

عنوان نشست: روش‌های تأمین مالی در صنعت نفت با تأکید بر بازار سرمایه: تجارب، فرصت‌ها و چالش‌ها

شناسنامه نشست	
واحد برگزارکننده نشست:	دانشکده اقتصاد
مسئول نشست:	دکتر عاطفه تکلیف (عضو هیأت علمی دانشگاه علامه طباطبائی)
تاریخ برگزاری نشست:	۱۳۹۸/۰۹/۲۵
نمایندگان دستگاه‌های اجرایی مرتبط	خانم تالین منصوریان (مدیر سرمایه‌گذاری و کسب و کار شرکت ملی نفت ایران) آقای محمود کریمی (مدیر بازرسی، امور اعضاء و نظارت بورس انرژی ایران)
مسئله محوری نشست:	۱- نقش تأمین مالی در دستیابی به اهداف بخش انرژی کشور ۲- چالش‌ها و راهکارهای موجود با تأکید بر بورس انرژی
سازمان‌های هدف توصیه‌های سیاستی:	شرکت‌های صنایع نفت و نیرو، سازمان بورس و اوراق بهادار

اهداف و ضرورت برگزاری نشست:

بخش انرژی کشور دارای نقش محوری در اقتصاد در تأمین نیازهای داخلی از یک سو و درآمدهای صادراتی از سوی دیگر است. منابع مالی قابل توجهی در بخش انرژی کشور ما با توجه به عوامل ذیل مورد نیاز می‌باشد. اولاً نیازمند افزایش توان تولید و یا حفظ سطح تولید نفت خام کشور، میعانات گازی و گاز طبیعی هستیم و ثانیاً ارتقاء و نگهداشت تأسیسات در صنایع بالادستی و پایین دستی برای حفظ و یا بالا بردن توان تولید ضروری است. افزایش ظرفیت پالایشگاهی با توجه به رشد تقاضای داخلی برای فرآورده‌های نفتی و توسعه صادرات فرآورده به دلیل محدودیت‌های فروش نفت خام در شرایط تحریم، از اهداف بخش پایین دستی می‌باشد. افزایش ظرفیت مجتمع‌های پتروشیمی با توجه به روند رشد تقاضای داخلی برای فرآورده‌های پتروشیمی و نقش قابل توجه محصولات این صنعت در ارزآوری و حرکت از سوی خام فروشی به صادرات محصولات با ارزش افزوده بالاتر، سالهاست که مدنظر سیاستگذاران بخش پتروشیمی است.

یکی از مشکلات اقتصادی کشور ما در سال‌های اخیر، فقدان مدیریت جریان نقدینگی به سمت بخش واقعی اقتصاد می‌باشد. حجم بالای نقدینگی موجود، نیاز قابل ملاحظه بنگاه‌های تولیدی برای جذب آن و طرح‌های سرمایه‌گذاری و عمرانی نیمه تمام در کشور به علت عدم دسترسی به منابع مالی، نشان‌دهنده «تناقض نقدینگی» در اقتصاد ایران است. از این رو، ضروری است علاوه بر کنترل حجم نقدینگی و هدایت آن به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی به خصوص در بخش‌های بالادستی و پایین‌دستی صنعت نفت، روش‌های کارآمدی در تأمین مالی جهت تخصیص منابع به بخش‌های مورد نیاز به کار گرفته شود. خوشبختانه بسترهای مناسبی از جمله اندازه بازار و رشد مصرف داخلی، سرمایه انسانی و فناوری‌های مورد نیاز، بازارهای مصرف بزرگ در همسایگی ایران و سوددهی طرح‌های سرمایه‌گذاری انرژی سبب تمایل سرمایه‌گذاران داخلی برای سرمایه‌گذاری در صنایع نفت، گاز و پتروشیمی و تقویت بخش غیردولتی در قالب هلدینگ‌های صنایع تخصصی شده است. ماهیت این صنایع به گونه‌ای است که منابع مالی قابل ملاحظه‌ای جهت پیشبرد طرح‌های توسعه‌ای آنها مورد نیاز می‌باشد. بخشی از این منابع، از طریق بازار سرمایه تأمین می‌گردد که از سه منظر اقتصاد کلان، شرکت‌های سرمایه‌پذیر و سرمایه‌گذاران دارای مزایایی است که اهم آن به شرح ذیل می‌باشد.

از منظر اقتصاد کلان می‌توان به جمع‌آوری سرمایه‌های خرد و انباشت آن برای تجهیز منابع مالی در راستای ارتقاء زیرساخت‌های صنایع کلیدی، به کارگیری پس‌اندازهای راکد در بازارهای غیرمولد در جهت تقویت بخش انرژی، کنترل حجم پول، نقدینگی و تورم از طریق انتشار سهام و اوراق (مشارکت)، رشد تولید ناخالص ملی، افزایش اشتغال و فراهم نمودن توزیع عادلانه ثروت از طریق گسترش مالکیت عمومی اشاره نمود. از منظر شرکت‌های سرمایه‌پذیر یا واحدهای اقتصادی عواملی نظیر سهولت در تأمین مالی از طریق انتشار سهام و سایر اوراق بهادار، افزایش اعتبار داخلی و خارجی و تأمین مالی با به وثیقه گذاردن سهام شرکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی، تعیین ارزش بازار بر اساس قانون عرضه و تقاضا و سهولت در تغییر ترکیب سهامداری و انتقال مالکیت، به وجود آمدن دیدگاهی مطلوب در

سرمایه‌گذاران با کاهش ریسک واحد اقتصادی و امکان تأمین مالی با هزینه کمتر، برخورداری از مزایای اعتباری مانند افزایش سقف تسهیلات بانکی و انتشار اوراق مشارکت و معافیت‌های مالیاتی، انتشار اوراق مشارکت بدون اخذ مجوز از بانک مرکزی و فقط با مجوز سازمان اوراق بهادار، معرفی فعالیت‌های تولیدی به طیف وسیعی از اقشار جامعه و افزایش مشارکت عمومی در رشد اقتصادی و ارتقای سطح اعتماد عمومی دارای اهمیت قابل ملاحظه‌ای است. و از منظر سرمایه‌گذاران نیز مهمترین عوامل عبارتند از خرید سهام و اوراق بهادار برای کسب بازده مناسب و پوشش در مقابل تورم و اطمینان از شفافیت اطلاعات، قابلیت نقد شوندگی اوراق بهادار، سهولت نقل و انتقال سهام و استفاده از معافیت‌های مالیاتی، مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری برای اداره شرکتها، ایجاد یک بازار دائمی و مستمر برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت، حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک و احساس مشارکت در بخش‌های کلیدی اقتصاد، سهولت در نقل و انتقال سرمایه با توجه نقدینگی بالای بازار سرمایه.

دستیابی به اهداف بخش انرژی کشور به ویژه در شرایط تحریمی، بدون تأمین مالی از پشتوانه اجرایی لازم برخوردار نخواهد بود. تأمین مالی منابع داخلی از طریق بازار پول (وام بانکی/خط اعتباری و صندوق توسعه ملی) و بازار سرمایه (اوراق بهادار مبتنی بر بدهی و اوراق بهادار مبتنی بر سرمایه) است. سابقه تأمین مالی از بازار سرمایه برای طرح‌های بالادستی صنعت نفت شامل اوراق مشارکت، سلف موازی استاندارد و اوراق منفعت می‌باشد. تضامین قابل ارائه برای تأمین مالی از بازار سرمایه عبارت‌اند از عواید ناشی از افزایش تولید میادین به استناد ماده (۱۲) قانون رفع موانع تولید، تضمین از منابع داخلی شرکت ملی نفت ایران، تأسیسات سطح‌الارضی در برخی پروژه‌ها، تضامین بانک‌ها به پشتوانه سپرده‌ها و منابع شرکت. با توجه به عوامل فوق‌الذکر، ضروری است به چالش‌های موجود در این حوزه پرداخته شده و نظر به زیرساخت‌های بازار سرمایه به ویژه بورس انرژی، توصیه‌های لازم جهت رفع موانع و محدودیت‌ها طرح گردد.

چالش‌های پیش روی طرح‌های سرمایه‌گذاری در بخش انرژی در فرآیند تأمین مالی

۱. عدم آشنایی کافی با ظرفیت‌ها و ابزارهای بازار سرمایه نسبت به بازار پول
۲. عدم کارایی بازار پول در تخصیص وجوه به شرکت‌های کارآمد
۳. گستردگی اعطای تسهیلات بانکی تکلیفی و کاهش منابع مالی بانک‌ها برای اعطای تسهیلات بر اساس تخصیص بهینه
۴. نرخ بالای هزینه بدهی در تأمین مالی از طریق بازار پول
۵. محدودیت سقف وام دهی بانک‌های داخلی مطابق مصوبه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
۶. کوتاه بودن مدت زمان تا سررسید اعتبارات در نظام بانکی
۷. حجم بالای تضامین درخواستی در ازای اعطای وام
۸. عدم توازن نرخ بهره و تورم و ایجاد زمینه‌های فساد برای اعطای وام‌های ارزان‌قیمت بر اساس معیارهایی خارج از ریسک و بازده
۹. کمبود ظرفیت‌های تأمین مالی داخلی در برابر انبوه پروژه‌های توسعه‌ای
۱۰. گستردگی تحریم‌های خارجی علیه کشور و سلب امکان تأمین مالی مستقیم و غیرمستقیم خارجی

توصیه‌های سیاستی

۱. تغییر رویکرد به سمت استفاده از سازوکارهای بازار محور: استفاده از مکانیزم‌های بازار محور در تأمین مالی صنعت نفت علاوه بر کاهش هزینه‌های تأمین مالی و تسریع در تأمین منابع موردنیاز، فرصت سرمایه‌گذاری در طرح‌های ملی را برای اقشار مختلف جامعه فراهم نموده و نقدشوندگی لازم از طریق معاملات ثانویه را برای سرمایه‌گذار ایجاد می‌نماید.
۲. تدوین طرح جامع توانمندسازی و تقویت شرکت‌های پالایشی، پتروپالایشی و صنایع پایین‌دستی: تدوین یک طرح جامع در این حوزه علاوه بر ترسیم نقشه راه صنعت نفت، نیازمندی‌های مالی

توسعه طرح‌های مدنظر را در قالب یک برنامه زمان‌بندی مدون آشکار می‌سازد. بدین ترتیب، گزینش بهینه‌ترین روش تأمین مالی در زمان مناسب تسهیل می‌گردد.

۳. استفاده از سازوکار تضمین توسط صندوق توسعه ملی در انتشار ابزارهای مالی اسلامی: با عنایت به الزامات و ضوابط موجود در بازار سرمایه کشور در خصوص تضامین و وثایق مورد درخواست از ناشر جهت تضمین ایفای تعهدات ناشی از انتشار ابزارهای مالی اسلامی، پیشنهاد می‌گردد با اخذ مجوزهای لازم، انتشار کلیه ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه کشور از طرف وزارت خانه‌ها و به نمایندگی از دولت توسط صندوق توسعه ملی تضمین گردد. این راهکار به تسریع در امر تأمین مالی، کمک شایان توجهی نموده و طی بسیاری از تشریفات اداری را حذف می‌نماید.

۴. هدف‌گذاری بر افزایش سهم بازار از تأمین مالی بخش انرژی: در حال حاضر بخش بسیار اندکی از منابع مورد نیاز صنعت نفت از طریق سازوکار بازار تأمین می‌گردد. با استناد به مزایای پیش‌گفته توصیه می‌گردد افزایش سهم بازار از تأمین مالی صنعت نفت، هدف‌گذاری شده و در این خصوص یک برنامه جامع تدوین گردد.

۵. استفاده از ظرفیت صندوق پروژه‌های نفت، گاز و پتروشیمی: یکی از ابزارهای نوین طراحی شده در بازار سرمایه کشور، صندوق سرمایه‌گذاری پروژه است که متولی پروژه با تأسیس یک صندوق سرمایه‌گذاری پروژه نسبت به تأمین مالی پروژه مدنظر با مشارکت سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید. سازوکار تأمین مالی از طریق این صندوق‌ها موجب افزایش جذابیت این ابزار مالی برای سرمایه‌گذاران شده است که توصیه می‌شود سازوکارهای لازم در توسعه کاربرد آن به کار گرفته شود.

۶. تقویت مشارکت‌پذیری بخش خصوصی با اعطای تسهیلات لازم و ایجاد زیرساختهای مناسب: با افزایش مشارکت بخش خصوصی در توسعه طرح‌های صنعت نفت علاوه بر استفاده بهینه از منابع این مجموعه‌ها، تأمین منابع مورد نیاز طرح‌ها نیز به واسطه ساختار چابک مجموعه‌های خصوصی در مقایسه با ساختارهای دولتی سرعت می‌گیرد.