

بازارهای مالی در سال ۱۳۹۸

معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

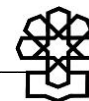
کد موضوعی: ۲۲۰
شماره ۱۷۳۱۳
خردادماه ۱۳۹۹

به نام خدا

فهرست مطالب

| | |
|----|--|
| ۱ | خلاصه مدیریتی..... |
| ۴ | بخش اول - نظام پولی و بانکی..... |
| ۴ | ۱-۱. تحولات پایه پولی..... |
| ۶ | ۱-۲. تحولات نقدینگی و اجزای آن..... |
| ۹ | ۱-۳. وضعیت بانکها و مؤسسات اعتباری غیربانکی..... |
| ۹ | ۱-۳-۱. شفافیت و افشای اطلاعات..... |
| ۱۰ | ۱-۳-۲. قوام بانکها..... |
| ۱۳ | ۱-۳-۳. ریسک اعتباری و کیفیت داراییها..... |
| ۱۸ | ۱-۳-۴. مطالبات از دولت..... |
| ۲۰ | ۱-۳-۵. وضعیت سرمایه‌گذاریها..... |
| ۲۱ | ۱-۳-۶. وضعیت باز ارزی..... |
| ۲۳ | ۱-۳-۷. سودآوری..... |
| ۲۸ | ۱-۴. نرخ سود بانکی و بین بانکی..... |
| ۳۰ | ۱-۵. عملکرد بانکها در تأمین مالی اقتصاد..... |
| ۳۳ | ۱-۶. تراکنش‌های بانکی..... |
| ۳۵ | ۱-۷. مهم‌ترین وقایع مؤثر بر نظام بانکی در سال ۱۳۹۸..... |
| ۳۵ | ۱-۷-۱. اقدامات بانک مرکزی..... |
| ۳۹ | ۱-۷-۲. اقدامات مجلس شورای اسلامی..... |
| ۴۰ | ۱-۷-۳. سایر دستگاهها..... |
| ۴۱ | ۱-۸. پیشنهادهایی برای سال ۱۳۹۹..... |
| ۴۱ | ۱-۸-۱. مجلس شورای اسلامی..... |
| ۴۱ | ۱-۸-۲. دولت..... |
| ۴۴ | بخش دوم - حکمرانی بر بستر ریال..... |
| ۴۴ | مقدمه..... |
| ۴۵ | ۲-۱. تحولات قوانین و مقررات در حوزه حکمرانی بر بستر ریال..... |
| ۴۵ | ۲-۱-۱. بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه ۱۳۹۸..... |
| ۴۶ | ۲-۱-۲. آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی..... |
| ۴۸ | ۲-۱-۳. دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص..... |
| ۴۸ | ۲-۲. اقدامات بانک مرکزی در حوزه حکمرانی بر بستر ریال..... |
| ۴۹ | ۲-۲-۱. جلوگیری از ادامه فعالیت حساب‌های بانکی فاقد اطلاعات هویتی کامل..... |
| | ۲-۲-۲. به رسمیت شمردن حساب تجاری (حساب مرتبط با فعالیت شغلی) اشخاص حقیقی در مقابل حساب شخصی..... |
| ۵۱ | ۲-۲-۳. محدودیت تراکنش‌های بانکی غیرشفاف حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی..... |
| ۵۳ | ۲-۲-۴. الزام به درج بابت و ارائه اسناد مثبته برای مبالغ بالاتر از میزان تعیین شده..... |
| ۵۴ | ۲-۳. جمع‌بندی و پیشنهادهای..... |

| | |
|---------|---|
| ۵۵..... | بخش سوم - بازار ارز |
| ۵۵..... | ۳-۱. تحولات نرخ ارز |
| ۵۷..... | ۳-۲. پیمان‌سپاری ارزی و سامانه نیما |
| ۶۱..... | ۳-۲-۱. کاهش فاصله نرخ ارز در بازار نیما و بازار آزاد |
| ۶۲..... | ۳-۲-۲. مجموع معاملات سامانه نیما |
| ۶۲..... | ۳-۳. بازار متشکل ارزی |
| ۶۳..... | ۳-۴. پیشنهادهای سیاستی در حوزه بازار ارز |
| ۶۴..... | بخش چهارم - بازار سرمایه |
| ۶۴..... | ۴-۱. شاخص‌های بازار سرمایه |
| ۶۵..... | ۴-۲. تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی |
| ۷۰..... | ۴-۳. عرضه‌های عمومی اولیه |
| ۷۲..... | ۴-۴. افزایش سرمایه بنگاه‌ها در بازار سرمایه |
| ۷۳..... | ۴-۵. صندوق‌های سرمایه‌گذاری |
| ۷۴..... | ۴-۶. وضعیت صورت‌های مالی مقامات ناظر در بازار سرمایه |
| ۷۵..... | ۴-۷. تحولات قوانین و مقررات و رویدادهای مهم بازار سرمایه در سال ۱۳۹۸ |
| ۷۵..... | ۴-۷-۱. ادغام بانک‌های نظامی در بانک سپه |
| ۷۶..... | ۴-۷-۲. اوراق تأمین مالی گام |
| ۷۷..... | ۴-۷-۳. آیین‌نامه مربوط به معافیت مالیاتی افزایش سرمایه از محل مزاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها |
| ۷۷..... | ۴-۷-۴. بازار پایه |
| ۷۸..... | ۴-۷-۵. طراحی ابزار فروش تعهدی |
| ۷۸..... | ۴-۷-۶. تغییر وضعیت حجم مبنا |
| ۷۹..... | ۴-۸. پیشنهادهای |
| ۷۹..... | ۴-۸-۱. تصحیح نحوه نرخ‌گذاری اوراق دولتی و غیردولتی |
| ۷۹..... | ۴-۸-۲. تسهیل و گسترش تأمین مالی بخش غیردولتی |
| ۸۰..... | ۴-۸-۳. توسعه ابزارهای مالی بازار سرمایه |
| ۸۰..... | ۴-۸-۴. توسعه ابزارهای مالی بازار سرمایه |
| ۸۱..... | ۴-۸-۵. افزایش درصد شناوری سهام شرکت‌ها |
| ۸۱..... | ۴-۸-۶. هدایت مردم به سوی سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه و توسعه فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری |
| ۸۱..... | ۴-۸-۷. آموزش افراد تازه‌وارد به بازار سرمایه |



بازارهای مالی در سال ۱۳۹۸

خلاصه مدیریتی

پایه پولی در سال ۱۳۹۸ معادل ۳۲ درصد رشد را تجربه کرده است. رشد پایه پولی در سال ۱۳۹۸ عمدتاً به دلیل افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی اتفاق افتاده است. در سال ۱۳۹۸ خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی ۱۲۰ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است که از این رقم ۳۸ هزار میلیارد تومان (حدود ۹ میلیارد دلار) ناشی از کاهش بدهی‌های خارجی بانک مرکزی (بازپرداخت بدهی‌های خارجی) بوده و ۸۱ هزار میلیارد تومان (حدود ۱۹ میلیارد دلار) بابت افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی حاصل شده است.

بدهی دولت به بانک مرکزی طی ۱۱ ماه ابتدایی سال افزایش یافته، لکن در اسفندماه به دلیل تسویه تنخواه و همچنین افزایش موجودی حساب سپرده دولت نزد بانک مرکزی، شاهد کاهش ۹۵ درصدی خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی نسبت به اسفندماه ۱۳۹۷ بوده‌ایم. از سوی دیگر شاهد کاهش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی به میزان ۲۷ هزار میلیارد تومان در سال ۱۳۹۸ بوده‌ایم که مهم‌ترین علت آن افزایش پایه پولی از سایر محل‌ها و جدیت بانک مرکزی در تسویه اضافه برداشت‌ها بوده است. به عبارت دیگر بانک‌ها به دلیل افزایش ذخایر احتیاطی موجود در کل نظام بانکی، امکان استقراض از بازار بین بانکی و تسویه اضافه برداشت‌ها را پیدا کردند.

رشد پایه پولی سال ۱۳۹۸ با افزایش سهم سپرده دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی همراه بوده است. سهم سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی (ذخایر اضافی) از پایه پولی در سال ۱۳۹۸ بیش از دوبرابر شده و سهم آن از پایه پولی از ۲/۷ درصد در پایان اسفندماه ۱۳۹۷ به ۶/۲ درصد در پایان سال ۱۳۹۸ رسیده است. افزایش سهم سپرده‌های دیداری به دلیل عدم تمایل بانک‌ها در انبساط فعالانه ترازنامه در شرایط رکودی و نااطمینانی‌های موجود در اقتصاد و همچنین شرایط ناشی از شیوع ویروس کرونا اتفاق افتاده است. البته افزایش قابل توجه عرضه ذخایر (پایه پولی) نیز در وقوع این پدیده مؤثر بوده است.

نرخ رشد نقدینگی از ابتدای سال ۱۳۹۸ همچون نیم‌سال قبل، روند صعودی داشته و در پایان سال ۱۳۹۸ به بیشترین نرخ رشد در سال‌های اخیر رسیده است.

رشد بدهی بخش غیردولتی (عموماً مانده تسهیلات اعطایی) به شبکه بانکی در سال ۱۳۹۸، ۷ واحد درصد کمتر از رشد کل نقدینگی بوده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد روند ترکیب مصارف نقدینگی به نفع خالص دارایی خارجی تغییر کرده است.

بر اساس آمارهای بانک مرکزی سال ۱۳۹۸، شبکه بانکی به‌طور متوسط ماهیانه ۷۷۰۰ میلیارد تومان و روزانه ۲۵۶ میلیارد تومان سرمایه از دست داده و بر عمق ناترازی‌اش افزوده شده است. تنها بانک‌های تخصصی دولتی واجد حساب سرمایه مثبت هستند و بانک‌های غیردولتی با ۷۷- هزار میلیارد تومان حساب سرمایه منفی، بیشترین ناترازی را بر شبکه بانکی تحمیل کرده‌اند. البته به‌نظر می‌رسد در صورتی که ارزشگذاری دارایی‌های بانک‌ها دقیق‌تر و نزدیک‌تر به واقعیت شود، حجم ناترازی شبکه بانکی بیشتر از این مقدار باشد.

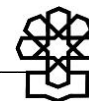
اگرچه تسهیلات اعطایی بیشترین درآمد را برای بانک‌های بورسی ایجاد کرده و کانال اصلی درآمدی شبکه بانکی محسوب می‌شود، اما نتوانسته هزینه سود سپرده‌ها و جریمه اضافه‌برداشت بانک‌ها را پوشش دهد و درنهایت بانک‌های بورسی در نیم‌سال ۱۳۹۸ معادل ۱۳ هزار میلیارد تومان زیان کرده‌اند.

نرخ سود بین بانکی در سال ۱۳۹۸ یک روند نزولی را طی کرده و در اسفندماه ۱۳۹۸ به نرخ ۱۸/۳۴ درصد رسیده است. علت اصلی کاهش نرخ سود بین بانکی افزایش عرضه ذخایر در بازار بین بانکی است که در پی افزایش خالص ذخایر خارجی بانک مرکزی و افزایش بدهی دولت به بانک مرکزی افتاده است.

مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها در سال ۱۳۹۸ معادل ۳۰۹ هزار میلیارد تومان و معادل ۲۴ درصد افزایش یافته است. مقایسه رشد مانده تسهیلات با تورم تولیدکننده نشان می‌دهد که ارزش واقعی منابع مالی در اختیار بخش غیردولتی، کاهش یافته است.

تقویت حکمرانی حوزه ریال در جهت افزایش شفافیت و قابلیت رصد تراکنش‌های بانکی می‌تواند بدون تغییر قوانین فعلی، ضمانت اجرا و اثربخشی سیاست‌ها در حوزه‌های مختلف را، اعم از نظارت بر بانک‌ها و نرخ سود دریافتی و پرداختی آنها، مالیات بر درآمد اقشار مختلف و سایر مالیات‌های تنظیمی، مبارزه با فساد و پولشویی، حمایت از اقشار ضعیف، جلوگیری از سفته‌بازی در بازار دارایی‌ها اعم از ارز و مسکن و خودرو، پیشگیری از قاچاق کالا و... به‌شدت افزایش دهد؛ زیرا عمده فعالیت‌ها و تعاملات اقتصادی، مابه‌ازایی در تراکنش‌های ریالی دارد و از رصد و کنترل آن می‌توان آن فعالیت و تعامل اقتصادی متناظر را رصد و کنترل کرد.

تصویب بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۸، ابلاغ آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی و ابلاغ دستورالعمل شفافیت تراکنش‌های اشخاص، سه رویداد مهم قانونی این حوزه در سال ۱۳۹۸ بوده است. مهم‌ترین اقداماتی که به‌منظور پیشبرد اهداف فوق، باید در سال ۱۳۹۹ دنبال شود، عبارتند از: الزام بانک مرکزی و بانک‌ها به عدم ارائه خدمت به حساب‌های فاقد شناسه یکتای شهاب، منوط شدن پرداخت وجه چک‌های عادی و رمزار و کارسازی کلیه تراکنش‌های بین بانکی و درون‌بانکی (به‌استثنای تراکنش‌های مبتنی بر کارت) به اظهار «بابت» توسط پرداخت‌کننده در هنگام صدور دستور پرداخت، تمایز قائل شدن بین حساب‌های شخصی و تجاری (حساب مرتبط با



فعالیت شغلی) اشخاص حقیقی و مستثنا شدن حساب‌های تجاری از محدودیت‌های حساب‌های شخصی. در سال ۱۳۹۸ شاخص‌های گوناگون بازار سرمایه روند صعودی داشته است. شاخص کل بورس تهران کمی بیش از ۱۸۷ درصد رشد و شاخص فرابورس ایران در همین زمان رشدی حدود ۱۹۵ درصد داشته است. ارزش ریالی بازار سهام^۱ بورس تهران و فرابورس ایران طی سال ۱۳۹۸ افزایش قابل توجهی داشته است. در مجموع ارزش بازاری بورس تهران و فرابورس ایران که مجموع ارزش بازار سهام را تشکیل می‌دهد؛ حدود ۲۲۶ درصد رشد داشته و از ۸۶۵ هزار میلیارد تومان به ۲۴۵۶ هزار میلیارد تومان رسیده است.

در سال ۱۳۹۸ بیش از ۱۰۰ هزار میلیارد تومان تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی صورت گرفته که سهم بخش غیردولتی (شهرداری‌ها و بنگاه‌ها) از این مبلغ تنها ۱۲/۴۱ درصد بوده است. نرخ اوراق بدون کوپن دولتی (اسناد خزانه) برابر با حدود ۲۲ درصد و نرخ اسمی اوراق کوپن‌دار (صکوک) دولتی برابر با حدود ۱۸ درصد بوده است که البته باید هزینه‌های مربوط به ارکان تعهد پذیره‌نویسی و بازارگردانی را به هزینه‌های تأمین مالی از طریق صکوک دولتی افزود. نرخ اوراق کوپن‌دار (صکوک) غیردولتی نیز حدود ۱۸ درصد بوده است که با توجه به هزینه‌های مربوط به ارکان ضمانت، تعهد پذیره‌نویسی و بازارگردانی، هزینه تأمین مالی برای بنگاه‌های غیردولتی حدود ۲۵ تا ۲۷ درصد است.

سهام ۲۳ شرکت در سال ۱۳۹۸ عرضه عمومی اولیه شده است که در مجموع بیش از ۵۳۰۰ میلیارد تومان برای این بنگاه‌ها از این طریق جذب منابع مالی صورت گرفته است. ارزش عرضه‌های عمومی اولیه در سال ۱۳۹۸ در مقایسه با سال ۱۳۹۷ حدود ۱۷۴ درصد رشد کرده است. مشارکت در عرضه‌های عمومی اولیه نیز به شدت افزایش یافته است. در اولین عرضه عمومی اولیه سال ۱۳۹۸ که شرکت سرمایه‌گذاری صدر تأمین بود؛ حدود ۴۲۷ هزار نفر مشارکت داشتند؛ اما در آخرین عرضه عمومی اولیه سال ۱۳۹۸ که سهام شرکت سرمایه‌گذاری کشاورزی کوثر بوده است؛ ۱,۶۷۵ میلیون نفر (حقیقی و حقوقی) یعنی حدود ۴ برابر تعداد اولین عرضه اولیه سال ۱۳۹۸ شرکت کرده‌اند.

ارزش کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در پایان سال ۱۳۹۸ با ۲۹ درصد افزایش به ۱۹۴ هزار میلیارد تومان رسیده است که ۱۸۳/۲ هزار میلیارد تومان آن به صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت اختصاص داشته است. میزان سپرده‌گذاری و سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، با شیب ملایمی در حال کاهش است و در انتهای سال ۱۳۹۸ به میزان ۵۰/۱۲ درصد رسیده است. با این حال لازم است تا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت سهم بیشتری از سبد سرمایه‌گذاری خود را به اوراق بهادار با درآمد ثابت تخصیص دهند و سهم سپرده‌گذاری در بانک‌ها را کاهش دهند.

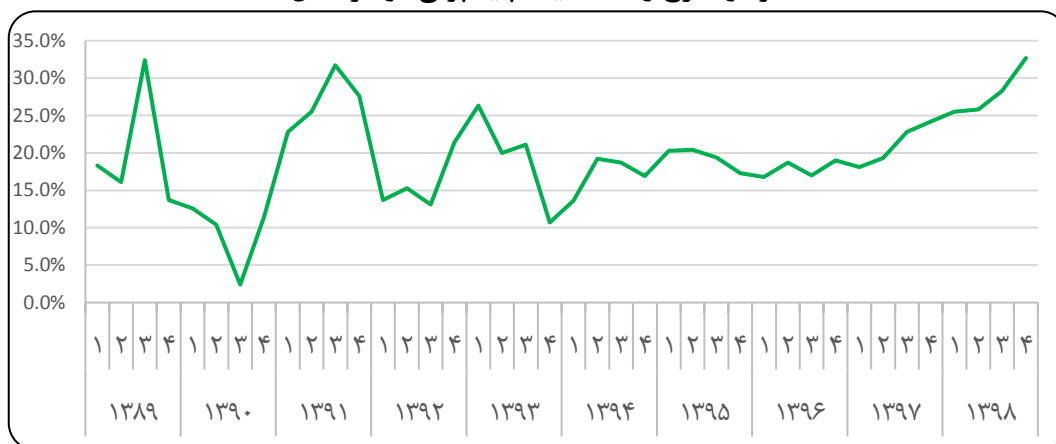
۱. ارزش بازار عبارت است از: مجموع قیمت سهام در تعداد سهام بنگاه‌هایی که در بازار وجود دارد.

بخش اول - نظام پولی و بانکی

۱-۱. تحولات پایه پولی

پایه پولی در ۱۲ ماه منتهی به اسفندماه ۱۳۹۸، معادل ۳۲ درصد رشد را تجربه کرده است. همان‌گونه که نمودار زیر نشان می‌دهد، رشد پایه پولی از میانه سال ۱۳۹۷ شتاب گرفته و در پایان سال ۱۳۹۸ به بالاترین نرخ خود در بازه سال‌های پس از سال ۱۳۹۱ تاکنون رسیده است.

نمودار ۱. نرخ رشد سالیانه پایه پولی در هر فصل



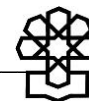
مأخذ: داده‌های بانک مرکزی.

رشد پایه پولی در سال ۱۳۹۸ عمدتاً به دلیل افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی اتفاق افتاده است. در سال ۱۳۹۸ خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی ۱۲۰ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است که از این رقم ۳۸ هزار میلیارد تومان (۹ میلیارد دلار) ناشی از کاهش بدهی‌های خارجی بانک مرکزی (بازپرداخت بدهی‌های خارجی) بوده و ۸۱ هزار میلیارد تومان (۱۹ میلیارد دلار) بابت افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی حاصل شده است.^۱ افزایش دارایی‌های ارزی بانک مرکزی عموماً با خرید ارز از صندوق توسعه ملی و پتروشیمی‌ها با نرخ‌های نزدیک به نرخ سامانه نیما صورت گرفته که این تفاوت نرخ موجب شده است علاوه بر افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، ردیف سایر دارایی‌های بانک مرکزی نیز رشد کند. یعنی به‌نظر می‌رسد مابه‌التفاوت نرخ خرید ارز (نیما) و نرخ ثبت بانک مرکزی (۴۲۰۰۰ ریال) در سایر دارایی‌های بانک مرکزی ثبت شده و بخشی از رشد این سرفصل در این مدت، از این محل اتفاق افتاده است.^۲

چند تغییر مهم دیگر نیز در دارایی‌ها و بدهی‌های بانک مرکزی یا ترکیب پایه پولی اتفاق افتاده است. اول اینکه بدهی دولت به بانک مرکزی طی ۱۱ ماه ابتدایی سال افزایش یافته است. براساس تبصره ماده (۱)

۱. نرخ تسعیر ۴۲۰۰۰ ریال بوده است.

۲. علی‌رغم مکاتبه مرکز پژوهش‌ها با بانک مرکزی در تاریخ ۱۳۹۹/۰۵/۲۵ به‌منظور تدقیق این تحلیل، تاکنون پاسخ روشنی از آن بانک دریافت نشده است.



قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت، میزان تنخواه‌گردان خزانه حداکثر تا ۳ درصد بودجه عمومی دولت تعیین شده بود که با مصوبه شورای هماهنگی اقتصادی سران قوا این نسبت به ۵/۵ درصد افزایش یافت که برای سال ۱۳۹۸ قریب به ۲۵ هزار میلیارد تومان شد. در اسفندماه به دلیل تسویه این تنخواه و همچنین افزایش موجودی حساب سپرده دولت نزد بانک مرکزی، شاهد کاهش ۹۵ درصدی خالص بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی نسبت به اسفندماه ۱۳۹۷ بوده‌ایم. نکته دوم، کاهش بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی به میزان ۲۷ هزار میلیارد تومان در سال ۱۳۹۸ است که مهم‌ترین علت آن افزایش پایه پولی از سایر محل‌ها و جدیت بانک مرکزی در تسویه اضافه برداشت‌ها بوده است. به عبارتی بانک‌ها به دلیل افزایش ذخایر احتیاطی موجود در سیستم بانکی، امکان استقراض از بازار بین بانکی و تسویه اضافه برداشت‌ها را پیدا کردند.

(هزار میلیارد ریال)

جدول ۱. پایه پولی

| نرخ رشد نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد) | | | | | مانده | | | | | هزار میلیارد ریال |
|---|-------------|----------------|---------------|---------------|---------------|-------------|----------------|---------------|---------------|--------------------------|
| اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | |
| ۴۹ | ۲۸,۸ | ۱۲,۴ | -۲,۸ | ۱۲,۳ | ۳۶۱۶,۵ | ۳۰۷۲,۴ | ۲۶۵۷,۷ | ۲۳۱۰,۴ | ۲۴۱۶,۵ | خالص دارایی‌های خارجی |
| -۹۵ | ۸۵ | ۳۰,۸ | ۴۰,۲ | ۷۴۰ | ۱۵,۸ | ۲۴۵,۱ | ۳۳۴,۸ | ۴۱۳,۱ | ۲۹۰,۳ | خالص بدهی بخش دولتی |
| -۲۰ | -۲۵,۶ | ۱۹,۱- | -۳,۷ | ۴,۶ | ۱۱۰,۷ | ۱۱۱۳,۹ | ۱۲۱۸,۸ | ۱۳۴۵,۵ | ۱۳۸۱,۷ | بدهی بانک‌ها |
| ۱۶ | ۱۵ | -۵ | -۲۰,۷۱ | ۱۷ | -۱۲۱۳ | -۱۲۸۹,۶ | -۱۲۶۰,۱ | -۱۳۲۴,۷ | -۱۴۳۱,۶ | خالص سایر اقلام |
| ۳۲ | ۲۸,۳ | ۱۵,۵ | ۲۵,۵ | ۲۴,۱ | ۳۵۲۵ | ۳۱۴۱,۸ | ۲۹۵۱,۲ | ۲۷۴۴,۳ | ۲۶۵۶,۹ | پایه پولی |

مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.

نکته دیگر این است که رشد پایه پولی سال ۱۳۹۸ با افزایش سهم سپرده دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی همراه بوده است. سهم سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزد بانک مرکزی (ذخایر اضافی) از پایه پولی در سال ۱۳۹۸ بیش از دوبرابر شده و سهم آن از پایه پولی از ۲/۷ درصد در پایان اسفندماه ۱۳۹۷ به ۶/۲ درصد در پایان ۱۳۹۸ رسیده است. افزایش سهم سپرده‌های دیداری به دلیل عدم تمایل بانک‌ها در انبساط فعالانه ترازنامه در شرایط رکودی و نااطمینانی‌های موجود در اقتصاد و همچنین شرایط ناشی از شیوع ویروس کرونا اتفاق افتاده است. البته عرضه ذخایر (افزایش پایه پولی) نیز در افزایش سهم ذخایر اضافی دخیل بوده است.

۱. به این علت که خالص سایر اقلام عددی منفی است ۲۲/۲ درصد کاهش به معنای این است که پایه پولی را ۲۲/۲ درصد کمتر از دوره قبل کاهش داده است.

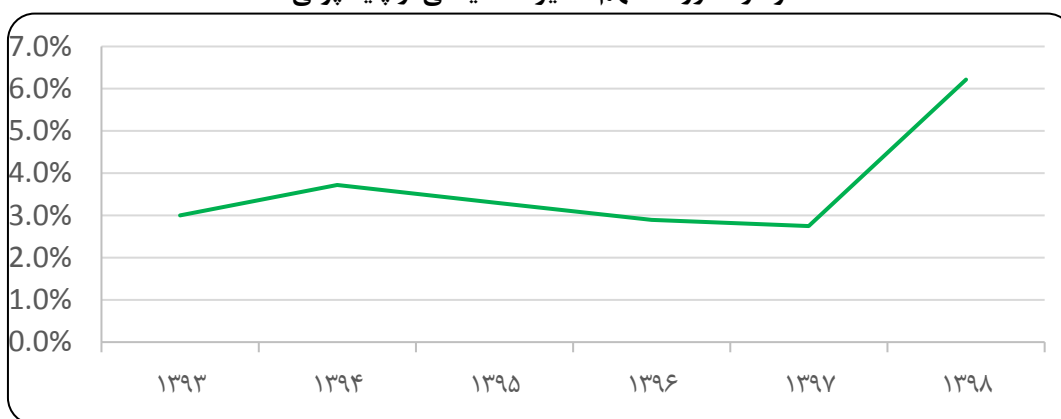
جدول ۲. پایه پولی و اجزای آن

(هزار میلیارد ریال)

| نرخ رشد | مانده اسفند ۱۳۹۸ | | هزار میلیارد ریال |
|---------------------|------------------|------|-------------------------|
| | ۱۳۹۸ | ۱۳۹۷ | |
| متوسط ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ | ۳۲ | ۲۴,۱ | پایه پولی |
| ۲۱/۸ | ۳۲ | ۲۴,۱ | ۳۵۲۵ |
| ۱۰/۷ | ۱۰ | ۱۹ | اسکناس و مسکوک در جریان |
| ۴۱ | ۳۳ | ۲۶ | سپرده قانونی |
| ۲۶۰۴,۷ | ۳۳ | ۲۶ | سپرده دیداری |
| -۱ | ۲۰۰ | ۲۴ | ۲۱۹,۱ |

مأخذ: همان.

نمودار ۲. روند سهم ذخیره احتیاطی از پایه پولی

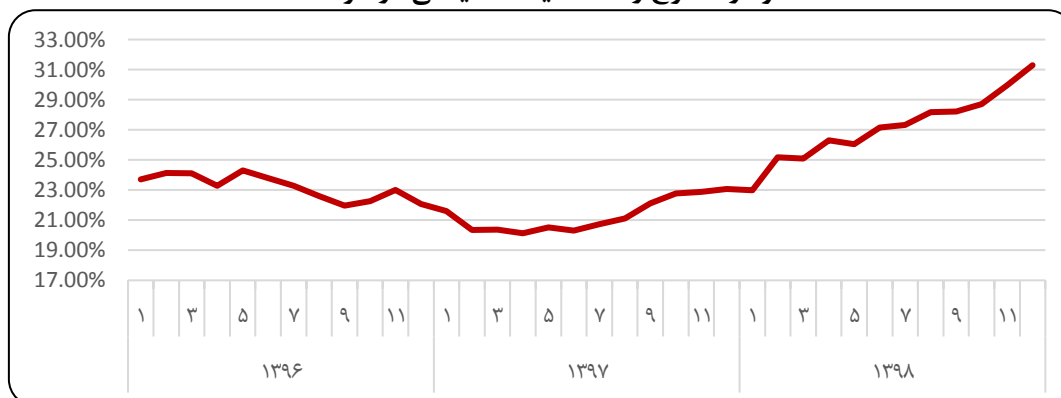


مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.

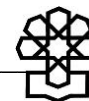
۱-۲. تحولات نقدینگی و اجزای آن

همان‌طور که نمودار زیر نشان می‌دهد، نرخ رشد نقدینگی از ابتدای سال ۱۳۹۸ همچون نیمسال قبل، روند صعودی داشته و در پایان سال ۱۳۹۸ به بیشترین نرخ رشد در سال‌های اخیر رسیده است.

نمودار ۳. نرخ رشد سالیانه نقدینگی در هر ماه



مأخذ: همان.



با توجه به جدول ۳، رشد بدهی بخش غیردولتی (عموماً مانده تسهیلات اعطایی) به شبکه بانکی، ۷ واحد درصد کمتر از رشد کل نقدینگی بوده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد روند ترکیب نقدینگی به نفع خالص دارایی خارجی تغییر کرده است. رشد خالص دارایی‌های خارجی نظام بانکی در سال ۱۳۹۸ به میزان ۴۷ درصد بوده که بیشترین سهم را در تغییر بخش مصارف نقدینگی داشته است. نکته‌ای که در این ارتباط گفته می‌شود این است که افزایش نرخ تسعیر ارز برای شبکه بانکی، موجب افزایش ارزش ریالی خالص دارایی‌های خارجی بانک‌ها شده است؛ اما بررسی‌های به‌عمل آمده نشان می‌دهد نرخ تسعیر به‌استثنای چند بانک، تا پایان سال ۱۳۹۸ همچنان ۴۲۰۰۰ ریال بوده است، لذا به‌نظر می‌رسد افزایش خالص دارایی‌های خارجی شبکه بانکی به‌دلیل تملک ارز و افزایش خالص ذخایر خارجی شبکه بانکی باشد.

جدول ۳. مصارف نقدینگی

| نرخ رشد نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد) | | | | | مانده | | | | | هزار میلیارد ریال |
|--|----------|-------------|------------|------------|------------|----------|-------------|------------|------------|-----------------------|
| اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | |
| ٪۴۷ | ٪۲۹ | ٪۱۹ | ٪۱ | ٪۱۴ | ۴۷۷۳،۱ | ۴۰۳۳،۵ | ۳۶۸۹،۷ | ۳۱۴۶،۴ | ۳۲۵۲،۶ | خالص دارایی‌های خارجی |
| ٪۱۰ | ٪۲۵ | ٪۲۶ | ٪۳۵ | ٪۳۱ | ۲۶۵۷،۰۰ | ۲۷۳۱،۳ | ۲۶۵۳،۸ | ۲۶۴۳،۷ | ۲۴۰۷،۹ | خالص بدهی بخش دولتی |
| ٪۲۴ | ٪۱۹ | ٪۱۹ | ٪۲۲ | ٪۲۰ | ۱۶۲۲۰ | ۱۴۴۰۰،۵ | ۱۳۸۳۲ | ۱۳۴۷۵،۱ | ۱۳۱۲۶،۱ | بدهی بخش غیردولتی |
| ٪۲۴۳۳ | ٪۴۸۷ | ٪۹۰۶- | - | - | ۱۰۷۱،۴ | ۱۴۵۷،۸ | ۱۰۸۸،۵ | ۵۳۴ | ۴۲،۳ | خالص سایر اقلام |
| ٪۳۱ | ٪۲۸ | ٪۲۷ | ٪۲۵ | ٪۲۳ | ۲۴۷۲۱،۵۰ | ۲۲۶۲۳،۱ | ۲۱۲۶۴ | ۱۹۷۹۹،۲ | ۱۸۸۲۸،۹ | نقدینگی |

مأخذ: همان.

جدول ۴. ترکیب نقدینگی

| نرخ رشد نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد) | | | | | مانده | | | | | هزار میلیارد ریال |
|--|----------|-------------|------------|------------|------------|----------|-------------|------------|------------|-------------------|
| اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | |
| ٪۵۰ | ٪۴۹ | ٪۳۷ | ٪۵۱ | ٪۴۷ | ۴۲۷۳،۰۰ | ۳۶۳۴،۸ | ۳۳۳۳،۵ | ۳۱۰۸،۷ | ۲۸۵۲،۳ | پول |
| ٪۲۸ | ٪۲۵ | ٪۲۶ | ٪۲۱ | ٪۲۰ | ۲۰۴۴۸،۵۰ | ۱۸۹۸۸،۳ | ۱۷۹۳۰،۹ | ۱۶۶۹۰،۴ | ۱۵۹۷۶،۶ | شبه‌پول |
| ٪۳۱ | ٪۲۸ | ٪۲۷ | ٪۲۵ | ٪۲۳ | ۲۴۷۲۱،۵۰ | ۲۲۶۲۳،۱ | ۲۱۲۶۴،۴ | ۱۹۷۹۹،۱ | ۱۸۸۲۸،۹ | نقدینگی |

مأخذ: همان.

افزایش نرخ رشد نقدینگی در سال ۱۳۹۸ با افزایش نسبت پول به نقدینگی همراه بوده است. در شرایط تورمی تقاضا برای پول افزایش می‌یابد و از طرفی افزایش تقاضا برای پول را می‌توان نشان‌دهنده

افزایش سرعت گردش نقدینگی و عامل تورم تلقی کرد. علاوه بر این کاهش عایدی بازار پول (نرخ سود واقعی) در مقایسه با سایر بازارها (سهام، ارز و...) موجب تبدیل شبه پول به پول شده است. نمودار ۴ نشان می‌دهد، نسبت پول به نقدینگی در اسفندماه ۱۳۹۸ به ۱۷ درصد، یعنی بالاترین سطح در چند سال گذشته رسیده است.

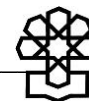
نمودار ۴. نسبت پول به نقدینگی



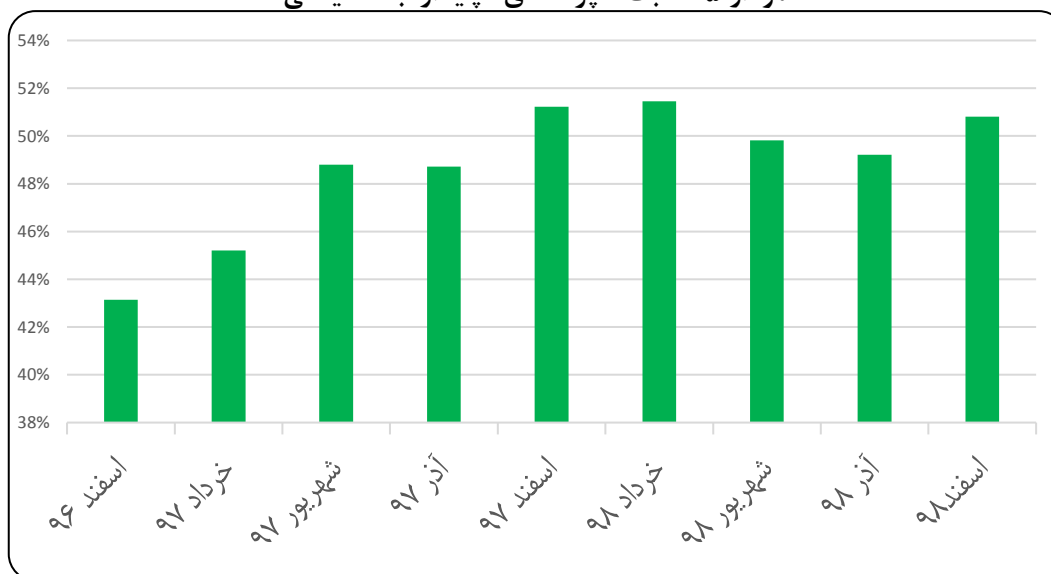
مأخذ: همان.

ترکیب نقدینگی از حیث درجه نقدشوندگی می‌تواند متغیری برای پیش‌بینی تورم باشد، از این رو در بسیاری از تحلیل‌ها، از نسبت پول به شبه پول یا پول به نقدینگی برای پیش‌بینی تورم استفاده می‌شود. اما به نظر می‌رسد این نسبت‌ها برای اندازه‌گیری نقدشوندگی نقدینگی و به تبع آن پیش‌بینی تورم مناسب نیستند؛ زیرا سپرده‌های قرض الحسنه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، هرچند کاملاً نقدشونده هستند، اما در نسبت پول به نقدینگی حضور ندارند؛ نمودار زیر نسبت سپرده‌های ناپایدار شامل سپرده‌های فوق‌الذکر به کل نقدینگی را گزارش کرده است. این نمودار نشان می‌دهد سهم سپرده‌های ناپایدار از نقدینگی از خرداد تا آذرماه ۱۳۹۸ روند نزولی پیدا کرده بود، اما در پایان اسفندماه ۱۳۹۸ و پس از وقوع شوک ناشی از شیوع ویروس کرونا مجدداً صعودی شد. این تغییر روند به معنای کاهش جذابیت سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت در قیاس با سایر دارایی‌ها^۱ در اسفندماه و به دلیل تغییر جهت روند تورم انتظاری است.

۱. از جمله سپرده‌های کوتاه‌مدت که به دلیل کاهش نرخ سود مؤثر این سپرده‌ها در بهمن‌ماه ۱۳۹۷ اتفاق افتاد و سهم از سپرده‌ها از نقدینگی را معادل ۲ واحد درصد کاهش داد.



نمودار ۵. نسبت سپرده‌های ناپایدار^۱ به نقدینگی



مأخذ: همان.

۳-۱. وضعیت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی

در این بخش براساس برخی از شاخص‌ها، وضعیت سلامت شبکه بانکی و همچنین کم‌وکیف خدمات آن، بررسی می‌شود. سلامت بانک‌ها عمدتاً در گرو در اختیار داشتن دارایی‌هایی کم‌ریسک و با عایدی مناسب و سرمایه کافی است که در این قسمت به این مباحث پرداخته می‌شود.

۳-۱-۱. شفافیت و افشای اطلاعات

شفافیت به‌عنوان رکن سوم بال III در انتظام‌بخشی رفتار بانک‌ها و جلوگیری از فعالیت‌های پُرخطر آنها نقش مؤثری دارد. افشای اطلاعات، هزینه تخلف بانک‌ها از مقررات مقام ناظر را افزایش می‌دهد و عموم مردم می‌توانند به‌عنوان مقام ناظر عمل کرده و در ارتقای سلامت بانک‌ها مشارکت کنند. از این رو سند کمیته بال، بانک‌ها را ملزم به افشای اطلاعات به‌صورت منظم و با جزئیات قابل قبول کرده است و بانک مرکزی نیز در دستورالعملی تحت عنوان «دستورالعمل حداقل استانداردهای شفافیت و انتشار عمومی اطلاعات توسط مؤسسات اعتباری» مصادیق این اطلاعات را مشخص کرده است. متأسفانه عملکرد بانک‌ها در این محور به‌هیچ‌وجه قابل دفاع نیست و شاهد تخلف گسترده بانک‌ها از مقرر مذکور و حتی افشای صورت‌های مالی هستیم.

چهارده بانک از بانک‌های بزرگ بزرگ‌ترین صورت‌های مالی نیم‌سال ۱۳۹۸ خود را به‌صورت حسابرسی شده بر سامانه کدال قرار داده‌اند و پنج بانک نیز صورت‌های مالی حسابرسی نشده را افشا کرده‌اند. صورت‌های مالی مربوط به آذرماه نیز توسط ۱۶ بانک و به‌صورت حسابرسی نشده در سامانه کدال قرار گرفته است.

۱. مجموع سپرده‌های قرض‌الحسنه جاری و پس‌انداز (غیر از مسکن یکم)، سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و نیز اسکناس و مسکوک در جریان.

در میان بانک‌های دولتی تنها بانک کشاورزی دستورالعمل حداقل استانداردهای شفافیت و انتشار عمومی اطلاعات توسط مؤسسات اعتباری ابلاغ شده از سوی بانک مرکزی را رعایت کرده است و موارد مندرج در دستورالعمل مربوطه را افشا کرده است. اما سایر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی بورسی عملکرد غیرشفافی داشته‌اند. آخرین صورت‌های مالی منتشر شده از برخی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی بورسی غیرشفاف به شرح زیر است:

جدول ۵. وضعیت انتشار صورت‌های مالی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری بورسی غیرشفاف

| رعایت دستورالعمل حداقل الزامات شفافیت | آخرین صورت‌های مالی | صورت‌های مالی حسابرسی شده | پذیرش شده در | |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|--------------|
| ✘ | ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ | ۱۳۹۶/۱۲/۲۹ | فرا بورس - پایه | آینده |
| ✘ | ۱۳۹۸/۶/۳۱ | ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ | فرا بورس - پایه | سامان |
| ✘ | ۱۳۹۸/۹/۳۰ | ۱۳۹۸/۰۶/۳۱ | فرا بورس - پایه | رسالت |
| ✘ | ۱۳۹۸/۶/۳۱ | ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ | فرا بورس - پایه | رفاه کارگران |
| ✘ | ۱۳۹۱/۱۲/۲۹ | ۱۳۹۱/۱۲/۲۹ | فرا بورس - پایه | توسعه |
| ✘ | ۱۳۹۵/۶/۳۱ | --- | فرا بورس - پایه | نور |
| ✘ | ۱۳۹۵/۰۶/۳۱ | ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ | فرا بورس - پایه | کاسپین |
| ✘ | ۱۳۹۸/۰۶/۳۱ | ۱۳۹۷/۱۲/۲۹ | پذیرش نشده | مهر ایران |

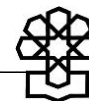
مأخذ: سامانه کدال.

مؤسسه اعتباری غیربانکی نور، علی‌رغم اینکه هیئت سرپرستی منصوب شده از سوی بانک مرکزی دارد، تاکنون هیچ صورت مالی حسابرسی شده‌ای منتشر نکرده است.

شایان ذکر است در بررسی وضعیت بانک‌ها که در این بخش گزارش بدان پرداخته خواهد شد، به‌طور مشخص از اطلاعاتی که بانک‌ها در سامانه کدال منتشر کرده‌اند استفاده خواهد شد و عدم انتشار منظم اطلاعات از سوی بانک‌های بورسی و همچنین بانک‌های دولتی باعث شده که گستره بررسی کامل نباشد. به هر تقدیر از دو مقطع زمانی شهریورماه و آذرماه ۱۳۹۸ برای تحلیل استفاده شده است. انتشار اطلاعات ۹ ماهه محدودتر از ۶ ماهه ۱۳۹۸ بوده است و غالباً یادداشتهای همراه صورت‌های مالی در آذرماه منتشر نشده است. به همین دلیل تحلیل‌هایی که نیازمند داده‌های یادداشتهای بوده، عموماً از مقطع نیمسال ۱۳۹۸ استفاده شده است و مابقی تحلیل‌ها براساس صورت‌های مالی مقطع ۹ ماهه سال ۱۳۹۸ صورت گرفته است.

۲-۳-۱. قوام بانک‌ها

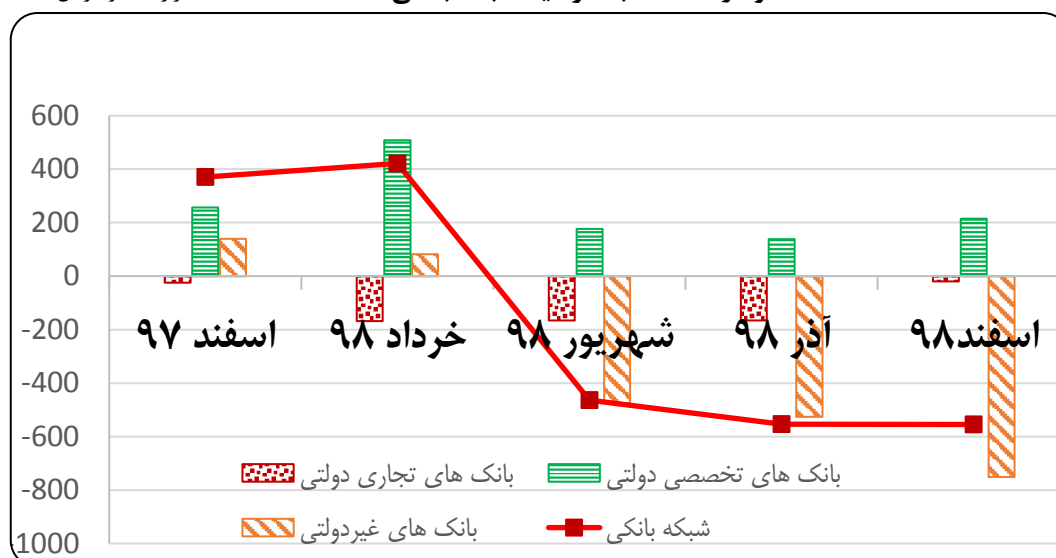
حساب سرمایه یا حقوق صاحبان سهام بانک عبارت است از: تفاوت دارایی و بدهی بانک و عمدتاً شامل



سرمایه پرداخت شده، اندوخته‌ها و سود (زیان) انباشته بانک است. اهمیت سرمایه از آنجاست که به‌عنوان یک سپر مقابل شوک کاهش ارزش دارایی بانک، عمل کرده و از سرایت زیان، به سپرده‌گذاران و سایر ذی‌نفعان جلوگیری می‌کند. در کنار این، کارکرد اقتصادی سرمایه، کنترل کژمنشی بانک‌هاست که موجب می‌شود منافع سهام‌دار (و به تبع آن هیئت مدیره) نیز تابعی از عملکرد بانک باشد و او را از رفتارهای متهورانه باز بدارد.

حساب سرمایه مجموع بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی از مردادماه ۱۳۹۸ منفی شده و در اسفندماه ۱۳۹۸ به میزان ۵۵- هزار میلیارد تومان رسیده است. این حجم از ناترازی در شبکه بانکی بی‌سابقه بوده است، اگرچه در طبقات مختلف بانک‌ها یکسان نیست. تنها بانک‌های تخصصی دولتی واجد حساب سرمایه مثبت هستند و بانک‌های غیردولتی با ۷۷- هزار میلیارد تومان حساب سرمایه منفی، بیشترین ناترازی را بر شبکه بانکی تحمیل کرده‌اند. البته به‌نظر می‌رسد در صورتی که ارزشگذاری دارایی‌های بانک‌ها دقیق‌تر و نزدیک‌تر به واقعیت شود، حجم ناترازی بیشتر از این رقم است.

نمودار ۶. حساب سرمایه شبکه بانکی (هزار میلیارد ریال)



مأخذ: همان.

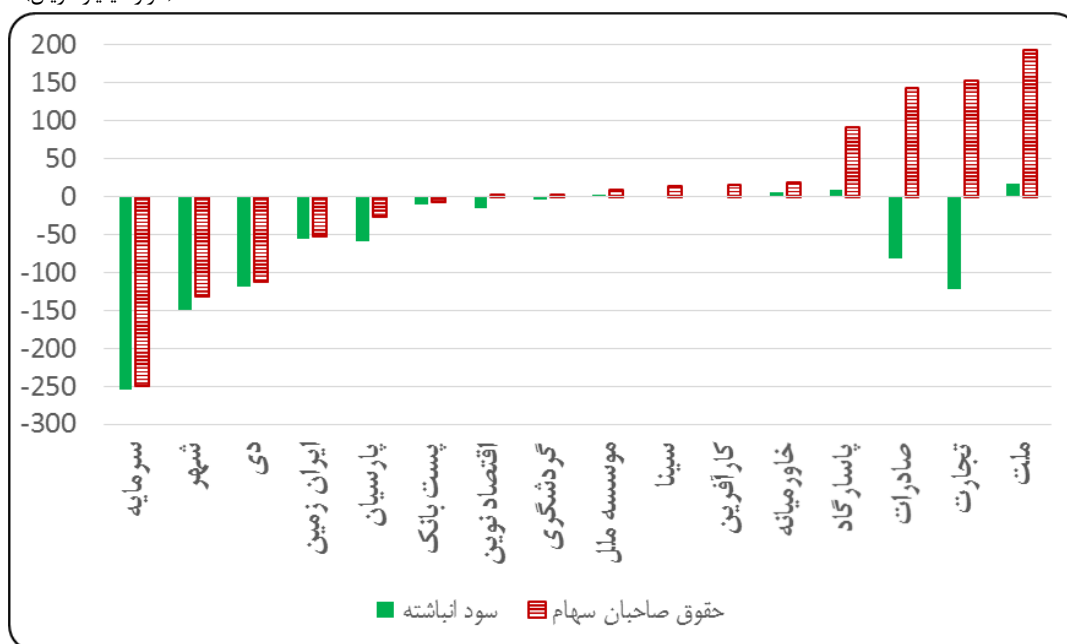
این وضعیت حساب سرمایه درحالی اتفاق می‌افتد که بانک مرکزی به‌موجب دستورالعمل‌های ابلاغی، حداقل نسبت کفایت سرمایه را ۸ درصد و نسبت سرمایه لایه یک به دارایی‌های موزون به ریسک را ۴/۵ درصد عنوان کرده و بانک‌هایی که سرمایه لایه یک به دارایی‌های موزون به ریسک کمتری دارند را ملزم کرده است تا طی یک برنامه زمانی تا سال ۱۴۰۱، سرمایه لایه یک خود را به ۴/۵ درصد دارایی‌های موزون به ریسک برسانند. طبق آن برنامه، بانک‌های دولتی و خصوصی (بانک‌های خصوصی شده از زمانبندی مستثنا شده بودند) در سال ۱۳۹۸ باید معادل ۳ درصد دارایی‌های موزون به ریسک

خود، سرمایه لایه یک داشته باشند. از آنجایی که بانک‌ها می‌توانند در نهایت به اندازه سرمایه لایه یک، سرمایه لایه دو داشته باشند و معمولاً سرمایه لایه دو، سهل‌الوصول‌تر از سرمایه لایه یک است، در سال ۱۳۹۸ نسبت کفایت سرمایه ۶ درصد مورد انتظار بود.^۱

اگرچه براساس دستورالعمل بانک مرکزی تا پایان سال ۱۴۰۱ هیچ مجازاتی برای تخلف از دستورالعمل کفایت سرمایه در نظر گرفته نشده و زمانبندی موضوع ماده (۸) دستورالعمل مذکور بدون ضمانت اجرا رها شده است، اما منفی بودن حساب سرمایه براساس قانون تجارت قابل پذیرش نیست و شاهد دیگری بر ضعف جدی نظارت بر بانک‌ها طی سالیان گذشته و ضرورت اصلاحات اساسی در ساختار بانک مرکزی به منظور تقویت اقتدار مقام ناظر است. نمودار زیر، حساب سرمایه و زیان انباشته برخی از بانک‌های بورسی را نمایش می‌دهد که صورت‌های مالی خود را افشا کرده‌اند:

نمودار ۷. زیان انباشته و حساب سرمایه بانک‌های غیردولتی در آذرماه ۱۳۹۸

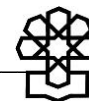
(هزار میلیارد ریال)



مأخذ: صورت‌های مالی سامانه کدال.

لذا براساس صورت‌های مالی افشا شده، بانک‌های سرمایه، شهر، دی، ایران‌زمین، پارسیان و پُست‌بانک دارای حساب سرمایه (ارزش ویژه) منفی هستند و ارزش دارایی‌هایشان کمتر از بدهی‌های آنهاست. وجود بانک‌هایی با حساب سرمایه شدیداً منفی پیامدهای زیانباری برای کشور دارد که به برخی از آنها برای مثال اشاره می‌شود:

۱. دستورالعمل نسبت کفایت سرمایه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری ابلاغی بانک مرکزی.

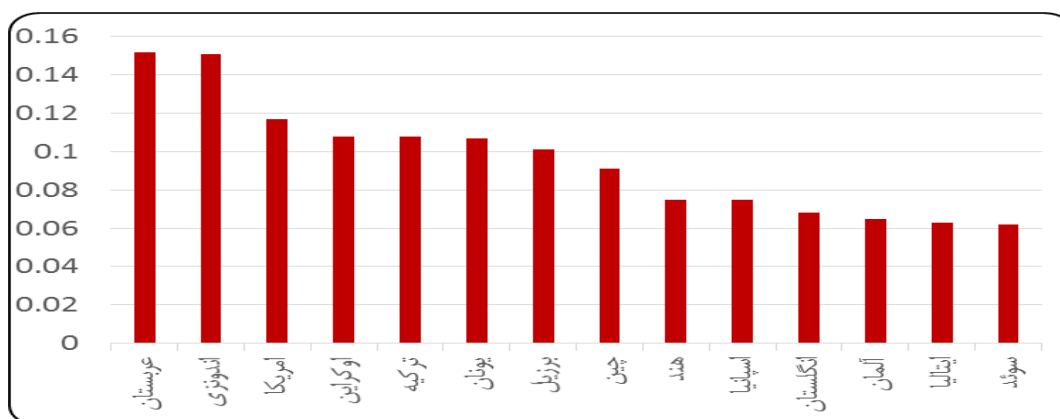


۱. افزایش تعهدات بودجه‌ای آتی دولت به منظور جبران ناترازی (حداقل برای بانک‌های دولتی)،
۲. کاهش توان تسهیلات‌دهی بانک‌ها و به تبع آن سرمایه‌گذاری اقتصاد،
۳. ورود بانک‌های غیردولتی به فعالیتهای پرمخاطره (به دلیل اینکه سرمایه‌ای برای از دست دادن باقی نمانده است).

مشاهده وضعیت حساب سرمایه بانک‌ها نشان می‌دهد نظام بانکی نیازمند درمان است و سیاست بانک مرکزی مبنی بر مدارا با بانک‌های ناسالم و حتی انجام یکسری اقدامات حداقلی، کافی نیست و ناترازی و هزینه درمان را افزایش می‌دهد. براساس آمارهای بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸، شبکه بانکی به طور متوسط ماهیانه ۷۷۰۰ میلیارد تومان و روزانه ۲۵۶ میلیارد تومان سرمایه از دست داده و بر عمق ناترازی‌اش افزوده شده است. سهم بانک‌های غیردولتی از افزایش شکاف ماهیانه فوق، ۶۴۰۰ میلیارد تومان است که حاکی از شتاب بیشتر این بانک‌ها در ایجاد شکاف ترازنامه‌ای است. ارقام فوق نشان می‌دهد هر یک روز تأخیر در انجام اصلاحات اساسی در نظام بانکی و خاموش کردن موتور زیان بانک‌ها، چه میزان هزینه به کشور تحمیل می‌کند.

از آنجایی که حساب سرمایه منفی شده است دیگر تحلیل‌ها و شاخص‌های رایج نظیر محاسبه نسبت سرمایه به دارایی یا ضریب اهرمی فاقد موضوعیت می‌شود؛ اما شاید مقایسه وضعیت نسبت سرمایه به دارایی بانک‌ها با برخی از کشورهای منتخب، مفید باشد. تفاوت معنادار و فاحش این نسبت با برخی کشورهای منطقه و کشورهای در حال توسعه جای تأمل و اقدام مقتضی دارد.

نمودار ۸. نسبت سرمایه به دارایی در کشورهای منتخب (۲۰۱۸)



مأخذ: بانک جهانی.

۳-۱-۳. ریسک اعتباری و کیفیت دارایی‌ها

تسهیلات اعطایی یا به عبارتی بدهی دریافت‌کنندگان تسهیلات، مهم‌ترین دارایی بانک‌ها قلمداد می‌شود؛ بنابراین بررسی این سرفصل، مهم‌ترین شاخص در ارزیابی کیفیت دارایی‌های بانک‌ها به‌شمار می‌رود.

مدیریت ریسک اعتباری به معنای کنترل مخاطره (ریسک) نکول از سوی دریافت‌کنندگان تسهیلات است که با شاخص نسبت مطالبات غیرجاری^۱ گزارش می‌شود. متأسفانه بانک مرکزی گزارش تفصیلی از وضعیت کیفیت دارایی‌های بانک‌ها منتشر نمی‌کند و تنها داده‌ای که به صورت عمومی در رابطه با وضعیت نسبت مطالبات غیرجاری (NPL) بانک‌ها منتشر می‌شود، سرفصلی است که در پایان گزارش «گزیده آمارهای اقتصادی» بانک مرکزی در رابطه با آمار مربوط به مانده تسهیلات اعطایی به تفکیک عقود و ذیل سرفصل «سایر» گزارش می‌شود.^۲ سرفصل مذکور نشان می‌دهد مانده مطالبات غیرجاری شبکه بانکی در پایان سال ۱۳۹۸، به ۱۷۸ هزار میلیارد تومان رسیده است.

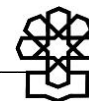
نمودار ۹. نسبت مطالبات غیرجاری شبکه بانکی



مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.

نسبت مطالبات غیرجاری در بانک‌های غیردولتی بیشتر از بانک‌های دولتی تخصصی و تجاری است و نسبت مطالبات غیرجاری در بانک‌های دولتی اعم از تجاری و تخصصی طی سال ۱۳۹۸ یک روند نزولی را تجربه کرده است. ذکر یک نکته در اینجا ضروری است و آن اینکه عموم بانک‌ها به دلیل اینکه باید متناسب با مطالبات غیرجاری، اقدام به ذخیره‌گیری کرده و هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول را شناسایی کنند، انگیزه زیادی برای عدم افشای مطالبات غیرجاری دارند. روش‌های گوناگونی بدین منظور به کار گرفته می‌شود، از جمله تسویه مطالبات غیرجاری با اعطای تسهیلات جدید، امهال یا بیش ارزشگذاری وثایق پشتوانه تسهیلات و... با توجه به همه‌گیر شدن این روش‌ها در شبکه بانکی که مهم‌ترین دلیل آن ضعف جدی نظارت بانک مرکزی و اشکالات اساسی در نظام حسابرسی بانک‌هاست، میزان واقعی مطالبات غیرجاری بسیار بیشتر از ارقامی است که در جدول ذیل مستخرج از خوداظهاری بانک‌ها توسط بانک مرکزی، گزارش شده است:

۱. نسبت میزان مطالباتی که حداقل دو ماه از سررسید یا قطع بازپرداخت اقساط آن گذشته است به کل مطالبات.
 ۲. البته سرفصل «سایر» در گزارش گزیده آمارهای اقتصادی، شامل خرید دین و اموال معاملات نیز می‌شود که با بررسی‌های انجام شده، سهم ناچیزی از کل سرفصل «سایر» دارند، علاوه بر این، تغییرات محدود این سرفصل‌ها، روند را متأثر نمی‌کند.

جدول ۶. مانده مطالبات غیر جاری شبکه بانکی^۱ (هزار میلیارد ریال)

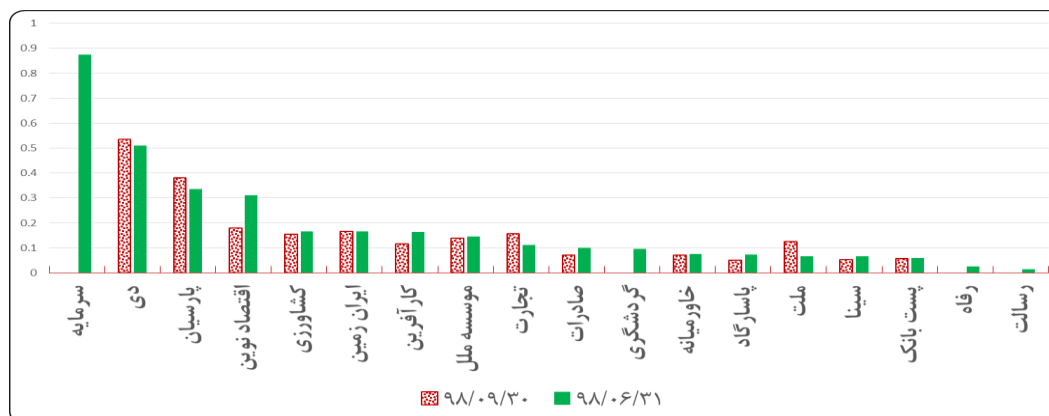
| نرخ رشد نسبت به ماه مشابه سال قبل (درصد) | | | | | مانده | | | | | هزار میلیارد ریال |
|--|-------------|----------------|---------------|---------------|---------------|-------------|----------------|---------------|---------------|-------------------|
| | | | | | اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | |
| اسفند ۱۳۹۸ | آذر ۱۳۹۸ | شهریور ۱۳۹۸ | خرداد ۱۳۹۸ | اسفند ۱۳۹۷ | ۲۳۹ | ۲۱۵,۷ | ۲۱۵ | ۲۱۲ | ۱۹۱,۲ | تجاری دولتی |
| ۲۵ | ۱۳,۳ | ۱۷,۳ | ۲۰ | ۱۵,۷ | ۳۳۳ | ۳۲۹,۲ | ۳۲۹ | ۳۳۱ | ۲۸۸,۶ | تخصصی دولتی |
| ۱۵ | ۱,۷ | ۱۲,۷ | ۱۵,۳ | ۲۵,۲ | ۱۲۱۴ | ۱۱۶۵,۷ | ۱۱۲۰ | ۱۰۹۴ | ۱۰۲۱,۹ | غیردولتی |
| ۱۹ | ۹,۲ | ۹,۲ | ۱۱,۸ | ۱۵,۴ | ۱۷۸۷ | ۱۷۱۰,۶ | ۱۶۶۴ | ۱۶۳۸ | ۱۵۰۱,۷ | شبکه بانکی |

مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.

رشد یک ساله مطالبات غیر جاری در سال ۱۳۹۸ معادل ۱۹ درصد بوده است. در سال ۱۳۹۷ به دلیل جهش نرخ ارز، مطالبات غیر جاری بانکهای تخصصی دولتی رشد بالایی را تجربه کرد، اما در سال ۱۳۹۸ به واسطه ثبات نرخ ارز، این رشد متوقف شده است.

اگرچه بانک مرکزی اطلاعات و جزئیات بیشتری در ارتباط با ریسک اعتباری بانکها منتشر نمی کند، اما از سامانه کدال و صورتهای مالی بانکها در آذرماه ۱۳۹۸، می توان وضعیت متغیر مذکور را با جزئیات بیشتری در خصوص بانکهای بورسی بررسی کرد. نمودار زیر نسبت مطالبات غیر جاری را برای بانکهای مختلف بورسی نشان می دهد بانکهای سرمایه، دی، پارسین و اقتصاد نوین بالاترین نسبت مطالبات غیر جاری را در میان بانکهای بورسی شده^۲ دارند.

نمودار ۱۰. نسبت مطالبات غیر جاری بانکها در سال ۱۳۹۸

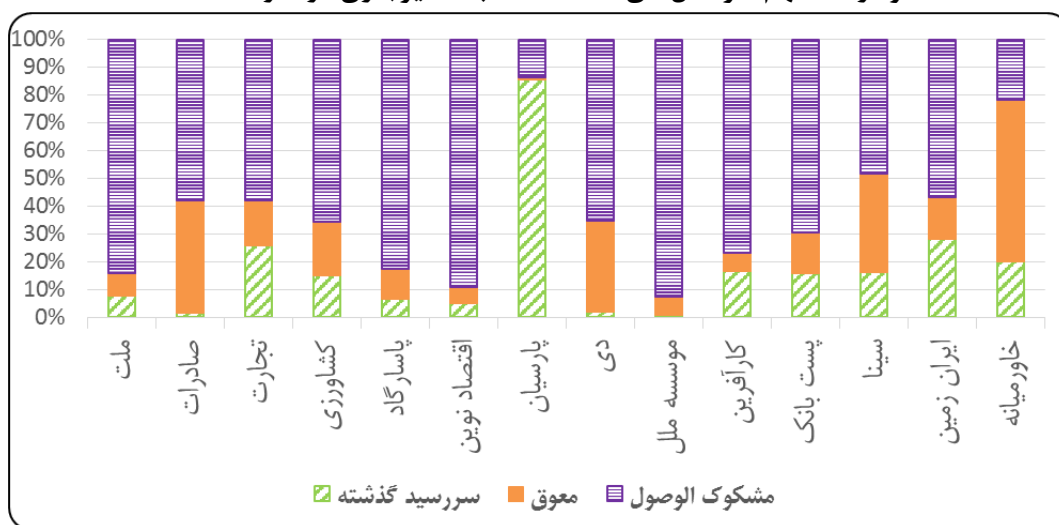


مأخذ: صورتهای مالی در سامانه کدال و تارنمای بانک کشاورزی.

۱. البته سرفصل «سایر» در گزارش گزیده آمارهای اقتصادی، شامل خرید دین و اموال معاملات نیز می شود که با بررسی های انجام شده، سهم ناچیزی از کل سرفصل «سایر» دارند، علاوه بر این، تغییرات محدود این سرفصلها، روند را متأثر نمی کند.
 ۲. سایر بانکها یا اساساً در سامانه کدال یا تارنمای خود، اطلاعاتی افشا نکرده اند یا اینکه اطلاعات مربوط به مطالبات غیرجاری افشا نشده است.

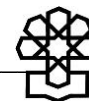
ریسک اعتباری سرفصل‌های مختلف مطالبات غیرجاری یکسان نیست. مطالبات سررسید گذشته (حداقل دوماه تأخیر)، معوق (۶-۲ ماه تأخیر) و مشکوک‌الوصول (۶-۱۸ ماه تأخیر) سه طبقه مطالبات غیرجاری هستند که طبعاً با افزایش ماه‌های تأخیر بازپرداخت اقساط ریسک اعتباری بالاتری دارند. تفکیک سهم مانده سرفصل‌های مختلف از مانده مطالبات غیرجاری در نمودار زیر نشان داده شده است. سبد مطالبات غیرجاری بانک‌های اقتصاد نوین، کارآفرین، پاسارگاد، کشاورزی، ملت و مؤسسه اعتباری ملل پُرریسک‌تر از سایر بانک‌هاست.

نمودار ۱۱. سهم سرفصل‌های مختلف مطالبات غیرجاری در آذرماه ۱۳۹۸

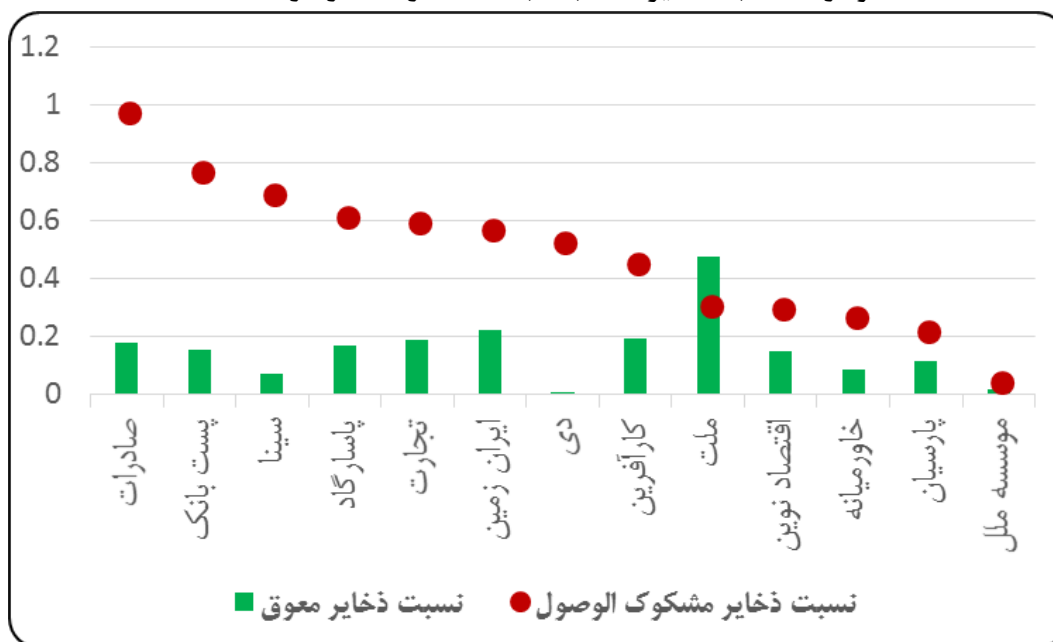


مأخذ: همان.

بانک‌ها به‌منظور پوشش ریسک اعتباری علاوه بر اینکه باید از کفایت سرمایه برخوردار باشند، لازم است متناسب با آن، اقدام به ذخیره‌گیری نمایند. ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول به معنای هزینه‌ای است که بانک به‌منظور پوشش زیان احتمالی ناشی از سوخت شدن تسهیلات، کنار می‌گذارد تا زیان مذکور را در طول زمان، هموارسازی و توزیع نماید. جدول زیر نسبت مانده ذخایر دو طبقه از مطالبات غیرجاری بانک‌ها (معوق و مشکوک‌الوصول) را نشان می‌دهد. طبیعی است که بالاتر بودن این نسبت‌ها نکته‌ای مثبت ارزیابی می‌شود و به این معناست که در صورت سوخت شدن مطالبات مربوطه، بانک متحمل زیان جدید کمتری می‌شود.



نمودار ۱۲. نسبت ذخیره مطالبات به مانده (درصد) در آذرماه ۱۳۹۸

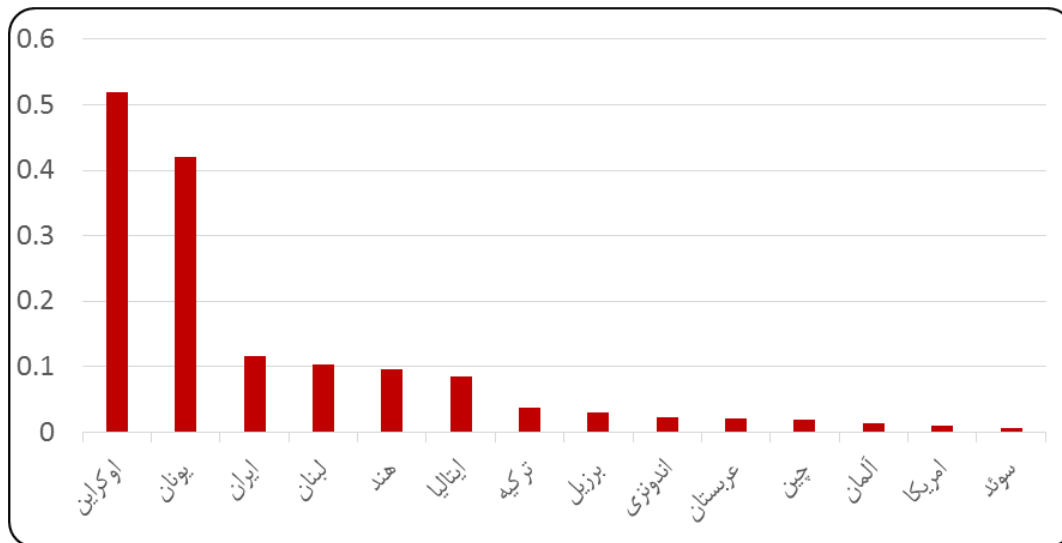


مأخذ: صورت‌های مالی در سامانه کدال.

عملکرد بانک‌ها در ارتباط با ذخیره‌گیری در نمودار فوق واضح و قابل مقایسه است، نکته شایسته تبیین در این فراز گزارش، این است که به دلیل اهمیت ذخیره‌گیری در سلامت بانک‌ها، مقام ناظر در کشورها در ارتباط با این مقوله، بسیار حساس است و با ابزارهای نظارتی و تشویقی که در اختیار دارد سعی می‌کند بانک‌ها را به سوی «راست‌گویی» در افشای طبقات مطالبات و همچنین ذخیره‌گیری متناسب با احتمال نکول ترغیب و در صورت لزوم مجبور نماید. بانک مرکزی نیز در برخی از موارد از ابزارهای در اختیار خود نظیر صدور مجوز برگزاری مجمع یا تعریف بخشی از ذخایر عمومی مطالبات مشکوک‌الوصول به‌عنوان سرمایه لایه دو نظارتی و... در این راستا استفاده کرده است. با این حال، عدم پذیرش تمامی هزینه اختصاصی مطالبات مشکوک‌الوصول به‌عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی از سوی سازمان امور مالیاتی، در عمل بانک‌های منضبطی را تنبیه می‌کند که ذخیره‌گیری را مطابق دستورالعمل بانک مرکزی انجام می‌دهند. زیرا بانک‌های منضبط علاوه بر اینکه باید هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول را شناسایی کنند، مالیات نیز خواهند پرداخت در حالی که بانک‌های غیرمنضبط تنها مالیات می‌پردازند و سود کمتری از دست می‌دهند؛ شایسته است با اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم یا آیین‌نامه مربوطه این مانع برطرف شود.^۱

۱. بحث تفصیلی در این رابطه در گزارش «بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور ۵۱. مالیات‌ستانی از ذخایر مطالبات مشکوک‌الوصول بانک‌ها» به شماره مسلسل ۱۶۸۵۲ تبیین شده است.

نمودار ۱۳. نسبت مطالبات غیرجاری در سال ۲۰۱۸



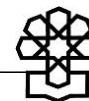
مأخذ: بانک جهانی و بانک مرکزی ایران

تفاوت معنادار نسبت مطالبات غیرجاری در کشور ما و برخی از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه نیازمند توضیح و تبیین است. مرکز پژوهش‌های مجلس در سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۵ طی سه گزارش^۱ دلایل وصول نشدن مطالبات غیرجاری بانک‌ها را تبیین کرد، اما به نظر می‌رسد عامل بسیار مهم در شتاب گرفتن افزایش مطالبات غیرجاری بانک‌ها در سال‌های اخیر، افزایش نرخ بهره واقعی (مابه‌التفاوت نرخ بهره اسمی و نرخ تورم) بوده است، بالاتر بودن نرخ بهره واقعی در حالی که نرخ رشد اقتصادی بالا نیست، عملاً به معنای عدم امکان بازپرداخت تسهیلات از سوی فعالان اقتصادی است و به افزایش مطالبات غیرجاری تبدیل خواهد شد. در تبیین مکانیسم این ماجرا تنها به ذکر این نکته بسنده می‌شود که افزایش نرخ سود واقعی عملاً متقاضیان ریسک‌گریز را از صف متقاضیان تسهیلات جدا می‌کند و دریافت‌کنندگان تسهیلات نیز به منظور بازپرداخت تسهیلات نیازمند انجام فعالیت‌های پرمخاطره خواهند بود. طبیعی است که انجام فعالیت‌های پرمخاطره، احتمال ورشکستگی و به تبع آن نکول وام‌ها را نیز افزایش خواهد داد.

۴-۳-۱. مطالبات از دولت

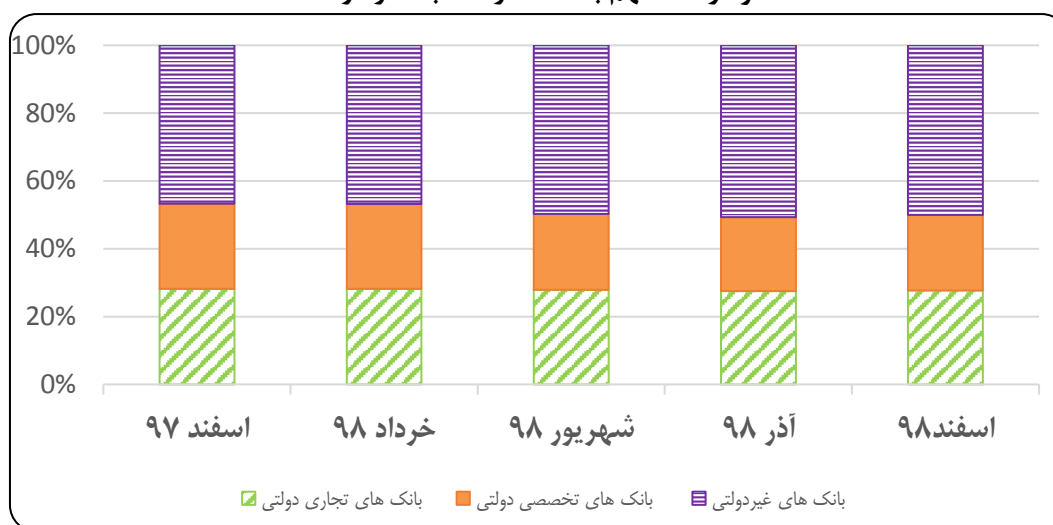
علی‌رغم اینکه طلب از دولت در استانداردهای بین‌المللی به عنوان یک دارایی بدون ریسک اعتباری تلقی می‌شود، در ایران به واسطه اینکه این مطالبات در قالب اوراق دولتی نیست و نقدشوندگی بسیار پایینی دارد، باید این مطالبات را در طبقه دارایی‌های منجمد شبکه بانکی دسته‌بندی کرد.

۱. گزارش‌های: «دلایل وصول نشدن مطالبات غیرجاری بانک‌ها ۱. وثایق و تضمینات» به شماره مسلسل ۱۳۷۹۷ و «دلایل وصول نشدن مطالبات غیرجاری بانک‌ها ۲. ماده (۲۴) اصلاحی قانون ثبت» به شماره مسلسل ۱۴۲۸۹ و «دلایل وصول نشدن مطالبات غیرجاری بانک‌ها ۳. مسئله ذی‌نفع واحد» به شماره مسلسل ۱۴۹۳۳.



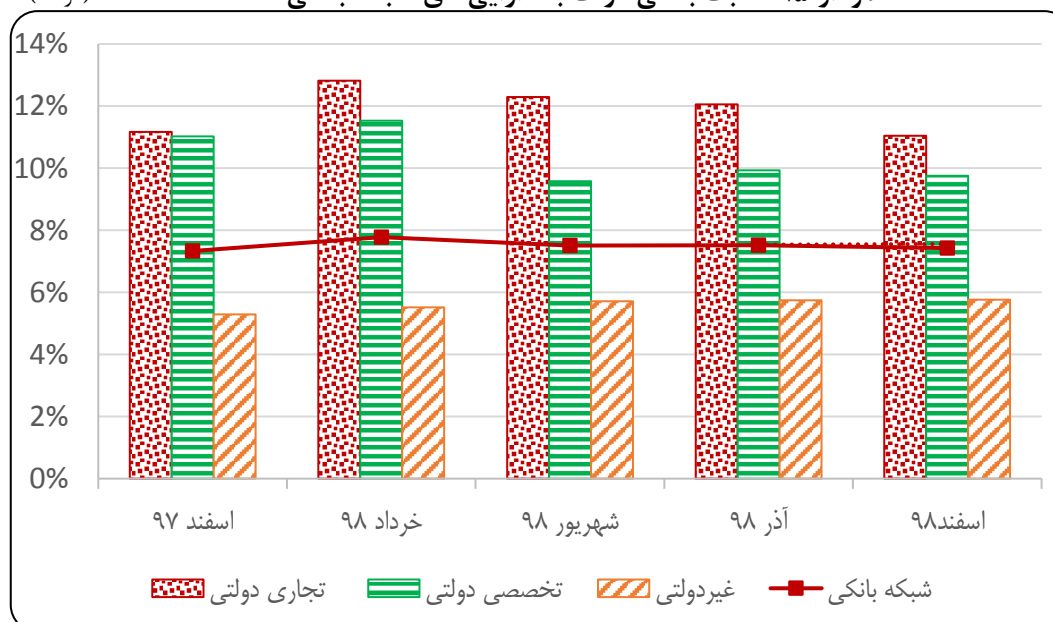
بانک‌های خصوصی شده با ۱۴۶ هزار میلیارد تومان بستانکاری، بزرگ‌ترین طلبکاران دولت در شبکه بانکی هستند. در رتبه بعد، بیشترین مطالبه از دولت در ترازنامه بانک‌های تجاری دولتی به ثبت رسیده است. نرخ رشد مطالبات از دولت در بانک‌های غیردولتی در سال ۱۳۹۸ در مقایسه با دیگر بانک‌ها تفاوت معناداری داشته و حدوداً ۳۵ درصد افزایش یافته است در حالی که بدهی دولت به بانک‌های دولتی تجاری و تخصصی دولتی به ترتیب ۲۵ و ۱۲ درصد رشد کرده است.

نمودار ۱۴. سهم بانک‌ها در مطالبات از دولت



مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.

نمودار ۱۵. نسبت بدهی دولت به دارایی‌های شبکه بانکی (درصد)



مأخذ: همان.

البته باید توجه داشت که میزان این مطالبات به واسطه اختلاف در خصوص نرخ سود آنها همواره محل مناقشه دولت و بانک‌ها بوده و حسابرس بانک‌ها نیز همواره یکی از بندهای شروط صورت‌های مالی را به نرخ سود و جرائم مطالبات دولتی اختصاص داده است. با این توضیحات، سهم مطالبات از دولت معادل ۷ درصد ترازنامه شبکه بانکی بوده که سهم قابل توجهی از ترازنامه بسیاری از بانک‌ها نیست. لذا نباید اصلاح نظام بانکی را به بازپرداخت بدهی دولت به بانک‌ها فروکاست، اما به هر حال انضباط مالی دولت و ایفای تعهدات وی به بانک‌ها می‌تواند به افزایش نقدشوندگی ۷ درصد از دارایی‌های شبکه بانکی کمک کند. بدین منظور در سال‌های اخیر تلاش‌هایی برای حل این مسئله انجام شده است، اما تاکنون به نتیجه مطلوب نرسیده است. دو موضوعی که لازم است برای حل آن تلاش کرد عبارتند از:

۱. تعیین تکلیف میزان قطعی بدهی دولت به بانک‌ها،

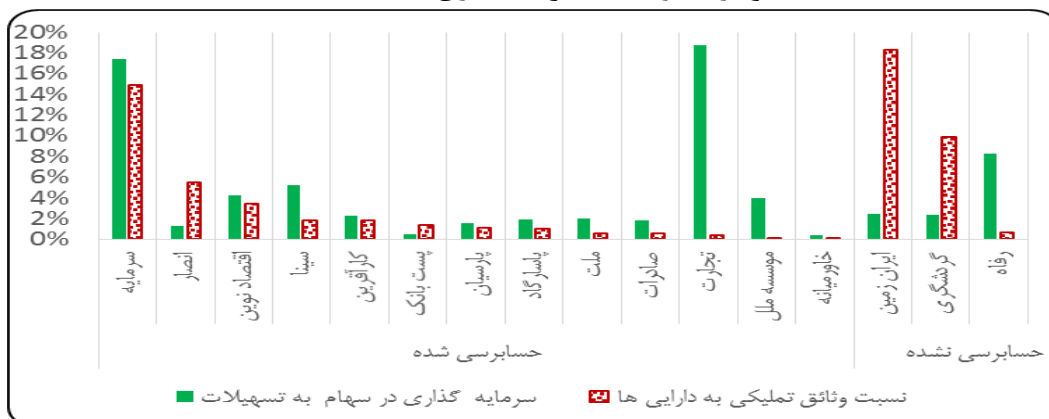
۲. اوراق بهادارسازی تدریجی این بدهی‌ها.

۵-۳-۱. وضعیت سرمایه‌گذاری‌ها

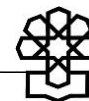
برخلاف تصور رایج، سرمایه‌گذاری بانک‌ها در سهام شرکت‌ها (مشارکت حقوقی) یا سرمایه‌گذاری مستقیم (بدون شراکت) سهم ناچیزی (حدوداً ۳ درصد) در ترازنامه شبکه بانکی دارد؛ بنابراین بنگاه‌داری یا بنگاه‌سازی را نمی‌توان مشخصه سبب سرمایه‌گذاری بانک‌ها معرفی کرد، بانک مرکزی نیز سرمایه‌گذاری بانک‌ها در شرکت‌های دارای فعالیت بانکی (لیزینگ، صرافی، اعتبارسنجی و مشابه) را تا ۲۰ درصد سرمایه پایه مجاز کرده است. متأسفانه بانک مرکزی جزئیات بیشتری از کم‌وکیف سبب سرمایه‌گذاری بانک‌ها منتشر نمی‌کند، اما از صورت‌های مالی منتشر شده در سامانه کدال می‌توان در ارتباط با بانک‌های غیردولتی شواهدی به‌دست آورد. نمودار زیر که مستخرج از صورت‌های مالی بانک‌ها در نیمسال ۱۳۹۸ است، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری در سهام یا مشارکت حقوقی نقش قابل توجهی در مدل کسب‌وکار بانک‌های سرمایه و تجارت دارد.

(نیمسال ۱۳۹۸)

نمودار ۱۶. وضعیت سرمایه‌گذاری بانک‌ها



مأخذ: صورت‌های مالی سامانه کدال.



نمودار ۱۷. نسبت سهام سریع‌المعامله در بازار^۱ به کل سرمایه‌گذاری
در سهام در شهریورماه ۱۳۹۸



مأخذ: همان.

سهام سریع‌المعامله در بازار در مقایسه با سرفصل سایر سهام، از نقدشوندگی بالاتری برخوردار هستند و مقایسه دو نمودار فوق نشان می‌دهد، بانک‌های سرمایه و تجارت که بالاترین نسبت سرمایه‌گذاری را دارند عمدتاً در سهام‌های سریع‌المعامله سرمایه‌گذاری نکرده‌اند. ارزش وثایق تملیکی در بانک‌های مورد بررسی ۲۰ هزار میلیارد تومان گزارش شده است. وثایق تملیکی در برخی از بانک‌ها بیش از ۵ درصد دارایی‌های آنها را تشکیل می‌دهد، نسبت مذکور در بانک‌های ایران زمین، سرمایه، گردشگری و انصار بیشتر از سایر بانک‌هاست. ذکر این نکته نیز ضروری است که ارزشگذاری دارایی‌های ثابت از جمله وثایق تملیکی یکی از کانال‌های تشکیل دارایی‌های موهومی بوده است و بانک‌ها با بیش ارزشگذاری این دارایی‌ها سعی می‌کنند ناترازی خود را پنهان کنند.

۳-۱-۳-۶. وضعیت باز ارزی

نوسانات ارزی، به دلیل تغییر در ارزش دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی اثری حائز اهمیت بر وضعیت بانک‌ها دارد. ازسویی مثبت بودن خالص دارایی‌های خارجی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی به میزان ۹۶۱ هزار میلیارد ریال در آذرماه ۱۳۹۸، به این معناست که با افزایش نرخ ارز مرجع از ۴۲۰۰۰ به ۷۵۰۰۰ ریال که توسط بانک مرکزی ابلاغ شد، حقوق صاحبان سهام شبکه بانکی در کوتاه‌مدت افزایش می‌یابد، اما به واسطه تأثیرات غیرمستقیم نوسانات نرخ ارز نظیر افزایش مطالبات غیرجاری ارزی و حتی ریالی، این تغییر در بلندمدت می‌تواند زیان شبکه بانکی را افزایش دهد. توضیح بیشتر اینکه گاهی ادعا می‌شود افزایش شدید نرخ ارز موجب بهبود ترازنامه بانک‌های با خالص دارایی‌های خارجی مثبت بوده و بانک‌ها خود از این افزایش بهره‌مند و در آن ذی‌نفع

۱. سهامی که بدون کاهش ارزش می‌توان آن را در بازار بورس معامله کرد و نقدشوندگی به بهای کاهش ارزش آن به دست نمی‌آید.

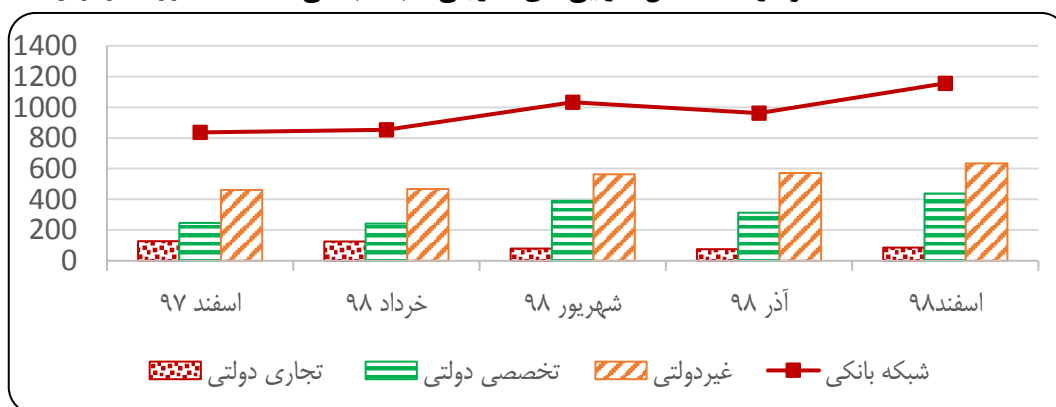
هستند. خالص دارایی - بدهی ارزی مثبت نیز به‌عنوان شاهدی بر این ادعا مطرح می‌شود، اما واقعیت این است که مکانیسم‌های تأثیر نوسانات ارزی بر ترازنامه بانک‌ها را نمی‌توان تنها به خالص دارایی - بدهی ارزی خلاصه کرد. برای مثال به چند تأثیر منفی افزایش نرخ ارز بر سودآوری شبکه بانکی و ترازنامه بانک‌ها اشاره می‌شود:

افزایش نرخ ارز و قیمت کالاهای واسطه‌ای وارداتی، موجب می‌شود بسیاری از پروژه‌هایی که بدان‌ها تسهیلات ایجاد ارز اختصاص یافته از صرفه اقتصادی افتاده و باعث عدم وصول مطالبات ارزی بانک گردد. درحقیقت به این علت که تسهیلات دریافتی شرکت‌ها (خصوصاً تسهیلات صندوق توسعه ملی که با عاملیت بانک‌ها پرداخت می‌گردد) به ارز است و تسویه مطالبات نیز با ارز صورت می‌گیرد، هزینه مالی ریالی بنگاه چندبرابر می‌گردد و در صورتی که کشش قیمتی محصول یا مداخلات قیمتی، اجازه افزایش قیمت محصول را به اندازه کافی ندهد، بنگاه با زیان انباشته مواجه شده و عملاً بنگاه ورشکسته می‌شود. این امر باعث می‌شود تسهیلات ارزی بازپرداخت نشود و هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول بانک افزایش یابد. به‌صورت کلی نیز، نوسانات و بی‌ثباتی عدم بازپرداخت مطالبات بانک را برای مشتریان بانک جذاب‌تر می‌کند، زیرا می‌توان با عدم بازپرداخت تسهیلات، از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای غیرمولد بهره‌مند شد. مثال دیگر، بانک‌ها با گشایش اعتبارات اسنادی و ضمانتنامه‌ها خود را متعهد به تسویه ارزی با دارندگان اعتبارات اسنادی ساخته‌اند درحالی که مبلغ پیش‌پرداخت با نرخ‌هایی پایین‌تر از نرخ امروز ارز دریافت شده و افزایش نرخ ارز در شرایط جدید، تعهدات آنها را افزایش و انگیزه ایفای تعهدات متقاضی LC را کاهش خواهد داد.

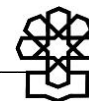
بنابراین تحلیل تأثیر نرخ ارز بر وضعیت بانک‌ها نیازمند بررسی همه‌جانبه مکانیسم‌های مستقیم و غیرمستقیم تأثیر آن بر ترازنامه بانک‌هاست و تنها با یک متغیر نباید قضاوت کرد. نمودارهای زیر وضعیت خالص دارایی‌های خارجی طبقات مختلف بانک‌ها را نشان می‌دهند که حاکی از افزایش ارزش ریالی خالص دارایی‌های خارجی بانک‌های تخصصی دولتی و بانک‌های غیردولتی است.

(هزار میلیارد ریال)

نمودار ۱۸. خالص دارایی‌های خارجی شبکه بانکی

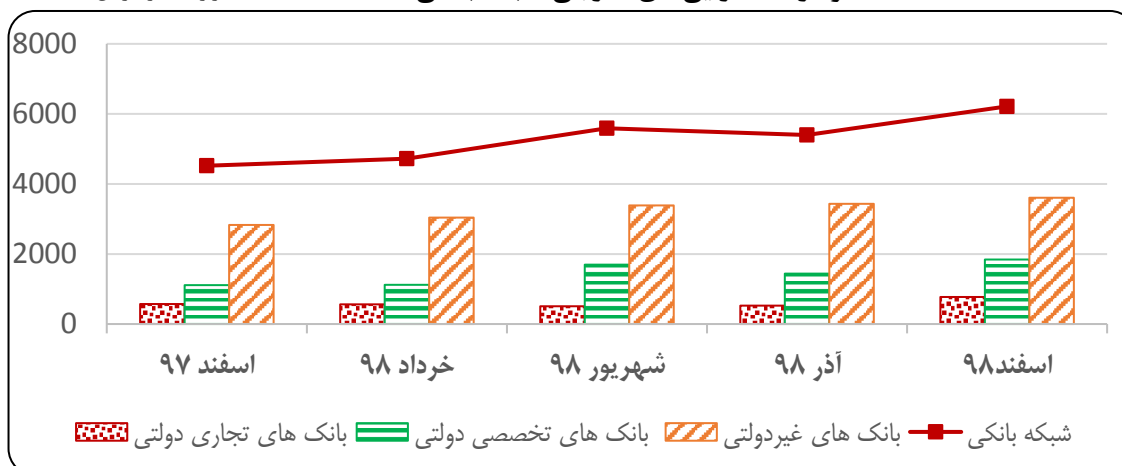


مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.



(هزار میلیارد ریال)

نمودار ۱۹. دارایی‌های خارجی شبکه بانکی



مأخذ: همان.

۱-۳-۷. سودآوری

بازدهی عملیات بانکی و وجود جریان درآمدی بانک‌ها از منظر احتیاطی و سلامت نظام بانکی نیز حائز اهمیت است، زیرا زیان‌دهی بانک‌ها از سویی منجر به از بین رفتن سرمایه بانک‌ها خواهد شد و پیامدهای منفی بر رفتار بانک‌ها دارد و از سویی دیگر خود نشانه‌ای از عدم کیفیت دارایی‌های آنهاست. متأسفانه هیچ داده‌ای یا گزارشی در ارتباط با سودآوری بانک‌ها و مدل کسب‌وکار آنها از سوی بانک مرکزی منتشر نمی‌شود و تنها منبعی که می‌توان مورد استفاده قرار داد، صورت‌های مالی بانک‌های غیردولتی است که در سامانه کدال منتشر شده است.

پیش از تحلیل وضعیت سود و زیان بانک‌ها براساس داده‌های صورت‌های مالی انتشار یافته در سامانه کدال، لازم است به دو نکته توجه شود: نکته اول این است که حجم دارایی بانک‌هایی که صورت مالی آنها بر سامانه کدال انتشار یافته، ۶۰ درصد کل دارایی بانک‌های غیردولتی و ۲۳ درصد دارایی‌های کل شبکه بانکی است. به عبارت واضح‌تر می‌توان داده‌های مورد استفاده را صرفاً یک نمونه‌گیری از کل شبکه بانکی تلقی کرد. نکته دوم اینکه تحلیلی که مبتنی بر داده‌های فوق انجام خواهد شد وضعیت شبکه بانکی را بهتر از آنچه واقعاً هست نشان خواهد داد و به عبارت دقیق‌تر نمونه‌گیری انجام شده حاوی اریب است، دلیل آن هم عدم افشای اطلاعات برخی از بانک‌های خصوصی ناسالم در سامانه کدال است.

جدول زیر کانال‌های ایجاد درآمد بانک‌ها در سال ۱۳۹۸ را نشان می‌دهد. اگرچه تسهیلات اعطایی بیشترین درآمد را برای بانک‌ها ایجاد کرده و کانال اصلی درآمدی بانک محسوب می‌شود، اما نتوانسته هزینه سود سپرده‌ها و اضافه برداشت را پوشش دهد و در نهایت بانک‌ها از محل عملیات دریافت سپرده و اعطای تسهیلات، در نیمسال ۱۳۹۸ معادل ۱۳ هزار میلیارد تومان زیان کرده‌اند. متأسفانه به دلیل عدم افشای میزان هزینه اضافه برداشت‌ها در پایان ۹ ماهه سال ۱۳۹۸ نمی‌توان خالص سود تأمین مالی را برای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به صورت دقیق، محاسبه کرد؛ اما اختلاف درآمد تسهیلات و سود

سپرده‌ها در ۹ ماهه نیز به میزان ۱۳/۶ هزار میلیارد تومان منفی بوده است و هزینه اضافه برداشت و خط اعتباری را نیز باید به این رقم اضافه کرد. شکاف درآمد تسهیلات نسبت به هزینه سپرده در ۹ ماهه ۱۳۹۸ نسبت به مدت مشابه سال قبل، حدوداً دوبرابر شده است.

جدول ۷. ترکیب درآمدهای بانک‌های بورسی در سال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال و درصد)^۱

| خط کسب و کار | جزئیات | ۱۳۹۸/۰۹/۳۰ | ۱۳۹۸/۰۶/۳۱ | ۱۳۹۷/۰۹/۳۰ | ۱۳۹۷/۰۶/۳۱ | نرخ رشد یک‌ساله منتهی به شهریور ۱۳۹۸ |
|--------------------------|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------------------|
| تأمین مالی | درآمد تسهیلات | ۷۳۴ | ۵۶۸ | ۶۳۲ | ۴۸۰ | ۱۸ |
| | سود سپرده‌ها | (۸۷۰) | (۶۶۲) | (۷۰۸) | (۵۹۸) | ۱۱ |
| | هزینه اضافه برداشت و خط اعتباری | ؟ | (۳۸) | ؟ | (۴۶) | ۱۷ |
| | خالص سود تأمین مالی | ؟ | (۱۳۲) | ؟ | (۱۶۴) | ۲۰ |
| سود سپرده و سرمایه‌گذاری | | ۱۰۶ | ۲۶۸ | ۷۶ | ۱۷۱ | ۴۱ |
| نظام پرداخت و ضمانت | | ۴۳ | ۲۶ | ۴۱ | ۱۵ | ۷۳ |

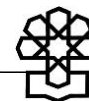
مأخذ: صورت‌های مالی سامانه کدال.

بانک‌ها سعی کرده‌اند با درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری که عمدتاً با فروش اموال و سود سهام شرکت‌های زیرمجموعه بوده و ماهیتی ناپایدار دارند، بخشی از زیان ناشی از فرایند تسهیلات‌دهی را جبران کنند، اما درنهایت در پایان آذرماه ۱۳۹۸ با ۱۶/۴ هزار میلیارد تومان زیان خالص مواجه گردیده‌اند، یعنی ماهیانه ۱۸۲۲ میلیارد تومان زیان نصیب این بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیردولتی شده است. یعنی کانال‌های دیگر درآمدی نتوانسته‌اند زیان حاصل از تأمین مالی را جبران کنند و درنهایت مجموع درآمد برخی از بانک‌ها مثل سرمایه، شهر، ایران‌زمین، پارسیان و دی منفی شده است. درآمدهای کارمزدی حاصل از خدمات پرداخت یا صدور ضمانت‌نامه‌ها و اعتبارات اسنادی نیز سهم بسیار کمی از جریان درآمدی بانک‌ها را تشکیل می‌دهد و اساساً یک خط فرعی کسب و کار بانک‌ها قلمداد می‌شود.

نکته دیگری که از جدول فوق و مقایسه عملکرد بانک‌ها در دو مقطع ۹ ماهه ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ می‌توان برداشت کرد این است که وضعیت درآمدی بانک‌ها از تمامی کانال‌ها بهبود یافته است. پس از درآمد حاصل از تسهیلات، در ۹ ماهه سال ۱۳۹۸، سرفصل «سرمایه‌گذاری»، بیشترین درآمد را برای بانک‌ها (به میزان ۱۰ هزار میلیارد تومان) ایجاد کرده است.

کیفیت پایین دارایی‌ها علاوه بر اینکه موجب کاهش درآمدزایی بانک‌ها می‌شود بر هزینه‌های آنها

۱. به دلیل اینکه متغیرهای این جدول جریانی هستند و نیز برخی از بانک‌ها در نیمسال ۱۳۹۸ صورت‌های مالی را منتشر، ولی در ۹ ماهه منتشر نکرده‌اند مقایسه عملکرد ۶ ماهه ۱۳۹۸ صرفاً با ۶ ماهه ۱۳۹۷ و ۹ ماهه ۱۳۹۸ با ۹ ماهه ۱۳۹۷ منطبق است.



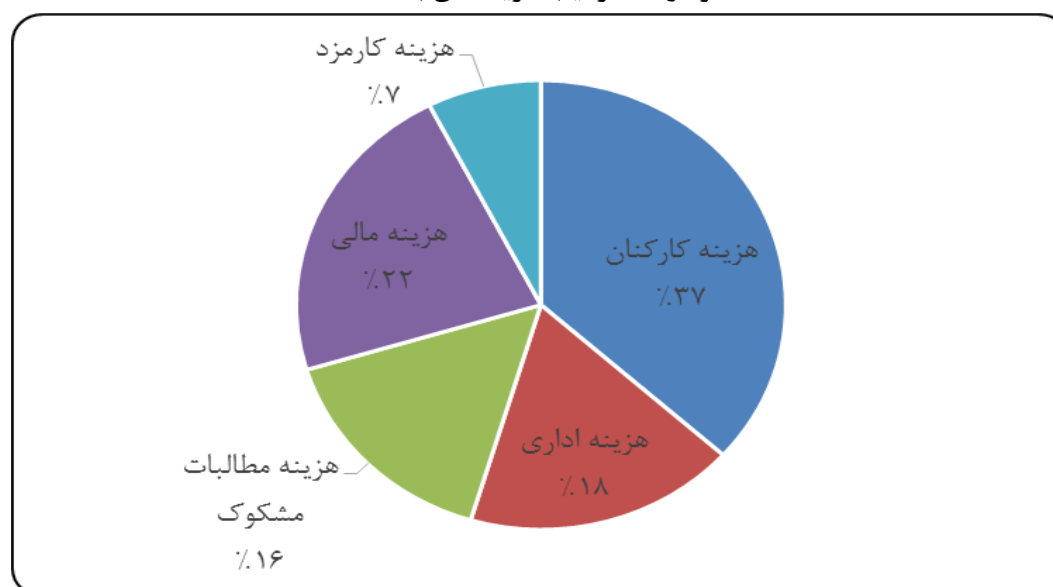
نیز مؤثر است، با غیرجاری شدن تسهیلات، بانک ملزم به ذخیره‌گیری است؛ لذا هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول آن افزایش می‌یابد. توقف جریان وجوه نقد نیز بانک را مجبور به اضافه‌برداشت از بانک مرکزی و افزایش هزینه مالی می‌کند. جدول زیر نشان می‌دهد هزینه بانک‌ها در آذرماه ۱۳۹۸ از محل‌های فوق معادل ۱۳ هزار میلیارد تومان بوده است.

جدول ۸. ترکیب هزینه‌های بانک‌های بورسی نیمسال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال و درصد)

| جزئیات | ۱۳۹/۰۹/۳۰ | ۱۳۹/۰۶/۳۱ | ۱۳۹/۰۹/۳۰ | ۱۳۹/۰۶/۳۱ | نرخ رشد ۱۲ ماه منتهی به آذرماه ۱۳۹۸ (درصد) |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
| هزینه کارکنان | ۱۳۰ | ۱۰۸ | ۱۰۳ | ۹۰ | ۲۶ |
| هزینه اداری | ۶۴ | ۵۱ | ۵۱ | ۴۳ | ۲۵ |
| هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول | ۵۶ | ۴۲ | ۵۴ | ۴۴ | ۳ |
| هزینه مالی | ۷۹ | ۳۸ | ۸۶ | ۴۶ | -۹ |
| هزینه کارمزد | ۲۷ | ۲۲ | ۲۰ | ۱۸ | ۱۷ |
| جمع هزینه‌ها | ۳۵۵ | ۲۶۱ | ۳۱۶ | ۲۴۱ | ۸ |

۲۰ بانک بورسی مورد مطالعه تا آذرماه ۱۳۹۸ به‌طور متوسط ماهی ۹/۶ هزار میلیارد تومان سود سپرده پرداخت کرده‌اند و این هزینه بیشترین سهم را در هزینه‌های بانک‌ها دارد. نمودار زیر ترکیب سایر هزینه‌های بانک‌ها را نشان می‌دهد:

نمودار ۲۰. ترکیب هزینه‌های بانک‌ها



مأخذ: صورت‌های مالی سامانه کدال.

تحلیل وضعیت سرجمع^۱ سودآوری، نکات مهمی از وضعیت شبکه بانکی نشان داد که مهم‌ترین آنها عبارت است از:

عملیات تأمین مالی توسط بانک‌ها زیان‌ده است: بانک‌های غیردولتی تحت بررسی تا آذرماه ۱۳۹۸ از محل تسهیلات معادل ۷۳ هزار میلیارد تومان درآمد کسب کرده‌اند و ۸۷ هزار میلیارد تومان به سپرده‌گذار سود پرداخت کرده‌اند و بانک‌های غیردولتی تحت بررسی تا نیمسال ۱۳۹۸ معادل ۱۰ هزار میلیارد تومان از فرایند تأمین مالی ضرر کرده‌اند. این بخش از زاویه بانکداری بدون ربا و قرائت رایج از بانکداری اسلامی نیز قابل بررسی است، هبه سهام‌دار به سپرده‌گذار زمانی معنا دارد که سهام‌دار سرمایه‌ای برایش باقی مانده باشد و آن را به سپرده‌گذار هبه کند، اما در بخش بعد مشخص می‌شود که بانک‌هایی که حساب سرمایه منفی دارند، بیشتر هبه کرده‌اند!

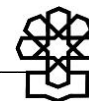
درآمدهای ناپایدار ناشی از فروش اموال و سهام، پس از درآمد تسهیلات اعطایی بیشترین سهم را در ایجاد درآمد برای بانک دارد. ناپایداری درآمدزایی بانک‌ها با فرض ثابت بودن سایر شرایط به معنای کاهش جریان درآمدی بانک‌ها در سنوات آینده و افزایش زیان خواهد بود. کیفیت پایین دارایی‌های بانک‌ها موجب درآمدزایی اندک آنها و افزایش هزینه مالی و مطالبات مشکوک‌الوصول بانک‌ها شده است. پس از سود سپرده‌ها هزینه‌های کارکنان بیشترین سهم از هزینه‌های بانک‌ها را به خود اختصاص داده است.

پس از تحلیل سرجمع، می‌توان براساس داده‌ها وضعیت هر یک از بانک‌ها را نیز مقایسه کرد، زیرا وضعیت تمامی بانک‌ها مشابه نیست. نمودار زیر خالص درآمد بانک‌ها از محل تأمین مالی را نشان می‌دهد. بانک‌های ملت، خاورمیانه، سینا، صادرات و ملل از محل تأمین مالی درآمد مثبتی داشته‌اند و مابقی از اعطای تسهیلات متحمل زیان شده‌اند.

نمودار ۲۱. خالص درآمد حاصل از تأمین مالی در نیمسال ۱۳۹۸ (هزار میلیارد ریال)



مأخذ: همان.



سهام بسیار بالای سرفصل «سایر درآمدها» در برخی از بانکها در جدول زیر واضح است: بانک اقتصاد نوین ۳۰۰ درصد و بانک گردشگری بیش از ۲۰۰ درصد! علت این امر، بیشتر بودن سود پرداختی به سپرده‌ها نسبت به سود دریافتی از تسهیلات در این بانکهاست که منجر به منفی شدن یکی از مهم‌ترین اقلام درآمدی بانک شده است.

جدول ۹. سهم (درصد) سایر درآمدها از کل درآمد

| صورت‌های مالی حسابرسی نشده | |
|----------------------------|-------------------|
| ۳/۱۲ | اقتصاد نوین |
| ۲/۴۲ | گردشگری |
| ۰/۲۴ | ملت |
| ۰/۱۰ | صادرات |
| ۰/۰۶ | کارآفرین |
| ۰/۰۶ | سینا |
| ۰/۰۶ | پاسارگاد |
| ۰/۰۵ | تجارت |
| ۰/۰۵ | پست بانک |
| ۰/۰۱ | مؤسسه ملل |
| ۰/۰۱ | خاورمیانه |
| -۰/۰۱ | دی |
| -۰/۰۲ | ایران زمین |
| -۰/۰۵ | سرمایه |
| -۰/۲۹ | شهر |
| -۰/۳۰ | پارسیان |
| ۰/۳۰ | متوسط بانکهای فوق |

مأخذ: صورت‌های مالی سامانه کدال.

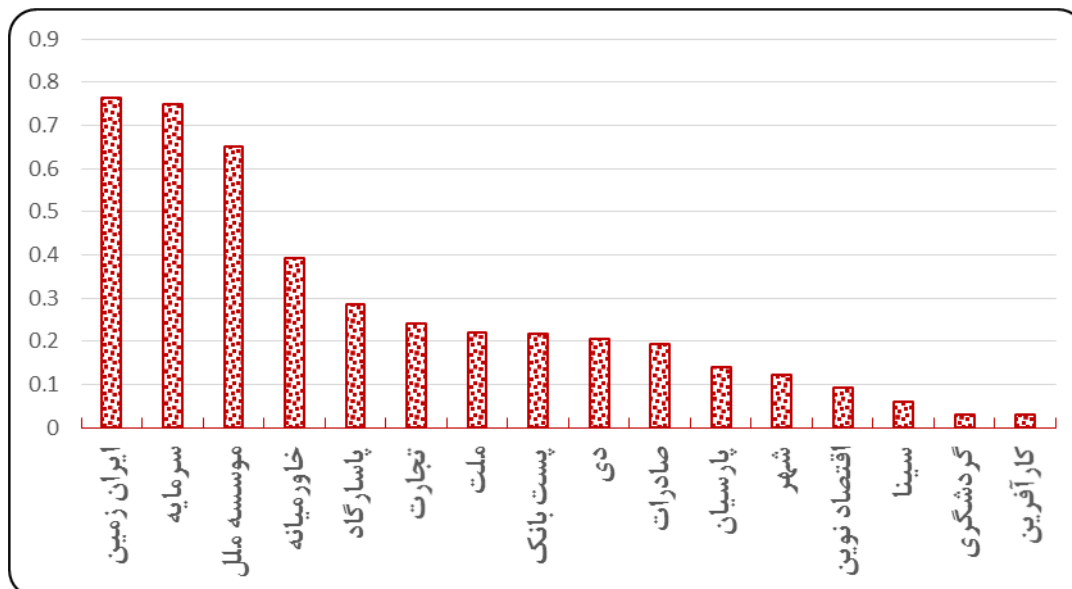
توضیح: اعداد منفی به دلیل منفی بودن جمع درآمدهاست.

برای بهبود چرخه سودآوری بانک باید کانون‌های هزینه‌ای بانکها را شناخت و رشد آنها را متوقف کرد. نمودار نشان داد مهم‌ترین کانون ایجاد هزینه، بازدهی پایین تسهیلات اعطایی در کنار هزینه بالای تجهیز ذخایر بانکهاست. شاهد دیگری که نشان می‌دهد کیفیت پایین دارایی‌های بانکها موجب افزایش هزینه‌های بانکها شده است، سهم هزینه‌های مالی و هزینه مطالبات مشکوک‌الوصول از جمع هزینه‌های بانکها (بجز سود سپرده‌ها) است که در نمودار زیر می‌توان مشاهده کرد،^۱ به صورت متوسط ۲۹ درصد هزینه‌های بانکهای غیردولتی تحت بررسی (غیر از سود سپرده‌ها) بابت کیفیت پایین دارایی‌ها بوده

۱. البته باید توجه کرد که افزایش این زیانها به‌ویژه زیان ناشی از ذخیره‌گیری در بسیاری از موارد با صداقت همراه نیست و کمتر از واقع گزارش می‌شود.

است. یعنی در صورت اصلاح ترازنامه‌های بانک‌ها می‌توان رشد این حجم از زیان را کاهش داد.

نمودار ۲۲. سهم هزینه مالی و مشکوک‌الوصول از جمع هزینه‌ها تا پایان آذرماه ۱۳۹۸

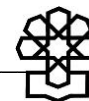


مأخذ: همان.

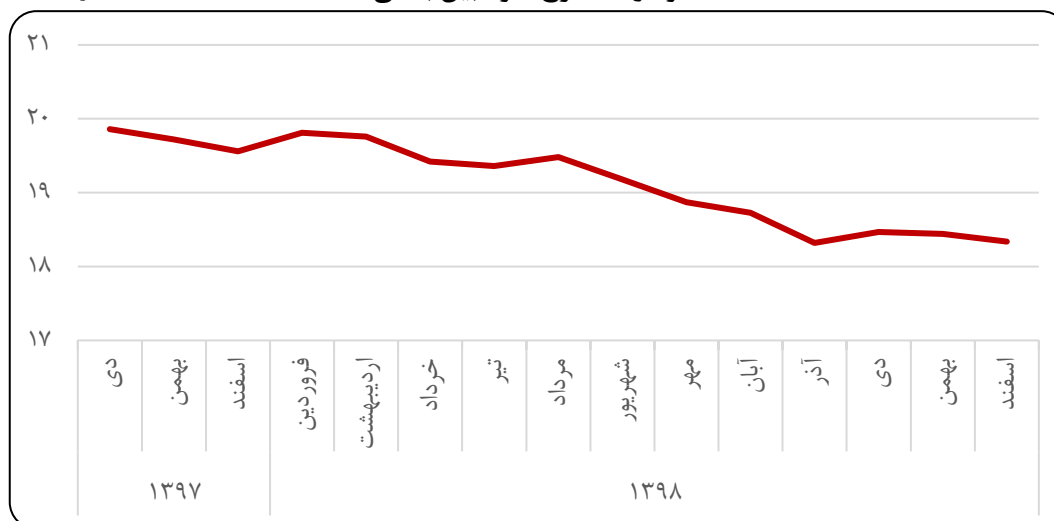
۴-۱. نرخ سود بانکی و بین بانکی

طبق مصوبه ۱۳۹۶/۶/۵ شورای پول و اعتبار نرخ سود علی‌الحساب برای سپرده سرمایه‌گذاری مدت‌دار یک‌ساله ۱۵ درصد و برای سپرده‌های کوتاه‌مدت ۱۰ درصد تعیین شده است. نرخ سود تسهیلات غیرمشارکتی و همچنین نرخ سود مورد انتظار تسهیلات مشارکتی بانک‌ها نیز براساس مصوبه مورخ ۱۳۹۵/۴/۸ به میزان ۱۸ درصد تعیین شده است. تنها تغییری که پس از مصوبات فوق اعمال شد، تغییر فرمول محاسبه سود سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت از روزشمار به ماه‌شمار بود که نرخ سود مؤثر این نوع از سپرده‌ها را کاهش داد.

نرخ سود بین بانکی در سال ۱۳۹۸ یک روند نزولی را طی کرده که در نمودار زیر قابل مشاهده است. علت اصلی کاهش نرخ سود بین بانکی، افزایش عرضه ذخایر در بازار بین بانکی است که در پی افزایش خالص ذخایر خارجی بانک مرکزی و افزایش خالص بدهی دولت به بانک مرکزی اتفاق افتاده است.



نمودار ۲۳. نرخ سود بین بانکی (درصد)



مأخذ: سایت بانک مرکزی و داده‌های دریافتی از بانک مرکزی.

جدول ۱۰. نرخ سود بین بانکی در سال ۱۳۹۸

| ۱۳۹۸ | | عنوان | ماه |
|-------------|-------------|---------------------------------|--------|
| سپرده‌پذیری | سپرده‌گذاری | | |
| ۱۹,۰۷ | ۱۹,۴۱ | بانک‌های دولتی | خرداد |
| ۱۹,۳۱ | ۲۰,۱۳ | بانک‌های خصوصی شده | |
| ۲۰,۲۷ | ۱۹,۸۷ | بانک‌های خصوصی | |
| ۱۹,۶۲ | ۰ | مؤسسات اعتباری غیربانکی | |
| ۱۹,۸۱ | | جمع | |
| ۱۸,۴۵ | ۱۹,۲۵ | بانک‌های دولتی | شهریور |
| ۱۸,۵۴ | ۱۹,۱ | بانک‌های خصوصی شده | |
| ۱۹,۵۱ | ۱۹,۲۵ | بانک‌های خصوصی | |
| ۱۹,۳۳ | ۱۹,۲۷ | مؤسسات اعتباری غیربانکی | |
| ۱۹,۱۸ | | جمع | |
| ۱۸,۰۹ | ۱۸,۹۷ | بانک‌های دولتی | آذر |
| ۱۸,۱۹ | ۱۸,۵۷ | بانک‌های خصوصی شده | |
| ۱۹,۱۴ | ۱۸,۷۸ | بانک‌های خصوصی | |
| ۱۸,۹۳ | ۱۹,۰۹ | مؤسسات اعتباری غیربانکی | |
| ۱۸,۷۳ | | جمع | |
| ۱۷,۹۹ | ۱۸,۴۲ | تجاری دولتی | اسفند |
| ۱۷,۹۸ | ۱۸,۳۳ | تخصصی دولتی | |
| ۱۷,۸۸ | ۱۸,۳۹ | خصوصی شده | |
| ۱۸,۴۵ | ۱۸,۱۴ | خصوصی و مؤسسات اعتباری غیربانکی | |
| ۱۸,۳۴ | | جمع | |

مأخذ: گزارش عملکرد بازار بین بانکی ریالی و نامه بانک مرکزی در پاسخ به مرکز پژوهش‌ها^۱

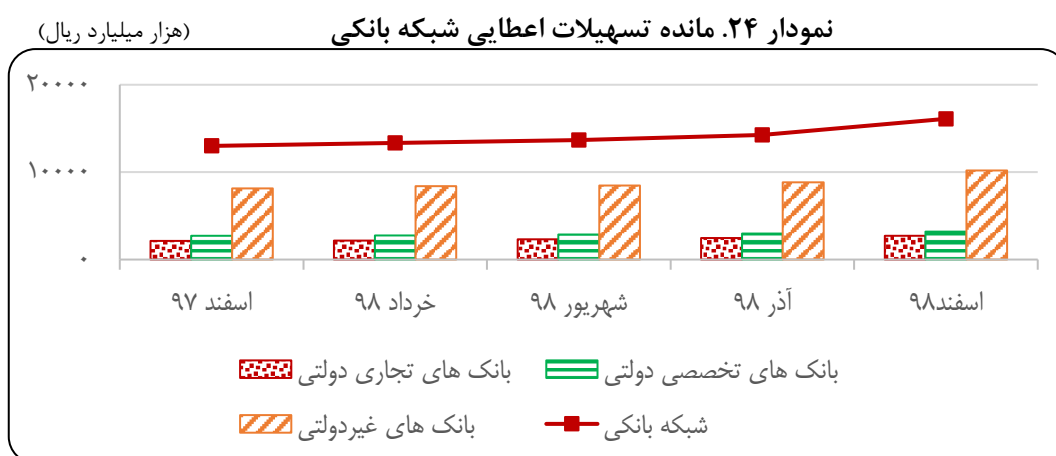
۱. به دلیل اینکه اطلاعات از بانک مرکزی طی دو مرحله دریافت شده است، از دی‌ماه طبقه‌بندی بانک‌ها تغییر کرده و در آذرماه نیز آمار به تفکیک بانک‌ها در دسترس نبوده است.

نکته دیگری که از مشاهده آمارهای نرخ سود بین بانکی در طبقات مختلف بانک‌ها مشخص می‌شود این است که نرخ سود سپرده‌پذیری بین بانکی برای مؤسسات اعتباری غیربانکی و بانک‌های خصوصی بیشتر از بانک‌های خصوصی شده و دولتی است و به‌طور کلی بانک‌های دولتی کمترین نرخ سود بین بانکی و مؤسسات اعتباری غیربانکی بیشترین نرخ سود بین بانکی را پرداخت کرده‌اند. مهم‌ترین دلایل چنین مشاهده‌ای عبارتند از:

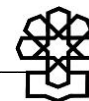
- نسبت ذخیره قانونی کمتر برای بانک‌های تخصصی دولتی (۱۰ درصد)،
- سهم بالای بانک‌های تجاری دولتی از شبکه پرداخت که منجر به ورود و مانایی بیشتر سپرده‌ها در این بانک‌ها می‌شود،
- شکاف‌های ترازنامه‌ای برخی از بانک‌های خصوصی و مؤسسات اعتباری که منجر به مشکلات ساختاری نقدینگی (کُند شدن سرعت جریان ورود وجوه نسبت به خروج آنها) شده است.

۵-۱. عملکرد بانک‌ها در تأمین مالی اقتصاد

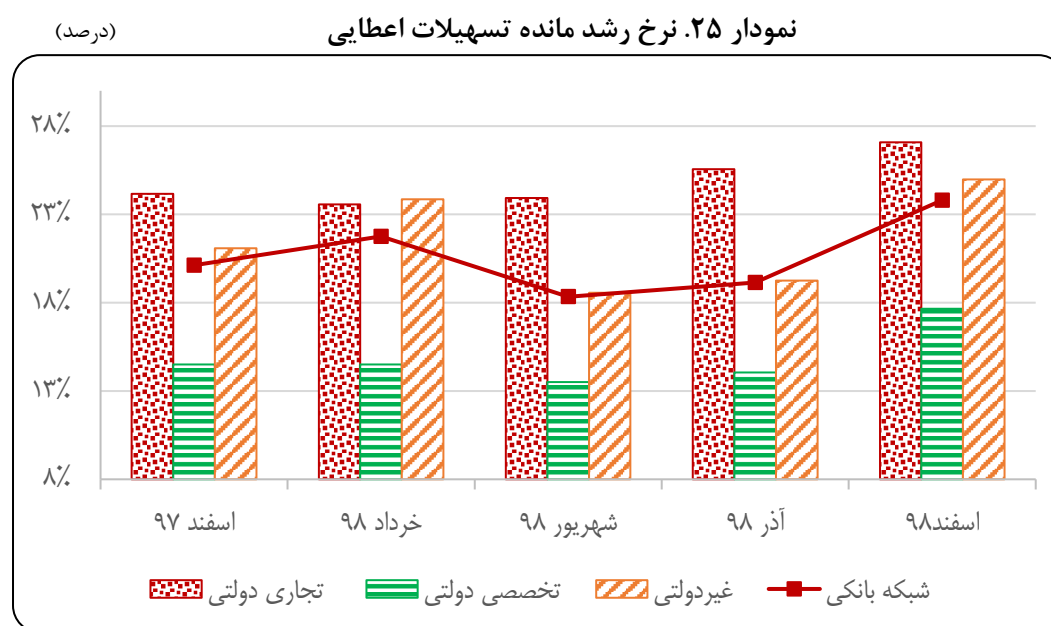
مهم‌ترین رسالت اقتصادی بانک‌ها تأمین مالی خانوار و بنگاه است و تمامی محورهای دیگر این گزارش از جمله سلامت بانکی، وضعیت نرخ‌ها و شفافیت، مقدمه‌ای است که برای تخصیص بهینه و عادلانه منابع مالی توسط بانک‌ها به‌صورت پایدار زمینه‌سازی می‌کند. متأسفانه داده‌های بسیار محدود و بی‌کیفیتی در این زمینه تولید می‌شود و به همین خاطر، تحلیل عملکرد بانک‌ها در این زمینه بسیار دشوار است. با این همه سعی می‌شود در حد داده‌های موجود ابعادی از وضعیت تأمین مالی بانک‌ها آشکار شود. نمودار زیر مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها را نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۸ معادل ۳۰۹ هزار میلیارد تومان (۲۴ درصد) افزایش یافته است. مقایسه رشد مانده تسهیلات با تورم تولیدکننده نشان می‌دهد که ارزش واقعی منابع مالی در اختیار بخش غیردولتی، کاهش یافته است.



مأخذ: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی.



رشد یک‌ساله منتهی به مقاطع پایان فصل‌های سال ۱۳۹۸ نیز در نمودار زیر حکایت از کاهش شتاب تسهیلات‌دهی شبکه بانکی در تابستان ۱۳۹۸ و افزایش آن در زمستان دارد. نرخ رشد تسهیلات اعطایی بانک‌های تجاری دولتی برخلاف بانک‌های تخصصی دولتی و غیردولتی، طی سال همواره روند صعودی داشته است.



مأخذ: همان.

متأسفانه گزارش‌ها و اطلاعات بیشتری در خصوص تخصیص اعتبار بانک‌ها از سوی بانک مرکزی منتشر نمی‌شود. اساساً نظارت بر تخصیص اعتبار^۱ و انتشار گزارش‌های منظم در دستور کار بانک مرکزی نبوده است. تأسیس سامانه سمات می‌تواند شروع خوبی برای بانک مرکزی باشد، تا ضمن دسترسی به اطلاعات به‌روز از وضعیت تسهیلات و تعهدات بانک‌ها بتواند بر وضعیت تخصیص آنها نظارت کند و سپس گزارش‌های منظم منتشر نماید. بانک‌های مرکزی بسیاری از کشورها، گزارش‌ها و نظرسنجی‌های منظم در خصوص تخصیص اعتبار بانک‌ها تهیه و در دسترس عموم قرار می‌دهند که به‌عنوان نمونه می‌توان به فدرال رزرو اشاره کرد.^۲

مراجعه به صورت‌های مالی بانک‌های بورسی می‌تواند الگوی اعطای تسهیلات بانک‌ها را تا حدودی مشخص کند. یکی از مواردی که می‌تواند به‌عنوان معیاری برای بهینگی و عادلانه بودن تخصیص اعتبار باشد، میزان تسهیلات اعطایی به اشخاص مرتبط و شرکت‌های زیرمجموعه است. این نوع تسهیلات‌دهی مغایر با معیار بهینگی تخصیص منابع است، زیرا بانک در فرایند تأمین مالی باید در قامت یک ارزیاب

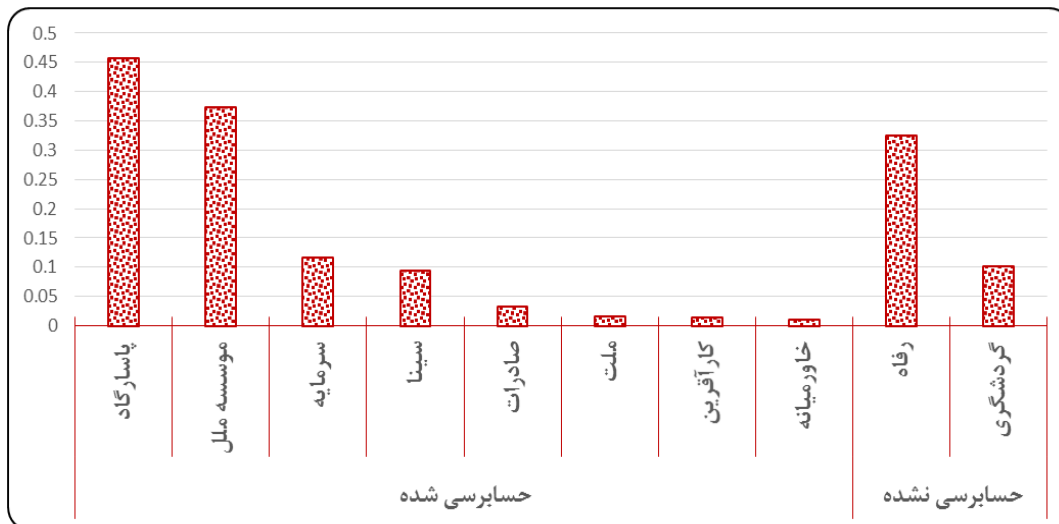
1. Credit Allocation

2. <https://www.federalreserve.gov/data.htm>

مالی حرفه‌ای و مستقل ظاهر شود تا در نهایت پروژه‌هایی با بیشترین بازدهی برای اقتصاد انتخاب شوند. زمانی که بانک به تأمین مالی شرکت‌های خود می‌پردازد، دیگر آن نقش را ایفا نمی‌کند، چون دیگر مستقل نیست و اتفاقاً رقابت بین شرکت‌ها را تخریب می‌کند. اعطای تسهیلات به اشخاص مرتبط ناعادلانه است چون بانک قدرت انحصاری خلق پول را دارد و بنگاه‌های دیگر در دستیابی به خدمات تسهیلات، فرصت برابر ندارند.

نمودار زیر نسبت تسهیلات اشخاص مرتبط را نشان می‌دهد. بانک‌های اقتصاد نوین، پارسین، ایران‌زمین، تجارت و پست‌بانک با تخلف از دستورالعمل بانک مرکزی، این سرفصل را گزارش نکرده‌اند، گزارش بانک دی نیز در این زمینه خوانا نبوده و قابل استفاده نیست. بانک پاسارگاد با تخصیص ۴۵ درصد از تسهیلات خود به اشخاص مرتبط در رتبه نخست قرار دارد.

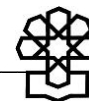
نمودار ۲۶. نسبت تسهیلات و تعهدات اشخاص مرتبط به مانده تسهیلات اعطایی در نیمسال ۱۳۹۸



مأخذ: سامانه کدال.

از آنجایی که بانک مرکزی دسترسی برخط و به‌روز به تسهیلات اعطایی بانک‌ها ندارد انتظار می‌رود نسبت‌های فوق که حاصل خوداظهاری بانک‌هاست حاوی کم‌برآوردی باشد. به هر حال نسبت‌های بالای فوق نشان می‌دهد تعدادی از بانک‌ها درصد «اختصاصی‌سازی خلق پول» هستند و تأمین مالی آنها کانالیزه شده به‌سوی شرکت‌های وابسته آنهاست. فارغ از ریسک‌هایی که این نوع تأمین مالی و تسهیلات‌دهی به شبکه بانکی و اقتصاد وارد می‌کند، رویه فوق عدالت اقتصادی را که مستلزم تأمین مالی فراگیر برای خانوارها و بنگاه‌هاست، خدشه‌دار می‌نماید.

با توجه به داده‌های محدودی که در این حوزه وجود داشت، نشان داده شد که با رشد کمتر مانده تسهیلات اعطایی نسبت به تورم، بنگاه‌های اقتصادی نسبت به سال گذشته در تنگنای مالی قرار دارند و



این تنگنا برای بنگاه‌های غیروابسته به بانک‌ها دوچندان است.

متأسفانه داده‌های قابل اعتنایی برای تحلیل تأمین مالی خانوارها در اقتصاد ایران وجود ندارد. نکته حائز اهمیت دیگر اینکه خانوارها به دلیل اینکه از پشتیبانی تشکلهایی نظیر اتاق بازرگانی و... برای چانه‌زنی دریافت تسهیلات برخوردار نیستند، انتظار می‌رود با تنگنای مالی و نابرابری در دسترسی به تسهیلات شدیدتری مواجه باشند. برخی مطالعات نیز این ادعا را تأیید کرده‌اند و در سال‌های قبل میزان خانوارهای در حال بازپرداخت تسهیلات را زیر ۲۰ درصد خانوارها برآورد کرده‌اند و نشان داده‌اند دهک دهم ۹ برابر دهک اول تسهیلات دریافت کرده است.^۱

اگرچه نمی‌توان از کژمنشی بانک‌ها در تحمیل تنگنای اعتباری و اختصاصی‌سازی خلق پول، ذیل نظارت ضعیف بانک مرکزی چشم‌پوشی کرد، اما فقدان برخی زیرساخت‌ها، ریسک اعطای تسهیلات را افزایش داده است. یکی از این زیرساخت‌ها نهاد رتبه‌بندی و اعتبارسنجی با پایگاه داده جامع از مشتریان بانک‌هاست، که در صورت تکمیل و ارتقای کیفیت داده‌ها و گزارش‌های اعتباری، می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعات، ریسک تسهیلات‌دهی به اشخاص غیرمرتبط را کاهش دهد. ورودهای قانونگذار در مقاطع مختلف تحت عنوان بخشودگی‌های عمومی جرائم و تحمیل زیان به بانک‌ها نیز از جمله مواردی است که نکول را تشویق می‌کند و ریسک تسهیلات‌دهی را افزایش می‌دهد. بنابراین باید با فراهم کردن زیرساخت‌ها و تجدیدنظر در برخی از مداخلات در فرایند تسهیلات‌دهی بانک‌ها (ارتقای کیفیت مداخلات و حکمرانی) ریسک اعطای تسهیلات را نیز کاهش داد.

۱-۶. تراکنش‌های بانکی

بررسی آمار و ارقام مربوط به تراکنش‌های بانکی و روند آنها می‌تواند اطلاعاتی را از وضعیت معاملات و مبادلات در بخش واقعی و دارایی‌های اقتصاد ارائه کند. تراکنش‌ها را می‌توان به شکل زیر طبقه‌بندی کرد:

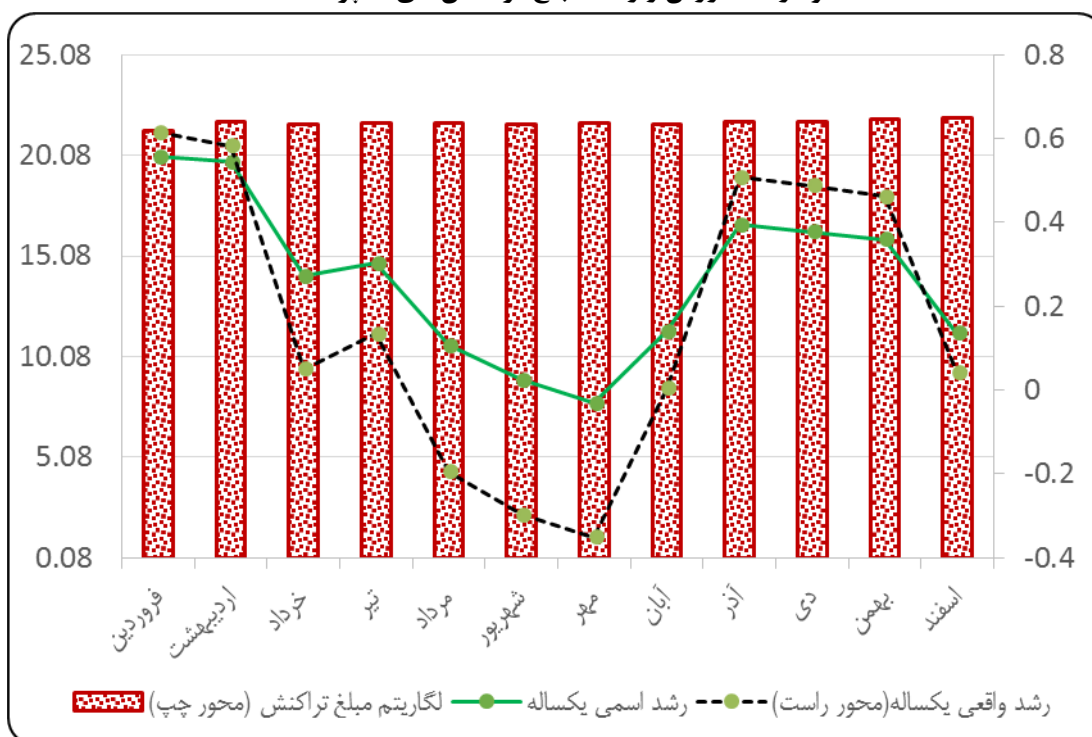
جدول ۱۱. انواع تراکنش‌های بانکی

| اطلاعاتی از این تراکنش‌ها برای بانک مرکزی در دسترس نیست | | درون بانکی | | |
|---|-------|------------|--|------|
| ساتنا | | بین بانکی | | |
| پایا | | | | |
| پایانه فروش (POS) | شاپرک | | | شتاب |
| اینترنت | | | | |
| موبایل | | | | |
| پایانه خودپرداز (مبتنی بر کارت) | | | | |
| پایانه شعب (مبتنی بر حساب) | | | | |

۱. علی ربیعی، (۱۳۹۸)، «نابرابری، رشد فراگیر، نظام تأمین مالی» ارائه شده در همایش پول و توسعه دانشگاه علامه طباطبایی و عینیان (۱۳۹۴) شمول مالی در ایران، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ایران.

متأسفانه بانک مرکزی از سال ۱۳۹۵ به بعد، سری زمانی تعداد و حجم کل تراکنش‌های بین بانکی را منتشر نکرده است. شاپرک به صورت ماهیانه و منظم در قالب یک گزارش اقتصادی کمیت و کیفیت تراکنش‌ها را منتشر می‌کند که در این بخش از آن استفاده می‌شود. رشد واقعی یک‌ساله مبلغ تراکنش‌های شاپرک از شهریور تا آبان و اسفندماه سال ۱۳۹۸ منفی بوده است که به معنای کاهش مبادلات کارتی در مقایسه با سال گذشته بوده و می‌تواند به دلیل کاهش معاملات واقعی اقتصاد باشد. کاهش شدید تعداد معاملات در اسفندماه به واسطه شیوع ویروس کرونا منجر به افت بی‌سابقه تراکنش‌ها در این ماه گردیده است.

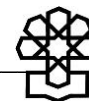
نمودار ۲۷. ارزش و رشد مبلغ تراکنش‌های شاپرک



مأخذ: سایت بانک مرکزی.

همان‌گونه که نمودار فوق نشان می‌دهد مبلغ تراکنش‌ها در ماه فروردین فصل بهار ۱۳۹۸ نسبت به ماه قبل رشد منفی داشته است که پدیده‌ای فصلی (کاهش تراکنش به دلیل کاهش روزهای کاری فروردین) بوده است و در سال‌های گذشته نیز مشاهده شده است.

ارزش ریالی تراکنش‌ها متأثر از تغییرات سطح عمومی قیمت‌هاست به این معنا که لزوماً رشد آن به معنای افزایش خرید و فروش نیست، بلکه ممکن است معاملات کمتری انجام شده باشد؛ ولی به دلیل افزایش قیمت‌ها ارزش ریالی تراکنش‌ها افزایش یافته باشد. می‌توان اثر افزایش سطح عمومی قیمت‌ها را با کسر تورم از رشد این تراکنش‌ها از بین برد. خط چین در نمودار فوق رشد واقعی ارزش تراکنش‌ها را در سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد.



۷-۱. مهم‌ترین وقایع مؤثر بر نظام بانکی در سال ۱۳۹۸

۷-۱-۱. اقدامات بانک مرکزی

اقدامات بانک مرکزی به‌عنوان مهم‌ترین سیاستگذار نظام بانکی از اهمیت بیشتری برخوردار است. جدول زیر اقدامات بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸ را به‌صورت طبقه‌بندی شده ارائه می‌نماید. در ادامه برخی از این اقدامات تشریح خواهد شد.

جدول ۱۲. اقدامات بانک مرکزی در سال ۱۳۹۸

| تاریخ | طبقه‌بندی اقدامات | اقدامات بانک مرکزی |
|------------|---|---|
| ۱۳۹۸/۲/۲۳ | تنظیم‌گری تراکنش‌ها و حکمرانی ریال | ممنوعیت واگذاری پایانه‌های فروشگاهی به افراد زیر ۱۸ سال |
| ۱۳۹۸/۲/۱ | | پایان بازه زمانی تکمیل اطلاعات حساب‌های فاقد شناسه شهاب (شناسه هویت الکترونیکی بانکی) |
| ۱۳۹۸/۹/۱۹ | | محدودیت تراکنش‌های غیرحضوری روزانه هر فرد به ۱۰۰ میلیون تومان ^۱ |
| ۱۳۹۸/۲/۲۲ | | ابلاغ بخشنامه مربوط به استفاده از رمز پویا در تراکنش‌های کارت |
| ۱۳۹۸/۱۱/۷ | | ارائه اسناد مثبت‌ه برای تراکنش‌های بالا یک میلیارد تومان |
| ۱۳۹۸/۱۱/۲۹ | | ابلاغ دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص |
| ۱۳۹۸/۱۲/۱۳ | دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص | ابلاغ دستورالعمل نحوه اخذ مستندات موضوع تبصره «۲» ماده (۱۱) و تبصره «۱» ماده (۱۲) |
| ۱۳۹۸/۴/۲۲ | | اعلام نرخ تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بانک مرکزی |
| ۱۳۹۸/۷/۲۹ | تنظیم‌گری احتیاطی | بخشنامه بانک مرکزی مبنی بر اینکه افزایش سرمایه بانک‌ها از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها |
| نیمسال ۱ | | تعیین سرپرست برای مؤسسات اعتباری |
| نیمسال ۲ | | تغییر هیئت مدیره برخی از بانک‌های ناسالم |
| ۱۳۹۸/۷/۱ | | صدور بخشنامه سقف تملک سهام بانک‌ها توسط بانک مرکزی ^۲ |
| ۱۳۹۸/۵/۱۶ | | تصویب دستورالعمل امهال مطالبات غیرجاری در شورای پول و اعتبار |
| ۱۳۹۸/۳/۳۰ | | تعلیق موادی از دستورالعمل شناسایی درآمد مؤسسات اعتباری |
| ۱۳۹۸/۱۱/۵ | | آیین‌نامه تبلیغات در حوزه پولی و بانکی کشور |
| ۱۳۹۸/۱/۲۷ | | تصویب دستورالعمل انجام عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در ازای اخذ وثیقه |
| ۱۳۹۸/۶/۳۱ | | لغو محدودیت سرمایه‌گذاری بانک‌ها در اوراق بهادار دولتی |
| ۱۳۹۸/۶/۳۱ | | تشکیل کمیته اجرایی عملیات بازار باز |
| ۱۳۹۸/۱۱/۸ | برگزاری اولین حراج عملیات بازار باز | |
| ۱۳۹۸/۱/۲۹ | کنترل انتظارات تورمی و ثبات بازار ارز | تشکیل جلسه هیئت مدیره بازار متشکل ارزی |
| ۱۳۹۸/۲/۳۰ | | تصویب بسته سیاستی نحوه برگشت ارز حاصل از صادرات در سال ۱۳۹۸ |
| ۱۳۹۸/۹/۵ | زیرساخت‌های تأمین مالی | تصویب دستورالعمل گواهی اعتبار مولد در شورای پول و اعتبار |
| ۱۳۹۸/۱۰/۴ | | افزایش سقف تسهیلات ساخت و خرید مسکن |
| ۱۳۹۸/۴/۱۶ | | ابلاغ دستورالعمل تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط |

1. <https://www.irna.ir/news/83588986>

2. <https://www.cbi.ir/page/19500.aspx>

| تاریخ | طبقه‌بندی اقدامات |
|------------|--|
| ۱۳۹۸/۱۰/۸ | بخشنامه جدید بانک مرکزی برای گشایش اعتبار اسنادی ارزی |
| ۱۳۹۸/۱۱/۱۵ | آغاز اجرای طرح گام |
| | الزام بانک‌ها به اخذ گزارش اعتباری قبل از اعطای تسهیلات |
| ۱۳۹۸/۵/۳۰ | ارائه لایحه حذف چهار صفر از پول ملی به مجلس شورای اسلامی |

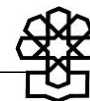
اجرای عملیات بازار باز

عملیات بازار باز یک ابزار سیاست پولی است که به‌موجب آن بانک مرکزی با خرید و فروش اوراق مالی منتشره از سوی دولت اقدام به تزریق یا خارج کردن پول پر قدرت از بازار بین بانکی می‌نماید. تاکنون بانک مرکزی چنین ابزاری در اختیار نداشته و دستورالعمل انجام عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در ازای اخذ وثیقه که در فروردین ۱۳۹۸ به تصویب رسید، سرآغازی بر به‌کارگیری این ابزار قلمداد می‌شود. طی این مصوبه بانک مرکزی ملزم به تعریف کریدور نرخ سود بین بانکی (کف و سقف) گردیده و با خرید و فروش اوراق دولتی، نرخ سود بین بانکی را به نرخ سود هدف سوق می‌دهد. علاوه بر این بانک مرکزی طبق این دستورالعمل موظف به اخذ وثیقه در ازای اعطای اعتبار گردیده است که گام بسیار مهمی در راستای قاعده‌مندسازی ارتباط بانک‌ها با بانک مرکزی تلقی می‌شود. با این حال، در صورتی می‌توان معرفی این ابزار سیاست پولی را به‌عنوان نقطه شروع یک تحول تلقی کرد که هم‌زمان اصلاحاتی در حوزه سیاستگذاری پولی و بازار بین بانکی نیز در دستور کار قرار گیرد.

به‌دلیل اهمیت بسیار زیاد معاملات این بازار، باید سازوکار انگیزشی را به‌نحوی طراحی کرد که بانک‌ها معاملات خود را در سامانه بازار بین بانکی ثبت کنند. شرط لازم برای تحقق این پدیده و به‌عنوان گام اول تغییر رویکرد بانک مرکزی در مداخلات ناظر به نرخ بازار بین بانکی است که باید به‌جای مداخلات دستوری از مداخلات بازاری و در چارچوب عرضه و تقاضا استفاده کند.

دو معضل و مشکل اساسی پیش روی عملیات بازار باز قرار دارد: اول اینکه عدم استقلال بانک مرکزی از دولت ممکن است عملیات بازار باز را به ابزاری برای کاهش نرخ تنزیل اوراق دولتی تبدیل نماید؛ در حالی که عملیات بازار باز، ابزار سیاست پولی است نه ابزاری برای برطرف کردن کسری بودجه و تنظیم سیاست مالی. توضیح بیشتر اینکه در صورتی که دولت با اصلاح ساختاری بودجه (افزایش مالیات‌ستانی و کنترل هزینه‌ها) کسری بودجه را پوشش ندهد و بخواهد تماماً آن را با انتشار اوراق جبران نماید، این رفتار هزینه تأمین مالی دولت را افزایش داده و با توجه به عدم استقلال بانک مرکزی از دولت، دولت بانک مرکزی را مجبور خواهد کرد تا در جهت کاهش نرخ و هزینه تأمین مالی، این اوراق را خریداری نماید.

باید توجه داشت که انتشار اوراق مالی دولت تا سررسید، لزوماً میزان ذخایر در نظام بانکی را دچار



تغییر نمی‌کند و می‌تواند بر نرخ بازار بین بانکی بی‌تأثیر باشد؛ زیرا اسناد خزانه تنها در سررسید موجب افزایش ذخایر بین بانکی و احتمالاً کاهش نرخ بازار خواهد گردید در حالی که در لحظه انتشار بر نرخ تنزیل اسناد خزانه در بازار اوراق مؤثر می‌شود. لذا اگر OMO بر مدار کارکرد اصلی خود (ابزار سیاست پولی و تنظیم نرخ سود بازار بین بانکی) به کار گرفته شود، در زمان انتشار اوراق (افزایش نرخ تنزیل و عدم تغییر نرخ بین بانکی) بانک مرکزی دلیلی بر مداخله نخواهد دید. اما در شرایطی که از آن به‌عنوان ابزاری برای کاهش نرخ تأمین مالی دولت استفاده شود که متأسفانه به‌نظر می‌رسد در مجموعه دولت این انتظار وجود دارد، عملاً بانک مرکزی مجبور به مداخله خواهد بود تا نرخ تأمین مالی دولت کاهش پیدا کند. در این حالت عملاً سلطه مالی به شکل غیرمستقیم اتفاق خواهد افتاد و باز هم سیاستگذاری پولی فدای سیاستگذاری مالی خواهد شد.

نکته دوم ارتباط سیاستگذاری پولی با موضوع نظارت بر شبکه بانکی است. عملیات بازار باز و تعریف کریدور نرخ سود بین بانکی برای مدیریت نقدینگی «کوتاه‌مدت» است و تنها می‌توان نیازهای کوتاه‌مدت نقدینگی را با استفاده از این ابزار مدیریت کرد. بنابراین عملیات بازار باز نمی‌تواند و انتظار هم نیست که بتواند مشکلات ناظر به بانک‌های ناسالم که دچار «کسری ساختاری نقدینگی» هستند را حل کند. مشکلی که وجود چنین بانک‌هایی برای عملیات بازار باز و الزام به اخذ وثیقه ایجاد می‌کند این است که بازار به دو بخش تقسیم می‌شود: بانک‌هایی که دارایی خوب در ترازنامه ندارند و هم‌زمان کسری نقدینگی دارند و بانک مرکزی مجبور خواهد شد برای جلوگیری از بی‌ثباتی مالی بدون اخذ وثیقه با اضافه‌برداشت آنها موافقت کند و بانک‌هایی که منضبط هستند و بانک مرکزی الزام به اعطای وثیقه را در مورد آنها اجرا می‌کند. این تبعیض و استاندارد دوگانه پس از مدتی تعادل بازار را به نفع بازیگران بد برهم می‌زند و عملاً اجرایی شدن این الزام منتفی می‌شود؛ تجربه‌ای که در سنوات اخیر تحت عنوان رقابت مخرب از آن یاد شده و شاهد آن بوده‌ایم. از سوی دیگر برخی از مؤسسات و بانک‌های ناسالم یا به بازار بین بانکی دسترسی ندارند یا توسط سایر بانک‌ها به آنها تسهیلات شبانه اعطا نمی‌شود. بانک مرکزی تمهید شفاف و روشنی در ارتباط با این بانک‌ها ندارد و مشخص نیست که ارتباط این بانک‌ها با بانک مرکزی چگونه خواهد بود؟ آیا این بانک‌ها می‌توانند در حراج مربوط به عملیات بازار باز شرکت کنند؟

نکته پایانی در ارتباط با عملیات بازار باز به تجربه بانک مرکزی بازمی‌گردد. علی‌رغم اینکه در سال ۱۳۹۸ شبکه بانکی دارای ذخایر اضافی بود عملیات بازار باز بانک مرکزی نیز انبساطی انجام می‌شد و به همین دلیل در اکثریت قریب به اتفاق موارد یا سفارشی از سوی بانک‌ها ارسال نمی‌شد و یا سفارشات با نرخ‌های بالا ثبت می‌شد و عملاً معامله‌ای اتفاق نمی‌افتاد. بانک مرکزی در چنین شرایطی باید انقباضی ورود می‌کرد و اوراق به بانک‌ها می‌فروخت، اما از آنجایی که بانک مرکزی اوراق دولتی در ترازنامه خود نداشت، نمی‌توانست انقباضی عمل نماید.

تصویب دستورالعمل امهال مطالبات غیر جاری

بانک مرکزی در دستورالعمل یاد شده گام‌های بسیار خوبی در راستای حل آسیب‌های امهال مطالبات برای شفافیت صورت‌های مالی، سلامت بانک‌ها و قاعده‌مندسازی امهال در شبکه بانکی برداشته است. که به مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود:

- ممنوع ساختن امهال مطالبات اشخاص مرتبط و بدهکاران دارای بدهی غیر جاری،
- تدقیق مصادیق امهال و احصای روش‌های امهال،
- تعیین سقف امهال مطالبات،
- تعیین روش‌های مجاز امهال برای هر یک از عقود مشارکتی و غیرمشارکتی،
- تعیین قاعده برای ذخیره‌گیری مطالبات امهالی،
- الزام افشای اطلاعات مطالبات امهالی و ذخایر مربوطه در صورت‌های مالی.

تعلیق موادی از دستورالعمل شناسایی درآمد مؤسسات اعتباری

در خردادماه ۱۳۹۷ دستورالعمل شناسایی درآمد مؤسسات اعتباری از سوی بانک مرکزی ابلاغ شد و طبعاً پیامدهای آن در صورت‌های مالی بانک‌ها مؤثر بود. اما در خردادماه ۱۳۹۸ بانک مرکزی با تصویب شورای پول و اعتبار، عملیاتی شدن برخی از مواد این دستورالعمل را به تعویق انداخت.^۱ به‌طور خاص، مواد (۸)، (۱۱) و (۲۲) دستورالعمل فوق به تعویق افتاد که موضوع هر یک به شرح زیر بوده است:

- ماده (۸) دستورالعمل، شناسایی درآمد از تسهیلات مشارکت مدنی را در زمان فروش سهم‌الشرکه مجاز دانسته بود.
 - ماده (۱۱) دستورالعمل، شناسایی درآمد از تسهیلات مضاربه، مزارعه و مساقات را به پس از سررسید و دریافت مدارک مثبت مبنی بر انجام کار موکول کرده بود.
 - ماده (۲۲) دستورالعمل، شناسایی درآمد از بخش جاری و غیرجاری مطالباتی که فاقد وثایق نقد یا شبه‌نقد هستند و به طبقه معوق منتقل شده‌اند را ممنوع کرده بود.
- این مصوبه شورای پول و اعتبار در راستای مساعدت و همراهی با شبکه بانکی عنوان شد که در نوع خود جالب توجه است. عملاً این تعلیق که از سوی شورای پول و اعتبار انجام شد، به معنای مجاز دانستن شناسایی سود از دارایی‌هایی فاقد عایدی است. به‌عنوان مثال دستورالعمل بانک مرکزی به‌درستی در مورد سوم شناسایی سود را از مطالبات معوقی که وثیقه باکیفیت ندارند، ممنوع کرده بود، زیرا احتمال سودآوری این دارایی بانک بسیار پایین است، اما تعلیق این بخش از دستورالعمل، توزیع سود موهومی را برای یک دوره دیگر مجاز کرد.

1. <https://www.cbi.ir/page/19200.aspx>



زیرساخت‌های تأمین مالی: دستورالعمل گام

ایده اصلی این اوراق، برگرفته از روش تأمین مالی فکتورینگ معکوس است و در دنیا روش جاافتاده‌ای برای تأمین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌ها تلقی شده و ذیل تأمین مالی مبتنی بر سیاهه‌های تجاری دسته‌بندی می‌گردد. در این روش تأمین مالی، نهاد مالی، اسناد پرداختی بنگاه مورد اعتماد خود را پرداخت می‌کند و با این کار تأمین مالی بنگاه‌های در زنجیره تأمین بنگاه مورد اعتماد او نیز انجام می‌شود. این روش برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسطی که شبکه بانکی تمایلی به اعطای تسهیلات به آنها ندارند به شدت مفید است، زیرا صرفاً بانک و یک بنگاه بزرگ طرفین تسهیلات هستند و درعین حال بنگاه‌های کوچک و متوسطی که به بنگاه بزرگ متصل هستند نیز تأمین مالی می‌شوند. به‌عنوان مثال «بنگاه‌های قطعه‌ساز متصل به ایران خودرو» را در نظر بگیرید؛ با فکتورینگ معکوس، ایران خودرو تمامی بنگاه‌های قطعه‌سازی نیز به شرحی که در ادامه می‌آید، تأمین مالی می‌شوند: ایران خودرو با بانک (الف) قرارداد منعقد می‌نماید و بانک (الف) در ازای خرید قطعات توسط ایران خودرو، به حساب قطعه‌ساز اوراق گام واریز می‌کند. شرکت قطعه‌ساز می‌تواند برای خرید نهاده خود، نیز از این اوراق استفاده کند، یعنی با اوراق گام از ذوب آهن خرید کند یا این اوراق را در فرابورس (پس از گذشت یک‌ششم از سررسید) به فروش رسانده و به پول تبدیل کند. البته نکته اصلی در اثربخشی این ابزار تأمین مالی، طراحی سازوکار انگیزشی هوشمندانه برای تمامی ذی‌نفعان است که متأسفانه در دستورالعمل مذکور به درستی اتفاق نیفتاده است. بانک مرکزی می‌تواند برای بانک‌هایی که در این چارچوب تأمین مالی می‌کنند مزیت‌هایی در نظر بگیرد و همچنین جذابیت‌هایی برای بنگاه‌ها در نظر بگیرد که متأسفانه چنین اتفاقی نیفتاده است، البته طراحی چنین نظام انگیزشی در اختیار بانک مرکزی است و در صورتی که بخواهد می‌تواند از این اختیارات خود استفاده کند و به جا افتادن این اوراق در اقتصاد کمک کند.

۲-۷-۱. اقدامات مجلس شورای اسلامی

تصویب کلیات طرح بانکداری جمهوری اسلامی ایران

پس از تعلق سه دولت اخیر در ارسال لایحه اصلاح قانون پولی و بانکی، مجلس شورای اسلامی برای برطرف کردن آسیب‌های مذکور، طرح بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به شماره ثبت ۳۲۸ را تهیه و تدوین نمود که در تاریخ ۱۳۹۸/۹/۲۶ کلیات این طرح با رأی قاطع در صحن علنی مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید. طرح بانک مرکزی سعی کرده است در بسیاری از موارد که در ادامه به اختصار بیان می‌شود، اصلاحات مقتضی را انجام داده و زمینه را برای بهبود عملکرد اقتصاد کلان کشور و سیاستگذاری مطلوب از سوی بانک مرکزی فراهم کند. یک دسته از اصلاحات مربوط به ساختار حکمرانی بانک مرکزی بوده است و طرح بانک مرکزی سعی کرده است مبتنی بر تجربه سایر کشورها در اداره بانک

مرکزی و تنظیم روابط آن با سایر نهادهای حاکمیتی، بانک مرکزی را مستقل از اشخاص تحت نظارت و به‌طور نسبی از دولت، پاسخگو و شفاف و در امر نظارت مقتدر نماید. در کنار این موارد، کنترل تعارض منافع ارکان بانک مرکزی و همچنین اصلاح نظام تصمیم‌گیری بانک با تقویت تخصص و تقویت نهادی نظام تصمیم‌گیری بانک مرکزی را می‌توان مهم‌ترین اصلاحات ایجاد شده در ساختار حکمرانی بانک مرکزی قلمداد کرد. دسته دوم اصلاحاتی که طرح بانک مرکزی بدان اهتمام ورزیده است اصلاحات ناظر به وظایف بانک مرکزی یعنی سیاستگذاری پولی، ارزی و احتیاطی است.

پس از تصویب کلیات و دو شوری شدن در تاریخ ۱۳۹۸/۹/۲۶، این طرح به کمیسیون اقتصادی مجلس بازگشت داده شد تا باز هم براساس پیشنهادهای جدید نمایندگان و سایر ذی‌نفعان مورد اصلاح قرار بگیرد. البته مجلس دهم پیش از اتمام دوره قانونی خود نتوانست مواد این طرح را به تصویب صحن علنی برساند و به شورای نگهبان ارسال نماید، لذا لازم است طرح مذکور در مجلس یازدهم مجدداً اعلام وصول شده و مراحل طی شده (تصویب در کمیسیون و...) را مجدداً پشت سر بگذارد.

تصویب قانون تسهیل تسویه بدهی بدهکاران بانکی

برخی از نمایندگان مجلس شورای اسلامی با هدف حذف بخشودگی جرائم بدهکاران بانکی، طرحی تحت عنوان تسهیل تسویه بدهی بدهکاران بانکی تهیه و به تصویب رساندند، اما شورای نگهبان آن را مغایر با شرع و قانون اساسی دانست و با اصرار مجلس، طرح به مجمع تشخیص مصلحت نظام ارجاع شد و در نهایت در تاریخ ۱۳۹۸/۹/۲۰، مجمع تشخیص آن را با تغییراتی تصویب کرد. مرکز پژوهش‌ها در گزارش‌هایی^۱ با این طرح مخالفت کرده بود که مهم‌ترین دلایل مخالفت به شرح زیر بودند:

- تشویق بدهکاران بانکی و ترویج عدم ایفای تعهد،
 - تبعیض ناروا و به ضرر کسانی که بدهی خود را پیش از این پرداخت کرده‌اند،
 - افزایش ریسک تسهیلات‌دهی بانک‌ها و تشدید تنگنای اعتباری،
 - تحمیل زیان به بانک‌های غیرمتخلف از دستورالعمل‌های سود و وجه التزام بانک مرکزی.
- به هر تقدیر این قانون اجرایی شد و بانک مرکزی با تأخیر ۶۸ روزه از مهلت قانونی، دستورالعمل مربوطه را ابلاغ کرد.

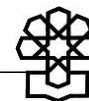
۳-۷-۱. سایر دستگاه‌ها

ابلاغ آیین‌نامه پیشگیری از انباشت مطالبات غیرجاری بانکی^۲

ستاد هماهنگی مبارزه با مفاسد اقتصادی در تاریخ ۱۳۹۷/۱۲/۲۸ آیین‌نامه پیشگیری از انباشت مطالبات

۱. گزارش اظهارنظر کارشناسی درباره: «طرح الزام بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی به حذف سود و جریمه مضاعف از بدهی تسهیلات‌گیرندگان» با شماره مسلسل ۱۶۵۴۱ و گزارش اظهارنظر کارشناسی درباره: «طرح تسهیل تسویه بدهی بدهکاران شبکه بانکی کشور» (اعاده شده از شورای نگهبان) به شماره مسلسل ۱-۱۶۵۴۱

2. <https://www.cbi.ir/showitem/19078.aspx>



غیرجاری بانکی را به بانک مرکزی و سایر دستگاه‌ها ابلاغ کرد و در پی آن بانک مرکزی نیز در اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۸ این آیین‌نامه را به شبکه بانکی ابلاغ نمود. در ماده (۲) این آیین‌نامه دستگاه‌های متولی موظف شده‌اند سامانه‌های زیر را به شرحی که در آیین‌نامه توضیح داده شده است راه‌اندازی یا به‌روزرسانی نمایند.

جدول ۱۳. سامانه‌های موضوع آیین‌نامه پیشگیری از انباشت مطالبات غیرجاری

| دستگاه متولی خاص | سامانه |
|-------------------------------------|--|
| بانک مرکزی | سامانه نظام هویت‌سنجی الکترونیک بانکی (نهاب) |
| بانک مرکزی | سامانه شناسایی روابط اشخاص (ذی‌نفع واحد و اشخاص مرتبط) |
| وزارت اقتصاد | سامانه جامع صورت‌های مالی |
| شرکت مشاوره رتبه‌بندی اعتباری ایران | سامانه ملی اعتبارسنجی |
| سازمان ثبت اسناد و املاک کشور | سامانه ثبت الکترونیک اسناد رسمی |
| سازمان ثبت اسناد و املاک کشور | سامانه تعهدات رسمی، ضمانت‌ها و اموال مقید شده اشخاص |
| سازمان امور مالیاتی | سامانه جامع ثبت معاملات |
| بانک مرکزی | سامانه متمرکز اطلاعات تسهیلات و تعهدات (سمات) |

۸-۱. پیشنهادهایی برای سال ۱۳۹۹

در این بخش در راستای بهبود وضعیت نظام بانکی، پیشنهادهایی به مجلس و دولت ارائه می‌شود.

۸-۱-۱. مجلس شورای اسلامی

تصویب نهایی طرح بانکداری جمهوری اسلامی ایران: از آنجایی که تأخیر در تغییر قانون و اصلاح ساختار حکمرانی نظام بانکی، برای کشور زیانبار است، پیشنهاد می‌شود طرح بانکداری جمهوری اسلامی که در مجلس نهم و دهم دنبال شده است، با اولویت در دستور کار مجلس یازدهم قرار گیرد.

تصویب پایه‌های مالیاتی جدید به منظور کنترل سفته‌بازی در بازارهای موازی بازار پول

نظیر PIT و CGT: یکی از اقداماتی که برای پیشگیری از انحراف تسهیلات اعطایی بانک‌ها و جلوگیری از ورود آنها به فعالیت‌های غیرمولد ضروری است، کاهش بازدهی این فعالیت‌ها در قیاس با فعالیت‌های مولد است. کاهش عایدی سفته‌بازی و فعالیت‌های غیرمولد با ابزارهای مالیاتی به نوبه خود می‌تواند موجب بهبود تخصیص اعتبارات بانکی به نفع تولید شود.

۸-۱-۲. دولت

انجام ارزیابی کیفیت دارایی‌های شبکه بانکی: همان‌طور که در بخش سلامت بانک‌ها توضیح داده شد، مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده در سلامت ترازنامه‌ای بانک‌ها کیفیت دارایی‌های شبکه بانکی است. متأسفانه به دلیل ضعف جدی نظام حسابرسی، ارزش‌گذاری و نظام نظارتی حاکم بر بانک‌ها، صورت‌های مالی بانک‌ها نمی‌تواند بیانگر کیفیت دارایی‌های بانک‌ها باشد و ارزیابی آن نیازمند پروژه‌ای مستقل است

که تنها یکی از منابع اطلاعاتی آن، صورت‌های مالی خواهد بود. ارزیابی کیفیت دارایی بانک‌ها اولین گام اصلاح نظام بانکی است و پس از انجام آن، شکاف واقعی ترازنامه‌ای بانک مشخص شده و دولت خواهد توانست برای جبران و پوشش آن برنامه‌ریزی نماید. پس از مشخص شدن شکاف ترازنامه‌ای هر بانک، لازم است بانک‌ها طبقه‌بندی شده و برنامه اجرایی متناسب با آنها (گزی‌ر یا...) تدوین شود.

تدوین و ارائه لایحه نظام حسابرسی: متأسفانه نظام حسابرسی به‌عنوان یکی از ابزارهای حکمرانی در راستای افشای اطلاعات صحیح در صورت‌های مالی شرکت‌های سهامی و از جمله بانک‌ها و ارائه سیگنال‌های صحیح به تمامی ذی‌نفعان از انجام این وظیفه به‌درستی برنیامده است. به‌عنوان نمونه این عبارت در صورت‌های مالی بانک‌ها پرتکرار مشاهده می‌شود که «اظهارنظر در ارتباط با صحت طبقه‌بندی تسهیلات و کفایت ذخایر مطالبات مشکوک‌الوصول بانک از سوی حسابرس مقدور نیست». این در حالی است که تسهیلات مهم‌ترین دارایی بانک‌هاست و در صورتی که حسابرس از زیر بار صحت طبقه‌بندی و کفایت ذخیره‌گیری این طبقه از دارایی‌ها شانه خالی کند، عملاً ارزش دارایی‌های بانک‌ها زیر سؤال رفته و حقوق صاحبان سهام و مباحث مربوط به کفایت سرمایه نیز مورد تردید واقع خواهد شد. آسیب‌شناسی اولیه از نظام حسابرسی نشان می‌دهد که به‌منظور تقویت نظام حسابرسی در راستای رسالت‌هایی که برای وی تعریف شده است اصلاحاتی به شرح زیر در آن ضروری است:

- تعریف یک مقام ناظر مستقل از حسابرسان برای نظارت بر عملکرد حسابرس،
- کنترل تعارض منافع حسابرس مؤسسه اعتباری با تغییر قواعد انتخاب و جبران خدمات حسابرس،
- اعطای استقلال به حسابرس در مقابل تعریف مسئولیت ناشی از تأیید صورت‌های مالی حاوی اطلاعات غلط و غیرصادقانه.

تدوین لایحه کنترل تعارض منافع: یکی از موانع تقویت حکمرانی نظام بانکی وجود تعارض منافع در لایه‌های مختلف نظام بانکی از جمله بانک مرکزی با بانک‌ها، بانک مرکزی با دولت، حسابرس با بانک و... است که موجب شده شاهد یک حکمرانی ضعیف در نظام پولی و تحمیل پیامدهای ناگوار آن بر اقتصاد باشیم. مکانیسم اثرگذاری تعارض منافع بر نظارت بر بانک‌ها در برخی از گزارش‌های مرکز پژوهش‌ها توضیح داده شده است.^۱ به‌منظور کنترل تعارض منافع در ساختار حکمرانی کشور، نیازمند یک قانون جامع هستیم تا تعارض منافع را در جمیع نظام‌های تنظیم‌گری و سیاستگذاری از جمله نظام بانکی کنترل نماید.

اجرای دستورالعمل انجام عملیات بازار باز: مصوبه عملیات بازار باز شورای پول و اعتبار ابعدی داشت که متأسفانه بانک مرکزی هنوز تمامی مفاد آنها را اجرا نکرده و تنها به برگزاری چند حراج بسنده کرده است. از جمله ابعدی که تاکنون اجرایی نشده است می‌توان به تعریف دالان نرخ سود بین بانکی و

۱. آسیب‌شناسی نظام بانکی ۵. بررسی استقلال مقام ناظر از شبکه بانکی به شماره مسلسل ۱۴۷۶۴ و آسیب‌شناسی نظام بانکی ۱۷. عدم نظارت مؤثر بانک مرکزی بر بانک‌ها و مسئله اقتدار به شماره مسلسل ۱۵۱۸۷.



الزام به اعطای وثیقه در ازای اضافه برداشت‌ها و خطوط اعتباری اشاره نمود. بانک مرکزی باید در کف دالان اقدام به سپرده‌پذیری با نرخ کف و در سقف دالان، با نرخ از پیش اعلام شده و در ازای اخذ وثیقه تسهیلات اعطا نماید. متأسفانه علی‌رغم اینکه نقدینگی مازاد در بازار بین بانکی وجود داشته، بانک مرکزی به دلیل در اختیار نداشتن اوراق بهادار دولتی اقدام به خرید اوراق دولتی کرده است. اوراق بهادارسازی مطالبات بانک مرکزی از دولت می‌تواند قدرت سیاستگذاری بانک مرکزی را افزایش دهد.

ایجاد تقاضای نهادی برای اوراق دولتی: از آنجایی که متأسفانه پوشش کسری بودجه در شرایط

محدودیت درآمدهای ناشی از نفت با اصلاحات ساختاری و ایجاد درآمدهای پایدار همراه نشد، استقراض از بانک مرکزی یا انتشار اوراق دولتی گزینه‌های پیش روی دولت در راستای پوشش آن بودند که هر یک از این راه‌ها، هزینه‌هایی دارد. با توجه به حجم بالای کسری بودجه، انتشار اوراق مالی به‌منظور پوشش آن، موجب افزایش نرخ تنزیل اوراق و سرایت این افزایش نرخ به سایر نرخ‌های سود در اقتصاد می‌شود. برای جلوگیری از پیامدهای منفی این افزایش نرخ بر شکاف ترازنامه‌های بانک‌ها و رکود اقتصادی، ایجاد تقاضای نهادی برای اوراق دولتی می‌تواند کمک کند. به‌عنوان نمونه، می‌توان الزام بانک‌ها به اختصاص بخشی از ترازنامه خود به اوراق دولتی را که در دستورالعمل‌های کمیته بال نیز به‌عنوان نسبت پوشش نقدینگی توصیه شده است، پیشنهاد داد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورسی نیز ظرفیت‌های مناسبی در این راستا هستند که شورای عالی بورس می‌تواند با کاهش سقف سپرده‌گذاری این صندوق‌ها برای اوراق دولتی تقاضا ایجاد کند.

معرفی ابزارهای جدید تأمین مالی سرمایه در گردش: سرمایه در گردش بنگاه‌ها در شرایطی

که رشد اقتصادی تحت فشار قرار گرفته و از روند بلندمدت خود دور شده است، اهمیت بیشتری می‌یابد. در این راستا پیشنهاد می‌شود ضمن توسعه ابزارهای بانک مرکزی، نظارت بر اعطای تسهیلات بانک‌ها از جمله سامانه سمات و توسعه سامانه‌های اعتبارسنجی و رتبه‌بندی برای کاهش عدم تقارن اطلاعات در کاهش ریسک اعطای تسهیلات برای بانک‌ها و تشویق بانک‌ها برای انتشار اوراق گام نیز صورت گیرد. همچنین ابزارهای جدید تأمین مالی سرمایه در گردش از مسیر بانک‌ها نیز معرفی و به‌کارگیری شوند، از جمله اعطای تسهیلات غلطان، تعریف وام‌های بدون سررسید و اجرای ماده (۲۱) قانون رفع موانع با اصلاح دستورالعمل حساب ویژه سرمایه در گردش بنگاه‌های تولیدی

بخش دوم - حکمرانی بر بستر ریال

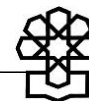
مقدمه

یکی از عرصه‌های حکمرانی که در سال‌های گذشته کمتر مورد توجه قرار گرفته بوده است، حکمرانی بر تراکنش‌های بانکی یا حکمرانی در حوزه ریال بوده است. این موضوع از آن جهت بسیار حائز اهمیت است که می‌تواند بدون تغییر قوانین فعلی، ضمانت اجرایی و اثربخشی در حوزه‌های مختلف اعم از نظارت بر بانک‌ها و نرخ سود دریافتی و پرداختی آنها، مالیات بر درآمد اقشار مختلف و سایر مالیات‌های تنظیمی، مبارزه با فساد و پولشویی، حمایت از اقشار ضعیف، جلوگیری از سفته‌بازی در بازار دارایی‌ها اعم از ارز و مسکن و خودرو، پیش‌گیری از قاچاق کالا و... را به‌شدت بهبود دهد، چراکه عمده فعالیت‌ها و تعاملات اقتصادی مابه‌ازایی در تراکنش‌های ریالی دارد و از رصد و کنترل آن می‌توان آن فعالیت و تعامل اقتصادی متناظر را رصد و کنترل کرد.

همین رویکرد توسط تروریسم اقتصادی آمریکا در پیگیری تحریم‌ها علیه کشورمان استفاده شده است؛ اگرچه جمهوری اسلامی ایران از سال‌های اول پس از انقلاب ۱۳۵۷ با تحریم‌های ایالات متحده آمریکا در حوزه تجارت، سرمایه‌گذاری و حمل‌ونقل مواجه بوده است، ولی همه اینها قابل دور زدن بوده و اثربخشی کمتری داشته است. به همین علت ایالات متحده از اواخر دهه ۲۰۱۰ میلادی به استفاده از زیرساخت‌های مالی و نظارت بر تراکنش‌های مالی جهت تقویت ضمانت اجرای سایر قوانین تحریمی روی آورد و از این طریق اثربخشی سایر تحریم‌ها را نیز افزایش داد. این موضوع اگرچه منجر به هزینه‌های قابل توجهی برای کشور شد، ولی چندان به درس‌آموزی برای اقتصاد ایران نینجامید.

نتیجه رها بودن حوزه ریال و عدم استفاده از آن برای حکمرانی این بوده است که مفاسد بسیاری در پیش چشم حاکمیت اتفاق افتاده است و پس از پرداخت هزینه قابل توجه، این موضوعات در فرایند رسیدگی قضایی کشف شده است. برای مثال در محتویات پرونده آقای وحید مظلومین ملقب به سلطان سکه آمده است که این فرد ۱۷۰ هزار تراکنش مالی در قالب ۲۱۹ حساب متعلق به اشخاص حقیقی متعدد به ارزش ۱۴ هزار میلیارد تومان داشته است یا اینکه در مواردی تراکنش‌های چند صد میلیاردی با حساب‌های کودکان کمتر از ۵ سال انجام شده است.

خوشبختانه در سال‌های گذشته با توجه به تشدید فشارها بر بودجه دولت این رویکرد به تدریج تغییر کرده است و در حال حاضر بنا به گفته و البته عمل رئیس کل بانک مرکزی، یکی از مهم‌ترین برنامه‌های بانک مرکزی تقویت حکمرانی در حوزه ریال است. رئیس کل بانک مرکزی در مجمع عمومی سالیانه بانک مرکزی^۱ از کنترل نقل‌وانتقالات ریالی به‌عنوان یکی از اقدامات بسیار مهم بانک مرکزی در جهت ایجاد ثبات در بازار ارز و کاهش تقاضای سفته‌بازی یاد کرد و اقدامات بانک مرکزی در این زمینه



را مؤثر دانست. وی همچنین در مراسم تقدیر از رؤسای شعب نظام بانکی^۱ گفت: «بانک مرکزی مصمم است جلوی گردش بی حساب و کتاب ریال در سیستم بانکی که با هدف پولشویی و عملیات سفته‌بازانه انجام شود را بگیرد».

۲-۱. تحولات قوانین و مقررات در حوزه حکمرانی بر بستر ریال

در این بخش، سه رویداد مهم در زمینه قانونگذاری و مقرراتگذاری در سال ۱۳۹۸ در حوزه حکمرانی بر بستر ریال، شامل بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۸، آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی و دستورالعمل شفافیت تراکنش‌های اشخاص مورد بررسی قرار می‌گیرد:

۲-۱-۱. بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه ۱۳۹۸

در جریان بررسی و تصویب لایحه بودجه ۱۳۹۸ توسط مجلس شورای اسلامی یک بند به منظور ارتقای حکمرانی با استفاده از اطلاعات تراکنش‌های بانکی به تبصره «۱۶» لایحه دولت الحاق شد. متن این بند بدین شرح است:

ح - به منظور افزایش شفافیت تراکنش‌های بانکی، مبارزه با پولشویی و جلوگیری از فرار مالیاتی:

۱. بانک مرکزی مجاز است ظرف مدت یک ماه پس از لازم‌الاجرا شدن این قانون حساب‌های بانکی اشخاص حقیقی فاقد شماره ملی و افراد حقوقی فاقد شناسه ملی را مسدود نماید.
۲. کلیه بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری موظفند براساس درخواست سازمان امور مالیاتی فهرست حساب‌های بانکی و اطلاعات مربوط به کلیه تراکنش‌های بانکی (درون بانکی و بین بانکی) مؤدیان را به صورت ماهیانه در اختیار سازمان امور مالیاتی قرار دهند.
۳. بانک مرکزی با تصویب شورای پول و اعتبار، برای شفافیت تراکنش‌های بانکی به صورت یکسان یا متناسب با سطح اشخاص حقیقی از نظر عملکرد مالی حد آستانه‌ای (سقفی) را تعیین کند و انتقال وجه با مبلغ بالاتر از حد آستانه (سقف) را برای اشخاص حقیقی از طریق کلیه تراکنش‌های بانکی (درون بانکی و بین بانکی) و سایر ابزارهای پرداخت، مشروط به درج «بابت» و در صورت نیاز ارائه اسناد مثبت نماید.

اشخاص حقیقی که از حساب بانکی خود استفاده تجاری می‌کنند می‌توانند با دریافت شناسه (کد) اقتصادی و اتصال حساب بانکی خود به شناسه (کد) اقتصادی، از شمول مفاد این جزء مستثنا شوند.

موضوعات محوری این بند از قانون بودجه عبارتند از:

۱. جلوگیری از ادامه فعالیت حساب‌های بانکی فاقد اطلاعات هویتی کامل،
۲. تبادل اطلاعات تراکنش‌های بانکی بین بانک‌ها و سازمان امور مالیاتی،
۳. به رسمیت شمردن حساب تجاری (حساب مرتبط با فعالیت شغلی) اشخاص حقیقی در مقابل حساب شخصی،

۴. محدودیت تراکنش‌های بانکی غیرشفاف حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی،
 ۵. الزام به درج «بابت» و ارائه اسناد مثبت‌ه برای مبالغ بالاتر از میزان تعیین شده.

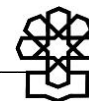
۲-۱-۲. آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی

اقدام مهم دیگر که بر حکمرانی در حوزه ریال مؤثر بوده است تصویب آیین‌نامه ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی در تاریخ ۱۳۹۸/۷/۲۱ توسط هیئت وزیران بوده است. در این آیین‌نامه مأموریت‌های متعدد و مهمی برای بانک مرکزی و شبکه بانکی در نظر گرفته شده است. در ادامه برخی از مهم‌ترین احکام این آیین‌نامه مرتبط با حکمرانی ریال تشریح خواهد شد:

در فصل سوم این آیین‌نامه که تحت عنوان همکاری و هماهنگی ملی تدوین شده است، مجموعه‌ای از سامانه‌ها تمهید شده که در جدول زیر عناوین و مسئولین راه‌اندازی آنها قابل مشاهده است:

جدول ۱۴. سامانه‌های آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی

| نوع سامانه | عنوان سامانه | مسئول |
|-------------------------------|---|---|
| اطلاعات هویتی و اقتصادی اشخاص | پایگاه یکپارچه اطلاعات هویتی، اقامتی و ارتباطی اشخاص حقیقی ایرانی | سازمان ثبت احوال کشور |
| | پایگاه یکپارچه اطلاعات هویتی، اقامتی و ارتباطی اشخاص حقوقی ایرانی | سازمان ثبت اسناد و املاک کشور |
| | پایگاه یکپارچه اطلاعات هویتی، اقامتی و ارتباطی اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی | وزارت اطلاعات |
| | پایگاه یکپارچه اطلاعات شغلی و درآمدی و روابط شغلی اشخاص حقیقی ایرانی و خارجی | وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی با همکاری سازمان امور مالیاتی |
| | سامانه شناسایی روابط مالی اشخاص | بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران |
| | پایگاه یکپارچه اطلاعات و کالتنامه‌های رسمی | سازمان ثبت اسناد و املاک کشور |
| اطلاعات ارتباطی اشخاص | سامانه نشانی اختصاصی مکان‌محور اشخاص حقیقی و حقوقی | وزارت ارتباطات و فناوری اطلاعات |
| | سامانه ملی شماره تلفن همراه | وزارت ارتباطات و فناوری اطلاعات |
| | پایگاه یکپارچه اطلاعات ورود و خروج اشخاص حقیقی از مرزهای کشور | نیروی انتظامی جمهوری اسلامی ایران |
| اطلاعات معاملات | زیرسامانه ثبت معاملات طلا، فلزات و سنگ‌های گران‌بها و عتیقه‌جات | وزارت صمت با همکاری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران |
| | زیرسامانه ثبت معاملات خودرو و فرش‌های گران‌قیمت | وزارت صمت با همکاری گمرک و اتاق اصناف |
| | سامانه مکان‌محور ثبت معاملات املاک و مستغلات کشور (اعم از سند رسمی و غیررسمی) | وزارت صمت با همکاری سازمان ثبت اسناد و املاک کشور |



| مسئول | عنوان سامانه | نوع سامانه |
|----------------------|--|------------------------|
| سازمان امور مالیاتی | راهکار سامانه‌ای تبادل اظهارنامه‌های مالیاتی و پرونده مالیاتی اشخاص حقیقی و حقوقی | اطلاعات نظارتی و قضایی |
| سازمان امور مالیاتی | پایگاه اطلاعات هوشمند و استاندارد اشخاص مرتکب جرم مالیاتی و بدهکاران مالیاتی | |
| جامعه حسابداران رسمی | راهکار سامانه‌ای تبادل صورت‌های مالی حسابرسی شده | |
| قوه قضائیه | راهکار سامانه‌ای تبادل اطلاعات قضایی اشخاص مظنون به پولشویی و تأمین مالی تروریسم و احکام صادره در خصوص پولشویی | |

مأخذ: آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی.

بهره‌برداری از این سامانه‌ها در کنار استفاده از اطلاعات تراکنش‌های بانکی می‌تواند توان حکمرانی در کشور را به مراتب افزایش دهد.

در بخش‌های دیگر این آیین‌نامه نیز احکام قابل توجهی در حوزه انواع روش‌های شناسایی مشتریان بانکی و نحوه ارائه خدمت متناسب با میزان شناسایی آنها وجود دارد. برای مثال در ماده (۶۷) این آیین‌نامه به تعیین «سطح فعالیت مورد انتظار» مشتریان بانکی اشاره شده است و بانک مکلف شده در صورت مغایرت رفتار مالی مشتری با این سطح، از مشتری برای طرح توضیح دعوت و تا قبل از آن کلیه تراکنش‌های غیرحضوری وی را محدود نمایند.

فصل ششم این آیین‌نامه به ضوابط ناظر بر نقل و انتقال الکترونیکی وجوه و کارگزاری بانکی می‌پردازد و دلالت‌های بسیار مهمی برای شفافیت تراکنش‌های بانکی دارد. برای مثال در مواد (۹۶) و (۹۷) اطلاعاتی که در تراکنش‌های بین بانکی و درون بانکی لازم است از متقاضیان در ارتباط با فرستنده و گیرنده دریافت شود آمده است و بانک‌ها مکلف شده‌اند از کارسازی تراکنش‌های فاقد اطلاعات ضروری یا به ذی‌نفعی اشخاص موجود در فهرست تحریمی به صورت سیستمی جلوگیری نمایند. در این آیین‌نامه الزامی به درج بابت برای تراکنش‌ها نیست. در مواد (۱۰۰) تا (۱۰۷) این فصل احکامی در ارتباط با ابزارهای پذیرش آمده است که اهم مفاد آن عبارتند از:

- مصادیق استفاده غیرمجاز از ابزار پذیرش اعم از واگذاری ابزار پذیرش به دیگران، استفاده در خارج از نقطه دسترسی، استفاده از ابزار پذیرش برای ارائه وجه نقد،

- ممنوعیت واگذاری ابزار پذیرش به اشخاص زیر ۱۸ سال (در این آیین‌نامه تفکیکی بین حساب‌های شخصی و تجاری اشخاص حقیقی انجام نشده است)،

- تکالیف ارائه‌دهندگان خدمات پرداخت در خصوص متقاضیان پذیرنده: دریافت مجوز فعالیت از متقاضی و نماد اعتماد الکترونیکی برای پذیرندگان مجازی، الزام به استفاده از ابزار پذیرش در محل ذکر شده در مجوز فعالیت، اتصال ابزار پرداخت به حساب بانکی متعلق به متقاضی پذیرنده، برقراری تناسب

بین سقف انفرادی هر تراکنش و سقف گردش ماهیانه ابزار پذیرش با اطلاعات هویتی و اقتصادی متقاضی، - ضرورت نظارت بانک مرکزی بر ارائه‌دهندگان خدمات پرداخت و رتبه‌بندی آنها.

فصل هفتم این آیین‌نامه در ارتباط با خدمات مربوط به انتقال وجوه باارزش اعم از وجوه ارزی است و احکام مهمی پیرامون خدمات صرافی‌ها دارد. برای مثال در ماده (۱۱۰) این آیین‌نامه بانک مرکزی موظف به نظارت سیستمی بر عملکرد ارائه‌دهندگان خدمات ارزی و ارتباط آنها با اشخاص دارای فعالیت غیرمجاز ارزی شده است. همچنین بانک مرکزی موظف شده با برقراری تناظر میان معاملات ریالی و ارزی این اشخاص، تخلفات احتمالی را کشف و با آن برخورد نماید. همچنین در ماده (۱۱۲) این آیین‌نامه به ارائه خدمات انتقال وجوه از قبیل ارائه کیف پول الکترونیک، پرداخت یاری، متمرکزکنندگی وجوه، پرداخت‌سازی و حساب‌یاری که از فعالین جدید حوزه مالی هستند پرداخته شده است و الزاماتی را برای آنها در نظر گرفته است. در تبصره این ماده نیز بانک مرکزی مکلف شده است متناسب با میزان سطح خطر برای مشتریان بانکی سقف مبلغ و تعداد تراکنش در نظر بگیرد.

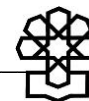
۳-۱-۲. دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص

دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص^۱ در اجرای تکالیف مقرر در جزء «۳» بند «ح» قانون بودجه ۱۳۹۸ و تبصره «۱» ماده (۱۱۲) آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی قانون مبارزه با پولشویی در جلسه مورخ ۱۳۹۸/۱۱/۲۹ شورای پول و اعتبار به تصویب رسید و در تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۸ به شبکه بانکی کشور ابلاغ شد. موضوع قابل توجه این است که علی‌رغم اهمیت موضوع این دستورالعمل که در اجرای قانون بودجه سالیانه نوشته است پس از گذشت ۱۱ ماه از سال به مرحله تصویب رسیده است، البته لازم به ذکر است در طول سال ۱۳۹۸ اقدامات قابل توجهی پیرامون این موضوع توسط بانک مرکزی انجام شده است. موضوع دیگر آنکه علی‌رغم استناد این دستورالعمل به آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی قانون مبارزه با پولشویی، موارد متعددی مرتبط با موضوع این دستورالعمل در آیین‌نامه مذکور مورد بحث قرار گرفته است که در این دستورالعمل مورد توجه قرار نگرفته است.

۳-۲. اقدامات بانک مرکزی در حوزه حکمرانی بر بستر ریال

در این بخش اقدامات انجام شده در سال ۱۳۹۸ توسط بانک مرکزی و مفاد دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص در چارچوب محورهای مذکور در بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه ۱۳۹۸ تشریح خواهد شد.

1. <https://www.cbi.ir/page/19942.aspx>



۱-۲-۲. جلوگیری از ادامه فعالیت حساب‌های بانکی فاقد اطلاعات هویتی کامل

بانک مرکزی در اجرای جزء «۱» بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه، با اشاره به اینکه «حساب‌های بانکی فاقد شماره ملی برای اشخاص حقیقی یا فاقد شناسه ملی برای اشخاص حقوقی» در شبکه بانکی وجود ندارد، این حکم را تحصیل حاصل دانست. این درحالی است که به اذعان این بانک لزوماً شماره ملی یا شناسه ملی درج شده در اطلاعات مشتریان بانک‌ها صحیح و یکتا نمی‌باشد،^۱ ولی این بانک تاکنون از ظرفیت این قانون برای مسدود کردن این حساب‌ها و یا محدود کردن خدمات قابل ارائه به آنها استفاده نکرده است و صرفاً اقدام به گزارش‌دهی تراکنش‌های فاقد شهاب به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی می‌نماید.

بانک مرکزی از سال ۱۳۹۳ برای حل مشکلات مربوط به استفاده از شناسه‌های هویتی موجود، پروژه‌ای را تحت عنوان سامانه «نهاب» جهت اختصاص شناسه هویتی الکترونیک بانکی (شهاب) به مشتریان بانکی پیگیری کرده است. براساس ماده (۵) مصوبه مورخ ۱۳۹۳/۹/۳ ستاد مبارزه با مفاسد اقتصادی، بانک مرکزی موظف شده است تا پایان سال ۱۳۹۳ سامانه نظام هویت‌سنجی الکترونیک بانکی (نهاب) را ایجاد و به کلیه مشتریان بانکی، شناسه هویتی الکترونیک بانکی (شهاب) یکتا تخصیص دهد. همچنین براساس ماده (۸) این مصوبه، بانک مرکزی و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری موظف شده‌اند از ابتدای تیرماه سال ۱۳۹۴ از ارائه هرگونه خدمات به حساب‌ها و ابزارهای پرداختی که فاقد شناسه هویتی الکترونیک بانکی (شهاب) باشد، خودداری نمایند. لیکن علی‌رغم گذشت چهار سال از این مصوبه، براساس گزارش بانک مرکزی در تاریخ ۱۳۹۸/۹/۳ وضعیت اختصاص کد شهاب به شرح ذیل بوده است:

جدول ۱۵. میزان پیشرفت سامانه نهاب

| نوع | مشتریان بانکی | اعضای نهاب | درصد پوشش |
|-------------------|---------------|------------|-----------|
| اشخاص حقیقی | ۳۲۶,۹۱۲,۹۸۳ | ۷۵,۵۵۵,۵۹۸ | ۲۳ |
| اشخاص حقوقی | ۱,۹۵۷,۵۳۷ | ۹۵۹,۱۲۹ | ۴۹ |
| اشخاص حقیقی خارجی | ۹۹۸,۸۶۲ | ۸۲۵,۷۴۶ | ۸۳ |
| اشخاص حقوقی خارجی | ۲۰۸ | ۱۹۸ | ۹۵ |

مأخذ: گزارش بانک مرکزی در تاریخ ۱۳۹۸/۹/۳.

با وجود این به نظر می‌رسد حساب‌های فاقد شهاب چندان فعال نیستند، زیرا براساس گزارش بانک مرکزی در فاصله ۱۵ مهر تا ۱۵ آبان ۱۳۹۸ از کل تراکنش‌های پایا، ساتنا و چکاوک به ترتیب ۷۵، ۹۵ و ۹۶ درصد تعداد تراکنش‌ها دارای شهاب بوده‌اند، اما با توجه به ابهام در مالک واقعی، حساب‌هایی که فاقد شناسه شهاب هستند، ظرفیت قابل توجهی برای پولشویی، فرار مالیاتی و سایر اقدامات مجرمانه دارند. در صورت تکمیل سامانه نهاب، امکان شناسایی کلیه حساب‌های متعلق به هر شخص حقیقی یا

۱. به‌عنوان مثال، شماره ملی درج شده برای يك مشتری شخص حقیقی، ۲۲۲۲۲۲۲۲۲۲ است که کاملاً بی‌معناست.

حقوقی در کل نظام بانکی وجود خواهد داشت. در دستورالعمل شفاف‌سازی تراکنش‌های بانکی اشخاص، مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۲۹ مؤسسات اعتباری موظف شده‌اند از ارائه خدمت به اشخاص فاقد شهاب خودداری کنند و در چارچوب زمانی ابلاغی توسط بانک مرکزی، نسبت به مسدودسازی این حساب‌ها اقدام نمایند. هرچند این مهم تاکنون محقق نشده است، اما بانک مرکزی می‌تواند با توجه به در اختیار داشتن کلیه سامانه‌های پرداخت بین بانکی، کارسازی تراکنش‌های بین بانکی مربوط به حساب‌های فاقد شهاب را به‌صورت سیستمی متوقف نماید. این اقدام، علامت مهمی در خصوص اراده بانک مرکزی و به‌طور کلی حاکمیت، برای توسعه شفافیت بانکی و جلوگیری از پولشویی و فرار مالیاتی است.

۲-۲-۲. به رسمیت شمردن حساب تجاری (حساب مرتبط با فعالیت شغلی) اشخاص حقیقی در مقابل حساب شخصی

در حال حاضر بخش قابل توجهی از فعالیت‌های تجاری اشخاص حقیقی و نیز بخشی از فعالیت‌های تجاری اشخاص حقوقی از طریق حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی انجام می‌شود و این موضوع منجر به مختل نمودن شفافیت اقتصادی و زمینه‌ساز انواع مفاسد اقتصادی، پولشویی، فرار مالیاتی و... شده است. لذا لازم است در فرایندی، حساب‌های تجاری اشخاص حقیقی از حساب‌های شخصی آنان متمایز گردد و با حساب‌های تجاری، مشابه حساب‌های اشخاص حقوقی برخورد گردد. یعنی این حساب‌ها از مزایای در نظر گرفته شده برای حساب‌های اشخاص حقوقی در ارتباط با تعداد و حجم بالای تراکنش برخوردار شوند. در قبال این مزایا، کلیه تراکنش‌های این حساب‌ها باید به مراجع ذی‌ربط اعم از سازمان امور مالیاتی و مرکز اطلاعات مالی ارائه شود. از طرف دیگر نیز، باید سقف تعداد و مبلغ تراکنش حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی، متناسب با نیازهای متعارف ایشان، محدود گردد تا امکان استفاده تجاری از آن منتفی گردد.

این موضوع علاوه بر جزء «۳» بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه ۱۳۹۸، در قانون پایانه‌های فروشگاهی و سامانه مؤدیان مصوب ۱۳۹۸/۷/۲۱ نیز مورد توجه قرار گرفت و در مواد (۱۰) و (۱۱) این قانون، احکامی برای معرفی حساب‌های بانکی متصل به دستگاه‌های کارتخوان (POS) و درگاه‌های پرداخت الکترونیکی (IPG) تحت عنوان «حساب مرتبط با فعالیت شغلی» آمده است و بانک مرکزی موظف شده است تا آبان‌ماه ۱۳۹۹، دستگاه‌های کارتخوان و درگاه‌های پرداخت الکترونیک را سامان‌دهی نموده و بین ابزارهای پرداخت و شماره اقتصادی بنگاه اقتصادی یا مجوز فعالیت، تناظر برقرار نماید و پس از مهلت قانونی فوق‌الذکر، اتصال دستگاه‌های کارتخوان بانکی و یا درگاه‌های پرداخت الکترونیکی شناسایی نشده را به شبکه پرداخت کشور قطع نماید. همچنین به‌موجب این قانون، کلیه تراکنش‌های حساب‌های متصل به ابزارهای پرداخت، مرتبط با فعالیت شغلی صاحب حساب محسوب خواهد شد.



رئیس کل بانک مرکزی در یادداشتی در صفحه فضای مجازی^۱ خود در تاریخ ۸ بهمن‌ماه ۱۳۹۸ وعده عملیاتی کردن تفکیک حساب‌های شخصی و تجاری در آینده نزدیک را داد. در ماده (۱۰) دستورالعمل شفافیت تراکنش‌های اشخاص مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۲۹، به این موضوع اشاره شده است و این امکان برای مشتریان حقیقی که از حساب سپرده خود استفاده تجاری می‌کنند فراهم شده است که پس از دریافت شناسه اقتصادی مورد تأیید سازمان امور مالیاتی کشور و با اتصال آن به حساب سپرده خود، از محدودیت‌های حساب‌های شخصی مستثنا شوند. همچنین براساس ماده (۱۷) این دستورالعمل، درگاه‌های پرداخت و ابزارهای پذیرش صرفاً به مشتریان حقیقی دارای حساب تجاری تعلق می‌گیرد و شرکت‌های خدمات پرداخت، موظف شده‌اند حداکثر ظرف مدت ۶ ماه پایانه‌های فروش اشخاص حقیقی فاقد حساب تجاری را غیرفعال نمایند. این مهلت درنهایت با تأیید رئیس کل بانک مرکزی تا سه ماه قابل تمدید است. براساس این دستورالعمل، تخصیص درگاه‌های پرداخت جدید اعم از خودپرداز یا کارتخوان، صرفاً به اشخاص حقیقی بالاتر از ۱۸ سال دارای حساب تجاری ممکن خواهد بود.

۲-۲-۳. محدودیت تراکنش‌های بانکی غیرشفاف حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی

به‌موجب بند «ح» تبصره «۱۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۸ به بانک مرکزی اجازه داده شده بود با تصویب شورای پول و اعتبار، برای تراکنش‌های بانکی غیرشفاف حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی، به‌صورت یکسان یا متناسب با سطح فعالیت آنان، حد آستانه‌ای (سقف) را تعیین کند. با این حال بانک مرکزی در عمل رویه دیگری را در پیش گرفت و در اولین اقدام خود در این زمینه در ۲۰ آذرماه ۱۳۹۸ تراکنش‌های بین بانکی غیرحضوری را برای کلیه اشخاص اعم از حقیقی و حقوقی به یک میلیارد ریال در هر روز، محدود نمود و تراکنش با مبالغ بالاتر را منوط به مراجعه حضوری به شعب نمود. همچنین بانک مرکزی از کلیه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی خواست این محدودیت را برای تراکنش‌های درون‌بانکی در درگاه‌های غیرحضوری خود نیز اعمال کنند.^۲ در دستورالعمل شفافیت تراکنش‌های اشخاص مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۲۹ نیز تمرکز بر تراکنش‌های غیرحضوری دنبال شده است، ولی بین حساب‌های شخصی و تجاری و حساب‌های شخصی اشخاص بالغ و غیربالغ در برخی موارد تمایز ایجاد شده و محدودیت‌هایی به شرح ذیل برای برداشت از حساب‌ها وضع شده است:

1. https://www.instagram.com/abdolnaser_hemmati/

2. <https://www.cbi.ir/showitem/19725.aspx>

جدول ۱۶. مجموع مبالغ قابل برداشت از کلیه حساب‌ها

نزد یک مؤسسه اعتباری از طریق درگاه غیر حضوری

| مقطع زمانی | حساب‌های حقوقی | حساب‌های تجاری حقیقی | حساب‌های شخصی اشخاص بالاتر از ۱۸ سال | حساب‌های شخصی اشخاص پایین‌تر از ۱۸ سال |
|------------|-----------------|----------------------|--------------------------------------|--|
| روزانه | یک میلیارد ریال | | | ۱۵۰ میلیون ریال |
| ماهانه | - | پنج میلیارد ریال | ۵۰۰ میلیون ریال | |

مأخذ: دستورالعمل شفافیت تراکنش‌های اشخاص مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۲۹.

به دستورالعمل فوق‌الذکر انتقاداتی قابل طرح است، از جمله اینکه به نظر می‌رسد ضرورتی برای محدود کردن تراکنش‌های غیرحضوری اشخاص حقوقی و حساب‌های تجاری اشخاص حقیقی و تراکنش‌هایی که مقصد آنها این حساب‌ها هستند، لاقلاً در این سطح و برابر با حساب‌های شخصی و تراکنش‌های فی‌مابین حساب‌های شخصی، وجود ندارد. موضوع قابل توجه آنکه در این دستورالعمل محدودیتی برای تراکنش‌های غیرشفاف از طریق حساب‌های متعدد در مؤسسات اعتباری مختلف وضع نشده است و کماکان دست افراد متخلف باز است. صرفاً در ماده (۱۸) این دستورالعمل به واحدهای مبارزه با پولشویی بانک مرکزی و مؤسسات اعتباری ماموریت داده شده که در صورت اطلاع یافتن، موضوع را به‌عنوان تراکنش مشکوک گزارش دهند، ولی مکانیسمی برای نحوه اطلاع آنها تعیین نشده است.

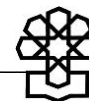
همچنین در این دستورالعمل، برای تراکنش‌های خرید روزانه به‌وسیله کارت بانکی نیز محدودیت‌هایی به شرح ذیل وضع شده است:

جدول ۱۷. سقف تراکنش‌های خرید روزانه به‌وسیله کارت بانکی

| شرح | اشخاص حقیقی بالاتر از ۱۸ سال | اشخاص حقیقی پایین‌تر از ۱۸ سال |
|---------------------|------------------------------|--------------------------------|
| به‌ازای هرکارت | ۵۰۰ میلیون ریال | ۱۵۰ میلیون ریال |
| کلیه کارت‌های بانکی | یک میلیارد ریال | ۵۰۰ میلیون ریال |

مأخذ: همان.

محدودیت در استفاده از کارت‌های بانکی متعلق به اشخاص، قبلاً نیز توسط بانک مرکزی اعلام شده بود. نکته جدید این دستورالعمل، کاهش سقف‌های مجاز برای کارت‌های متعلق به اشخاص کمتر از ۱۸ سال است. موضوع قابل توجه این است که قاعده‌تاً محدودیت‌های مرتبط با خرید از کارت باید برای حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی وضع شود، ولی متأسفانه این دستورالعمل هیچ تمایزی بین حساب‌های شخصی و تجاری در این مورد قائل نشده است.



۴-۲-۲. الزام به درج بابت و ارائه اسناد مثبتته برای مبالغ بالاتر از میزان تعیین شده

بانک مرکزی در بخشنامه‌ای در آبان‌ماه ۱۳۹۷ درج «بابت» در تمام دستور پرداخت‌های ارسالی در سامانه‌های ساتنا و پایا توسط کلیه بانک‌ها را اجباری اعلام نمود؛ بسیاری از بانک‌ها نیز این موضوع را رعایت کردند. البته کماکان در برخی از درگاه‌های غیرحضوری برخی از بانک‌ها، این موضوع رعایت نمی‌شود. اما موضوع قابل توجه آن است که در حال حاضر به درج هر عبارتی برای بابت کفایت شده است (ولو عبارات بی‌معنا یا حتی یک کاراکتر) و با توجه به اینکه هیچ ضمانت اجرایی برای درج بابت صحیح و کامل در نظر گرفته نشده است، اطلاعات جمع‌آوری شده به هیچ عنوان قابل استفاده نیست. در قانون بودجه سال ۱۳۹۸، به بانک مرکزی مأموریت داده شد انتقال وجه با مبلغ بالاتر از حد آستانه (سقف) را برای حساب‌های شخصی اشخاص حقیقی از طریق کلیه تراکنش‌های بانکی (درون‌بانکی و بین‌بانکی) و سایر ابزارهای پرداخت، مشروط به درج «بابت» و در صورت نیاز ارائه اسناد مثبتته نماید. بانک مرکزی مجدداً در عمل رویه دیگری را در پیش گرفت و در تاریخ هفتم بهمن‌ماه ۱۳۹۸ تمام انتقالات وجوه بالاتر از ده میلیارد ریال درون‌بانکی و بین‌بانکی (ساتنا) متعلق به کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی را منوط به ارائه اسناد مثبتته دال بر هرگونه معامله، قرارداد و یا علت انتقال پول نمود. البته در این بخشنامه جزئیات موضوع و شرایط اسناد مثبتته مطرح نشده بود و در رابطه با پیش‌پرداخت‌ها و موارد مشابه که در زمان پرداخت، اسناد مثبتته‌ای برای آنها در دست نیست، تعیین تکلیف نشده بود. در دستورالعمل شفافیت تراکنش‌های اشخاص مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۲۹ نیز مؤسسات اعتباری ملزم به اضافه کردن قسمت (فیلد) «بابت» در کلیه درگاه‌های پرداخت درون‌بانکی و بین‌بانکی خود و فرم‌های بانکی شدند. درگاه‌های خودپرداز، کارتخوان و کیوسک و عملیات مربوط به پرداخت قبوض از این حکم مستثنا شده‌اند. همچنین مؤسسات اعتباری موظف شده‌اند در صورت عدم تناسب بین تراکنش‌های مشتری و بابت اظهار شده برای تراکنش و سطح فعالیت مورد انتظار وی، موضوع را بدون اطلاع مشتری به عنوان گزارش معاملات مشکوک به مرکز اطلاعات مالی اطلاع دهند. همچنین در این دستورالعمل، مجدداً انتقال بالاتر از میزان تعیین شده در شعب بانک‌ها منوط به تکمیل قسمت (فیلد) بابت در فرم‌های مربوطه و ارائه اسناد مثبتته دال بر انجام معامله، قرارداد و یا علت انتقال وجه شده است. این میزان برای انواع حساب‌ها به شرح ذیل تعیین شده است:

جدول ۱۸. حد آستانه برای هر تراکنش غیرشفاف (بدون ارائه بابت و اسناد مثبتته)

| حساب‌های حقوقی | حساب‌های تجاری حقیقی | حساب‌های شخصی حقیقی |
|-----------------|----------------------|---------------------|
| ۱۰ میلیارد ریال | | ۲ میلیارد ریال |

مأخذ: همان.

1. <https://www.cbi.ir/showitem/18477.aspx>

2. <https://www.cbi.ir/showitem/19836.aspx>

در این دستورالعمل نسبت به بخشنامه ۱۳۹۸/۱۱/۷ حد آستانه برای حساب‌های شخصی حقیقی کاهش یافته است. یکی از اشکالات این دستورالعمل آن است که اظهار بابت و ارائه اسناد مثبت، با هم ذکر شده است، در حالی که لازم است اظهار بابت برای همه تراکنش‌ها الزامی باشد (ترجیحاً با ارائه گزینه‌های پیش‌فرض) و ارائه اسناد مثبت طبق قانون بودجه ۱۳۹۸ به صلاح‌دید بانک واگذار شود. دریافت اسناد مثبت ضمن تحمیل بار اضافی به شعب بانک‌ها و به زحمت انداختن مشتریان، چندان مورد استفاده قرار نمی‌گیرد. موضوع قابل توجه دیگر آنکه در این دستورالعمل صرفاً به سقف فردی هر تراکنش اشاره شده است و سقفی برای مجموع تراکنش‌های غیرشفاف یک شخص در یک مؤسسه اعتباری یا در کل نظام بانکی در نظر گرفته نشده است. لذا یک فرد کماکان می‌تواند ده‌ها تراکنش کمتر از حدود تعیین شده، ولی مجموعاً به ارزش صدها میلیارد ریال با حضور در شعب بانک و بدون اظهار بابت و ارائه اسناد مثبت انجام دهد.

۲-۳. جمع‌بندی و پیشنهادات

در سال ۱۳۹۸ زیرساخت‌های مهمی در خصوص جمع‌آوری اطلاعات اقتصادی به‌ویژه اطلاعات تراکنش‌های بانکی برای ارتقای حکمرانی در زمینه‌های مختلف اعم از جلوگیری از فرار مالیاتی و پولشویی ایجاد شده یا قوانین و مقرراتی برای ایجاد آنها تدوین شده است. مهم‌ترین اقداماتی که در حوزه قانونگذاری و با هدف ایجاد پشتیبانی قانونی برای بانک مرکزی جهت مقابله با ذی‌نفعان، تعیین ضرب‌الاجل برای برخی اقدامات زیرساختی و جلب همکاری سایر دستگاه‌ها با بانک مرکزی باید بدان توجه شود، عبارتند از:

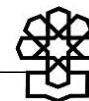
- تصویب قوانین مالیاتی مرتبط نظیر مالیات بر مجموع درآمد (PIT) و مالیات بر عائدی سرمایه (CGT) جهت زیرساخت لازم برای استفاده از اطلاعات تراکنش‌های بانکی (راه‌اندازی سامانه اظهار اطلاعات تراکنش‌ها).

- پیگیری اجرای قانون مبارزه با پولشویی و آیین‌نامه اجرایی آن به‌ویژه استقرار نرم‌افزار کشف تقلب در بانک‌ها و بانک مرکزی و گزارش معاملات و عملیات مشکوک و راه‌اندازی سامانه‌های ۱۶گانه مذکور در آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی به قانون مبارزه با پولشویی توسط دستگاه‌های اجرایی مختلف.

- پیگیری تسهیل در اشتراک‌گذاری داده‌ها بین دستگاه‌های حاکمیتی نظیر نظام بانکی، سازمان امور مالیاتی، سازمان ثبت احوال کشور، سازمان ثبت اسناد و املاک کشور، قوه قضائیه و...

- تعیین ضرب‌الاجل و پیگیری برای اتمام بهره‌برداری از سامانه نهاب و تکلیف به بانک مرکزی و بانک‌ها به عدم ارائه خدمت به حساب‌های فاقد شناسه یکتای شهاب.

- پیگیری اجرای مواد (۱۰) و (۱۱) قانون پایانه‌های فروشگاهی و سامانه مؤدیان و مطالبه از بانک مرکزی و بانک‌ها و شرکت‌های خدمات پرداخت برای جلوگیری از ادامه فعالیت پرخطر و غیرمجاز حساب‌های بانکی و پایانه‌های فروش (اعم از فیزیکی و مجازی) اعم از یکسان نبودن مالک پایانه فروش و ذی‌نفع آن



(مالک سپرده بانکی متصل به پایانه)، فعالیت حساب بانکی اموات و شرکت‌های منحل شده یا ورشکسته.

- منوط شدن پرداخت وجه چک‌های عادی و رمزار و کارسازی کلیه تراکنش‌های بین بانکی و درون بانکی به استثنای تراکنش‌های مبتنی بر کارت، به اظهار «بابت» توسط پرداخت کننده در هنگام صدور دستور پرداخت در قالب گزینه‌های پیش فرض.
- مطالبه از نظام بانکی جهت تنظیم سطح برخورداری از خدمات بانکی متناسب با پروفایل هویتی و اقتصادی مشتری و به‌طور خاص محدود کردن تراکنش‌های فی‌مابین حساب‌های شخصی.
- تبادل اطلاعات کلیه تراکنش‌های بانکی به‌همراه کلیه اطلاعات خوداظهاری شده، با کمترین فاصله زمانی ممکن و مورد نیاز، با سازمان امور مالیاتی کشور، واحد اطلاعات مالی و بانکی مرکزی، در قالب فرمت‌های مورد درخواست.
- مجاز شدن سازمان امور مالیاتی با استناد به اطلاعات ارائه شده توسط اشخاص در ارتباط با خودشان جهت دریافت مالیات.
- تکلیف به بانک مرکزی جهت ایجاد زیرساخت مورد نیاز جهت نظارت بر کلیه تراکنش‌ها اعم از تراکنش‌های درون بانکی بانک‌ها جهت نظارت بر عملکرد آنها.

در صورتی که برنامه‌ریزی‌های انجام شده در سال ۱۳۹۹ به مرحله اجرا برسد، اطلاعات ارزشمندی در اختیار حاکمیت قرار خواهد گرفت و چنانچه در این سال، زمینه استفاده از این اطلاعات از طریق روش‌های هوشمند تحلیل داده‌های حجیم (Mass Information) و داده‌کاوی (Data Mining) فراهم شود، این سال را می‌توان نقطه عطفی در حکمرانی اقتصادی کشور دانست.

در عین حال که وضع محدودیت بر تراکنش‌ها اعم از حضوری و غیرحضوری یا ارائه اسناد مثبت ضروری است، اما نکته مهمی که در این خصوص وجود دارد آن است که این محدودیت‌ها به‌طور مشخص برای اشخاص حقوقی یا اشخاص حقیقی که از حساب تجاری استفاده می‌کنند، متناسب با وضعیت کسب‌وکار آنها باشد. در این خصوص ضمن آنکه معیار شفافیت رعایت می‌شود، باید به‌گونه‌ای عمل شود که هزینه قابل توجه نیز برای کسب‌وکارها ایجاد نگردد. در این راستا یکی از اقداماتی که باید در دستور کار بانک مرکزی و سایر مقامات مسئول در حوزه پولشویی قرار گیرد، متناسب‌سازی محدودیت انجام تراکنش‌ها با قید شفاف بودن آنهاست.

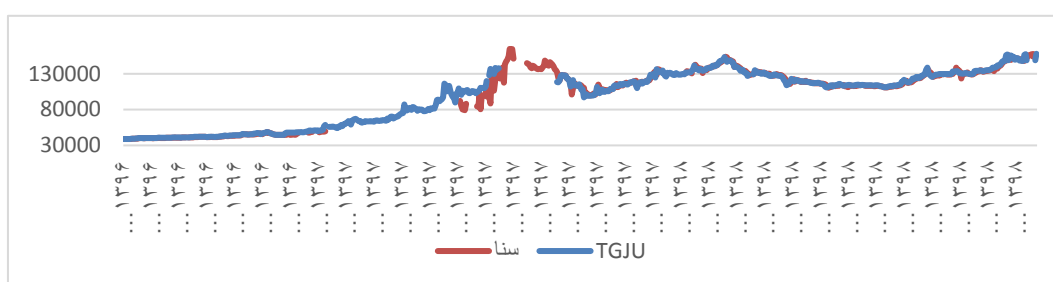
بخش سوم - بازار ارز

۳-۱. تحولات نرخ ارز

سال ۱۳۹۷ از حیث قیمت ارز و سیاستگذاری حوزه ارزی یکی از پُرچالش‌ترین سال‌ها در دهه‌های گذشته بوده است. در این سال خیزش قیمت دلار آمریکا در بازار آزاد که از اواخر سال ۱۳۹۶ شروع شده بود با شدت بیشتری ادامه یافت و در مقطعی به حدود صدو هشتاد هزار ریال نیز رسید. سال ۱۳۹۸ را در مقایسه با سال ۱۳۹۷ در

حوزه ارز می‌توان سال بازگشت آرامش و ثبات نسبی به بازار ارز و سال حاکم شدن مجدد بانک مرکزی در این بازار دانست. سال ۱۳۹۸ با دلار بازار آزاد کمتر از ۱۳۰ هزار ریال آغاز شد و در اواسط اردیبهشت تا حوالی ۱۵۰ هزار ریال افزایش یافت و مجدداً رو به کاهش گذاشت تا کمترین نرخ خود را در اوایل شهریورماه در حدود ۱۱۰ هزار ریال ثبت کرد و مجدداً در اواسط آبان‌ماه و در پی افزایش قیمت بنزین و حوادث بعد از آن و شروع تسویه حساب‌های تجار با خارجیان در پایان سال میلادی افزایش یافت و سال ۱۳۹۸ را با نرخ‌ی بیشتر از ۱۵۰ هزار ریال خاتمه داد. در نمودار ذیل قیمت اسکناس دلار آمریکا نشان داده شده است:

نمودار ۲۸. قیمت دلار در بازار نقد

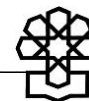


مأخذ: تارنماهای www.sanarate.ir و www.tgju.org

رئیس کل بانک مرکزی در مجمع عمومی سالیانه بانک مرکزی راهبرد بانک مرکزی برای کنترل ارز را این‌گونه عنوان کرده است:^۲ «ترجیح داده شد که روشی برای کنترل نرخ ارز اندیشیده شود که اولاً تقاضای سفته‌بازی را تا حد امکان محدود نماید، ثانیاً نیازمند تزریق مستمر از محل ذخایر ارزی و لذا از دست رفتن ذخایر ارزی نباشد، ثالثاً زمینه بازگشت ارزهای حاصل از صادرات غیرنفتی را فراهم نموده و سبب انتقال رانت به واردکنندگان از محل این عواید ارزی نشود، رابعاً امکان تأمین نیازهای وارداتی بخش تولید و همچنین نیازهای اساسی مصرفی را فراهم آورد، خامساً امکان نوسان شدید و آسیب‌پذیری نرخ ارز از تحولات سیاسی خارجی کشور را کاهش دهد و سادساً مانع خروج سرمایه از کشور و نگهداری ارز توسط اشخاص شود». وی همچنین در خصوص اهم اقدامات بانک مرکزی برای کنترل بازار ارز خاطر نشان کرد: «اولین اقدام بانک مرکزی آن بود که به‌عنوان بازارساز وارد بازار ارز شود و با خرید و فروش و نه صرفاً تزریق به ثبات نرخ ارز بپردازد. اقدام دوم بسیار مهم بانک مرکزی کنترل بر مبادلات ریالی بود با این اطمینان که بدون کنترل نقل و انتقالات ریالی امکان ایجاد ثبات در بازار ارز و کاهش تقاضای سفته‌بازی وجود ندارد و

۱. در برخی مقاطع مانند اواخر اسفندماه ۱۳۹۶، ۲۱ فروردین تا ۱۷ مرداد ۱۳۹۷، ۱۰ تا ۱۹ مهرماه ۱۳۹۷ و نیمه دوم اسفندماه ۱۳۹۷ سامانه سنا هیچ نرخی برای دلار اعلام نکرده است. همچنین اعلام نرخ بازار آزاد در فاصله ۲۴ شهریور تا ۲۳ آبان‌ماه ۱۳۹۷ نیز ممنوع بوده است و نرخ بازار آزاد برای دلار در این فاصله در دسترس نیست، این درحالی است که بیشترین نرخ در این بازه به ثبت رسیده است. نرخ یورو بازار آزاد در سایت TGJU در تاریخ ۱۳۹۷/۷/۴ برابر ۲۱۹۳۷۰ ریال بوده که تقریباً برابر دلار حدود ۱۸۹۰۰۰ ریال است.

2. <https://www.cbi.ir/showitem/19806.aspx>



این اقدام نیز بسیار مؤثر افتاد. سومین اقدام بانک مرکزی تلاش برای تأمین تقاضای ارز عاملان اقتصادی با استفاده از بازار دوم یا سامانه نیما بود و کاهش تدریجی تفاوت شدید نرخ ارز در سامانه نیما و بازار آزاد برای تشویق برگشت ارزهای صادراتی و جلوگیری از فساد و آربیتراژ بوده است. از جمله اقدامات دیگر بانک مرکزی مدیریت انتظارات از طریق خنثی کردن شایعات و تحریکات رسانه‌ای و شبکه‌های اجتماعی بوده است که به‌طور معمول افراد غیر حرفه‌ای را دچار زیان می‌کند».

هدف سیاستی بانک مرکزی در بازار ارز چه باید باشد؟

تعیین نرخ ارز بهینه تابع عوامل مختلفی است، از جمله: شرایط اقتصاد کلان (نقدینگی، تورم داخل و خارج)، وضعیت تحریم‌ها، میزان ارز حاصل از صادرات و ترکیب صادرکنندگان از جهت دولتی و غیردولتی بودن که نشان‌دهنده ارز در دسترس حاکمیت است، میزان بازگشت ارز حاصل از صادرات بخش خصوصی، مقررات صادرات و واردات، میزان حاکمیت بانک مرکزی بر حوزه ریال، نحوه مدیریت بازار آزاد توسط بانک مرکزی و... با وجود این، موضوعی که در دهه‌های اخیر در اقتصاد ایران رخ داده است، توجه به نرخ ارز اسمی و غفلت از تعدیل کافی نرخ ارز اسمی (متناسب با متغیرهای بنیادین اقتصادی) بوده که منجر به جهش در نرخ ارز اسمی شده است. لذا حال که هزینه این اشتباه، با جهش نرخ ارز در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۸ توسط آحاد اقتصادی داده شده است، لازم است بانک مرکزی از این تجربه درس آموخته و از تکرار مجدد آن خودداری نماید و برای حفظ رقابت‌پذیری صنایع داخلی و ثبات نرخ ارز، تعدیل نرخ ارز اسمی به میزان کافی (متناسب با متغیرهای بنیادین اقتصادی) را در نظر داشته باشد.

۲-۳. پیمان‌سپاری ارزی و سامانه نیما

بانک مرکزی پیرو اختیاراتی که از شورای هماهنگی اقتصادی سران قوا در ارتباط با مدیریت بازار ارز دریافت کرد، در تاریخ ۲۷ آبان ۱۳۹۷ دستورالعمل نحوه بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور^۱ را اصلاح کرد. در این دستورالعمل مقررات متفاوتی متناسب با میزان صادرات به شرح ذیل وضع شد:

1. <https://www.cbi.ir/showitem/18549.aspx>

جدول ۱۹. مقررات نحوه بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور

(از ۱۳۹۷/۸/۲۷ تا ۱۳۹۷/۱۱/۲۴)

| میزان صادرات سالانه | فروش ارز در سامانه نیما | واردات در برابر صادرات خود | واردات در برابر صادرات دیگران | فروش به صورت حواله یا اسکناس به بانک‌ها و صرافی‌ها |
|---|-------------------------|----------------------------|-------------------------------|--|
| تا یک میلیون یورو | معاف | با اختیار خود | | |
| بیش از یک میلیون یورو تا سه میلیون یورو | حداقل ۵۰٪ | مابقی | | |
| بیش از سه میلیون یورو تا ده میلیون یورو | حداقل ۷۰٪ | مابقی | - | - |
| بیش از ده میلیون یورو | حداقل ۹۰٪ | مابقی | - | - |

مأخذ: تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

این دستورالعمل به علت رویکرد نادرست با مخالفت‌های زیادی روبه‌رو شد و در عمل هم نه تنها موفقیت چندانی نداشت، بلکه تبعات نامطلوبی اعم از رواج صادرات خرد و با کارت‌های بازرگانی اشخاص ثالث در پی داشت. موضوع قابل توجه در این مصوبه آن است که در فراز پایانی، مقررات جدید، عطف به‌ماسبق شد و همه صادرات بعد از ۲۱ فروردین‌ماه ۱۳۹۷ را در بر گرفت؛ این درحالی بود که این بخشنامه متضمن سختگیری بیشتر برای صادرکنندگان عمده و سهل‌گیری برای صادرکنندگان خرد بود و لذا مشکلات فراوانی را در پی داشت.

پس از آن بانک مرکزی در ۲۴ بهمن ۱۳۹۷ بسته تشویقی خود را برای بازگشت ارز حاصل از صادرات سال ۱۳۹۷ اعلام کرد که براساس آن، صادرکنندگان متناسب با میزان بازگشت ارز حاصل از صادرات، امکان فروش ارز کمتر در سامانه نیما و فروش ارز بیشتر در بازار آزاد را پیدا کرده بودند. همچنین صادرکنندگانی که بیش از ۶۰ درصد ارز حاصل از صادرات خود را به چرخه اقتصادی کشور بازگردانده بودند، در اولویت تخصیص ارز برای واردات قرار گرفتند:



جدول ۲۰. مقررات بسته تشویقی بازگشت ارز حاصل از صادرات (از ۱۳۹۷/۱۱/۲۴ تا ۱۳۹۸/۶/۳۱)

| گروه | زیر یک میلیون یورو | یک تا ۳ میلیون یورو | ۳ تا ۱۰ میلیون یورو | بالای ۱۰ میلیون یورو |
|---|---|--|--|---|
| صادرکنندگان با عملکرد بیش از ۶۰ درصد | فروش به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها واردات در مقابل صادرات خود/ غیر | فروش تا سقف ۱/۵ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۴۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود/ غیر | فروش تا سقف ۲ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۴۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود/ غیر | فروش تا سقف ۴ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۷۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود/ غیر |
| صادرکنندگان با عملکرد بین ۳۰ تا ۶۰ درصد (منوط به تفاهم با بانک مرکزی) | فروش به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها واردات در مقابل صادرات خود / غیر | فروش تا سقف ۱/۵ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۴۵ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود / غیر | فروش تا سقف ۲ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۵۵ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود / غیر | فروش تا سقف ۴ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۸۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود |
| صادرکنندگان با عملکرد کمتر از ۳۰ درصد ^۱ | فروش به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها واردات در مقابل صادرات خود / غیر | فروش تا سقف ۱ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۵۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود / غیر | فروش تا سقف ۱ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۷۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود | فروش تا سقف ۱ میلیون به صورت حواله یا اسکناس به صرافی‌ها فروش ۹۰ درصد در سامانه نیما مابقی جهت واردات در مقابل صادرات خود |
| صادرکنندگان بدون بازگشت ارز به چرخه اقتصادی | بانک مرکزی در حداقل زمان ممکن نسبت به معرفی این دسته از صادرکنندگان به مراجع قضایی اقدام نماید. | | | |

مأخذ: همان.

بانک مرکزی، در ۲۰ فروردین ماه ۱۳۹۸ مهلت استفاده از این بسته را تا پایان شهریورماه ۱۳۹۸ تمدید کرد. همچنین بانک مرکزی در اواخر سال ۱۳۹۷ امکان واگذاری امتیاز پروانه‌های صادراتی به سایر واردکنندگان را فراهم کرد که منجر به واردات در برابر صادرات به میزانی بالغ بر ۱/۵ میلیارد دلار در کمتر از یک ماه شد.^۲ بنابر اعلام رئیس کل بانک مرکزی^۳ از ۲۱ فروردین ماه ۱۳۹۷ تا آخر اردیبهشت ۱۳۹۸، حدود ۲۵ میلیارد یورو ارز حاصل از صادرات وارد کشور شد که با احتساب صادرات ریالی قبل از ۱۶ مردادماه، نسبت بازگشت ارز حاصل از صادرات به ارزش کل صادرات به ۷۱ درصد رسیده است. مقررات نحوه بازگشت ارز حاصل از صادرات مجدداً در ۳۱ اردیبهشت ماه اصلاح شد. بانک مرکزی بسته

۱. مطابق با دستورالعمل شماره ۹۷/۳۹۹۸۷۴ مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۲۷.

2. <https://www.cbi.ir/showitem/19002.aspx>3. <https://www.cbi.ir/showitem/19556.aspx>

سیاستی نحوه برگشت ارز حاصل از صادرات در سال ۱۳۹۸ را به شرح جدول زیر اعلام کرد:^۱

جدول ۲۱. مقررات نحوه بازگشت ارز حاصل از صادرات به چرخه اقتصادی کشور

(۱۳۹۸/۲/۳۱ تا ۱۳۹۸/۱۲/۲۹)

| گروه صادراتی | سامانه نیما | اسکناس | واردات در مقابل صادرات |
|--------------------|---------------|----------------|---|
| مجموعه پتروشیمی‌ها | حداقل ۶۰ درصد | حداکثر ۱۰ درصد | مابقی واردات در مقابل صادرات خود |
| سایر صادرکنندگان | حداقل ۵۰ درصد | حداکثر ۲۰ درصد | مابقی واردات در مقابل صادرات خود و دیگران |

مأخذ: همان.

این بسته سیاستی در واقع عقب‌نشینی بانک مرکزی از بسته سیاستی ۲۷ آبان ۱۳۹۷ بود. همچنین در این دستورالعمل، مجموعه‌ای از مشوق‌ها و تنبیهات نیز به‌عنوان ضمانت اجرای بازگشت ارز حاصل از صادرات سال ۱۳۹۷ در نظر گرفته شد:

جدول ۲۲. مقررات بسته تشویقی بازگشت ارز حاصل از صادرات (۱۳۹۸/۲/۳۱)

| | |
|--|---|
| صادرکنندگان با عملکرد بیش از ۷۰ درصد | بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نسبت به معرفی آنها به سازمان امور مالیاتی، سازمان توسعه تجارت ایران، گمرک جمهوری اسلامی ایران و سایر دستگاه‌های ذی‌ربط جهت استفاده از مشوق‌های صادراتی اقدام می‌نماید. |
| صادرکنندگان با عملکرد کمتر از ۷۰ درصد | تا پایان تیرماه سال ۱۳۹۸ مهلت دارند مطابق دستورالعمل‌های پیشین نسبت به رفع تعهد ارز حاصل از صادرات خود اقدام نمایند. از معافیت‌ها و مشوق‌های صادراتی نظیر معافیت مالیاتی و... مطابق با آمار عملکرد اعلامی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به سازمان امور مالیاتی به تناسب برخوردار خواهند شد. وزارت صنعت، معدن و تجارت و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران محدودیت‌های لازم جهت ثبت سفارش، تخصیص و تأمین ارز واردات آنها را ایجاد نمایند. |
| صادرکنندگان بدون بازگشت ارز به چرخه اقتصادی | بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اقدامات لازم جهت معرفی آنها به مراجع قضایی و جلوگیری از ارائه خدمات بانکی را ارائه نماید. وزارت صنعت، معدن و تجارت اقدام به جلوگیری از صدور یا تمدید مجوزهای واردات و صادرات، صنفي، تولیدی و... نظیر کارت بازرگانی و مجوز صنفي نماید. سازمان امور مالیاتی اقدام به جلوگیری از استفاده از مشوق‌های مالیاتی نماید و گمرک جمهوری اسلامی ایران اقدام به جلوگیری از واردات و صادرات نماید. |
| صادرات ریالی موضوع بند «۷» تصویب‌نامه شماره ۸۷۳۹/۵۵۳۰۰ مورخ ۱۳۹۷/۲/۲ | صادرکنندگان مشمول بند «۷» تصویب‌نامه شماره ۸۷۳۹/۵۵۳۰۰ مورخ ۱۳۹۷/۲/۲ که قبل از تاریخ ۱۳۹۷/۵/۱۶ به کشورهای عراق و افغانستان صادرات داشته‌اند، می‌توانند شماره پروانه‌های صادراتی را به بانک مرکزی اعلام نمایند تا در صورت پذیرش بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نسبت به رفع تعهد ارز حاصل از صادرات ریالی آنها اقدام شود. پروانه‌های صادراتی که مشمول این بند می‌گردند، امکان استفاده از قابلیت واردات در مقابل صادرات را ندارند. |

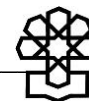
مأخذ: همان.

1. <https://www.cbi.ir/showitem/19145.aspx>

۲. مبنای محاسبه، درصد عملکرد از صادرات صورت گرفته از تاریخ ۱۳۹۷/۱/۲۱ است.

۳. بانک مرکزی در ۱۳ آذر ۱۳۹۸ این مهلت را تا پایان دی‌ماه تمدید کرد.

<https://www.cbi.ir/showitem/19716.aspx>



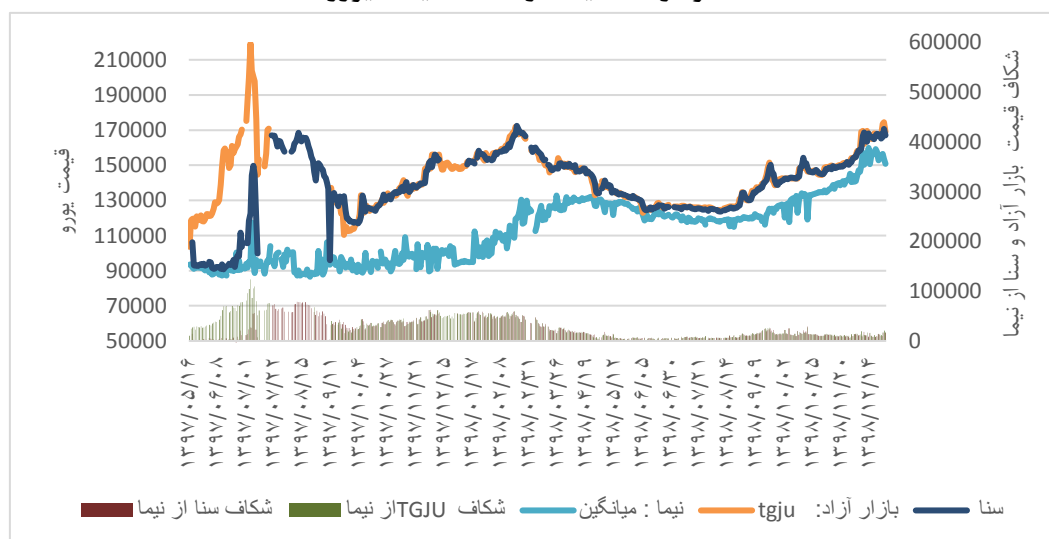
یکی از موضوعاتی که همواره از طرف صادرکنندگان به عنوان مشکلات پیش روی بازگشت ارز حاصل از صادرات عنوان می‌شد، بیش‌برآورد ارزش کالای صادراتی در گمرک بود. این موضوع در ابتدای سال ۱۳۹۷ به دلیل استفاده از نرخ ارز مصوب ۴۲۰۰ تومانی در گمرک اتفاق می‌افتاد که در اواسط آن سال، به نرخ نیما افزایش یافت، ولی کماکان به علت بیش‌اظهاری صادرکنندگان در گذشته و استفاده از داده‌های تاریخی در تخمین قیمت توسط گمرک، در برخی کالاها بیش‌برآورد وجود داشت. در این دستورالعمل به منظور حل این مشکل و در واقع در راستای سهل‌گیری در ارتباط با بازگشت ارز حاصل از صادرات، مقرر شد بانک مرکزی ۲۰ درصد از ارزش صادراتی اعلامی توسط گمرک را در آمار ارز حاصل از صادرات برگردانده شده، منظور نماید.

۱-۲-۳. کاهش فاصله نرخ ارز در بازار نیما و بازار آزاد

یکی از مهم‌ترین مشکلات پیش روی پیمان‌سپاری ارزی یا بازگشت ارز حاصل از صادرات، فاصله قابل توجه نرخ بازار نیما و بازار آزاد یا غیرمنطقی بودن نرخ سامانه نیما بود که از طریق اعمال نرخ سقف برای بازار نیما ایجاد شده بود.

مهم‌ترین تبعات این مشکل، عدم تمایل صادرکنندگان به فروش ارز در سامانه نیما بود. یکی از مهم‌ترین رویدادهای سال ۱۳۹۸ که از اواخر اردیبهشت آغاز شد، تلاش و برنامه‌ریزی بانک مرکزی برای کاهش فاصله نرخ سامانه نیما و بازار آزاد بوده است که به اذعان رئیس کل بانک مرکزی این سیاست در کنار تغییر رویکرد بانک مرکزی در بسته سیاستی نحوه برگشت ارز حاصل از صادرات، منجر به افزایش روند بازگشت ارز حاصل از صادرات شد:^۱

نمودار ۲۸. قیمت و شکاف قیمت یورو



مأخذ: تارنماهای www.sanarate.ir و www.tgju.org

1. <https://www.cbi.ir/showitem/19166.aspx>

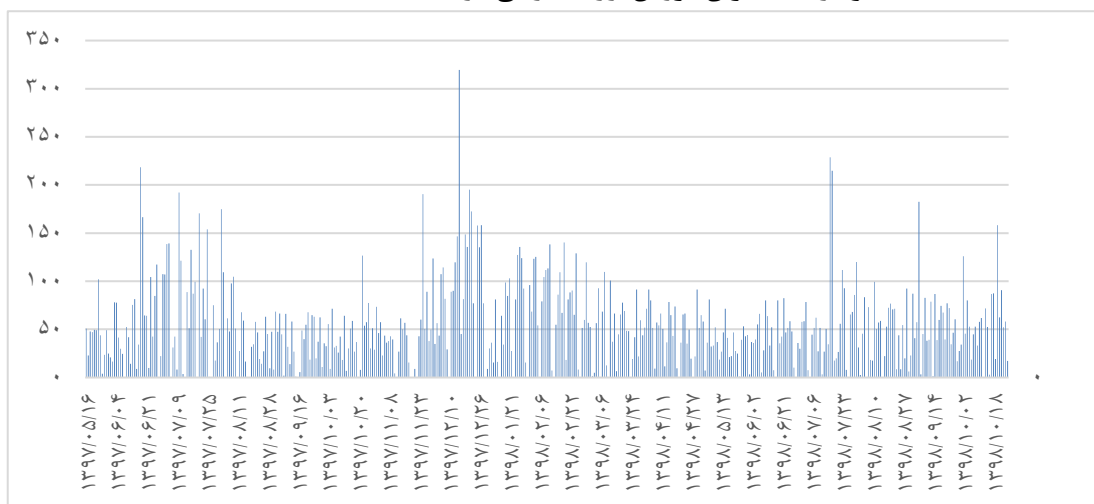
در نمودار فوق واضح است که تلاش بانک مرکزی برای کاهش این شکاف از طریق افزایش نرخ نیما در کنار سایر اقدامات بانک مرکزی در زمینه مدیریت بازار ارز منجر به کاهش نرخ بازار آزاد نیز شده است. موضوع قابل توجه دیگر آنکه در سال ۱۳۹۷ همواره نرخ فروش بانک مرکزی در نیما سازنده نرخ کف بوده و سایر صادرکنندگان با قیمت‌های بیشتر اقدام به فروش ارز حاصل از صادرات خود می‌کردند و این اختلاف نرخ زمینه‌ساز بروز فساد در این بازار بوده است.

۲-۲-۳. مجموع معاملات سامانه نیما

در ۱۰ ماهه ابتدای سال ۱۳۹۸، مجموع معاملات فروش ارز (حاصل از صادرات) در سامانه نیما بالغ بر ۱۳/۵ میلیارد یورو و مجموع معاملات خرید ارز (برای واردات) بالغ بر ۱۱/۲ میلیارد یورو بوده است. این اختلاف در عملکرد واسطه‌گری بانک مرکزی و صرافی‌ها نهفته است؛ ممکن است بانک مرکزی اقدام به خرید ارز در سامانه نیما نماید و ارز خریداری شده را برای واردات کالاهای اساسی با نرخ ترجیحی خارج از سامانه نیما اختصاص دهد؛ همچنین ممکن است ارز توسط صرافی‌ها خریداری شده باشد، ولی هنوز به صادرکنندگان واگذار نشده باشد. بانک مرکزی سقف میزان نگهداری ارز برای صرافی‌ها را تعیین نموده است و در صورت فراتر رفتن از سقف، امکان خرید ارز جدید را از آنان سلب می‌نماید. با وجود این، اطلاعاتی از مجموع ارز در اختیار صرافی‌ها در دست نیست.

(میلیون یورو)

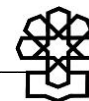
نمودار ۲۹. میزان فروش ارز صادراتی در سامانه نیما



مأخذ: تارنمای www.sanarate.ir

۳-۳. بازار متشکل ارزی

در جلسه شماره ۱۲۶۴ شورای پول و اعتبار مورخ ۱۸ دی‌ماه ۱۳۹۷، موضوع «بازار متشکل معاملات ارزی» مطرح شد و مورد تصویب قرار گرفت. در این مصوبه ذکر شد که به‌منظور سامان‌دهی و توسعه



بازار شفاف، منصفانه و کارا، «بازار متشکل معاملات ارزی» تشکیل می‌شود تا ارزشها در آن، به صورت نقد مطابق مقررات این مصوبه و سایر مقررات مرتبط با آن در بستر الکترونیکی مورد معامله قرار گیرند. پس از آن «دستورالعمل اجرایی بازار متشکل معاملات ارزی» در تاریخ ۱۳۹۷/۱۱/۱۵ توسط هیئت عامل بانک مرکزی تصویب شد و در ۲۹ فروردین ماه ۱۳۹۸ اولین جلسه هیئت مدیره بازار متشکل ارزی تشکیل شد^۱ و در نهایت در تاریخ ۲۹ اردیبهشت ماه ۱۳۹۸، شرکت سهامی خاص «مدیریت بازار متشکل معاملات ارز ایران»، با سهام‌داری شرکت‌های فرابورس، کانون صرافان ایرانیان، شرکت ملی انفورماتیک، کانون بانک‌ها و مؤسسات اعتباری خصوصی ایران به طور رسمی تأسیس شد. «دستورالعمل نحوه عضویت و فعالیت کارگزاری و معامله‌گری در بازار متشکل معاملات ارز ایران»^۲ و «دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بازار متشکل معاملات ارز ایران»^۳ که قبلاً به تصویب هیئت مدیره بازار متشکل ارزی رسیده بود، بلافاصله در تاریخ ۱۳۹۸/۳/۱ ابلاغ و عضوگیری آغاز شد. بنا به گفته مدیرعامل این شرکت، تا ۱۰ آبان ماه ۱۳۹۸ بالغ بر ۱۳۰ صرافی به عضویت این بازار درآمده بودند.

رئیس کل بانک مرکزی در دیدار با مدیران این شرکت در ۵ مردادماه، خبر از راه‌اندازی بازار متشکل ارزی در آستانه عید قربان (۲۱ مردادماه) داده بود که عملیاتی نشد. در آخرین اظهارنظر، رئیس کل بانک مرکزی در ۱۹ دی ماه، بازار متشکل ارزی را در حال انجام اقدامات آزمایشی دانست که در صورت تکمیل به صورت رسمی رونمایی و آغاز به کار خواهد کرد.^۴ به نظر می‌رسد از جهت فنی بازار متشکل ارزی آماده راه‌اندازی است، ولی کماکان در سطوح تصمیم‌گیری بانک مرکزی، مشکلات حل نشده‌ای در رابطه با این بازار وجود دارد که مهم‌ترین آنها، نحوه برقراری ارتباط بین بازار نقد و حواله و ارتباط این بازار و محدودیت‌های وضع شده توسط بانک مرکزی در سمت تقاضای اسکناس است.

۳-۴. پیشنهادهای سیاستی در حوزه بازار ارز

براساس آنچه در این بخش بیان شد و سایر گزارش‌هایی که در این زمینه توسط مرکز پژوهش‌های مجلس منتشر شده است،^۵ پیگیری موارد ذیل، می‌تواند باعث بهبود بازار ارز و مبادلات ارزی در کشور گردد:

- تعدیل نرخ ارز اسمی متناسب با شرایط اقتصاد کشور و مدیریت نوسانات حول نرخ ارز هدف (بانک مرکزی).
- اهتمام به آغاز به کار بازار متشکل ارزی (بانک مرکزی).
- راه‌اندازی بازار ارز در بورس به عنوان مکمل سامانه نیما در قالب معاملات نقد (گواهی سپرده

1. <https://www.cbi.ir/showitem/19031.aspx>

2. <http://www.ice.ir/Asset/file/membershipInstructions.pdf>

3. <http://www.ice.ir/Asset/file/instructions.pdf>

4. <https://www.cbi.ir/showitem/19798.aspx>

۵. پیشنهادها در گزارش‌های قبلی به شماره مسلسل‌های ۱۵۸۶۶، ۱۶۰۱۰ و ۱۶۰۹۱ به تفصیل توضیح داده شده است.

ارزی)، مشتقات ارزی (سلف، آتی، اختیار معامله و...) و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی ارزی در بازار سرمایه با حضور فعال بانک مرکزی برای رسیدن به سایر اهدافی که سامانه نیما برای تحقق آنها کفایت نمی‌کند. (بانک مرکزی، سازمان بورس و اوراق بهادار)

• طراحی و اجرای ابزارهای مالی مبتنی بر ارز با هدف کاهش تقاضای ارز و نیز کمک به تأمین مالی بخش واقعی در بازار سرمایه، مانند صکوک ارزی، صندوق پروژه ارزی، اوراق سلف کالاهای صادراتی مانند نفت و فراورده‌های نفتی، محصولات پتروشیمی، مس، فولاد، آلومینیم و... (سازمان بورس و اوراق بهادار)

• تغییر در مبادی واردات کالاها (خصوصاً کالاهای اساسی) و کشورهای طرف تجاری و نیز الگوی

تأمین نیازهای تجاری کشور. (بانک مرکزی، وزارت صمت)

• استفاده از پیام‌رسان‌های بانکی جایگزین سوئیفت. (بانک مرکزی)

• حذف نقش واسطه‌گری بانک‌های خارجی و جایگزین کردن بانک‌های مرکزی از طریق پیمان

پولی دوجانبه یا بانکداری غیرمستقیم. (بانک مرکزی)

• اتصال شبکه‌های پرداخت خُرد با کشورهای همسایه. (بانک مرکزی)

بخش چهارم - بازار سرمایه

۴-۱. شاخص‌های بازار سرمایه

در سال ۱۳۹۸ شاخص‌های گوناگون بازار سرمایه روند صعودی داشته است. شاخص کل بورس تهران کمی بیش از ۱۸۷ درصد رشد و شاخص فرابورس ایران در همین زمان رشدی برابر با حدود ۱۹۵ درصد داشته است. سایر شاخص‌های بازار سرمایه به شرح جدول زیر است:

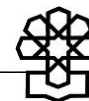
جدول ۲۳. شاخص‌های بازار سرمایه طی سال ۱۳۹۸

| ردیف | نوع شاخص | درصد رشد |
|------|------------------------|----------|
| ۱ | شاخص قیمت (وزنی ارزشی) | ۱۶۵ |
| ۲ | شاخص کلی (هموزن) | ۴۳۷ |

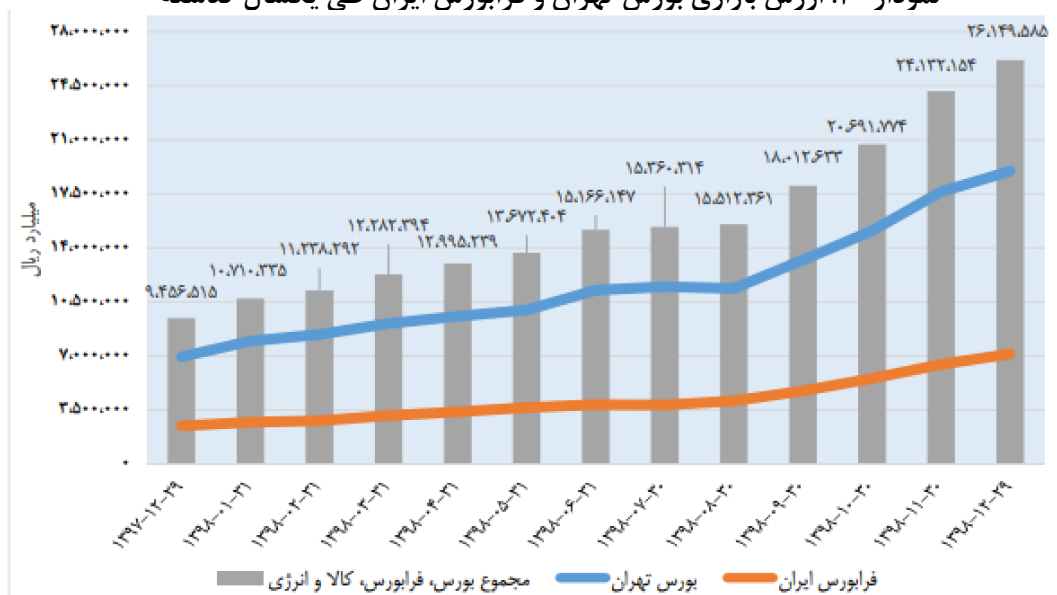
مأخذ: گزارش ماهیانه سازمان بورس - اسفندماه ۱۳۹۸.

ارزش ریالی بازار سهام^۱ بورس تهران و فرابورس ایران طی سال ۱۳۹۸ افزایش داشته است. در مجموع ارزش بازاری بورس تهران و فرابورس ایران که مجموع ارزش بازار سهام را تشکیل می‌دهد؛ حدود ۲۲۶ درصد رشد داشته و از ۸۶۵ هزار میلیارد تومان به ۲۴۵۶ هزار میلیارد تومان رسیده است. نمودار زیر، ارزش بازاری بورس تهران و فرابورس ایران را طی یکسال گذشته نشان می‌دهد.

۱. ارزش بازار عبارت است از: مجموع قیمت سهام در تعداد سهام بنگاه‌هایی که در بازار وجود دارد.



نمودار ۳۰. ارزش بازاری بورس تهران و فرابورس ایران طی یکسال گذشته



مأخذ: گزارش ماهیانه سازمان بورس، اسفندماه.

۴-۲. تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی

انتشار اوراق مالی اسلامی که انواع مختلفی را شامل می‌شود؛ یکی از سازوکارهای جذب منابع مالی از طریق بازار سرمایه است. دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و بنگاه‌ها از طریق ابزارهای مالی اسلامی به تجهیز منابع مالی اقدام می‌کنند.

جدول زیر؛ حجم انتشار اوراق مالی اسلامی توسط بخش دولتی و غیردولتی را نشان می‌دهد.

جدول ۲۴. حجم انتشار اوراق مالی اسلامی توسط بخش دولتی و غیردولتی طی سال ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸

(میلیارد تومان)

| ردیف | ناشر اوراق | حجم انتشار سال ۱۳۹۸ | سهم هر بخش از تأمین مالی | حجم انتشار سال ۱۳۹۷ | سهم هر بخش از تأمین مالی | رشد سال ۱۳۹۸ نسبت به سال ۱۳۹۷ | رشد واقعی ۱۳۹۸ نسبت به ۱۳۹۷ |
|------|--------------|---------------------|--------------------------|---------------------|--------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| ۱ | بخش غیردولتی | ۱۲۵۰۲ | %۱۲،۴۱ | ۴۳۰۷ | %۱۲،۵ | %۱۹۰،۲ | %۱۱۵،۳ |
| ۲ | بخش دولتی | ۸۸۱۷۴ | %۸۷،۵۸ | ۳۰۱۵۶ | %۸۷،۵ | %۱۹۲،۴ | %۱۱۶،۹ |
| | مجموع | ۱۰۰۶۷۶ | %۱۰۰ | ۳۴۴۶۳ | %۱۰۰ | %۱۹۲،۱ | %۱۱۶،۷ |

مأخذ: محاسبات گزارش.

همان‌طور که از جدول بالا مشخص است؛ اگرچه ارزش ریالی انتشار اوراق در سال ۱۳۹۸ در مقایسه با سال ۱۳۹۷ رشد داشته است؛ اما چنانچه ارقام مزبور براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده تعدیل شود؛ نشان می‌دهد که رشد واقعی تأمین مالی از بازار سرمایه از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی، کمتر بوده است. نکته دیگری که از این جدول مشخص است آن است که در هر دو سال ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ بخش

دولتی حجم زیادی از انتشار اوراق را در اختیار داشته و بخش غیردولتی سهم اندکی در تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی بازار سرمایه داشته است.

حجم انتشار و مانده اوراق دولتی طی سال ۱۳۹۸ نشان‌دهنده آن است که سهم دولت در تأمین مالی از طریق بازار سرمایه بسیار بیشتر از بخش غیردولتی (شهرداری‌ها و بنگاه‌ها) بوده است و این میزان نیز رشد هم داشته است. به همین دلیل می‌توان گفت که «پدیده برون‌رانی»^۱ در بازار سرمایه اتفاق افتاده است.

علاوه بر این در ماه‌هایی مانند مهر، آبان و آذر مانده اوراق رشد بسیاری داشته است و این مهم می‌تواند نرخ اوراق دولتی و سایر ابزارهای مالی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. لذا لازم است تا دولت؛ براساس آنچه در بند «ک» تبصره «۵» قانون بودجه سال ۱۳۹۸ مورد تأکید واقع شده است؛ نسبت به مدیریت نرخ و انتشار اوراق دولتی با نظم بیشتری اقدام کند.

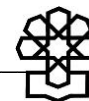
نرخ اوراق مالی اسلامی؛ مؤلفه مهم دیگری است که لازم است مورد توجه قرار گیرد. جدول زیر نرخ تأمین مالی اوراق دولتی که طی سال ۱۳۹۸ منتشر شده است را نشان می‌دهد. برای بررسی نرخ اوراق دولتی؛ چنانچه اوراق منتشره دارای کوپن باشد؛ نرخ اسمی اعلامی مدنظر قرار می‌گیرد و چنانچه اوراق بدون کوپن باشد (اسناد خزانه اسلامی)؛ نرخ بازده تا سررسید در اولین روز انتشار (عرضه عمومی اولیه) بیان می‌شود.

جدول ۲۵. حجم، نرخ و نوع اوراق مالی اسلامی دولتی طی سال ۱۳۹۸ (میلیارد تومان)

| ردیف | زمان عرضه | اوراق مالی اسلامی | حجم انتشار | نرخ بازار | دوره اوراق |
|------|------------|-------------------|------------|-----------|------------|
| ۱ | فروردین | - | ۰ | - | - |
| ۲ | اردیبهشت ۲ | - | - | - | - |
| ۳ | خرداد | اسناد خزانه ۷۲۳ | ۲۰۰۰ | ٪۲۱ | ۲۹ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۷۲۰ | ۹۸۳ | ٪۲۳ | ۲۴ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۷۱۸ | ۲۴۶۰ | ٪۲۳ | ۲۶ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۷۲۱ | ۳۹۸۹ | ٪۲۴ | ۲۸ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۷۲۲ | ۲۰۱۵ | ٪۲۴ | ۲۵ ماهه |
| ۴ | تیر | اسناد خزانه ۷۱۵ | ۵۸۵ | ٪۲۳ | ۱۱ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۷۱۹ | ۷۳۲ | ٪۲۱ | ۵ ماهه |
| ۵ | مرداد | - | ۰ | - | - |
| ۶ | شهریور | - | ۰ | - | - |
| ۷ | مهر ۳ | اسناد خزانه ۸۱۱ | ۳۰۰۰ | ٪۲۲ | ۳۱ ماهه |

1. Crowding Out

۲. در اردیبهشت‌ماه میزان ۴۰۰ میلیارد تومان اوراق سلف موازی به نرخ میانگین ۱۸/۷۵٪ با دوره ۱۲ ماهه منتشر شده است که به دلیل واقعی نبودن نرخ اوراق؛ در این جدول ذکر نمی‌شود. البته ذکر این نکته ضروری است که هزینه اعلامی هزینه واقعی تأمین مالی نیست، چراکه سایر هزینه‌ها مانند هزینه‌های متعهد پذیره‌نویسی و بازارگردانی در آن دیده نشده است. ۲. در مهرماه اوراق منفعت به ارزش ۱۰ هزار میلیارد تومان با نرخ ۱۷/۹٪ و دوره ۳۶ ماهه منتشر شده است. مشابه آنچه در خصوص اوراق سلف موازی اشاره شد؛ نرخ این اوراق شفاف نیست و بالاتر از نرخ اسمی است.



| ردیف | زمان عرضه | اوراق مالی اسلامی | حجم انتشار | نرخ بازار | دوره اوراق |
|-------|--------------------|-------------------|------------|-----------|------------|
| | | اسناد خزانه ۸۰۲ | ۲۰۰۰ | ٪۲۱ | ۳ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۱۵ | ۴۰۰۰ | ٪۲۲ | ۳۶ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۳ | ۱۰۰۰ | ٪۲۰ | ۱۴ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۷ | ۱۵۰۰ | ٪۲۲ | ۲۸ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۵ | ۲۰۰۰ | ٪۲۱ | ۲۵ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۹ | ۲۵۰۰ | ٪۲۱ | ۳۰ ماهه |
| ۸ | آبان ^۱ | اسناد خزانه ۸۱۴ | ۳۰۰۰ | ٪۲۱ | ۳۶ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۶ | ۱۵۰۰ | ٪۲۱ | ۲۶ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۴ | ۵۰۰ | ٪۲۲ | ۲۵ ماهه |
| ۹ | آذر ^۲ | اسناد خزانه ۸۱۳ | ۱۰۰۰ | ٪۲۲ | ۳۵ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۱ | ۵۰۰ | ٪۲۱ | ۱۳ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۴ | ۵۰۰ | ٪۲۲ | ۲۵ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۱۲ | ۴۰۰۰ | ٪۲۲ | ۳۲ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۰۸ | ۱۵۰۰ | ٪۲۲ | ۲۹ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۱۰ | ۱۰۰۰ | ٪۲۱ | ۳۱ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۱۶ | ۲۰۰۰ | ٪۲۱ | ۳۶ ماهه |
| ۱۰ | دی ^۳ | - | - | - | - |
| ۱۱ | بهمن ^۴ | اسناد خزانه ۸۱۷ | ۲۰۰۰ | ٪۲۱ | ۳۱ ماهه |
| | | اسناد خزانه ۸۱۸ | ۲۰۰۰ | ٪۲۲ | ۳۲ ماهه |
| ۱۲ | اسفند ^۵ | - | - | - | - |
| مجموع | | اسناد خزانه | ۴۸۲۶۴ | ٪۲۱,۹ | ۲۶ ماهه |
| | | کوپین دار | ۳۹۹۱۰ | ٪۱۸ | ۳۶/۷۵ ماهه |

مأخذ: سایت فرابورس ایران و محاسبات نویسنده.

بر اساس جدول بالا؛ نرخ اوراق بدون کوپین دولتی (اسناد خزانه) برابر با حدود ۲۲ درصد و نرخ اسمی اوراق کوپین دار (صکوک) دولتی برابر با حدود ۱۸ درصد است. نکته مهمی که در اینجا وجود دارد؛ آن است که نرخ اوراق بدون کوپین دولتی بدون تعهد پذیره نویسی و بازارگردانی است و نرخ شفاف تأمین مالی اوراق را نشان می‌دهد و حال آنکه؛ نرخ اوراق کوپین دار (صکوک) دارای نرخ اسمی است که دارای رکن تعهد پذیره نویسی و بازارگردانی است و لذا نرخ اعلامی آن شفاف و بیانگر نرخ واقعی تأمین مالی نیست؛ چراکه

۱. در آبان اوراق منفعت به ارزش ۴۹۹۲ هزار میلیارد تومان با نرخ ۱۷/۹٪ و دوره ۳۶ ماهه منتشر شده است. مشابه آنچه در خصوص اوراق سلف موازی اشاره شد؛ نرخ این اوراق شفاف نیست و بالاتر از نرخ اسمی است.
۲. در آذر اوراق منفعت به ارزش ۴ هزار میلیارد تومان با نرخ ۱۷/۹٪ و دوره ۳۶ ماهه منتشر شده است. مشابه آنچه در خصوص اوراق سلف موازی اشاره شد؛ نرخ این اوراق شفاف نیست و هزینه آن برای دولت بالاتر از نرخ اسمی است.
۳. در دی ماه حدود ۵۲۰۰ میلیارد تومان اوراق منفعت دولتی منتشر شده است که دارای سررسید ۴۲ ماهه است و نرخ آن برابر با ۱۷/۹٪ است، با این حال؛ نرخ این اوراق شفاف نیست و هزینه آن برای دولت بالاتر از نرخ اسمی است.
۴. در بهمن ماه حدود ۴۷۰۰ میلیارد تومان اوراق منفعت دولتی منتشر شده است که دارای سررسید ۴۲ ماهه است و نرخ آن برابر با ۱۷/۹٪ است، با این حال؛ نرخ این اوراق شفاف نیست و هزینه آن برای دولت بالاتر از نرخ اسمی است.
۵. در اسفند ۷۷۵۰ میلیارد تومان اوراق مرابحه عام دولتی منتشر شده است که دارای سررسید ۴۸ ماهه است و نرخ آن برابر با ۱۸٪ است، با این حال؛ نرخ این اوراق شفاف نیست و هزینه آن برای دولت بالاتر از نرخ اسمی است. همچنین ۲۲۵۰ میلیارد تومان اوراق مرابحه عام با نرخ ۱۸٪ و سررسید ۴۲ ماهه منتشر شده است.

هزینه‌های تعهد پذیره‌نویسی و بازارگردانی در نرخ اسمی بیان نمی‌شود و به‌طور مذاکره‌ای تعیین می‌شود و لذا عملاً هزینه تأمین مالی برای دولت بیشتر از نرخ کوپن صکوک منتشره از سوی دولت است. جدول زیر مشخصات اوراق غیردولتی که از ابتدای سال ۱۳۹۸ منتشر شده را نشان می‌دهد.

جدول ۲۶. حجم، نرخ و نوع اوراق مالی اسلامی منتشره توسط بخش غیردولتی طی سال ۱۳۹۸

(میلیارد تومان)

| ردیف | اوراق مالی اسلامی | زمان عرضه | حجم انتشار | نرخ اسمی | دوره اوراق |
|------|---------------------------|-----------|------------|----------|------------|
| ۱ | - | فروردین | - | - | - |
| ۲ | - | اردیبهشت | - | - | - |
| ۳ | اوراق خرید دین | خرداد | ۱۳,۳ | ٪۱۶ | ۲۱ ماهه |
| ۴ | اوراق سلف موازی استاندارد | | ۲۰۰ | ٪۱۸,۷۵ | ۱۸ ماهه |
| ۵ | اوراق مراحه | | ۴۰۰ | ٪۱۶ | ۴۸ ماهه |
| ۶ | مشارکت شهرداری (شیراز) | تیر | ۶۰۰ | ٪۱۸ | ۴۴ ماهه |
| ۷ | مشارکت شهرداری (تبریز) | | ۶۵۰ | ٪۱۸ | ۴۴ ماهه |
| ۸ | مشارکت شهرداری (کرج) | | ۲۵۰ | ٪۱۸ | ۴۴ ماهه |
| ۹ | اوراق رهنی | | ۳۰۸ | ٪۱۶ | ۲۴ ماهه |
| ۱۰ | منفعت | مرداد | ۱۰۰ | ٪۱۹ | ۴۸ ماهه |
| ۱۱ | مشارکت شهرداری (مشهد) | شهریور | ۳۰۰ | ٪۲۰ | ۴۸ ماهه |
| ۱۲ | مشارکت شهرداری (مشهد) | | ۱۵۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |
| ۱۳ | مشارکت شهرداری (مشهد) | | ۵۵۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |
| ۱۴ | اوراق مشارکت | | ۲۰۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |
| ۱۵ | اوراق سلف موازی | | ۳۰۰ | ٪۱۸,۷۵ | ۲۴ ماهه |
| ۱۶ | اوراق سلف موازی | | ۵۰۰ | ٪۱۸,۷۵ | ۱۲ ماهه |
| ۱۷ | اوراق سلف موازی | | ۱۰۰ | ٪۱۸,۷۵ | ۱۲ ماهه |
| ۱۸ | اوراق مشارکت شهرداری | مهر | ۱۵۰ | ۲- | - |
| ۱۹ | اوراق اجاره | آبان | ۳۰۰ | ٪۱۸ | ۳۶ ماهه |
| ۲۰ | اوراق مشارکت شهرداری | | ۲۵۰ | ۲- | - |
| ۲۱ | مشارکت شهرداری (اصفهان) | آذر | ۵۰۰ | ٪۲۰ | ۴۸ ماهه |
| ۲۲ | مشارکت شهرداری (اصفهان) | | ۲۰۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |
| ۲۳ | مشارکت شهرداری (اصفهان) | دی | ۵۰۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |
| ۲۴ | اوراق سلف موازی | | ۱۰۰ | ٪۱۸,۷۵ | ۱۲ ماهه |
| ۲۵ | مشارکت شهرداری (تهران) | بهمن | ۱۰۰۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |
| ۲۶ | اوراق سلف موازی استاندارد | | ۲۵۰ | ٪۱۸,۷۵ | ۱۲ ماهه |
| ۲۷ | اوراق مشارکت | | ۱۰۰ | ٪۱۸ | ۴۸ ماهه |

۱. در حالت کلی، نرخ اعلامی برای اوراق سلف موازی به دو نرخ اختیار خرید و اختیار فروش ارائه می‌گردد، لذا در این قسمت میانگین آن دو نرخ (۱۹ و ۱۸/۵٪) معیار قرار گرفته است.
۲. اطلاعاتی در دست نبود و لذا براساس گزارش ماهیانه مهر سازمان بورس؛ حجم اوراق آورده شده است.
۳. اطلاعاتی در دست نبود و لذا براساس گزارش ماهیانه آبان سازمان بورس؛ حجم اوراق آورده شده است.



| دوره اوراق | نرخ اسمی | حجم انتشار | زمان عرضه | اوراق مالی اسلامی | ردیف |
|------------|----------|------------|-----------|---------------------------|------|
| ۴۸ ماهه | ٪۱۸ | ۲۰۰ | اسفند | مشارکت شهرداری (اصفهان) | ۲۸ |
| ۴۸ ماهه | ٪۲۱ | ۷۵۰ | | اوراق اجاره | ۲۹ |
| ۳۶ ماهه | ٪۱۸ | ۴۳۰ | | اوراق اجاره | ۳۰ |
| ۴۸ ماهه | ٪۱۸ | ۲۰۰۰ | | اوراق اجاره | ۳۱ |
| ۱۲ ماهه | ٪۱۸,۷۵ | ۱۰۵۰ | | اوراق سلف موازی استاندارد | ۳۲ |
| ۳۶/۵ ماهه | ٪۱۸ | ۱۲۴۰۱,۳ | - | مجموع / میانگین | |

مأخذ: فرابورس ایران.

بر اساس جدول بالا؛ ۳۰ مورد تأمین مالی بخش غیردولتی طی سال ۱۳۹۸ صورت گرفته است که ۱۳ مورد آن توسط شهرداری‌ها بوده است. ارزش کل تأمین مالی بخش غیردولتی بالغ بر ۱۲۴۰۰ میلیارد تومان بوده است. متقاضیان سرمایه که طیف وسیعی را شامل می‌شده است و از شهرداری‌ها و بنگاه‌های فعال در حوزه مسکن، صنایع فولادی، شرکت دارویی و سایر صنایع را در بر داشته است؛ به‌طور میانگین دارای سررسید ۳۶/۵ ماهه منتشر کرده‌اند. میانگین موزون (موزون به حجم انتشار) نرخ تأمین مالی صورت گرفته توسط بخش غیردولتی در سال ۱۳۹۸ برابر با حدود ۱۸ درصد بوده است. البته ذکر این نکته ضروری است که نرخ مورد اشاره؛ نرخ اسمی و اعلامی است که در قراردادهای وجود دارد. به‌دلیل آنکه برای این نرخ‌ها در بازارهای مالی تقاضایی ندارد؛ متعهد پذیرهنویس که به‌طور عمده شرکت‌های تأمین سرمایه و یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت هستند؛ نرخ‌هایی مانند تعهد پذیرهنویسی اوراق و بازارگردانی از بنیان اوراق طلب می‌کنند که با نرخ خدمات مشاوره مالی، ضمانت اوراق و سایر هزینه‌های اداری بین ۸ الی ۱۰ درصد به نرخ اسمی اعلامی افزوده می‌شود. لذا می‌توان ادعا کرد که میانگین نرخ تأمین مالی در بازار سرمایه طی ۹ ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۸ در بازه‌ای بین ۲۵ تا ۲۷ درصد قرار داشته است. چنانچه نرخ‌های مزبور به‌طور دستوری تعیین نگردد و مبتنی بر شرایط واقعی تعیین گردد؛ هزینه‌های پذیرهنویسی و بازارگردانی نیز کاهش می‌یابد و توزیع منافع حاصل از انتشار اوراق به عموم فعالان بازار باز می‌گردد. علاوه بر این؛ به‌دلیل نرخ‌گذاری نامناسب اوراق مالی اسلامی؛ تقاضای این اوراق و حجم معاملات آن بسیار پایین است. به‌عنوان نمونه؛ صکوک مرابحه شرکت سایپا با نماد صایپا ۰۱۲ که در اسفندماه سال ۱۳۹۷ با نرخ ۱۶ درصد عرضه شده است؛ از ابتدای اسفندماه تا انتهای روز ۱۳ اسفند سال ۱۳۹۸ (۶ روز کاری) تنها ۴۳۲۶ برگه اوراق (معادل ۳۶۳ میلیون تومان) معامله شده است. همچنین اوراق مرابحه بناگستر کرانه با نماد کرانه ۹۹ که در اسفندماه سال ۱۳۹۵ و با نرخ ۱۶ درصد منتشر شده است؛ از ابتدای اسفندماه تا انتهای روز ۱۳ اسفند سال ۱۳۹۸ (۶ روز کاری) تنها ۷ برگه اوراق معامله (معادل ۷۰۷ هزار تومان) شده است.

با مقایسه نرخ تأمین مالی اوراق دولتی و غیردولتی؛ مشخص می‌شود که نرخ اسمی تأمین مالی اوراق غیردولتی (۱۸٪) برابر با نرخ اسمی تأمین مالی اوراق دولتی (۱۸٪) در اوراق کوپن‌دار) و کمتر از

۲۲٪ در اوراق بدون کوپن است. این نشان‌دهنده عدم تناسب در نرخ‌های دستوری است. به بیانی دیگر؛ نرخ اوراق دولتی که نرخ بدون ریسک و مبنای نرخ‌گذاری سایر اوراق مالی بازار است؛ پایین‌ترین نرخ طبقات دارایی‌های مالی است. حال نرخ بازدهی این طبقه دارایی در بازارهای مالی کشور از سایر طبقات دارایی‌ها که پرمخاطره‌تر می‌باشند؛ بیشتر است و لازم است تا با عدم دستوری کردن نرخ اوراق دولتی و غیردولتی و همچنین؛ شفافیت هزینه‌های تأمین مالی به نرخ‌گذاری صحیح دست یافت. انتشار اوراق بدون کوپن (مشابه اوراق اسناد خزانه دولتی) توسط بخش غیردولتی می‌تواند تا حد زیادی به شفاف شدن نرخ تأمین مالی بخش غیردولتی در نظام مالی کمک کند.

۳-۴. عرضه‌های عمومی اولیه

عرضه عمومی اولیه یکی از سازوکارهای تجهیز منابع مالی به سمت بنگاه‌هاست. در این روش تجهیز مالی یکی از سهام‌داران عمده بنگاه، سهام خود را به عموم واگذار می‌کند و در عوض منابع مالی را دریافت می‌کند که معمولاً صرف تأمین مالی همان بنگاه می‌شود. طی سال ۱۳۹۸ در مجموع ۲۳ مورد عرضه عمومی اولیه صورت گرفته که بیش از ۵۳۰۰ میلیارد تومان برای بنگاه‌ها از این طریق جذب منابع مالی انجام گرفته است.

جدول زیر عرضه‌های اولیه صورت گرفته طی سال ۱۳۹۸ را نشان می‌دهد.

(میلیارد تومان)

جدول ۲۷. عرضه‌های عمومی اولیه طی سال ۱۳۹۸

| ردیف | شرکت عرضه شده | نماد | تاریخ عرضه | درصد عرضه | بازار | صنعت | ارزش تجهیز شده | میزان مشارکت افراد |
|------|--------------------------|---------|------------|-----------|------------|-----------------------|----------------|--------------------|
| ۱ | سرمایه‌گذاری صدر تأمین | تاصیکو | ۱۳۹۸/۲/۹ | ۱۰ | بورس تهران | شرکت سرمایه‌گذاری | ۴۴۰ | ۴۲۷۵۲۸ |
| ۲ | کشت و صنعت شریف‌آباد | زشریف | ۱۳۹۸/۲/۳۱ | ۱۰ | فرا بورس | زراعت و خدمات وابسته | ۲۱،۸ | ۳۷۶۲۲۲ |
| ۳ | تولید ژلاتین کپسول ایران | دکپسول | ۱۳۹۸/۳/۵ | ۲۰ | فرا بورس | مواد و محصولات دارویی | ۲۲،۸ | ۳۷۸۲۱۶ |
| ۴ | پلی پروپیلن جم | جم پیلن | ۱۳۹۸/۳/۲۷ | ۱۰ | بورس تهران | محصولات شیمیایی | ۴۵۰ | ۴۶۸۴۴۳ |
| ۵ | سیمرغ | سیمرغ | ۱۳۹۸/۴/۲ | ۱۰ | بورس تهران | زراعت و خدمات وابسته | ۶۶،۳ | ۴۳۳۷۳۶ |
| ۶ | شرکت پتروشیمی نوری | نوری | ۱۳۹۸/۴/۲۲ | ۱۰ | بورس تهران | محصولات شیمیایی | ۹۷۳،۱ | ۵۸۱۶۹۳ |
| ۷ | غلنک‌سازان سپاهان | فسازان | ۱۳۹۸/۵/۲۸ | ۲۰ | بورس تهران | فلزات اساسی | ۶۹،۳ | ۶۴۵۲۲۶ |
| ۸ | دارویی ره‌آورد تأمین | دره‌آور | ۱۳۹۸/۴/۱۲ | ۲۰ | فرا بورس | مواد و محصولات دارویی | ۱۲،۶ | ۴۳۵۲۲۹ |



| ردیف | شرکت عرضه شده | نماد | تاریخ عرضه | درصد عرضه | بازار | صنعت | ارزش تجهیز شده | میزان مشارکت افراد |
|--------------|-----------------------------|--------|------------|-----------|----------------|--------------------------------------|----------------|--------------------|
| ۹ | پخش هجرت | هجرت | ۱۳۹۸/۵/۱۹ | ۱۵ | فرا بورس | مواد و محصولات دارویی | ۱۲۴,۸ | ۶۰۰۸۵۶ |
| ۱۰ | جنرال مکانیک | رنیک | ۱۳۹۸/۶/۱۳ | ۱۰ | فرا بورس | خدمات فنی و مهندسی | ۷۹ | ۶۴۵۱۴۴ |
| ۱۱ | توسعه مولد نیروگاهی جهرم | بجهرم | ۱۳۹۸/۷/۳ | ۵ | فرا بورس | عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم | ۲۴۰,۲ | ۸۱۸۲۸۷ |
| ۱۲ | فولاد سپید فراب کویر | کویر | ۱۳۹۸/۷/۱۷ | ۱۰ | بورس تهران | فلزات اساسی | ۱۵۶,۸ | ۸۷۸۲۵۵ |
| ۱۳ | توزیع داروپخش | دتوزیع | ۱۳۹۸/۷/۲۱ | ۱۰ | فرا بورس | مواد و محصولات دارویی | ۱۳۸ | ۹۲۸۹۲۵ |
| ۱۴ | سرمایه گذاری آوا نوین | وآوا | ۱۳۹۸/۸/۱ | ۲۵ | فرا بورس | سرمایه گذاری ها | ۳۲,۴ | ۸۷۵۸۷۸ |
| ۱۵ | ذوب روی اصفهان | فروی | ۱۳۹۸/۱۱/۸ | ۱۰ | فرا بورس | فلزات اساسی | ۸۳,۸۹ | ۱۱۹۷۳۶۵ |
| ۱۶ | کلر پارس | کلر | ۱۳۹۸/۱۱/۱۶ | ۱۵ | فرا بورس | محصولات شیمیایی | ۱۴۴,۹ | ۱۲۹۲۷۸۹ |
| ۱۷ | گروه توسعه مالی مهر آیندگان | ومهان | ۱۳۹۸/۱۱/۲۱ | ۵ | فرا بورس | سرمایه گذاری | ۲۸۱,۲۵ | ۱۳۹۷۱۱۵ |
| ۱۸ | پدیده شیمی قرن | قرن | ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ | ۱۰ | بورس تهران | محصولات شیمیایی | ۱۸۱,۸ | ۱۴۹۸۷۰۲ |
| ۱۹ | تأمین سرمایه بانک ملت | تملت | ۱۳۹۸/۱۲/۱۴ | ۱۳ | بورس تهران | فعالیت های کمکی به نهادهای مالی واسط | ۲۴۰,۶ | ۱,۶۸۱,۵۲۳ |
| ۲۰ | صنعتی دوده فام | شصدف | ۱۳۹۸/۱۲/۱۴ | ۲۰ | فرا بورس ایران | محصولات شیمیایی | ۶۷,۷ | ۱,۶۱۹,۲۷۹ |
| ۲۱ | پتروشیمی تندگویان | شگویا | ۱۳۹۸/۱۲/۱۷ | ۹,۵ | فرا بورس ایران | محصولات شیمیایی | ۹۰۲,۴ | ۱,۶۰۳,۷۰۰ |
| ۲۲ | سیمان ساوه | ساوه | ۱۳۹۸/۱۲/۲۱ | ۱۰ | فرا بورس | سیمان، آهک و گچ | ۱۳۷,۴ | ۱,۶۱۱,۹۴۱ |
| ۲۳ | سرمایه گذاری کشاورزی کوثر | زکوثر | ۱۳۹۸/۱۲/۲۱ | ۱۵ | بورس تهران | زراعت و خدمات وابسته | ۴۳۲,۹ | ۱,۶۷۵,۹۷۸ |
| مجموع | | | | | | | | ۲۲۰۷۲۰۳۰ |
| ۵۳۰۰ | | | | | | | | |

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

میزان عرضه عمومی اولیه در سال ۱۳۹۷ برابر با ۱۹۳۳ میلیارد تومان بوده است که در مقایسه با سال ۱۳۹۸؛ نشان دهنده افزایش ارزش اسمی عرضه عمومی اولیه بوده است. به بیانی دیگر؛ ارزش عرضه عمومی اولیه طی سال ۱۳۹۸ نسبت به سال قبل حدود ۱۷۴ درصد رشد داشته است. به منظور بررسی دقیق تر میزان رشد عرضه عمومی اولیه ها در سال ۱۳۹۷ با سال ۱۳۹۸ لازم است تا ارزش عرضه عمومی

اولیه‌ها براساس شاخص قیمت مصرف‌کننده تعدیل شود. با این تعدیل؛ ارزش عرضه عمومی اولیه طی سال ۱۳۹۸ نسبت به سال ۱۳۹۷ حدود ۱۰۳/۵ درصد رشد داشته است.

به نظر می‌رسد که لازم است در عرضه‌های عمومی اولیه توازن زمانی لحاظ گردد. به‌عنوان نمونه مشاهده می‌شود که در برخی از ماه‌های سال عرضه‌هایی صورت نگرفته است و در برخی زمان‌ها؛ عرضه‌های زیادی انجام گرفته است. لحاظ توزیع زمانی عرضه عمومی اولیه با توجه به شرایط رونق بازار سرمایه در سال ۱۳۹۸ می‌تواند به بهره‌برداری از فرصت رونق بازار جهت کاهش هزینه‌های عرضه عمومی اولیه مانند هزینه‌های متعهد خرید برای بنگاه و افزایش عمق بازار سرمایه به‌منظور جلوگیری از نوسانات شدید در بازار و پاسخ به تقاضای سرمایه‌گذاران منجر شود.

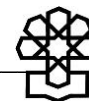
یکی از نکات مهم در عرضه‌های عمومی سال ۱۳۹۸ آن است که میزان مشارکت افراد (اعم از حقیقی و حقوقی) در عرضه‌ها افزایش داشته است و تعداد زیادی نسبت به خریداری این سهام‌ها اقدام کرده‌اند. به‌عنوان نمونه؛ در اولین عرضه عمومی اولیه سال ۱۳۹۸ که شرکت سرمایه‌گذاری صدر تأمین بود؛ حدود ۴۲۷ هزار نفر مشارکت داشتند؛ اما در آخرین عرضه عمومی اولیه سال ۱۳۹۸ که سهام شرکت سرمایه‌گذاری کشاورزی کوثر بوده است؛ ۱,۶۷۵ میلیون نفر (حقیقی و حقوقی) یعنی حدود ۴ برابر تعداد اولین عرضه اولیه امسال شرکت کرده‌اند. این افزایش مشارکت اگرچه به‌معنای مردمی‌تر شدن بازار سرمایه و بازاری مطمئن از دید افراد جامعه است؛ اما لازم است مؤلفه‌های اساسی بازار و معامله کردن و راهبردهای مختلف سرمایه‌گذاری به ایشان آموزش داده شود.

۴-۴. افزایش سرمایه بنگاه‌ها در بازار سرمایه

کل میزان افزایش سرمایه انجام شده (مجوز داده شده) برای بنگاه‌ها طی سال ۱۳۹۸ برابر با حدود ۱۱۰ هزار میلیارد تومان بوده است. از این میزان؛ ۶۷/۹ هزار میلیارد تومان (۶۲ درصد) افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌هاست. این در حالی است که افزایش سرمایه سال ۱۳۹۷ برابر با ۶۲/۷ هزار میلیارد تومان بوده است که ۳۷/۲ هزار میلیارد تومان آن (۵۹ درصد) از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها بوده است.

در کنار افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها؛ روش‌های دیگر به شرح زیر وجود دارد: افزایش سرمایه از محل سود انباشته؛ طبق ماده (۵۷) قانون تجارت همه‌ساله حداقل یک‌بیستم از عایدات خالص شرکت برای تشکیل سرمایه احتیاطی موضوع خواهد شد - همین که سرمایه احتیاطی به یک‌دهم سرمایه شرکت رسید موضوع کردن این مقدار اختیاری است. منابع مالی جمع شده طی دوره‌های عملیاتی مختلف که در حساب سود انباشته قرار داشته است، چنانچه بالاتر از یک‌دهم سرمایه شرکت باشد؛ به سرمایه اصلی شرکت (سرمایه پرداخت شده) اضافه می‌شود و افزایش سرمایه صورت می‌پذیرد.

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهام‌داران یا مطالبات حال شده ایشان؛ در این روش از منابع



مالی که آورده سهام‌داران است، استفاده می‌شود. در این روش عرضه اولیه به سهام‌داران فعلی این اختیار داده می‌شود که نسبت مالکیت خود را در شرکت حفظ کنند و لذا حق تقدم برای آنها منتشر می‌شود و چنانچه از حق تقدم استفاده نشود؛ سایر افراد می‌توانند به خریداری حق تقدم‌ها و سرمایه‌گذاری در شرکت اقدام کنند.

افزایش سرمایه از محل صرف سهام؛ در این روش افزایش سرمایه؛ شرکت سهام خود را به مبلغی بیش از قیمت اسمی و از طریق پذیره‌نویسی به فروش می‌رساند و تفاوت حاصل از قیمت فروش و قیمت اسمی سهام (که ۱۰۰۰ ریال است) را به حساب اندوخته منتقل و یا در ازای آن سهام جدید، به سهام‌داران قبلی می‌دهد.

تفاوت سه روش اخیر افزایش سرمایه با روش افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها آن است که در این سه روش؛ جریان نقدی وارد شرکت می‌شود و در حساب سرمایه شرکت قرار می‌گیرد و حال آنکه در روش مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها تنها از لحاظ حسابداری؛ ترازنامه مجدداً به‌روز می‌شود و حساب سرمایه افزایش می‌یابد و در واقع امر؛ جریان نقدی وارد شرکت نمی‌شود.

۴-۵. صندوق‌های سرمایه‌گذاری

یکی از نهادهای مهم مالی بازار سرمایه که به تجمیع منابع مالی و تخصیص آن اقدام می‌کند؛ صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای انواع مختلفی است که بسته به نوع فعالیت و اساسنامه به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مشخص مالی اقدام می‌کنند.

جدول زیر ارزش کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در انتهای سال ۱۳۹۸ و انتهای سال ۱۳۹۷ را نشان می‌دهد.

جدول ۲۸. ارزش کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در انتهای سال ۱۳۹۸ و انتهای سال ۱۳۹۷

(میلیارد تومان)

| انتهای سال ۱۳۹۷ | انتهای سال ۱۳۹۸ |
|-----------------|-----------------|
| ۱۵۰۸۹۷ | ۱۹۴۸۸۱ |

مأخذ: داده‌های سازمان بورس و اوراق بهادار.

همان‌طور که از جدول بالا مشخص است؛ ارزش کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه حدود ۴۴ هزار میلیارد تومان افزایش داشته است.

از میان انواع مختلف صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛ بیشترین ارزش صندوق‌ها به صندوق‌های با درآمد ثابت اختصاص دارد. ارزش این صندوق‌ها در انتهای سال ۱۳۹۸ برابر با ۱۸۳/۲ هزار میلیارد تومان بوده است و در انتهای سال ۱۳۹۷ برابر با ۱۴۸/۵ هزار میلیارد تومان بوده است. تعداد کنونی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت ۸۰ مورد است. در جدول زیر ترکیب سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های با

درآمد ثابت در انتهای سال ۱۳۹۸ نشان داده شده است.

جدول ۲۹. ترکیب سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت در انتهای سال ۱۳۹۸ (میلیارد تومان)

| ردیف | نوع دارایی | ارزش | درصد هر دارایی از کل سبد سرمایه‌گذاری |
|------|----------------------------|--------|---------------------------------------|
| ۱ | سهام | ۱۹۸۳۱ | ۱۰,۸۲ |
| ۲ | اوراق بهادار با درآمد ثابت | ۶۸۵۴۷ | ۳۷,۴ |
| ۳ | گواهی سپرده و سپرده بانکی | ۹۱۸۲۴ | ۵۰,۱ |
| ۴ | نقد و سایر | ۳۰۷۹ | ۱,۶۸ |
| | مجموع | ۱۸۳۲۸۳ | ۱۰۰ |

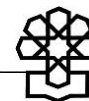
مأخذ: همان.

میزان سپرده‌گذاری و سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت با شیب ملایمی در حال کاهش است و در انتهای سال ۱۳۹۸ به میزان ۵۰/۱۲ درصد رسیده است. با این حال لازم است تا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت بیشتر سبد سرمایه‌گذاری خود را به اوراق بهادار با درآمد ثابت تخصیص دهند.

۴-۶. وضعیت صورت‌های مالی مقامات ناظر در بازار سرمایه

سازمان بورس و اوراق بهادار مقام ناظر و تنظیم‌گر بازار سرمایه است. چهار بورس اوراق بهادار و کالایی یعنی بورس تهران، فرابورس ایران، بورس انرژی و بورس کالا ارکان دیگری از بازار سرمایه هستند که به نظارت و عملیات انتشار اوراق اقدام می‌کنند. در بورس کالا و بورس انرژی علاوه بر اینکه به انتشار اوراق مالی در حوزه خود؛ نظارت می‌کنند بر عرضه و تقاضا و در حالت کلی؛ انتقال محصولات و کالاها تنظیم‌گری و نظارت می‌کنند. این چهار بورس تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کنند. هر چهار بورس اشاره شده سهامی عام فهرست شده در بازار سهام هستند و سهام‌شان مانند سایر شرکت‌ها مورد مبادله قرار می‌گیرد. این چهار شرکت موظف به ارائه و افشای صورت‌های مالی مطابق با دستورالعمل‌های مربوطه هستند.

سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان مهم‌ترین رکن بازار سرمایه که مسئول رصد و الزام به شفافیت ناشران اوراق بهادار (بنگاه‌ها) می‌باشد؛ اطلاعات مالی و صورت‌های مالی خود را به‌طور عمومی منتشر نمی‌کند. به بیانی دیگر؛ وضعیت عملکرد مالی سازمان بورس و اوراق بهادار طی دوره‌های مالی برای فعالان بازار و سایر ذی‌نفعان مشخص نیست و این در حالی است که بخشی از کارمزد معاملات سهام به سازمان بورس و اوراق بهادار اختصاص دارد. مطابق با ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی؛ هیئت مدیره سازمان موظف است تا صورت‌های مالی سازمان را تهیه کند و به شورای عالی بورس ارائه کند. سازمان بورس و اوراق بهادار الزامی قانونی به انتشار عمومی صورت‌های



مالی و گزارش‌های عملکرد مالی خود ندارد. با این حال به نظر می‌رسد که مناسب است تا سازمان بورس به‌عنوان داعیه‌دار شفافیت اطلاعات در بازار سرمایه و نظام مالی؛ صورت‌های مالی دوره‌ای خود را برای عموم منتشر کند. همچنین لازم است در ماده‌ای قانونی به الزام سازمان بورس و اوراق بهادار در افشای اطلاعات مالی اقدام شود.

بورس تهران به‌عنوان یکی از بازارهای مهم اوراق بهادار که در آن؛ سهام و اوراق مالی اسلامی (اعم از شرکت‌ها و دولت‌ها و شهرداری‌ها) و سایر اوراق مالی مانند مشتقات منتشر می‌شود؛ براساس دستورالعمل‌های بورس به افشای اطلاعات اقدام می‌کند. شرکت بورس تهران با نماد معاملاتی «بورس» در بورس تهران لیست شده است. به بیانی دیگر؛ بورس تهران به پذیرش نماد معاملاتی شرکت خود اقدام کرده است.^۱ در کنار بورس تهران؛ شرکت فرابورس ایران بازاری است که سهام، اوراق مالی اسلامی و سایر ابزارهای مالی پذیرش و مبادله می‌شود. سهم قابل توجهی از انتشار و معاملات اوراق دولتی در بازار فرابورس صورت می‌پذیرد. به‌عنوان نمونه تمامی اسناد خزانه دولتی که منتشر شده در این بازار بوده است. این شرکت نیز مانند شرکت بورس تهران دارای نماد معاملاتی در فرابورس است و در خودش لیست شده است. نکته مهمی که در خصوص نمادهای شرکت بورس تهران و فرابورس وجود دارد آن است که هر دو شرکت در بازاری فهرست شده‌اند که مقام ناظرشان خودشان می‌باشد. به بیانی دیگر؛ نماد معاملاتی شرکت فرابورس ایران در فرابورس ایران و نماد معاملاتی شرکت بورس تهران در بورس تهران فهرست شده است که این اتفاق می‌تواند زمینه‌های بروز تعارض منافع را ایجاد کند.

۴-۷. تحولات قوانین و مقررات و رویدادهای مهم بازار سرمایه در سال ۱۳۹۸

مقررات و دستورالعمل‌هایی طی سال ۱۳۹۸ در سطوح مختلف به تصویب و تأیید رسیده است که برخی به‌طور مستقیم به بازار سرمایه مربوط می‌شد و برخی به‌طور غیرمستقیم بر بازار سرمایه مؤثر بوده است. در ادامه به مهم‌ترین آن اشاره می‌شود.

۴-۷-۱. ادغام بانک‌های نظامی در بانک سپه

ادغام بانک‌های نظامی در بانک سپه یکی از تصمیماتی است که دلالت‌هایی در شبکه بانکی و بازار سرمایه دارد. از آنجاکه سهام این بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در بازار سرمایه معامله می‌شده است، لازم بود تا طبق این تصمیم؛ سهام اشخاص حقیقی و حقوقی بازخرید شود. قیمت بازخرید سهام بانک‌های مهراققتصاد، قوامین، حکمت ایرانیان و مؤسسه اعتباری کوثر برای سرمایه‌گذاران حقیقی ۱۰۰ تومان (ارزش اسمی) و برای سرمایه‌گذاران حقوقی غیروابسته به نیروهای مسلح براساس قیمت پایانی سهام در زمان توقف نماد معاملاتی مربوطه بوده است و به‌دلیل آنکه قیمت تابلوی سهام بانک انصار بالاتر از ارزش اسمی (۱۰۰

۱. این نوع پذیرش در ادبیات دنیا به Self Listing موسوم است.

تومان) بوده است، قیمت بازخرید سهام بانک انصار برای تمامی افراد حقیقی و حقوقی (اعم از وابسته به نیروهای مسلح و غیروابسته) به قیمت تابلو صورت گرفته است. با تجمیع بانک‌های پنج‌گانه در بانک سپه که بانکی دولتی است و سهامش در بازار سرمایه مبادله نمی‌شود، بیش از ۵/۳ هزار میلیارد تومان از ارزش بازار سرمایه کاهش یافت.^۱ در این ادغام؛ بانک‌های خصوصی تحت تملک بانک سپه؛ دولتی شدند و لذا به‌طور ماهوی از بازار سرمایه که مبتنی بر سرمایه‌گذاری خصوصی است خارج شدند.

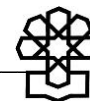
۲-۷-۴. اوراق تأمین مالی گام

یکی از ابزارهای تأمین مالی بنگاه‌ها که با هدف تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها، توسط بانک مرکزی طراحی شده، اوراق تأمین مالی گام است. دستورالعمل این اوراق در اوایل آذرماه سال جاری در شورای پول و اعتبار به تصویب رسید. طبق این دستورالعمل بنگاه‌های بخش خصوصی که نیاز به سرمایه‌های کوتاه‌مدت دارند؛ از تأمین‌کنندگان منابع اولیه خود منابع خریداری می‌کنند و در ازای آن؛ بانک یا مؤسسه اعتباری غیربانکی به عرضه‌کنندگان منابع اولیه، اوراقی را که در سررسید توسط بانک یا مؤسسه اعتباری غیربانکی پرداخت می‌شود؛ اعطا می‌شود. بانک یا مؤسسه اعتباری غیربانکی نیز در ازای انتشار و تصفیه اوراق مزبور؛ از بنگاهی که به عرضه‌کنندگان منابع اولیه خود اوراق داده است؛ براساس اعتبارسنجی که انجام می‌دهد، وثایق لازم را اخذ خواهد کرد. عرضه‌کنندگان منابع اولیه نیز می‌توانند اوراق گام را تا سررسید نگه دارند و از بانک یا مؤسسه اعتباری غیربانکی قیمت اسمی را دریافت کنند و یا آنکه قبل از سررسید؛ در قیمتی پایین‌تر از قیمت اسمی در بازار سرمایه به فروش برسانند. تسهیلات‌گیرنده نیز بایستی در سررسید اوراق منابع مالی به ارزش اسمی را به بانک پرداخت کند تا دارنده اوراق بتواند ارزش اسمی اوراق را دریافت کند.

این اوراق می‌تواند نیازهای نقدینگی کوتاه‌مدت بنگاه‌ها را برطرف کند و با توجه به اینکه به کسر فروخته می‌شود؛ همچون اسناد خزانه نرخ واقعی و شفاف تأمین مالی در بازارها کشف گردد. همچنین بانک‌ها و مؤسسات اعتباری با سرعت بیشتری می‌توانند تأمین مالی بکنند.

ایجاد تقاضا برای این نوع اوراق در بازار سرمایه یکی از الزامات این اوراق است و چنانچه این مهم محقق نشود؛ سبب افزایش نرخ این اوراق و در نتیجه منجر به عدم مقبولیت توسط زنجیره تولید بنگاه خواهد شد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت با تأسیس و توسعه صندوق‌های بازار پول می‌توانند به سرمایه‌گذاری در این اوراق به‌منظور تنوع‌بخشی پرتفوی خود اقدام کنند.

۱. برای محاسبه ارزش بازار سهام این بانک‌ها؛ تعداد سهام در قیمت آن ضرب می‌شود و جمع می‌گردد که با این روش؛ ارزش بازار سهام بانک‌های دولتی شده حدود ۵/۳ هزار میلیارد تومان بوده است.



۳-۷-۴. آیین‌نامه مربوط به معافیت مالیاتی افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها آنچه در ترازنامه بنگاه‌ها ثبت و ضبط می‌شود و براساس آن تراز برقرار است (تراز بودن دارایی‌ها با طرف بدهی‌ها و سرمایه)؛ ارزش دفتری طرفین ترازنامه است. پس از رشد نرخ ارز در انتهای سال ۱۳۹۶ و طی سال ۱۳۹۷ که به کاهش ارزش پول ملی انجامید؛ ارزش بازاری دارایی‌ها در اقتصاد افزایش یافت، اما آنچه در ترازنامه بنگاه ثبت شده است، ارزش دفتری دارایی‌هاست. چنانچه شرایط تورمی باشد (مانند آنچه اقتصاد کشور با آن مواجه است) می‌توان ارزش دارایی‌ها را براساس قیمت‌های بازار به‌روز کرد و با توجه به لزوم برقراری توازن طرفین ترازنامه، باید تا ارزش بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام نیز به‌روز شود. با به‌روز کردن ترازنامه؛ سرمایه نیز به تبع افزایش خواهد داشت که این؛ افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی می‌نامند. این افزایش سرمایه مشمول مالیات است و طبق ماده (۱۴) قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی؛ بنگاه‌ها تنها هر پنج سال یک‌بار می‌توانند نسبت به افزایش سرمایه از محل مزبور اقدام کنند. به‌دلیل حمایت از بنگاه‌ها و ارتقای ساختار مالی آنها؛ پس از طرح معافیت مالیاتی این نوع افزایش سرمایه؛ در نهایت هیئت وزیران در جلسه ۱۸ دی‌ماه سال جاری نسبت به معافیت مالیاتی افزایش سرمایه از این تصمیم‌گیری کرد.

۴-۷-۴. بازار پایه

یکی از بازارهای اوراق بهادار شرکت‌ها که تحت نظارت شرکت فرابورس ایران قرار دارد؛ بازار پایه فرابورس است. شرکت‌هایی که سهامشان در این بازار مورد معامله قرار می‌گیرد؛ لغو پذیرش شده‌اند و در افشای صورت‌های مالی، وضعیت سرمایه یا وضعیت صورت‌های مالی دچار ابهام و اشکال هستند. به‌عنوان نمونه؛ برخی شرکت‌ها مشمول ماده (۱۴۱) قانون تجارت شده‌اند. از طرف دیگر؛ پشتوانه تشکیل این بازار به الزام قانونگذار در بند «ب» ماده (۹۹) قانون برنامه پنجم توسعه و ماده (۳۶) قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور برمی‌گردد، که به‌موجب آن «معاملات اوراق بهادار ثبت‌شده در سازمان (اعم از سهام شرکت‌های سهامی عام) فقط در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هریک از آنها حسب مورد امکان‌پذیر است و معامله اوراق بهادار مذکور بدون رعایت ترتیبات فوق فاقد اعتبار است».

عدم وجود حجم مینا، دامنه نوسان بیشتر در مقایسه با سهام بورسی و فرابورسی و سیگنال فروشی عده‌ای در فضای مجازی سبب شد تا طی روزهای معاملاتی سال ۱۳۹۸ قیمت سهام برخی از این شرکت‌ها تا بیش از ۱۰ برابر (معادل ۱۰۰۰ درصد) رشد کند در حالی که ارزش ذاتی سهام این شرکت‌ها بسیار پایین‌تر از قیمت‌های بازار بود. این افزایش قیمت‌ها و خریدهای هیجانی سبب شده بود تا افراد زیادی از سهام‌داران خرد که با اندک سرمایه وارد بازار سرمایه شده بودند و از تصمیم‌گیری بازیگران پشت سهام مطلع نبودند؛ خسارت‌های بسیاری را متحمل شوند. این چالش‌ها و در حالت کلی، عدم شفافیت این بنگاه‌ها

در ارائه اطلاعات به مقام ناظر سبب شد تا فرابورس ایران و سازمان بورس به سمت اصلاح دستورالعمل معاملات این بازار حرکت کنند. فرایند اصلاح دستورالعمل و مقررات بازار پایه فرابورس ایران که از نیمه دوم سال ۱۳۹۷ شروع شده است، با چالش‌هایی مواجه شد. پس از تصمیمات متعدد در خصوص نحوه معاملات این نوع سهام؛ در نهایت شرکت‌های بازار پایه در یکی از تابلوهای زرد، نارنجی و قرمز قرار گرفتند به طوری که در بازه کشف قیمت (بین ساعت ۸/۳۰ تا ۹ هر روز معاملاتی) مظنه قیمت‌ها برای تمامی افراد قابل رؤیت است و دامنه نوسان برای تابلوی زرد روزی ۳ درصد، تابلوی نارنجی روزی ۲ درصد و تابلوی قرمز روزی ۱ درصد قرار گرفت. همچنین بنا شد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری که تا پیش از این ورودشان به این بازار ممنوع بوده است، بتوانند در این بازار به خرید و فروش سهام اقدام کنند.

به منظور تعیین تکلیف اساسی این بازار لازم است تا مقام قانونگذار و ناظر بر موارد زیر تأکید داشته باشد:

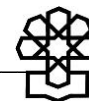
- مشوق‌های مالی یا مالیاتی حضور در بازار سهام (بورس تهران و فرابورس ایران).
- تنبیهات مالی و غیرمالی نسبت ناشرانی که از افشای اطلاعات خودداری می‌کنند.
- طراحی و توسعه نهادهای ادغام و اکتساب به منظور از بین رفتن ورشکستگی در بازار سهام.

۵-۷-۴. طراحی ابزار فروش تعهدی

یکی از ابزارهای مالی در بازار سهام است. این ابزار مالی الگوی بومی «فروش استقرایی» در بازارهای مالی بین‌المللی است. این نوع معامله براساس عقد وکالت طراحی شده است. این ابزار این امکان را فراهم می‌آورد تا سرمایه‌گذاران در هردو شرایط مثبت و منفی بتوانند در بازار سرمایه فعال باشند و کسب درآمد کنند. مطابق با این ابزار؛ سرمایه‌گذاری که انتظار دارد که قیمت سهام یک شرکت بیش از اندازه رشد کرده و یا در آینده احتمال کاهش قیمت آن سهم وجود دارد می‌تواند سهام را به وکالت از شخص دیگر (مالک سهام) بفروشد و هر زمان که خود یا مالک سهام درخواست کرد؛ اوراق فروش رفته را برای مالک خریداری کند. توسعه و به‌کارگیری این ابزار مالی سبب می‌شود تا انتظارات مختلف افراد در قیمتگذاری سهام لحاظ شود و قیمت‌ها منصفانه‌تر در بازار کشف شود.

۶-۷-۴. تغییر وضعیت حجم مبنا

مطابق با تعریف؛ آن تعداد از یک نوع اوراق بهادار که باید در هر روز مورد دادوستد قرار گیرد تا تمام درصد تغییرات مجاز در آن روز در تعیین قیمت روز بعد لحاظ شود؛ حجم مبنا نامیده می‌شود. هدف از تعیین حجم مبنا این است که سرمایه‌گذاران اطمینان داشته باشند که نوسانات قیمت سهام در نتیجه خرید و فروش تعداد مشخصی از سهام شرکت صورت گرفته است و در نتیجه وجود حجم می‌تواند مانع از ایجاد قیمت‌های غیرواقعی و کاذب در بازار می‌شود. با موافقت شورای عالی بورس و اوراق بهادار و طبق مصوبه‌های اسفندماه ۱۳۹۸ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مقرر شد که برای اولین بار شرکت‌های لیست شده در فرابورس ایران که تا پیش از این حجم مبنا برای این شرکت‌ها وضع نشده بود؛ حجم مبنا داشته باشند. همچنین



مطابق با مصوبات مزبور؛ حجم مبنا برای شرکت‌های لیست شده در بورس تهران نیز افزایش یافت.

۴-۸. پیشنهادها

۴-۸-۱. تصحیح نحوه نرخ‌گذاری اوراق دولتی و غیردولتی

همان‌طور که در گزارش حاضر و گزارش‌های دیگر مرکز پژوهش‌ها اشاره شده است؛ نرخ سود اوراق دولتی که نشان‌دهنده نرخ بازده بدون ریسک در اقتصاد است از نرخ اوراق سایر ناشران مانند اوراق بنگاه‌های غیردولتی و شهرداری‌ها که دارای ریسک بیشتری می‌باشند؛ کمتر است. این بدان معناست که چنانچه فردی ریسک کند و اوراق غیردولتی بگیرد؛ بازده مورد انتظار پایین‌تری کسب خواهد کرد و چنانچه سرمایه‌گذاری ریسک نکند و اوراق دولتی را خریداری کند؛ پاداش بیشتری خواهد داشت. این رویکرد غلط به نرخ‌گذاری اوراق بدهی سبب می‌شود که هزینه‌های ناشفاف تأمین مالی بخش غیردولتی زیاد باشد و منافع حاصل از انتشار اوراق به سرمایه‌گذاران حقیقی و عمومی منتقل نشود. علاوه بر این؛ نرخ‌گذاری دستوری اوراق بدهی سبب می‌شود که کل هزینه‌های تأمین مالی در مقایسه با زمانی که قیمت‌ها در بازار تعیین می‌شود؛ برای بانی اوراق که بخش غیردولتی است؛ بیشتر باشد. لذا لازم است تا این نرخ‌گذاری‌ها متناسب با شرایط بازار در نظام مالی تعریف شود تا بازیگران براساس منطق ریسک-بازده تصمیم‌گیری می‌کنند؛ بتوانند منابع مازاد مالی خود را به بخش‌های متقاضی سرمایه منتقل کنند. درواقع لازم است که نرخ اوراق دولتی پایین‌ترین نرخ در بازارهای مالی باشد که براساس آن نرخ و رتبه اعتباری بنگاه‌ها؛ نرخ بازده مورد انتظار سایر اوراق استخراج گردد. در این رویکرد؛ دولت و بخش غیردولتی هر دو می‌توانند به تأمین مالی از بازارهای سرمایه نایل آیند.

پیشنهادهای زیر برای رفع این چالش ارائه می‌گردد:

۱. بهره‌گیری از رتبه‌بندی اعتباری مؤسسات رتبه‌بندی و نرخ‌گذاری اوراق مبتنی بر رتبه اعتباری (درجه ریسک) اخذ شده توسط نهادهای رتبه‌بندی،
۲. انتشار اوراق بدون کوپن برای بخش غیردولتی (فروش به کسر) در بازار سرمایه،
۳. کاهش ساختارهای بروکراتیک و اداری و حذف رکن ضامن در صورتی که اوراق منتشره از درجه ریسک بالایی برخوردار بود،
۴. اختیاری شدن رکن ضامن برای اوراق و امکان معامله اوراق بدون ضامن توسط نهادهای مالی.

۴-۸-۲. تسهیل و گسترش تأمین مالی بخش غیردولتی

عمده تأمین مالی صورت گرفته در بازار سرمایه برای دولت بوده و سهم بخش غیردولتی از بازار سرمایه کاهش یافته است. درواقع؛ بازار سرمایه به محلی برای جبران کسری بودجه دولتی و مخارج جاری آن تبدیل شده است و بخش غیردولتی به‌واسطه عدم آشنایی و مهم‌تر از آن موانع و اشکالاتی که در مسیر

تأمین مالی از طریق انتشار صکوک وجود دارد، کمتر از این ابزار و سایر ابزارها استفاده کرده است. به‌منظور رفع این چالش‌ها لازم است تا پیشنهادهای اشاره شده در قسمت گذشته درخصوص تصحیح نرخ‌های اوراق دولتی و غیردولتی مدنظر قرار بگیرد.

۳-۸-۴. توسعه ابزارهای مالی بازار سرمایه

توسعه ابزارهای مالی بازار سرمایه مزیت‌های بسیاری برای اقتصاد و نظام مالی کشور دارد. ایجاد طبقات متنوع دارایی‌ها که طیف وسیعی از افراد را بسته به نوع ریسک‌پذیری یا افق‌های زمانی سرمایه‌گذاری جذب می‌نماید، پاسخ به اقتضات تأمین مالی بنگاه‌ها و مدیریت ریسک‌های مربوط به آن، بهینه شدن ترکیب پرتفوی سرمایه‌گذاری افراد (اعم از حقیقی و حقوقی)، روش‌های مختلف برای تأمین مالی بخش‌های دولتی و غیردولتی، افزایش مشارکت آحاد مردم در فرایند سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و یادگیری اقتصادی و مالی در خانواده‌ها و ایجاد فرهنگ اقتصادی و مالی از جمله مزیت‌های توسعه ابزارهای مالی است که لازم است بیش از پیش مورد توجه و تأکید متولیان این بازارها قرار بگیرد. علاوه بر این؛ ایجاد و توسعه نهاد ادغام و اکتساب در بازار سرمایه که به جلوگیری و استمرار پدیده ورشکستگی در بازار سرمایه خواهد انجامید؛ از جمله مهم‌ترین اولویت‌هایی است که لازم است مدنظر قانونگذاران و متولیان نظام مالی قرار بگیرد.

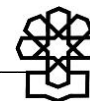
۴-۸-۴. رعایت الزامات شناوری سهام شرکت‌های فهرست شده

شرکت بورس اوراق بهادار تهران و شرکت فرابورس ایران تابلوهای متعددی دارند که شرکت‌ها اصطلاحاً در آنها فهرست^۱ شده‌اند. هریک از این تابلوها الزاماتی درخصوص کیفیت وضعیت مالی و الزام شناوری سهام دارند. سهام‌داران عمده شرکت‌ها در هنگام ورود به تابلوهای بورس متعهد می‌شوند که متناسب با الزامات تابلوی مربوطه بخشی از سهام خود را در بازار عرضه کنند. با توجه به اهمیت میزان شناوری سهام و به‌منظور بالا بردن انگیزه برای افزایش آن، طبق ماده (۶) «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی» شرکت‌هایی که درصد شناوری سهام آنها ۲۰ درصد یا بیشتر از آن باشد، معافیت مالیاتی آنها دو برابر می‌شود.

جدول ۳۰. حداقل درصد سهام شناور آزاد در بازارها و تابلوهای بورس و فرابورس

| | | | |
|---------------|-----------|-------------|-----|
| بورس تهران | بازار اول | تابلوی اصلی | ٪۲۰ |
| | | تابلوی فرعی | ٪۱۵ |
| فرابورس ایران | بازار اول | | ٪۱۰ |
| | بازار دوم | | ٪۵ |

مآخذ: تارنمای شرکت بورس اوراق بهادار تهران و شرکت فرابورس ایران.



در جدول فوق حداقل درصد سهام شناور آزاد در بازارها و تابلوهای بورس و فرابورس نشان داده شده است. در حال حاضر برخی از شرکت‌هایی که در این تابلوها فهرست شده‌اند الزام شناوری را رعایت نمی‌کنند و سازمان بورس نیز ابزارهای قوی برای الزام شرکت‌ها به ایفای تعهد خود در خصوص میزان شناوری ندارد. به‌عنوان مثال یکی از شرکت‌هایی که در بازار دوم بورس تهران فهرست شده است، دارای ۶ درصد سهام شناور است که طبق مقررات بورس لازم است تا حداقل ۱۰ درصد سهام شناور داشته باشد. به بیان دیگر لازم است تا این شرکت ۴ درصد سهام شناوری خود را افزایش دهد. از این دست شرکت‌ها بسیار است و الزام به ایفای تعهدات مربوط به شناوری سهام تأثیر قابل توجهی در افزایش عرضه سهام و ایجاد ظرفیت برای مشارکت بیشتر مردم ایجاد می‌شود. در این راستا می‌توان پیشنهاد کرد بخشودگی مالیاتی شرکت‌های سرمایه‌پذیری که الزامات شناوری تابلویی که در آن فهرست شده‌اند را رعایت نکرده‌اند، حذف گردد.

۵-۸-۴. افزایش درصد شناوری سهام شرکت‌ها

یکی دیگر از اقداماتی که می‌تواند منجر به افزایش عمق بازار شود، بازنگری در درصدهای تعیین شده برای سهام شناور شرکت‌های سرمایه‌پذیر است. در این راستا شورای عالی بورس با اصلاح ابلاغیه مربوط به حداقل درصد شناوری سهام تابلوهای مختلف بورس و فرابورس و همچنین مجلس شورای اسلامی با اصلاح ماده (۶) «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» می‌تواند در این راستا اقدام نماید.

۶-۸-۴. هدایت مردم به سوی سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه و توسعه فعالیت

صندوق‌های سرمایه‌گذاری

خرید مستقیم سهام شرکت‌ها نیازمند بررسی دقیق وضعیت تولید شرکت، شرایط مالی آن، وضعیت بازار داخلی و بازار خارجی کالا و... است که عموم مردم نه توان فنی آن را دارند و نه زمان کافی برای این کار را. خرید و فروش سهام شرکت‌ها بدون تمهید این مقدمات ممکن است منجر به ضرر و زیان شدید مردم شود. در این شرایط معمولاً از نهادهای واسطی در نظام مالی تحت عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود که به نمایندگی از مردم این بررسی‌ها را انجام داده و با منابع تجمیع شده از طرف ایشان سرمایه‌گذاری می‌کنند. در این راستا ضروری است از تشویق و تسهیل ورود مستقیم عموم مردم به بازار سرمایه پرهیز شده و به جای آن، مسیر استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری معرفی شود و استفاده از آن تسهیل گردد. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم علاوه بر اینکه از بروز رفتارهای هیجانی در بازار سرمایه جلوگیری می‌کند، سبب می‌شود تا به شکل تخصصی سرمایه‌گذاری صورت پذیرد و از سرمایه‌گذاری و تورم قیمتی در سهام شرکت‌هایی که از لحاظ بنیادین وضعیت مطلوبی ندارند، اجتناب شود. مزیت دیگر صندوق‌های سرمایه‌گذاری آن است که حسب ترکیب سبد دارایی‌هایشان، درجات مختلفی از منظر ریسک دارند و عموم مردم با توجه به درجه ریسک‌پذیری خود، در هر یک از انواع آنها سرمایه‌گذاری می‌کنند. در این راستا ضروری است سازمان

بورس و اوراق بهادار هم در جهت افزایش تعداد و انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری تلاش کند و هم سقف مجاز صدور واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری کنونی را افزایش دهد.

۷-۸-۴. آموزش افراد تازه‌وارد به بازار سرمایه

بازار سرمایه بازاری تخصصی است به طوری که فعالیت در آن مستلزم دانش و تجربه کافی است. عدم دانش و تجربه کافی در این بازار سبب می‌شود علاوه بر ایجاد زمینه ضرر برای افراد، نظم بازار نیز برهم بخورد و بروز رفتارهای هیجانی به ضرر سایر فعالان (اعم از افراد حقیقی و حقوقی) منجر شود. اگرچه ارائه آموزش‌های لازم نسبت به بازار سرمایه و ریسک‌های سرمایه‌گذاری آن و همچنین ابزارها و نهادهای متنوع آن باید پیش‌تر صورت می‌گرفت، اما به هر حال باید از این فرصت استفاده کرد و به‌طور فشرده و از طریق رسانه‌های عمومی، دانش مردم را در این حوزه افزایش داد. به‌طور مشخص رسانه ملی با همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند برنامه‌هایی را به‌صورت منظم در خصوص شرایط بازار سرمایه و ابزارها و نهادهای آن و اصول و شیوه‌های سرمایه‌گذاری در آنها برای عموم مردم ارائه کند.



شماره مسلسل: ۱۷۳۱۳

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: بازارهای مالی در سال ۱۳۹۸

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

مدیر مطالعه: سیدمهدی حسینی دولت‌آبادی

تهیه و تدوین کنندگان: میثم خسروی، محمدمین صلواتیان، سیدمهدی بنی‌طبا

ناظران علمی: سیدعلی روحانی، محمدجواد شریف‌زاده

واژه‌های کلیدی:

۱. اقتصاد ایران

۲. بازارهای مالی

۳. بانک مرکزی

۴. بازار سرمایه

۵. حکمرانی ریال



تاریخ انتشار: ۱۳۹۹/۳/۲۵