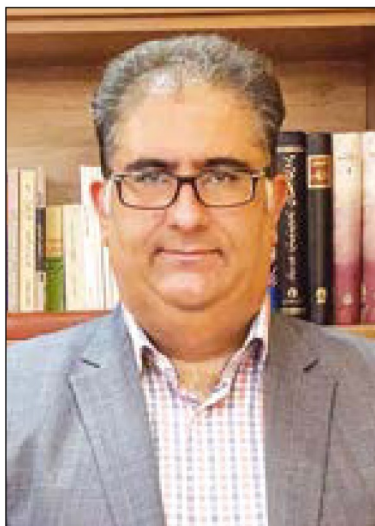


چشم انداز سرمایه‌گذاری در ایران

♦ دکتر علی سامانی‌فرد
کارشناس بازار سرمایه



سرمایه‌گذار خارجی به دلیل ترس از عواقب ناشی از تحریم، هزینه‌های بسیار بالای نقل و انتقال پول (در صورت انجام صادرات یا واردات) و عدم دسترسی به منابع ارزی بلوکه شده در خارج از کشور به‌عنوان سرمایه‌های ملی تنها بخش‌هایی از ابر چالش تحریم برای توسعه اقتصادی ایران است. شاید به همین دلیل است که اقتصاددانان امروز معتقدند، حل ابر چالش توسعه‌نیافتگی اقتصادی ایران، راهکاری نه اقتصادی که سیاسی دارد. مادامی‌که مشکل تحریم پابرجاست، تصویر آینده از توسعه اقتصادی از طریق سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در هاله‌ای از ابهام قرار خواهد داشت.

دومین چالش فراروی سرمایه‌گذاری اعم از داخلی و خارجی در کشور، تورم افسارگسیخته اقتصاد امروز است. عموماً

نخستین و البته مهم‌ترین چالش فراروی سرمایه‌گذاری در ایران، بحث تحریم‌های بین‌المللی است که علیه اقتصاد ایران اعمال شده است. این تحریم‌ها تبعات سنگینی برای توسعه سرمایه‌گذاری در اقتصاد ما ایجاد کرده که عدم ثبات اقتصادی، عدم امکان تجارت در عرصه بین‌الملل، عدم امکان برقراری روابط مالی و پولی با دنیا، عدم امکان ایجاد بستر مناسب برای ورود سرمایه‌گذار خارجی به دلیل ترس از عواقب ناشی از تحریم، هزینه‌های بسیار بالای نقل و انتقال پول (در صورت انجام صادرات یا واردات) و عدم دسترسی به منابع ارزی بلوکه شده در خارج از کشور به‌عنوان سرمایه‌های ملی تنها بخش‌هایی از ابر چالش تحریم برای توسعه اقتصادی ایران است.

سرمایه‌گذاری مفهومی عام به معنای درگیر کردن پول یا دارایی در بخش‌های اقتصادی به‌منظور تولید درآمد و سود است. سرمایه‌گذاری می‌تواند در قالب ورود سرمایه به شرکت‌ها با هدف کسب درآمد، خرید دارایی‌های فیزیکی مانند طلا، نقره، خودرو، املاک و مستغلات با هدف ایجاد ارزش افزوده طی زمان ناشی از وقوع تورم، یا سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار نظیر سهام شرکت‌ها، اوراق مشارکت، اوراق بدهی و یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری باهدف کسب سود باشد. همچنین سرمایه‌گذاری در علم اقتصاد از دو جنبه مهم تشکیل شده است: سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری غیرمستقیم. سرمایه‌گذاری مستقیم به معنای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها و کسب‌وکارهاست، درحالی‌که سرمایه‌گذاری غیرمستقیم به شکل سرمایه‌گذاری در بورس و بازار سرمایه است. همچنین از یک منظر دیگر، سرمایه‌گذاری به دو بخش داخلی و خارجی تقسیم می‌گردد. در این یادداشت تلاش شده است چالش‌های اساسی فراروی سرمایه‌گذاری در ایران مورد بررسی قرار گیرد.

نخستین و البته مهم‌ترین چالش فراروی سرمایه‌گذاری در ایران، بحث تحریم‌های بین‌المللی است که علیه اقتصاد ایران اعمال شده است. این تحریم‌ها تبعات سنگینی برای توسعه سرمایه‌گذاری در اقتصاد ما ایجاد کرده که عدم ثبات اقتصادی، عدم امکان تجارت در عرصه بین‌الملل، عدم امکان برقراری روابط مالی و پولی با دنیا، عدم امکان ایجاد بستر مناسب برای ورود

بانک‌های مرکزی در کشورهای توسعه‌یافته با اتخاذ سیاست‌های انقباضی یا انبساطی، تلاش می‌کنند کشور را در موقعیتی مناسب حداقل دو سرطیف تورم و رکود نگه دارند، اما از آنجایی‌که کشور ما طی سال‌های اخیر به دلایل متعدد (که از چارچوب این بحث خارج است) دچار شرایط تورم شدید (Hyperinflation) است، اتکا صرف به سیاست‌های پولی (سیاست‌های انقباضی) برای کنترل تورم به‌سرعت می‌تواند با تشدید شرایط رکود، منجر به بدتر شدن اوضاع گردد. پدیده تورم افسارگسیخته، تبعات ناخوشایندی برای توسعه اقتصادی از طریق افزایش بی‌ثباتی ارزش پول ملی به همراه خواهد داشت که این امر به‌نوبه خود یکی از مهم‌ترین ترمزهای ورود سرمایه به اقتصاد اعم از سرمایه‌های داخلی و خارجی است.

سومین چالشی که در این نوشتار به آن پرداخته می‌شود بحث قوانین دست و پاگیری است که در Legal framework

و صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجود در بازار سرمایه برای مشارکت در سرمایه‌گذاری بر روی طرح‌های پربازده تولیدی توسط دولت تقویت گردد، می‌توان به توسعه سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اقتصادی امید بیشتری داشت.

چالش پنجم عدم اطمینان از وجود تقاضای باثبات است. در شرایطی که در کشور تورم افسارگسیخته وجود دارد، طبیعتاً اولین اثر خود را بر روی کاهش چشم‌گیر تقاضا می‌گذارد. مراجعه به آمارهای شامخ (PMI) نشان از همین موضوع مخصوصاً طی چند سال گذشته دارد. زمانی که سرمایه‌گذار از وجود تقاضای کافی در بازار برای محصولات تولیدی و یا خدمات ارائه شده توسط خود اطمینان نداشته باشد، در محاسبه ریسک به ریوارد سرمایه‌گذاری خود دچار تردید می‌شود. پرواضح است که تحت این شرایط، ممکن است برای سرمایه خود جایگزین مناسب‌تری به جای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اقتصادی بیابد. ششمین چالش در بخش سرمایه‌گذاری و

سرمایه‌گذاری به آن اشاره کرد، نظام تأمین مالی است. در حال حاضر شبکه بانکی کشور دیگر قادر به تأمین منابع مالی برای گردش در کسب‌وکارها و توسعه سرمایه‌گذاری نیست. از سوی دیگر بستری که در کشورهای توسعه‌یافته دنیا، در کنار نظام بانکی به کمک سرمایه‌گذاران می‌آید تا بخشی از کمبود سرمایه را تأمین نماید بازار سرمایه است که در ایران این بستر نیز هنوز ناشناخته است. بستر بازار سرمایه دارای ظرفیت‌های وسیعی برای تأمین مالی است، اما متأسفانه سیاست‌گذاری‌های اشتباه از سوی ریگولاتور این بازار و نیز عدم انجام فرهنگ‌سازی‌های لازم از سوی دولت برای بخش خصوصی در جهت استفاده از ظرفیت‌های مغفول این بازار، باعث شده عملاً اقبال سرمایه‌گذاران به این بستر بسیار کم‌رنگ باشد. اگر ظرفیت‌های این بازار شامل امکان انتشار اوراق بدهی توسط بخش خصوصی، امکان استفاده سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی از بستر کرافاندینگ - Crowdfunding یا تأمین مالی جمعی و سکوها، پروژه، ایجاد بستر ارتباطی مناسب بین فعالان اقتصادی

of the economy مورد بحث قرار می‌گیرد. هرگاه سرمایه در شرایط عدم ثبات محیطی قرار بگیرد، تلاش خواهد کرد ریسک‌های سیستماتیک مترتب بر فضای موجود را محاسبه کند، اما عدم شفافیت در تدوین قوانین، دستورالعمل‌ها و مقررات دولتی و ایجاد رانت برای عده‌ای معدود در استفاده از اطلاعات نهانی باعث می‌گردد سرمایه‌گذار در محاسبه ریسک به ریوارد دچار ابهام و یا اختلال شده و همین امر زمینه‌ساز فرار سرمایه را فراهم می‌آورد. در واقع مادامی که فضای عدم شفافیت در اقتصاد حاکم باشد و تصمیمات مهم اقتصادی که بخش‌های صنعتی و تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد در بخش تاریکخانه اقتصاد گرفته شود، فضای عمومی سرمایه‌گذاری را با پدیده پیش‌بینی‌ناپذیری مواجه خواهد ساخت. طبیعتاً ماهیت سرمایه ریسک‌گریزی است و در شرایطی که فضای عمومی اقتصاد کشور دارای درجات بالایی از نااطمینانی باشد، تصویر آینده سرمایه‌گذاری در کشور در حاله‌ای از تاریکی فرو خواهد رفت. چهارمین چالشی که می‌توان در بحث



مسیرهای کم در دستری را نسبت به حوزه تولید انتخاب نمایند. کوچ سرمایه‌ها اعم از سرمایه خرد تا کلان از حوزه تولید به سمت حوزه‌های سوداگرایانه نظیر سرمایه‌گذاری بر روی ارز در طی سال‌های گذشته زنگ هشدار است که می‌تواند در آینده نه‌چندان دور، تبعات ناخوشایندی برای اقتصاد کشور ایجاد نماید. در ادامه و در راستای توجه به چهارمین چالش، سیاست‌گذاران حوزه اقتصاد در کشور باید توجه ویژه‌ای صرف حل معضل تأمین سرمایه در کشور نمایند. پر واضح است که هدایت سرمایه‌های خرد به سمت بازار سرمایه و تسهیل دسترسی بخش خصوصی به حضور در این بازار به جهت انتشار اوراق بدهی، در شرایطی که بازار پول تقریباً از تأمین مالی ناتوان شده است، می‌تواند سیاستی مناسب در زمینه توسعه فضای سرمایه‌گذاری در کشور باشد. برای از میان برداشتن ششمین چالش نیز توصیه می‌شود دولت، همان‌گونه که بارها در فرمایشات رهبری نیز به آن اشاره شده است، به معنای واقعی کلمه به سمت خصوصی‌سازی حرکت کند. وجود جو دولتی در اقتصاد کشور، سرمایه‌گذاران را از حضور در این فضا دل‌زده خواهد کرد و مادامی‌که توسعه اقتصادی به بخش واقعی خود یعنی بخش خصوصی واگذار نشود، نمی‌توان به ورود سرمایه‌های جدید به اقتصاد کشور دل‌خوش بود.

به‌عنوان کلام پایانی، لازم است اشاره گردد مادامی‌که برای از میان برداشتن این چالش‌ها برنامه‌ریزی واقعی و عملیاتی در کشور انجام نشود، شاهد فرصت‌سوزی‌های جبران‌ناپذیری در فضای اقتصادی کشور خواهیم بود. یقیناً پتانسیل‌های بی‌بدلی نظیر حضور در پیمان‌شانگهای و یا دسترسی به بازارهای بزرگی مانند بازار منطقه اوراسیا، نیازمند عزم جدی برای حذف چالش‌های فراروی حوزه سرمایه‌گذاری در فضای اقتصادی کشور است. امید که نظام حکمرانی اقتصادی کشور با درک این مهم، گام‌های مؤثری در این راه بردارد. ♦♦

کشور بپذیرد که تحریم فرصت نیست، بلکه به معنای واقعی کلمه تهدید است. در دنیای امروز باید بپذیریم که فعالیت اقتصادی در محیط ایزوله و به‌دوراز تعاملات بین‌المللی، هزینه فرصت ازدست‌رفته هنگامی بر اقتصاد کشور تحمیل می‌نماید؛ بنابراین لازم است پیش از هر موضوعی، تلاش گردد معضل تحریم‌ها با انجام مذاکرات حل‌وفصل گردد. یقیناً باز شدن فضای سیاسی اقتصادی کشور، افق‌های گسترده‌ای فراروی سرمایه‌گذاران داخلی و بین‌المللی برای حضور در بازار بکر ایران فراهم کرد. از سوی دیگر، برداشته شدن تحریم‌ها باعث تقویت ارزش پول ملی کشور خواهد شد و همین امر دومین چالش مطرح‌شده فراروی سرمایه‌گذاری در کشور را کم‌رنگ خواهد نمود. پر واضح است که تورم شدید، باعث افت میزان تقاضا در اقتصاد می‌گردد و افت تقاضا، سرمایه‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی و صنعتی دلسرد خواهد کرد؛ بنابراین لازم است نظام حکمرانی اقتصادی، همان‌گونه که از شعار سال جاری نیز برمی‌آید، تلاش خود را مصروف کنترل تورم برای افق‌گشایی در حوزه سرمایه‌گذاری نماید. به‌عنوان سومین چالش، موضوع قوانین دست و پاگیر باعث می‌گردد سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری،

مخصوصاً ورود سرمایه‌های خارجی به کشور، عدم توجه واقعی به بخش خصوصی در اقتصاد و دولتی‌نگه‌داشتن اقتصاد است. طی سال‌های گذشته مکرراً در کشور صحبت از خصوصی‌سازی به میان می‌آید، اما آنچه در واقعیت ماجرا قابل رصد است در واقع نشان می‌دهد هنوز بخش‌های عمده‌ای از اقتصاد کشور یا به‌طور مستقیم در اختیار دولت است و یا توسط خصولتی‌ها اداره می‌شود. این موضوع حتی به بازار سرمایه نیز تسری پیدا کرده، به‌طوری‌که امروز می‌توان گفت مالکیت بیش از ۸۰ درصد سهام بازار بورس ایران به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در اختیار دولت است. این حد از دولتی‌زده کردن اقتصاد طبیعتاً انگیزه سرمایه‌گذاران بخش خصوصی را برای سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی که مجبورند در آن با دولت رقابت کرده و یا توسط قوانین و مقررات دولتی محدود شوند کم‌رنگ و آنان را راهی مسیرهای جذب سرمایه در خارج از کشور می‌نماید. کوچ سرمایه طی چندساله گذشته به مقصد کشورهای همسایه به‌خصوص در حوزه ملک در کشور ترکیه گواه همین موضوع است. فلذا برای دستیابی به توسعه پایدار، لازم است سیاست‌گذاران اقتصادی کشور به این شش چالش مهم توجه ویژه داشته باشند. نخست لازم است نظام حکمرانی اقتصادی

