

بازار اوراق بدهی و تحولات پیش رو

علی یگ زاده میلانی

مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار

سخنرانی در 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

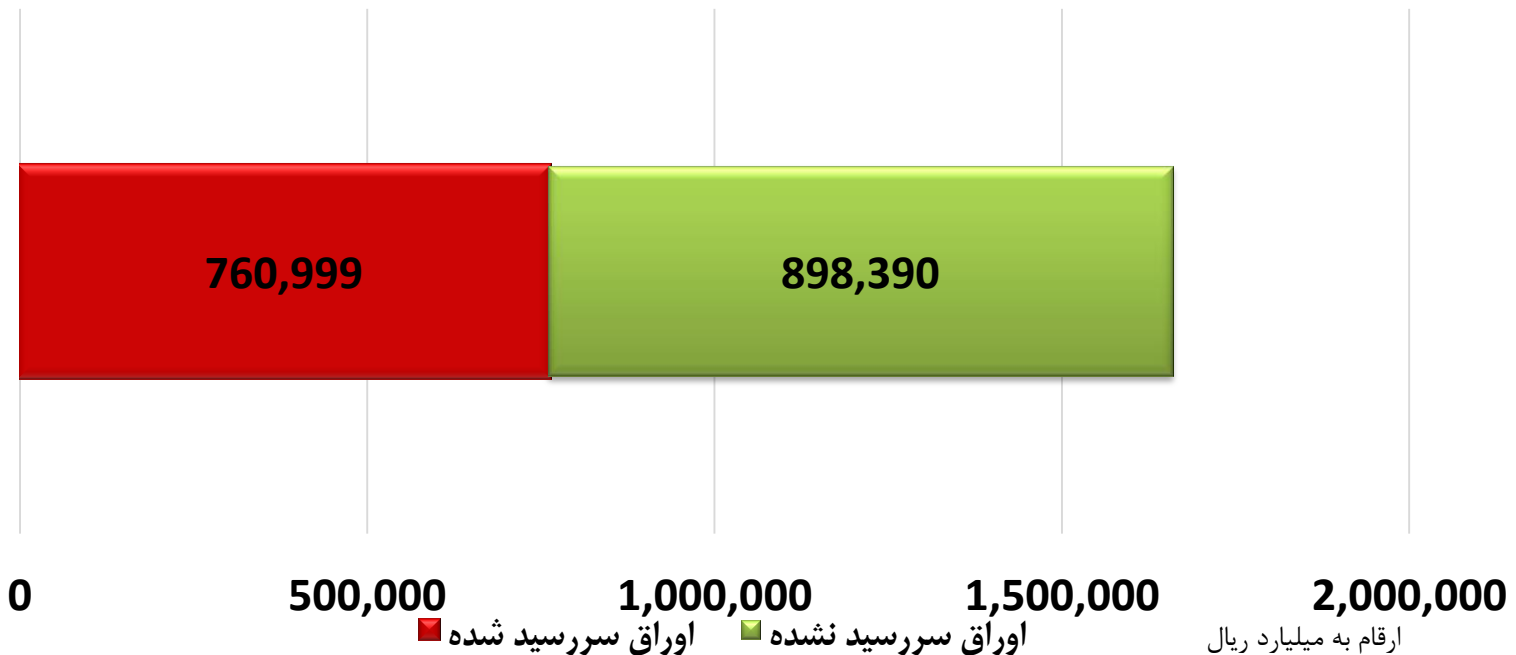
بازار بدهی و تأمین مالی

بازار بدهی یکی از مهمترین اجزای بازارهای پولی و مالی نوین در هر کشوری به شمار می‌رود و به همین دلیل ضرورت توسعه آن غیرقابل انکار است. در واقع می‌توان مدعی بود که دستیابی به نظام مالی پویا، عمیق و کارا، بدون وجود بازار بدهی سالم با کارکرد مناسب و عمق کافی اساساً امکان‌پذیر نیست. در بازار بدهی انواعی از اوراق بدهی کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت مبادله می‌شود که می‌تواند مرتبط با دولت، شرکت‌ها، شهرداری‌ها و غیره باشد.

از جمله مزایای ایجاد بازار بدهی در هر اقتصاد عبارت است از:

- کمک به کشف قیمت منابع به صورت غیردستوری بر اساس ریسک، بازده و سررسید اوراق
- هدایت نقدینگی به مسیر صحیح و جلوگیری از رشد بازارهای ناسالم
- کمک به اعمال سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی
- ایجاد ارتباط معقول و مشخص بین ریسک و بازده
- کمک به تولید از طریق تأمین منابع مالی بنگاه‌ها
- کمک به اعمال سیاست‌های مالی توسط دولت
- کاهش فشار بر شبکه بانکی جهت تأمین مالی
- بهبود شفافیت در بازارهای مالی
- ایجاد تنوع در بازارهای مالی

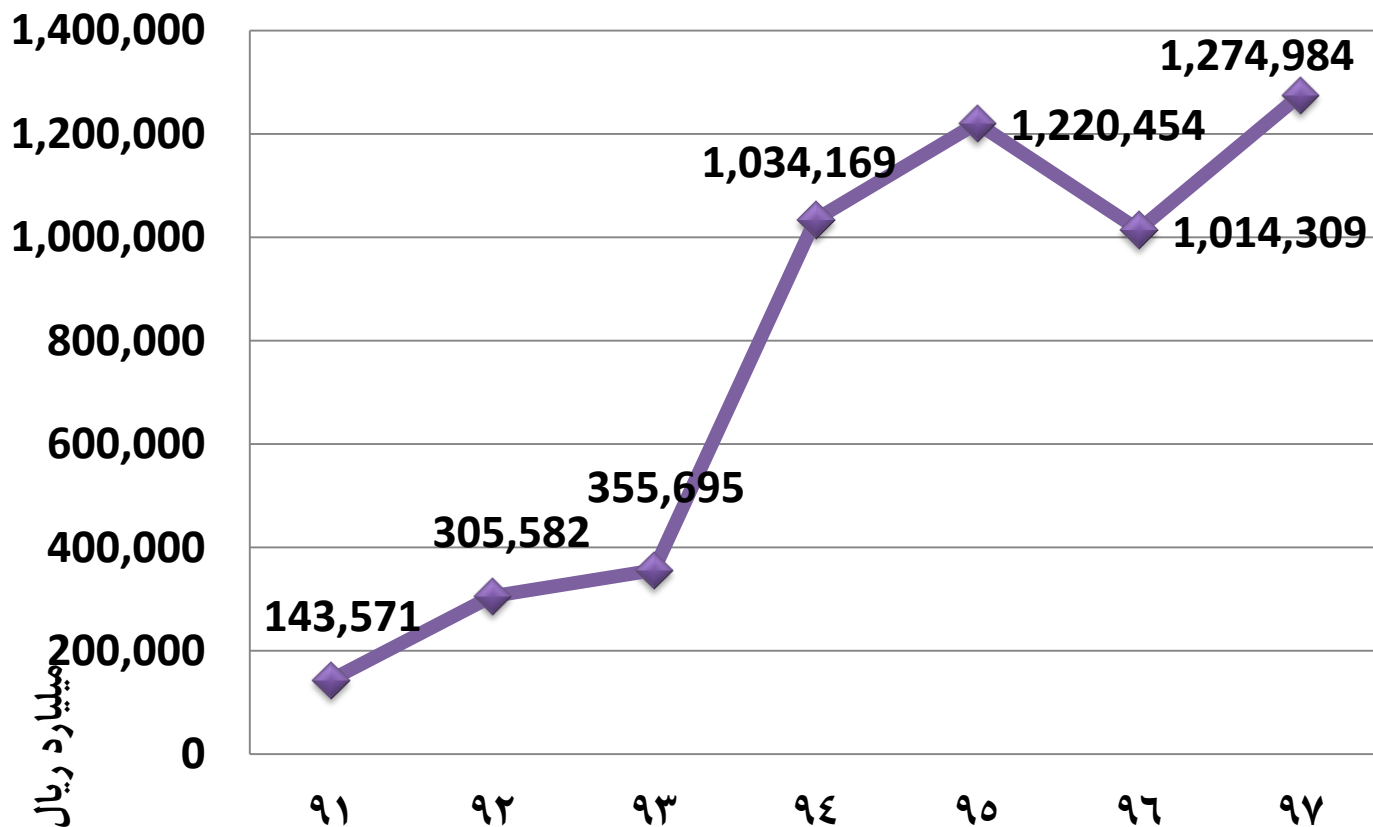
مقایسه اوراق سررسید شده و سررسید نشده



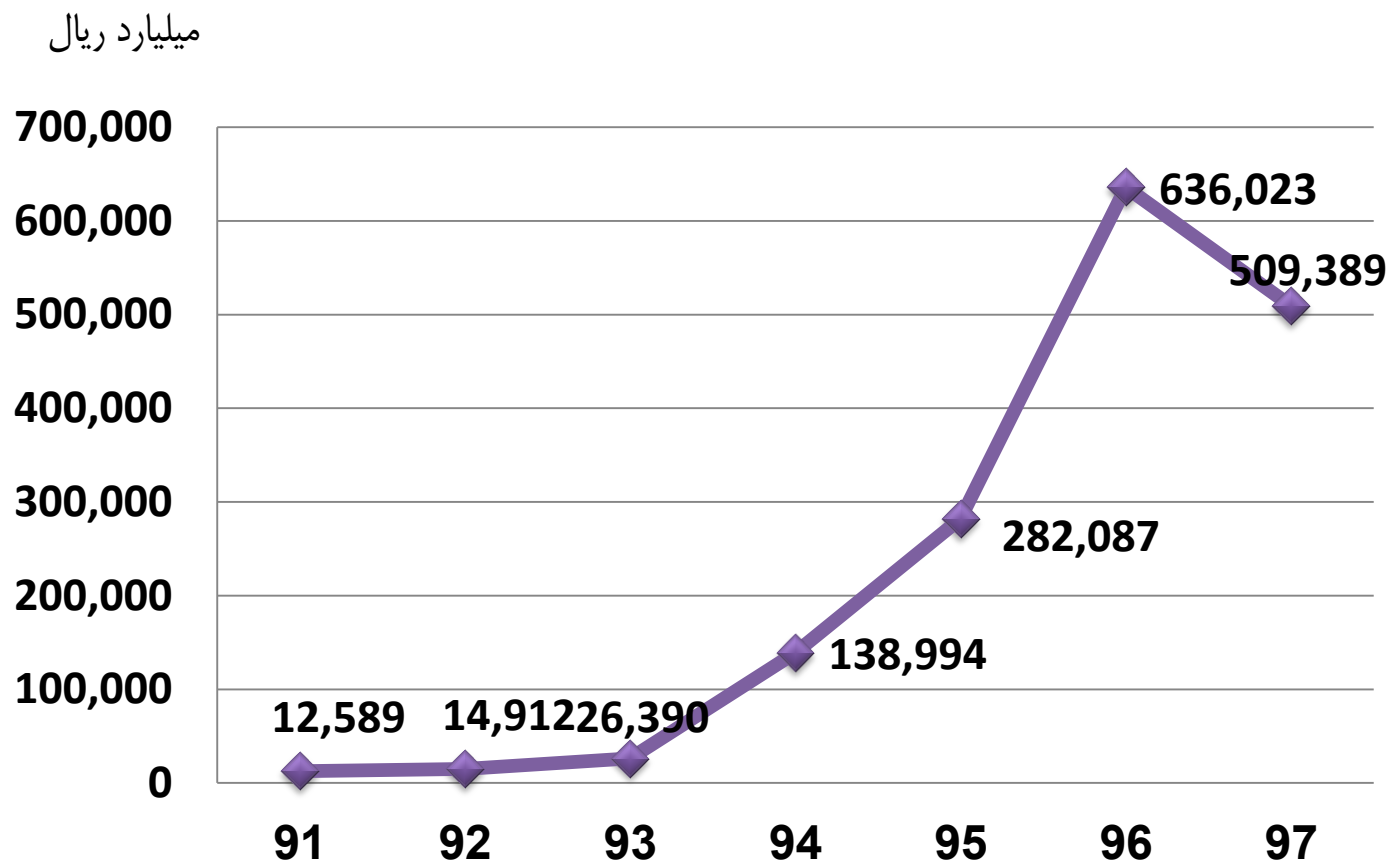
تا پایان اردیبهشت ماه ۱۳۹۸، بیش از ۱,۶۵۹,۳۹۰ میلیارد ریال انواع اوراق بدهی در بازار سرمایه کشور منتشر شده است.

آمار بر اساس اطلاعات تا اردیبهشت ماه ۱۳۹۸ تهیه شده و ارقام به میلیارد ریال می باشد.

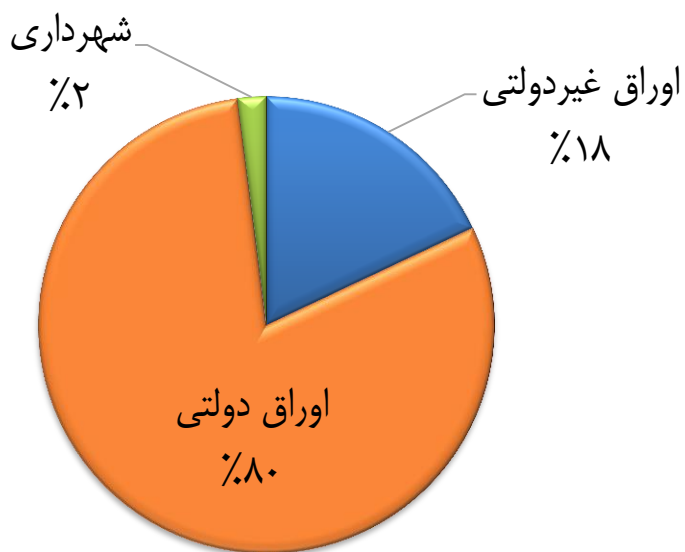
میزان تامین مالی بازار سرمایه در سال‌های اخیر



میزان انتشار اوراق بدهی در سال‌های اخیر



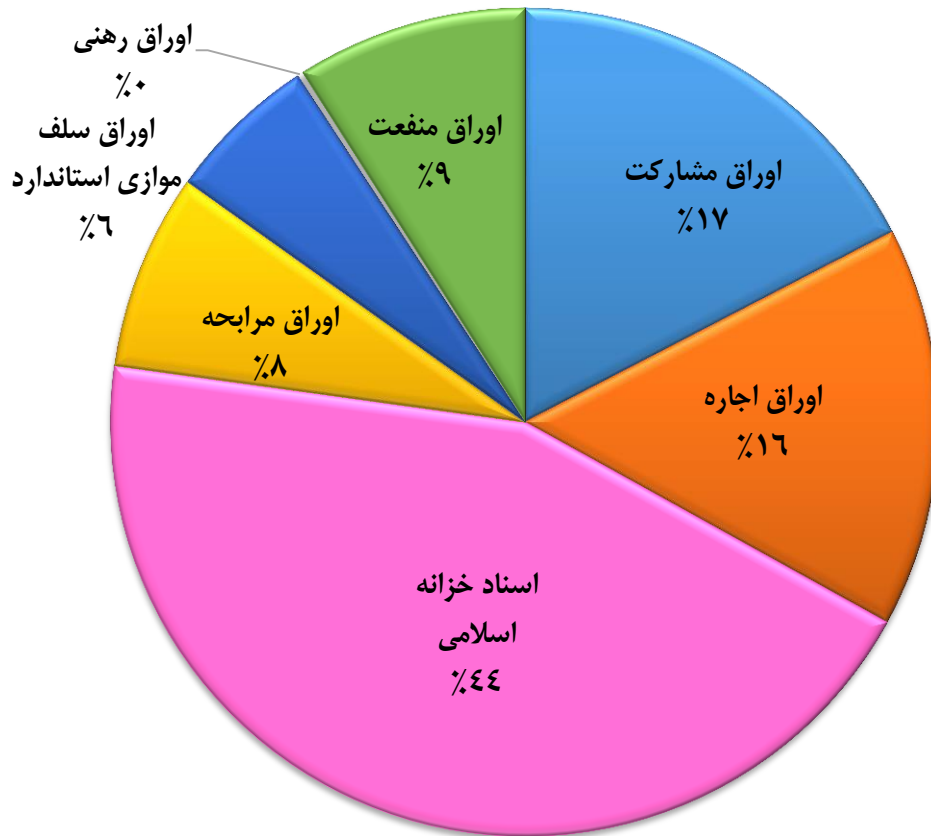
ارزش اسمی بازار اوراق بهادار بدهی



■ اوراق غیردولتی ■ اوراق دولتی ■ شهرداری

| ترکیب انواع اوراق در بازار بدهی در تاریخ ۱۳۹۸/۰۲/۳۱ | | | | |
|---|---------------------------|-------------|-------------|-----------|
| بخش | نوع اوراق | مبلغ | مبلغ هر بخش | سهم از کل |
| اوراق غیردولتی | اوراق اجاره | ۹۱,۳۶۸,۵۰۰ | ۱۶۲,۸۲۲,۵۰۰ | ۱۸.۱۲ |
| | اوراق مشارکت | ۸,۷۴۰,۰۰۰ | | |
| | اوراق سلف موازی استاندارد | ۸,۱۵۰,۰۰۰ | | |
| | اوراق مرابحه | ۲۱,۵۶۴,۰۰۰ | | |
| | اوراق رهنی | ۲,۰۰۰,۰۰۰ | | |
| | اوراق منفعت | ۳۱,۰۰۰,۰۰۰ | | |
| اوراق دولتی | اسناد خزانه اسلامی | ۳۹۶,۵۶۸,۸۴۷ | ۷۱۸,۰۶۷,۹۶۳ | ۷۹.۹۳ |
| | اوراق مشارکت | ۱۳۰,۱۱۹,۱۱۶ | | |
| | اوراق اجاره | ۴۹,۰۰۰,۰۰۰ | | |
| | اوراق مرابحه | ۴۷,۳۸۰,۰۰۰ | | |
| | اوراق سلف موازی استاندارد | ۴۵,۰۰۰,۰۰۰ | | |
| | اوراق منفعت | ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ | | |
| شهرداری | اوراق مشارکت | ۱۷,۵۰۰,۰۰۰ | ۱۷,۵۰۰,۰۰۰ | ۱.۹۵ |
| جمع | | ۸۹۸,۳۹۰,۴۶۳ | ۸۹۸,۳۹۰,۴۶۳ | ۱۰۰ |

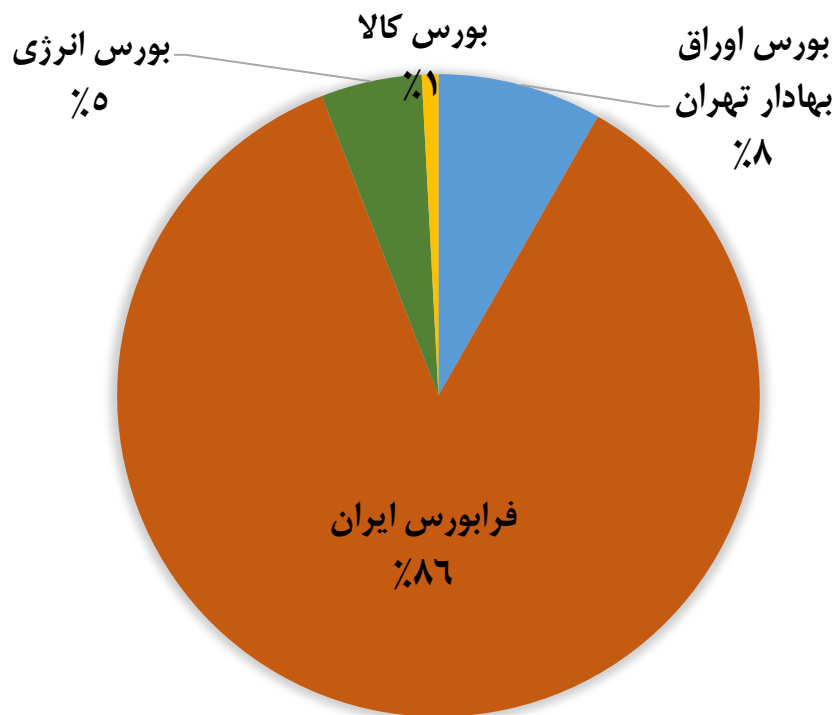
ترکیب انواع اوراق بهادار بدهی



| ترکیب انواع اوراق در بازار بدهی در تاریخ ۱۳۹۸/۰۲/۳۱ | | |
|---|-------------|-------|
| نوع اوراق | مبلغ | درصد |
| اوراق مشارکت | ۱۵۶,۳۵۹,۱۱۶ | ۱۷.۴۰ |
| اوراق اجاره | ۱۴۰,۳۶۸,۵۰۰ | ۱۵.۶۲ |
| اسناد خزانه اسلامی | ۳۹۶,۵۶۸,۸۴۷ | ۴۴.۱۴ |
| اوراق مرابحه | ۶۸,۹۴۴,۰۰۰ | ۷.۶۷ |
| اوراق منفعت | ۸۱,۰۰۰,۰۰۰ | ۹.۰۲ |
| اوراق سلف موازی استاندارد | ۵۳,۱۵۰,۰۰۰ | ۵.۹۲ |
| اوراق رهنی | ۲,۰۰۰,۰۰۰ | ۰.۲۲ |
| جمع | ۸۹۸,۳۹۰,۴۶۳ | ۱۰۰ |

:: ترکیب انواع اوراق در بازار بدهی بر اساس اطلاعات ایان اردیبهشت ماه ۱۳۹۸ ارائه شده است.

ترکیب بازار ثانویه اوراق بدهی



| بازار ثانویه | مبلغ - میلیون ریال | درصد |
|-------------------------|--------------------|------|
| بورس اوراق بهادار تهران | ۷۴,۲۵۰,۰۰۰ | ۸ |
| فرابورس ایران | ۷۷۰,۹۹۰,۴۶۳ | ۸۶ |
| بورس انرژی | ۴۵,۶۵۰,۰۰۰ | ۵ |
| بورس کالا | ۷,۵۰۰,۰۰۰ | ۱ |
| جمع | ۸۹۸,۳۹۰,۴۶۳ | ۱۰۰ |

※ ترکیب بازار ثانویه اوراق در بازار بدهی بر اساس اطلاعات پایان اردیبهشت ماه ۱۳۹۸ ارائه شده است.

تأمين مالی از طريق انتشار اوراق بهادار بدهی

- اوراق اجاره
- اوراق مرابحه
- اوراق مشارکت
- اوراق سفارش ساخت
- اوراق رهنی
- اوراق خرید دین
- اوراق منفعت
- اوراق جعاله
- اوراق قرض الحسنه
- اوراق مضاربه
- اوراق بیمه اتکایی
- اوراق وکالت

اوراق مضاربه

اوراق مضاربه اوراق بهاداری است که براساس عقد مضاربه طراحی می‌شود. ناشر اوراق مضاربه با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان اوراق را جمع‌آوری کرده به عنوان مضاربه در اختیار بانی قرار می‌دهد، بانی در فعالیت اقتصادی سودآور (بازرگانی) به کار می‌گیرد و در پایان هر معامله یا پایان هر دوره مالی سود حاصله را براساس نسبت‌هایی که روی اوراق نوشته شده، میان خود و صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. دارندگان اوراق نقش مالک و بانی نقش عامل قرارداد مضاربه را دارند. اوراق مضاربه را می‌توان با کاربری‌های مختلف طراحی کرد.

اوراق مضاربه

عملیات بازرگانی موضوع انتشار اوراق مضاربه باید دارای شرایط زیر باشد:

- ✓ **عملیات بازرگانی موردنظر دارای توجیه اقتصادی باشد؛**
- ✓ **عملیات بازرگانی بانی در خصوص خرید و فروش کالا/کالاهای موضوع قرارداد مضاربه یا کالای مشابه آن در دو سال مالی اخیر سودآور باشد؛**
- ✓ **هیچ گونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انجام عملیات بازرگانی موضوع انتشار اوراق مضاربه وجود نداشته باشد؛**
- ✓ **کلیه مجوزهای قانونی لازم برای عملیات بازرگانی از مراجع ذیربط اخذ شده باشد؛**
- ✓ **کالای مورد معامله در انتشار این اوراق از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی تا سررسید اوراق برخوردار باشد.**

اوراق بیمه اتکایی

اوراق بیمه‌ای اتکایی، اوراق بهاداری است که با رعایت قوانین و مقررات مربوطه منتشر می‌شود و به موجب آن، برخی از مخاطرات بیمه‌ای از بازار بیمه به بازار سرمایه منتقل می‌شود. غالباً ساختار این اوراق به گونه ای است که در ازاء پذیرش مخاطرات بیمه‌ای، نسبت به سایر اوراق بهادار مشابه، سود بیشتری را عائد سرمایه‌گذاران می‌کند. بیمه مرکزی یا شرکت های بیمه، با رعایت مقررات مربوطه می‌توانند از طریق اوراق بیمه‌ای اتکایی، نسبت به انجام عملیات اتکایی بخشی از مخاطرات بیمه‌ای خود اقدام نمایند و در حقیقت در اوراق بیمه‌ای اتکایی، انجام عملیات اتکایی از طریق بازار سرمایه انجام می‌گیرد.

در فرآیند انتشار اوراق بیمه‌ای اتکایی، سرمایه‌گذاران با خرید این اوراق، منابع مالی خود را در اختیار یک نهاد مالی (نهاد واسط) قرار می‌دهند. نهاد مالی (نهاد واسط)، منابع مالی که از محل واگذاری اوراق بدست آمده با منابع مالی که از بازار بیمه بدست آورده (حق بیمه‌هایی که بابت بیمه اتکایی دریافت می‌کند) را صرف انجام سرمایه‌گذاری هایی با رعایت قوانین و مقررات مربوطه می‌نماید. تمام یا بخشی از سود حاصل از مجموع منابع مالی تجمیع شده طی زمان بندی مشخصی به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود.

اوراق بیمه اتکایی

- ✓ بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت سهامی بیمه ایران یا هر شرکت بیمه‌ای مستقیم یا اتکایی دارای مجوز فعالیت از بیمه مرکزی است که نهاد واسطه به منظور انتقال تمام یا بخشی از ریسک بیمه‌ای وی اقدام به انتشار اوراق بیمه اتکایی می‌نماید.
- ✓ منابع مالی که با خرید اوراق از سوی سرمایه‌گذاران بدست می‌آید، سرمایه اولیه برای انجام کسب و کار بیمه اتکایی را فراهم می‌کند.
- ✓ در مقطع سررسید اوراق، در صورتی که خسارت توافق شده در بیمه اتکایی رخ ندهد، اصل سرمایه و کل سود حاصل از عملیات سرمایه‌گذاری متعلق به دارندگان اوراق خواهد بود.

اوراق وکالت

اوراق وکالت یکی از انواع ابزارهای مالی است که در بسیاری از بازارهای مالی دنیا به مرحله اجرا رسیده است. این اوراق، بر مبنای ضوابط عقد وکالت طراحی شده است و این امکان را برای متقاضیان فراهم می‌سازد تا بتوانند از محل منابع حاصل از انتشار آن، فرصتی را فراهم سازند تا خریداران اوراق، منابع مالی خود را در انجام فعالیتهای اقتصادی متنوع و متعدد سرمایه‌گذاری نمایند و در صورت سودآور بودن موضوع انتشار اوراق، علاوه بر دریافت اصل سرمایه خود، سودی را نیز کسب نمایند. این اوراق دارای سررسید معینی هستند و در سررسید اوراق، سود یا زیان نهایی حاصل از عملیات موضوع انتشار اوراق وکالت، پس از کسر حق‌الوکاله وکیل (بانی یا مدیر سرمایه‌گذاری)، با سرمایه‌گذاران تسویه نهایی به عمل می‌آید. بطور معمول در انتشار اوراق وکالت، سازوکاری برای پرداخت سودهایی به صورت علی‌الحساب در طول دوره اوراق پیشنهاد می‌شود و در سررسید، موقع تسویه نهایی ملاحظه می‌شود.

۱- تامین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت پروژه محور

در این موارد شرکت پروژه به عنوان بانی اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تامین مالی بخش‌های مختلف پروژه بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از آن سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق الوکاله به صاحبان اوراق می‌پردازد.

۲-تأمین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت هلدینگ و سرمایه‌گذاری

در این موارد شرکت هلدینگ به عنوان بانی اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تأمین مالی شرکت‌های زیر مجموعه خود بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله به صاحبان اوراق می‌پردازد.

۳-تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی توسط یک شرکت تأمین سرمایه

در این موارد شرکت تأمین سرمایه به عنوان بانی (مدیر سرمایه‌گذاری) اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تأمین مالی بنگاه‌های مختلف اقتصادی بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله (حق مدیریت) به صاحبان اوراق می‌پردازد.

از توجه شما سپاسگزارم