ۱. با تأمین مالی سریع‌تر به تولید بازگردند؛ ۲. اشتغال بیشتری فراهم کنند؛ ۳. ارزآور باشند یا نیاز به ارز (واردات) را کاهش دهند.
- لازم است تا وضعیت مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر قبل از جنگ مناسب (سودآور) بوده و توقف درآمد و کاهش سودآوری آنها تنها متأثر از جنگ باشد.
- آورده سهام‌داران شرکت سرمایه‌گذاری الزاماً به صورت نقد باشد و از آورده غیر نقد اجتناب شود. با این حال، چنانچه مال غیر نقد بتواند به زنجیره ارزش افزوده یا کمک به ادغام بهینه شرکت‌های سرمایه‌پذیر کمک کند، می‌تواند به عنوان آورده سهام‌داران در افزایش سرمایه لحاظ گردد.
- برای مدتی از آغاز فعالیت شرکت سود آن تقسیم نشود و مجدداً صرف افزایش سرمایه و انجام سرمایه‌گذاری‌ها شود.



۱. مقدمه



تأمین مالی غیرتورمی جنگ یکی از ملاحظات اساسی درخصوص تأمین مالی اقتصاد و بخش‌های آسیب‌دیده است. روش‌ها، ابزارها و نهادهای متعددی در نظام مالی طراحی و مورد استفاده قرار می‌گیرد که به شکل غیرتورمی به تأمین مالی اقدام می‌کند. ایجاد نهادهای سرمایه‌گذاری مانند صندوق‌ها یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای بازسازی خسارات ناشی از جنگ تجربه‌ای بین‌المللی است که کشورهایی که اقتصاد آنها از جنگ آسیب‌دیده است، از این نهادها در اقتصاد خود بهره جسته‌اند. به‌عنوان نمونه، کشور آلمان از نیمه‌های قرن بیست‌ویکم بعد از جنگ جهانی دوم نسبت به ایجاد بانک توسعه آلمان^۱ اقدام کرد. پس از بازسازی جنگ نیز این بانک نیز به فعالیت خود ادامه داد؛ به‌نحوی که در سال ۲۰۲۴، حدود ۱۱۳ میلیارد یورو تأمین مالی در اقتصاد انجام داده است [۱]. سایر کشورهای آسیب‌دیده از جنگ در طول سال‌های گذشته نیز نسبت به طراحی نهادهای مالی اقدام و بخش‌ها و شرکت‌ها را به‌وسیله آن نهاد مالی تأمین مالی کرده‌اند.

خسارات واقع شده طی دو جنگ اخیر از روش‌های مختلفی قابل جبران است. تخصیص بودجه عمومی، تأمین مالی از طریق شبکه بانکی و روش‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه مسیریایی است که می‌تواند مطرح باشد. با این حال، هر کدام از این مسیرها فواید و هزینه‌های خود را داراست. فشار بر بودجه عمومی دولت برای تأمین مالی خسارات تمامی شرکت‌ها و همچنین استفاده از ظرفیت شبکه بانکی (اعطای تسهیلات) می‌تواند منجر به افزایش نقدینگی و در نتیجه افزایش تورم عمومی شود. از این رو، تأکید بر این است که از ظرفیت‌های بازار سرمایه برای تأمین حداقل بخشی از خسارات واقع شده ناشی از دو جنگ اخیر استفاده شود. لذا،

1. KFW

ضروری است به چالش‌های تأمین مالی از طریق این بازار توجه داشت. به‌طور مشخص، تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی یا عرضه عمومی اولیه سهام در بازار سرمایه دارای الزامات متعددی است که دسترسی بسیاری از شرکت‌ها به منابع آن بازار را با دشواری مواجه می‌سازد.^۱

در اقتصاد ایران نیز شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه یکی از نهادهای مالی است که می‌توان از ظرفیت آنها جهت تأمین مالی و جبران خسارات بنگاه‌ها و شرکت‌ها در اثر جنگ تحمیلی علیه ایران استفاده کرد. این شرکت‌ها از نقدینگی موجود در اقتصاد که در اثر خلق پول بانک‌ها ایجاد شده است، به تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد و نظام تولیدی اقدام می‌کند.

تأمین مالی توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری با تخصیص منابع مالی در ابزارهای سرمایه‌ای مانند خریداری سهام در بازار ثانویه، حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه، پذیره‌نویسی سهام و ابزارهای بدهی؛ مانند خریداری اوراق بدهی شرکتی (ارزی و ریالی) صورت می‌پذیرد. همچنین این ظرفیت برای شرکت‌ها وجود دارد که نسبت به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های غیربورسی مانند شرکت‌های سهامی خاص که از جنگ تحمیلی آسیب دیده‌اند، اقدام کنند.

این شرکت‌ها به‌دلیل نهاد مالی بودن دارای ظرفیت‌هایی مانند تحت نظارت بودن فعالیت، شفاف بودن عملیات، حرفه‌ای بودن مدیریت و امکان استفاده از ظرفیت منابع خرد مردم هستند. همچنین بورسی بودن این شرکت‌ها موجب می‌شود تا روش‌های افزایش سرمایه بیشتری نسبت به شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیربورسی دارا باشند. باین‌بیان، این نهاد مالی ظرفیت مناسبی جهت تأمین مالی بخش‌های مختلف آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم است که پیشنهاد آن است که برای

۱. ایجاد تابلو و بازاری اختصاصی که شرکت‌ها یا بنگاه‌ها با الزامات کمتری نسبت به انتشار اوراق بدهی اقدام کنند، به تسهیل تأمین مالی شرکت‌ها منجر می‌شود. با توجه به مخاطرات بالاتر این بازار، ضروری است تا قواعدی به‌منظور حمایت از سرمایه‌گذاران خرد یا حقیقی تدارک دید. شرکت بازسازی موضوع این گزارش می‌تواند یکی از تقاضاکنندگان این بازار باشد.



تأمین مالی بنگاه‌ها و شرکت‌های کوچک و متوسط مورد استفاده قرار گیرد. به‌منظور ارتقای کارایی این نوع از تأمین مالی ضروری است؛ جزئیات و جنبه‌های مختلف ایجاد این شرکت سرمایه‌گذاری مورد واکاوی قرار بگیرد که این گزارش سعی در تبیین و نحوه استفاده از این نهاد مالی در راستای بازسازی شرکت‌ها و بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم است. در این میان، ابتدا به‌اجمال به تشریح و تبیین آن پرداخته می‌شود و سپس چگونگی و نحوه استفاده از این نهاد مالی پرداخته خواهد شد.

۲. شرکت سرمایه‌گذاری (سهامی عام) در بازار سرمایه



شرکت سرمایه‌گذاری (سهامی عام) در بازار سرمایه یکی از نهادهایی است که می‌تواند به جبران خسارات جنگ تحمیلی سوم و تأمین مالی آن اقدام کند. می‌توان از ظرفیت این شرکت بعد از بازسازی خسارات جنگ، در بخش‌ها و حوزه‌های مختلف نیز استفاده کرد. این شرکت ماهیت انتفاعی دارد و اشخاص حقیقی و حقوقی با سرمایه‌گذاری در آن به عایدی دست می‌یابند. همچنین این شرکت دارای ابعاد مختلف است که در این قسمت از گزارش سعی می‌شود تا به مهم‌ترین آن اشاره شود.

■ شرکت‌های سرمایه‌پذیر:

طیف متعددی از شرکت‌ها یا بنگاه‌ها در جنگ تحمیلی سوم آسیب دیده است. این شرکت‌ها را می‌توان از ابعاد مختلف دسته‌بندی کرد. شرکت‌های با مالکیت دولت، بخش خصوصی و بخش عمومی غیردولتی، شرکت‌های کوچک، متوسط، بزرگ، شرکت‌های بورسی و غیربورسی، شرکت‌های با اشتغال زیاد، متوسط، کم، شرکت‌های با آسیب زیاد (توقف تولید)، آسیب متوسط (عدم توقف تولید اما کاهش آن) و آسیب جزئی (عدم آسیب به خطوط تولید) از جمله دسته‌بندی‌هایی است که می‌توان برای شرکت‌های آسیب‌دیده

از جنگ ارائه کرد. همچنین، شرکت‌های سرمایه‌پذیر موضوع شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی باید دارای ویژگی‌های زیر باشند یا شرکت‌های زیر در اولویت تأمین مالی شرکت سرمایه‌گذاری قرار گیرند:

۱ با تأمین مالی مقدار برابر: الف) اشتغال بیشتر ایجاد کند و ب) تولید سریع‌تر و بیشتر فراهم شود.

۲ شرکت‌های کوچک و متوسط از حیث سرمایه باشند (حتی‌المقدور سرمایه‌بر نباشند).

۳ ارزآور باشند یا نیاز واردات را کاهش دهند.

پیش‌بینی می‌شود که به‌دلیل ساختار شرکت و قوانین ذی‌ربط، شرکت‌های خصوصی و عمومی غیردولتی و شرکت‌های بورسی بیشترین زمینه و تمایل را برای جذب منابع مالی شرکت سرمایه‌گذاری داشته باشند. با این حال، شرکت‌های غیربورسی هم می‌توانند از این ظرفیت استفاده کنند.

همچنین برای انتخاب شرکت سرمایه‌پذیر پیشنهاد آن است که شرکت‌هایی مدنظر قرار گیرند که پیش از خسارات جنگ، وضعیت درآمد و سودآوری آنها مطلوب باشد و از لحاظ بنیادین مانند نقدینگی، درآمد و فروش دچار مشکل یا تنگنا نبوده باشند. به بیان دیگر، شرکت‌هایی مدنظر قرار گیرند که تنها متأثر از جنگ آسیب دیده‌اند و با تأمین مالی بخش آسیب‌دیده، شرکت آسیب‌دیده مجدداً به عملیات تولید، فروش، درآمد و سودآوری بازگردد.

■ تجهیز منابع مالی شرکت سرمایه‌گذاری:

پیشنهاد آن است که تجهیز شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی از منابع متعددی فراهم شود که در حالت کلی، در ابتدای تأسیس شرکت شامل سه منبع اصلی ذیل است:

۱ منابع مالی دولت از محل بودجه عمومی،

۲ اشخاص حقوقی اعم از نهادهای مالی، بنیادها، شرکت‌ها و هلدینگ‌ها از طریق پذیره‌نویسی عمومی در بازار سهام و نهادهای توسعه‌ای مانند ایدرو و ایمیدرو،

۳ اشخاص حقیقی از طریق پذیره‌نویسی عمومی در بازار سهام.



درواقع، منابع مالی اصلی شرکت در ابتدا از دو طریق: ۱. دولت و ۲. پذیرهنویسی در بازار سهام صورت می‌پذیرد.

پس از تأسیس شرکت و شروع فعالیت شرکت مجاز است نسبت به انتشار اوراق بدهی اعم از ریالی و ارزی برای تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های هدف سرمایه‌گذاری خود اقدام کند. برای تعیین سهم آورده هر کدام از این سه منبع، ضروری است تا در ابتدا آورده دولت با عنایت به ظرفیت بودجه عمومی تعیین شود و سپس منابع از طریق پذیرهنویسی تعیین گردد. با این حال، پیشنهاد آن است که سهام دولت در شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی کمتر از ۵۰ درصد باشد.

در میان طیف گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران این شرکت، ضروری است درخصوص سرمایه‌گذاران حقیقی به این نکته توجه داشت که به دلیل وقوع جنگ، ترکیب سبد مصرفی خانوار تغییر می‌کند و از این رو، درآمد برخی بخش‌های اقتصاد که به عرضه کالاها و خدمات مزبور اقدام می‌کردند، کاهش می‌یابد که این به معنای وقوع رکود در برخی بخش‌های عرضه‌کننده کالا و خدمات در اقتصاد است.

کاهش درآمد اسمی و حقیقی برخی مشاغل موجب کاهش سرمایه‌گذاری اسمی و حقیقی این بخش‌ها در اقتصاد می‌شود. از طرف دیگر، شاغلان و کارمندان دولت که دارای حقوق ثابت و مشخصی هستند و در [قانون بودجه سال ۱۴۰۵](#) نیز مشمول افزایش حقوق شده‌اند، برخی مخاطرات درآمدی سایر مشاغل را ندارند. به طور مشخص، درآمد کارمندان دولت در شرایط جنگی در مقایسه با سایر مشاغل دارای ویژگی‌های ذیل است:

۱. اطمینان از دریافت حقوق و مزایای قانونی مربوطه،

۲. افزایش حقوق که الف) بیشتر از مقدار اسمی سال قبل افزایش داشته است

ب) با توجه به شرایط کلان اقتصاد مانند نرخ تورم ممکن است؛ درآمد حقیقی آنها با احتمالات متفاوت کاهش، ثابت و یا افزایش داشته باشد.

۳. به دلیل تغییر سبد مصرف خانوار در شرایط جنگی و عدم صرف هزینه در برخی

بخش‌ها، ظرفیتی از بودجه خانوار کارمندان دولت ایجاد می‌شود که می‌تواند بخشی از آن به‌صورت داوطلبانه به شرکت سرمایه‌گذاری اختصاص یابد.

ویژگی‌های اشاره شده درخصوص جریان نقدی کارمندان دولت نشان می‌دهد که در مقایسه با سایر شاغلان و کسبه‌ها، با ریسک کمتری مواجه هستند.^۱ بااین‌بیان، حقوق کارمندان دولت می‌تواند ظرفیت مفیدی برای تأمین منابع مالی این شرکت فراهم کند. در این زمینه سه نکته ذیل حائز اهمیت است:

الف) می‌توان پویایی عمومی طراحی کرد که کارمندان دولت که به‌طور داوطلبانه تمایل به سرمایه‌گذاری در این شرکت را دارند، اقدام کنند. برای این منظور باید آگاهی عمومی و به‌ویژه میان کارمندان دولت فراهم شود.

ب) مقادیر تخصیصی به این شرکت توسط کارمندان دولت می‌تواند به‌صورت رقم ریالی مشخص در یک یا چند ماه یا درصد مشخصی از حقوق و مزایا در یک ماه یا چند ماه صورت پذیرد.

ج) با توجه به اینکه ماهیت این شرکت انتفاعی است و سبد سرمایه‌گذاری آن به‌صورت متنوع طراحی می‌شود، لذا ریسک‌ها یا مخاطرات غیرسیستماتیک را تا سطح مناسبی پوشش می‌دهد و ابزاری برای پوشش مخاطرات خانوار ازجمله تورم است. ازاین‌رو، پیش‌بینی می‌شود که آحاد مردم و به‌ویژه کارمندان (به‌دلیل ساختار نقدینگی حقوق و مزایای خود) جهت سرمایه‌گذاری در این نهاد مالی انگیزه کافی داشته باشند.

درخصوص آورده سهام‌داران به شرکت در مرحله تأسیس یا در مراحل افزایش سرمایه (بعد از تأسیس)، پیشنهاد آن است که آورده الزاماً به‌صورت نقدی باشد. بااین‌حال، چنانچه آورده غیرنقدی به شرکت بتواند به ادغام، تولید، افزایش بهره‌وری و در حالت کلی، افزایش ارزش‌افزوده عملیات شرکت منجر شود، امکان‌پذیر است.

۱. توضیح اشاره شده به‌معنای آن نیست که سایر شاغلان الزاماً افت درآمد اسمی و حقیقی دارند. چه‌بسا در شرایط جنگ و پس از آن، برخی رشته‌های شغلی افزایش درآمد حقیقی نسبت به قبل از جنگ نیز داشته باشند. مطالب اشاره شده به‌معنای در نظر گرفتن نوسان (ریسک) درآمد سایر اقشار و روند عمومی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است که باید در طراحی منابع مالی این شرکت مدنظر قرار دارد.



■ تخصیص منابع مالی شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی:

منابع جمع‌آوری شده در پذیره‌نویسی عمومی شرکت سرمایه‌گذاری در موضوع فعالیت شرکت، سرمایه‌گذاری می‌شود. پیشنهاد آن است که این شرکت در ابتدا تنها نسبت به تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌ها اقدام کند و از سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها توسط آن اجتناب شود. پس از بازسازی تعداد قابل قبولی از شرکت‌ها و بنگاه‌های آسیب‌دیده از جنگ می‌توان از ظرفیت این شرکت برای تأمین مالی پروژه‌ها نیز استفاده کرد. همچنین پیشنهاد می‌شود که شرکت بتواند نسبت به هر دو نوع تأمین مالی سرمایه‌ای و بدهی محور برای شرکت‌های آسیب‌دیده که ویژگی آنها در بخش قبل اشاره شد، اقدام نماید. به بیان دیگر، شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی ۱. نسبت به افزایش سرمایه و خریداری سهام آنها اقدام نماید (تأمین مالی سرمایه‌ای) و ۲. نسبت به خریداری اوراق بدهی شرکتی ارزی و ریالی اقدام کند (تأمین مالی در بخش بدهی). سرمایه‌گذاری در این دو بخش موجب تسهیل تأمین مالی شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده می‌شود.

همچنین پیشنهاد می‌شود تا برای مدت مشخصی از زمان تأسیس شرکت به عنوان نمونه حداقل سه سال، سود حاصل از فعالیت شرکت توسط مجمع تقسیم نشود و صرف افزایش سرمایه شرکت و تأمین مالی مأموریت شرکت شود.

■ ماهیت چرخان سرمایه‌گذاری:

یکی از ویژگی‌های سرمایه‌گذاری شرکت ماهیت چرخان سرمایه‌گذاری آن است. به این معنا که پس از آنکه شرکت به تولید، سودآوری و اشتغال پایدار بازگشت، چنانچه شرکت سرمایه‌پذیر بورسی باشد سهام آن در بازار واگذار و چنانچه غیربورسی باشد و امکان پذیرش در بازار سهام را داشته باشد، عرضه عمومی اولیه می‌شود. در هر دو حالت، منابع مزبور مجدداً صرف سرمایه‌گذاری شرکت به شکلی که در گزارش اشاره شد، می‌شود. همچنین چنانچه شرکت سرمایه‌گذاری نسبت به خریداری اوراق بدهی ریالی یا ارزی اقدام کرده باشد، پس از دریافت اصل و سود اوراق نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌پذیر با ویژگی‌های اشاره شده در گزارش اقدام می‌کند.

■ حاکمیت شرکتی و اداره شرکت سرمایه‌گذاری:

نوع شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی سهامی عام است که در بازار سهام پذیرفته می‌شود و سهام آن قابل معامله در بازار ثانویه است. پیشنهاد آن است که بخشی از سرمایه شرکت (کمتر از ۵۰ درصد) توسط دولت و مابقی آن از طریق پذیرهنویسی عمومی در بازار سهام تأمین شود. در پذیرهنویسی با رعایت قوانین و مقررات، تمامی اشخاص حقوقی و حقیقی مجاز به مشارکت و سهام‌داری در این شرکت هستند.

با توجه به نقش مهم این شرکت در بازسازی خسارات ناشی از جنگ، پیشنهاد آن است که نمایندگانی از وزارت امور اقتصادی و دارایی و وزارت صنعت، معدن و تجارت در ترکیب هیئت‌مدیره این شرکت حضور داشته باشند. سایر اعضای هیئت‌مدیره نیز براساس قانون تجارت از میان سهام‌دارانی که در پذیرهنویسی عمومی شرکت داشتند، تعیین خواهند شد.

■ بررسی بودن شرکت:

پیشنهاد آن است که این شرکت سرمایه‌گذاری بورسی باشد. بررسی بودن این شرکت با لحاظ رعایت مقررات مربوط به بازار سرمایه موجب می‌شود تا مزایای متعددی فراهم شود که در ذیل به برخی از مهم‌ترین آن اشاره می‌شود:

- افزایش نظارت و شفافیت بر معاملات و سرمایه‌گذاری‌های شرکت،
- افزایش شفافیت در خصوص عملیات و اقدامات شرکت،
- لزوم داشتن صلاحیت حرفه‌ای برای مدیران شرکت و سایر ارکان تصمیم‌گیر آن،
- مدیریت تخصصی منابع مالی و سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته،
- افزایش و تسهیل در گزارش‌دهی و عملیات شرکت به سرمایه‌گذاران و عموم مردم،
- توسعه روش‌های افزایش سرمایه شرکت (در مقایسه با غیربورسی بودن شرکت)،
- تسهیل در جذب منابع مالی از عموم مردم و سایر اشخاص،
- تسهیل در خروج از سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران اولیه شرکت.

از این‌رو، پیشنهاد می‌شود که این شرکت به‌صورت بورسی و در ساختار نهاد مالی بازار اوراق بهادار طراحی شود.

۳. کارکردهای شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی



تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی به‌طوری‌که سهام آن در بازار سرمایه قابل معامله باشد، کارکردها و مزایای متعددی فراهم می‌کند که در ادامه به برخی از آنها اشاره می‌شود.

■ **سیاست‌گذاری صحیح تقسیم سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر:** سرمایه‌گذاری مستقیم توسط اشخاص حقیقی و حقوقی در شرکت‌ها یا بنگاه‌ها (سهام‌دار شرکت سرمایه‌پذیر)، می‌تواند سیاست تقسیم سود شرکت‌ها یا بنگاه‌ها را به سمت تقسیم حداکثری سود ببرد، منابع مالی شرکت‌ها را خالی کند و نیاز تأمین مالی آنها را افزایش دهد. این درحالی است که سهام‌داری شرکت سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری غیرمستقیم) می‌تواند سیاست تقسیم سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر را طوری منظور کند که در راستای افزایش ظرفیت تولید داخل شرکت‌ها باقی بماند و صرف افزایش سرمایه شود. در این شرایط علاوه بر اینکه منابع مالی داخل شرکت‌های سرمایه‌پذیر باقی می‌ماند و نیاز به تأمین مالی آنها کاهش می‌یابد، در میان‌مدت و بلندمدت ظرفیت تولید شرکت‌ها و افزایش خطوط تولید فراهم می‌شود که موجب منفعت برای سهام‌داران شرکت سرمایه‌گذاری می‌شود و آنان نیز از این سیاست منتفع می‌گردند.

■ **نظارت و ارزیابی شرکت‌های سرمایه‌پذیر و امکان اولویت‌بندی تأمین مالی آنها:** یکی از کارکردهای شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی که تأسیس آن را ضروری می‌کند، امکان نظارت و ارزیابی تخصصی شرکت‌های سرمایه‌پذیر قبل از تأمین مالی و بعد از آن است که به‌طور تخصصی صورت می‌پذیرد. همچنین این نهاد در نحوه تأمین مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر ملاحظات مربوط به ساختار سرمایه آنها را مدنظر قرار می‌دهد و از عرضه منابع مالی بدون ضابطه که امکان نکول آن بیشتر می‌شود، اجتناب می‌شود.

■ **روش غیرتورمی تأمین مالی:** به‌طور معمول روش‌های تأمین مالی که برای جبران خسارت‌های جنگی به کار گرفته می‌شود، منجر به ایجاد تورم می‌گردد. به‌طور مشخص، تأمین مالی از طریق اعطای تسهیلات شبکه بانکی که موجب خلق پول و افزایش نقدینگی می‌شود، زمینه را برای ایجاد تورم در اقتصاد فراهم می‌کند. از این رو، استفاده از روش‌های غیرتورمی که از منابع موجود (نقدینگی موجود) در اقتصاد به تأمین مالی بخش‌های مختلف کمک کند، ضروری به نظر می‌رسد. این ویژگی مهم در تأمین مالی توسط این شرکت وجود دارد و می‌تواند به سهم خود مانع از ایجاد تورم در اقتصاد شود.

■ **افزایش مشارکت عمومی مردم:** شرکت سرمایه‌گذاری این ظرفیت را فراهم می‌کند که از ظرفیت منابع مالی عموم مردم برای تأمین مالی شرکت‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی استفاده شود.

■ **تجهیز منابع مالی خرد:** ورود به سرمایه‌گذاری در این شرکت با منابع مالی بسیار اندک نیز میسر است و الزامی برای سرمایه‌گذاری کلان افراد نیست؛ لذا می‌تواند زمینه را برای جمع‌آوری منابع مالی خرید فراهم کند.

■ **شفافیت:** یکی از ویژگی‌های مهم تأمین مالی از طریق نهادهای مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری شفاف بودن آن در مقایسه با روش‌های تأمین مالی غیررسمی است. این افزایش شفافیت و اطمینان نسبت به مصرف شدن وجوه جمع‌آوری شده توسط شرکت موجب خواهد شد تا انگیزه افراد برای سرمایه‌گذاری و عرضه منابع مالی برای این شرکت بیشتر شود.

■ **مدیریت ریسک:** شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی با تشکیل سبد سرمایه‌گذاری نسبت به مدیریت و کنترل ریسک سرمایه‌گذاری برای آورندگان منابع مالی اقدام می‌کند.

۴. الزامات استفاده از شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بوری جنگ تحمیلی



پیش از پرداختن به موضوع الزامات استفاده از شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی در نظام مالی ایران، یکی از ابهامات و پرسش‌های کلیدی پیرامون بازسازی و تأمین مالی بنگاه‌ها و شرکت‌های آسیب‌دیده آن است که آیا می‌توان از ظرفیت نهادهای توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری موجود در اقتصاد مانند سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران (ایمیدرو) یا سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران (ایدرو) یا صندوق توسعه ملی بهره‌مند شد و از ایجاد شرکت جدید اجتناب کرد؟ در پاسخ به این پرسش توجه به نکات ذیل حائز اهمیت است:

- به‌طور عمده تمرکز نهادهای توسعه‌ای مورد اشاره شرکت‌ها و بنگاه‌های بزرگ و ابتدای زنجیره تولید است که بازسازی و نوسازی آنها (فارغ از جبران خسارات جنگ) حجم زیادی از تأمین مالی را نیازمند است. این درحالی است که تمرکز شرکت سرمایه‌گذاری تأمین مالی، شرکت‌ها و بنگاه‌های کوچک و متوسط است؛ به‌نحوی که با مقدار کمی تأمین مالی به مدار تولید و اشتغال بازگردد.

- برخی از شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ‌های تحمیلی اخیر تحت مأموریت نهادهای توسعه‌ای قرار ندارند و لذا ورود نهادهای توسعه‌ای مزبور به تأمین مالی آنها می‌تواند چالش‌های مأموریتی و قانونی ایجاد کند.

- هدف از تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری بازگرداندن سریع شرکت‌ها یا بنگاه‌های کوچک و متوسط است که دارای ویژگی‌های مشخصی که در گزارش اشاره شد، باشند. اما هدف از ایجاد نهادهای توسعه، تأسیس شرکت‌های مادر و بالادست و تکمیل زنجیره ارزش افزوده آنهاست.

- نوسازی و توسعه صنایع بالادست و بااهمیت مستلزم تأمین منابع مالی زیاد است. تخصیص این منابع مالی به سایر شرکت‌ها هزینه فرصت برای این نهادهای توسعه‌ای ایجاد می‌کند و می‌تواند تأمین مالی صنایع بالادست را با چالش مواجه کند. از طرف دیگر،

چنانچه اولویت همچنان تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های بالادست و مادر باشد، شرکت‌های آسیب‌دیده از جنگ که کوچک و متوسط هستند، ممکن است مورد تأمین مالی قرار نگیرند.

- بازسازی سریع شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده از جنگ تحمیلی سوم که دارای ویژگی‌های خاص هستند- که در گزارش به تفصیل اشاره می‌شود- ممکن است در اولویت بازسازی این نهادها قرار نداشته باشند.

- سرمایه‌گذاری نهاد‌های توسعه‌ای که دولتی محسوب می‌شوند، موجب افزایش نقش دولت در اقتصاد است که مغایر با سیاست‌های خصوصی‌سازی شرکت‌ها و بنگاه‌هاست که به‌طور مشخص، برخلاف سیاست‌های کلی اصل چهارم و چهارم قانون اساسی و قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی است. از این‌رو، ضروری است تا در بازسازی شرکت‌ها و بنگاه‌ها، آسیب یا خللی به فرایند خصوصی‌سازی شرکت‌ها یا بنگاه‌ها وارد نشود و موجب افزایش نقش دولت در اقتصاد نشود.

باین‌حال، همان‌طور که در گزارش نیز اشاره شد، پیشنهاد می‌شود تا نهاد‌های توسعه‌ای و تخصصی حوزه صنعت و معدن نسبت به سرمایه‌گذاری یا شرکت در پذیره‌نویسی عمومی شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی اقدام کنند. علاوه‌براین، ایجاد این نهاد مالی به معنای عدم تأمین مالی نهاد‌های توسعه‌ای در بخش‌های آسیب‌دیده تحت مأموریت آنها نیست. بلکه این نهادها می‌توانند از طریق ابزارها و نهاد‌های مالی مانند انتشار اوراق بدهی نسبت به تجهیز منابع مالی اقدام و سپس به تخصیص آن حسب مأموریت خود اقدام کنند.

درمجموع به‌نظر می‌رسد که لازم است نهاد جدیدی در اقتصاد به‌منظور تأمین مالی بنگاه‌ها و شرکت‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی اخیر تأسیس شود تا به‌طور تخصصی و غیردولتی نسبت به تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های کوچک و متوسط اقدام کند. به‌منظور استفاده کارآمدتر از ظرفیت نهاد‌های مالی و به‌طور ویژه شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی بورسی که پیشنهاد می‌شود در راستای تأمین مالی بنگاه‌ها و شرکت‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی تأسیس شود، رعایت الزامات ذیل ضروری است.



■ تأمین منابع مالی توسط دولت:

همان‌طور که در گزارش اشاره گردید، پیشنهاد آن است که منابع عمومی دولت بخشی از سرمایه اولیه شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی را تأمین کند. طبیعی است تأمین این منابع با لحاظ کسری بودجه صورت می‌پذیرد و تأمین منابع مالی قیدی برای تشکیل شرکت محسوب می‌شود.

براساس قانون اجرای اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی با توجه به اینکه دولت^۱ نسبت به سرمایه‌گذاری جدید در یک شرکت اقدام می‌کند، ضروری است تا دولت نسبت به ارائه لایحه به مجلس شورای اسلامی اقدام کند. تأکید گزارش بر آن است که اگرچه دولت نسبت به آورده سرمایه این شرکت اقدام می‌کند، اما ضروری است تا این شرکت به‌صورت کاملاً تخصصی اداره شود و از مداخلات دولتی و سیاسی در این شرکت و به‌خصوص حکمرانی شرکتی آن، اجتناب شود.

با مشخص شدن میزان آورده دولت، زمینه را برای پذیره‌نویسی مابقی سرمایه شرکت در بازار سرمایه فراهم می‌کند. پیشنهاد آن است که سهام دولت در این شرکت پایین‌تر از ۵۰ درصد باشد.

■ ایجاد کمیته فنی تخصیص منابع مالی به شرکت‌ها و بنگاه‌های آسیب‌دیده:

به‌منظور شناسایی بنگاه‌ها و شرکت‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم و همچنین تخصیص فنی و بهینه ضروری است تا کمیته فنی با حضور خبرگان صنعتی و مالی - اقتصادی ایجاد شود. درواقع، خبرگان صنعت نسبت به شناسایی شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده از جنگ تحمیلی سوم که دارای ویژگی‌های عنوان شده در گزارش را دارا هستند، اقدام می‌کنند. خبرگان مالی - اقتصادی نیز نسبت به الگوی بهینه و کارآمدتر سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در شرکت یا بنگاه سرمایه‌پذیر اقدام می‌کنند. ضروری است تا

۱. چنانچه دولت نسبت به سرمایه‌گذاری از طریق شرکت‌های زیرمجموعه خود (شرکت‌های دولتی) نسبت به تأمین مالی شرکت بازسازی اقدام کند، نیازی به مصوبه مجلس نیست. با این‌حال، پیشنهاد آن است که دولت مستقیماً نسبت به ایجاد این نهاد اقدام کند.

سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته به صورت کارشناسی انجام شود و از مداخله غیرکارشناسی در تأمین مالی و سرمایه‌گذاری اجتناب شود. همچنین ضروری است تا اطمینان کافی نسبت به مدیریت یا کنترل تعارض منافع در این کمیته فنی صورت پذیرد.

■ هماهنگی دستگاه‌های متولی دولتی:

تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی نیازمند هماهنگی و ارتباط دستگاه‌های اجرایی و دولتی متعددی است. به طور مشخص، ضروری است وزارت صمت فهرست کاملی از شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ تحمیلی سوم به همراه میزان و نوع خسارت‌ها را به تفکیک بورسی و غیربورسی بودن آن تهیه کند.

تأسیس شرکت، تجهیز منابع مالی و پذیرهنویسی عمومی، راهبردهای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌پذیر، مدیریت ریسک سبد سرمایه‌گذاری شرکت از جمله اقداماتی است که وزارت امور اقتصادی و دارایی و سازمان‌های وابسته آن مانند سازمان بورس و اوراق بهادار ضروری است، اجرا کنند. همچنین چنانچه محدودیت مقرراتی برای سرمایه‌گذاری اشخاص حقوقی وجود دارد، ضروری است تا تنظیم‌گر مربوطه نسبت به تسهیل ورود منابع مالی این اشخاص اقدام نماید. علاوه بر موارد مزبور، ضروری است تا تشریفات اداری مورد نیاز برای تأسیس این شرکت توسط مراجع ذی‌ربط تسهیل شود.

■ فراهم آوردن بستر پرداخت بخشی از حقوق کارکنان دولت برای مشارکت در تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری:

با توجه به ساختار درآمدی کارکنان دولت در دوران جنگ، پیشنهاد آن است که نسبت به تسهیل سرمایه‌گذاری کارکنان دولت به منظور مشارکت داوطلبانه در تأسیس این شرکت و پس از آن (مانند افزایش سرمایه) اقدام شود. ایشان مجازند به صورت درصد یا مقداری از یک یا چند ماه حقوق ماهیانه خود را به سرمایه‌گذاری در این شرکت اختصاص دهند. باین‌بیان، ضروری است تا اقدامات لازم و هماهنگی میان دستگاه‌های ذی‌ربط از جمله سازمان برنامه، خزانه‌داری، سازمان اداری استخدامی، دستگاه اجرایی که شاغل در آن



استخدام شده است، جهت تسهیل سرمایه‌گذاری این بخش از افراد جامعه اقدام شود.

■ ایجاد پویش عمومی جهت معرفی اهداف شرکت سرمایه‌گذاری و مشارکت در تأسیس و ادامه فعالیت آن:

مشارکت عموم مردم در اقتصاد و تأمین مالی جنگ امری ضروری است و برای این منظور لازم است تا پویش‌های عمومی جهت ضرورت، کارکردها، اهداف، پیامدها و سایر موضوعات مرتبط با این شرکت سرمایه‌گذاری صورت پذیرد. به‌طور مشخص، پیشنهاد می‌شود تا از ظرفیت رسانه‌های عمومی و به‌خصوص صدا و سیما برای این هدف استفاده شود.

۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری



روش‌های متعددی برای تأمین مالی و جبران خسارات جنگی وارد شده بر شرکت‌ها و بنگاه‌ها وجود دارد. در یک تقسیم‌بندی سه مسیر را برای این منظور می‌توان در نظر داشت:

۱ منابع عمومی و بودجه دولت،

۲ شبکه بانکی،

۳ نهادها و ابزارهای تأمین مالی بازارهای مالی و به‌طور ویژه بازار سرمایه.

هر کدام از این مسیرها مزایا و معایبی دارند. به‌طور مشخص، تأمین مالی خسارات جنگی وارد شده بر شرکت‌ها و بنگاه‌ها از محل بودجه عمومی و شبکه بانکی زمینه را برای فشار بر شاخص‌های مهم اقتصاد کلان مانند تورم، نرخ بهره و نرخ ارز فراهم می‌کند. از این‌رو، پیشنهاد این گزارش پیگیری مسیر تأمین مالی از طریق ابزارها و نهادهای مالی است که به‌طور عمده از نقدینگی موجود در اقتصاد استفاده می‌کند.

باین‌بیان، ضروری است تا اولویت تأمین مالی بخش‌های آسیب‌دیده به‌صورت غیرتورمی طراحی و انجام پذیرد.

تجربه کشورهای آسیب‌دیده از جنگ‌ها نیز نشان از ایجاد نهاد مالی جدید دارد که به‌طور

تخصصی نسبت به جبران آسیب‌های وارده اقدام می‌کنند. در نظام مالی و اقتصاد ایران نیز ساختار قانونی و مالی این نهادها وجود دارد. شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی پذیرفته شده در بازار سهام می‌تواند پاسخی نهادی به جبران خسارات واقع شده به شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده در جنگ‌های اخیر باشد. این نهاد به شکل غیرتورمی و با استفاده از نقدینگی یا پول خلق شده، منابع مالی را از اشخاص حقوقی و حقیقی جمع‌آوری می‌کند و به‌طور فنی و تخصصی نسبت به تأمین مالی شرکت‌ها یا بنگاه‌های خرد و متوسط آسیب‌دیده اقدام می‌کند. همچنین این نهاد نسبت به ارزیابی (بررسی پیشینی) و نظارت (بررسی پسینی) تأمین مالی‌های صورت گرفته اقدام می‌کند و در تأمین مالی به ساختار سرمایه شرکت توجه دارد. از این‌رو، پیش‌بینی این است که این نهاد به شکل تخصصی و اقتصادی نسبت به تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های آسیب‌دیده در دو جنگ اخیر اقدام نماید. به‌طور خلاصه، افزایش در روش‌های مختلف افزایش سرمایه این نهاد مالی، شفاف بودن فعالیت و عملیات آن، تحت نظارت بودن و فعالیت در بازار تنظیم شده، مدیریت حرفه‌ای و تخصصی آن (الزام صلاحیت حرفه‌ای مدیران شرکت) از جمله مزایای این نهاد مالی که در گزارش اشاره شد. پیشنهاد این گزارش آن است که شرکت‌ها یا بنگاه‌هایی که ۱. با تأمین مالی مقدار برابر الف) اشتغال بیشتر ایجاد کند؛ ب) تولید سریع‌تر و بیشتر فراهم شود و ۲. ارزآور باشند یا نیاز واردات را کاهش دهند، در اولویت تأمین مالی توسط این شرکت قرار گیرد. همچنین شرکت‌ها و بنگاه‌هایی مورد تأمین مالی این شرکت قرار گیرند که تنها متأثر از جنگ وضعیت سودآوری و عملیات آنها آسیب‌دیده است. با این‌بیان، شرکت‌هایی که پیش از خسارات جنگی وضعیت درآمد و سودآوری نامطلوبی داشته‌اند، منابع مالی تجهیز شده این شرکت را می‌تواند به هدر دهد و فرصت را برای تأمین مالی شرکت‌هایی که سریعاً با میزانی از تأمین مالی به روند تولید بازمی‌گردند را از دست بدهد.

شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی به تأمین مالی سرمایه‌ای (افزایش سرمایه) و تأمین مالی بدهی (خریداری اوراق بدهی ارزی و ریالی) اقدام می‌کند و شرکت‌های خصوصی و عمومی



غیردولتی و شرکت‌های کوچک و متوسط از حیث سرمایه بیشتر برای تأمین مالی این شرکت مناسب هستند. شرکت‌های سرمایه‌پذیر می‌توانند بورسی یا غیربورسی باشند. در مورد شخصیت حقوقی شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی، پیشنهاد آن است که این شرکت به‌صورت سهامی عام اداره شود که در ترکیب هیئت‌مدیره آن افراد متخصص مالی و سرمایه‌گذاری و صنعت حضور داشته باشند.

پیشنهاد گزارش آن است که بخشی از سرمایه شرکت (زیر ۵۰ درصد) توسط دولت تأمین شود و مابقی از محل پذیره‌نویسی عمومی صورت می‌پذیرد که عموم مردم، نهادهای مالی، نهادهای سرمایه‌گذاری و سایر اشخاص حقوقی از جمله نهادهای توسعه‌ای امکان شرکت در پذیره‌نویسی و سهام‌داری را خواهند داشت. آورده سهام‌داران الزاماً به‌صورت نقد تأمین می‌شود و تنها در صورتی غیرنقد تأمین خواهد شد که بتواند ارزش افزوده‌ای برای عملیات شرکت فراهم آورد و بازسازی شرکت‌های سرمایه‌پذیر را تسهیل نماید. سهام‌داری دولت در این شرکت نباید موجب سیاسی شدن حکمرانی این شرکت و همچنین تصمیمات این شرکت شود و ضروری است تا به‌صورت کاملاً تخصصی و حرفه‌ای اداره شود.

همچنین با توجه به ساختار درآمدی کارکنان دولت (اطمینان نسبت به دریافت منابع مالی و عدم نوسان در مقادیر آن) می‌توان نسبت به سرمایه‌گذاری ایشان در شرکت تسهیل در نظر گرفت. به‌طور مشخص، پیشنهاد آن است که نسبت به سرمایه‌گذاری درصد یا مقدار مشخصی برای یک یا چندین ماه از حقوق و مزایای کارمندان دولت به‌صورت داوطلبانه تسهیل صورت گیرد.

همچنین پیشنهاد آن است که برای مدت مشخصی مانند حداقل سه سال از زمان آغاز فعالیت این شرکت سود حاصل از فعالیت شرکت توسط مجمع آن تقسیم نشود و مجدداً صرف افزایش سرمایه شرکت و سرمایه‌گذاری‌های مورد اشاره در این گزارش شود.



[1] <https://www.kfw.de/About-KfW/>.

عنوان: تأمین مالی بازسازی جنگ تحمیلی سوم (۳): شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی
(سهامی عام) در بازار سرمایه



DOI: <https://doi.org/10.22034/mrc.report.21863>

Permanent Link: https://report.mrc.ir/article_11930.html

Publisher: Islamic Parliament Research Center of Iran



گزیده سیاستی

شرکت سرمایه‌گذاری بازسازی در بازار سرمایه یکی از نهادهای مالی است که می‌تواند به روش غیرتورمی نسبت به جبران خسارات جنگ تحمیلی سوم و تأمین مالی شرکت‌ها یا بنگاه‌های آسیب‌دیده (به‌طور عمده کوچک و متوسط) اقدام کند.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، رویروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۲۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majlis.ir

وبسایت: rc.majlis.ir