

پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



تأمین مالی زنجیره‌های ارزش تولید از طریق ابزارهای بازار پول در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران

گزارش سیاستی

زمستان ۱۴۰۰

www.mbri.ac.ir



پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

شماره گزارش: MBRI-PR-1419

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش سیاستی: تأمین مالی زنجیره‌های ارزش تولید از طریق ابزارهای بازار پول در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران

نویسنده: حسین باستانزاد

ناظر علمی: دکتر احمدرضا جلالی نائینی

واژگان کلیدی: تأمین مالی زنجیره ارزش، تأمین مالی بین‌المللی، نهادهای اعتباری بازار پول، اعتبارسنجی

طبقه‌بندی JEL: G24, G21, B27, F65

تاریخ انتشار گزارش: زمستان ۱۴۰۰

خلاصه مدیریتی

تأمین مالی زنجیره ارزش بخش کوچکی از سبد سنتی و بسیار متنوع فرایند جامع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی است که غالباً به منظور تأمین سرمایه در گردش و در مراحل مختلف تولید، بازرگانی، و فروش کالاها و خدمات مورد استفاده قرار می‌گیرد تا فرایند عرضه و مبادلات میان خریداران و فروشندگان تسهیل و تسریع شود. ابزارهای تأمین مالی زنجیره ارزش کارکرد بسیار عام و گسترده‌تری در حوزه‌های بانکداری تجاری، بانکداری بین‌الملل، بانکداری توسعه‌ای، و خصوصاً بانکداری شرکتی دارد. به عبارت دیگر، مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش فاقد ابداعات ابزاری و نهادی در حوزه‌های بانکداری سنتی و مدرن بوده و صرفاً یک بستر مالی جهت تسهیل مبادلات میان بنگاه‌ها و اشخاص است. تأمین مالی زنجیره ارزش غالباً ناظر بر فرایند عرضه محصولات و خدمات مؤسسات اعتباری، جهت تقویت هر دو زنجیره فروش و درآمد بنگاه‌های اقتصادی بوده که از یک طرف موجب تسریع، تسهیل، و ارتقای فرایندهای تسویه مبادلاتی (نقدی، تعهدی) شده و از طرف دیگر ریسک‌های اعتباری و کمبود نقدینگی فرایند فروش محصولات این بنگاه‌ها را کاهش می‌دهد. تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های تولیدی نه تنها در حین مبادلات، بلکه در مراحل مقدماتی تولید و آماده‌سازی محصولات نیز به محض دریافت سفارش‌های خرید، در مراحل صدور گواهی بازرسی محصولات پیش از حمل از انبار، صدور اسناد حمل، صدور فاکتورهای فروش توسط فروشندگان و یا در مرحله تحویل و پذیرش کالا در انبار خریدار انجام‌پذیر است. ابزارهای مختلف مبادلاتی که در بستر تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات مورد استفاده قرار می‌گیرد، به ترتیب در قالب قراردادهای پیش فروش اسناد مطالبات صادراتی، تنزیل مطالبات آتی عرضه‌کنندگان، فروش اسناد مبادلاتی بنگاه‌های اقتصادی به مؤسسات اعتباری، تنزیل اسناد فروش توسط مؤسسه اعتباری خریدار، تأمین مالی معاملات آتی فروشندگان و بازپرداخت آن‌ها از محل عواید آتی، تأمین مالی توزیع‌کنندگان، تسهیلات اعتباری به خریداران با وثیقه موجودی انبار، و نیز تأمین مالی اسناد فروش کالا برای فروشنده پیش از حمل توسط مؤسسات اعتباری عرضه می‌شوند.

تأمین مالی زنجیره ارزش منافع مشترکی نیز برای خریداران، فروشندگان، عرضه‌کنندگان، و واسطه‌گران اعتباری دارد که به ترتیب موجب تقویت پایداری رابطه مبادلاتی میان عرضه و تقاضاکنندگان، بهینه‌سازی اندازه و کاهش هزینه سرمایه در گردش، افزایش ثبات و قطعیت جریان نقد (کاهش ریسک نقدینگی)، کاهش هزینه‌های مالی و عملیاتی فروش کالاها و خدمات، افزایش ثبات زنجیره تولید و عرضه، بهینه‌سازی موجودی انبار، توزیع ریسک، تسریع فرایند تخصیص اعتبار و کسب درآمد، خلق فرصت‌های جدید تجاری و نیز کاهش انحرافات منابع اعتباری از اهداف تخصیصی آن‌ها می‌شود.

نهادهای اعتباری بازارهای متشکل و غیرمتشکل پول در اقتصاد ایران به علت محدودیت‌های ناشی از ضوابط احتیاطی ناظر بر تسهیلات کلان، بروز پدیده ازدحام در شبکه اعتباری، ریسک‌های سیستماتیک در فضای اقتصاد کلان، قیمت تمام‌شده بالای محصولات و خدمات اعتباری بانک‌ها، محدودیت‌های مربوط به روابط کارگزاری با نهادهای اعتباری بازار پول و همچنین الگوهای کسب و کار سنتی ناکارآمد مؤسسات اعتباری صرفاً قابلیت تأمین مالی تقاضاهای با اندازه‌های کوچک و متوسط زنجیره ارزش تولیدات و صنایع مختلف را دارند. محصولات و ابزارهای مختلفی جهت تأمین مالی از بازار پول به طور عام و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات به طور خاص طراحی شده است که عموماً در قالب اضافه برداشت اعتباری از حساب‌های بانکی، تأمین مالی واسط، تأمین مالی از طریق تنزیل فاکتورهای تعهدی صادراتی و فروش مدت دار کالا، تنزیل اسناد مطالبات از اشخاص، تنزیل اسناد پذیرش بدهی، تسهیلات تجاری، تسهیلات لیزینگ، تسهیلات فاینانس کالاهای سرمایه‌ای، یوزانس مواد اولیه و تجهیزات، بیع متقابل و فاینانس خودگردان کالاهای سرمایه‌ای طرح‌های توسعه‌ای تولیدی، تأمین مالی تجهیزات و مستغلات در قالب تسهیلات اجاره به شرط تملیک و فروش اقساطی، و... طراحی شدند.

بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی بر اساس مؤلفه‌هایی همانند اندازه ظرفیت تولید، بخش اقتصادی مورد فعالیت، طول زنجیره ارزش، سهم صادرات از تولید، اندازه ارزش افزوده و نیز طول عمر بنگاه متقاضی ابزارها و محصولات مختلف اعتباری (ریالی و ارزی) است که بسیاری از این ابزارها ماهیت مکمل دارند و عملاً امکان جایگزینی بسیاری از آن‌ها میسر نیست. در همین راستا، اعتبارات ناظر بر تأمین مالی ارزی طرح‌های بزرگ اقتصادی (با ارزش افزوده بالا و سهم اشتغال محدود) غالباً از طریق قراردادهای بلندمدت فاینانس، بیع متقابل، فاینانس خودگردان از بازارهای پولی بین‌المللی و یا با اتکا به قراردادهای تأمین مالی از صندوق توسعه ملی انجام پذیرفته است، در حالی که تسهیلات بلندمدت سرمایه‌ای و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش ریالی با اندازه‌های کوچک و متوسط، در قالب قراردادهای تأمین مالی



مشارکت مدنی، فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، صکوک مرابحه و استصناع جهت خرید ماشین‌آلات، تجهیزات و مستحقات بنگاه‌های اقتصادی از طریق مؤسسات اعتباری داخلی ارائه شده است. مجموعه تسهیلات ارزی و ریالی (سرمایه‌گذاری اولیه و سرمایه‌گردش) مذکور برخلاف بازارهای پول اقتصادهای نوظهور عملاً قابلیت جایگزینی ندارند. در کنار تسهیلات بلندمدت فوق عملاً تسهیلات یوزانس ارزی میان‌مدت با اندازه‌های بزرگ و متوسط برای واردات مواد اولیه و تجهیزات تولیدی و همچنین قراردادهای ریالی میان‌مدت برای تأمین مالی زنجیره ارزش (خرید تجهیزات و تأمین مواد اولیه در قالب تسهیلات مرابحه، مضاربه، خرید دین، فروش اقساطی، و...) با اندازه‌های کوچک و متوسط (ماهیت مکمل) مورد استفاده بنگاه‌های اقتصادی قرار گرفتند. مجموعه این تسهیلات در کنار خدمات اعتباری دیگری همانند صدور ضمانت‌نامه‌ها و اعتبارات اسنادی (ریالی و ارزی) مختلف، صدور انواع چک و بروات در کنار عرضه خدمات پشتیبانی مالی (حسابداری حقوق و دستمزد، مدیریت وجوه، بیمه‌های تجاری و غیرتجاری، تحلیل بازار، و...) عملاً بسته‌های متنوعی از خدمات مکمل اعتباری را برای تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های اقتصادی فراهم ساخته که به صورت یکجا و تحت یک قرارداد واحد و در قالب الگوهای کسب و کار بانکداری شرکتی و اختصاصی توسط برخی از مؤسسات اعتباری و بانک‌ها عرضه شده است. در همین راستا، عدم عرضه یکپارچه این بسته‌های خدمات اعتباری توسط مجموعه مؤسسات اعتباری موجب بروز تنگناهای مالی-اعتباری در مراحل مختلف فرایند ساخت، توسعه، بازاریابی، عملیات، و مدیریت وجوه بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی شده که در کنار بروز ریسک‌های ادواری سیستماتیک کلان، زمینه تشدید اختلالات در چرخه تولید و زنجیره ارزش این بنگاه‌ها را فراهم کرده است.

فرایند عرضه محصولات مختلف اعتباری جهت تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی متأثر از چهار چالش کلیدی و غالباً ناسازگار بوده که به ترتیب شامل ظرفیت وام‌دهی محدود مؤسسات اعتباری (منطبق با ضوابط نظارتی سلامت مالی)، رتبه اعتباری پایین بسیاری از بنگاه‌های داخلی، ظرفیت محدود توثیق وثایق و نیز اندازه‌های بزرگ و متوسط تقاضاهای تأمین مالی بنگاه‌های منتخب اقتصادی است. ظرفیت تأمین مالی و عرضه خدمات اعتباری بانک‌های بزرگ کشور با احتساب زیان انباشته تاریخی، کسری ذخایر مطالبات غیرجاری و همچنین کسری پیوسته ذخایر مربوط به ریسک‌های عملیاتی و بازار (در بخش سرمایه پایه دو) عملاً توان اعتباری احتیاطی آن‌ها را محدود ساخته، به طوری که ظرفیت عرضه بسته‌های خدمات اعتباری و همچنین تأمین مالی زنجیره ارزش، در اندازه‌های متوسط نیز برای بنگاه‌های اقتصادی کاهش مضاعف داشته است. در همین راستا، مؤسسات تأمین سرمایه فعال در بازار سرمایه نیز به علت سرمایه پایه اندک عملاً با ظرفیت تأمین مالی نهادی محدودی جهت تأمین مالی زنجیره ارزش و نیز سرمایه‌گذاری اولیه مواجه‌اند. شبکه اعتباری کشور به علت اندازه کوچک سرمایه پایه عملاً با ظرفیت محدود وام‌دهی نهادی (مطابق با ضوابط احتیاطی ناظر بر تسهیلات کلان، سندیکایی و ذی‌نفع واحد ذیل مقررات سلامت مالی و نظارت احتیاطی) مواجه بوده که در کنار چالش‌های مربوط به اعتبارسنجی و رتبه اعتباری مبهم متقاضیان خدمات اعتباری و نیز اندازه بالای تقاضای تسهیلات اعتباری بنگاه‌ها (جهت بهره‌مندی از صرفه‌های مقیاس)، عملاً فرایند تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی را پرچالش ساخته است. مدیریت این چالش‌ها از طریق استفاده از یک رویکرد اعتباری متکی بر مدیریت ریسک در مؤسسات اعتباری (ریسک‌های اعتباری، بازار، عملیاتی، و نقدینگی)، تمرکز واقع‌بینانه ظرفیت اعتباری نهادهای بازار پول حول تسهیلات با اندازه‌های کوچک و متوسط (برای بخش‌های زراعت، دامپروری، شیلات، ساختمان، حمل‌ونقل زمینی، انبارداری، بخش‌های مختلف خدمات، معدن، صنایع مواد غذایی و آشامیدنی، صنایع پوشاک، صنایع چاپ، صنایع ساخت ماشین‌آلات، صنایع مصالح ساختمانی و نیز صنایع کانی‌های غیرفلزی با سهم اشتغال و فراوانی بسیار بالا)، الزام عرضه پیوسته بسته‌های متنوع خدمات و محصولات اعتباری به بنگاه‌های متقاضی تأمین مالی و نیز استفاده از بستر جامع اعتباری جهت اعتبارسنجی و پایش مستمر رتبه اعتباری اشخاص و بنگاه‌های متقاضی تسهیلات میسر است. در همین راستا، بهبود احتمالی روابط کارگزاری با مؤسسات اعتباری بازار پول بین‌المللی (شعب خارجی و بانک‌های عامل بین‌المللی) زمینه‌گشایش بیشتر در فرایند تأمین مالی از طریق عرضه تسهیلات ارزی بلندمدت با اندازه‌های بزرگ برای بنگاه‌های اقتصادی (بخش‌های نفت و گاز، نیرو، صنایع کانی‌های فلزی، پتروشیمی، خودرو، مخابرات، آب، حمل‌ونقل هوایی و دریایی، خدمات هتلداری و تفریحی، و...) را فراهم می‌سازد.

به منظور تسهیل و تسریع فرایند تأمین مالی از طریق عرضه محصولات و ابزارهای اعتباری، در مرحله نخست می‌باید بستر جامع اعتباری جهت شناسایی و اعتبارسنجی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی ایجاد شود تا رتبه اعتباری و درجه ریسک بالقوه (احتمال نکول تسهیلات) هر یک از متقاضیان تسهیلات براساس عملکرد تاریخی مالیاتی، صورت‌های مالی ممیزی‌شده، قراردادهای بیمه تجاری و مشاغل، ترکیب دارایی‌های مالی و غیرمالی و همچنین گردش تاریخی تراکنش‌های مالی و اعتباری بانکی، عملکرد تاریخی مانده تعهدات بالقوه و بالفعل



در بازار متشکل پول (جاری و نکولی)، و... مورد محاسبه و پایش قرار گیرد و عملاً سقف اعتباری بنگاه‌های اقتصادی و نیز ترکیب وثایق متناظر با رتبه اعتباری بنگاه‌ها جهت تأمین مالی تعیین شود. در همین راستا، طراحی بستر جامع مکمل دیگری جهت ثبت و پایش مبادلات کالاها و خدمات با قابلیت ممیزی (قابلیت حساسی و پایش مالیاتی توسط وزارت صمت یا وزارت اقتصاد) ضروری است تا فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات و تهیه تجهیزات از طریق تنزیل و یا تأمین اعتبار فاکتورهای الکترونیکی بخش‌های مختلف اقتصادی به‌طور عام و بخش‌های کشاورزی و خدمات به‌طور خاص تسهیل شوند. تأمین مالی میان‌مدت فاکتورهای الکترونیکی خرید مواد اولیه و تجهیزات بنگاه‌ها (پرداخت به تأمین‌کننده) در کنار تأمین مالی فاکتورهای الکترونیکی فروش تولیدات آن‌ها (پرداخت به خریدار)، از یک طرف امکان توزیع ریسک اعتباری مربوط به تأمین مالی سرمایه در گردش و حتی خرید تجهیزات، بین خریدار ثالث و بنگاه، و از طرف دیگر زمینه پایش تسهیلات اعتباری در مراحل مختلف زنجیره ارزش تولیدات یک بنگاه (عدم انحراف تسهیلات) فراهم می‌شود.

ابهام در رتبه اعتباری متقاضیان تسهیلات و خدمات مالی مؤسسات اعتباری و بانک‌ها در کنار قابلیت محدود در توثیق وثایق فرآیند تأمین مالی زنجیره ارزش دو مورد از مهم‌ترین چالش‌های بخش غیردولتی در بازار پول کشور است که ریسک اعتباری این بازار را نیز به‌شدت افزایش داده است. به‌منظور مدیریت این چالش‌ها، برای بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی به‌طور عام و همچنین بنگاه‌های بخش‌های کشاورزی و خدماتی (اندازه کوچک و متوسط) به‌طور خاص، ادغام و تقویت تعاونی‌های اعتبار صنفی فعلی از طریق افزایش سرمایه اعضا، تخصیص وجوه اداره‌شده بخش عمومی، و نیز قراردادهای حجمی تخصیص منابع اعتباری بانک‌ها به تعاونی‌های اعتبار (با مسئولیت گروهی) قابل توصیه بوده تا از یک طرف بخشی از تقاضاهای تأمین مالی بنگاه‌های با اندازه خرد از بانک‌ها به تعاونی‌های اعتبار منتقل شود و از طرف دیگر با استفاده از مکانیزم ضمانت متقابل گروهی درون‌صنفی، چالش توثیق وثایق و ریسک اعتباری فعالیت‌های خرد نیز تعدیل گردد.

فهرست مطالب

۱	مقدمه	۱
۲	تحولات ناظر بر تأمین مالی زنجیره ارزش تولید	۲
۳	ابزارهای مشترک تأمین مالی زنجیره ارزش از بازارهای پول بین‌المللی	۳
۴	۱-۳ تأمین مالی کوتاه‌مدت از بازار پول	۴
۵	۲-۳ تأمین مالی میان‌مدت از بازار پول	۵
۶	۳-۳ تأمین مالی بلندمدت از بازار پول	۶
۶	۴-۳ شیوه‌های تأمین مالی از بازار غیرمتشکل پول	۶
۷	۴ مکانیزم انطباق با تأمین مالی زنجیره ارزش از بازار پول ایران	۷
۸	۱-۴ مؤلفه‌های ناظر بر طبقه‌بندی تسهیلات اعتباری در بازار پول ایران	۸
۸	۲-۴ اهداف کارکردی شبکه بانکی اقتصاد ایران	۸
۹	۳-۴ بسته ابزارها و محصولات مکمل برای تأمین مالی	۹
۱۰	۵ چالش‌های تأمین مالی زنجیره ارزش از بازار پول در اقتصاد ایران	۱۰
۱۰	۱-۵ ضعف اعتباردهی در شبکه اعتباری متمرکز بازار پول	۱۰
۱۱	۲-۵ الگوهای کسب و کار ناکارآمد شبکه اعتباری	۱۱
۱۲	۳-۵ عملیات اعتباری تعهدی در نهادهای پولی	۱۲
۱۲	۴-۵ گسست در زنجیره اعطای تسهیلات مؤسسات اعتباری	۱۲
۱۳	۵-۵ تأثیرات تحریم در تأمین مالی بین‌المللی شبکه اعتباری بازار پول	۱۳
۱۴	۶-۵ قیمت تمام‌شده بالای تسهیلات اعتباری در انتخاب معکوس	۱۴
۱۵	۷-۵ ریسک‌های سیستماتیک کلان و نااطمینانی عرضه بسته‌های خدمات اعتباری	۱۵
۱۶	۸-۵ پدیده ازدحام در بازار پول	۱۶
۱۶	۹-۵ محدودیت نسبت‌های کفایت سرمایه بانک‌ها در بازار پول	۱۶
۱۷	۶ الگوی پیشنهادی تأمین مالی زنجیره ارزش نهادی در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران	۱۷
۱۸	۱-۶ تأمین مالی بازرگانی خارجی (صادرات و واردات)	۱۸
۱۸	۲-۶ تأمین مالی بخش‌های صنعت و معدن	۱۸
۱۹	۳-۶ تأمین مالی بخش حمل و نقل	۱۹
۲۰	۴-۶ تأمین مالی بخش کشاورزی	۲۰
۲۱	۵-۶ تأمین مالی مستغلات	۲۱
۲۱	۶-۶ تأمین مالی بخش‌های خدماتی	۲۱
۲۲	۷-۶ تأمین مالی بخش‌های نفت و صنایع پتروشیمی	۲۲
۲۲	۷ نتیجه‌گیری	۲۲
۲۵	منابع و مأخذ	۲۵

مراحل مختلف تولید کالاها و خدمات دارای مقادیر مختلفی ارزش افزوده و همچنین نیازهای متفاوت خدمات مالی- اعتباری است که غالباً سرمایه‌گذاران و یا نهادهای مالی در بازارهای پول و سرمایه آن را تأمین می‌کنند. این مراحل به ترتیب شامل ارزیابی فنی- مالی- اقتصادی، طراحی- تجهیز- ساخت زیرساخت‌های تولیدی، فرایندهای بهره‌برداری، جایگزینی استهلاک ظرفیت‌های تولیدی، و همچنین توسعه ظرفیت‌های تولیدی بنگاه‌های مختلف اقتصاد است که هر یک از آنها نیازمند ابزارها و شیوه‌های سازگار تأمین مالی (بلندمدت، میان‌مدت، و کوتاه‌مدت) در اندازه‌های متناسب‌اند. در همین راستا، تأمین مالی زنجیره ارزش بخشی از فرایند جامع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی است که غالباً به منظور تأمین سرمایه در گردش و در مراحل مختلف تولید، بازرگانی، و فروش کالاها و خدمات مورد استفاده قرار می‌گیرد تا فرایند عرضه و مبادلات میان خریداران و فروشندگان تسهیل و تسریع شود. ابزارهای متعارف بازار پول، که به صورت تاریخی در فرایند تأمین مالی عرضه و فروش بنگاه‌های اقتصادی به کار می‌رود، به صورت مشترک نیز در فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش مورد استفاده قرار می‌گیرند. به عبارت دیگر، مفهوم تأمین مالی زنجیره ارزش و نیز ابزارهای مورد استفاده جهت تأمین مالی ابداً یک نوآوری ابزاری و نهادی تلقی نمی‌شود و صرفاً یک بستر مالی جهت تسهیل مبادلات میان بنگاه‌ها و اشخاص است که البته از نوآوری‌های اخیر در عرضه مبادلات آنلاین، تجارت الکترونیک، و نیز تحولات نوین در شبکه‌های پرداخت و تسویه ملی و بین‌المللی بهره‌مند شدند. در همین راستا، نهادهای اعتباری بازار پول با عرضه خدمات و محصولات سنتی و نوین اعتباری، از یک طرف ریسک‌های سه‌گانه نقدینگی- اعتباری- بازار را برای عرضه‌کنندگان و خریداران کاهش می‌دهند و از طرف دیگر زمینه تسهیل مبادلات نقدی و تعهدی را در بازار کالاها و خدمات فراهم می‌کنند. تقاضای تأمین مالی بنگاه‌های مختلف به طور عام و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش به طور خاص تابعی از اندازه فعالیت اقتصادی، روند تغییرات ادواری متغیرهای کلان (تورم، نرخ ارز، قیمت دارایی‌های غیرمالی، و رشد اقتصادی) و آثار آنها در هزینه‌های تولید و نیز تقاضای تولیدات بنگاه، ظرفیت تأمین مالی نهادهای اعتباری در بازارهای مختلف پول و سرمایه (برحسب اندازه و واحد پول) است که غالباً طی زمان تغییر می‌یابند. ظرفیت تأمین مالی مجموعه مؤسسات اعتباری و شرکت‌های تأمین سرمایه در بازار پول نیز از یک طرف متأثر از اشتیاق ریسک^۱ مؤسسات اعتباری، راهبرد ریسک آنها، و نیز سقف‌های اعتباری ناظر بر مقررات سلامت مالی و نظارت احتیاطی (مقررات ناظر بر تسهیلات کلان، تسهیلات مرتبط، و تسهیلات سندیکایی) و از طرف دیگر تحت تأثیر مؤلفه‌هایی همانند سرمایه پایه، مجموع حقوق صاحبان سهام، خالص اندازه جریان نقدی مؤسسات تأمین مالی‌کننده، نسبت دارایی‌های نقدی، نسبت مطالبات غیرجاری، اندازه محصولات اعتباری زیرخط ترانزنامه، تنوع محصولات اعتباری قابل عرضه (برحسب واحد مختلف پول) و همچنین ساختار نهادی این مؤسسات (به شکل گروه‌های مالی، مؤسسات اعتباری، و نهادهای تأمین سرمایه) است که متقابلاً سقف‌های اعتباری و تقاضای خدمات مالی بنگاه‌های اقتصادی را نیز متأثر می‌سازد. سقف‌های مذکور در اقتصاد بسیاری از کشورهای در حال توسعه و ایران که با چالش عدم توسعه مالی نیز مواجه بوده، عملاً موجب تعدیل اندازه فعالیت بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصاد در بهره‌گیری از صرفه‌های مقیاس شده است. به عبارت دیگر، عدم توسعه مالی در حوزه‌های ابزارها، نهادها، و مقررات موجب محدودیت ظرفیت‌های تأمین مالی نهادی و همچنین عدم توسعه فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات شده که متقابلاً استفاده از صرفه‌های مقیاس در بنگاه‌های مختلف اقتصادی را محدود ساخته است. اندازه‌های محدود و بعضاً غیراقتصادی این بنگاه‌ها نیز موجب افزایش متوسط هزینه‌های ثابت، رشد قیمت تمام‌شده تولیدات، کسری مقطعی جریان نقدی، و نیز افزایش تقاضای تأمین مالی (کوتاه‌مدت و میان‌مدت) بنگاه‌های تولیدی در اقتصاد ایران شده که در کنار ناترازی کلان بخش‌های حقیقی و مالی، سبب تضعیف مضاعف جریان نقدی، انقباض ظرفیت وام‌دهی، و ناترازی بیشتر جریان وجوه مؤسسات اعتباری شده است.

در این تحقیق، روش‌های متعدد تأمین مالی از بازار پول در اقتصاد ایران و نیز ابزارهای متعارف در فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش فعالیت‌های اقتصادی تبیین می‌شود و همچنین محدودیت‌های نهادی، مقرراتی، و ساختاری (وضعیت متغیرهای کلان) در فرایند استفاده از ابزارهای مشابه بین‌المللی در بازار پول ایران مورد شناسایی و ارزیابی قرار می‌گیرند. این گزارش از ۷ بخش تشکیل می‌شود. در بخش ۲، تحولات ناظر بر تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات در حوزه‌های ابزاری- نهادی و مقرراتی مورد شناسایی قرار گرفته، و در بخش ۳ مجموعه ابزارهای مشترک تأمین مالی متعارف در بازارهای پول بین‌المللی و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات تبیین خواهد شد. در قسمت ۴،

^۱ اشتیاق ریسک مؤسسات اعتباری و بانک‌ها در سطوح مختلف اشخاص (حقیقی، حقوقی)، بخش‌های مختلف اقتصادی، مناطق مختلف جغرافیایی، ابزارهای گوناگون تأمین مالی، و همچنین انواع مختلف واحدهای پولی (ریال و اسعار مختلف) قابل تعیین است.



مکانیزم تأمین مالی در بازار پول ایران (بازارهای متشکل و غیرمتشکل)^۱ با قابلیت انطباق و انتقال به بستر تأمین مالی زنجیره ارزش معرفی می‌شود، و در بخش ۵ نیز چالش‌های تأمین مالی از بازار پول ملی، با قابلیت سرایت به فرایند نوین تأمین مالی زنجیره ارزش مورد تحلیل و ارزیابی قرار می‌گیرند. در بخش ۶، الگوی پیشنهادی تأمین مالی اشخاص و بنگاه‌ها در بستر زنجیره ارزش برای بخش‌های مختلف اقتصاد ایران و در بخش پایانی نیز نتایج و پیشنهادهای سیاستی تحقیق ارائه می‌شود.

۲ تحولات ناظر بر تأمین مالی زنجیره ارزش تولید

چرخه فعالیت بنگاه‌های اقتصادی غالباً در دو بخش زنجیره فروش (خرید) تولیدات فیزیکی و همچنین زنجیره دریافت‌های (پرداخت‌های) مالی عرضه‌کنندگان (تقاضاکنندگان) طبقه‌بندی می‌شود که زنجیره نخست جریان فروش کالاها و خدمات از تولید و عرضه‌کنندگان به سمت مشتریان و زنجیره دوم نیز جریان درآمدی از طرف مشتریان به سمت تولید و یا عرضه‌کنندگان است. در همین راستا، تأمین مالی زنجیره ارزش ناظر بر فرایند عرضه محصولات و خدمات مؤسسات اعتباری جهت تقویت هر دو زنجیره فروش و درآمد بوده که از یک طرف زمینه تسریع، تسهیل، و تسویه فرایندهای مبادلاتی (نقدی، تعهدی) را فراهم می‌سازد و از طرف دیگر ریسک‌های اعتباری و کمبود نقدینگی فرایند فروش محصولات بنگاه‌های اقتصادی را کاهش می‌دهد. تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های تولیدی نه تنها در حین مبادلات بلکه در مراحل مقدماتی تولید و آماده‌سازی محصولات نیز به محض دریافت سفارش‌های خرید (مشتریان دارای رتبه اعتباری مطلوب)، در مرحله صدور گواهی بازرسی محصولات قبل از حمل از انبار فروشنده و یا گمرک، در مرحله صدور اسناد حمل (داخلی و بین‌المللی)، در مرحله صدور فاکتورهای فروش توسط فروشنندگان و یا در مرحله تحویل و پذیرش کالا در انبار خریدار انجام‌پذیر است. ابزارهای مبادلاتی داخلی و بین‌المللی سنتی و مدرن نیز با توجه به وضعیت رتبه اعتباری اشخاص و همچنین ظرفیت تأمین مالی نهادهای اعتباری عملاً قابلیت انطباق و استفاده در بستر تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات را در مجموعه اقتصادهای نوظهور و درحال توسعه دارند. این ابزارها در قالب شش الگوی تأمین مالی سنتی قابل استفاده است که به ترتیب الگوهای مبتنی بر حساب باز، اعتبار خریدار، اعتبار فروشنده، ضمانت‌نامه‌ها، اعتبارات اسنادی، و سایر اسناد تعهدی (چک، برات، سفته، و...) را شامل می‌شود. الگوهای شش‌گانه فوق عملاً براساس خصوصیات شدت پشتوانه حقوقی، درجه سختی استفاده، پیچیدگی فرایند انطباق با مقررات سلامت مالی و همچنین میزان ریسک اعتباری قابل طبقه‌بندی‌اند. در همین راستا، ابزارهای تأمین مالی مختلفی در قالب هریک از این الگوهای شش‌گانه معرفی شده که از یک طرف قابلیت جایگزینی بالا و از طرف دیگر قابلیت انتقال عواید مبادلات را به اشخاص ثالث دارند (اعم از اشخاص و نهادهای اعتباری). این ابزارها که جهت تأمین مالی زنجیره ارزش در فرایند مبادلات کالاها و خدمات در عرصه ملی و بین‌المللی استفاده می‌شوند، به ترتیب در قالب قراردادهای پیش‌فروش اسناد مطالبات صادراتی^۲ (در صورت تضمین بانک عامل خریدار)، تنزیل مطالبات آتی عرضه‌کنندگان (خرید دین بانک‌ها) جهت تأمین مالی بهنگام مبادلات (ریسک نکول بر عهده فروشنده)^۳، واگذاری و فروش بخشی از ارزش اسناد مبادلاتی بنگاه‌های اقتصادی به مؤسسات اعتباری^۴ (ریسک نکول با مؤسسه اعتباری)، تأمین مالی و تنزیل اسناد فروش توسط مؤسسه اعتباری خریدار^۵ (ریسک نکول بر عهده خریدار و یا مؤسسه اعتباری خریدار)، تسهیلات مربوط به تأمین مالی معاملات آتی فروشنندگان و بازپرداخت آن‌ها از محل عواید آتی^۶، تأمین مالی توزیع‌کنندگان^۷، تسهیلات اعتباری به خریداران و یا فروشنندگان با وثیقه موجودی انبار^۸ (کالاهای دارای بازار متشکل با قابلیت تفکیک و شناسایی در انبار)، تأمین مالی اسناد فروش کالا برای فروشنده قبل از حمل^۹ (غالباً بعد از گشایش اعتبارات اسنادی قابل تخصیص است) عرضه می‌شوند.^{۱۰}

¹ Organized and Unorganized Money Market.

² Forfaiting

³ Receivables Discounting

⁴ Factoring

⁵ Payables Finance or Reverse-Factoring

⁶ Loan against Receivables

⁷ Distributor Finance

⁸ Loan against Inventory

⁹ Pre-Shipment Finance

^{۱۰} این ابزارهای تأمین مالی به‌طور تاریخی و گسترده در فرایند تأمین مالی متعارف مبادلات مالی-تجاری ملی و بین‌المللی (خارج از بستر زنجیره ارزش) اقتصادهای مختلف مورد استفاده قرار گرفته، لذا ارزیابی کمی (تعداد و ارزش) و تطبیقی این ابزارهای اعتباری خارج از بستر زنجیره ارزش و نیز بر روی بستر مذکور عملاً با خطای



تأمین مالی زنجیره ارزش منافع مشترکی نیز برای خریداران، فروشندگان، عرضه‌کنندگان، و واسطه‌گران اعتباری دارد که به ترتیب برای خریداران موجب تقویت پایداری رابطه مبادلاتی با تأمین‌کنندگان، بهینه‌سازی اندازه و هزینه سرمایه در گردش مورد نیاز، و همچنین بهبود استمرار و سلامت زنجیره تأمین کالاها خواهد شد. این مزیت‌ها برای عرضه‌کنندگان نیز موجب کاهش هزینه سرمایه در گردش توسط اهرم‌سازی رتبه اعتباری خریداران، افزایش ثبات و قطعیت جریان نقد (کاهش ریسک نقدینگی)، تهیه منابع مالی قبل از حمل، بهبود انضباط و شفافیت مالی و همچنین کاهش وابستگی به منابع مالی متغیر خریداری شده و برای تولیدکنندگان هم زمینه حداقل‌سازی منابع تخصیصی برای سرمایه در گردش، کاهش هزینه مالی فروش کالاها، کاهش هزینه مالی استقراض، کاهش هزینه‌های اداری به واسطه خودکارسازی فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش، تقویت پایداری جریان وجوه، افزایش فروش، افزایش ثبات زنجیره عرضه، اطمینان از دسترسی کالا برای متقاضی نهایی و بهبود انضباط مالی را فراهم می‌سازد. در همین راستا، مزیت‌های مذکور برای توزیع‌کنندگان نیز شامل تهیه سرمایه در گردش برای خرید و تدارک مقادیر بهینه موجودی انبار، کاهش هزینه‌های اداری با خودکارسازی فرایند خرید و تأمین مالی، بهبود انضباط مالی با توجه به ماهیت کوتاه‌مدت فرایند تأمین مالی، کاهش نسبی هزینه مالی تأمین سرمایه در گردش نسبت به سایر مراحل تولید، و نهایتاً برای تأمین مالی‌کنندگان هم موجب توزیع ریسک، تسریع فرایند تخصیص اعتبار و کسب درآمد، خلق فرصت‌های جدید تجاری و نیز کاهش انحرافات منابع اعتباری از اهداف تخصیصی آن‌ها می‌شود.

توسعه تجارت الکترونیک در عرصه بین‌الملل در کنار گسترش شتابان مبادلات آنلاین در جغرافیای ملی و همچنین نوآوری در حوزه تولید و عرضه محصولات اعتباری کوتاه‌مدت (مبتنی بر فناوری‌های نوین) عملاً فرصت‌های جدیدی به منظور عرضه خدمات اعتباری ترکیبی جهت تأمین مالی زنجیره ارزش (پیش و پس از مبادله) برای اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی فراهم ساخته است. علاوه بر مزیت‌های مترتب برای خریداران، عرضه‌کنندگان، تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان، و همچنین نهادهای تأمین مالی‌کننده عملاً چالش‌های مختلفی نیز در فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش (در حوزه ابزارها و بستر تأمین مالی) شکل گرفته که به ترتیب شامل فقدان یک بستر و زیرساخت جامع و کارآمد جهت شناسایی مشتریان (خصوصاً مشتریان با اندازه کوچک و متوسط)، هزینه‌های تأمین مالی پایین‌تر محصولات اعتباری شرکت‌های استارت‌آپی مالی، انحراف مجدد منابع اعتباری به فعالیت‌های اقتصادی غیرمرتبط توسط وام‌گیرندگان، فقدان یک بستر جامع و مشترک برای عرضه مجموعه محصولات و خدمات نهادهای اعتباری سنتی و استارت‌آپی تأمین مالی‌کننده، تمرکز اعتبارات تخصیصی به عرضه‌کنندگان و خریداران قدیمی (متکی بر رتبه اعتباری بالا)، ماهیت غیرتضمینی و پرریسک تسهیلات برای مؤسسات اعتباری و همچنین محدودیت اندازه نقدینگی قابل‌تصرف در مؤسسات اعتباری (منطبق با مقررات نظارتی) است. در این راستا، تحولات اخیر در حوزه فناوری‌های نوین مالی و فروش، زمینه ادغام دو بستر عرضه آنلاین محصولات و نیز عرضه آنلاین خدمات مالی (توسط نهادهای اعتباری) را در بستر غیرمتمرکز بلاک‌چین^۱ فراهم ساخته است، به طوری که بستر ترکیبی-رقابتی جدید (S2P)^۲ موجب عرضه هم‌زمان محصولات متنوع مؤسسات مختلف اعتباری، ایجاد ظرفیت‌های تأمین مالی متقابل اشخاص از یکدیگر، دسترسی برخط به سامانه‌های پرداخت و تسویه، تسهیل فرایند دسترسی عمومی به سوابق مبادلاتی خریداران و عرضه‌کنندگان و همچنین انتشار عمومی اطلاعات عرضه محصولات مختلف خواهد شد. در شرایطی که بستر ترکیبی جدید موجب رشد شتاب مبادلات مالی-تجاری و تأمین مالی زنجیره ارزش می‌شود، عملاً چالش‌های مذکور نیز از طریق نوآوری‌های فنی و نیز ارتقای مقررات سلامت مالی-تجاری (تدوین مقررات جامع احتیاطی ناظر بر صحت انجام معاملات، ثبت، شرایط ابطال، ضوابط تسویه، و نیز مقررات ناظر بر حل و فصل اختلافات احتمالی) کاهش خواهد یافت.

۳ ابزارهای مشترک تأمین مالی زنجیره ارزش از بازارهای پول بین‌المللی

ترکیب سبد تأمین مالی هر فعالیت اقتصادی یک متغیر پویاست که در هریک از مراحل حیات، براساس مؤلفه‌های هدف تأمین مالی، نوع ابزار، دوره زمانی تأمین مالی، اندازه مبالغ، مأخذ واحد پول (مقیم و غیرمقیم)^۳، الزامات نظارتی تأمین مالی، و همچنین نهاد مدیریت‌کننده وجوه (بنگاه یا مؤسسه اعتباری) تغییر می‌یابد. اهداف ناظر بر تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی از مرحله امکان‌سنجی، ساخت، شروع

بسیار بالای صحت طبقه‌بندی و نیز صحت موارد استفاده مواجه است. در همین راستا، قدمت تاریخی استفاده از این ابزارها خارج از بستر زنجیره ارزش بسیار فراتر از زنجیره نوپای یادشده است.

¹ Blockchain

² Source to Pay

³ Resident and Non-Resident.



فعالیت، موازنه جریان نقدی، تحقیق و توسعه، و حتی ادغام، عملاً ترکیبات تقاضای محصولات اعتباری و نیازهای تأمین مالی ادواری این فعالیت‌ها را طی زمان تغییر می‌دهد. در همین راستا، سبد تأمین مالی علاوه بر تأثیرپذیری از این اهداف، عملاً از مؤلفه‌های مکمل دیگری همانند اندازه (کوچک، متوسط، و بزرگ)، نوع رشته فعالیت (کالا و خدمت)، و همچنین فناوری محوری فعالیت اقتصادی متقاضی خدمات اعتباری (دانش بنیان^۱ و غیردانش بنیان) تأثیر می‌پذیرد.

نهادهای مختلفی در بازارهای پول و سرمایه^۲ وظیفه تأمین مالی اهداف مقطعی هریک از فعالیتهای مفروض اقتصادی را بر عهده دارند که در بخش بازار پول به ترتیب اهمیت بانک‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، مؤسسات مالی-اعتباری، لیزینگ‌ها، صندوق‌ها و تعاونی‌های اعتبار مهم‌ترین نقش را در تأمین مالی اشخاص و فعالیتهای اقتصادی (کوتاه‌مدت، میان‌مدت، و بلندمدت) ایفا می‌کنند. در همین راستا، فعالیتهای اقتصادی که با پیامدهای خارجی مثبت (همانند توسعه منطقه‌ای، عدالت اجتماعی، رشد اشتغال، توسعه زیرساخت‌های اقتصادی، و همچنین ارتقای ظرفیت تولید کالاها و خدمات عمومی) همراه بوده است، در کنار استفاده از منابع تأمین مالی از نهادهای بازارهای پول و سرمایه، عملاً قابلیت استفاده (مقطعی یا دائمی) از منابع مالی دیگری همانند انتقالات جاری بخش خصوصی (مسئولیت اجتماعی) و همچنین منابع یارانه‌ای بخش عمومی (دولت مرکزی، شهرداری‌ها، و سایر نهادهای عمومی) را نیز دارند. تأمین مالی زنجیره ارزش بخش کوچکی از سبد سنتی و بسیار متنوع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی است که غالباً بر تأمین مالی کوتاه‌مدت و میان‌مدت سرمایه در گردش بنگاه‌های کوچک و متوسط تمرکز دارد تا فرایند مبادلات کالاها و خدمات برای هر دو گروه عرضه و تقاضاکنندگان تسریع و تسهیل شود. ابزارهای تأمین مالی زنجیره ارزش کارکرد بسیار عام و گسترده‌تری خارج از حوزه تأمین مالی زنجیره ارزش به طور عام و در حوزه‌های بانکداری تجاری، بانکداری بین‌الملل، بانکداری توسعه‌ای، و خصوصاً بانکداری شرکتی به طور خاص دارند. به عبارت دیگر، مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش فاقد ابداعات ابزاری و نهادی در حوزه‌های بانکداری سنتی و مدرن بوده و صرفاً یک برش فرایندی از نظام جامع تأمین مالی از بازار پول بوده که البته شمول آن نیز با رونق الگوهای کسب‌وکار بانکداری اختصاصی و شرکتی در حال تعدیل است.^۳

۳-۱ تأمین مالی کوتاه‌مدت از بازار پول

تأمین مالی کوتاه‌مدت از بازار پول عموماً در قالب سه هدف اصلی تأمین سرمایه در گردش (تهیه مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای)، موازنه جریان نقدی و نیز تأمین اعتبار جهت ورود به بازارهای جدید انجام شده که مؤلفه‌های مکمل دیگری همانند وضعیت ادوار کسب‌وکار کلان اقتصاد و همچنین نوسانات سهم بازار (داخلی و بین‌المللی) در این تقاضا اثرگذارند. به عبارت دیگر، تقاضای تأمین مالی کوتاه‌مدت هر بنگاه اقتصادی در شرایط رونق (رکود) کلان اقتصاد و نیز بهبود (کاهش) سهم بازار بنگاه مذکور (با مفروض بودن ترکیب اهداف هر بنگاه اقتصادی)، مستقیماً افزایش (کاهش) می‌یابد.^۴ در همین راستا، ابزارها و محصولات مختلفی جهت تأمین مالی کوتاه‌مدت بنگاه‌های اقتصادی در بازارهای متشکل و غیرمتشکل پول عرضه شده که عموماً نرخ‌های سود و کارمزد آن‌ها در اقتصادهای صنعتی و نوظهور بالاتر از ابزارهای تأمین مالی میان‌مدت و بلندمدت است.

ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت نهادی در بازارهای پول بین‌المللی بسیار متنوع‌اند که مهم‌ترین آن‌ها در قالب اضافه برداشت^۵ مربوط به حساب‌های اشخاص (جهت پوشش هزینه‌های غیرمترقبه و سربار، بازپرداخت و تصفیه اوراق بدهی غیرقابل استمهال و یا تعهدات سررسیدشده)، تأمین مالی واسطه^۶ (تأمین مالی موقتی برای پوشش هزینه‌های غیرمترقبه، کسری ناگهانی جریان نقدی، و یا تأمین هزینه‌های خرید مستغلات و همچنین فعالیتهای توسعه‌ای یک بنگاه پیش از اخذ وام بلندمدت و یا افزایش سرمایه از محل آورده)، تنزیل کوتاه‌مدت

^۱ Start-ups

^۲ در بازار سرمایه نیز تأمین مالی اهداف بنگاه‌های اقتصادی از طریق انتشار اوراق قرضه مدت‌دار، افزایش سرمایه نهادی (آورده سهامداران)، انتشار اوراق قرضه هیبرید، فروش آبی محصولات بنگاه‌ها، افزایش اعتبار خرید مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای از جانب تأمین‌کنندگان کالاها و نیز فروش سهام خزانه میسر است.

^۳ در اقتصادهای نوظهور همانند برزیل، اندونزی، هند، پاکستان، و... که توسعه مالی به صورت متمرکز و غالباً در تعامل با بنگاه‌های بزرگ و متوسط شکل گرفته و در شهرهای کوچک و روستاها دسترسی به خدمات اعتباری محدود بوده، عملاً مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش توسط نهادهای اعتباری غیربانکی بازار غیرمتشکل و یا استارت‌آپ‌های مالی موضوعیت بیشتری یافته است.

^۴ با فرض تعدیل متناظر موجودی انبار متناسب با تغییرات تقاضای بازار.

^۵ Overdraft Finance

^۶ Bridge Finance



فاکتورهای تعهدی بازرگانی^۱ (تنزیل فاکتورهای معتبر فروش)، تنزیل اسناد مطالبات اشخاص نزد نهادهای اعتباری بازارهای متشکل و یا غیرمتشکل، فروش مطالبات تجاری^۲ بیمه‌شده بین‌المللی بنگاه‌های داخلی از اشخاص غیرمقیم^۳ (پس از اعتبارسنجی) به نهادهای اعتباری و بانک‌ها و همچنین تنزیل اعتبارات اسنادی^۴ کوتاه‌مدت فروش^۵ بنگاه‌های اقتصادی (به خریداران داخلی یا خارجی) نزد مؤسسات اعتباری طبقه‌بندی می‌شوند. در همین راستا، تأمین مالی صادرات حتی متکی بر اعتبارات اسنادی دیداری^۶ که در قالب پیش‌پرداخت قبل از حمل^۷، از طریق بانک عامل صادرکننده پرداخت شده (مبتنی بر اعتبار صادرکننده نزد بانک عامل یا حتی گشایش‌کننده) نیز ذیل تأمین مالی کوتاه‌مدت تجاری شناسایی می‌شود. این مجموعه ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت قابلیت استفاده در فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های اقتصادی را در یک بستر اعتباری متکی بر مدیریت ریسک (اعتباری، نقدینگی، و بازار) و اعتبارسنجی مشتریان دارند. این بستر قابلیت عرضه هم‌زمان محصولات و خدمات اعتباری را برای همه اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی ندارد و برای مبادلات با اندازه‌های کوچک، عملاً بسترهای متکی بر بانکداری خرد (وثیقه‌محور) و یا بانکداری توسعه‌ای (بیمه ریسک‌های اعتباری توسط بخش عمومی) قابل طراحی و استفاده‌اند. تأمین مالی کوتاه‌مدت نهادها و فعالیت‌های اقتصادی از طریق بازار پول علاوه بر اتکا به بسترها و ابزارهای تفکیکی مذکور، مستلزم تدارک بستر جامع، متمرکز، و شفاف اعتباری و اطلاعاتی از بخش‌های مختلف اقتصادی به‌طور عام و بخش‌های کشاورزی و خدمات (به‌علت پراکندگی توزیع جغرافیایی و چالش‌های اعتبارسنجی) به‌طور خاص است. این بستر جامع اعتباری دربرگیرنده اطلاعات هویتی اشخاص حقیقی و حقوقی، پروانه‌های مالکیت و فعالیت صنفی، بیمه‌های مشاغل و حوادث فعالیت‌های مختلف اقتصادی، سامانه پوشش قراردادهای الکترونیکی خرید و فروش مواد اولیه و محصولات مبتنی بر کدهای صنفی-مالیاتی-هویتی-بانکی برای اشخاص حقیقی یا حقوقی^۸، سامانه جامع شناسایی دارایی‌های مالی و غیرمالی اشخاص، سامانه متمرکز رهگیری کالاهای تولیدی-وارداتی و صادراتی و نیز سامانه پایش تاریخی مبادلات تجاری-مالی (تراکش‌های بانکی) اشخاص که از یک‌طرف فرایند اعتبارسنجی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی را به‌صورت پیوسته تسهیل ساخته و از طرف دیگر جریان تأمین مالی شفاف و غیرتوثیقی را نیز میسر می‌سازد.

۲-۳ تأمین مالی میان‌مدت از بازار پول

تأمین مالی میان‌مدت، برخلاف تأمین مالی کوتاه‌مدت، علاوه بر بازار پول (نهادهای بازارهای متشکل و غیرمتشکل)، از طریق بازار سرمایه نیز انجام‌پذیر است. این تأمین مالی غالباً جهت خرید کالاهای بادوام توسط خانوار، شروع فعالیت‌های خدماتی (با اندازه کوچک و متوسط)، و نیز توسعه فعالیت بخش‌های تولیدی بنگاه‌های مختلف اقتصادی و از طریق سرمایه‌گذاری میان‌مدت بر روی تجهیزات و کالاهای سرمایه‌ای تحقق یافته که مجموعه نهادهای اعتباری بازار پول (مؤسسات مالی اعتباری، تأمین سرمایه‌ها، لیزینگ‌ها، و بانک‌ها) قابلیت عرضه محصولات و ابزارهای تأمین مالی میان‌مدت را دارند. ابزارهای تأمین مالی متعارف میان‌مدت در نظام پولی بین‌المللی - که در قالب پول ملی و یا اسعار مختلف عرضه شده است - به‌ترتیب تأمین مالی لیزینگ^۹، تسهیلات تجاری^{۱۰}، و نیز تسهیلات اجاره به‌شرط تملیک^{۱۱} را شامل می‌شود. در همین راستا، قراردادهای لیزینگ با هدف تأمین مالی فرایند خرید و یا اجاره ماشین‌آلات تولیدی و همچنین وسائط نقلیه (خودرو، کشتی،

¹ Invoice Discounting Finance

² Forfaiting Finance

³ Non Resident

^۴ به‌منظور اجتناب از سوءاستفاده مالی در فرایند صدور اعتبارات کاذب اسنادی، صدور فاکتورهای جعلی مبادلات تجاری و نیز واگذاری اوراق بدهی (چک، سفته، و برات، و...) بدون رعایت الزامات ذی‌نفع واحد و نیز الزامات تحقق مبادلات مالی-تجاری عملاً انجام و ثبت مبادلات مذکور می‌باید در درگاه الکترونیکی با قابلیت پایش مقامات مالی و مالیاتی انجام شود و تنزیل و تغییر ذی‌نفع نیز می‌باید در آن درگاه قابل‌ثبت باشد. در همین راستا، تعهدات ذی‌نفع اولیه در کنار حقوق ذی‌نفع ثانویه می‌باید قابل‌تصریح باشد.

⁵ Trade Credit or Usance Letter of Credit

⁶ Sight L/C

⁷ Pre-shipment Finance

^۸ شرکت‌های تعاونی روستایی و یا تعاونی‌های اعتبار روستایی برای شناسایی، احراز هویت، اعتبارسنجی، ثبت در سامانه جامع مبادلات و فاکتورهای الکترونیکی، و همچنین تأیید اسناد تنزیلی مبادلات اشخاص حقیقی فعال در بخش کشاورزی نقش کلیدی در فرایند تأمین مالی کوتاه‌مدت و میان‌مدت دارند.

⁹ Finance Lease

¹⁰ Business Loans

¹¹ Hire Purchase Agreement



هوایما، لوکوموتیو)، در قالب دو گروه تسهیلات خرد و کلان غالباً برای فعالیت بخش‌های تولیدی با اندازه‌های کوچک و متوسط مورد استفاده قرار می‌گیرد که شباهت بسیار زیادی به قراردادهای میان‌مدت اجاره به شرط تملیک نیز دارند.^۱ تسهیلات تجاری نیز در کنار اوراق بهادار سازی دارایی‌ها^۲، زمینه تأمین مالی میان‌مدت بنگاه‌های با اندازه‌های کوچک و متوسط را جهت تداوم و توسعه کسب‌وکار آن‌ها فراهم می‌سازند.^۳ علاوه بر این تسهیلات، محصولات و ابزارهای مکمل دیگری توسط نهادهای اعتباری بازار پول به‌طور عام و بانک‌ها به‌طور خاص جهت تأمین مالی میان‌مدت زنجیره ارزش بنگاه‌های اقتصادی، در قالب اعتبارات متعدد اسنادی، ضمانت‌نامه‌های مختلف^۴، بروات مدت‌دار، و یا سفته عرضه شده غالباً به‌صورت تعهدات بالقوه، زیرخط ترازنامه مؤسسات اعتباری ثبت می‌شوند.

به‌منظور تسهیل و تسریع فرایند تأمین مالی میان‌مدت اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی از طریق نهادهای بازار پول، عملاً طراحی و ایجاد بستر جامع اعتباری جهت شناسایی فعالیت تاریخی صنفی اشخاص، پایش مستمر صورت‌های مالی-اظهارنامه‌های مالیاتی و مبادلات مالی-تجاری بین‌المللی، در کنار شفافیت تراکنش‌های مالی-اعتباری و همچنین پایش تقاضای تاریخی اشخاص در استفاده از مجموعه محصولات و خدمات مالی از بازارهای مختلف پول و سرمایه (ضمانت‌نامه‌های بانکی، اعتبارات اسنادی، بروات، سفته، اوراق بدهی و قرضه منتشره، ...) ضروری است. بستر جامع مذکور همچنین فرایند اعتبارسنجی، تعیین رتبه‌بندی اعتباری اشخاص، توثیق وثایق، و حتی تأمین مالی نهادی از بازارهای غیرمتشکل پول و سرمایه را تسهیل می‌کند.

۳-۳ تأمین مالی بلندمدت از بازار پول

محصولات و ابزارهای تأمین مالی میان‌مدت غالباً با اهداف و کارکردهای مشترک اما با عناوین متفاوت و در دوره‌های زمانی بلندمدت نیز از طریق نهادهای مختلف بازار پول برای اشخاص و بنگاه‌های تولیدی عرضه می‌شوند. مهم‌ترین ابزارهایی که جهت تأمین مالی بلندمدت بنگاه‌های اقتصادی در مراحل ساخت و توسعه مورد استفاده قرار می‌گیرد به ترتیب شامل تسهیلات اعتباری فاینانس^۵، ریفاینانس^۶، و بیع متقابل^۷ است که در بازارهای پول داخلی و بین‌المللی و به اسعار مختلف عرضه می‌شوند.^۸ در همین راستا، تسهیلات مکمل دیگری به‌منظور خرید و ساخت دارایی‌های ثابت^۹ (خرید ماشین‌آلات سرمایه‌ای و ساخت زیرساخت‌های عمرانی) و همچنین تأمین مالی مستحقات و ملحقات^{۱۰} توسط نهادهای اعتباری و بانک‌ها ارائه شده که همواره مورد تقاضای بنگاه‌های اقتصادی بوده است. این ابزارهای مختلف تأمین مالی بلندمدت غالباً در فرایندهای مبادلاتی میان بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد که برخلاف تعابیر مصطلح، موجب تقویت مضاعف زنجیره ارزش تولید می‌شود.

۳-۴ شیوه‌های تأمین مالی از بازار غیرمتشکل پول

تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی به‌طور موازی از طریق اشخاص و نهادهای اعتباری بازارهای متشکل و غیرمتشکل پول در مقاطع مختلف زمانی انجام می‌شود. در سه بخش گذشته، تمرکز موضوعی بر محصولات و ابزارهای تأمین مالی از نهادهای اعتباری بازارهای متمرکز پول

^۱ تفاوت اصلی دو قرارداد تأمین مالی در مقولات انتقال مالکیت و نیز قابلیت توثیق متفاوت کالاها و تجهیزات مورد تأمین مالی بوده که در قراردادهای لیزینگ، به علت عدم انتقال قطعی مالکیت و همچنین عدم امکان توثیق طرح و نیز فقدان قاعده برگشت مالیاتی وام‌گیرنده، عملاً ریسک اعتباری بالاتری نسبت به قرارداد اجاره به شرط تملیک متوجه مؤسسه اعتباری است.

^۲ Asset Backed Securities

^۳ یکی از ابزارهای متعارف تأمین مالی نهادی کوتاه‌مدت و میان‌مدت از بازارهای پول و سرمایه استفاده از سازوکار تأمین مالی و اوراق بهادار سازی (اوراق قرضه و یا اوراق سهام) دارایی‌های مالی و غیرمالی بنگاه‌های اقتصادی بوده که با انتشار اوراق بهادار در بازارهای پول و سرمایه انجام می‌شود.

^۴ ضمانت‌نامه‌های مختلف اعتباری، حسن انجام کار، کسور وجه‌الضمان، شرکت در مزایده و مناقصه، ترخیص کالا از گمرک، و وصول مطالبات به‌عنوان محصولات بازار پول، عملاً در صور مشروط و غیرمشروط و در فرایند انجام مبادلات متعدد مالی-تجاری بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

^۵ Finance (Differed Payments)

^۶ Re-Finance

^۷ Buy Back

^۸ در نظام مالی بین‌المللی، نهادهای اعتباری بازار پول به‌عنوان واسطه و جوه مستقیماً وارد فعالیت‌های سرمایه‌گذاری (همانند عقود مشارکتی از قبیل مشارکت حقوقی، مشارکت مدنی و سرمایه‌گذاری مستقیم) نشده و سایر نهادهای زیرمجموعه گروه‌های مالی در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری و وظیفه سرمایه‌گذاری در سبد سهام و یا سرمایه‌گذاری مستقیم در بنگاه‌های اقتصادی را بر عهده دارند.

^۹ Fixed Assets Loans

^{۱۰} Business Premises



در اقتصادهای صنعتی و نوظهور بوده و در این بخش ابزارهای تأمین مالی از بازار غیرمتشکل پول تحلیل و ارزیابی می‌شود. تسهیلات اعتباری بازار غیرمتشکل پول براساس اندازه ماهیت کوچک و متوسط، دوره سررسید ماهیت کوتاه مدت و میان مدت، ریسک اعتباری ماهیت تضمین نشده^۱، و همچنین نهاد تخصیص دهنده نیز غالباً توسط نهادهای غیراعتباری (کارگزاران بورس به خریداران سهام، صرافی‌ها به مشتریان، اعتبارات فروشنده‌گان به خریداران، و...) پایش و طبقه‌بندی می‌شوند. تأمین مالی از طریق تسهیلات اعتباری بازار غیرمتشکل پول، مطابق انتظار، افزایش متناسب دارایی‌ها و بدهی‌های اشخاص را در شبکه مالی اقتصاد به دنبال دارد و زمینه شکل‌گیری کل‌های پولی جدیدی (منابع و مصارف پولی) را فراهم می‌سازد. کل‌های پولی جدید لزوماً ماهیت نهادی ندارد و عملاً اندازه تسهیلات، دوره بازپرداخت، ریسک نکول، و حتی سود موردانتظار آن‌ها نیز برای متقاضیان مختلف تأمین مالی یک مبادله براساس روابط متقابل میان عاملان اقتصادی تعیین می‌شود. مهم‌ترین ابزارهای متعارف تأمین مالی از طریق بازار غیرمتشکل پول به ترتیب در قالب اعطای اعتبار خرید توسط اشخاص بیرونی یا تأمین‌کنندگان کالاهای واسطه‌ای بنگاه‌های اقتصادی^۲، تنزیل اوراق پذیرش بدهی توسط بنگاه‌ها و اشخاص، وام‌های شرکت‌های اقماری^۳ به بنگاه‌های مادر (در قالب اعتبارات نقدی و یا اعتبارات خرید کالاها و خدمات) و نیز تأمین مالی از طریق سرمایه هیبرید^۴ در بازار غیرمتشکل سرمایه است. در همین راستا، ابزارهای تأمین مالی مکمل دیگری با توسعه فناوری‌های مالی و گسترش فعالیت استارت‌آپ‌های فعال در حوزه‌های بانکداری دیجیتال، بانکداری باز، رمزارزها و خصوصاً مبادلات پولی غیرمتمرکز به بازارهای پولی بین‌المللی عرضه شده که زمینه تأمین مالی شخص به شخص^۵، تأمین مالی جمعی^۶، تأمین مالی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر^۷ و نیز تأمین مالی از طریق حامیان کسب و کار^۸ (جهت موازنه کسری جریان نقدی و مازاد تقاضای وجوه بنگاه‌های اقتصادی) را برای حفظ و توسعه زنجیره ارزش بنگاه‌های فناورمحور و همچنین شرکت‌های با اندازه‌های کوچک و متوسط فراهم ساخته است. بسیاری از ابزارها و محصولات اعتباری در مرحله نخست جهت تأمین مالی غیرتضمینی فعالیت شرکت‌های دانش‌بنیان نوپا طراحی شده، اما به تدریج برخی از ابزارهای فوق (تأمین مالی جمعی، تأمین مالی شخص به شخص) جهت تأمین مالی فعالیت‌های بنگاه‌های غیرفناور نیز مورد استفاده قرار گرفتند.

۴ مکانیزم انطباق با تأمین مالی زنجیره ارزش از بازار پول ایران

در اقتصاد ایران، بانک‌ها به‌عنوان مهم‌ترین نهاد اعتباری، وظیفه تأمین مالی (نقدی و تعهدی) اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی را با اتکا به منابع حاصل از سپرده‌های اشخاص، منابع صندوق توسعه ملی، منابع حساب ذخیره ارزی، وجوه اداره شده، و نیز خطوط اعتباری ارزی (شعب خارجی و مؤسسات مالی خارجی و بین‌المللی)^۹، طی سه دهه گذشته بر عهده داشتند.^{۱۰} این تأمین مالی در قالب دو سرفصل اصلی عقود مبادله‌ای و مشارکتی انجام شده که سهم عقود مبادله‌ای در فرایند تخصیص اعتبارات و سبد درآمدهای مشاع (سود و کارمزد) در شبکه بانکی (به‌استثنای بانک‌های تخصصی) همواره غالب بوده است. عقود مشارکتی به‌علت ریسک‌های ناشی از نوسانات بازدهی طرح‌ها، اندازه بزرگ تسهیلات مورد تقاضا و همچنین ریسک‌های بالاتر عملیاتی - اعتباری و بازار غالباً کمتر مورد استقبال بانک‌های تجاری کشور (به‌استثنای تسهیلات تکلیفی) بوده است. در همین راستا علاوه بر این عقود، ابزارهای مکمل دیگری (اعتبارات اسنادی^{۱۱}، ضمانت‌نامه‌ها، و بروات) جهت تأمین مالی تقاضاهای سه‌گانه مبادلاتی، احتیاطی و سوداگرانه اشخاص در بازار پول ایران مورد استفاده بوده که به‌رغم ماهیت

^۱ Unsecured Loans

^۲ Buyer Credit

^۳ Subordinated Debt

^۴ Hybrid Capital

^۵ Peer 2 Peer Loans

^۶ Crowd Funding

^۷ Venture Capital

^۸ Business Angel

^۹ تأمین مالی ارزی از بازارهای پولی بین‌المللی طی سه دهه گذشته به تدریج از ماهیت اعتباری (Credit Base) به توثیقی نقد (Cash Cover) برای نهادهای اعتباری ایران تغییر یافت.

^{۱۰} طی دهه گذشته، تأمین مالی اشخاص از طریق صندوق‌های تأمین سرمایه، افزایش سرمایه بنگاه‌ها از محل آورده سهامداران، نهادهای اعتباری بازار غیرمتشکل پول (تعوانی‌های اعتباری، صندوق‌های قرض‌الحسنه، مؤسسات مالی اعتباری، لیزینگ‌ها و بعضاً کارگزاری‌ها)، و نیز انتشار اوراق قرضه و صکوک به تدریج افزایش یافته، اما سهم آن‌ها در تغییرات مانده اعتبارات ناخالص بنگاه‌های اقتصادی همچنان محدود است.
^{۱۱} اعتبارات اسنادی دیداری، یوزانس، ریفاینانس، فاینانس، فاینانس خودگردان، و بیع متقابل.



بالقوه و درج در زیرخط ترازنامه، عملاً سهم بازاری آن‌ها بعضاً معادل تسهیلات تخصیصی بالای خط ترازنامه مؤسسات اعتباری و بانک‌ها بوده است. در تحلیل نهایی، تأمین مالی اشخاص و بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصاد ایران به‌طور عام و تأمین مالی زنجیره ارزش کوتاه‌مدت و میان‌مدت (سرمایه در گردش) به‌طور خاص متأثر از نسبت پایین خالص جریان نقدی به پایه سرمایه و دارایی‌ها، نسبت کفایت سرمایه پایین‌تر از نسبت‌های نظارتی، سهم بالای تسهیلات تکلیفی، سهم بالای ارزش روز دارایی‌های ثابت و سرمایه‌ای در سبد کل دارایی‌ها، ضعف ساختار رتبه‌بندی اعتباری مشتریان و رابطه آن با سیستم توثیق وثایق و همچنین نسبت بالای تسهیلات غیرجاری و احیایی در مانده تسهیلات بوده که ظرفیت وام‌دهی مؤسسات اعتباری را به‌رغم رشد پیوسته و بالای نقدینگی عملاً محدود ساخته است.

۴-۱ مؤلفه‌های ناظر بر طبقه‌بندی تسهیلات اعتباری در بازار پول ایران

محصولات و خدمات اعتباری متنوعی به اشخاص (خانوار، بنگاه، و نهادهای عمومی) و بخش‌های مختلف اقتصاد ایران توسط نهادهای بازار پول عرضه شده که برحسب مؤلفه‌های مختلفی قابل طبقه‌بندی‌اند. این مؤلفه‌ها به‌ترتیب برحسب نوع بازار (بازار متشکل و غیرمتشکل)^۱، نوع عقود ناظر بر اعطای تسهیلات (مبادله‌ای و مشارکتی)، نوع واحد پول مورد استفاده در فرایند تأمین مالی (ریال و ارز)، نوع نهاد پولی تأمین‌کننده (بانک، مؤسسه مالی-اعتباری، صندوق تأمین سرمایه، لیزینگ، صندوق قرض‌الحسنه، تعاونی اعتبار)، منبع تأمین ارز (اشخاص مقیم و غیرمقیم)^۲، دوره زمانی اعطای تسهیلات (کوتاه‌مدت، میان‌مدت، و بلندمدت)، پایداری و قابلیت تصرف مانده تسهیلات اعطایی (جاری و غیرجاری (سررسید گذشته، معوق، و مشکوک‌الوصول)^۳، نوع رشته فعالیت متقاضی خدمات و تسهیلات اعتباری (مسکن، بازرگانی، خدمات، صنعت، صادرات، کشاورزی، آب، حمل‌ونقل، و...)، نوع محصول (ابزارهای اعتباری نقدی و غیرنقدی (اعتبارات اسنادی مدت‌دار، ضمانت‌نامه‌ها، و بروات))، اندازه تسهیلات (تسهیلات کلان، متوسط، و خرد)، برحسب مکانیزم ثبت و تأثیر در صورت‌های مالی (تسهیلات زیرخط و بالای خط ترازنامه) و نهایتاً ضوابط نظارتی و مقرراتی ناظر بر اعطای تسهیلات (مقررات ناظر بر تسهیلات کلان و ذی‌نفع واحد، مقررات ناظر بر تسهیلات سندیکایی، مقررات ناظر بر کفایت سرمایه، مقررات ناظر بر وضعیت باز ارزی و تسهیلات تکلیفی مطابق با قوانین برنامه پنج‌ساله توسعه و نیز بودجه‌های سنواتی) قابل تبیین و طبقه‌بندی است. توزیع این محصولات اعتباری عیناً برای تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات بنگاه‌ها نیز تعمیم‌پذیر است، به‌طوری‌که حتی تفکیک سهم تسهیلات کوتاه‌مدت و میان‌مدت مذکور از تسهیلات بلندمدت (به‌علت کثرت قراردادهای استمهالی و احیایی) و یا تمایز سهم تسهیلات بلندمدت سرمایه‌گذاری از اعتبارات کوتاه‌مدت سرمایه در گردش (به‌علت پایداری) عملاً غیرممکن است.

۴-۲ اهداف کارکردی شبکه بانکی اقتصاد ایران

ساختار نهادی و گردش عملیات مالی بسیاری از بانک‌های کشور ماهیت گروه مالی^۴ داشته^۵ که از یک‌طرف زمینه تخصیص ترجیحی منابع اعتباری و سرمایه‌ای بانک‌ها را به شرکت‌های اقماری آن‌ها فراهم ساخته (برخلاف ضوابط نظارتی ناظر بر ذی‌نفع واحد) و از طرف دیگر موجب افزایش ریسک سیستمیک و کاهش شفافیت در عرضه و تخصیص محصولات و خدمات اعتباری شده است. به‌رغم پدیده فوق، بانک‌ها به‌صورت تاریخی واسطه و جوه و نیز وکیل سپرده‌گذاران در بازار پول اقتصاد ایران تلقی شده، که منابع تجمیعی از بازار پول را در قالب تسهیلات (عقود مبادله‌ای)، عرضه محصولات اعتباری، سرمایه‌گذاری مشترک (برخی از عقود مشارکتی)، سرمایه‌گذاری مستقیم و همچنین تأمین مالی زنجیره ارزش تخصیص می‌دهند. تخصیص منابع و عرضه محصولات اعتباری توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری

^۱ نهاده و اشخاص تأمین‌کننده در بازار غیرمتشکل حداقل با یکی از چالش‌های زیر حول فقدان مجوز فعالیت از مقامات ناظر بر سلامت مالی و نظارت احتیاطی، فقدان سیستم گزارش‌دهی مالی استاندارد ادواری به مقامات نظارتی، فقدان تودیع سپرده قانونی، فقدان ضوابط نظارتی و تجهیز منابع، فقدان ضوابط ناظر بر حاکمیت شرکتی، فقدان ضوابط ناظر بر سلامت مالی (کمیت بال) و نیز فقدان گزارش‌های مالی ممیزی‌شده و اظهارنامه‌های شفاف مالیاتی مواجه‌اند.

^۲ اشخاص غیرمقیم مرکز علائق و فعالیت‌های اقتصادی خارج از جغرافیای ملی دارند که عملاً در بلندمدت ذیل شبکه پرداخت و تسویه بین‌المللی فعالیت می‌کنند.

^۳ تسهیلاتی که از زمان سررسید آن‌ها کمتر از دو ماه سپری شده ذیل سرفصل تسهیلات جاری، تسهیلاتی که بین دو تا شش ماه از زمان بازپرداخت اصل و سود آن‌ها سپری شده ذیل تسهیلات سررسید گذشته، تسهیلاتی که بین شش تا ۱۸ ماه از بازپرداخت آن‌ها سپری شده ذیل تسهیلات معوق، و همچنین تسهیلاتی که بیش از ۱۸ ماه از بازپرداخت آن‌ها گذشته عملاً در گروه تسهیلات مشکوک‌الوصول طبقه‌بندی می‌شوند. در همین راستا، نرخ‌های ذخیره سرفصل‌های مختلف مانده تسهیلات نیز به‌ترتیب مشمول حداقل ذخیره مطالبات ۱/۵، ۱۰، ۲۰، و ۵۰ درصدی می‌شوند. تسهیلات سوخت‌شده نیز به‌طور متناظر از سرفصل تسهیلات مشکوک‌الوصول و ذخایر مربوط به آن‌ها در حساب حقوق صاحبان سهام مستقیماً خارج می‌شود.

^۴ Conglomerate

^۵ متشکل از بانک، بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، صرافی، و کارگزاری بازار سرمایه است.



فارغ از سنجه‌های ناظر بر شیوه طبقه‌بندی و نیز عناوین بومی محصولات، عملاً کارکردهای مشابهی با محصولات و ابزارهای متناظر نظام پولی بین‌المللی (برای اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی) دارند، که مطابق انتظار در قالب تأمین مالی جهت تأمین سرمایه اولیه، سرمایه در گردش، سرمایه تحقیق و توسعه، تأمین منابع سرمایه‌گذاری در بازار دارایی‌های مالی- غیرمالی، تأمین منابع تسهیلات تکلیفی، تأمین مالی هزینه‌های سربار ناشی از تعدیل قیمت‌های نسبی کالاها و خدمات دولتی و همچنین پوشش هزینه‌های سربار تحریم‌های یک‌جانبه و فراگیر بین‌المللی (مبادلات مالی- تجاری خارجی) انعکاس یافته که مجموعاً به منظور موازنه جریان نقدی بنگاه‌های اقتصادی تخصیص می‌یابند. پایش صحت فرایند تخصیص منابع اعتباری در راستای کارکردهای اعلامی توسط مشتریان در اقتصاد ایران بسیار متفاوت با بازارهای پولی بین‌المللی است. در بازارهای پولی بین‌المللی به علت تشابه نرخ‌های پایه تأمین مالی و کارمزد خدمات و محصولات اعتباری برای بخش‌ها و اشخاص مختلف (با مفروض داشتن رتبه اعتباری) و اتکا به سیستم اعتباری ریسک‌محور (ریسک‌های اعتباری و بازار تسهیلات تخصیصی)، عملاً انحراف منابع اعتباری از اهداف و کارکردهای موردظاهر متقاضیان تأمین مالی بسیار محدود بوده، درحالی‌که در بازار متشکل پول ایران به علت اعمال نرخ‌های ترجیحی سود تسهیلات و بعضاً جرایم تأخیرات و وجوه التزام متفاوت انحرافات متعددی میان اهداف اعلامی با عملکردی منابع اعتباری تخصیصی به اشخاص و بنگاه‌های اقتصاد وجود دارد که از یک طرف صحت اطلاعات طبقات مربوط به منابع اعتباری مؤسسات اعتباری را دچار خدشه ساخته و از طرف دیگر فرایند ارزیابی‌های ریسک مؤسسات اعتباری و فرایند تأمین مالی آن‌ها را نیز دچار اختلال خواهد ساخت. به عبارت دیگر، بنگاه‌های اقتصادی با هدف استفاده از منابع اعتباری ترجیحی ارزان قیمت عملاً اظهارات نادرستی برای موارد استفاده از تسهیلات اعتباری دارند (خصوصاً تأمین سرمایه اولیه و همچنین سرمایه در گردش بخش‌های کشاورزی، صادرات، و صنعت در چرخه تأمین مالی زنجیره ارزش)، درحالی‌که عملاً منابع اعتباری دریافتی را در فعالیت‌های اقتصادی و امور پرریسک‌تر (فعالیت‌های بازرگانی، سرمایه‌گذاری مالی و معاملات سوداگرانه) مورداستفاده قرار می‌دهند، که مستقیماً موجب افزایش ریسک‌های بازار و اعتباری بانک‌ها شده است. ریسک‌های مذکور نیز از طریق افزایش احتمال نکول تسهیلات از مشتریان (خصوصاً بنگاه‌های دولتی و عمومی) به مؤسسات اعتباری منتقل شده و کارکرد آن‌ها را در فرایند تأمین مالی پایدار اشخاص و فعالیت‌های اقتصادی به طور عام و تأمین مالی زنجیره ارزش به طور خاص دچار اختلال ساخته است. در تحلیل نهایی، نرخ‌های سود و جرایم تأخیر ترجیحی در بازار پول اقتصاد ایران زمینه آریتراز قیمت تمام‌شده تأمین مالی نهادی، کاهش رتبه اعتباری سبد تسهیلات و نیز رشد نرخ‌های نکول موردانتظار تسهیلات اعتباری را فراهم ساخته که غالباً با انقباض ظرفیت تأمین مالی نهادهای اعتباری نیز همراه بوده است.

۳-۴ بسته ابزارها و محصولات مکمل برای تأمین مالی

بنگاه‌ها برخلاف اشخاص حقیقی به منظور انجام فعالیت‌های مختلف اقتصادی فارغ از رشته فعالیت، عملاً در ادوار مختلف تجاری و دوره عمر بنگاه، متقاضی ترکیبات مختلفی از محصولات و خدمات مؤسسات اعتباری بازار متشکل و غیرمتشکل پول هستند. ترکیبات فوق ماهیت مکمل دارد و عدم تأمین هر یک از این محصولات و خدمات اعتباری منجر به اختلال در فعالیت بنگاه خواهد شد. در همین راستا، بنگاه‌های اقتصادی به منظور تأسیس و آغاز فعالیت نیازمند تأمین اعتبار (ریالی، ارزی) در قالب تسهیلات بلندمدت ساخت و یا گشایش اعتبار اسنادی بلندمدت (داخلی، خارجی) خرید کالاهای سرمایه‌ای و تجهیزات بوده و همچنین به منظور تأمین مواد اولیه و پوشش هزینه‌های جاری نیازمند تسهیلات میان‌مدت و ضمانت‌نامه‌های مختلف اعتباری و غیراعتباری (ترخیص کالا از گمرک، شرکت در مناقصات و مزایده‌ها، حسن انجام کار، ایفای تعهد، کسور وجه‌الضمان...)، بروات غیردیداری، گشایش اعتبارات اسنادی میان‌مدت بوده که عملاً در حوزه تأمین مالی زنجیره ارزش قابل طبقه‌بندی هستند. در همین راستا، بنگاه‌های اقتصادی به منظور جبران کسری مقطعی جریان نقد و پوشش ریسک‌های آنی بازار نیازمند تأمین مالی کوتاه‌مدت‌اند. تفاوت در ماهیت محصولات و خدمات اعتباری برحسب مؤلفه‌هایی همانند کارکرد، دوره زمانی تخصیص، نوع واحد پولی مورد تأمین مالی، دوره بازپرداخت، و همچنین هزینه‌های متفاوت تأمین مالی (سود و کارمزد) از یک طرف عقد قرارداد بلندمدت یکجا^۱ برای استفاده از بسته‌های خدمات مالی- اعتباری میان مؤسسه اعتباری و بنگاه‌ها را ضروری ساخته و از طرف دیگر جایگزینی میان خدمات و محصولات اعتباری فوق و همچنین تمایز محصولات اعتباری ذیل سرفصل تأمین مالی زنجیره ارزش را نیز دشوار می‌سازد. مؤسسات اعتباری ایرانی به علت الگوهای کسب و کار سنتی، غالباً برخلاف ضوابط ناظر بر

¹ Commit



عملیات بانکداری شرکتی^۱ و اختصاصی^۲، از پذیرش تعهدات متقابل مربوط به تضمین عرضه پایدار بسته‌های خدمات مالی - اعتباری به اشخاص حقیقی و خصوصاً شرکت‌ها و بنگاه‌های تولیدی اجتناب می‌ورزند که خود نیز یکی از موانع اصلی تأمین مالی زنجیره ارزش تولید در اقتصاد ایران و چالش‌های مستمر بنگاه‌های اقتصادی و اشخاص در مدیریت پایدار وجوه و بازپرداخت تعهدات اعتباری آن‌ها بوده است.

۵ چالش‌های تأمین مالی زنجیره ارزش از بازار پول در اقتصاد ایران

تأمین مالی اشخاص و بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی از طریق مؤسسات اعتباری بازار پول در اقتصاد ایران با چالش‌های مختلفی در حوزه مدل‌های سنتی کسب و کار نهادهای اعتباری (در مغایرت با تحولات نظام پولی بین‌المللی)، عدم بهبود نسبت‌های سلامت مالی مؤسسات اعتباری متناسب با ارتقای نیازهای نهادی بخش‌های مختلف اقتصاد، و همچنین سنجه‌های سلامت مالی و نظارت احتیاطی ابلاغی نهاد نظارت پولی، محدودیت‌های نرم‌افزاری و ضعف دانش فنی در تولید و عرضه محصولات و خدمات اعتباری، قیمت تمام‌شده بالای محصولات و وجوه در بازار پول و آثار آن در انتخاب معکوس^۳، رشد پدیده ازدحام^۴ (ناشی از تسهیلات تکلیفی و قانونی برای مؤسسات اعتباری) و اثرات انتقالی آن در کاهش سهم بخش خصوصی در جذب منابع اعتباری و افزایش هزینه تأمین مالی آن‌ها، تکانه‌های سیستماتیک محدودکننده عرضه محصولات و خدمات اعتباری ناشی از تغییرات اختلال‌زای متغیرهای کلان (رشد تورم، افزایش نرخ مؤثر اسمی ارز، رشد منفی اقتصادی، نرخ حقیقی منفی سود تسهیلات، تغییرات شاخص قیمت دارایی‌های مالی و غیرمالی) مواجه بوده که عملاً زمینه افزایش متوسط ریسک سبد محصولات مؤسسات اعتباری و احتمال نکول تسهیلات اعطایی را به‌طور عام و تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات را به‌طور خاص فراهم ساخته است. در همین راستا، مداخلات مختلف دولت در فرایند عرضه و قیمت‌گذاری کالاها و خدمات مختلف و همچنین تسهیلات اعتباری در قالب سیاست سقف قیمت، موجب ناترازی جریان وجوه بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی و نتیجتاً کسری جریان نقدی بسیاری از بانک‌های کشور شده است. این چالش در کنار ضعف زیرساخت‌های شفاف اطلاعات مربوط به مبادلات مالی - تجاری داخلی و بین‌المللی اشخاص، عدم شفافیت اطلاعات ثبتی مربوط به مالکیت و پروانه‌های صنفی بنگاه‌ها (خصوصاً بخش‌های خدماتی، ساختمان، و کشاورزی) عدم دسترسی نهادی جهت بررسی سوابق مالیاتی - تسهیلات نکولی و نیز اسناد اعتباری بانکی و اخواستی موجب عدم شفافیت سوابق رتبه اعتباری اشخاص جهت استفاده از خدمات بانکی و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش تولید بنگاه‌ها در اقتصاد ایران شده است. در همین راستا، عدم دسترسی به رتبه اعتباری دقیق باعث گرایش نهادهای اعتباری بازار پول به سمت عرضه محصولات و تسهیلات وثیقه‌محور شده که عملاً تأمین آن‌ها برای تقاضاهای تأمین مالی حتی با اندازه‌های متوسط و کوچک بسیار دشوار شده است. در چنین شرایطی، تشکیل یک بستر جامع اعتباری برای تسهیل فرایند اعتبارسنجی و تعیین پویای رتبه اعتباری اشخاص یک الزام مهم سیاستی در بازار پول کشور بوده که اقدامات راهبردی آن در بخش طبقه‌بندی، پایش و ارزیابی اطلاعات نهادی بازار پول طی سنوات گذشته انجام پذیرفته که تکمیل آن از طریق اتصال به سایر سامانه‌های مالی مکمل نیز در میان‌مدت میسر است.

۵-۱ ضعف اعتباردهی در شبکه اعتباری متمرکز بازار پول

شش بانک نخست بزرگ بازار پول در اقتصاد ایران طی دهه گذشته به‌طور متوسط ۶۷ درصد سهم در جذب سپرده‌های اشخاص، تجهیز منابع، و تخصیص اعتبار را بر عهده داشته‌اند که به‌رغم واگذاری برخی از آن‌ها ذیل فرایند اصلاح اصل ۴۴ قانون اساسی، عملاً مدیریت آن‌ها همچنان به‌صورت دولتی باقیمانده است. اغلب این بانک‌ها به‌رغم سهم بازاری بالا، به‌علت سرمایه پایه اندک، قابلیت تأمین مالی بسیار محدودی براساس ضوابط ناظر بر تسهیلات کلان و ذی‌نفع واحد دارند. در همین راستا، براساس مقررات احتیاطی ناظر بر تسهیلات کلان، بانک‌های دولتی و غیردولتی کشور به‌ترتیب حداکثر ۵ درصد و ۱۰ درصد سرمایه پایه، مجاز به اعطای تسهیلات به اشخاص بوده که برای

¹ Corporate Banking

² Private Banking

³ Adverse Selection

افزایش هزینه تأمین مالی توسط مؤسسات اعتباری تحقیقاً باعث انتخاب و تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی با نرخ‌های بازدهی موردانتظار بالاتر و نتیجتاً ریسک نکول بیشتر می‌شود.

⁴ Crowding out

^۵ بانک‌های ملی، ملت، صادرات، تجارت، سپه (بعد از ادغام)، و پارسیان.



پنج بانک نخست (به‌استثنای بانک ملی^۱)، براساس اطلاعات صورت‌های مالی منتهی به نهمه‌ماه سال ۱۳۹۹ به‌طور متوسط معادل ۱۸۴ میلیون دلار بوده که عملاً قابلیت تأمین مالی حتی طرح‌های با اندازه‌های متوسط صنایع نیروگاهی، آب، خودرو، فولاد، پتروشیمی، نفت و گاز، مخابرات، حمل‌ونقل، معدن، و... را ندارند. به‌عبارت دیگر، شبکه بانکی کشور به‌علت اندازه کوچک سرمایه پایه، عملاً با محدودیت ذاتی تأمین مالی سرمایه اولیه و همچنین سرمایه در گردش زنجیره تولید بخش‌های مختلف اقتصادی (به‌استثنای بخش کشاورزی و زیربخش‌های خاص خدماتی) مواجه‌اند که در خصوص بانک‌های با اندازه متوسط و کوچک نیز این چالش بسیار شدیدتر است. محدودیت مذکور نه‌تنها در حوزه تأمین مالی ریالی بلکه حتی در شرایط دسترسی غیرتحریمی به تأمین مالی ارزی از بازارهای پولی بین‌المللی (اعتبارمحور) و همچنین استفاده از روابط کارگزاری خارجی (با شعب برون‌مرزی بانک‌های داخلی و بانک‌های کارگزار خارجی) و استفاده از منابع صندوق توسعه ملی (تحت قراردادهای عملیاتی) نیز برقرار خواهد ماند. این محدودیت‌ها از یک‌طرف موجب تضعیف ظرفیت وام‌دهی مؤسسات اعتباری بازار پول داخلی شده و از طرف دیگر مانع تشکیل بنگاه‌های بزرگ اقتصادی برخوردار از صرفه‌های مقیاس^۲ در بخش‌های مختلف اقتصاد کشور شده است. به‌منظور خروج از این چرخه تحدیدی، عملاً افزایش بسیار شدید سرمایه پایه بانک‌های کشور (از محل آورده نقدی) در کنار ادغام آن‌ها در کوتاه‌مدت و میان‌مدت ضروری به‌نظر می‌رسد. اندازه‌های بسیار کوچک سرمایه پایه اکثر بانک‌های کشور در شرایطی که الگوی کسب‌وکار اغلب آن‌ها در قالب الگوی ترکیبی بانکداری تجاری-خرد بوده، عملاً مانع عرضه خدمات و محصولات اعتباری متناسب با تقاضای تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی و نیز ضوابط سلامت مالی ناظر بر برقراری مجدد روابط کارگزاری با بانک‌های خارجی (پس از حذف تحریم‌ها) است. در همین راستا، فقدان بستر جامع اعتباری و عدم شفافیت اطلاعات ناظر بر رتبه اعتباری تاریخی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی نیز به‌عنوان یک چالش دیگر ساختاری در بازار پول مانع پیوند مقررات نظارتی ناظر بر تسهیلات کلان و نیز تسهیلات سندیکیابی جهت مقابله با چالش ظرفیت محدود وام‌دهی نهادهای اعتباری جهت تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات و همچنین تجهیز تسهیلات با اندازه‌های متوسط و بزرگ در شبکه اعتباری کشور شده است.

۵-۲ الگوهای کسب‌وکار ناکارآمد شبکه اعتباری

نظام بانکی بین‌المللی به‌علت هزینه‌های عملیاتی و مالی بالای تجهیز منابع، عملاً مدل‌های کسب‌وکار خود را طی دو دهه گذشته به‌ترتیب به‌سمت عملیات بانکداری تجاری، اختصاصی، و شرکتی سوق داده و همچنین الگوهای کسب‌وکار مبتنی بر بانکداری خرد، بانکداری اجتماعی، و توسعه‌ای را نیز به‌سمت صندوق‌ها و مؤسسات مالی-اعتباری و بانک‌های تخصصی هدایت کرد. در این فرایند، بسته‌های مختلف خدمات مالی-اعتباری جهت تأمین مالی زنجیره ارزش ذیل الگوهای نوین بانکداری به‌ترتیب زیر عرضه شدند:

- عرضه ترکیبات مختلفی از تسهیلات اعتباری کوتاه‌مدت، میان‌مدت، و بلندمدت برای شرکت‌های مادر، اقماری، و همچنین کارکنان آن‌ها؛
- عرضه ترکیبات متنوعی از اعتبارات اسنادی، بروات، و ضمانت‌نامه‌ها برای شرکت‌های مادر و اقماری، مدیریت وجوه (ریالی و ارزی) (سرزمین اصلی و برون‌مرزی)؛
- عرضه خدمات ارزی و تحلیل بازارهای مالی و کالاها و اثرات ریسک‌های بالقوه آن‌ها در فعالیت مشتریان متقاضی تأمین مالی؛
- مدیریت حسابداری حقوق و دستمزد بنگاه‌های طرف قرارداد؛
- مدیریت مبادلات مالی ارزی و روابط کارگزاری بین‌المللی؛
- عرضه بسته‌های خدمات بیمه‌های تجاری و غیرتجاری^۳ برای شرکت‌ها (همچنین کارکنان و نیز مشتریان)؛
- عرضه خدمات اجتماعی-رفاهی گروهی^۴ به مشتریان منتخب.

^۱ سرمایه پایه یک بانک ملی معادل ۸۳۹ میلیون دلار بوده که با متوسط سهم بازار ۲۳ درصدی، به‌طور بالقوه سهم بالایی در تأمین مالی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی داشته اما به‌علت سهم بالای تسهیلات تکلیفی در خصوص اشخاص حقیقی (قضات، اعضای هیئت علمی دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی، کارکنان بانک‌ها، ازدواج، زنان سرپرست خانوار، ایثارگران و جانبازان، مستمری‌بگیران بهزیستی و کمیته امداد، بازنشستگان، و...)، خرید اوراق قرضه دولتی و بخش‌های مختلف اقتصادی (خرید تضمینی محصولات زراعی (گندم، برگ سبز چای، دانه‌های روغنی، و...)، بخش آب، بخش کشاورزی، بخش نیرو، بخش حمل‌ونقل، صادرات، صنایع خودرو، صنایع استارت‌آپ‌ها، و...) غالباً با کسری جریان نقد، اضافه‌برداشت، و نتیجتاً محدودیت تخصیص منابع اعتباری با اندازه متوسط مواجه بوده است.

^۲ Economies of Scale

^۳ بسته‌های بیمه‌های تجاری و غیرتجاری به‌ترتیب در حوزه‌های حمل‌ونقل، وصول مطالبات، نوسانات نرخ برابری اسعار، حوادث، بازنشستگی، درمانی، ازکارافتادگی، عمر، و... برای بنگاه‌ها و کارکنان آن‌ها توسط بانک‌ها ارائه می‌شوند.

^۴ خدمات مشاوره مالی، آموزشی، توریستی-سیاحتی، فرهنگی، حقوقی، مهاجرتی، مراکز خرید، بهداشتی، بیمه‌ای، و...



خدمات مالی (غیرخرد)، در قالب الگوهای کسب‌وکار مبتنی بر بانکداری تجاری، شرکتی، و اختصاصی به مشتریان منتخب حقیقی و حقوقی ارائه شد. رویکرد مبتنی بر کسب‌وکار جدید از یک‌طرف زنجیره درآمدی مؤسسات اعتباری و بانک‌ها را به زنجیره ارزش بسیط فعالیت‌های اقتصادی مشتریان پیوند زده و از طرف دیگر قیمت تمام‌شده خدمات مالی و اعتباری را بشدت کاهش داده است. در همین راستا، خدمات اعتباری و فرایند تأمین مالی خرد زنجیره ارزش تولیدات نیز در بستر ترکیبی بانکداری مجازی-توسعه‌ای (مبتنی بر وثیقه و یا رتبه اعتباری اشخاص) طراحی شد.

الگوهای کسب‌وکار بانکی و فعالیت‌های متأثر از آن‌ها در بازار پول اقتصاد ایران در مغایرت با تحولات الگوهای کسب‌وکار بانکداری بین‌المللی، به‌صورت غالب ماهیت تلفیقی داشته و عملاً موجب کاهش کارایی و عدم تحقق نیازهای مالی-اعتباری مشتریان متقاضی خدمات اعتباری متنوع و بزرگ (اعم از حقیقی و حقوقی) شده است. در شرایطی که بانک‌های بزرگ تجاری کشور به‌طور موازی درگیر عملیات بانکداری خرد، توسعه‌ای، و تجاری‌اند، عملاً به‌صورت حیرت‌انگیزی بانک‌های تخصصی نیز هم‌زمان به عملیات بانکی تجاری و تخصصی فعالیت دارند. در همین راستا، مهم‌ترین خدمات بانکی نوین حول الگوهای کسب‌وکار بانکداری اختصاصی و شرکتی عملاً توسط تعداد بسیار محدودی از بانک‌های کوچک خصوصی (با سهم بازار اندک) عرضه می‌شود. در چنین شرایطی، بازتعریف الگوهای کسب‌وکار بانک‌های کشور، اصلاح ساختار خدمات و محصولات آن‌ها، طراحی خدمات اعتباری فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش ذیل الگوهای نوین بانکداری، و همچنین تعیین گروه‌های مشتریان هدف در میان‌مدت ضروری بوده که می‌باید با یک رویکرد غیرمقرراتی و توسط هیئت‌مدیره هر بانک مورد هدف‌گذاری مستقل قرار گیرد. این اصلاحات ماهیت نظارتی ندارد و لذا مدیران بانک‌ها و مؤسسات اعتباری می‌باید به‌صورت درون‌زا به‌سمت طراحی و انطباق با الگوهای کسب‌وکار رقابتی و کارآمد نوین حرکت کنند.

۵-۳ عملیات اعتباری تعهدی در نهادهای پولی

مؤسسات اعتباری به‌طور عام و بانک‌ها به‌طور خاص در هر دو حوزه جذب منابع مالی از طریق سپرده‌های اشخاص و همچنین تخصیص تسهیلات اعتباری با دو گردش نقدی و تعهدی منابع مواجه‌اند. در گردش تعهدی، از یک‌طرف سپرده‌های اشخاص در سمت بستانکاری ترانزنامه بانک‌ها از طریق انباشت اصل و سود سپرده‌های غیرقرض‌الحسنه به‌صورت ادواری افزایش می‌یابد و از طرف دیگر بخشی از تسهیلات تخصیصی (ریالی و ارزی) به اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی نیز در سررسیدهای نهایی به‌صورت تلفیق اصل و سود تسهیلات مختلف در قالب قراردادهای اعتباری جدید (احیایی و استمهالی) در بدهکار ترانزنامه بانک‌ها ثبت می‌شوند. مجموعه دو عملیات موازی جذب منابع سپرده‌ای و تخصیص اعتباری مذکور فاقد هرگونه جریان نقدی جدید برای سپرده‌گذاران و وام‌گیرندگان مؤسسات اعتباری است، درحالی‌که در تحلیل فرایند تجهیز و تخصیص منابع توسط بانک‌ها، تغییرات مانده سپرده‌ها و تسهیلات ناخالص مورداستناد قرار می‌گیرد. در خصوص تأمین مالی زنجیره ارزش نیز مجموعه اعتبارات نقدی تجهیز منابع برای بنگاه‌های عرضه‌کننده کالاها و خدمات (در قالب پیش‌فروش، تنزیل، و یا فروش اسناد و فاکتورهای معاملاتی)، عملاً بخشی از اعتبارات تأمین سرمایه در گردش، به‌رغم ماهیت کوتاه‌مدت و میان‌مدت در سررسیدهای نهایی، مورداستعمال مجدد قرار می‌گیرند و به ابزارهای تعهدی بلندمدت تبدیل می‌شوند. در چهارچوب این چالش، عملاً مجموعه نسبت‌های تحلیلی تغییرات نقدینگی به تولید، نسبت تسهیلات پرداختی به سپرده‌ها و همچنین تغییرات ادواری مانده تسهیلات ارزی و ضمانت‌نامه‌ها کارایی ضعیفی جهت سنجش میزان مشارکت نهادهای اعتباری در فرایند تأمین مالی اقتصاد کلان به‌طور عام و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش به‌طور خاص دارند، لذا تفکیک و پایش تسهیلات استمهالی، احیایی، و جدید از یکدیگر در مقاطع مختلف زمانی اجتناب‌ناپذیر است. در همین راستا، رویه کنونی در فرایند ارزش‌گذاری مجدد و تقویت وثایق و حفظ تسهیلات احیایی در سرفصل تسهیلات جاری مؤسسات اعتباری از یک‌طرف محاسبات و شفافیت ریسک‌های اعتباری نهادهای اعتباری را مخدوش می‌سازد^۱ و از طرف دیگر تصویر روشنی از جریان نقدی تسهیلات و تأمین مالی جدید ارائه نمی‌کند.

۵-۴ گسست در زنجیره اعطای تسهیلات مؤسسات اعتباری

سازوکار استفاده از خدمات و محصولات اعتباری نهادهای بازار پول در اقتصادهای صنعتی و نوظهور برای اشخاص حقیقی و حقوقی،

^۱ این چالش در خصوص تسهیلات و اعتبارات اسنادی ارزی بسیار بالاتر بوده، زیرا علاوه بر مقوله نرخ سود تسهیلات، عملاً ریسک تغییرات نرخ اسمی اسعار نیز احتمال نکول آن‌ها را براساس تجارب تاریخی به‌شدت افزایش داده و حتی بهنگام‌رسانی ارزش وثایق و ایجاد قراردادهای احیایی (در سرفصل‌های جاری) تضمینی برای تسویه دیون ارزی فوق در سررسیدهای جدید برای مؤسسات اعتباری ایجاد نمی‌کند.



مشابه و مبتنی بر یک مؤلفه کلیدی به نام **رتبه اعتباری** اشخاص است. به عبارت دیگر، متقاضیان استفاده از خدمات و محصولات نهادهای اعتباری در بازار متشکل پول در مرحله نخست براساس مؤلفه‌هایی همانند جریان درآمدهای مالی و غیرمالی تاریخی، عملکرد اظهارنامه‌های مالیاتی، آخرین وضعیت مانده تسهیلات و سازوکار بازپرداخت آن‌ها (حال و گذشته)، بررسی دورنمای رشته فعالیت اقتصادی اشخاص متقاضی خدمات اعتباری و نیز ترکیب آخرین وضعیت دارایی‌های مالی و غیرمالی، همواره نزد **بانک‌ها** و مؤسسات اعتبارسنجی داخلی و بین‌المللی رتبه‌بندی شده و در مرحله دوم براساس روند تغییرات **رتبه اعتباری**، عملاً سقف و دوره زمانی مجاز استفاده از محصولات تسهیلات مؤسسات اعتباری و همچنین ترکیب وثایق آن‌ها تعیین می‌شوند. در همین راستا، در کنار وجود نهادهای رتبه‌بندی، عملاً مؤسسات بیمه تسهیلات اعتباری و نیز مؤسسات تنزیل و وصول مطالبات نیز به‌عنوان دو مؤسسه مکمل، زنجیره اعطای بسته‌های خدمات و تسهیلات اعتباری در بازار پول را تکمیل می‌کنند. شبکه اعتباری بازار پول از طریق خدمات سه مؤسسه رتبه‌بندی، بیمه تسهیلات، و همچنین تنزیل و وصول مطالبات **فرایند** تأمین مالی پایدار در بازار متشکل پول را تقویت می‌سازد، که زنجیره مذکور در بازار پول کشور به‌علت خلأهای قانونی شکل نگرفته است. این چالش در کنار فقدان وجود یک بستر جامع اعتباری عملاً موجب عدم شفافیت **رتبه اعتباری** اشخاص، عدم شفافیت ریسک سبد اعتباری **بانک‌ها**، عدم شفافیت اشتباهی ریسک نهادهای اعتباری، و همچنین گسست در زنجیره ایمن‌سازی چرخه تسهیلات اعطایی در شبکه اعتباری بازار پول کشور شده که اصلاح آن‌ها مستلزم تعدیلات بخشی در حوزه نهادها، ابزارها، و مقررات است. در خصوص تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های خرد و متوسط، عملاً این چالش‌ها مضاعف بوده، زیرا از یک‌طرف بنگاه‌های فوق‌دارای کثرت، سوابق اعتباری غیرشفاف، و نیز نرخ نکول بالا هستند، و از طرف دیگر ظرفیت توثیق وثایق آن‌ها محدود است. در همین راستا، اکثر بنگاه‌های با اندازه کوچک و متوسط به‌علت عدم تنوع بازار و محصول، عملاً در معرض تکانه‌های مستمر کلان (کاهش رشد، تورم، هزینه تأمین مالی بالا، و...) قرار دارند که موجب رشد پیوسته مقادیر تقاضای تأمین مالی زنجیره ارزش و نیز کاهش مقطعی تقاضای محصولات آن‌ها شده است.

در اقتصاد ایران، بستر جامع اعتباری و اطلاعاتی برای ارزیابی **رتبه اعتباری** اشخاص توسط مؤسسات اعتباری و شرکت‌های رتبه‌بندی وجود ندارد. پایگاه‌های اطلاعاتی حاوی اطلاعات خام رتبه‌بندی اشخاص و مشتریان مؤسسات اعتباری از یک‌طرف به‌صورت غیرمتمرکز وجود دارد و از طرف دیگر شرایط دسترسی قانونی به اطلاعات فوق نیز به‌علت فقدان وجود قانون دسترسی و صیانت از اطلاعات اشخاص مهیا نیست. در چنین شرایطی براساس یک رویه تاریخی، اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی از محصولات و خدمات بازار پول به‌جای سیستم اعتبارمحور از یک رویه توثیقی بهره می‌برند. این وثایق در سه شرایط مختلف عموماً توسط تسهیلات‌گیرنده، توسط دولت یا نهادهای عمومی و در موارد خاصی نیز خود پروژه توثیق شده که عملاً موجب گسست در رابطه میان اندازه **رتبه اعتباری** با ترکیب و سقف مجاز خدمات اعتباری اشخاص (خصوصاً اعتبارات خرد ناظر بر تأمین مالی زنجیره ارزش) می‌شود. این گسست ریسک اعتباری و احتمال نکول تسهیلات مؤسسات اعتباری به‌طور عام و **بانک‌ها** را به‌طور خاص افزایش داده است. در مواردی که اشخاص و یا دولت در ایفای تعهدات توثیقی خود دچار اهمال^۱ و یا اقتصاد وارد چرخه رکودی کسب‌وکار شود، عملاً **بانک‌ها** با رشد نسبت مطالبات غیرجاری و انقباض قدرت وام‌دهی مواجه می‌شوند. به‌منظور خروج از این گسست، ایجاد بستر جامع رتبه‌بندی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی در **فرایند** اخذ تسهیلات اعتباری در کنار تخصیص بخشی از منابع بودجه عمومی به اشخاص و بخش‌های مورد حمایت دولت (در قالب وجوه اداره‌شده) ضروری بوده تا عملاً شبکه اعتباری بازار پول به‌تدریج از فشار سلطه مالی و تسهیلات تکلیفی خارج شود. در همین راستا، در خصوص اثرات **ریسک‌های سیستماتیک** کلان در سلامت مالی مؤسسات اعتباری و همچنین قدرت وام‌دهی بالقوه آن‌ها، عملاً حمایت‌های مالی دولت^۲ و افزایش نسبت‌های کفایت سرمایه ضدچرخه‌ای احتیاطی^۳ اجتناب‌ناپذیر است.

۵-۵ تأثیرات تحریم در تأمین مالی بین‌المللی شبکه اعتباری بازار پول

شبکه بانکی کشور به‌علت محدودیت‌های ناظر بر سرمایه پایه یک و همچنین عدم امکان استفاده از خدمات بیمه اعتباری خارجی و دسترسی

^۱ در اقتصاد ایران به‌علت کسری تاریخی بودجه دولت، عملاً تضامین دولت برای اخذ تسهیلات اشخاص و شرکت‌های دولتی از شبکه اعتباری غالباً وخواست شده که زمینه افزایش بدهی دولت به شبکه بانکی را فراهم ساخته است. این کسری موجب ناترازی و کسری جریان نقدی بسیاری از بانک‌ها شده که متقابلاً موجب اضافه‌برداشت ادواری بانک‌ها از بانک مرکزی نیز شده است.

^۲ Bailout

^۳ Counter Cyclical Capital Adequacy



محدود به شبکه‌های پرداخت تسویه اسعار مهم بین‌المللی، عملاً با چالش‌های بزرگی حول تأمین مالی خارجی از بازارهای پولی بین‌المللی طی دهه گذشته مواجه شد. در شرایطی که شبکه بانکی طی دهه ۱۳۸۰-۱۳۸۹ به‌طور متوسط سالانه ۱۲/۵ میلیارد دلار تأمین مالی ارزی کوتاه‌مدت، میان‌مدت، و بلندمدت در قالب قراردادهای یوزانس، فاینانس، بیع متقابل، فاینانس خودگردان و نیز ریفاینانس به اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی عرضه کرده^۱، عملاً طی دهه اخیر به‌علت تشدید تحریم‌های یک و چندجانبه بین‌المللی، تأمین مالی خارجی به شدت کاهش یافته و فقط تأمین مالی کوتاه‌مدت و میان‌مدت محدودی از محل مطالبات دولت نزد بانک کلن چین وارد چرخه تأمین مالی نهادی بازار پول شده است. تأمین مالی‌های ارزی بزرگ دهه ۱۳۸۰ به‌علت اندازه، کارکرد، و تنوع دوره سررسید عملاً توسط مؤسسات اعتباری بازار پول داخل کشور قابلیت جایگزینی در دهه اخیر را نداشته و موجب مضیقه اعتباری شدید در عرصه کلان، کاهش تأمین مالی ارزی میان‌مدت زنجیره ارزش بنگاه‌های با اندازه متوسط از طریق تضعیف جریان تأمین مالی واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای بخش‌های مختلف اقتصادی و نتیجتاً رکود بخش‌های مختلف تولیدی شد. در شرایطی که منابع اعتباری یوزانس جهت واردات یک‌ساله مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای (صنایع خودرو، روغن خام، مواد اولیه صنایع دارویی، فولاد خام، گندم، گوشت قرمز، و...)، بیع متقابل و فاینانس خودگردان جهت تأمین مالی بلندمدت واردات کالاهای سرمایه‌ای صنایع صادراتی (صنایع نفت، گاز، پتروشیمی، کانی‌های فلزی، حمل‌ونقل، و...) و همچنین فاینانس و ریفاینانس جهت تأمین مالی بلندمدت واردات کالاهای سرمایه‌ای سایر بخش‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گرفت، عملاً توقف آن‌ها از یک‌طرف فعالیت‌های جاری و توسعه‌ای بسیاری از بخش‌های اقتصادی را محدود ساخت و از طرف دیگر ظرفیت وام‌دهی ارزی شبکه اعتباری کشور را به شدت منقبض کرد. کاهش ظرفیت وام‌دهی ارزی کشور (متکی بر روابط کارگزاری با نهادهای پولی بین‌المللی) مازاد تقاضا برای تسهیلات اعتباری و بانکی ریالی را افزایش داد و حتی عرضه ادواری منابع اعتباری ارزی صندوق توسعه ملی و حساب ذخیره ارزی نیز مانع رشد مازاد تقاضای تسهیلات ریالی در بازار پول نشد. در شرایطی که تأمین مالی داخلی ماهیت جانشینی با تأمین مالی خارجی (از بازارهای پولی بین‌المللی) به‌لحاظ مبلغ، دوره سررسید، و حتی کارکرد را نداشت، بنگاه‌های داخلی با پذیرش ریسک‌های بازار (ریسک افزایش نرخ اسمی ارز) و هزینه‌های سربار مبادلات مالی خارجی عملاً از محل منابع ارزی داخلی جهت تأمین مالی واردات (کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای) استفاده کردند که نتیجه آن به ترتیب افزایش هزینه‌های تأمین مالی واردات، رشد ریسک سبد اعتباری مشتریان بانک‌ها، افزایش احتمالی نسبت مطالبات غیرجاری، و همچنین تشدید مضیقه اعتباری (به‌علت جایگزینی بخشی از منابع ریالی جهت تسعیر فرایند تأمین مالی واردات) برای بنگاه‌های مذکور شد. این چالش حتی در شرایط کنونی نیز برقرار بوده و هیچ‌گونه ابزار تأمین مالی پایدار برای جانشینی آن‌ها جهت تسهیل تأمین مالی خارجی و مقابله با رکود زنجیره ارزش صنایع متکی به واردات (واردات مواد اولیه و تجهیزات) در اقتصاد کشور وجود ندارد.

۵-۶ قیمت تمام‌شده بالای تسهیلات اعتباری در انتخاب معکوس

قیمت تمام‌شده اسمی محصولات بانکی و تسهیلات اعتباری متأثر از مجموع هزینه‌های مالی و عملیاتی (متوسط ۴ درصد) بوده که در اقتصاد ایران بالاتر از متوسط هزینه‌های مشابه بین‌المللی است. در همین راستا، در بخش هزینه‌های مالی متوسط نرخ‌های سپرده قانونی (متوسط ۱۰/۵ درصد) بالا^۲ در کنار متوسط سودهای بالای اسمی برای سپرده‌های بانکی (با ترکیب غالب سپرده‌های برخوردار از سودهای پرداختی) و همچنین اتکای نسبی بانک‌های بزرگ به منابع گران‌قیمت سپرده‌های بزرگ و بازار بین‌بانکی و اضافه‌برداشت شبانه از بانک مرکزی، عملاً موجب رشد هزینه‌های تجهیز منابع مالی در شبکه بانکی کشور شده است. رشد هزینه‌های تجهیز منابع در کنار هزینه‌های بالای عملیاتی متأثر از محدودیت‌های ناظر بر استفاده از فناوری‌های نوین و الگوهای کسب‌وکار با کارایی محدود در نهادهای اعتباری، عملاً قیمت تمام‌شده اسمی خدمات اعتباری و همچنین نرخ تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات را در بازار پول و شبکه اعتباری کشور افزایش داده است. قیمت‌های بالای محصولات و منابع اعتباری، که شرایط تورمی تاریخی کشور نیز در آن اثرگذار بوده، عملاً موجب شکل‌گیری پدیده انتخاب معکوس^۳ از میان متقاضیان وام مؤسسات اعتباری گردید. به عبارت دیگر، وام‌گیرندگان متقاضی تسهیلات و محصولات

^۱ گزارش‌های سالانه هیئت ماده چهار اساسنامه صندوق بین‌المللی پول - بخش خارجی.

^۲ نرخ بازدهی سپرده قانونی بانک‌ها در اقتصاد ایران در مقایسه با نرخ‌های سود پرداختی به سپرده‌های اشخاص همواره بسیار اندک بوده و این شکاف نیز در مقایسه با بازارهای پول اقتصادهای نوظهور و صنعتی (به‌علت نرخ بالای پایه سود پرداختی به سپرده اشخاص) بسیار بالاست.

^۳ Adverse Selection



اعتباری گران‌قیمت عملاً می‌باید به سمت فعالیت‌های اقتصادی و زنجیره ارزش‌های با بازدهی و ریسک موردانتظار بالاتر بروند که از یک طرف ریسک نکول آن‌ها به‌طور طبیعی بالاتر از متوسط فعالیت‌های کل بخش‌های اقتصادی بوده و از طرف دیگر متوسط ریسک سبد اعتباری **بانک‌ها** نیز به‌طور متناسب افزایش یافته است. افزایش متوسط ریسک سبد اعتباری مشتریان **بانک‌ها** در یک زنجیره مالی به ترتیب سهم تسهیلات سررسیدگذشته، معوق، مشکوک‌الوصول، و سوخت‌شده را در مانده تسهیلات به صورت مقطعی افزایش داده است. افزایش نسبت تسهیلات غیرجاری و سوخت‌شده نیز به ترتیب ظرفیت وام‌دهی، سود عملیاتی، و حقوق صاحبان سهام مؤسسات اعتباری را منقبض ساخته که در یک چرخه باطل مجدداً موجب الف- رشد مضاعف قیمت محصولات اعتباری و نرخ تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات، ب- تشدید متوسط ریسک سبد اعتباری، و ج- افزایش متقابل نسبت مطالبات غیرجاری مؤسسات اعتباری می‌شود.

به منظور خروج از این چرخه باطل، راهبردهای اصلاحی جامعی حول کاهش هزینه‌های عملیاتی از طریق گرایش به الگوهای کسب‌وکار متکی بر بانکداری باز^۱، بانکداری شرکتی، و بانکداری اختصاصی در کنار گسترش فناوری‌های نرم‌افزاری در حوزه خدمات بانکی، افزایش همکاری با استارت‌آپ‌های عرضه غیرمتمرکز محصولات پرداخت و تسویه^۲ اجتناب‌ناپذیر است. در حوزه هزینه‌های بالای مالی نیز مدیریت ناترازی جریان نقدی **بانک‌ها** از طریق کاهش اتکا به منابع بازار بین‌بانکی و اضافه‌برداشت شبانه، افزایش بالای سرمایه پایه درجه یک **بانک‌ها** از محل آورده سهامداران، بهبود سیالیت دارایی‌های منجمد از طریق انتشار اوراق قرضه متکی به دارایی‌ها و یا فروش آن‌ها، رعایت محدودیت‌های نظارتی حول نسبت‌های مجاز سرمایه‌گذاری **بانک‌ها** و اوزان ریسک آن‌ها در محاسبه دارایی‌های موزون به ریسک، تعمیق فرایند اعتبارسنجی مشتریان و همچنین کاهش سهم تسهیلات ترجیحی موجب کاهش تدریجی هزینه‌های مالی و نتیجتاً قیمت تمام‌شده وجوه در شبکه اعتباری کشور خواهد شد.

۷-۵ ریسک‌های سیستماتیک کلان و نااطمینانی عرضه بسته‌های خدمات اعتباری

مؤسسات اعتباری به‌طور عام و **بانک‌ها** به‌طور خاص به علت ماهیت اهرمی نسبت منابع تأمین به حقوق صاحبان سهام، نسبت دارایی‌ها و تسهیلات اعطایی به سرمایه پایه، و همچنین عدم انطباق ساختاری پایداری زمانی منابع به دوره تسهیلات اعتباری، با چالش تاریخی شکاف دیرش^۳ مواجه‌اند. به عبارت دیگر، منابع سپرده‌ای اشخاص ماهیت و پایداری کوتاه‌مدت در بستانکار ترانزنامه **بانک‌ها**، و خدمات و تسهیلات اعتباری نیز ماهیت میان‌مدت و بلندمدت دارند. در همین راستا، افزایش نرخ‌های سود اسمی تسهیلات اعتباری (غالباً بالاتر از ۲۰ درصد) به عنوان نرخ رجحان زمانی همواره موجب تشدید شکاف دیرش و افزایش شوک‌پذیری جریان نقدی مؤسسات اعتباری به‌ازای تغییرات نرخ‌های سود **بانک‌ها** و همچنین تکانه‌های ادواری سیستماتیک شده است. در شرایط طبیعی، این شکاف از طریق جریان پایدار سپرده‌های ورودی، درآمدها، بازپرداخت اقساط تسهیلات اعتباری، منابع احتیاطی بازارهای بین‌بانکی و اضافه‌برداشت شبانه (توثیقی و غیرتوثیقی) از بانک مرکزی و همچنین افزایش محدود آورده سرمایه‌ای مدیریت شده است؛ اما در شرایط بروز ریسک‌های سیستماتیک کلان و بعضاً ریسک‌های شهرت عملاً شکاف دیرش تشدید می‌شود و به ترتیب جریان نقدی مؤسسات اعتباری دچار کسری، ظرفیت وام‌دهی آن‌ها منقبض، فعالیت‌های اقتصادی و همچنین فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات دچار مضیقه اعتباری^۴ خواهند شد. در چنین شرایطی، زنجیره ارزش بنگاه‌های با اندازه خرد و متوسط نیز به علت عدم تمرکز اشتغال و قدرت چانه‌زنی کمتر اجتماعی-سیاسی (نسبت به بنگاه‌های بزرگ) دچار مضیقه تأمین مالی بیشتر خواهند شد.

ریسک‌های سیستماتیک که در قالب کاهش رشد اقتصادی، افزایش نرخ ارز، رشد تورم و نیز نرخ‌های سود حقیقی منفی تسهیلات بروز می‌کنند از یک طرف موجب کاهش جریان منابع ورودی از محل انقباض رشد سپرده‌های جدید اشخاص، کاهش درآمدهای مشاع و غیرمشاع، رشد نسبت تسهیلات غیرجاری، کاهش خالص حاشیه سود اقساط تسهیلات اعطایی، و امتناع **بانک‌ها** از اعطای تسهیلات آنی در بازار بین‌بانکی می‌شود و از طرف دیگر جریان خروج منابع از محل سپرده‌های بزرگ اشخاص، افزایش هزینه مطالبات سوخت‌شده، افزایش احتمالی هزینه بیمه و فرانشیز تسهیلات، افزایش نرخ تنزیل وصول تسهیلات توسط مؤسسات حقوقی وصول مطالبات، و همچنین افزایش

¹ Open Banking

^۲ عرضه محصولات اعتباری و خدمات پرداخت و تسویه خارج از درگاه متمرکز بانکی و در بستر سایر مراکز مبادلات مالی-تجاری (فروشگاه‌های زنجیره‌ای، شبکه‌های مجازی اجتماعی، مراکز تفریحی و رفاهی، و...).

³ Duration Gap

⁴ Credit Crunch



متوسط هزینه تأمین مالی مؤسسه اعتباری رشد می‌یابد که مستقیماً باعث شکل‌گیری خالص جریان ورودی منفی نقدی (غیرتعهدی) برای مؤسسات اعتباری و بانک‌ها در بازار پول می‌شود. این پدیده در چرخه نخست فرایند اعطای تسهیلات و تأمین مالی زنجیره ارزش را در بخش‌های مختلف اقتصادی دچار چالش می‌سازد و در چرخه دوم ریسک اعتباری، نرخ نکول، و هزینه تأمین مالی را نیز مجدداً افزایش می‌دهد که خود نیز بیانگر تشدید بحران است.

اقتصاد ایران طی چهار دهه گذشته همواره در معرض ریسک‌های سیستماتیک کلان قرار داشته که از یک‌طرف تأمین مالی و دسترسی به وجوه اعتباری را برای بنگاه‌های اقتصادی و اشخاص از بازار پول بسیار دشوار ساخته و از طرف دیگر هزینه تأمین مالی را نیز بالا نگه داشته که خود موجب افزایش ریسک اعتباری و انتخاب معکوس توسط مؤسسات اعتباری شده است. بنگاه‌های اقتصادی متقاضی بسته‌های خدمات اعتباری بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در ادوار مختلف کسب‌وکار (نهادی یا کلان) نیازمند محصولات و خدمات متنوع مالی‌اند که در شرایط احتمال بروز ریسک‌های سیستماتیک کلان امکان دسترسی به این محصولات حتی به قیمت‌های بالاتر دشوار می‌شود. در چنین شرایطی به‌علت نااطمینانی ناظر بر ریسک‌های کلان، اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی ترجیح به خرید یکجا و زود هنگام بسته‌های محصولات اعتباری و تأمین مالی زود هنگام زنجیره ارزش تولیدات دارند. خرید زود هنگام محصولات اعتباری در شرایطی که امکان استفاده از آن‌ها در آینده نیز با نااطمینانی مواجه است، عملاً هزینه‌های مالی و غیرمالی خدمات اعتباری بنگاه‌های اقتصادی را به شدت افزایش می‌دهد که نتیجتاً بر ریسک نکول تعهدات و ریسک سبد اعتباری بانک‌ها و مؤسسات اعتباری را می‌افزاید. خروج از این چالش و تسهیل شرایط تأمین مالی اشخاص و زنجیره ارزش بنگاه‌ها همچنان از طریق افزایش بالای سرمایه پایه یک مؤسسه اعتباری، تقویت پایداری منابع سپرده‌ای بانک‌ها، افزایش نسبت درآمدهای غیرمشاع، بهبود سیالیت دارایی‌های منجمد، اوراق بهادارسازی دارایی‌های ثابت و منجمد (خصوصاً دارایی‌های سرمایه‌ای)، و مجدداً اتکا به فرایند اعطای تسهیلات متکی به رتبه اعتباری اشخاص میسر است.

۵-۸ پدیده ازدحام در بازار پول

به‌علت تمرکز بالای شبکه بانکی و سهم بالای بانک‌های دولتی، تخصصی، و نیز بانک‌های ذیل اصل ۴۴ در فرایند تجهیز منابع و تأمین مالی از بازار پول، عملاً سیاست‌های اعتباری ناظر بر فعالیت این بانک‌ها مستقیماً در تأمین مالی کل بازار پول به‌طور عام و تأمین مالی زنجیره ارزش به‌طور خاص اثرگذارند. در شرایطی که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری براساس قوانین بودجه سنواتی و نیز مصوبات شورای اقتصاد موظف به اعطای تسهیلات مختلف ترجیحی و تکلیفی (بخش‌های صنفی و اقتصادی همانند آب، زراعت، خودرو، بافت فرسوده مسکونی، خرید تضمینی محصولات کشاورزی، صادرات، حمل‌ونقل، مناطق محروم، قضات، اساتید دانشگاه، مستمری‌بگیران بهزیستی و کمیته امداد، ایثارگران، و جانبازان) در کنار الزام به خرید اوراق قرضه دولتی هستند، عملاً سهم بالایی از تسهیلات تکلیفی فوق با توثیق وثایق پریسک پرداخت شده (به‌استثنای اوراق قرضه دولتی) که موجب رشد پیوسته مانده تسهیلات غیرجاری در بازار پول شده است.^۱ در چنین شرایطی، منابع قابل تصرف اعتباری بانک‌ها و مؤسسات اعتباری کاهش یافته و فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش فعالیت‌های اقتصادی در تله مضیقه اعتباری محبوس مانده است. چالش مذکور در کنار رجحان تاریخی بانک‌ها به تأمین مالی شرکت‌های اقماری (برخلاف ضوابط ناظر بر ذی‌نفع واحد و تسهیلات کلان) خود، عملاً موجب کاهش بیشتر نسبت منابع قابل تصرف اعتباری و همچنین تشدید مضیقه اعتباری در فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات شده است. در همین راستا، نرخ‌های سود ترجیحی تسهیلات تکلیفی و تخفیفات ناظر بر تسهیلات اعطایی به شرکت‌های اقماری بانک‌ها عملاً سبب کاهش عرضه محصولات اعتباری و همچنین افزایش هزینه فرصت منابع اعتباری در بازار غیرمتشکل پول و همچنین رشد سود موردانتظار در بازار دارایی‌های مالی و غیرمالی شده، که نتیجتاً انگیزه بازپرداخت اقساط و تسویه تعهدات مربوط به اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی را نیز تقلیل داده است. این چالش همچنین موجب عدم نفع سایر بخش‌های اقتصادی و اشخاص از منافع حاصل از تخصیص رقابتی تسهیلات اعتباری در بازار پول شده است.

۵-۹ محدودیت نسبت‌های کفایت سرمایه بانک‌ها در بازار پول

یکی از مهم‌ترین متغیرها در ترازنامه بانک‌ها جهت تجهیز منابع برای تأمین مالی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی حقوق صاحبان سهام به‌طور

^۱ گزارش عملکرد تسهیلات خوداشتغالی و خرد، اداره آمار بانک مرکزی، سال ۱۳۸۹.



عام و سرمایه پایه (یک و دو)^۱ به‌طور خاص است. براساس مقررات سلامت مالی و نظارت احتیاطی، نسبت سرمایه مذکور به دارایی‌های موزون به ریسک حداقل ۸ درصد و همچنین نسبت سرمایه به کل دارایی‌ها (نسبت اهرمی) نیز ۳ درصد تعیین شده تا از یک‌طرف نسبت اهرمی در دارایی‌های بانک‌ها کنترل و از طرف دیگر ریسک بالقوه پورتنفوی بانک‌ها مدیریت شود. در همین راستا، در شرایطی که ظرفیت وام‌دهی بانک‌ها، به‌رغم عدم انطباق کامل با ضرایب ریسک طبقات مختلف دارایی‌ها منطبق با مقررات بال سه^۲ و همچنین سرمایه پایه یک محدود بوده، عملاً در شرایط انطباق کامل ضرایب فوق با مقررات بال سه (در شرایط عدم افزایش سرمایه و کاهش تدریجی دارایی‌های موزون به ریسک) مستقیماً قدرت وام‌دهی بانک‌ها کاهش مضاعفی خواهد یافت. براساس مقررات بال سه، ضرایب تنبیهی ریسک سرمایه‌گذاری مؤسسات اعتباری و بانک‌ها در شرکت‌های بورسی در قالب سهام خرد و مدیریتی به ترتیب ۳۰۰ درصد و ۶۰۰ درصد، برای شرکت‌های غیربورسی ۱۲۵۰ درصد، و همچنین سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مالی ۲۵۰ درصد (کمتر از ۱۰ درصد) پیش‌بینی شده که مستقیماً نسبت‌های کیفیت سرمایه و ظرفیت مجاز اعتباری بانک‌ها را جهت تأمین مالی کلان و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات کاهش خواهد داد. در شرایطی که ساختار تشکیلاتی اغلب مؤسسات اعتباری و بانک‌های کشور به‌صورت گروه مالی^۳ است و بانک‌های مختلف سرمایه‌گذاری‌های متنوعی (به ارزش دفتری) در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری (درون و بیرون بازار سرمایه)، بیمه، شعب و دفاتر نمایندگی خارجی بانک‌ها، لیزینگ، صندوق‌های تأمین سرمایه، کارگزاری، صرافی^۴، و... دارند، عملاً تجدید ارزش این سرمایه‌گذاری (در صورت‌های مالی مؤسسات اعتباری و بانک‌ها) در کنار تعدیل ضرایب ریسک دارایی‌های فوق، از یک‌طرف مقادیر انحراف از سقف‌های نظارتی در سرفصل‌های سرمایه‌گذاری و تسهیلات شناسایی می‌شود و از طرف دیگر ظرفیت وام‌دهی نظارتی بالقوه بانک‌ها بیش از پیش (حتی با شناسایی سود ناخالص غیرعملیاتی حاصل از تجدید ارزش دارایی‌ها) محدود خواهد شد. در شرایط تشدید مضیق اعتباری در بازار پول، مستقیماً عرضه محصولات اعتباری، تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های اقتصادی، و همچنین اعطای تسهیلات به بنگاه‌ها و اشخاص با کسری جریان نقد (بخش‌های کشاورزی، حمل‌ونقل، ساختمان، خدمات، و صنایع غیرصادراتی) محدودتر خواهد شد.

۶ الگوی پیشنهادی تأمین مالی زنجیره ارزش نهادی در بخش‌های مختلف اقتصاد ایران

نهادهای اعتباری بازارهای متشکل و غیرمتشکل پول در اقتصاد ایران به‌علت محدودیت‌های ناشی از ضوابط ناظر بر تسهیلات کلان، بروز پدیده ازدحام در شبکه اعتباری، ریسک‌های مستمر سیستماتیک در فضای اقتصاد کلان، قیمت تمام‌شده بالای محصولات و خدمات اعتباری بانک‌ها، محدودیت‌های مربوط به روابط کارگزاری با نهادهای اعتباری بازارهای پول بین‌المللی، گسست در فرایند اعطای خدمات اعتباری نقدی از طریق فقدان حضور نهادهای مکمل عملیات اعتباری بازار پول و همچنین الگوهای کسب‌وکار ناکارآمد مؤسسات فوق عملاً موجب تضعیف ظرفیت تأمین مالی زنجیره ارزش و محدودیت عرضه محصولات و خدمات اعتباری می‌شود، به‌طوری‌که نهادهای اعتباری صرفاً قابلیت تأمین مالی تقاضاهای با اندازه‌های کوچک و متوسط (دارای وثایق مکفی و یا رتبه اعتباری مطلوب) را در بازار پول دارند. در همین راستا به‌منظور تأمین مالی نهادی با اندازه مذکور، می‌باید بستر جامع اعتباری جهت عرضه محصولات و خدمات اعتباری ریسک‌محور متکی بر مؤلفه‌های هویتی، مالکیتی (ترکیب دارایی‌های مالی و غیرمالی)، اعتباری، مالیاتی، بیمه (سوابق بیمه‌های تجاری، بازنشستگی، عمر، و...) و سوابق گردش عملیات مالی طراحی و تشکیل شود (مندرج در بخش الف). در همین راستا، اشخاص حقیقی و حقوقی فاقد سوابق اطلاعاتی موردنیاز جهت محاسبه رتبه اعتباری عملاً امکان استفاده از محصولات اعتباری و غیراعتباری بازار متشکل پول را ندارند. ابزارها و محصولات اعتباری در این بستر، فارغ از مشابهت آن‌ها با ابزارهای متعارف بازارهای پول بین‌المللی، فارغ از درجه دشواری دسترسی، فارغ از سازوکار عرضه آن‌ها توسط بانک‌های خصوصی و یا غیرخصوصی و همچنین فارغ از درجه ریسک‌های (اعتباری و بازار) هر یک از این ابزارها می‌باید متناسب با اشتباهات ریسک نهادهای اعتباری، رتبه اعتباری مشتریان، ضوابط ناظر بر تسهیلات کلان-مرتبط- غیرجاری و همچنین ظرفیت توثیق وثایق مشتریان عرضه شوند. در این راستا، بانک‌های عرضه‌کننده خدمات و محصولات اعتباری

^۱ سرمایه پایه یک بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به ترتیب مشتمل است بر ارزش سهام عادی، سود تقسیم‌نشده (پس از کسر مالیات)، ذخایر مشهود (مجموع ذخایر قانونی و اضافی)، گواهی‌های سپرده اشخاص که تا سررسید قابلیت نقدپذیری ندارند که پس از کسر ارزش سهام خزانه محاسبه می‌شود. در همین راستا، سرمایه پایه دو نیز به ترتیب شامل ذخایر نامشهود، ذخایر تجدید ارزش دارایی‌ها، ذخایر مطالبات مشکوک‌الوصول، سرمایه هیبرید، و همچنین بدهی بانک‌ها به شرکت‌های اقماری است.

^۲ The Third Basel Accord or Standards

^۳ Conglomerate

^۴ سرمایه‌گذاری بانک‌ها در ساختمان (اداری و شعب) در این تحلیل لحاظ نشده است.



به منظور پوشش مضاعف ریسک‌های اعتباری فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش، می‌توانند به صورت ترکیبی مشتریان و بانک‌های عامل آن‌ها (بانک ثالث) را نسبت به ایفای تعهدات بازپرداخت متعهد کنند.

۶-۱ تأمین مالی بازرگانی خارجی (صادرات و واردات)

مراحل تأمین مالی صادرات در اقتصادهای صنعتی و نوظهور در چهار مرحله انجام می‌شود که عیناً توسط برخی از مؤسسات اعتباری و بانک‌های ایرانی نیز انجام می‌پذیرد. در مرحله نخست، رتبه اعتباری خریدار و ذی‌نفع نهایی خارجی (برحسب KYC^۱) و بانک عامل آن توسط مؤسسات اعتبارسنجی بین‌المللی تعیین، و در مرحله دوم، ابزارهای چهارگانه بازپرداخت تعهدات توسط خریدار خارجی (اعتبارات اسنادی، ضمانت‌نامه‌های ارزی ایفای تعهد، سفته و برات) شناسایی و قابلیت انتقال مشروط منافع آن‌ها به بانک عامل صادرکننده و یا مؤسسه تأمین مالی‌کننده ثالث بررسی می‌شود^۲؛ در مرحله سوم، ضمانت‌نامه‌های (عام و خاص) بیمه وصول مطالبات توسط مؤسسات بیمه صادراتی در وجه صادرکننده صادر می‌شود، و در مرحله چهارم نیز تأمین مالی صادرکننده در دو مرحله قبل از حمل^۳ و پس از مبادله اسناد حمل (در صورت تمایل صادرکننده به تنزیل و ظهرونی‌سازی ابزارهای تعهدی چهارگانه فوق) تحت عنوان تأمین مالی زنجیره ارزش انجام می‌پذیرد. در اقتصاد ایران، به علت عدم تمایل صادرکنندگان به پذیرش هزینه‌های سربار حق بیمه ضمانت‌نامه‌های وصول مطالبات خارجی (صادر توسط صندوق ضمانت صادرات ایران) و نیز عدم تمایل بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به پذیرش ریسک نوسانات نرخ ارز در فرایند تنزیل ابزارهای تعهدی مدت‌دار وصول مطالبات خارجی، عملاً تأمین مالی زنجیره ارزش صادرات به صورت محدود انجام می‌گیرد. در همین راستا، الزام صندوق ضمانت صادرات ایران به پوشش گسترده‌تر بیمه ریسک نوسانات نرخ ارز برای تجار (صادر و واردکنندگان) در کنار صدور ضمانت‌نامه‌های بیمه وصول مطالبات، عملاً فرایند تأمین مالی صادرات از طریق ابزارهایی همانند تنزیل اسناد اعتباری صادراتی (اعتبارات اسنادی، ضمانت‌نامه‌ها، بروات، و...)، تأمین مالی فاکتورهای الکترونیک تهیه داخلی کالا توسط صادرکنندگان^۴ و همچنین تأمین مالی از طریق تنزیل بهای فوب اسناد حمل بین‌المللی کالا (ضمیمه به برگ سبز صادراتی و تأییدیه شرکت‌های بین‌المللی بازرسی کالا)، توسط مؤسسات اعتباری و بانک‌ها انجام می‌پذیرد.

تأمین مالی واردات نیز فرایندی برعکس صادرات دارد و واردکننده براساس رتبه اعتباری از طریق بانک عامل خود اقدام به گشایش اعتبارات اسنادی (دیداری و یا مدت‌دار) و یا ضمانت‌نامه‌ها و بروات ارزی جهت تأمین مالی واردات می‌کند. تأمین مالی واردات (کالاهای مصرفی، واسطه‌ای، و سرمایه‌ای) از بازار پول با استفاده از سه ابزار فوق با ترکیبات مختلفی از وثایق (وجوه نقد، مستغلات، طلا، اوراق بهادار، برات، چک) انجام می‌شود که ترکیبات فوق می‌باید متأثر از رتبه اعتباری مشتریان مقیم، نوع کالا، متوسط ریسک سبد اعتباری بانک واردکننده، رتبه اعتباری فروشنده خارجی، و بانک عامل آن انجام شود. این فرایند در شرایطی که مدل اصلی کسب و کار مؤسسه اعتباری از نوع بانکداری شرکتی و یا اختصاصی باشد، عملاً سه فرایند اعتبارسنجی، توثیق وثایق، و تأمین مالی بازرگانی خارجی به‌طور عام و واردات به‌طور خاص را به شدت تسهیل می‌کند. در شرایط کنونی، برخی از بانک‌های خصوصی به‌رغم سهم بازار محدود خدمات تأمین مالی، صادرات غیرنفتی و واردات را در چهارچوب این الگو ارائه می‌کنند.

۶-۲ تأمین مالی بخش‌های صنعت و معدن

بنگاه‌های اقتصادی به‌طور عام و نیز بنگاه‌های بخش‌های صنعتی و معدنی به‌طور خاص با سه حوزه تقاضای متعارف تأمین مالی جهت سرمایه‌گذاری شروع و توسعه یک فعالیت اقتصادی (بلندمدت)، تأمین سرمایه در گردش به‌منظور تهیه مواد اولیه و پوشش هزینه‌های عملیاتی-مالی (کوتاه‌مدت و میان‌مدت) و نیز تأمین مالی برای موازنه جریان نقدی (کوتاه‌مدت) مواجه‌اند که دو مورد آخر در راستای تأمین مالی زنجیره ارزش است. اندازه تقاضاهای مذکور تابعی از نوع صنعت مورد هدف، طول زنجیره ارزش تولیدات، ظرفیت اسمی مورد هدف تولیدات، و همچنین سهم فروش تعهدی از کل تولیدات بنگاه‌هاست. عرضه محصولات اعتباری نیز متأثر از مؤلفه‌های وضعیت

^۱ Know Your Client

^۲ انتقال منافع و ظهرونی‌سازی ابزارهای برات، ضمانت‌نامه، و همچنین سفته به مؤسسات اعتباری مشروط است و صادرکننده نیز نسبت به تعهدات طرف خریدار خارجی مسئولیت تضامنی دارد.

^۳ Pre-shipment

^۴ برای مواردی که صادرکننده تولیدکننده کالا نیست.



سلامت مالی نهادهای اعتباری، اشتها و راهبردهای ریسک نهادی، ظرفیت تجهیز منابع (سپرده‌ها و حقوق صاحبان سهام) در کنار تنوع ابزارها و محصولات اعتباری است که مستقیماً در ظرفیت تأمین مالی و وام‌دهی نهادهای اعتباری بازار پول اثرگذار بوده است. در همین راستا، بنگاه‌های بخش‌های مختلف صنعتی و معدنی به‌علت بازار بزرگ مصرف داخلی و نیز ظرفیت‌های بالقوه صادراتی عملاً تقاضاهای سه‌گانه بزرگی برای تأمین مالی دارند (نه زیربخش صنعت و نیز بخش‌های مختلف معدنی) که مطابق انتظار غالباً خارج از ظرفیت وام‌دهی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری داخلی (حتی جهت تأمین مالی زنجیره ارزش در قالب سرمایه در گردش) است. به عبارت دیگر، شبکه اعتباری کشور به‌علت اندازه کوچک سرمایه پایه بانک‌ها عملاً با ظرفیت محدود وام‌دهی نهادی (مطابق با ضوابط احتیاطی ناظر بر تسهیلات کلان و سندیکایی ذیل مقررات سلامت مالی و نظارت احتیاطی) مواجه است که در کنار چالش‌های مربوط به اعتبارسنجی و رتبه اعتباری مبهم متقاضیان خدمات اعتباری و متقابلاً اندازه بالای تقاضای تسهیلات اعتباری بنگاه‌ها جهت بهره‌مندی از صرفه‌های مقیاس (سرمایه‌گذاری اولیه، تأمین سرمایه در گردش، و تأمین وجوه برای موازنه جریان نقدی) عملاً فرایند تأمین مالی را بیش از پیش چالشی ساخته است. مدیریت این چالش‌ها از طریق استفاده از یک رویکرد اعتباری متکی بر مدیریت ریسک در مؤسسات اعتباری (ریسک‌های اعتباری، بازار، عملیاتی، و نقدینگی)، تمرکز واقع‌بینانه ظرفیت اعتباری نهادهای بازار پول حول تسهیلات با اندازه‌های کوچک و متوسط، و نیز استفاده از بستر جامع اعتباری جهت اعتبارسنجی و پایش معاملات و رتبه اعتباری اشخاص و بنگاه‌های متقاضی تسهیلات، در میان مدت میسر است. تأمین مالی‌های (ریالی و ارزی) با اندازه‌های کوچک و متوسط برای خرید تجهیزات و مواد اولیه بخش‌های صنعتی و معدنی به ترتیب از دو روش تخصیص ارز برای کالاهای ثبت سفارشی وارداتی و نیز تخصیص ریال به‌ازای فاکتورهای الکترونیکی خرید داخلی (سامانه جامع معاملات الکترونیکی قراردادهای کالایی و خدماتی کشور) انجام‌پذیر است تا از یک‌طرف تخصیص منابع اعتباری صرفاً جهت تأمین مواد اولیه و تجهیزات بخش‌های تولیدی انجام شود و از طرف دیگر نسبت به انحرافات منابع و محصولات اعتباری از بخش‌های حمایتی صنعتی-معدنی به سایر بخش‌های اقتصادی (بازرگانی و سوداگری) ممانعت به‌عمل آید. انحرافات تسهیلات اعتباری از بخش‌ها و امور تخصیصی (خصوصاً از فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های متوسط) همواره به‌عنوان یک چالش اعتباری در بازار پول اقتصاد ایران مطرح بوده که از طریق ایجاد سامانه جامع معاملات الکترونیکی با قابلیت حساسی و همچنین تمرکز بر ابزارهای تأمین مالی فروشندگان (با قابلیت پایش مالیاتی)، امکان حداقل‌سازی انحرافات مذکور فراهم می‌شود. در این راستا، مؤسسات اعتباری به‌جای تخصیص تسهیلات و اعتبارات به اشخاص و بنگاه‌های متقاضی کالاها و خدمات، عملاً تسهیلات را از طریق تأمین مالی فاکتورهای الکترونیکی فروش و اسناد حمل رسمی، در وجه عرضه‌کنندگان و تأمین‌کنندگان کالاها و تجهیزات (فروشندگان و پیمانکاران) پرداخت می‌کنند و متقاضیان تسهیلات نیز فقط مسئولیت توثیق اولیه و وثایق و بازپرداخت تسهیلات را در سررسیدهای مختلف بر عهده دارند.

تأمین مالی منابع سرمایه‌ای (سرمایه اولیه و سرمایه توسعه‌ای) بنگاه‌های جدید بخش‌های صنعتی و معدنی کشور در برخی از مطالعات از بازار سرمایه و همچنین تأمین مالی سرمایه در گردش و نیز تأمین وجوه موازنه جریان نقدی از بازار پول اعلام شده که عملاً هر دو راهبرد پیشنهادی به‌علت قدرت تأمین مالی نهادهای پولی هر دو بازار پول و سرمایه ماهیت مشروط دارد و عملاً تابعی از وضعیت رتبه اعتباری بنگاه‌های متقاضی تسهیلات و نیز قدرت تجهیز منابع نهادهای اعتباری از بازارهای فوق است. در همین راستا، سهم معنی‌دار تسهیلات تکلیفی از بازار پول در کنار سهم فزاینده تأمین مالی بخش عمومی از بازار اوراق قرضه عملاً ظرفیت تأمین مالی از هر دو بازار را برای بخش غیردولتی و نیز زنجیره‌های ارزش تولیدات محدود ساخته است.

۳-۶ تأمین مالی بخش حمل و نقل

تأمین مالی زیرساخت‌های بخش حمل و نقل (بنادر، فرودگاه‌ها، مترو، راه‌آهن) با توجه به نسبت‌های پایین کیفیت سرمایه بانک‌ها عملاً در قالب تسهیلات کلان و حتی تسهیلات سندیکایی میسر نیست و منجر به تشدید پدیده ازدحام و انقباض منابع و محصولات اعتباری قابل دسترسی برای شرکت‌های با اندازه کوچک و متوسط و خصوصاً تأمین مالی زنجیره ارزش آن‌ها (سرمایه در گردش) می‌شود. در همین راستا، تأمین مالی این زیرساخت‌ها که مستقیماً تحت تملک دولت است، تنها از طریق منابع فاینانس یا قراردادهای بیع متقابل از بازارهای پول بین‌المللی و با تضامین متعارف وزارت اقتصاد و دارایی میسر است. در بخش وسائط نقلیه نیز به‌استثنای لوکوموتیو، واگن‌های قطار، و نیز وسائط نقلیه زمینی که توسط نهادهای پولی و یا لیزینگ‌های داخلی امکان تأمین مالی در اندازه‌های متوسط دارند (تسهیلات اجاره به شرط تملیک و یا فروش اقساطی)، عملاً خرید سایر وسائط حمل و نقل هوایی و دریایی (هواپیماهای باری و مسافری، نفتکش و کشتی‌های



کانتینر اقیانوس پیما) می‌باید از طریق نهادهای پولی بازارهای خارجی تأمین مالی بلندمدت (اجاره به شرط تملیک) شوند. تأمین مالی مذکور در هر دو صورت می‌باید پس از اعتبارسنجی شرکت‌های متقاضی تأمین مالی (دولتی و غیردولتی) در بستر جامع اعتباری و نیز انعقاد قراردادهای بیمه تجاری (بیمه‌های وصول مطالبات، حمل، حوادث، ...) تحت عاملیت **بانک‌های داخلی** و یا خارجی انجام پذیرد. تأمین مالی بخش‌های مختلف حمل و نقل به **علت** الزام وام‌گیرنده به پوشش‌های کامل بیمه‌ای (از طریق بیمه‌های مستقیم و اتکایی) غالباً حداقل ریسک را برای نهادهای اعتباری ایجاد می‌کند (باستثنای ریسک تحریم)، به طوری که برخی از نهادهای اعتباری و لیزینگ‌های داخلی و بین‌المللی حتی مقادیر فرانشیز قراردادهای بیمه را نیز تحت پوشش بیمه‌های مکمل حوادث و وصول مطالبات قرار می‌دهند و هزینه‌های مربوطه را نیز در بخش کارمزد تسهیلات وام‌گیرندگان لحاظ می‌کنند تا با حداقل **ریسک‌های بالقوه اعتباری** و بازار مواجه شوند. تأمین مالی زیرساخت‌های بخش‌های حمل و نقل و نیز وسائط نقلیه هوایی و دریایی (غیرلجستیک) با اتکا به منابع صندوق توسعه ملی نیز در شرایطی که بخشی از تسهیلات تخصیصی صندوق طی سنوات گذشته ماهیت غیرجاری یابد و سهم دارایی‌های قابل‌تصرف آن نیز به **علت** برداشتهای مکرر بودجه‌ای دولت به تدریج کاهش داشته باشد، عملاً در شرایط غیراضطرار توصیه نمی‌شود.

۶-۴ تأمین مالی بخش کشاورزی

یکی از مهم‌ترین موارد کاربرد ابزارهای تأمین مالی زنجیره ارزش در بخش کشاورزی (زراعت، دامپروری، شیلات) است که در بازار پول، اقتصاد ایران با چالش‌های نهادی فراوانی مواجه است. بخش کشاورزی به **علت** پراکندگی جغرافیایی، نبود اسناد ثبتی برای احراز مالکیت بخش زیادی از زمین‌های با کاربری زراعی و دامی، ریسک بسیار بالای محصولات (آفت‌های زراعی و دامی و خشکسالی‌های ادواری)، عدم استقبال کشاورزان و دامداران به بیمه محصولات و تولیدات و نیز دیون معوق تاریخی شاغلان این بخش، غالباً با رتبه‌های پایین اعتباری و احتمال نکول بسیار بالای تسهیلات اعطایی زنجیره ارزش تولیدات مواجه است. در همین راستا، هدایت رفتار و عادات شاغلان این بخش به رعایت الزامات بستر پیشنهادی جامع اعتباری بسیار دشوار است. الزام کشاورزان و دامداران به خرید تجهیزات (کمباین، تراکتور، موتور برق، شیردوش، ...) و مواد اولیه زراعی و دامی (بذر، کود، علوفه، داروهای دامی، ...) از فروشندگان رسمی جهت تأمین مالی فاکتورهای الکترونیکی معاملات (پرداخت به فروشنده)، در کنار بیمه محصولات این بخش‌ها، عملاً یکی از مؤثرترین روش‌های کاهش **ریسک‌های اعتباری** و بازار فعالیت‌های مذکور (با فرض الزام بیمه محصول و فعالیت) و تسهیل **فرایند** تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات بخش کشاورزی برای مؤسسات اعتباری به طور عام و بانک کشاورزی به طور خاص است. در همین راستا، ترغیب هم‌زمان کشاورزان و دامداران (غیرصنعتی) به عضویت و تأمین مالی از طریق تعاونی‌های اعتبار ادغامی، کشاورزی، و دامی در کنار تشویق آن‌ها به بیمه محصولات و همچنین ایجاد بازار متشکلی برای پیش‌فروش (سلف) تولیدات به خریداران حقیقی و حقوقی دارای **رتبه اعتباری** (شرکت‌های خرید تضمینی محصولات کشاورزی، مجتمع‌های کشت و صنعت، تعاونی‌های زراعی، و نیز کارخانجات صنایع تبدیلی) زمینه توثیق و تنزیل اسناد معتبر پیش‌فروش (اسناد و فاکتورهای الکترونیکی پیش‌فروش قابل پایش در سامانه‌های مبادلاتی و مالیاتی) را به نفع زارعین و دامداران (جهت **تأمین** سرمایه در گردش) فراهم می‌سازد. این رویکرد مکمل از یک طرف **فرایند** فروش، تأمین مالی، و نیز توثیق وثایق (مبتنی بر اسناد مبادلاتی بازار متشکل و ضمانت جمعی) را قاعده‌مند می‌سازد و از طرف دیگر ریسک اعتباری فعالیت‌ها و شاغلان بخش‌های زراعی و دامی را تقلیل خواهد داد. به عبارت دیگر، مؤسسات اعتباری و **بانک‌ها** به طور عام و تعاونی‌های ادغامی اعتباری زراعی و دامی به طور خاص، با توثیق و تنزیل هم‌زمان اسناد مبادلاتی بازار متشکل و همچنین فاکتورهای الکترونیکی خرید مواد اولیه و تجهیزات فعالیت بخش‌های فوق، عملاً **فرایند** تأمین مالی مجموعه زنجیره ارزش و **تأمین** بخش‌های زراعی و دامی را پوشش می‌دهند و ریسک اعتباری را میان تولیدکنندگان و خریداران توزیع خواهند کرد. در همین راستا، تعاونی‌های اعتبار بخش کشاورزی و نیز مؤسسات اعتباری و بانک کشاورزی می‌توانند اسناد پیش‌فروش محصولات کشاورزی بازار متشکل (در تعهد خریدار ثالث) را به عنوان وثایق تأمین مالی فاکتورهای خرید مواد اولیه و تجهیزات (سرمایه در گردش) مورد پذیرش قرار دهند تا ریسک اعتباری کشاورز و دامدار را به صورت گروهی به حداقل برسانند. این **فرایند** تنها از طریق ایجاد دو بستر بازار متشکل فروش محصولات بخش کشاورزی و نیز بستر جامع معاملات الکترونیکی کالاها و خدمات ملی با قابلیت ممیزی و پایش توسط مقامات مالیاتی و اعتباری میسر است.

تأمین مالی **فرایند** خرید تجهیزات و مواد اولیه و نیز فروش محصولات زراعی و دامی مربوط به مجتمع‌های کشت و صنعت و دامپروری‌های صنعتی به **علت** ماهیت شرکتی همانند سایر بخش‌های صنعتی و تولیدی در قالب بستر جامع اعتباری و پایش مؤلفه‌های مؤثر



در رتبه اعتباری متقاضیان تسهیلات (در مرحله نخست) و نیز تأمین مالی اسناد الکترونیکی خرید و فروش مواد اولیه و محصولات (در مرحله دوم) انجام پذیر است. در همین راستا، تأمین مالی فعالیت‌های با اندازه کوچک و متوسط این بخش‌ها نیز به ترتیب از طریق استفاده از ظرفیت‌های اعتباری شرکت‌های تعاونی اعتبار روستایی (زرعی) و شیلات به عنوان یک ظرفیت اعتباری مکمل (جهت تخصیص حجمی تسهیلات و تأمین مالی زنجیره ارزش فعالیت‌های بخش کشاورزی)، گسترش و تعمیق خدمات ناظر بر بیمه محصولات و فعالیت‌های بخش‌های کشاورزی، تسهیل شرایط تنزیل قراردادهای بیمه و پیش‌فروش محصولات بخش‌های زراعی و دامی توسط نهادهای اعتباری و همچنین اتصال فرایند تأمین مالی خرید تجهیزات و مواد اولیه به قراردادهای فروش محصولات (در بازار متشکل) عملاً بخشی از ریسک اعتباری شاغلان زیربخش‌های کشاورزی را به خریداران محصولات آنها (دارای رتبه اعتباری بالاتر) منتقل می‌کند و عملاً چالش تأمین مالی زنجیره‌های ارزش زیربخش‌های کشاورزی را کاهش خواهد داد.

۵-۶ تأمین مالی مستغلات

تأمین مالی بخش‌های مستغلات (مسکونی، اداری، و تجاری) در دو سرفصل تسهیلات ساخت (مشارکت مدنی) و خرید (فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک) طبقه‌بندی می‌شود که به دلایل اندازه‌های کوچک و متوسط این تسهیلات (به استثنای طرح دولتی مسکن مهر)، قابلیت تأمین مالی زنجیره ارزش آنها توسط نهادهای اعتباری بازار پول داخلی به‌ازای توثیق کل پروژه وجود دارد. شرایط پیوسته توری در بازار دارایی‌ها به‌طور عام و بازار مستغلات به‌طور خاص موجب بروز حداقل ریسک اعتباری و بازار و همچنین تسهیل فرایند اعتبارسنجی و توثیق وثایق تسهیلات مذکور شده است (به استثنای تسهیلات مربوط به مسکن روستایی). محصولات و خدمات اعتباری تأمین مالی بخش مستغلات به‌راحتی در بستر جامع اعتباری قابلیت عرضه و پایش دارد و فرایند اعتبارسنجی و پرداخت مرحله‌ای اقساط تأمین مالی آنها نیز توسط بانک‌ها قابل اجراست. در همین راستا، قابلیت تبدیل تسهیلات تأمین مالی زنجیره ارزش ساخت (مشارکت مدنی) به تسهیلات فروش اقساطی عملاً شرایط فروش و تسویه تعهدات ساخت را نیز در بازار مستغلات (با حداقل سازی ریسک اعتباری) تسهیل می‌سازد و عملاً هزینه‌های تهرینی ناظر بر توثیق مکرر وثایق ملکی را برای مؤسسات اعتباری، سازندگان، و همچنین خریداران کاهش خواهد داد.

۶-۶ تأمین مالی بخش‌های خدماتی

بخش خدمات بالاترین سهم و تنوع فعالیتی را در خلق ارزش افزوده و همچنین اشتغال در اقتصاد ایران دارد و اغلب فعالیت‌های آن ماهیت کوچک و متوسط دارند. تنوع فعالیت بخش‌های مختلف خدماتی عملاً موجب تفاوت در ترکیب، اندازه، تواتر، شفافیت، ریسک (اعتباری و بازار) و همچنین سبب تقاضای تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات فعالیت‌های مختلف شده است. در شرایطی که سرمایه اولیه و همچنین سرمایه در گردش مورد نیاز فعالیت‌های خدمات حرفه‌ای، مستغلات، تخصصی، شخصی، خانگی، و رستوران در مقیاس کوچک و متوسط ارزیابی شده و همچنین اسناد و سوابق بانکی-اجرایی-مالیاتی و بیمه‌ای این فعالیت‌ها معیار مناسبی جهت اعتبارسنجی و رتبه‌بندی در بستر جامع عملیات اعتباری است، عملاً توثیق اسناد مالکیت و اجاره (مستأجر مؤسسه اعتباری) امکان مربوط به فعالیت بخش‌های فوق موجب تسهیل و تسریع فرایند تأمین مالی در شبکه بانکی می‌شود. این تأمین مالی در قالب تسهیلات خرد اجاره و یا خرید امکان و همچنین تسهیلات تهیه تجهیزات تولیدی و تأمین سرمایه در گردش (جهت تهیه مواد اولیه و پوشش هزینه‌های عملیاتی) است، که به ترتیب از طریق تأمین مالی اجاره مکان (پرداخت به موجر براساس قرارداد اجاره رسمی مندرج در سامانه مالیاتی)، تأمین مالی متعارف خرید امکان تجاری و اداری (تسهیلات خرید اقساطی یا اجاره به شرط تملیک در قبال توثیق اسناد معاملات)، تأمین مالی مضاربه جهت خرید تجهیزات و مواد اولیه شروع فعالیت‌های تولیدی بخش‌های خدماتی (با اتکا به فاکتورهای خرید رسمی الکترونیکی و پرداخت به فروشنده) و نیز تأمین مالی سرمایه در گردش از طریق تنزیل و پیش‌فروش فاکتورهای فروش الکترونیکی محصولات بنگاه‌های خدماتی، عملاً یکی از کاراترین روش‌های تأمین مالی از بازار پول تلقی می‌شود. در همین راستا، واحدهای خدماتی با اندازه‌های کوچک و متوسط به‌علت تمایل به عدم شفافیت و فرار مالیاتی، عملاً تمایلی به استفاده از روش‌های دوگانه تأمین مالی براساس فاکتورهای الکترونیکی خرید تجهیزات و فروش خدمات و محصولات ندارند که در چنین شرایطی هدایت فعالان این بخش‌ها به سمت عضویت و تأمین مالی گروهی (ضمانت متقابل) از طریق تعاونی‌های اعتبار صنفی قابل پیشنهاد است.

تأمین مالی واحدهای خدماتی بزرگ فعال در زیربخش‌های هتلداری، ارتباطات، بازرگانی (عمده‌فروشی)، و خدمات مالی نیز همانند بنگاه‌های بخش‌های صنعتی و معدنی از طریق بستر جامع اعتباری و براساس اعتبارسنجی انجام شده که مستقیماً تابعی از ظرفیت وام‌دهی مؤسسات اعتباری و بانک‌ها و نیز ظرفیت تأمین مالی از بازار سرمایه کشور است. در اقتصاد ایران نیز تأمین مالی بنگاه‌های بخش‌های مذکور



غالباً با استفاده از ابزارهای تأمین مالی مشارکت مدنی، فروش اقساطی، و نیز مضاربه انجام می‌پذیرد. در همین راستا، فرایند تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان و استارت‌آپ‌ها نیز در سنوات اخیر از طریق بازار غیرمتمشکل پول، شرکت‌های سرمایه‌گذار خطرپذیر، و در مواردی از طریق بازار سرمایه انجام شده است.

۶-۷ تأمین مالی بخش‌های نفت و صنایع پتروشیمی

بخش‌های نفت، گاز، و صنایع پتروشیمی به‌علت ماهیت سرمایه‌بر، مقیاس‌های بزرگ فعالیت، قیمت‌های بالای تجهیزات و خوراک، و همچنین اندازه بزرگ جریان نقدی عملاً امکان تأمین مالی نقدی در هیچ‌یک از مراحل ساخت، بهره‌برداری، و حتی توسعه را در قالب تسهیلات کلان و سندیکایی داخلی ندارد (به‌استثنای جبران استهلاک) و طی تاریخ نیز پروژه‌های سرمایه‌ای این بخش‌ها غالباً از طریق قراردادهای خارجی فاینانس، بیع متقابل، فاینانس خودگردان، و یا منابع صندوق توسعه ملی تأمین مالی شدند. در همین راستا، سرمایه در گردش زنجیره ارزش بنگاه‌های بخش‌های مذکور نیز قابلیت تأمین مالی از بازار پول داخلی را ندارند و لذا وزارت نفت به‌منظور حمایت از صنایع بخش‌های نفت و پتروشیمی از طریق قراردادهای معاوضه نفت خام با فراورده (توسط شرکت پالایش و پخش فراورده‌های نفتی) و نیز فروش اعتباری خوراک به مجتمع‌های پتروشیمی و تسویه مدت‌دار وجوه (هزینه نفت خام تحویلی و خوراک پتروشیمی)، عملاً تقاضای تأمین مالی برای سرمایه در گردش این صنایع را نیز حداقل ساخته است. مازاد گردش نقدی میان‌مدت این صنایع که متأثر از نرخ‌های ترجیحی خوراک و نیز درآمدهای صادراتی آن‌ها ایجاد شده است، از یک‌طرف زمینه پایداری فعالیت جاری غیرتوسعه‌ای صنایع پالایشگاهی و پتروشیمی را (به مدد یارانه‌های غیرمستقیم خوراک و نهاده‌های ورودی) فراهم می‌سازد و از طرف دیگر بخش محدودی از هزینه‌های استهلاک این صنایع را پوشش می‌دهد. محدودیت اندازه منابع بازار پول داخلی در مقابل نیازهای متکثر تأمین مالی صنایع نفت و گاز (اکتشاف، استخراج، و فراوری)، باعث تخصیص سالانه معادل ۱۴/۵ درصد درآمدهای ارزی صادرات بخش نفت جهت تأمین مالی تقاضاهای سرمایه‌گذاری حقیقی، سرمایه در گردش، و نیز استهلاک بخش‌های فوق شده تا مازاد تقاضای بازار پول داخلی حداقل شود.

۷ نتیجه‌گیری

تأمین مالی زنجیره ارزش بخش کوچکی از سبد سنتی و بسیار متنوع فرایند جامع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی است که غالباً به‌منظور تأمین سرمایه در گردش و در مراحل مختلف تولید، بازرگانی، و فروش کالاها و خدمات مورد استفاده قرار می‌گیرد تا فرایند عرضه و مبادلات میان خریداران و فروشندگان تسهیل و تسریع شود. ابزارهای تأمین مالی زنجیره ارزش کارکرد بسیار عام و گسترده‌تری در حوزه‌های بانکداری تجاری، بانکداری بین‌المللی، بانکداری توسعه‌ای، و خصوصاً بانکداری شرکتی دارد. به‌عبارت دیگر، مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش فاقد ابداعات ایزاری و نهادی در حوزه‌های بانکداری سنتی و مدرن بوده و صرفاً یک بستر مالی جهت تسهیل مبادلات میان بنگاه‌ها و اشخاص است. در همین راستا، نوآوری‌های اخیر در عرصه مبادلات آنلاین، تجارت الکترونیک، و نیز تحولات نوین در شبکه‌های پرداخت و تسویه بین‌المللی باعث تأثیرات انتقالی مثبت و بهبود فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش شده که شمول آن نیز با رونق الگوهای کسب‌وکار بانکداری اختصاصی و شرکتی در حال تعدیل است.

تأمین مالی زنجیره ارزش غالباً ناظر بر فرایند عرضه محصولات و خدمات مؤسسات اعتباری، جهت تقویت هر دو زنجیره فروش و درآمدی بنگاه‌های اقتصادی است که از یک‌طرف موجب تسریع، تسهیل، و ارتقای فرایندهای تسویه مبادلاتی (نقدی، تعهدی) شده و از طرف دیگر ریسک‌های اعتباری و کمبود نقدینگی فرایند فروش محصولات بنگاه‌های مذکور را کاهش می‌دهد. تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های تولیدی نه‌تنها در حین مبادلات بلکه در مراحل مقدماتی تولید و آماده‌سازی محصولات نیز به‌محض دریافت سفارش‌های خرید، در مراحل صدور گواهی بازرسی محصولات پیش از حمل از انبار، صدور اسناد حمل، صدور فاکتورهای فروش توسط فروشندگان و یا در مرحله تحویل و پذیرش کالا در انبار خریدار انجام‌پذیر است. ابزارهای مختلف مبادلاتی که در بستر تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات مورد استفاده قرار می‌گیرد به‌ترتیب در قالب قراردادهای پیش‌فروش اسناد مطالبات صادراتی، تنزیل مطالبات آتی عرضه‌کنندگان، فروش اسناد مبادلاتی بنگاه‌های اقتصادی به مؤسسات اعتباری، تنزیل اسناد فروش توسط مؤسسه اعتباری خریدار، تأمین مالی معاملات آتی فروشندگان و بازپرداخت آن‌ها از محل عواید آتی، تأمین مالی توزیع‌کنندگان، تسهیلات اعتباری به خریداران با وثیقه موجودی انبار، و نیز تأمین مالی اسناد فروش کالا برای فروشنده پیش از حمل توسط مؤسسات اعتباری عرضه می‌شوند.

تأمین مالی زنجیره ارزش منافع مشترکی نیز برای خریداران، فروشندگان، عرضه‌کنندگان، و واسطه‌گران اعتباری دارد که به‌ترتیب موجب تقویت پایداری رابطه مبادلاتی میان عرضه و تقاضاکنندگان، بهینه‌سازی اندازه و کاهش هزینه سرمایه در گردش، افزایش ثبات و قطعیت جریان نقد



(کاهش ریسک نقدینگی)، کاهش هزینه‌های مالی و عملیاتی فروش کالاها و خدمات، افزایش ثبات زنجیره تولید و عرضه، بهینه‌سازی موجودی انبار، توزیع ریسک، تسریع فرایند تخصیص اعتبار و کسب درآمد، خلق فرصت‌های جدید تجاری و نیز کاهش انحرافات منابع اعتباری از اهداف تخصیصی آن‌ها می‌شود. در همین راستا، توسعه هم‌زمان تجارت الکترونیک در عرصه بین‌الملل در کنار گسترش شتابان مبادلات آنلاین در جغرافیای ملی و همچنین نوآوری در حوزه تولید و عرضه محصولات اعتباری کوتاه‌مدت (مبتنی بر فناوری‌های نوین) عملاً زمینه ادغام دو بستر عرضه آنلاین محصولات و نیز عرضه آنلاین خدمات مالی را در بستر غیرمتمرکز بلاک‌چین فراهم ساخته، به طوری که بستر ترکیبی جدیدی مبتنی بر مزیت‌های عرضه هم‌زمان محصولات فوق، ایجاد ظرفیت‌های تأمین مالی متقابل اشخاص از یکدیگر، دسترسی برخط به سامانه‌های پرداخت و تسویه، تسهیل فرایند دسترسی عمومی به سوابق مبادلاتی خریداران و عرضه‌کنندگان، انتشار عمومی اطلاعات عرضه محصولات مختلف و همچنین دسترسی برخط به محصولات فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش شکل گرفت.

نهادهای اعتباری بازارهای متشکل و غیرمتشکل پول در اقتصاد ایران به علت محدودیت‌های ناشی از ضوابط احتیاطی ناظر بر تسهیلات کلان، بروز پدیده ازدحام در شبکه اعتباری، ریسک‌های سیستماتیک در فضای اقتصاد کلان، قیمت تمام‌شده بالای محصولات و خدمات اعتباری بانک‌ها، محدودیت‌های مربوط به روابط کارگزاری با نهادهای اعتباری بازارهای پول بین‌المللی، گسست در فرایند اعطای خدمات اعتباری از طریق فقدان حضور نهادهای مکمل عملیات اعتباری بازار پول، و همچنین الگوهای کسب و کار سنتی ناکارآمد مؤسسات اعتباری، صرفاً قابلیت تأمین مالی تقاضاهای با اندازه‌های کوچک و متوسط زنجیره ارزش تولیدات و صنایع مختلف را دارند.

محصولات و ابزارهای مختلفی جهت تأمین مالی از بازار پول به طور عام و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات به طور خاص طراحی شده که عموماً در قالب اضافه برداشت اعتباری از حساب‌های بانکی، تأمین مالی واسط، تأمین مالی از طریق تنزیل فاکتورهای تعهدی صادراتی و فروش مدت دار کالا، تنزیل اسناد مطالبات از اشخاص، تنزیل اسناد پذیرش بدهی، تسهیلات تجاری، تسهیلات لیزینگ، تسهیلات فاینانس کالاهای سرمایه‌ای، یوزانس مواد اولیه و تجهیزات، بیع متقابل و فاینانس خودگردان کالاهای سرمایه‌ای طرح‌های توسعه‌ای تولیدی، تأمین مالی تجهیزات و مستغلات در قالب تسهیلات اجاره به شرط تملیک و فروش اقساطی، و... طراحی شدند.

بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی براساس مؤلفه‌هایی همانند اندازه ظرفیت تولید، بخش اقتصادی مورد فعالیت، طول زنجیره ارزش، سهم صادرات از تولید، اندازه ارزش افزوده و نیز طول عمر بنگاه متقاضی ابزارها و محصولات مختلف اعتباری (ریالی و ارزی) است که بسیاری از این ابزارها ماهیت مکمل دارند و عملاً امکان جایگزینی بسیاری از آن‌ها میسر نیست. در همین راستا، اعتبارات ناظر بر تأمین مالی ارزی طرح‌های بزرگ اقتصادی (با ارزش افزوده بالا و سهم اشتغال محدود) غالباً از طریق قراردادهای بلندمدت فاینانس، بیع متقابل، فاینانس خودگردان از بازارهای پولی بین‌المللی، و یا با اتکا به قراردادهای تأمین مالی از صندوق توسعه ملی انجام پذیرفته، درحالی که تسهیلات بلندمدت سرمایه‌ای و نیز تأمین مالی زنجیره ارزش ریالی با اندازه‌های کوچک و متوسط، در قالب قراردادهای تأمین مالی مشارکت مدنی، فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، صکوک مرابحه و استصناع جهت خرید ماشین‌آلات، تجهیزات، و مستحدثات **بنگاه‌های اقتصادی** از طریق مؤسسات اعتباری داخلی ارائه شده است. مجموعه این تسهیلات ارزی و ریالی سرمایه‌ای (سرمایه‌گذاری اولیه و سرمایه در گردش) برخلاف بازارهای پول اقتصادهای نوظهور عملاً قابلیت جایگزینی ندارند. در کنار تسهیلات بلندمدت فوق، عملاً تسهیلات یوزانس ارزی میان‌مدت با اندازه‌های بزرگ و متوسط برای واردات مواد اولیه و تجهیزات تولیدی و همچنین قراردادهای ریالی میان‌مدت برای تأمین مالی زنجیره ارزش (خرید تجهیزات و تأمین مواد اولیه در قالب تسهیلات مرابحه، مضاربه، خرید دین، فروش اقساطی، و...) با **اندازه‌های کوچک و متوسط** (ماهیت مکمل) مورداستفاده بنگاه‌های اقتصادی قرار گرفتند. مجموعه این تسهیلات در کنار خدمات اعتباری دیگری همانند صدور ضمانت‌نامه‌ها و اعتبارات اسنادی (ریالی و ارزی) مختلف، صدور انواع چک و بروات در کنار عرضه خدمات پشتیبانی مالی (حسابداری حقوق و دستمزد، مدیریت وجوه، بیمه‌های تجاری و غیرتجاری، تحلیل بازار، و...) عملاً بسته‌های متنوعی از خدمات مکمل اعتباری را برای تأمین مالی زنجیره ارزش **بنگاه‌های اقتصادی** فراهم می‌سازد که به صورت یکجا و تحت یک قرارداد واحد و در قالب الگوهای کسب و کار بانکداری شرکتی و اختصاصی توسط برخی از مؤسسات اعتباری و **بانک‌ها** عرضه شده است. در همین راستا، عدم عرضه یکپارچه بسته‌های خدمات اعتباری مذکور توسط مجموعه مؤسسات اعتباری موجب بروز تنگناهای مالی-اعتباری در مراحل مختلف فرایند ساخت، توسعه، بازاریابی، عملیات و مدیریت وجوه بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی می‌شود که در کنار بروز ریسک‌های ادواری سیستماتیک کلان، زمینه تشدید اختلالات در چرخه تولید و زنجیره ارزش آن بنگاه‌ها را فراهم کرده است.

فرایند عرضه محصولات مختلف اعتباری جهت تأمین مالی زنجیره ارزش بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی متأثر از چهار چالش کلیدی و غالباً ناسازگار است که به ترتیب شامل ظرفیت وام‌دهی محدود مؤسسات اعتباری (منطبق با ضوابط نظارتی سلامت مالی)، رتبه



اعتباری پایین بسیاری از بنگاه‌های داخلی، ظرفیت محدود توثیق وثایق و نیز اندازه‌های بزرگ و متوسط تقاضاهای تأمین مالی بنگاه‌های منتخب اقتصادی است. ظرفیت تأمین مالی و عرضه خدمات اعتباری بانک‌های بزرگ کشور با احتساب زیان انباشته تاریخی، کسری ذخایر مطالبات غیرجاری و همچنین کسری پیوسته ذخایر مربوط به ریسک‌های عملیاتی و بازار (در بخش سرمایه پایه دو)، عملاً توان اعتباری احتیاطی آن‌ها را محدود ساخته، به طوری که ظرفیت عرضه بسته‌های خدمات اعتباری و همچنین تأمین مالی زنجیره ارزش، در اندازه‌های متوسط نیز برای بنگاه‌های اقتصادی کاهش مضاعف داشته است. در همین راستا، مؤسسات تأمین سرمایه فعال در بازار سرمایه نیز به علت سرمایه پایه اندک عملاً با ظرفیت تأمین مالی نهادی محدودی جهت تأمین مالی زنجیره ارزش و نیز سرمایه‌گذاری اولیه مواجه‌اند.

شبکه اعتباری کشور به علت اندازه کوچک سرمایه پایه عملاً با ظرفیت محدود وام‌دهی نهادی (مطابق با ضوابط احتیاطی ناظر بر تسهیلات کلان، سندیکایی و ذی‌نفع واحد ذیل مقررات سلامت مالی و نظارت احتیاطی) مواجه است که در کنار چالش‌های مربوط به اعتبارسنجی و رتبه اعتباری مبهم متقاضیان خدمات اعتباری و نیز اندازه بالای تقاضای تسهیلات اعتباری بنگاه‌ها (جهت بهره‌مندی از صرفه‌های مقیاس)، عملاً فرایند تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی را پرچالش ساخته است. مدیریت این چالش‌ها از طریق استفاده از یک رویکرد اعتباری متکی بر مدیریت ریسک در مؤسسات اعتباری (ریسک‌های اعتباری، بازار، عملیاتی، و نقدینگی)، تمرکز واقع‌بینانه ظرفیت اعتباری نهادهای بازار پول حول تسهیلات با اندازه‌های کوچک و متوسط (برای بخش‌های زراعت، دامپروری، شیلات، ساختمان، حمل‌ونقل زمینی، انبارداری، بخش‌های مختلف خدمات، معدن، صنایع مواد غذایی و آشامیدنی، صنایع پوشاک، صنایع چاپ، صنایع ساخت ماشین‌آلات، صنایع مصالح ساختمانی و نیز صنایع کانی‌های غیرفلزی با سهم اشتغال و فراوانی بسیار بالا)، الزام عرضه پیوسته بسته‌های متنوع خدمات و محصولات اعتباری به بنگاه‌های متقاضی تأمین مالی و نیز استفاده از بستر جامع اعتباری جهت اعتبارسنجی و پایش مستمر رتبه اعتباری اشخاص و بنگاه‌های متقاضی تسهیلات میسر است. در همین راستا، بهبود احتمالی روابط کارگزاری با مؤسسات اعتباری بازار پول بین‌المللی (شعب خارجی و بانک‌های عامل بین‌المللی) زمینه‌گشایش بیشتر در فرایند تأمین مالی از طریق عرضه تسهیلات ارزی بلندمدت با اندازه‌های بزرگ برای بنگاه‌های اقتصادی (بخش‌های نفت و گاز، نیرو، صنایع کانی‌های فلزی، پتروشیمی، خودرو، مخابرات، آب، حمل‌ونقل هوایی و دریایی، خدمات هتلداری و تفریحی، و...) را فراهم می‌سازد. به منظور تسهیل و تسریع فرایند تأمین مالی از طریق عرضه محصولات و ابزارهای اعتباری، در مرحله نخست می‌باید بستر جامع اعتباری جهت شناسایی و اعتبارسنجی اشخاص و بنگاه‌های اقتصادی ایجاد شود تا رتبه اعتباری و درجه ریسک بالقوه (احتمال نکول تسهیلات) هر یک از متقاضیان تسهیلات بر اساس عملکرد تاریخی مالیاتی، صورت‌های مالی ممیزی‌شده، قراردادهای بیمه تجاری و مشاغل، ترکیب دارایی‌های مالی و غیرمالی، و همچنین گردش تاریخی تراکنش‌های مالی و اعتباری بانکی، عملکرد تاریخی مانده تعهدات بالقوه و بالفعل در بازار متشکل پول (جاری و نکولی)، و... مورد محاسبه و پایش قرار گیرد و عملاً سقف اعتباری بنگاه‌های اقتصادی و نیز ترکیب وثایق متناظر با رتبه اعتباری بنگاه‌ها جهت تأمین مالی تعیین شود. در همین راستا، طراحی بستر جامع مکمل دیگری جهت ثبت و پایش مبادلات کالاها و خدمات با قابلیت ممیزی (قابلیت حساسرسی و پایش مالیاتی توسط وزارت صمت یا وزارت اقتصاد) ضروری است تا فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش تولیدات و تهیه تجهیزات از طریق تزیل و یا تأمین اعتبار فاکتورهای الکترونیکی بخش‌های مختلف اقتصادی به‌طور عام و بخش‌های کشاورزی و خدمات به‌طور خاص تسهیل شوند. تأمین مالی میان‌مدت فاکتورهای الکترونیکی خرید مواد اولیه و تجهیزات بنگاه‌ها (پرداخت به تأمین‌کننده) در کنار تأمین مالی فاکتورهای الکترونیکی فروش تولیدات آن‌ها (پرداخت به خریدار)، از یک‌طرف امکان توزیع ریسک اعتباری مربوط به تأمین مالی سرمایه در گردش و حتی خرید تجهیزات، بین خریدار ثالث و بنگاه، و از طرف دیگر زمینه پایش تسهیلات اعتباری در مراحل مختلف زنجیره ارزش تولیدات یک بنگاه (عدم انحراف تسهیلات) فراهم می‌شود.

ابهام در رتبه اعتباری متقاضیان تسهیلات و خدمات مالی مؤسسات اعتباری و بانک‌ها در کنار قابلیت محدود در توثیق وثایق فرایند تأمین مالی زنجیره ارزش، دو مورد از مهم‌ترین چالش‌های بخش غیردولتی در بازار پول کشور است که ریسک اعتباری این بازار را نیز به شدت افزایش داده است. به منظور مدیریت این چالش‌ها برای بنگاه‌های بخش‌های مختلف اقتصادی به‌طور عام و همچنین بنگاه‌های بخش‌های کشاورزی و خدماتی (اندازه کوچک و متوسط) به‌طور خاص، ادغام و تقویت تعاونی‌های اعتبار صنفی فعلی، از طریق افزایش سرمایه اعضا، تخصیص وجوه اداره‌شده بخش عمومی و نیز قراردادهای حجمی تخصیص منابع اعتباری بانک‌ها به تعاونی‌های اعتبار مذکور (با مسئولیت گروهی) قابل توصیه است تا از یک‌طرف بخشی از تقاضاهای تأمین مالی بنگاه‌ها با اندازه خرد از بانک‌ها به تعاونی‌های اعتبار منتقل شود و از طرف دیگر با استفاده از سازوکار ضمانت متقابل گروهی درون‌صنفی، چالش توثیق وثایق و ریسک اعتباری فعالیت‌های خرد نیز تعدیل شود.



- Martin, J., & Hofmann, E. (2019). Towards a framework for supply chain finance for the supply side. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 25, 157-71. Retrived from: <https://doi.org/10.1016/j.pursup.2018.08.004>.
- Caniato, F., Henke, M., & Zsidisin, G. A. (2019). Supply chain finance: Historical foundations current research future developments. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 25, 99-104. Retrived from: <https://doi.org/10.1016/j.pursup.2019.02.002>.
- Abe, M., Troilo, M., & Batsaikhan, O. (2015). Financing small and medium enterprises in Asia and the Pacific. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 4(1), 2-32. Retrived from: <https://doi.org/10.1108/JEPP-07-2012-0036>
- Guo, K., & Stepanyan, V. (2011). Determinants of Bank Credit in EMEs (IMF Working Paper No. 11/51). Washington, DC: International Monetary Fund. Retrived from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1151.pdf>.
- Kishan, R. P., & Opiela, T. P. (2000). Bank size, bank capital, and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(1), 121. Retrived from: <https://doi.org/10.2307/2601095>.
- Behr, P., Foos, D., & Norden, L. (2017). Cyclicity of SME lending and government involvement in banks. *Journal of Banking and Finance*, 77, 64-77. Retrived from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.01.010>
- Berger, A. N., Miller, N. H., Petersen, M. A., Rajan, R. G., & Stein, J. C. (2005). Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks. *Journal of Financial Economics*, 76, 237-269. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.06.003>.
- Chu, L., Mathieu, R., Robb, S., & Zhang, P. (2007). Bank capitalization and lending behavior after the introduction of the Basle Accord. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 28(2), 147-162. Retrived from: <https://doi.org/10.1007/s11156-006-0009-4>.
- Pham, D. S. D. (2013). The determinants of Vietnamese banks' lending behavior: A theoretical model and empirical evidence. *Journal of Economic Studies*, 42(5), 861-877. Retrived from: <https://doi.org/10.1108/JES-08-2014-0140>.
- Susilo, Y. S. (2010). The Role of banking in MSME financing in DIY province. *Journal of Finance and Banking*, 14(3), 467-478. Retrived from: <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/988>.
- Ramirez, J. & Hernandez, E (2016). Innovations for inclusive agricultural finance and risk mitigation mechanisms. *FAO*. Retrived from: <http://www.fao.org/3/a-i6166e.pdf>.
- African Development Bank. (2013). Agricultural value chain financing (AVCF) and development for enhanced export competitiveness. Retrived from: [https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Project and Operations](https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Project_and_Operations).



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