

عنوان نشست: بررسی راه‌کارهای عملیاتی جهت تأمین مالی و جذب سرمایه‌گذاری خارجی

شناسنامه نشست	
واحد برگزار کننده نشست:	دانشکده مدیریت و حسابداری
مسئول نشست:	دکتر محمدمهدی بحرالعلوم (عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی)
تاریخ برگزاری نشست	۱۳۹۶/۰۹/۱۳
اعضای هیئت علمی:	دکتر مسلم پیمانی فروشانی، دکتر امیرحسین ارضاء، دکتر مصطفی سرگلزایی (اعضای هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی)
نمایندگان دستگاه‌های اجرایی مرتبط:	آقای پیام ملایری (مدیر کل بخش مدیریت دارایی مشاور سرمایه‌گذاری مدبران هما)، خانم مریم رمضانیان (مدیر سرمایه‌گذاری اختصاصی مشاور سرمایه‌گذاری مدبران هما) آقای جواد جنتی‌فر (عضو کانون وکلای مرکز)
مسئله محوری نشست:	بررسی راه‌کارهای عملیاتی و نمونه‌های اجرایی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خارجی در ایران
سازمان‌های هدف توصیه سیاستی:	سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، سازمان بورس و اوراق بهادار

چکیده مباحث طرح‌شده:

براساس ماده ۴ قانون برنامه ششم توسعه ۲۰۸ واحد درصد از رشد متوسط ۸ درصدی اقتصادی سالانه بایستی از محل ارتقای بهره‌وری کل عوامل تولید و همچنین رشد سرمایه‌گذاری به میزان متوسط سالانه ۲۱٫۴ درصد تأمین شود. جهت نیل به این هدف و براساس هدف گذاری برنامه ششم توسعه سرمایه‌گذاری خارجی سهم ۶۵ میلیارد دلاری

خواهد داشت. بر این اساس در هر سال به طور متوسط باید ۳۰ میلیارد دلار از خطوط اعتباری بانک‌های خارجی در قالب تأمین مالی خارجی (فاینانس)، ۲۰ میلیارد دلار از محل قراردادهای مشارکت خارجی و همچنین ۱۵ میلیارد دلار در قالب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) جذب گردد.

پر واضح است که جذب سرمایه‌گذاری خارجی نسبت به فاینانس مزیت‌های نسبی فراوانی دارد. بنابراین در این نشست بر راه کارهای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأکید شده است چراکه براساس گزارش آنکتابد حجم سرمایه‌گذاری خارجی در ایران طی سال‌های قبل هیچ‌گاه از ۵ میلیارد دلار فراتر نرفته است؛ بنابراین رسیدن به میانگین سالانه ۱۵ میلیارد دلار افقی خوش‌بینانه به نظر می‌آید. لذا در این نشست چالش‌ها و راهکارهای عملیاتی جذب FDI جهت نیل به اهداف برنامه ششم توسعه مورد بررسی قرار گرفت.

یکی از چالش‌های اصلی در این موضوع تحریم‌های چند سال گذشته علیه ایران است. ایزوله شدن بازار پول و سرمایه ایران در سال‌های اخیر با تحولات بسیاری در قوانین و استانداردهای بین‌المللی مربوط به حوزه مالی و سرمایه‌گذاری مصادف شده است. قوانین پول‌شویی و بازل جدید از مهم‌ترین این تغییرات محسوب می‌شود که باعث شده است فاصله بازار پول و سرمایه ایران با قوانین بین‌المللی بیش از پیش شود. بر این اساس مهم‌ترین چالش‌ها در این زمینه به شرح زیر است:

چالش‌ها و محدودیت‌ها:

۱. به منظور نیل به اهداف اقتصادی برنامه ششم توسعه، از جمله افزایش تولید ناخالص داخلی، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص و صادرات غیر نفتی کالا و خدمات و همچنین کنترل نرخ تورم، کاهش نرخ بیکاری و اشتغال‌زایی، توجه به سرمایه‌گذاری خارجی ضروری است که در این مقوله تفکر استراتژیک و منسجم در میان ارکان اقتصادی متولی کمرنگ به نظر می‌رسد.

۲. لازمه تحقق هدف گذاری انجام شده در قانون برنامه ششم توسعه در زمینه جذب ۶۵ میلیارد دلار سرمایه گذاری خارجی در هر سال، اصلاح نظام پولی و بانکی کشور و انطباق هرچه بیشتر استانداردهای حاکمیتی و مدیریت ریسک در شبکه بانکی ایران با استانداردهای بین‌المللی است که به دلیل فضای تحریم در سال‌های گذشته خلاء آیین‌نامه‌ای و رویه‌های اجرایی در این خصوص وجود دارد.
۳. نوسانات قیمت ارز در کشور باعث افزایش ریسک سرمایه گذاری خارجی شده است.
۴. ابهامات و محدودیت‌های قوانین حاکم بر سرمایه گذاری خارجی
۵. عدم تطابق استانداردهای گزارشگری مالی با استانداردهای بین‌المللی
۶. عدم وجود مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران
۷. توسعه نیافتگی استارت‌آپ‌ها؛ استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های کوچک و متوسط محلی مناسب و جذاب برای سرمایه گذاران خارجی محسوب می‌شوند.
۸. بستر سیاسی و اعتمادسازی: تجربه حضور سرمایه گذاران در بازار سرمایه حامل این پیام مهم است که امضای تفاهم‌نامه‌ها و توافق‌نامه‌های دوجانبه بین سازمان بورس و اوراق بهادار و نهادهای نظارتی بورس‌های خارجی می‌تواند بستر سیاسی و اعتمادسازی اولیه جهت حضور سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه را فراهم آورد.
۹. عدم معرفی مناسب فرصت‌های سرمایه گذاری کشور
۱۰. عدم ارزآوری قراردادهای فاینانس؛ عموم قراردادهای فاینانس اخیر، ارزآوری و منشأ ارز نبوده‌اند چرا که عموم این قراردادها منتج به ارائه خدمتی جدید در داخل کشور می‌شوند مانند پروژه‌های ریلی.
۱۱. ساب کاستودی (SUB CUSTODY)؛ از عوامل تأثیرگذار بر ورود منابع عمده و خرد به بازار سرمایه، مشکل ساب کاستودی است.
۱۲. سردرگمی در اعلام رسمی نرخ بازار آزاد ارز
۱۳. دانش اندک از ادغام و تملیک در سطح کسب و کارها

۱۴. عدم آشنایی کافی با مسائل مربوط به تطبیق مقررات (COMPLIANCE) که خود تا حدود قابل توجهی ناشی از نگاه استعجابی و تزئینی بدان می‌باشد، منشأ بخش مهمی از کندی به وجود آمده در تأثیر بخشی اقداماتی است که در جهت رفع مشکلات بانکی و اتصال به شبکه پرداخت‌های بین‌المللی به عمل آمده است.

توصیه‌های سیاستی:

سطح ۱ - بازار پول:

۱. تمرکز قوای سیاسی و اقتصادی کشور برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی ضروری است. بدین معنی که تمام برنامه‌ریزی‌ها و اقدامات سیاسی و اقتصادی کشور حول محور رفع موانع و جذب سرمایه‌گذاری خارجی به انجام رسد.
۲. ارتقای سطح استقلال و شاخص‌های نظارتی بانک مرکزی
۳. انطباق استانداردهای گزارشگری مالی بانک‌ها با IFRS. در این زمینه براساس بررسی انجام شده پیشنهاد می‌شود سازمان حسابرسی به عنوان مرجع تدوین استانداردهای حسابداری به رسمیت شناخته شود. در واقع این پیشنهاد باعث می‌شود تا همه بانک‌ها صورت‌های مالی مبتنی بر استانداردهای بین‌المللی تهیه کرده و اختلاف نظرات بین بانک مرکزی و سازمان حسابرسی به پایان رسد و گزارشات مالی مد نظر بانک مرکزی خارج از بستر صورت‌های مالی بانک‌ها ارائه گردد.
۴. اصلاح ساختار سرمایه‌ای بانک‌ها و تهیه برنامه مدون و بلندمدت جهت بازپرداخت بدهی‌های دولت به نظام بانکی
۵. انحلال و یا ادغام بانک‌های فاقد استانداردهای حداقلی بانکداری. در این زمینه سال ۱۳۹۶ قدم‌های مناسبی برداشته شده است. تسریع در اجرای این روند جهت جلوگیری از ایجاد پیامدهای منفی اجتماعی و اقتصادی و فرسایشی نشدن فرایند آن توصیه می‌شود و مورد تأکید است.

۶. الزام نظام بانکی کشور به رعایت الزامات بازل ۲ و ۳. در سال‌های اخیر با توجه به ایزوله شدن بازار پول و سرمایه ایران به واسطه تحریم‌های اقتصادی، فاصله قوانین نظام بانکی با قوانین مورد تأیید بین‌المللی بیشتر شده است. بنابراین رعایت الزامات بازل ۲ و ۳ بیش از هر عاملی نیازمند اراده سیاسی و اقتصادی کشور است.
۷. اعمال الزامات و استقرار زیرساخت‌های مربوط به FATF و توسعه شبکه کارگزاری بانک‌های کشور با بانک‌های معتبر دنیا
۸. طراحی و ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی
۹. انتشار اوراق مشارکت ارزی توسط دولت و وزارتخانه‌های مرتبط. جهت انتشار این اوراق لازم است تا سطح اعتباری ایران توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری سنجش شود. با توجه به اینکه سابقه انتشار این اوراق یک بار در دولت اصلاحات وجود دارد، می‌توان از تجربه اجرایی آن استفاده نمود.
۱۰. راه‌اندازی مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران و ایجاد تعامل با مؤسسات رتبه‌بندی بین‌المللی. از چالش‌های موجود در زمینه عدم موفقیت در جذب و ورود مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری به ایران موضوع عدم شفافیت شرکت‌های خصوصی و همچنین شرکت‌های دولتی است. بنابراین بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها از طریق ساز و کارهای جدید ابلاغی تأکید می‌شود.
۱۱. تسهیل خدمات بانکداری الکترونیکی شرکتی، ایمیل بانکینگ و سایر بسترهای مناسب سرمایه‌گذاری خارجی. در این زمینه حل و فصل مسائل بعضاً بسیار ساده به نظر می‌رسد. برای مثال دو زبانه شدن خدمات بانکداری الکترونیکی تحت وب و دو زبانه شدن فرم‌های بانکی می‌تواند راه‌گشا باشد. گرچه در برخی از این موارد قوانین و آیین‌نامه‌های مناسبی تهیه و تدوین شده است اما بازوهای اجرایی صحیحی وجود ندارد و در حد همان قوانین باقی مانده‌اند.
۱۲. گرچه قراردادهای فاینانس جهت توسعه زیرساخت‌های عمرانی نامناسب نیست اما لازم است بانک مرکزی و سایر نهادهای نظارتی در اعطای جواز قراردادهای فاینانس توجه و

تمرکز ویژه به این موضوع داشته باشد، تا این قراردادها منتج به پروژه‌هایی همچون تولید محصولات با درجه کیفیت بالا جهت صادرات به خارج کشور و ارزآوری مناسب شود. ۱۳. تعیین مرجعی جهت اعلام نرخ رسمی ارز بازار آزاد توسط بانک مرکزی جهت تسهیل تراکنش‌های مالی. این مسئله برای انتشار اوراق ارزی با فروش ریالی و فعالیت‌های ساب کاستودی ضروری می‌باشد. بدیهی است که این نرخ باید توسط مرجعی ارائه گردد که در مظنه‌های ارائه شده قابلیت ارائه خدمات معاملاتی را نیز بدون محدودیت فراهم نماید.

سطح ۲ - بازار سرمایه:

۱. گرچه اصلاح آیین‌نامه‌های اجرائی قانون فیپا و جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه جهت ایجاد تسهیلات جدید واقع‌گرایانه و متمایزکننده برای سرمایه‌گذاران خارجی حائز اهمیت است و می‌تواند در برنامه کوتاه‌مدت نقشه راه استراتژیک جذب سرمایه‌گذاری خارجی جای گیرد، اما کلیت قانون صرفاً قابل قبول است. در واقع مشکل اصلی در این زمینه عدم وجود سازوکارهای اجرائی صحیح برای اجرای قانون است. برای مثال در بحران ارزی چند سال گذشته خروج ارز از کشور برای سرمایه‌گذاران خارجی در اولویت پایانی قرار گرفت و عملاً حمایت برای خروج ارز صورت نگرفت. بنابراین پیشنهاد می‌شود سازوکارهای اجرایی لازم برای اجرای مواد قانون فیپا فراهم آید.
۲. حل مشکل افتتاح حساب بانکی برای اشخاص خارجی دارای مجوز اعم از مقیم و غیر مقیم برای خرید سهام (FPI). در این مورد بخشنامه مربوطه از طرف بانک مرکزی ابلاغ شده است اما به درستی اجرا نمی‌شود. بنابراین مجدداً بر ایجاد ساز و کارهای اجرایی براساس قوانین و مقررات تأکید می‌شود.
۳. تبیین دقیق تکالیف قانونی و بایدها و نبایدهای سرمایه‌گذاران خارجی در قبال مالیات بر ارزش افزوده، گزارش معاملات فصلی، اظهارنامه مالیاتی و سایر مسائل مرتبط. برای مثال با توجه به تعیین حد آستانه برای حساب‌های بانکی و اخذ مالیات بر ثروت، چالش‌ها و

- ابهامات اخذ مالیات از سرمایه‌گذاران خارجی هنگام دریافت سود تقسیمی شرکت‌های سرمایه‌پذیر مطرح می‌شود که بایستی شفاف‌سازی لازم صورت گیرد.
۴. پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS). براساس بررسی‌های انجام شده تفاوت‌های استانداردهای ملی و بین‌المللی محدود است و به راحتی می‌توان با تعدیلات حسابداری، صورت‌های مالی منطبق بر استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی را تهیه نمود. اما پیش‌نیاز این موضوع، بحث ایجاد شفافیت اطلاعاتی و تهیه اطلاعات قابل اتکا است. براساس بررسی‌های انجام شده می‌توان گفت که ریشه عدم شفافیت در شرکت‌ها بخصوص شرکت‌های کوچک و غیر سهامی، نوعی ایراد سیستماتیک است که به صورت یک زنجیره از گزارش‌های غیر شفاف شرکت شروع شده و به گزارشات حسابرسی ناکارا ختم می‌شود. بنابراین پیشنهاد می‌شود تا حسابرسی‌های مبتنی بر دو دلچینس مورد توجه قرار گرفته تا از این طریق گزارشات تحلیلی صحیح جهت ارائه به سرمایه‌گذاران خارجی تهیه گردد.
۵. توسعه زبان گزارش‌گری کسب و کار XBRL
۶. ارتقای رتبه ایران در شاخص آسانی انجام کسب و کار (EASE OF DOING BUSINESS INDEX)
۷. اجرای نسخه IFRS FOR SMES که حجم آن نسبت به نسخه FULL IFRS تقریباً یک‌دهم است می‌تواند سکوی پرتابی برای SME ها جهت افزایش شفافیت مالی و بالتبع جذب منابع مالی خارجی باشد. بسیاری از الزامات پیچیده نسخه کامل استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی در نسخه IFRS FOR SMES حذف شده که اجرای آن را برای شرکت‌های کوچک و متوسط سهل‌الوصول کرده است.
۸. مذاکره و تعامل با نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری و همچنین تلاش جهت اتصال به بورس‌های کشورهای مختلف توسط سازمان بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و سایر نهادهای نقش‌آفرین بازار سرمایه

۹. معرفی صحیح و برنامه‌ریزی شده فرصت‌های سرمایه‌گذاری توسط سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران از طریق ایجاد پایگاه‌های اطلاعاتی جامع و گویا برای سرمایه‌گذاران خارجی که تأثیر بسزایی در جذب این منابع مالی به داخل ایران دارد. یکی از راه‌های پیشنهادی برای این امر و مورد شماره ۸، برگزاری همایش‌هایی در خارج از کشور و سپس برگزاری نوبت‌های بعدی در داخل است تا طرفین به صورت ملموس از قوانین موضوعه هر دو کشور مطلع شوند.

۱۰. طراحی سواب ارزی و همچنین اوراق اختیار خرید و فروش با پایه ارز در بورس کالا

۱۱. حل مشکل ساب کاستودی؛ ساب کاستودی خدمات حضانت دارایی سرمایه‌گذاران است که منجر به اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران در قبال حفظ و نظارت مناسب بر مالکیت دارایی آنان می‌گردد. دو دسته نهاد می‌توانند در این حوزه وارد تعامل با کاستودین‌های بین‌المللی شوند؛ اول شرکت سپرده‌گذاری مرکزی درخصوص بازار سرمایه و دوم بانک‌های تجاری درخصوص سرمایه‌گذاری در ایران به طور عام، چه در بازار سرمایه و چه در سایر دارایی‌های مالی نظیر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خارج از بورس و یا اوراق با درآمد ثابت محسوب می‌شود.

۱۲. برگزاری همایش‌ها و نشست‌های آموزشی جهت ارتقای دانش شرکت‌های خصوصی در زمینه روش‌های سرمایه‌گذاری از جمله ادغام و تملیک (M&A)، گرین فیلد (GREEN FIELD)، نقل و انتقالات ارزی و همچنین مدل‌های ارزش‌گذاری و سایر موارد مرتبط توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک مرکزی، سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران و شرکت‌های تأمین سرمایه.

۱۳. اگرچه اقداماتی نظیر تصویب و ابلاغ "دستورالعمل رعایت قوانین و مقررات در مؤسسات اعتباری" از سوی بانک مرکزی در مهرماه ۱۳۹۶ و الزام بانک‌ها و سایر مؤسسات اعتباری به ایجاد واحد رعایت قوانین و مقررات از جمله گام‌های مثبت برداشته شده در این زمینه ارزیابی می‌گردد، لیکن صرف ابلاغ این گونه دستورالعمل‌ها معمولاً کافی نبوده و حصول اطمینان از اجرای کامل مفاد آن و همچنین تصویب دستورالعمل‌های تکمیلی از

ضروریات این امر محسوب می‌گردد. نیاز به عزم کامل جهت به اجراء در آوردن مفاد دستورالعمل مذکور به ویژه از آنجا ناشی می‌گردد که کاهلی در اجرای بعضی دیگر از دستورالعمل‌های بانک مرکزی پدیده ایست که بعضاً مشاهده گردیده است. ایجاد تغییرات معنادار و ماندگار در این خصوص همچنین نیازمند تغییر در فرایندهای سازمانی و درک صحیح از موضوع تطبیق مقررات و آثار زیان‌بار عدم وزن دهی به آن می‌باشد. به علاوه، فراگیر شدن این موضوع و عدم انحصار آن در مؤسسات مالی و اعتباری می‌تواند به تحکیم جایگاه تطبیق مقررات در ماه‌ها و سال‌های آتی منجر گردد. به طور مثال، ایجاد نهادی مشابه در نهادهای مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، نظیر کارگزاران، مشاوران سرمایه‌گذاری، صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نیز شرکت‌های تأمین سرمایه می‌تواند سرعت نیل به اهداف از پیش تعیین شده را از طریق تسریع در هم‌افزایی افزایش دهد. اهمیت این موضوع آن زمان مشخص می‌گردد که نقش بسزا نهادهای مالی مذکور در جذب سرمایه‌گذاری خارجی امری است غیر قابل انکار که در قوانین بالادستی کشور نیز بدان پرداخته شده است.