



## دی‌دگاه

<b>شماره: ۰۵۹</b>	<b>موضوع: تأثیر بازار پرتلاطم ارز بر تامین مالی از صندوق توسعه ملی و ارایه راهکار پوشش ریسک آن</b>
<b>تاریخ: ۱۳۹۰/۱۰/۲۰</b>	
<b>تهیه و تنظیم: احمد تشکینی</b>	
<p style="text-align: right;"><b>توضیح اجمالی:</b></p> <p>تشکیل صندوق توسعه ملی و واریز حداقل ۲۰٪ از منابع حاصل از صادرات نفت خام در آن به منظور اعطای تسهیلات به بخش های خصوصی، تعاونی و بنگاه های اقتصادی برای تولید و توسعه سرمایه گذاری های دارای توجیه فنی، مالی و اقتصادی، ظرفیت های موثری برای تامین مالی بخش صنعت، معدن و تجارت فراهم ساخته است. اما نکته مهم آن است که چون بازپرداخت تسهیلات ارزی به همان ارز پرداخت شده صورت خواهد پذیرفت، نوسانات و التهابات بازار ارز کشور و روند صعودی نرخ دلار طی ماههای اخیر به عنوان عاملی بازدارنده در اخذ تسهیلات ارزی و تامین مالی بخش عمل کرده است. به بیان ساده، روند رو به افزایش نرخ دلار (در مقابل ریال) منجر به بروز موارد زیر شده است:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ریسک ناشی از اخذ تسهیلات ارزی افزایش یابد.</li> <li>• انگیزه اخذ تسهیلات ارزی برای سرمایه گذاران و تولیدکنندگان کاهش یابد.</li> </ul> <p>از منظری دیگر می توان بیان داشت که در شرایط کنونی، اخذ تسهیلات ارزی تنها برای سرمایه گذاران و تولیدکنندگانی که محصولاتشان در بازارهای خارجی به فروش می رسد مقرون به صرفه می باشد (به دلیل کسب ارز خارجی ناشی از فروش محصول و امکان بازپرداخت ارزی اقساط ناشی از اخذ تسهیلات ارزی از صندوق توسعه ملی).</p> <p style="text-align: right;"><b>نکات کلیدی:</b></p> <p>۱ - بدون تردید نظام چندنرخ حاکم بر بازار ارز کشور، شکاف بالای بین نرخ مرجع و بازار آزاد و بویژه تداوم روند صعودی نرخ دلار از مهمترین مصادیق ایجاد فضای نااطمینانی و افزایش ریسک در حوزه تولید و تجارت بوئیه برای دریافت کنندگان تسهیلات ارزی شده است.</p> <p>۲ - تداوم شرایط حاکم بر بازار ارز، شرایط کسب و کار تولیدی-تجاری کشور را دچار اختلال خواهد کرد و بسیاری واحدهای تولیدی را در تامین سرمایه در گردش با مشکل مواجه می کند (در حالت حدی حتی می تواند به کاهش ظرفیت تولید، تعطیلی و اخراج کارگران منجر شود).</p> <p style="text-align: right;"><b>براین اساس پیشنهاد می شود:</b></p> <p>به منظور پوشش ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز باید سه ضلع مثلث (شامل دریافت کننده تسهیلات، پوشش دهندگان ریسک و دولت) متعهد به بازپرداخت بخشی از خسارات ناشی از نوسان نرخ ارز براساس سازوکار پلکانی باشند، بدین صورت که دریافت کننده تسهیلات بایست بخش ابتدایی ریسک تغییر نرخ ارز، پوشش دهندگان ریسک (همچون شرکت های بیمه) بخش ثانوی ریسک و دولت نیز ریسک های بالاتر از آن را پوشش دهند. در دستورالعمل پوشش نوسان نرخ ارز باید دامنه ای برای هر یک از پلکان ها (همچون حالت فرضی زیر) در نظر گرفت:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• پله اول نوسان نرخ ارز (اگر مجموع سود تسهیلات ارزی بعلاوه خسارات نوسان نرخ ارز مساوی یا کمتر از نرخ سود تسهیلات ریالی متعارف نظام بانکی کشور باشد) توسط دریافت کننده تسهیلات پوشش داده می شود.</li> <li>• پله دوم نوسان نرخ ارز (معادل نرخ سود تسهیلات ریالی تا دو برابر آن) توسط پوشش دهندگان ریسک همچون شرکت های بیمه پوشش داده می شود.</li> <li>• پله سوم نیز (ریسک های بالاتر از پله دوم) توسط دولت پوشش داده می شود (حضور دولت در این سازوکار بدلیل عدم استقبال شرکت های بیمه در شرایط کنونی ضروری است).</li> </ul>	
<b>تأیید رئیس گروه مشاوران:</b>	<b>تأیید رئیس مؤسسه:</b>