



دکتر شاپور محمدی رئیس سازمان بورس اوراق بهادار ایران

برگزاری چنین همایشی در چنین مقطعی یکی از مهمترین و بهترین کارهایی بود که باید برای تامین مالی در صنعت نفت انجام می شد. بر همگان روشن است که ثروت اصلی و اساسی کشور ما نفت است. درخصوص موضوع تامین مالی در بازار سرمایه بررسی های بسیاری انجام شده اما هنوز با شکل ایده آل و قابل قبول در این زمینه فاصله زیادی داریم.

پذیرش سهام شرکت های پتروشیمی و پالایشی در بورس یکی از موضوعاتی است که به دقت دنبال شده و خوشبختانه امروز در بورس تهران و فرابورس تعداد شرکت های پتروشیمی و پالایشی زیاد شده است. این موضوع یعنی تامین مالی از طریق بورس، چون سهام این شرکت ها در بورس عرضه شده است و از نقدینگی به دست آمده شرکت، پروژه های را در جای دیگری اجرا کرده است.

بخش دیگر افزایش سرمایه این شرکت ها است که بازهم نقدینگی حاصل از آن در پروژه ها سرمایه گذاری شده است.

در مورد انتشار اوراق نیز در سال ۱۳۹۴ حدود پنج هزار میلیارد تومان اوراق برای شرکت ملی نفت منتشر شد که بالاترین میزان اوراق بود. پس از آن اوراق سلف موازی استاندارد در حجم و ارزش های مختلف منتشر شد. هرچند که ابزارهای تامین مالی در بازار سرمایه بیش از این تعداد است.

همچنین انتشار اوراق منفعت برای برخی پروژه ها صورت گرفته است. پروژه هایی که منافع آتی آن در قالب اوراق عرضه شده و به دیگری واگذار می شود. از ابزارهای دیگر می توان اوراق جعاله، اوراق وکالت، اوراق مرابحه، صکوک استصنا و انواع اوراق مالی اسلامی اشاره کرد. در شرایط فعلی خوشبختانه بازار سرمایه ایران از نظر انتشار و طراحی ابزارهای اسلامی در بازار سرمایه سرآمد است. حتی کتابی به زبان عربی در مورد انتشار اوراق و ابزار اسلامی منتشر کرده است. در حال حاضر با کمک وزارت نفت فروش انواع محصولات و فرآورده های نفتی در بورس انرژی انجام می شود. برای فروش نفت خام در بورس انرژی نیز زحمات بسیاری کشیده شده است اما با توجه به نوع محصول، عرضه نفت خام کمی متفاوت است چون محموله هایی بسیار بزرگ است و مشتریان خاص خود را دارد. اما در مورد فروش فرآورده ها چنین مشکلی وجود ندارد و فروش فرآورده ها از طریق اوراق سلف موازی استاندارد هم راهکاری است که از طریق بورس انرژی دنبال می شود. حجم معاملات بورس انرژی تا چند سال پیش به دو یا سه هزار میلیارد تومان می رسید اما امسال تا همین امروز حدود ۴۵ هزار میلیارد تومان ارزش معاملات بورس انرژی است. البته حجم کل معاملات بورس ایران امسال و تا به الان حدود ۸۳۰ هزار میلیارد تومان بوده است. بنابراین بازار سرمایه ظرفیت تامین مالی برای اعدادی که صنعت نفت نیاز مند است را دارد. امسال بازار سرمایه فقط ۱۳۰ هزار میلیارد تومان اوراق منتشر کرده که اگر با رقم معقول دلار آن را محاسبه کنیم حدود ۱۰ تا ۲۰ میلیارد دلار قیمت آن است. بنابراین اگر صنعت نفت به دنبال تامین مالی ۳۰ تا ۴۰ میلیارد دلاری است بازار سرمایه ما قادر است حداقل نیمی از آن را تامین کند. در حال حاضر بیشتر افراد جامعه به بازار سرمایه آشنایی نسبی دارند. در برخی کشورها بانک ها به سپرده بانکی دو یا سه درصد سود می دهند یا در برخی دیگر از کشورها برای اینکه بانک پول فرد را در بانک نگهداری کند کارمزدی نیز دریافت می کند. در کشور ما در دوره های مختلف با توجه به نرخ تورم سود سپرده همیشه چند درصدی تفاوت دارد بنابراین سپرده گذاری سود دارد و سپرده گذار ماه به ماه سودی را دریافت می کند. اما وقتی از فرد و سپرده گذار دعوت می شود که نقدینگی اش را برای فلان شرکت یا فلان پروژه سرمایه گذاری کند، نخستین سوال افراد این است که پایان ماه چقدر سود به او تعلق می گیرد. بنابراین برای اینکه اول ماه سودی وجود ندارد و تا پایان پروژه این پول باید باقی بماند باید توضیحی وجود داشته باشد. پرسش سپرده گذار نیز این است که چرا باید در این پروژه سرمایه گذاری کند. در حالی که بانک فلان مقدار سود به سپرده اش می دهد یا حتی فلان پتروشیمی در بورس سهامش به قیمتی بالایی خرید و فروش می شود. در شرایط فعلی با توجه به زمان بازده پروژه ها بازار های مالی نمی خواهند که دیرکرد اتمام پروژه را بپذیرند و به سرمایه گذار سود خواب این سرمایه یا دیرکرد را بپردازند که این موضوع باعث ایجاد یک بن بست شده است. در بازارهای مالی ریسک و بازده باهم حرکت می کنند ولی مسئولان یا سرمایه گذاران نمی خواهند این موضوع را بپذیرند.

دو سال پیش با جناب وزیر در مورد ابزارهای هیبریدی جلسات متعددی داشتیم. ابزاری که هم بازده ریالی و هم بازده ارزی داشته باشد. همه این ابزار را تأیید کردند اما در آخر کار یک دستگاه اجرایی مانع انتشار این ابزار شد. ما همه این ابزارها را بررسی کرده ایم، مشکل اساسی همه این ابزارها در بخش تضامین است. یک زمانی فقط تضامین بانکی مورد قبول بود، پس از آن اعلام کردند سهام نیز به عنوان تضامین مورد قبول است و امروز حتی تضامین

شرکت‌های سرمایه‌گذاری هم مورد قبول است. در حال بازار سرمایه سیستم رتبه راه‌اندازی کرده است. تا پیش از این اگر اعلام می‌شد که برای مثال بیش از هزار میلیارد تومان سهم بورسی می‌خواهیم چون نوسان قیمت ندارد با ریتینگ ۲۰ تا ۳۰ درصد آن را کاهش می‌دهیم. این نشان می‌دهد که ریتینگ هم در سیستم کار می‌کند، اما در مجموع این موضوع را آزاد نمی‌کند. در بسیاری از کشورها، حاکمیت این موضوع را پذیرفته که اوراق نکول شود اما ما هنوز نپذیرفته‌ایم. الان هر زمان یک برگه شهروندی نکول شود یا با تأخیر مواجه شود، مقابل مجلس و... تجمع می‌کنند. باید این موضوع یک جایی متوقف و حل شود. هرچند برای این موضوع ما راهکارهایی داریم.

ما می‌توانیم واحدهای اوراق را یک میلیارد تومان به بالا قیمت گذاری کنیم. با این کار سهامداران خرد و افراد با سرمایه کم وارد نشوند و سهامدارانی وارد شوند که تحمل و سرمایه بیشتری دارند. برای این کار تعهد هم گرفته می‌شود که در صورت تأخیر و نکول حق اعتراضی وجود ندارد اما در مقابل باید بازده اوراق افزایش داده شود، چون گزینه‌های دیگری هم برای سرمایه‌گذار و خریدار وجود دارد. می‌تواند در بانک سرمایه‌گذاری کند یا سهام پربازده‌تر در بورس را خریداری کند. بنابراین باید سهمی شدن و سرمایه‌گذاری در پروژه را برای سرمایه‌گذار توجیه پذیر کرد. یعنی در مقایسه بازده بانک و پروژه، بازده پروژه قابل قبول باشد. هرچند ممکن است وزارت نفت یا شرکت ملی نفت برای پرداخت بازده ۲۰ تا ۲۲ درصد محدودیت داشته باشد چون ممکن است در بازرسی و بررسی‌های بعدی این بخش‌ها مورد مؤاخذه قرار بگیرند که چرا سهم دولت با بخش خصوصی به این شیوه تسویه شده است. با این شیوه وضعیت کار از طرف صنعت نفت مشخص است. همه پروژه‌ها وضعیت‌شان مشخص بوده و شناسنامه دارند، بازده آن‌ها، دوره تولید و بازده، تجهیزات، میزان درآمد و... مشخص است. در بازار سرمایه نیز ابزارهای مالی مشخص هستند، دستورالعمل‌ها مشخص و تجربه شده و امکان وجود دارند. تأمین سرمایه‌ها و نهادهای مالی واسطه این دو بخش هستند، یعنی زبان مالی و فنی، به این ترتیب در یک نقطه، یعنی ریسک و بازده تعریف می‌شود. بنابراین به طور قطع راه‌های متعددی برای تأمین مالی پروژه‌ها وجود دارد. هرچند که تا به این لحظه برای بسیاری از پروژه‌های صنعت نفتی حدود ۲۰ تا ۳۰ هزار میلیارد تومان تأمین مالی انجام شده است.

اما همچنان برای تأمین مالی واقعی و بیش از این مقدار باید موضوع ریسک و بازده را حل کرد. یعنی موضوع وجود ریسک در پروژه‌ها عادی و مطرح شود در مقابل بازده هم به نسبت ریسک موجود در پروژه تعریف شود. بازار سرمایه با تمام امکانات در کنار صنعت نفت ایستاده است.

