

# ظرفیت بازار سرمایه در تأمین مالی اقتصاد ملی

دکتر علی صحرائی  
مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران

سخنرانی افتتاحیه چهل و یکمین همایش انجمن حسابداران خبره ایران  
چهارشنبه، ۲۹ خرداد ۱۳۹۸، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران



چهل و یکمین همایش انجمن حسابداران خبره ایران:

# تامین مالی از بازار سرمایه

چهارشنبه، ۲۹ خرداد ۱۳۹۸، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران



# منابع تأمین مالی، رویدادها و رویکردها

- ✚ در عرصه جهانی، تأمین مالی به طور سنتی به اعتبارات بانکی متکی بوده است.
- ✚ بحران های مالی جهانی (۸-۱۹۹۷ آسیا و ۸-۲۰۰۷ اروپا و آمریکا) سبب تغییر رویکرد تأمین مالی و توجه بیشتر به بازار سرمایه و اوراق تأمین مالی در عرصه جهانی شده است.
- ✚ اقتصاد ایران برای تأمین منابع مالی خود از گذشته به منابع بانکی وابسته بوده و این وابستگی در حال افزایش است.
- ✚ اتکای بیش از اندازه به منابع بانکی، صنعت بانکداری در ایران را با مشکلاتی رو به رو کرده است.



# ترکیب بازارهای مالی

در یک تعریف کلی ارکان تأمین مالی در بازارهای مالی از اجزای زیر تشکیل می شوند:

تسهیلات بانکی

اوراق بهادار با درآمد ثابت

سهام

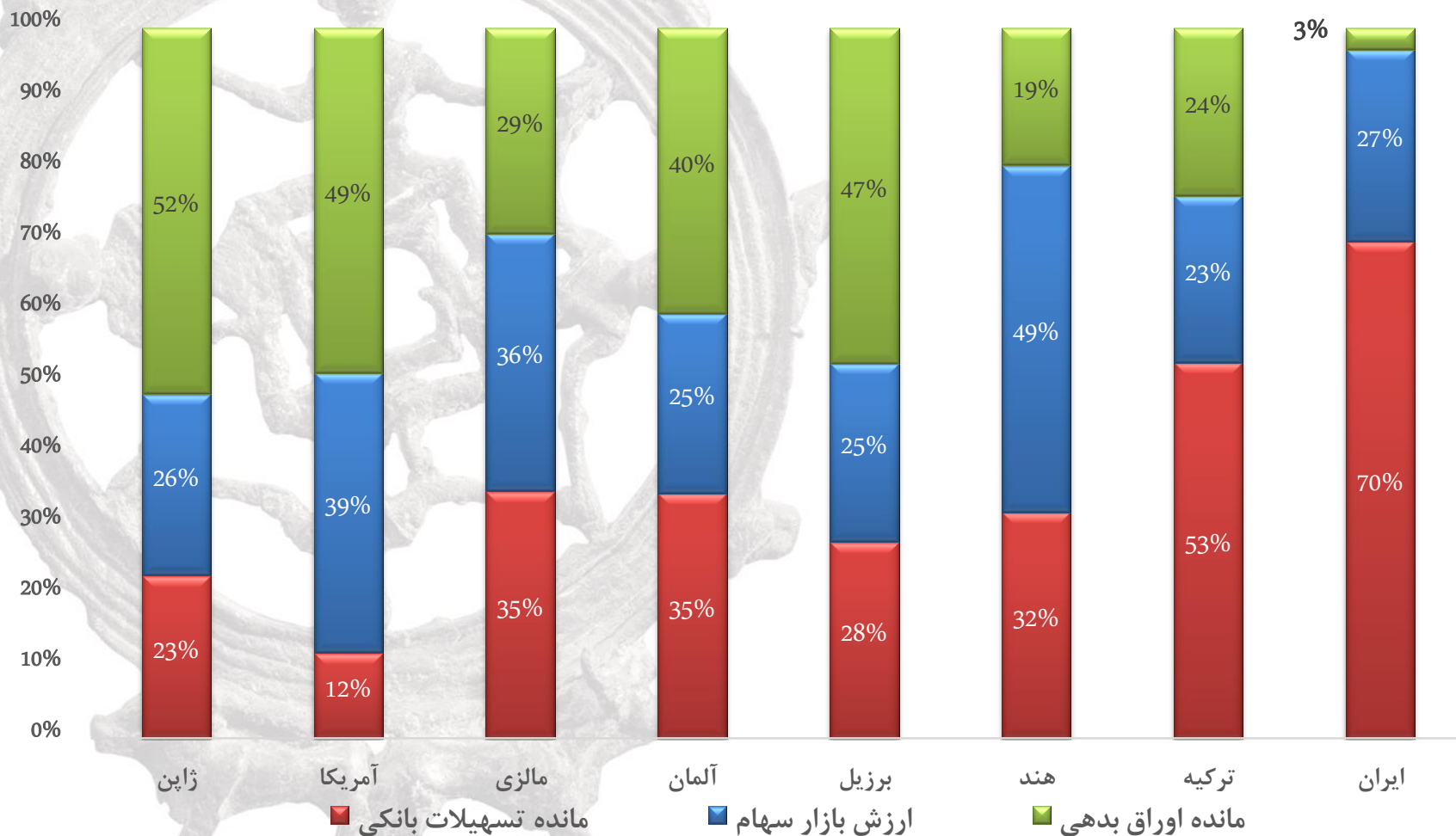
برای بررسی ساختار تأمین مالی در هر بازار مالی، مانده تسهیلات بانکی، اوراق بهادار با درآمد ثابت موجود و ارزش بازار سهام مورد بررسی قرار می گیرند.



بورس اوراق بهادار تهران

# مقایسه ترکیب بازارهای مالی در ایران و سایر کشورها

تفکیک عناصر تشکیل دهنده بازار مالی کشورها - مارس ۲۰۱۸ (درصد از کل بازار مالی)

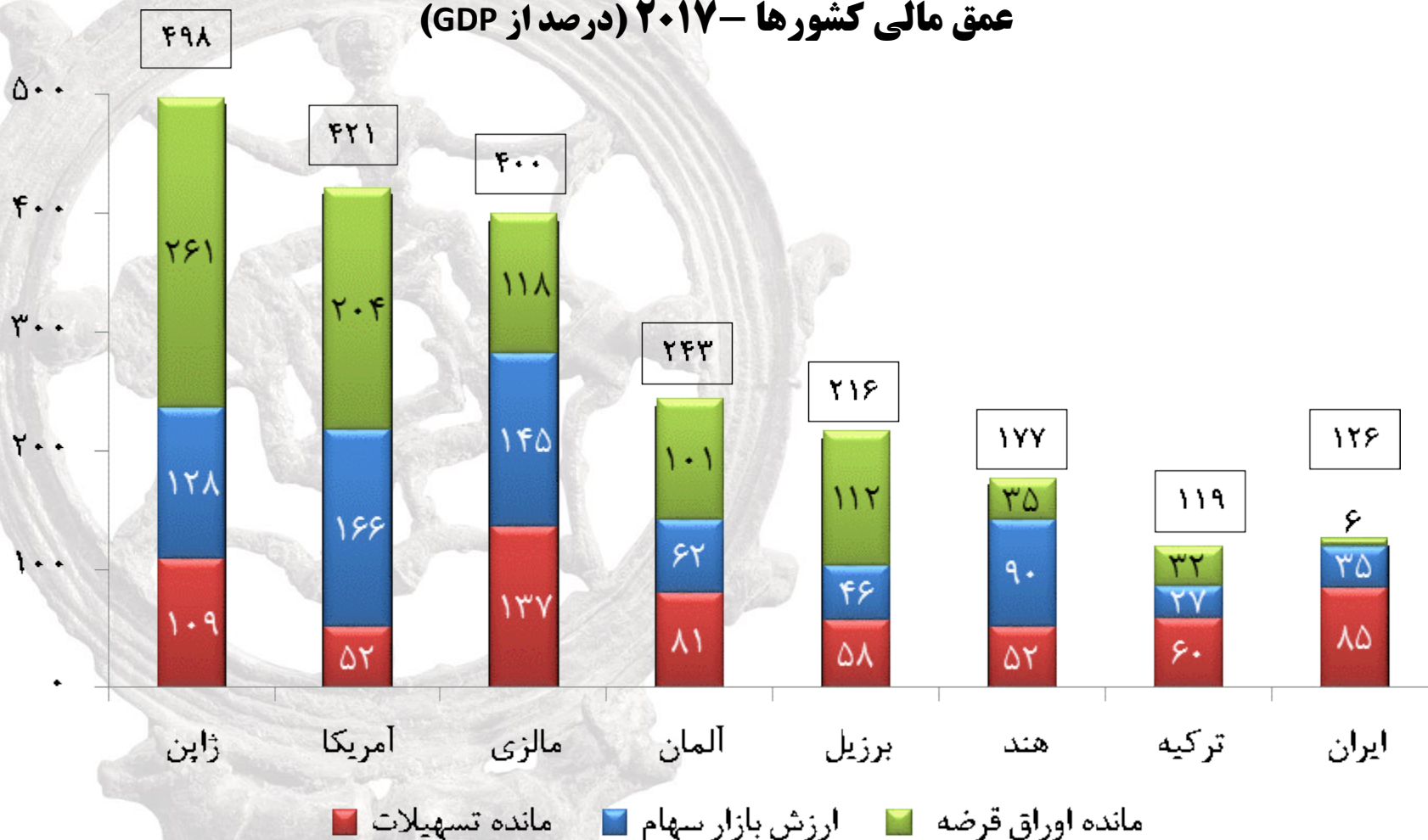


منبع: بانک جهانی (world bank) و بانک تسویه بین المللی (Bank for International Settlements)



# مقایسه ترکیب بازارهای مالی در ایران و سایر کشورها

عمق مالی کشورها - ۲۰۱۷ (درصد از GDP)



منبع: بانک جهانی (world bank) و بانک تسویه بین المللی (Bank for International Settlements)



# ساختار تأمین مالی در اقتصاد ایران

ساختار تأمین مالی در اقتصاد ایران را می توان به چهار رکن زیر تقسیم کرد:

تسهیلات بانک ها و مؤسسات مالی و اعتباری

بودجه عمرانی دولت

سرمایه گذاری خارجی

بازار سرمایه

# ساختار تأمین مالی در اقتصاد ایران (هزار میلیارد ریال)

سال	تسهیلات بانکی	سرمایه گذاری خارجی	بودجه عمرانی	بازار سرمایه		
				اوراق بدهی	بازار سهام	کل
۱۳۹۰	۱,۶۸۵	۵۳	۲۸۹	۵۰	۱۲۸	۱۷۸
۱۳۹۱	۱,۸۵۵	۵۵	۱۵۲	۱۳۰	۹۵	۲۲۵
۱۳۹۲	۲,۴۰۱	۸۴	۲۲۰	۶۱	۲۱۳	۲۷۴
۱۳۹۳	۳,۴۱۴	۳۹	۳۰۰	۳۶	۲۶۷	۳۰۳
۱۳۹۴	۴,۱۷۳	۲۹	۲۷۲	۱۴۸	۳۲۵	۴۷۳
۱۳۹۵	۵,۴۸۴	۱۰۴	۳۸۷	۲۹۲	۲۳۶	۵۲۸
۱۳۹۶	۶,۱۳۹	۹۲	۴۳۹	۶۴۹	۱۸۰	۸۲۹
۱۳۹۷	۷,۷۳۷	*۷۵	*۴۲۸	۵۲۱	۲۷۵	۷۹۶

\* برآورد و مقدماتی (عملکرد ۹ ماهه بودجه عمرانی ۳۲۱ هزار میلیارد ریال)  
منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سازمان بورس ایران، بورس اوراق بهادار تهران، فرابورس ایران



# ساختار تأمین مالی در اقتصاد ایران

## (هزار میلیارد ریال)

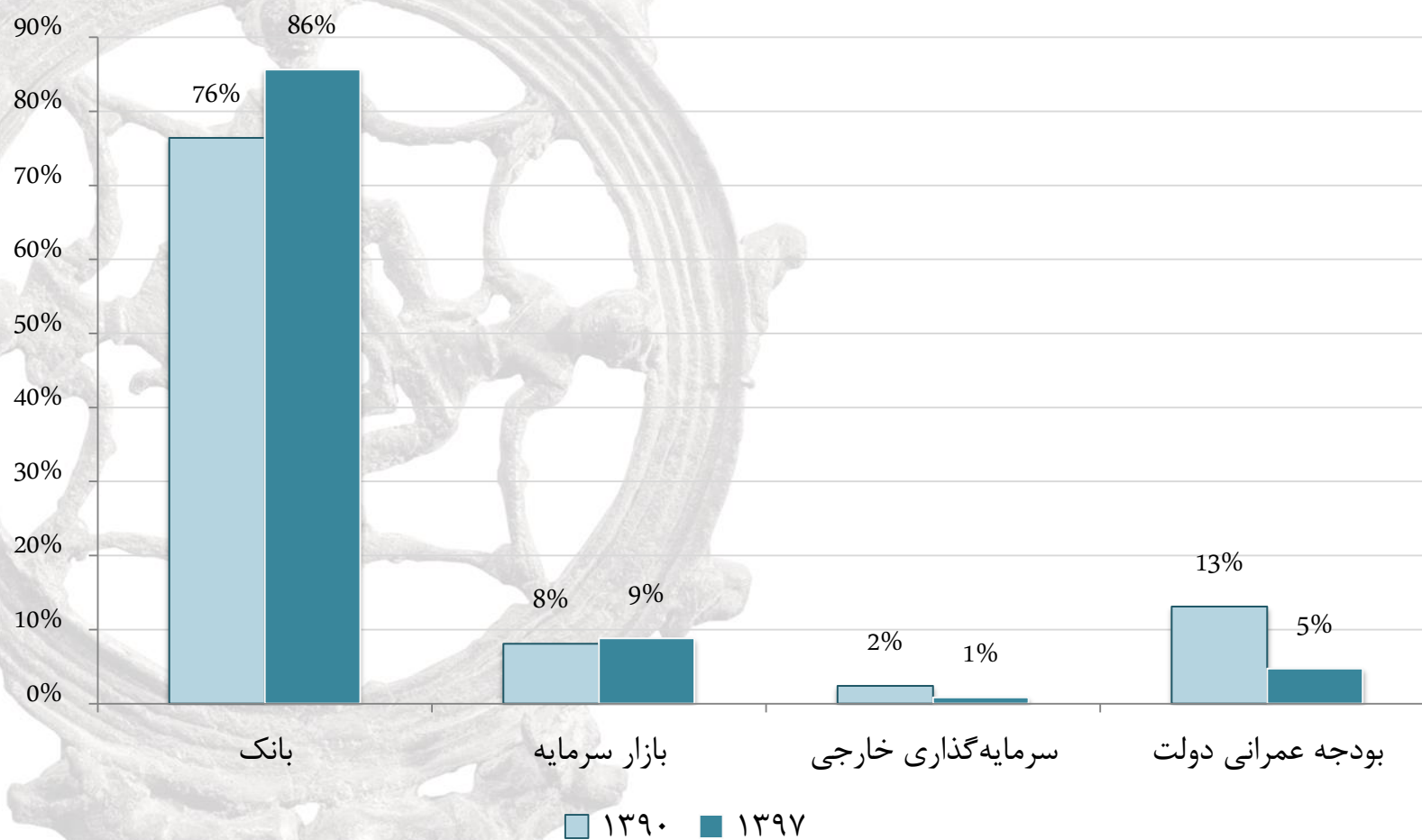
۱۳۹۷		۱۳۹۰		منابع تأمین مالی
درصد	ارزش	درصد	ارزش	
۸۶٪	۷,۷۳۷	۷۶٪	۱,۶۸۵	بانک
۹٪	۷۹۶	۸٪	۱۷۸	بازار سرمایه
۱٪	*۷۵	۲٪	۵۳	سرمایه‌گذاری خارجی
۵٪	*۴۲۸	۱۳٪	۲۸۹	بودجه عمرانی دولت
۱۰۰٪	۹,۰۳۶	۱۰۰٪	۲,۲۰۵	جمع

بازار سرمایه ایران نقش رو به رشدی در تأمین منابع مالی اقتصاد کشور داشته و این روند می‌تواند با شتاب بیشتری ادامه یابد.

منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سازمان بورس ایران، بورس اوراق بهادار تهران، فرابورس ایران  
\* برآورد و مقدماتی



# سهم هر یک از منابع مالی در اقتصاد ایران



# چالش‌ها و فرصت‌های هریک از ارکان چهارگانه تأمین مالی در اقتصاد ایران



# تأمین مالی با استفاده از تسهیلات بانکی

- ✚ حجم نقدینگی در سال های گذشته با رشدی قابل توجه به حدود ۱۷,۵۰۰ هزار میلیارد (۱۷,۵۰۰ تریلیون) ریال تا آذر ۱۳۹۷ رسیده است.
- ✚ بیش از ۶۰ درصد از تسهیلات بانکی به سرمایه در گردش و کمتر از ۱۵ درصد آن به ایجاد و توسعه واحدهای تولیدی پرداخت شده است.
- ✚ نزدیک به ۱۱/۵ درصد از تسهیلات بانکی را تسهیلات غیرجاری (مشکوک الوصول و معوق و سررسید گذشته) تشکیل می دهد.



# تأمین مالی با استفاده از بودجه عمرانی دولت

➤ سهم بودجه عمرانی دولت به دلیل تنگناهای مالی در سال های گذشته روندی کاهنده داشته به گونه ای که بر اساس قوانین بودجه، سهم بودجه عمرانی از کل بودجه عمومی دولت از ۲۲٪ در سال ۱۳۹۶ به ۱۶٪ در سال ۱۳۹۷ کاهش یافته است. این نسبت در قانون بودجه ۱۳۹۸، ۱۵٪ پیش بینی شده است.

➤ در سال های گذشته بخش قابل ملاحظه ای از بودجه عمرانی مصوب در عمل محقق نشده است. به عنوان نمونه بر اساس آمار بانک مرکزی در سال ۱۳۹۶ تنها ۶۲٪ از بودجه عمرانی مصوب در عمل محقق شده است.

➤ در قانون بودجه ۱۳۹۸، انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی به ارزش ۹۴۰ هزار میلیارد ریال و انتشار اوراق ارزی به ارزش ۳ میلیارد دلار برای تأمین مالی دولت، شرکت های دولتی و شهرداری ها پیش بینی شده است.



# تأمین مالی از طریق سرمایه گذاری خارجی

- ✚ سرمایه گذاری خارجی در سال های گذشته نقش اندکی در تأمین مالی اقتصاد ایران داشته است.  
(به طور میانگین کمتر از ۲ درصد در ده سال گذشته)
- ✚ با توجه به شرایط کنونی نمی توان در سال آینده به سرمایه گذاری خارجی به عنوان یک منبع مهم و اصلی تأمین مالی تکیه کرد.



# تأمین مالی از طریق بازار سرمایه

بازار سرمایه ایران در چند سال گذشته شاهد حضور ابزارهای نوین مالی بوده است:

- اوراق مشارکت
- اوراق اجاره
- اوراق مرابحه
- اوراق سفارش ساخت
- اسناد خزانه اسلامی
- صندوقهای سرمایه گذاری زمین و ساختمان
- اوراق سلف استاندارد موازی
- صندوقهای سرمایه گذاری پروژه
- اوراق فروش تبعی
- اوراق خرید دین

# ظرفیت بازار سرمایه ایران برای کمک به تأمین مالی

بررسی عملکرد اوراق بدهی در تأمین منابع مالی (میلیارد ریال)

عنوان	عملکرد ۹۷	عملکرد ۹۶	عملکرد ۹۵	عملکرد ۹۴
انتشار اوراق بهادار بدهی با مجوز سازمان بورس	۹۶,۴۷۰	۴۷,۵۹۰	۱۶,۵۹۸	۹,۶۷۵
انتشار اوراق سلف موازی استاندارد	۹,۸۵۰	۱۹,۷۰۰	۳۷,۹۸۹	۱۰,۸۲۷
اوراق مشارکت دولت، شهرداری و بانکها	۲۰,۰۰۰	۱۱۱,۶۱۹	۲۴,۰۰۰	۱۳,۴۹۲
انتشار اوراق سلف موازی استاندارد دولتی	۴۱,۰۰۰	۵,۰۰۰		
گواهی سپرده سرمایه گذاری عام و خاص	۰	۰	۳۱,۰۰۰	۰
اوراق مشارکت شرکت ملی نفت	۰	۰	۰	۵۰,۰۰۰
اوراق اجاره دولتی	۰	۲۱,۵۰۰	۲۲,۵۰۰	۵,۰۰۰
اوراق مرابحه دولتی	۰	۳۷,۳۸۰	۲۰,۰۰۰	۰
اوراق منفعت دولتی	۰	۵۰,۰۰۰		
اسناد خزانه اسلامی	۳۴۲,۰۶۹	۳۴۸,۲۳۴	۱۳۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰
امتیاز تسهیلات مسکن	۱۱,۸۳۲	۱۲,۷۵۲	۱۰,۲۹۳	۹,۰۲۰
جمع	۵۲۱,۲۲۱	۶۵۳,۷۷۵	۲۹۲,۳۸۰	۱۴۸,۰۱۴

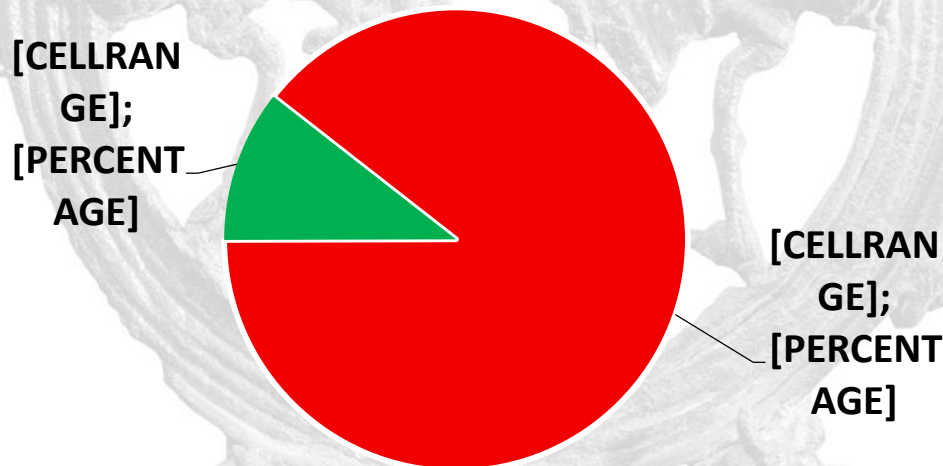
از سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۷ ارزش اوراق بدهی منتشره در بازار سرمایه ایران ۲۵۲٪ رشد کرده است.

منبع: سازمان بورس و اوراق بهادار

# ظرفیت بازار سرمایه ایران برای کمک به تأمین مالی

سهم ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه ایران بسیار کمتر از استانداردهای جهانی است و از پتانسیل بالایی برای رشد برخوردار است.

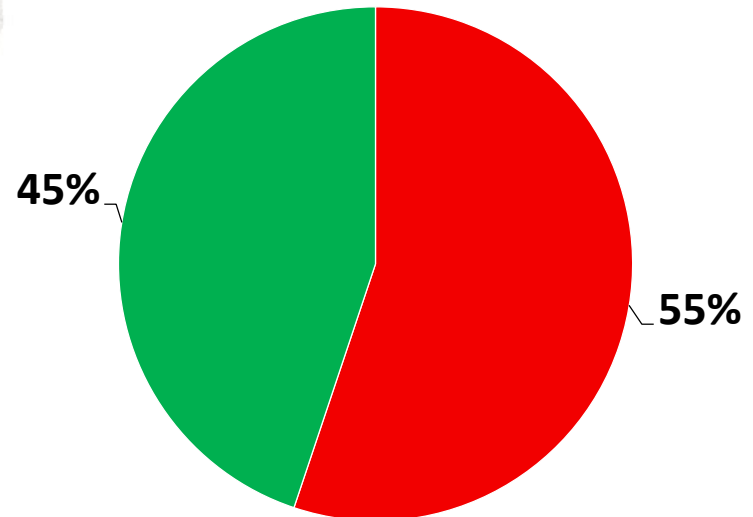
ترکیب اوراق بهادار با درآمد ثابت و سهام در بازار سرمایه ایران  
۱۳۹۷ - (هزار میلیارد ریال)



■ سهام

■ اوراق بهادار با درآمد ثابت

WFE Members 2017



■ Domestic Market Capitalisation

■ Value of bonds listed

منبع: فدراسیون بورس های جهانی (WFE) و سازمان بورس اوراق بهادار

# تأمین مالی با استفاده از ابزارهای نوین مالی

## تأمین مالی با استفاده از اوراق اختیار تبعی

سال انتشار	تعداد عرضه	ارزش کل تأمین مالی (میلیارد ریال)
۱۳۹۶	۱	۱,۸۹۷
۱۳۹۷	۷	۱۲,۸۳۷
۱۳۹۸ سه ماهه	۲	۲,۳۰۱

## تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک خرید دین

تاریخ اولین انتشار	نام	ارزش کل تأمین مالی (میلیارد ریال)
۱۳۹۸/۰۳/۲۸	صکوک خرید دین مسکن جنوب	۱۳۳



# جایگاه بورس اوراق بهادار تهران در تولید ملی

سال	ارزش بازار سهام بورس تهران (هزار میلیارد ریال)	نسبت ارزش بازار سهام بورس تهران به تولید ناخالص داخلی
۱۳۹۰	۱,۲۸۳	۲۰٪
۱۳۹۱	۱,۷۰۷	۲۳٪
۱۳۹۲	۳,۸۴۸	۳۹٪
۱۳۹۳	۲,۷۹۱	۲۵٪
۱۳۹۴	۳,۴۶۱	۳۱٪
۱۳۹۵	۳,۲۲۰	۲۵٪
۱۳۹۶	۳,۸۲۳	۲۶٪
۱۳۹۷	۶,۸۲۹	۳۲٪

منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بورس اوراق بهادار تهران



## جمع بندی و نتیجه گیری

✚ با بروز بحران های مالی، ظرفیت های بازار اوراق بهادار برای تأمین مالی در عرصه جهانی مورد توجه جدی قرار گرفته است.

✚ ترکیب بازارهای مالی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه نشان دهنده نقش پررنگ بازار اوراق بهادار در این کشورها است و بخش مهمی از تأمین مالی در این کشورها بر بازار اوراق بهادار تکیه کرده است.

✚ تأمین مالی در اقتصاد ایران بر چهار رکن بانک، بازار سرمایه، بودجه عمرانی دولت و سرمایه گذاری خارجی تکیه دارد. بانک ها با بیش از ۸۰٪ بیشترین سهم از تأمین مالی در ایران را بر دوش دارند.

✚ با توجه به شرایط اقتصادی موجود و مشکلات صنعت بانکداری، تنگناهای مالی دولت و کاهش اقبال سرمایه گذاران خارجی، استفاده از ظرفیت های رو به رشد بازار سرمایه می تواند مورد توجه سیاست گذاران اقتصادی قرار گیرد.



خدایا چنان کن سرانجام کار  
تو خشنود باشی و ما رستگار