



در انتخاب
ساختار، «مراجه»
معمولاً برای
طرح‌های
توسعه‌ای
پتروشیمی
جذابیت اجرایی
ایجاد می‌کند،
زیرا امکان
اتصال منابع
به خریدهای
مشخص
پروژه را فراهم
می‌سازد و جریان
نقدی قابل
پیش‌بینی‌تری
برای
سرمایه‌گذاران
داخلی ایجاد
می‌کند

ریسک‌های اتکای ساختاری به بانک

اتکای ساختاری به منابع بانکی، با ایجاد ریسک تمرکز برای بنگاه‌ها، بویژه در صنایع پروژه‌محور، محدودیت «مهندسی سررسید» و «تطابق جریان نقدی» را تشدید می‌کند. علاوه بر این، در چهارچوب سیاست‌های پولی مبتنی بر کنترل مقداری ترانزنامه بانک‌ها و محدودسازی رشد اعتبارات، ریسک دیگری نیز برجسته می‌شود؛ حتی در صورت تداوم نیازهای سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری، ظرفیت عرضه اعتبار بانکی می‌تواند با سرعتی کمتر از نرخ تورم و رشد اسمی هزینه‌های پروژه افزایش یابد. در نتیجه، رقابت برای منابع بانکی تشدید می‌شود، هزینه فرصت افزایش می‌یابد، تمدید و تجدید خطوط اعتباری بلندمدت کاهش پیدا می‌کند. بر همین مبنا، بازنگری در سبد ابزارهای تأمین مالی و افزایش سهم ابزارهای بازار بدهی با تمرکز بر طراحی دقیق ساختار، سررسید و سازگارهای کنترل ریسک می‌تواند هم فشار بر شبکه بانکی را کاهش دهد و هم پایداری مالی طرح‌های توسعه‌ای را تقویت کند.

رشد بدنه ناشران و ظرفیت‌های مغفول بازار بدهی شرکتی

تصویر «بازار بدهی شرکتی» در ایران، همزمان دو واقعیت را نشان می‌دهد. از یک سو، بدنه ناشران بزرگ‌تر می‌شود و از سوی دیگر، مقیاس این بازار هنوز با نیاز سرمایه‌گذاری صنایع بزرگ هم‌تراز نمی‌شود.

بر اساس آمار انتشار اسمی اوراق بدهی شرکتی، در سال ۱۴۰۳ حدود ۷۶ همت اوراق شرکتی منتشر شد و در هشت ماهه ۱۴۰۴ نیز انتشار اسمی به حدود ۶۳ همت رسید. همین آمار نشان داد تعداد شرکت‌های منتشرکننده نیز در این چند سال افزایش یافت و مجموعاً حدود ۲۸۴ شرکت یونیک تجربه انتشار را ثبت کرد. این داده‌ها همچنین نشان داد مانده اوراق شرکتی در این برش زمانی حدود ۲۶۶ همت قرار گرفت.

غالب باقی می‌ماند و چرا بازار بدهی، با وجود ظرفیت‌های سیاستی و عملیاتی، هنوز سهم محدودی در تأمین مالی شرکتی به دست می‌آورد.

در سال ۱۴۰۳، کل تسهیلات پرداختی شبکه بانکی به ۷,۶۶۴ همت رسید. از این رقم، ۵,۹۶۶ همت به بخش کسب‌وکار و ۱,۶۹۸ همت به مصرف‌کننده نهایی تخصیص یافت.

در درون تسهیلات پرداختی به کسب‌وکارها نیز ترکیب تسهیلات پیام معناداری را منتقل می‌کند؛ به گونه‌ای که ۴,۶۵۲ همت برای «سرمایه در گردش»، ۹۸۱ همت برای تسهیلات «ایجاد» و تنها ۲۲۵ همت برای تسهیلات «توسعه» پرداخت شد.

در نتیجه، بخش عمده ظرفیت اعتباری کشور صرف پشتیبانی از عملیات جاری بنگاه‌ها شد و وزن تأمین مالی توسعه‌ای (به‌ویژه برای پروژه‌های سرمایه‌بر و بلندمدت) به‌طور محسوسی پایین ماند.

در همان سال، ارزش انتشار اوراق بدهی غیردولتی حدود ۷۵ همت ثبت شد. این رقم در مقایسه با کل تسهیلات بانکی معادل حدود ۱ درصد است و در مقایسه با تسهیلات پرداختی به بخش کسب‌وکار معادل حدود ۱.۳ درصد برآورد می‌شود. این نسبت‌ها به وضوح نشان می‌دهد که «بازار بدهی شرکتی» در عمل هنوز نقش مکمل را ایفا می‌کند و به‌ندرت به گزینه اول بنگاه‌های بزرگ برای تأمین مالی تبدیل می‌شود.

این الگو در سال جدید نیز تداوم یافت. بر اساس آخرین آمار اعلامی بانک مرکزی تا پایان مردادماه، کل تسهیلات پرداختی بانک‌ها ۳,۲۳۴ همت گزارش شده که ۲,۴۴۲ همت سهم کسب‌وکار و ۷۹۲ همت سهم خانوار را بوده است. در بخش کسب‌وکار، ۲,۰۲۳ همت تسهیلات سرمایه در گردش، ۲۹۳ همت تسهیلات ایجاد و تنها ۸۰ همت تسهیلات توسعه پرداخت شد. در همین پنج‌ماهه نیز تأمین مالی غیردولتی از بازار اوراق حدود ۳۰ همت ثبت شد که نسبت آن به کل تسهیلات بانکی تقریباً ۰.۹ درصد و نسبت آن به تسهیلات بخش کسب‌وکار حدود ۱.۲ درصد برآورد می‌شود.

سهم از تأمین مالی اقتصاد

