

پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



## شکست بازار اعتبارات

فرهاد نیلی

امینه محمودزاده

MBRI-PP-93020

مقاله سیاستی

آذر ۹۳

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)

- دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



## شکست بازار اعتبارات

دکتر فرهاد نیلی<sup>۱</sup>

امینه محمودزاده<sup>۲</sup>

### چکیده

محدودیت‌های نهادی و قانونی، نامتقارن بودن اطلاعات طرفین معامله و عدم تنفیذ کامل قرارداد ممکن است موجب شکست بازار یا مانع شکل‌گیری بازار کارای اعتبار بین بانک و بنگاه شوند. در شرایطی که هزینه ایجاد شناسنامه مالی برای بنگاه یا هزینه ارزیابی اهلیت اعتباری بنگاه برای بانک به ترتیب برای بنگاه و بانک از منفعت آن بیشتر باشد، بانک بر مبنای ویژگی‌های قابل مشاهده (چون اندازه و سابقه) بنگاه اعطای اعتبار می‌کند و بنگاه‌های فاقد اندازه و سابقه قابل توجه از دریافت اعتبار محروم می‌مانند. از سوی دیگر، با توجه به هزینه‌های ثابت نظارت و تشکیل پرونده، تعدد قراردادها هزینه بانک را افزایش می‌دهد. در نتیجه، با فرض آنکه هدف بانک از اعطای اعتبار، حداکثرسازی درآمد مشروط به سطح مشخصی از ریسک نکول است، ممکن است برای بهره‌مندی از صرفه مقیاس، بانک‌ها حداکثرسازی مبلغ همراه با حداقل‌سازی تعداد مشتری را دنبال کنند. در چنین شرایطی عمده مدیریت دارایی بانک به اعطای تسهیلات به بنگاه‌های بزرگ و استمرار معامله با آنها درمی‌آید. نتیجه این رفتار به صورت تمرکز در اعطای اعتبار در سطح کلان دیده می‌شود. نتیجه این سازوکار تخصیص، محروم ماندن اقتصاد از مزایای رشد بنگاه‌های کوچک و متوسط و ریسک تمرکز بالای تسهیلات بانک‌هاست. نهادهای اعتبارسنجی و تضمین‌کننده حقوق مالکیت، به عنوان زیرساخت‌های اصلی بازار اعتبار می‌توانند از شدت شکست بازار اعتبار و اثرات نامطلوب آن بر بخش حقیقی اقتصاد بکاهند.

۱- هیات علمی گروه پول و ارز، پژوهشکده پولی و بانکی

۲- پژوهشگر گروه پول و ارز، پژوهشکده پولی و بانکی



## ■ مقدمه

نظام تأمین مالی می‌تواند منشأ شکوفایی و یا عامل افول اقتصاد باشد. در شرایطی که نهادها و بازارهای مالی عملکرد مناسبی دارند و منابع را به خوبی تخصیص می‌دهند، ظرفیت‌های بالقوه اقتصاد در بخش بنگاهی محقق می‌شوند و رشد افزایش می‌یابد. در مقابل زمانی که بازارهای مالی مورد نیاز برای تخصیص کارایی منابع مالی شکل نمی‌گیرند یا از عمق و گستردگی کافی برخوردار نیستند، بنگاه‌های تولیدی از نیل به ظرفیت بالقوه خود محروم می‌مانند و رشد اقتصادی کند می‌شود.

بنابراین در حالی که در سطح اقتصاد خرد بانک سپرده افراد را جمع‌آوری می‌کند و در اختیار پروژه‌های متقاضی وجوه می‌گذارد، تجمیع رفتار فعالان بازار مالی بر متغیرهای کلان اقتصاد چون رشد و تورم مؤثر است. از این منظر لازم است در برنامه خروج از رکود اقتصادی کشور به نقش نظام مالی در ایجاد و برون‌رفت از این شرایط توجه شود. به علاوه هنگام تبیین نقش نظام مالی توصیه می‌شود بین بازارهایی که هنوز ایجاد نشده‌اند و بازارهای موجودی که در کارکردهایشان با مشکل مواجه‌اند، تفکیک صورت پذیرد و به اقتضای هر مورد سیاست‌های مناسب اخذ شود.

این یادداشت در ابتدا مبانی نظری شکست بازار اعتبارات را به صورت اجمالی معرفی می‌کند، سپس با استفاده از شواهد و داده‌ها، سازوکارهایی را بررسی می‌کند که سبب کاهش کارایی فرآیند تخصیص اعتبار در ایران شده‌اند و در انتها بر اساس ریشه مشکلات ذکر شده به ارائه راه‌حل می‌پردازد.

## ■ تحلیل نظری

اثر نظام مالی بر سایر بخش‌های اقتصاد به چگونگی ایفای نقش‌هایی چون تجهیز و تخصیص سپرده‌ها، نظارت بر نحوه استفاده وجوه توسط افراد و بنگاه‌ها، تجمیع و متنوع‌سازی ریسک سرمایه‌گذاری‌ها و تسهیل مبادله کالاها و خدمات برمی‌گردد. در شرایطی که اجرایی کردن کارکردهای نظام مالی با ناکارایی همراه باشد و با تغییر تخصیص اعتبارات کارایی اقتصاد افزایش یابد، بازار مالی با شکست<sup>۱</sup> مواجه شده است. در این حالت دسترسی خانوارها و بنگاه‌ها به منابع مالی کم می‌شود، امکان مدیریت اثر شوک‌های واقعی بر تولید و هموارسازی مصرف کاهش می‌یابد و در نهایت از سطح رفاه کاسته می‌شود.

از آنجا که اعتبار لاقبل دارای دو بعد مقدار و مدت است، همواره طیفی از بازارهای اعتباری قابل تصور هستند؛ به این معنی که افراد (۱) برای دوره زمانی مشخص و (۲) به مقدار معین متقاضی وجوه هستند. تشکیل بازار برای هر یک از انواع ابزارهای مالی سبب منتفع

---

1 - Market Failure



شدن بخشی از فعالان اقتصادی از مزایای بازار اعتبار می‌شود. مطالعات تجربی نشان می‌دهند در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، پدیده شکست بازار اعتبار برای دوره‌های متمادی قابل مشاهده بوده است. در این کشورها برخی از بازارها شکل نگرفته‌اند و برخی از نیازهای اعتباری محلی برای تأمین ندارند. برخی بازارها نیز به صورت ناکارا به تخصیص اعتبار می‌پردازند. دو دسته عامل درون‌زا و برون‌زا برای توضیح شکست بازار شناسایی شده‌اند.

هنگامی که محدودیت‌های نهادی و قانونی امکان تغییر شرایط اعتبار (مبلغ، نرخ یا مدت) متناسب با ویژگی‌های بنگاه و وضعیت بانک و اقتصاد را محدود می‌کنند، بازار اعتبار به دلیلی خارج از سازوکار درونی خود شکست می‌خورد. تعیین دستوری نرخ تسهیلات اعتباری مثالی از عامل برون‌زای شکست بازار است. البته حتی در شرایطی که نیروهای بیرونی مانعی برای فعالیت بازار ایجاد نمی‌کنند، ویژگی‌های محیط کسب‌وکار، از منظر نامتقارن بودن اطلاعات طرفین معامله و همچنین عدم تنفیذ کامل قرارداد، ممکن است مانع شکل‌گیری بازار کارا شوند. به صورت خاص در بازار اعتبار منظور از عدم تقارن اطلاعات،<sup>۱</sup> ناآگاهی بانک از آن دسته از ویژگی‌های بنگاه است که بر احتمال بازپرداخت وام مؤثرند. تنفیذ ناکامل قرارداد<sup>۲</sup> در این حیطه را می‌توان از دید بانک (هزینه وصول طلب از نکول‌کننده) و بنگاه (عدم تضمین برخورداری از حق دریافت اعتبار) بررسی کرد. این نااطمینانی‌ها هزینه آحاد اقتصادی برای شرکت در بازار اعتبار را افزایش می‌دهد و از عمق و کارایی بازار اعتبار می‌کاهد.

عدم تقارن اطلاعات بین وام‌گیرنده و وام‌دهنده می‌تواند منشأ کژگزینی<sup>۳</sup> و کژمنشی<sup>۴</sup> در بازار اعتبار شود. در صورتی که وام‌گیرندگان در دو دسته خوب (بازپرداخت‌کننده) و بد (نکول‌کننده) طبقه‌بندی شوند، در صورت عدم تقارن اطلاعات بانک قادر به تفکیک این دو گروه نیست. در نتیجه ممکن است سهواً وام‌گیرنده بد را به عنوان وام‌گیرنده خوب در نظر بگیرد و وام دهد (کژگزینی). از سوی دیگر، اطلاع بنگاه از کامل نبودن اطلاعات بانک می‌تواند باعث کاهش تلاش بنگاه در کسب سود و یا مصرف وام در محل غیرمقرر گردد (کژمنشی). در هر دو مورد ریسک عدم بازپرداخت بدهی و زیان بالقوه بانک از عملیات اعطای اعتبار افزایش می‌یابد.

در صورتی که بانک نتواند عدم تقارن اطلاعات را از بین ببرد، تلاش می‌کند با استفاده از ابزارهایی چون افزایش نرخ، اعمال سقف اعتباری و افزایش میزان وثیقه از ریسک خود بکاهد. استفاده از چنین ابزارهایی به دو شیوه از ریسک نکول می‌کاهد: (۱) در مقایسه با حالتی که بانک می‌توانست توانایی بنگاه در بازپرداخت وام را تشخیص دهد، هزینه بنگاه خوب برای تأمین مالی اعتبار افزایش می‌یابد. در نتیجه این بنگاه‌ها انگیزه دارند به وسیله علامت‌دهی خود را به بانک بشناسانند و از مزایای مشتری خوب بودن بهره‌مند شوند. (۲) بنگاه‌هایی که قادر به پرداخت هزینه مالی بالاتر نیستند و یا نمی‌توانند وثیقه لازم را فراهم آورند از صف متقاضیان خارج می‌شوند. در نتیجه در مجموع سهم بنگاه‌های خوب در سبد اعتباری بانک افزایش و ریسک نکول کاهش می‌یابد.

1 - Asymmetry of Information  
2 - Incomplete Enforcement  
3 - Adverse Selection  
4 - Moral Hazard



به جز نظام انگیزشی‌ای که برای دور کردن بنگاه‌های بد و جلب بنگاه‌های خوب اجرایی می‌شود، بانک تلاش می‌کند از طریق اعتبارسنجی مشتری، نوع بنگاه را تشخیص دهد و شاخصی از احتمال نکول مشتری به دست آورد. این عامل دلیل اصلی فعالیت نهادهای اعتبارسنجی مشتریان است. از سوی دیگر نهادهای قانونی مناسب نیز می‌توانند مشکل تنفیذ ناکامل قراردادها را کاهش دهند. در صورتی که بانک از بازپس‌گیری به موقع مطالبات غیرجاری اطمینان داشته باشد و بنگاه بداند که خطوط اعتباری وعده داده شده محقق خواهند شد، تمایل برای حضور هر دو گروه در بازار زیاد می‌شود.

تقویت نهادهای اعتبارسنجی و تضمین‌کننده حقوق مالکیت، به عنوان زیرساخت‌های اصلی بازار اعتبار می‌تواند از شدت شکست بازار اعتبار و اثرات نامطلوب آن بر بخش حقیقی اقتصاد بکاهد. بنابراین هر چه عدم تقارن اطلاعات بیشتر و امکان تنفیذ کردن قراردادهای اعتباری کمتر باشد، احتمال مواجهه بنگاه‌ها با محدودیت اعتباری بیشتر می‌شود. اثر محدود شدن بنگاه‌ها از منظر دسترسی به اعتبارات نه تنها در سطح خرد که در سطح کلان هم قابل مشاهده است.<sup>۱</sup>

### ■ نشانه‌های شکست بازار اعتبار در ایران

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه زیرساخت‌های مورد نیاز برای توسعه بازار مالی فراهم نیامده‌اند.<sup>۲</sup> هزینه ایجاد این زیرساخت‌ها برای هر یک از بانک‌ها به تنهایی به اندازه‌ای زیاد است که بانک انگیزه ایجاد آن را ندارد. بنابراین تلاش می‌کند از شیوه‌های جایگزین برای کاهش آثار ناکاملی‌های بازار اعتبار استفاده کند. در شرایطی که هزینه ایجاد شناسنامه مالی در مقایسه با منفعت آن زیاد باشد، بانک تلاش می‌کند بر مبنای آن دسته از ویژگی‌های بنگاه نسبت به اعطای وام اقدام کند که مشاهده آنها هزینه کمتری داشته باشد. نتیجه چنین رفتاری را می‌توان در کمتر بودن محدودیت اعتباری بنگاه‌های بزرگ و قدیمی‌تر در مقایسه با بنگاه‌های کوچک و متوسط و جوان پی گرفت. مشاهده‌ای که در بسیاری از کشورها، از جمله ایران، به چشم می‌خورد.

با توجه به هزینه‌های ثابت نظارت و تشکیل پرونده، تعدد قراردادها هزینه بانک را افزایش می‌دهد. اگر هدف بانک از اعطای اعتبار، حداکثرسازی درآمد مشروط به سطح مشخصی از ریسک نکول فرض شود، ممکن است برای نیل به این مهم و بهره‌مندی از صرفه مقیاس، بانک‌ها حداکثرسازی مبلغ همراه با حداقل‌سازی تعداد مشتری را هدف گرفته باشند. در چنین شرایطی استراتژی مدیریت دارایی بانک به صورت اعطای تسهیلات به بنگاه‌های بزرگ و استمرار معامله با آنها در می‌آید. در مقایسه با شرایطی که مبنای اعطای وام اعتبارسنجی مشتریان باشد، نتیجه این استراتژی در کنار تعیین دستوری نرخ قراردادها، به افزایش نرخ مطالبات غیرگردشی می‌انجامد.

۱- این مبحث در یادداشت سیاستی جداگانه‌ای، تحت عنوان «هم‌سویی چرخه‌های مالی و حقیقی» با تفصیل بیشتر بررسی شده است.

۲- به عنوان مثال در مقایسه با سابقه طولانی ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های صنعتی کشور، دوره زمانی مشخص سرمایه‌گذاری برای بهبود زیرساخت‌های مالی قابل شناسایی نیست.



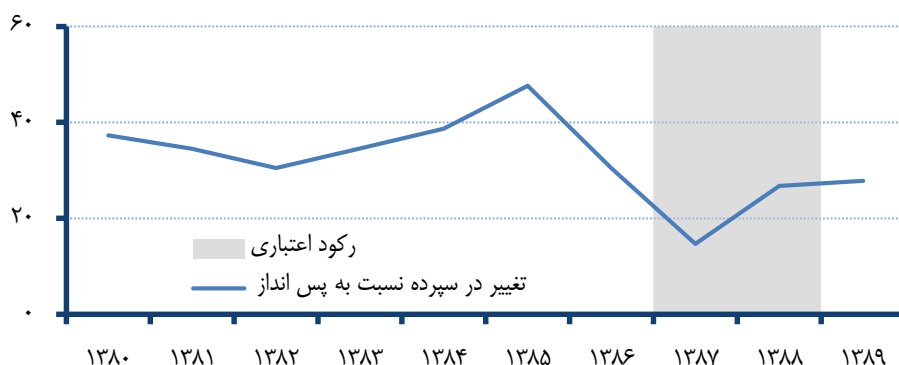
از سوی دیگر در شرایطی که عاملی برونزا (مانند تعیین دستوری نرخ سود) سبب شکست بازار شود، ممکن است بانکها با هدف استفاده از رانت موجود در اعتبار به افزایش نسبت وامهای اعطایی به مؤسسات و شرکتهای وابسته و یا استفاده از وجوه جمع آوری شده در حیطههای بنگاهداری رو آورند. بیشتر بودن اطلاعات بانک از بنگاههای وابسته که مشاهده پذیرترند، نیز می تواند انگیزه دیگر بانک از چنین رفتاری باشد. این رفتار در بانکهای ایرانی قابل مشاهده و پیگیری است. در پایان سال ۱۳۹۲ میزان سرمایه گذاری شبکه بانکی در شرکتهای وابسته<sup>۱</sup> در حدود ۵۱ درصد سرمایه پایه بوده که در مقایسه با حد معیار ۴۰ درصد رقم بزرگی است. در ادامه تعیین دستوری نرخ به عنوان شاهدی بر وجود عوامل برونزا و تمرکز در اعطای اعتبار و حجم زیاد مطالبات غیر جاری به عنوان نتایج عوامل درونزای شکست بازار اعتبار در ایران بررسی می شوند.

#### ■ پایین بودن نرخ سود

در صورتی که طرفین مبادله امکان چانه زنی در مورد شرایط قرارداد را نداشته باشند، ممکن است مبادله ای صورت نگیرد. در مورد بازار اعتبار می توان به مبادله بین سپرده گذار و بانک و همچنین بانک و وام گیرنده اشاره کرد. تعیین دستوری نرخ در این دو حیطه سبب کاهش کارایی این بازارها شده است.

از شاخصهایی که نشان می دهد نظام مالی به خوبی کارکردهایش را انجام نمی دهد، فزونی مستمر پس انداز نسبت به سرمایه گذاری است؛ پدیده ای که در اقتصاد ایران نیز قابل مشاهده است. هر چه پس انداز ملی کمتر باشد، منابع نظام مالی برای ایجاد تسهیلات و تأمین مالی تولید کمتر می شود. خانوار می تواند به وسیله کالاهای بادوام و داراییهای مالی، درآمد فعلی خود را به دوره های آینده انتقال دهد. عمده ترین ابزار نگهداری دارایی مالی خانوار ایرانی سپرده است. در ایران، نسبت تغییرات سپرده به پس انداز خانوار طی دهه ۸۰ تقریباً کاهنده بوده و تنها سهم اندکی از پس انداز خانوار به صورت سپرده نگهداری می شود (نمودار ۱).

نمودار ۱- نسبت سپرده به پس انداز



منبع: داده های بانک مرکزی، محاسبات تحقیق

۱- در اسفند ۱۳۹۲ از جمع داراییهای بانکها و مؤسسات اعتباری به طور متوسط ۳,۳ درصد، به منابع درگیر در شرکتهای متعلق به بانکها و مؤسسات اعتباری (شامل سرمایه گذاری در سهام و تسهیلات پرداخت شده) اختصاص یافته است. این رقم ۵,۴ درصد از کل پرتفوی تسهیلات اعطایی بانکها و مؤسسات اعتباری است. نسبت تسهیلات اعطایی به شرکتهای تحت پوشش بانکها از کل پرتفوی تسهیلات پرداختی متوسطی کمتر از ۲ درصد دارد. البته به علت پیچیدگی قراردادها، تشخیص تسهیلات پرداخت شده به بنگاههای وابسته با مشکل همراه باشد.



همان‌طور که جدول ۱ نشان می‌دهد در بیشتر سال‌های دهه ۸۰ نرخ واقعی سود سپرده منفی بوده است. می‌توان کاهش نرخ واقعی سپرده‌ها را به عنوان یکی از عواملی که سبب کاهش سهم سپرده در سبد پس‌انداز خانوار شده در نظر گرفت، موضوعی که نشان می‌دهد از کارایی این بازار کاسته شده است.

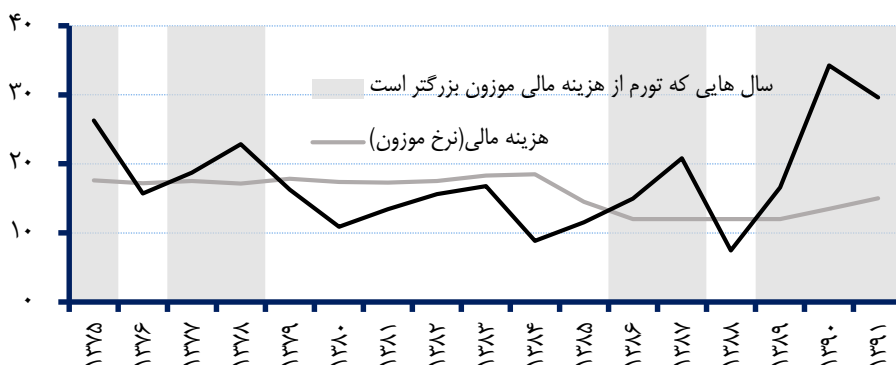
جدول ۱- نرخ واقعی سود سپرده‌ها (درصد)

	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	متوسط
نرخ تورم	۱۵.۸	۱۵.۵	۱۵.۳	۱۰.۲	۱۲.۱	۱۸.۲	۲۵.۴	۱۰.۷	۱۲.۴	۲۱.۵	۱۵.۷
نرخ موزون سود سپرده‌ها	۱۲.۱	۱۲.۲	۱۲.۶	۱۲.۹	۱۱.۵	۱۲.۹	۱۴.۴	۱۳.۳	۱۲.۱	۱۲.۵	۱۲.۷
نرخ موزون حقیقی سپرده‌ها	-۳.۷	-۳.۳	-۲.۷	۲.۶	-۰.۶	-۵.۳	-۱۱.۰	۲.۶	-۰.۴	-۹.۰	-۳.۱

منبع: داده‌های بانک مرکزی، محاسبات تحقیق

تعیین دستوری نرخ سود در بازار اعتبار نیز در کاهش کارایی این بازار مؤثر بوده است. کمتر بودن نرخ موزون تسهیلات از تورم در بسیاری از سال‌ها نشانه‌ای از تعیین نرخ خارج از سازوکار بازار است (نمودار ۲). این مشاهده علاوه بر داده‌های بانک مرکزی از داده‌های خرد (بنگاه‌های پذیرفته‌شده در بورس) نیز قابل استخراج است. نمودار ۳ تابع توزیع هزینه تسهیلات پرداختی شرکت‌های بورسی را نشان می‌دهد. محاسبات نشان می‌دهد با توجه به نرخ تورم سالانه، نرخ مؤثر تسهیلات برای ۸۰ درصد بنگاه‌ها در سال ۱۳۹۰ از نرخ تورم کمتر بوده است.

نمودار ۲- مقایسه هزینه مالی (نرخ موزون تسهیلات مبادله‌ای بانکی و تورم)

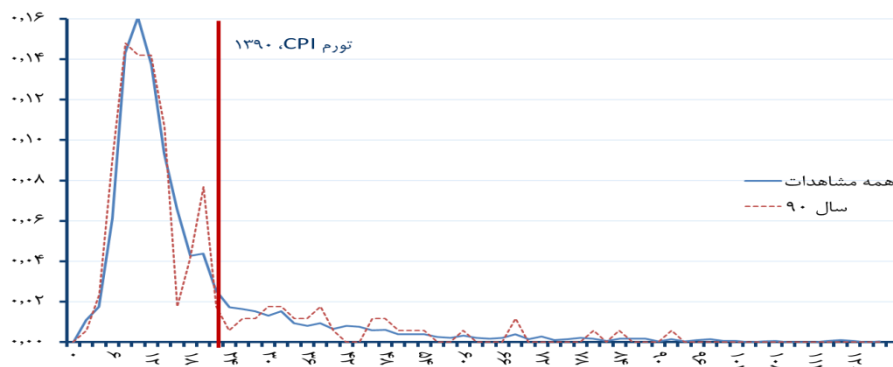


منبع: داده‌های بانک مرکزی





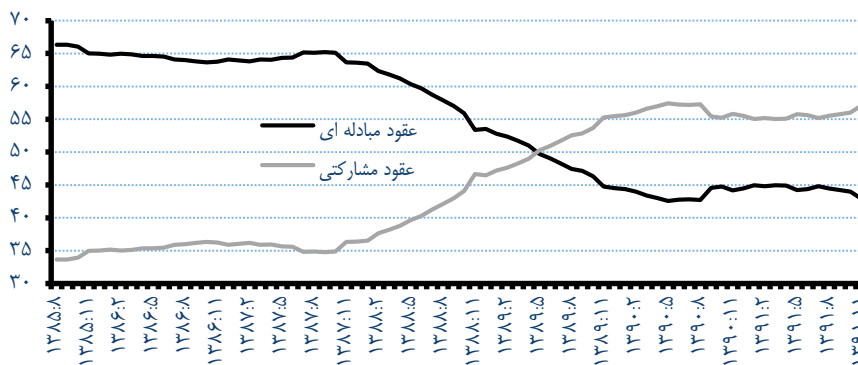
### نمودار ۳- تابع توزیع نرخ مؤثر تسهیلات پرداختی در شرکت‌های بورسی



توضیح: برای محاسبه هزینه تسهیلات از تقسیم سود پرداختی بابت تسهیلات مالی به بازپرداخت اصل تسهیلات مالی دریافتی برای هر مشاهده (بنگاه - سال) محاسبه شده است.  
منبع: داده‌های شرکت‌های بورسی، سال‌های ۱۳۷۵-۱۳۹۱، ۵۷۲۶ بنگاه - سال

اثر نرخ بر انتخاب بانک‌ها از میان انواع قرارداد اعتبار را می‌توان بر اساس تغییر در قرارداد انتخابی بررسی کرد. طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۷ از کل تسهیلات اعطایی بانک‌ها بیش از ۶۰ درصد در قالب عقود مبادله‌ای ارائه شده است. از سال ۱۳۸۷، به دلیل کاهش دستوری نرخ سود تسهیلات مبادله‌ای، سهم این تسهیلات کاهش یافت و به سهم قراردادهای مشارکتی افزوده شد. آزادی عمل بیشتر بانک‌ها برای تعیین نرخ سود در قراردادهای مشارکتی را می‌توان به عنوان دلیل عمده این پدیده مطرح کرد.

### نمودار ۴- سهم عقود مبادله‌ای و مشارکتی از کل تسهیلات اعطایی (درصد)



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

### ■ تمرکز در اعطای اعتبار

مقایسه توزیع مبلغی و تعدادی تسهیلات بانک‌ها (نمودار ۵) نشان می‌دهد مشتریان حقوقی بانک‌ها با ۱ درصد سهم از تعداد، از ۵۳ درصد تسهیلات برخوردارند. بررسی بهره‌مندی بنگاه‌ها و خانوارها از اعتبارات بانکی، این نکته را به ذهن متبادر می‌کند که بانک‌ها استراتژی تمرکز در اعطای اعتبار را به عنوان شیوه‌ای برای کاهش مشکل اطلاعات نامتقارن و ریسک عدم پرداخت بدهی انتخاب کرده‌اند.



### نمودار ۵- متقاضیان وجوه به تفکیک مبلغ و تعداد، ۱۳۹۱



منبع: داده‌های بانک مرکزی، محاسبات تحقیق

### ■ تمرکز در اعطای اعتبار به بنگاه

از آنجا که اطلاعات زیادی از میزان عرضه یا تقاضای اعتبارات در دست نیست، آنچه که قابل مشاهده است میزان بهره‌مندی از وام است. بررسی سبد اعتباری یکی از بانک‌های خصوصی نشان می‌دهد توزیع مبلغ و تعداد وام‌های اعطایی به اشخاص حقوقی به شرح تصویر شده در نمودار ۵ بسیار نامتقارن است. ۲۸ درصد از وام‌ها به لحاظ تعداد روی هم تنها ۱ درصد از مبلغ وام‌ها را تشکیل می‌دهند. در مقابل، ۷ درصد از بزرگ‌ترین وام‌ها از نظر مبلغ به ۶۶ درصد وام‌ها تعلق دارد. الگوی توزیع تسهیلات اعتباری به تولیدکنندگان و مشتریان حقوقی در سال ۱۳۹۰ نیز بسیار شبیه الگوی پیش گفته است که به سال ۱۳۸۹ تعلق دارد.

### نمودار ۶- تمرکز بالای تسهیلات در یکی از بانک‌های خصوصی (درصد)



منبع: مطالعات صورت گرفته در پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۲

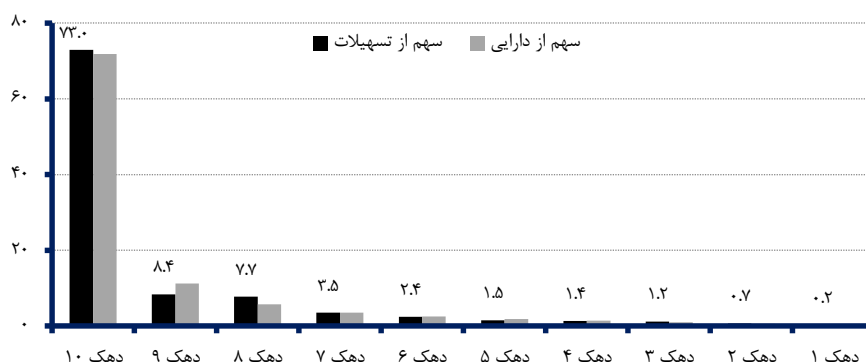
توضیح: محور افقی بازه‌های اندازه وام نسبت به کل سبد اعتباری حقوقی را نشان می‌دهد، به عنوان مثال بازه **(1,10)** وام‌هایی را نشان می‌دهد که بین ۱ تا ۱۰ درصد سبد اعتباری را شکل می‌دهند.



الگوی تمرکز ترسیم شده در نمودار ۶ از منظر عرضه وجوه، در نمودار ۷ از منظر بهره‌مندی بنگاه‌ها تکرار می‌شود. در این نمودار، شرکت‌های بورسی از منظر میزان دارایی واقعی و بدهی به بانک‌ها در ده گروه مرتب شده‌اند. ده درصد از بنگاه‌ها که در دهک دهم واقع هستند، ۷۳ درصد از تسهیلات کل شرکت‌های بورسی را به خود اختصاص داده‌اند. این شاخص در مورد ۶۰ درصد کوچک‌ترین بنگاه‌ها کمتر از ۸ درصد است.

جدول ۲ همین نکته را از منظری دیگر نشان می‌دهد. مجموعه بنگاه‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بر اساس مبلغ مجموع دارایی و بدهی بانکی پنج‌گانه شده‌اند؛ به هر بنگاه دو عدد نسبت داده شده: عدد پنج‌گانه دارایی و پنج‌گانه بدهی بانکی. بنگاه‌ها بر حسب این دو ویژگی در ۲۵ دسته طبقه‌بندی می‌شوند و نحوه توزیع بنگاه‌های پنج‌گانه دارایی در سطوح مختلف بدهی بانکی قابل پیگیری خواهد بود.

نمودار ۷- تمرکز بالای تسهیلات در شرکت‌های بورسی (درصد)



منبع: داده‌های شرکت‌های بورسی، سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۱، پل متوازن ۲۰۸ شرکت

جدول راست نشان می‌دهد بیشترین فراوانی‌ها به ترتیب در پنج‌گانه پنجم اندازه و بدهی بانکی و پنج‌گانه اول اندازه و بدهی بانکی مشاهده شده، یعنی بنگاه‌های بزرگ با بدهی بانکی زیاد و بنگاه‌های کوچک با بدهی بانکی کم پرمشاهده‌ترین بنگاه‌ها هستند. بنگاه‌های کوچک اصلاً از وام بزرگ بهره‌مند نمی‌شوند. در حالی که عمده تسهیلات خرد را شرکت‌های کوچک می‌گیرند، تعداد وام‌های کوچک شرکت‌های بزرگ بسیار اندک است. بیست درصد کوچک‌ترین شرکت‌ها، تنها ۰.۶ درصد از تسهیلات را می‌گیرند. ۶۰ درصد از کوچک‌ترین شرکت‌های بورسی تنها ۷ درصد از تسهیلات را می‌گیرند. بدهی بانکی ۴۰ درصد از بنگاه‌هایی که کمترین بدهی بانکی را دارند بسیار کوچک (۲.۷ کل مبلغ تسهیلات) است. ۸۰ درصد از تسهیلات را ۲۰ درصد بزرگ‌ترین شرکت‌ها می‌گیرند. مواردی که تمرکز بالا در اعطای تسهیلات را نشان می‌دهد.



## جدول ۲- رابطه اندازه و بدهی بانکی (سال ۱۳۹۰)

		نسبت تسهیلات بانکی					نسبت تعداد مشاهدات					
		۱۳۹۰					۱۳۹۰					
بزرگترین بنگاه بانکی	۵	۰.۰	۰.۰	۰.۰	۶.۵	۷۸.۴	۵	۰.۰	۰.۰	۰.۰	۵.۱	۱۴.۹
	۴	۰.۰	۰.۴	۲.۶	۵.۷	۱.۴	۴	۰.۰	۱.۴	۶.۴	۹.۸	۲.۴
	۳	۰.۱	۱.۱	۱.۵	۰.۶	۰.۲	۳	۱.۰	۶.۴	۸.۱	۳.۴	۱.۰
	۲	۰.۴	۰.۶	۰.۳	۰.۱	۰.۰	۲	۷.۸	۷.۱	۳.۷	۱.۰	۰.۳
	۱	۰.۱	۰.۰	۰.۰	۰.۰	۰.۰	۱	۱۱.۲	۵.۱	۱.۷	۰.۷	۱.۴
		۱	۲	۳	۴	۵	پنجک دارایی					

منبع: داده‌های شرکت‌های بورسی، سال ۱۳۹۰

شاهد دیگری که می‌توان بر انتخاب استراتژی وام‌دهی به بنگاه‌های بزرگ عنوان کرد، افزایش سهم بنگاه‌های بورسی از کل تسهیلات اعطایی در سال ۱۳۹۱ است. در حالی که حجم تسهیلات اعطایی سال ۱۳۹۱ از تسهیلات اعطایی طی سال ۱۳۹۰ کمتر بوده (۱۹۶ در مقابل ۲۰۱ هزار میلیارد تومان) سهم بنگاه‌های بورسی از ۷,۳ درصد به ۹ درصد افزایش یافته است. یعنی در شرایط اعتبار انقباضی، بنگاه‌های بزرگ کمتر متضرر شده‌اند.

نکته دیگری که از نمودار ۷ و جدول ۲ قابل استنباط است، تمرکز دارایی‌های بنگاه‌هاست. فاصله قابل ملاحظه‌ای بین اندازه بزرگ‌ترین بنگاه‌ها با سایر بنگاه‌ها وجود دارد. نمودار ۷ نشان می‌دهد ده درصد از بزرگ‌ترین بنگاه‌ها، حدود ۷۱ درصد از دارایی (و ۷۳ درصد از تسهیلات) کل شرکت‌های بورسی را در اختیار دارند. بررسی داده‌های کارگاه‌های صنعتی اطلاعات بیشتری در این زمینه در اختیار می‌گذارد.

### تمرکز تولید صنعتی

بررسی ساختار تولید صنعتی در ایران نشان‌دهنده تمرکز بالای تولید در بنگاه‌های اقتصادی است. تحلیل نرخ رشد بنگاه‌ها نیز شواهدی از استمرار تمرکز در طی زمان را آشکار می‌کند.

## جدول ۳- سهم از اشتغال و ارزش افزوده کارگاه‌های صنعتی بر حسب اندازه

اندازه بنگاه‌ها	سهم از تعداد (درصد)	سهم از ارزش افزوده صنعت (درصد)	سهم از اشتغال صنعت (درصد)
کوچک (۱۰-۵۰)	۶۹	۸	۲۰
متوسط (۴۰۰-۵۱)	۲۹	۲۸	۴۵
بزرگ (۴۰۰+)	۳	۶۵	۳۶

منبع: نیلی و همکاران، ۱۳۹۱، اطلاعات سال ۱۳۸۶ کارگاه‌های صنعتی (۱۳۲۳۹ کارگاه صنعتی بالای ۱۰ نفر کارکن)

جدول ۳ نشان می‌دهد حدود ۳ درصد کارگاه‌های صنعتی (تقریباً ۴۰ بنگاه) با بیش از ۳۰۰ نفر کارکن در هر یک، نزدیک به ۶۵ درصد از ارزش افزوده صنعت را تولید می‌کنند و ۳۶ درصد اشتغال صنعت را دارند. بنابراین تولید صنعتی در اقتصاد ایران بسیار متمرکز

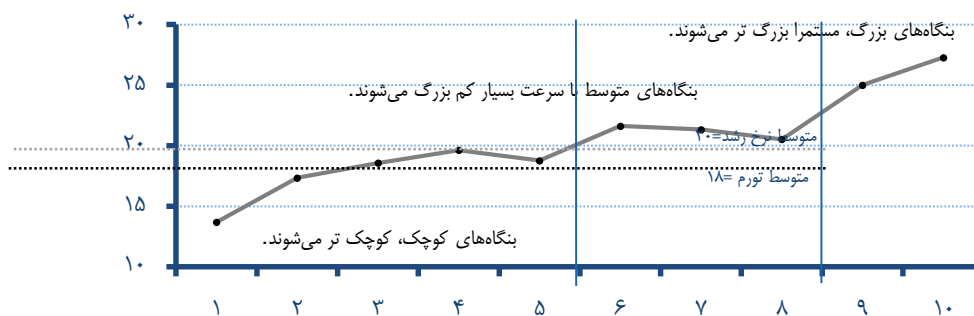


سازماندهی شده است: اندازه بنگاه همبستگی مثبت بسیار بالایی با تیراژ تولید و همبستگی منفی بالایی با تعداد بنگاه دارد. موضوعی که نشان می‌دهد تولید صنعتی کشور دچار عدم تقارن بین اندازه و تعداد بنگاه‌هاست.

ویژگی دیگر بخش شرکتی مرتبط با بحث تأمین مالی، تحرک و جابه‌جایی عمودی بنگاه‌هاست. در حالی که بنگاه معمولاً مسیر طبیعی تولد، رشد، بلوغ، استقرار و احتمالاً مرگ را تجربه می‌کند، به نظر می‌رسد بنگاه‌های ایرانی چنین مسیری را طی نکرده‌اند، یعنی از بدو ایجاد رشد طبیعی نداشته و روند بطنی بزرگ‌شدن را سپری نکرده‌اند.

تحرک بنگاه‌ها ضعیف است: بنگاه‌های بزرگ مستمراً بزرگ می‌شوند و بنگاه‌های کوچک معمولاً کوچک می‌مانند. بر اساس داده‌های بنگاه‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می‌توان تحرک و جابه‌جایی این شرکت‌ها را بررسی کرد. به این منظور، شرکت‌های بورسی بر اساس اندازه (دارایی) دهک‌بندی شده‌اند: دهک ۱ کوچک‌ترین و دهک ۱۰ بزرگ‌ترین بنگاه‌ها را نشان می‌دهند.

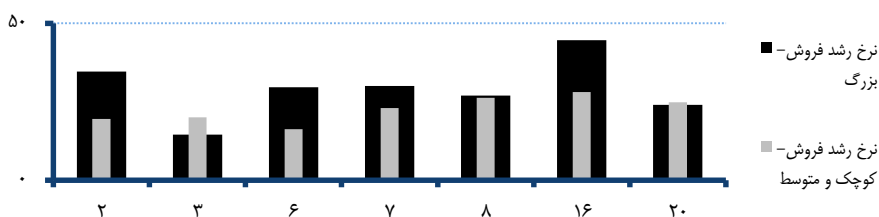
#### نمودار ۸- تفاوت در نرخ رشد دارایی بنگاه‌های کوچک، متوسط و بزرگ



منبع: داده‌های شرکت‌های بورسی، سال‌های ۱۳۷۵-۱۳۹۱، ۵۷۲۶ بنگاه - سال

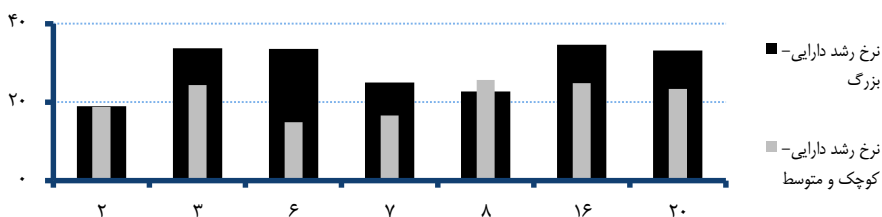
در نمودار ۸ نرخ رشد دارایی هر دهک رسم شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، نرخ رشد دهک‌های پایین کمتر از متوسط و نرخ رشد دهک‌های بالاتر، بیشتر از متوسط است. به علاوه نمودار ۹ نشان می‌دهد با کنترل اثر صنعت همچنان کمتر بودن نرخ رشد بنگاه‌های کوچک و متوسط از بنگاه‌های بزرگ قابل مشاهده است.

#### نمودار ۹- مقایسه نرخ رشد فروش و دارایی بنگاه‌های بزرگ و بنگاه‌های کوچک و متوسط در صنایع مختلف





**پژوهشکده پولی و بانکی**  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



توضیح: محور افقی صنایعی را نشان می‌دهد که در بورس برای بنگاه‌های بزرگ و کوچک و متوسط مشاهده کافی داشته‌اند. محصولات شیمیایی (۲)، سیمان، آهک و گچ (۳)، ماشین‌آلات و تجهیزات (۶)، خودرو و ساخت قطعات (۷)، فلزات اساسی (۸)، استخراج کانه‌های فلزی (۱۶) و فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای (۲۰).

منبع: داده‌های شرکت‌های بورسی، سال‌های ۱۳۷۵-۱۳۹۱، ۵۷۲۶ بنگاه - سال

دو نمودار فوق از وقوع نوعی واگرایی میان بنگاه‌ها حکایت می‌کنند. بنگاه‌ها فرایند طبیعی بزرگ شدن را طی نمی‌کنند، بنگاه‌های بزرگ، بزرگ متولد می‌شوند و به اتکای ارتباطاتی که دارند، بیشتر رشد می‌کنند و بزرگ می‌مانند. مشاهدات دیگر نشان می‌دهند این بنگاه‌ها همان‌هایی هستند که بهره‌وری‌شان پایین‌تر است.<sup>۱</sup> بنگاه‌های کوچک، کوچک متولد می‌شوند، نرخ رشد دارایی واقعی‌شان منفی است و سهم از بازارشان در طی زمان کاهش می‌یابد. با توجه به آنکه عمده تسهیلات بانکی به بنگاه‌های بزرگ اعطا می‌شود، این ویژگی باید مد نظر بانک‌ها و سیاست‌گذار قرار گیرد.

## ■ خانوار

در حوزه ارتباط اشخاص حقیقی با بازار اعتبار، لازم است تفکیکی بین خانوارها و تولید غیرمتشکل در نظر گرفته شود. بررسی آمارهای بودجه خانوار سال ۱۳۹۰ حاکی از آن است که کمتر از ۱۷ درصد از خانوارها در سال مورد بررسی موفق به اخذ وام از بانک‌ها شده‌اند (جدول ۴).

**جدول ۴ - سهم و مقدار خانوارهای بهره‌مند از وام**

میلیون ریال	مبلغ (میلیون ریال)	سهم (درصد)
وام مسکن	۱۱۳،۵ (۱۰۱)	۲،۷
سایر وام‌ها	۵۰،۷ (۷۳)	۱۴،۷
وام	۶۲،۶ (۸۷)	۱۶،۸

توضیح: اعداد داخل پرانتز انحراف معیار را نشان می‌دهند.  
منبع: بودجه خانوار ۱۳۹۰

<sup>۱</sup> - مقایسه بهره‌وری بنگاه‌های کوچک و بزرگ از نظر اندازه و انحراف معیار، نشان می‌دهد در تمام صنایع، بهره‌وری کل عوامل تولید نسبت به اندازه بنگاه نزولی است، یعنی هر چه بنگاه‌ها بزرگ‌تر باشند، بهره‌وری کمتری دارند (افزایش توان رقابت‌پذیری صنعتی ایران، اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران، نیلی و همکاران، ۱۳۹۱).



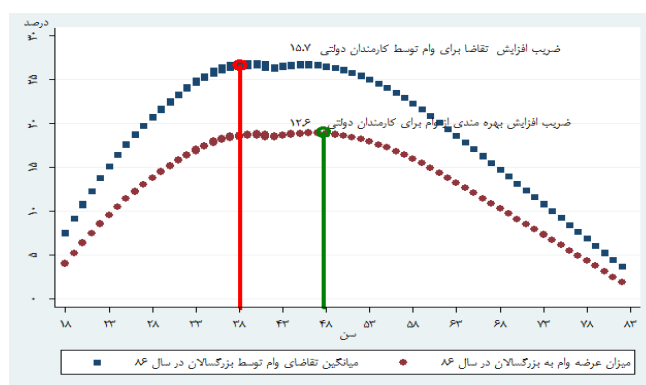
متوسط رقم وام دریافتی توسط این گروه در سال ۱۳۹۰، ۶،۳ میلیون تومان است. اگر خوشه دریافت کنندگان وام مسکن (با ۲،۷ درصد از نظر تعداد و ۱۱،۴ میلیون تومان از نظر مبلغ) از گروه فوق کنار گذاشته شوند، مبلغ وام‌های مصرفی غیرمسکن به ۵،۱ میلیون تومان تقلیل می‌یابد. یافته‌های فوق نشان می‌دهند افراد حقیقی که ۹۹ درصد از مشتریان بانک‌ها را تشکیل می‌دهند (نمودار ۵) به طور سرانه ۷،۳ و ۱۱،۴ میلیون تومان وام مصرفی و وام مسکن دریافت کرده‌اند (جدول ۳).

از آنجا که ۸۳ درصد خانوارها اصلاً از منابع بانکی استفاده نکرده‌اند، به نظر می‌رسد برای تأمین مالی به عرضه‌کنندگان دیگری رجوع کرده و یا از پس‌اندازهای شخصی استفاده کرده باشند.

### مازاد تقاضا

نمودار ۱۰ بر اساس اطلاعات طرح آماری «دسترسی خانوارهای شهری به خدمات مالی»<sup>۱</sup>، تفوق تقاضای خانوار برای تسهیلات تولیدی را نسبت به عرضه این اعتبارات برای کلیه گروه‌های سنی نشان می‌دهد. نکته جالب توجه، افزایش معنی‌دار تقاضا و عرضه برای متقاضیانی است که کارمند دولت هستند. تقاضا برای اعتبارات بانکی در صورت کارمند دولت بودن متقاضی، ۱۵،۷ درصد افزایش می‌یابد. همچنین بانک‌ها در صورتی که متقاضی کارمند دولت باشد با ۱۲،۶ درصد احتمال بیشتر به وی تسهیلات بانکی می‌دهند. به نظر می‌رسد نبود نهاد اعتبارسنجی منجر به انتخاب شغل به عنوان علامت مناسب برای غربالگری خانوارهای متقاضی وام شده است. این یافته از بعد دیگری از کژگزینی نظام مالی کشور حکایت می‌کند که به علت کاهش ریسک، تسهیلات اعتباری به کسانی اعطا می‌شود که حداقل نیاز موجه به این تسهیلات را دارند.

### نمودار ۱۰- عرضه و تقاضای وام خانوارها



منبع: «دسترسی خانوارها به خدمات مالی در مناطق شهری ایران سال ۱۳۸۷»، اسفندیاری و نیلی، ۱۳۹۲

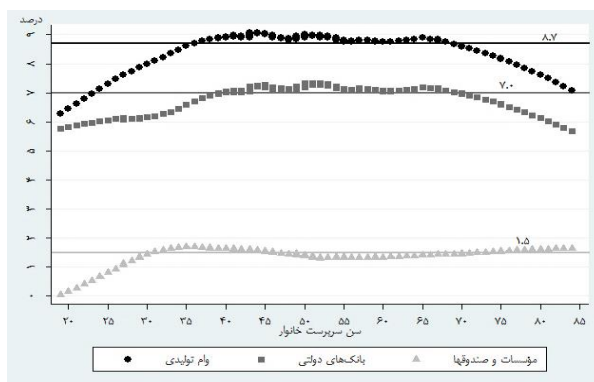


## بازارهای مجزا<sup>۱</sup> در بخش غیر متشکل

تمرکز در دسترسی به تسهیلات در بخش غیرمتشکل هم دیده می‌شود. بر اساس اطلاعات طرح آماری «دسترسی خانوارهای شهری به خدمات مالی»، اوج استفاده تولیدکنندگان غیرمتشکل از تسهیلات تولیدی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در ۳۸ سالگی افراد اتفاق می‌افتد، در حالی که بیشترین افرادی که از مؤسسات اعتباری وام تولیدی گرفته‌اند ۳۲ ساله بوده‌اند (نمودار ۱۱).

به نظر می‌رسد وقوع تعادل ممزوج<sup>۲</sup> در رابطه بین بانک و تولیدکنندگان غیرمتشکل نیز دیده می‌شود. قاعده بازی به این شکل است که انتظار می‌رود افراد به طور متوسط در اواسط دهه سوم زندگی خود از حداکثر سرمایه انسانی و حداقل سرمایه فیزیکی و دارایی مالی برخوردار باشند. آن دسته از این افراد که تمایل ندارند کارمند دولت یا حقوق بگیر بخش خصوصی باشند، به تسهیلات اعتباری نیاز دارند تا بتوانند به اتکای سرمایه انسانی انباشت کرده در دوران جوانی، کسب‌وکاری را آغاز کنند. اما ریسک پرداخت اعتبار به این افراد بالاست. لذا بانک‌ها که ریسک‌گریزند، اعطای وام به ایشان را آن قدر به تأخیر می‌اندازند که از اهلیت اعتباری<sup>۳</sup> فرد مطمئن شوند.<sup>۴</sup> در نتیجه جامعه دچار یک انتخاب معکوس می‌شود؛ در زمانی که کارآفرینان بالقوه نیاز به حمایت مالی دارند حمایت نمی‌شوند و زمانی که نیاز کمتری به حمایت دارند مورد حمایت مالی قرار می‌گیرند.

نمودار ۱۱- دسترسی به وام تولیدی بر اساس سن



منبع: «دسترسی خانوارها به خدمات مالی در مناطق شهری ایران سال ۱۳۸۷»، اسفندیاری و نیلی، ۱۳۹۲

## حجم بالای مطالبات غیر جاری

### 1 - Segmented Market

۲- تعادل ممزوج (Pooling Equilibrium)، در شرایطی رخ می‌دهد که عدم تقارن اطلاعات میان طرفین یک بازی وجود داشته باشد و بازیگران با طبیعت‌های متفاوت، سیگنال یکسانی منتشر کنند. به عنوان مثال بنگاه‌هایی که از نظر ساختار مالی قوی و ضعیف هستند، سیگنال یکسانی از وضعیت خود به بانک ارائه کنند. در صورتی که برای بنگاه‌های قوی منفعت نهایی ناشی از ارسال سیگنال (اظهار وضعیت مال) از هزینه نهایی آن کمتر باشد، علامتی ارسال نمی‌شود، بنگاه‌های خوب و بد قابل تفکیک نخواهند بود و تعادل ممزوج در بازار اعتبار رخ خواهد داد.

### 3 - Credit Worthiness

۴- مدیریت این مسأله در اقتصادهای متعارف از طریق سازوکار کارت اعتباری حل شده است. کارکرد اصلی کارت‌های اعتباری که در اواخر دهه دوم زندگی با سقف اعتباری محدود در اختیار جوانان قرار می‌گیرد، آن است که به آنها امکان درست کردن شناسنامه مالی و اعتباری می‌دهد. لذا فرد در اواسط دهه سوم زندگی خود با ۶۰ ماه عملکرد اعتباری انباشت‌شده در سابقه کارت اعتباری به بانک مراجعه می‌کند. این شناسنامه مالی ریسک اعتباری اعطای تسهیلات برای بانک و ناکارایی شکل‌گیری تعادل ممزوج در سطح کلان را به شدت تقلیل می‌دهد.

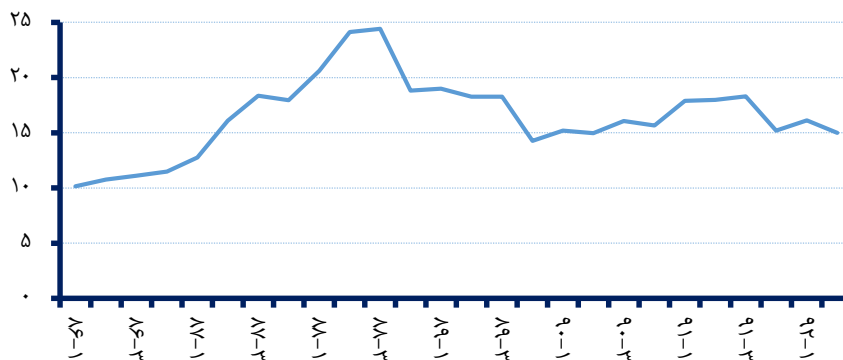




از نشانه‌های شکست بازار و موفق نبودن نظام مالی در تخفیف مشکل عدم تقارن اطلاعات و تنفیذ ناکامل قراردادها، بالا بودن نرخ تسهیلات غیرجاری است. نکته‌ای که در مورد اقتصاد ایران نیز صادق است.

در نظام‌های کنترل داخلی بانک‌ها نقش واحدهای اجرایی در مورد کسب اطمینان نسبت به سوددهی فعالیت، اهلیت تسهیلات گیرنده، نوع وثایق مربوط به تسهیلات اعطایی، مراقبت از تسهیلات و نظارت مستمر بر فعالیت تسهیلات گیرنده، تأثیر مهمی در کاهش مطالبات معوق دارد. ضعف چنین مواردی سبب شده در حالی که متوسط نرخ نکول در دنیا کمتر از ۵ درصد است، بیش از ۱۵ درصد مطالبات بانک‌های ایران غیرجاری باشد (نمودار ۱۲). نوع مالکیت بانک نیز اثر قابل ملاحظه‌ای بر نسبت بالای مطالبات غیر جاری ندارد. نسبت مطالبات معوق در بانک‌های دولتی، خصوصی و خصوصی شده به ترتیب ۱۳، ۱۷ و ۱۲ درصد تسهیلات است. بررسی بیشتر مطالبات غیرجاری نشان می‌دهد در حالی که سهم صنعت از مانده تسهیلات در حدود ۲۲ درصد است، ۳۱ درصد از مطالبات غیرجاری به این بخش مربوط می‌شود. بنابراین شاید بتوان ادعا کرد شکست بازار در مورد تولیدکنندگان صنعتی شدت بیشتری داشته است.

نمودار ۱۲- نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات در شبکه بانکی (درصد)



منبع: داده‌های بانک مرکزی، محاسبات تحقیق

ردپای تمرکز در اعطای اعتبار در اطلاعات مربوط به مطالبات معوق نیز قابل پیگیری است: ۱۰ بدهکار بزرگ بانکی، ۱۵ درصد کل مطالبات بانکی را در اختیار دارند. ۵۰ گروه یا شرکت مرتبط به هم نیز ۳۳ درصد مطالبات معوق را به خود اختصاص داده‌اند.

### ■ راهکارهای رفع شکست بازار اعتبار

در اقتصاد یک غربالگر خرد و یک غربالگر کلان می‌توان برای بنگاه‌های تولیدی تعریف کرد. بانک‌ها غربالگران سطح خرد هستند و به وسیله شاخص‌های مالی و عملکردی بنگاه به ارزیابی ریسک اعتباری مشتریان می‌پردازند. با این حال بانک‌ها در ایران از اقتدار حقوقی و توان فنی لازم برای ارزیابی ریسک اعتباری بنگاه برخوردار نیستند؛ مضافاً اینکه نهادهای ارزیابی اهلیت اعتباری بنگاه‌ها از کارایی لازم برخوردار نیستند. در عمل بانک‌ها باید قادر باشند برای مدیریت ریسک حاصل از اعطای تسهیلات (۱) نرخ را آن قدر بالا ببرند که



بتواند هزینه ریسک را پوشش دهد؛ (۲) وثیقه را به گونه‌ای محاسبه کنند که بتواند ریسک را پوشش دهد و (۳) روی اعتبار متناسب با عملکرد مطمئن بنگاه سقف بگذارد.

در نبود نهادهای مناسب برای تخفیف دلایل درون‌زا و برون‌زای شکست بازار، تمرکز در اعطای اعتبار حاصل تعادل ممزوج شکل گرفته در رابطه بانک و بنگاه بوده است. با این حال باید توجه داشت استفاده از نهادهای مناسب در رویارویی با این پدیده می‌تواند هزینه‌های اقتصادی مرتبط را کاهش دهد و رفتار اعتباری فعالان اقتصادی را قاعده‌مند و پیش‌بینی‌پذیر کند. به منظور اصلاح رابطه بانک و بنگاه لازم است این تعادل ممزوج به تعادل‌های متکثر<sup>۱</sup> تفکیک شود.

بنابراین برای تخصیص مناسب منابع مالی، اقتصاد به نهادهایی نیاز دارد که بنگاه‌ها را از حیث اهلیت اعتباری رتبه‌بندی کند. این مؤسسات به نیابت از بانک‌هایی که می‌خواهند بنگاه‌های خوب را از بد تشخیص دهند، به ارزیابی و رتبه‌بندی شرکت‌ها می‌پردازد. رتبه‌بندی بنگاه‌ها مستمراً بر اساس اطلاعات جدید تعدیل می‌شود. خریدار اصلی خدمات این مؤسسات بانک‌ها هستند زیرا در صورت کارکرد صحیح مؤسسات رتبه‌بندی، کار غربالگری بانک تسهیل می‌شود. اعتبارسنجی سبب می‌شود تناسب شرایط وام با سطح ریسک مشتریان قابل توجه باشد. تجربه کشورهای که از منظر مالی توسعه‌یافته هستند نشان می‌دهد چنین سامانه‌هایی احتمال نکول را کاهش می‌دهند.

در شرایطی که این امکان فراهم شود می‌توان تقاضای مالی بنگاه‌های بزرگ (که با هزینه کمتری می‌توانند برای خود شناسنامه مالی درست کنند) را از بازار پول به بازار اولیه سرمایه هدایت کرد. اوراق بدهی شرکتی<sup>۲</sup> ابزار طراحی شده برای این شیوه تأمین مالی است. در این صورت تعامل بین بخش واقعی و بخش مالی به جای مسیر یک‌طرفه و منفعل دریافت تسهیلات بانکی، به رابطه فعال و دوطرفه بین سرمایه‌گذار و منتشرکننده اوراق تبدیل می‌شود. ابزارهای مالی متکثر می‌شوند و بازار مالی عمق پیدا می‌کند. تکثر در ابزارهای تأمین مالی به اقتضای ویژگی‌های سه‌گانه بازده، ریسک و نقدشوندگی، تنوع نیازهای سرمایه‌گذاری در سمت بخش واقعی و تنوع منابع مالی در بخش مالی را پاسخ می‌دهد. بنابراین به تدریج می‌توان انتظار داشت که بازارهایی برای مبادله ابزارهای متنوع مالی شکل بگیرند و بهره‌مندی بنگاه‌های کوچک و متوسط نیز از نظام بانکی افزایش یابد.

بر خلاف پیامدهای ناشی از عدم تقارن اطلاعات در بازار اعتبار که شدت آن در کوتاه‌مدت قابل تخفیف است، به نظر می‌رسد مسأله تنفیذ قرارداد مشکلی ساختاری است و راه‌حل کوتاه‌مدت ندارد. وام‌دهی امن<sup>۳</sup> که معادل با وام‌دهی به پشتوانه وثیقه است با مشکلات زیادی مواجه است. مشکلات بانک‌ها در مراحل ترهین<sup>۴</sup>، تنفیذ<sup>۵</sup> و فروش وثیقه را می‌توان به شرح زیر برشمرد. به نظر می‌رسد یک

۱- در شرایط عدم تقارن اطلاعات، تعادل متکثر (Separating Equilibrium) به موقعیتی اطلاق می‌شود که بازیگران بتوانند تفاوت در ویژگی‌های یکدیگر را احراز کنند و امکان تفکیک انواع بازیگران فراهم شود.

2 - Corporate Bond

3 - Secured Lending

4 - Registration

5 - Enforcement



قانون واحد برای وام‌دهی امن در ایران وجود ندارد و مطالب مرتبط در قوانین متعددی که برای سال‌ها به‌روز نشده‌اند پراکنده‌اند. دارایی‌های منقولی که می‌توانند به عنوان وثیقه مورد پذیرش قرار گیرند محدودند.<sup>۱</sup> به دلیل آنکه ثبت وثیقه الکترونیکی نیست، امکان گردآوری اطلاعات دارایی توثیق‌شده در سطح کشور وجود ندارد. نهاد مشخصی برای ثبت وثیقه‌ها موجود نیست، در نتیجه دسترسی به مشخصات و ارزش وثایق برای عموم به سهولت صورت نمی‌گیرد. تنفیذ قراردادها از طریق دادگاه هزینه‌بر و طولانی است و فرایند قابل اتکایی برای حل اختلاف بیرون دادگاه وجود ندارد. حقوق اعتباردهندگان در صورت وقوع نکول مبهم است. فروش وثایق به دلیل محدودیت‌های تصریح شده در ماده ۳۴ مکرر قانون ثبت با مشکلات زیادی همراه است و باید از طریق فرآیندهای زمان‌بر و هزینه‌بر قانونی (مانند مزایده) صورت گیرد.

تدوین قانون واحدی برای توصیف مراحل مختلف وام‌دهی امن، ایجاد نهادی برای ثبت و ارزش‌گذاری وثایق و همچنین راه‌اندازی سازوکارهایی که بتواند خارج از فرآیند دادگاه مشکل قراردادها را حل کند می‌تواند به بهبود وضعیت تنفیذ قرارداد در ایران کمک کند. تجهیز نظام قضایی برای پاسخ سریع به موارد نکول (تخلف از تنفیذ قرارداد) نیز مشکل تنفیذ ناکامل قرارداد را تخفیف می‌دهد.

---

۱- در تابستان ۱۳۹۱ شورای پول و اعتبار تصویب کرد که می‌توان سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران را به عنوان وثیقه پذیرفت. با این حال وام‌گیری به پشتوانه، موجودی انبار، حساب‌های دریافتی، اوراق بهادار، حساب‌های بانکی و وسایل نقلیه معمول نیست.



## فهرست گزارش‌های پژوهشی

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
<b>گزارش‌های پژوهشی در سال ۱۳۹۳</b>		
سیستم حسابهای ادغام شده محیط زیستی و اقتصادی ایران (حساب اقماری محیط زیست ایران (SEEAIRAN))	MBRI-RR-93019	ابوالفضل خاوری نژاد
بررسی اثرات دور اول و دوم تحولات اقتصاد کلان بر ترازنامه بانکها	MBRI-PN-93018	هادی حیدری
گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها	MBRI-PN-93017	رسول خوانساری، ماندانا طاهری، حمید زمان‌زاده
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از منحنی فیلیپس	MBRI-WP-93016	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
چرخه‌های تجاری و اعتباری	MBRI-PP-93015	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
ارتباط پول و قیمت؛ با تمرکز بر اجزای شاخص قیمت مصرف‌کننده	MBRI-PP-93014	رامین مجاب
ارزیابی پویایی صنعت بانکداری ایران با تأکید بر رقابت‌پذیری	MBRI-PN-93013	اعظم احمدیان
هدف‌گذاری تورم؛ لزوم اعمال و پیش‌شرط‌های اساسی	MBRI-PN-93012	ایلناز ابراهیمی
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-PP-93011	مریم همتی
کنترل اثرات ناپایداری و شکست ساختاری تورم با مدل‌های غیرخطی و زمان‌متغیر	MBRI-WP-93010	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی
ارزیابی سرمایه بانک‌ها بر اساس استانداردهای بین‌المللی	MBRI-PN-93008	زهرا خوشنود و مرضیه اسفندیاری
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از عوامل مشترک اجزای شاخص قیمت کالاها و خدمات	MBRI-WP-93007	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
وضعیت صنایع در دوره‌های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیرجاری در نظام بانکی ایران و مقایسه آن با سایر کشورها	MBRI-PN-93005	لیلا محرابی
معرفی روش‌های تامین مالی اسلامی در کشورهای مختلف	MBRI-PN-93004	لیلا محرابی
سپر سرمایه مخالف چرخه سندی از جمله اسناد توافق‌نامه سرمایه بال سه	MBRI-PP-93003	زهرا خوشنود
آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی ریالی در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی	MBRI-PP-93002	رسول خوانساری
اثر پسماند جانشینی پول در ایران	MBRI-RR-93001	سامان قادری
<b>گزارش‌های پژوهشی در سال ۱۳۹۲</b>		
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-9228	مریم همتی
استقلال بانک مرکزی؛ گام نخست در پیشبرد اهداف سیاست‌گذاری پولی	MBRI-9227	مریم همتی
تأثیر نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بر مطالبات غیرجاری بخش بانکی؛ رهیافت اقتصادسنجی	MBRI-9226	حامد عادل نیک
اثرات پویای حجم کل بدهی‌ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و ارزیابی آن به عنوان سازوکار هشداردهنده وقوع بحران مالی	MBRI-9225	احمدعلی رضایی
ارزیابی عملکرد بانک‌ها در سبد دارایی، بدهی، سود و زیان در سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۲	MBRI-9224	اعظم احمدیان
تحلیل سهم از بازار بانک‌ها (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9223	اعظم احمدیان
ارزیابی شاخص‌های سلامت بانکی، در بانک‌های ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9222	اعظم احمدیان
تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی	MBRI-9221	لیلا محرابی
وضعیت آماری موسسات مالی اسلامی برتر در جهان (با تأکید بر نقش بانک‌های ایرانی)	MBRI-9220	وهاب قلیچ، لیلا محرابی
پایداری تورم و عوامل موثر بر آن در اقتصاد ایران	MBRI-9219	حجت تقی‌لو
مالیات تورمی در ترازوی عدالت	MBRI-9217	دکتر محمد اسماعیل توسلی و وهاب قلیچ
مدیریت ثروت اسلامی	MBRI-9216	رسول خوانساری، رضا یارمحمدی
بررسی دیدگاه‌های فقهی پیرامون مسأله جبران کاهش ارزش پول	MBRI-9215	فرشته ملاکریمی
تحلیل عاملی نسبت‌های مالی بنگاه‌های صنعتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	MBRI-9214	ماندانا طاهری، فرهاد نیلی
صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9213	رسول خوانساری، حسین میسمی، لیلا محرابی
جعبه ابزار پیش‌بینی تورم در اقتصاد ایران	MBRI-9212	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
محاسبه سود قطعی سپرده‌گذاران در بانکداری بدون ربا	MBRI-9211	حسین میسمی
ارزیابی عملکرد صنعت بانکداری در ایران (مقایسه سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰)	MBRI-9210	اعظم احمدیان
نگاهی به چارچوب قانونی، نهادی و نظارتی ورشکستگی بانک	MBRI-9209	حمید قنبری
تحلیل شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید	MBRI-9208	اعظم احمدیان



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
بسترهای تشکیل منطقه بهینه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)	MBRI-9207	مصعب عبدالهی آرانی
حاکمیت شرکتی، نظارت و مقررات احتیاطی در موسسات مالی اسلامی: گزارش پنجمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9206	حسین میسمی
استانداردهای حسابداری و حسابرسی در موسسات مالی اسلامی: گزارش چهارمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9205	وهاب قلیچ
مدیریت دارایی و بدهی در بانکهای اسلامی: گزارش سومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9204	لیلا محرابی
مدیریت ریسک در بانکهای اسلامی: گزارش دومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9203	رسول خوانساری
اصول و مقررات شرعی در معاملات و تأمین مالی: گزارش اولین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9202	فرشته ملاکریمی
تورم و جبران کاهش ارزش پول از دیدگاه اسلامی: گزارش هفتمین جلسه نقد پژوهشهای بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9201	حسین میسمی
<b>گزارشهای پژوهشی در سال ۱۳۹۱</b>		
پولی کردن کسری بودجه از منظر اقتصاد اسلامی: گزارش ششمین جلسه نقد پژوهشهای بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9111	حسین میسمی
مجموعه روایات ربای (بخش اول)	MBRI-9110	فرشته ملاکریمی
بررسی فقهی و حقوقی وثایق بانکی	MBRI-9109	فرشته ملاکریمی
عوامل مؤثر بر استفاده خانوارهای شهری از انواع خدمات مالی	MBRI-9108	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ضرورت معرفی رهنمود جدیدی در مدیریت ریسک نقدینگی با توجه به تحولات سیستم مالی در ایران	MBRI-9107	زهرا خوشنود
ساختار بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی: نمونه موردی کشور مالزی	MBRI-9106	لیلا محرابی
مفهوم شناسی ربا و بهره	MBRI-9105	حسین میسمی
تورق چیست؟	MBRI-9104	وهاب قلیچ
چشم انداز اقتصاد اسلامی بر بحران مالی جهانی	MBRI-9103	لیلا محرابی
وضعیت بانکداری اسلامی در کشورهای منطقه MENA	MBRI-9102	لیلا محرابی
بحران یورو: ریشه های پیدایش و سناریوهای آینده	MBRI-9101	ایلناز ابراهیمی
<b>گزارشهای پژوهشی در سال ۱۳۹۰</b>		
عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9008	حسین قضاوی، حسین بازمحمدی
کتاب شناسی اقتصاد ریاضی (پاییز ۱۳۹۰)	MBRI-9007	فرهاد نیلی
برآورد قدرت بازاری در شبکه بانکهای دولتی ایران (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9006	سید صفدر حسینی
جنبه های اساسی تغییر واحد پول ملی: تجربه ونزوئلا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9005	ابوالفضل اکرمی، پیمان قربانی
اصول اساسی اثربخشی نظام های بیمه سپرده (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9004	حسین معصومی، محمد روشن دل
ساز و کارهای تأمین مالی شرکت های کوچک و متوسط (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9003	زهرا سلطانی، زهرا خوشنود، طاهره اکبری آلاشتی
بانکداری اخلاقی در جهان (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9002	وهاب قلیچ
مالیات تورمی (دلار) (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9001	حسین قضاوی
<b>گزارشهای پژوهشی در سال ۱۳۸۹</b>		
بورس اوراق بهادار در ایران و برخی کشورهای منتخب	MBRI-8911	علی حسن زاده، اعظم احمدیان
قانون بانک مرکزی فدراسیون روسیه	MBRI-8910	امیر حسین امین آزاد، حسین معصومی
سیاست های پولی و قیمت نفت	MBRI-8909	مهدی منجمی
مدیریت نقدینگی و جوجه نقد صندوق شعب با استفاده از مدل انتشار	MBRI-8908	هادی حیدری، زهرا زواریان، ایمان نوربخش
مصوبه تشکیل مراکز خدمات سرمایه گذاری استانی	MBRI-8907	لیلا محرابی
بررسی برنامه پنجم توسعه کشور	MBRI-8906	مهشید شاهچرا
آیین نامه اجرایی حمایت از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی	MBRI-8905	طاهره اکبری آلاشتی
اثر خارجی بحران های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان	MBRI-8904	ترانگ بوی، تامیم پایومی، مترجم: سوفی بیگلری
نقش یوآن در موفقیت تجاری چین	MBRI-8903	پرستو شجری
ادوار تجاری و آزمون علیت گرنجر	MBRI-8902	مجید صامتی، سعید دانی کریم زاده، لیلا نیلفروشان
امکان سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تأمین مالی خرد اسلامی	MBRI-8901	حسین میسمی، محسن عبدالهی، مهدی قائمی اصل



پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰  
کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)