

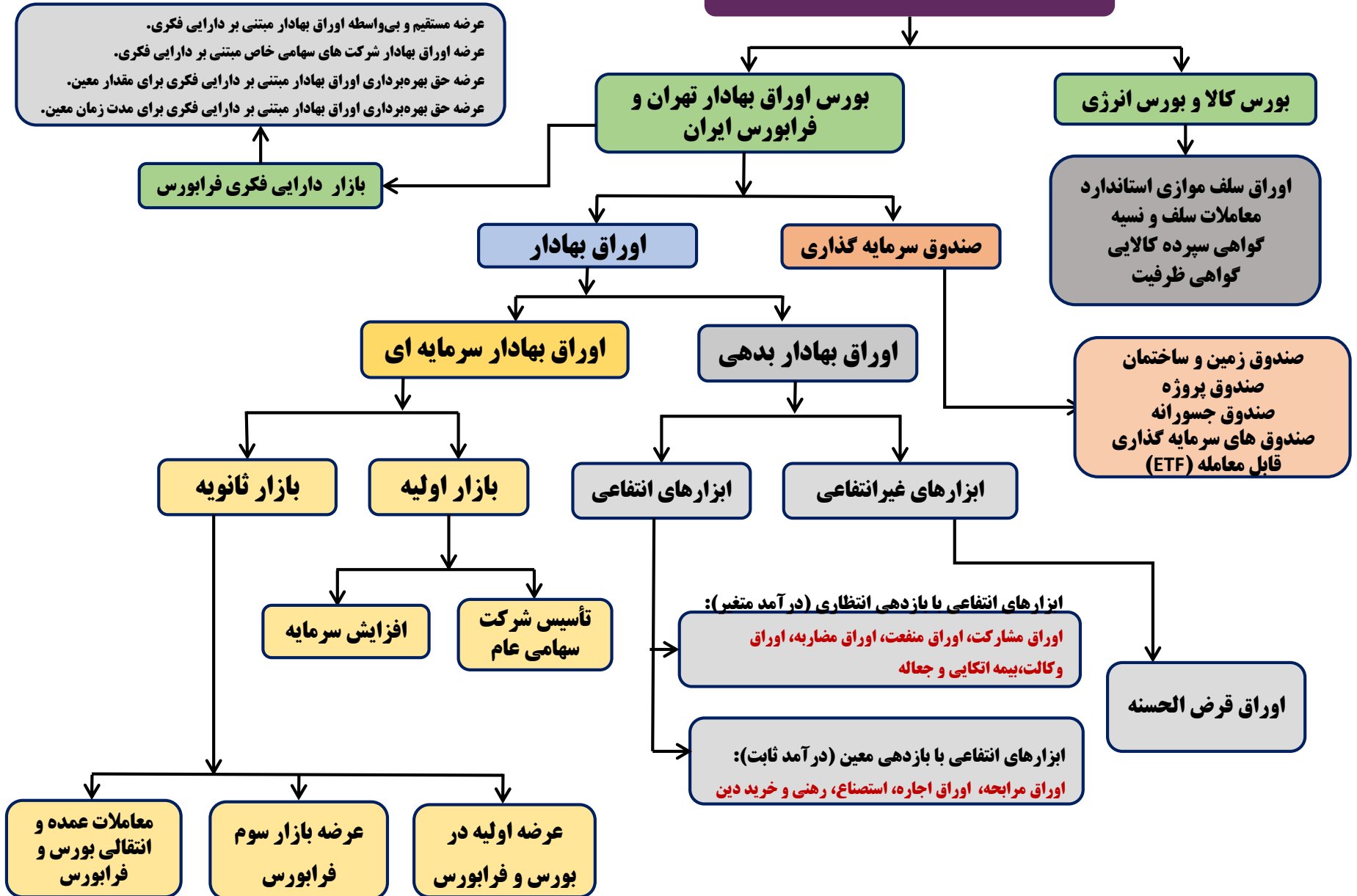
جایگاه بازار بدهی در تأمین مالی بخش دولتی و آثار آن در تأمین مالی بخش عمومی

مرتضی چشان

رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی

سازمان بورس و اوراق بهادار تهران

تأمین مالی از طریق بازار سرمایه



صکوک چیست؟

صکوک، جمع صک به معنای سند و سفته است و مُعَرَّب واژه چک در فارسی است. در ادبیات عرب این واژه را توسعه داده بر کلیه انواع حوالجات، تعهدات و اسناد مالی بکار بردند.

ویژگی های صکوک

بر پایه یکی از عقود مورد تأیید اسلام طراحی شده‌اند.

هر ورقه دارای ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند.

دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه ای از دارایی ها و منافع حاصل از آنها می‌باشند.

امروزه صکوک نه تنها در کشورهای اسلامی نظیر مالزی، قطر، امارات، بلکه در کشورهای غیراسلامی نظیر انگلیس، هنگ کنگ، ژاپن و... نیز برای تأمین مالی استفاده می‌کنند.

در صورت انتشار
شکوک به پشتوانه
دارایی‌هایی که
نقدینگی پایینی
دارند یا غیر نقد
هستند، وجوه نقد
وارد تر از نامه
شرکت می‌شود.

استفاده از
دارایی

علیرغم اینکه
مالکیت
دارایی‌های

مبنای انتشار،
از شرکت بانی
به نهاد واسط
منتقل می‌شود

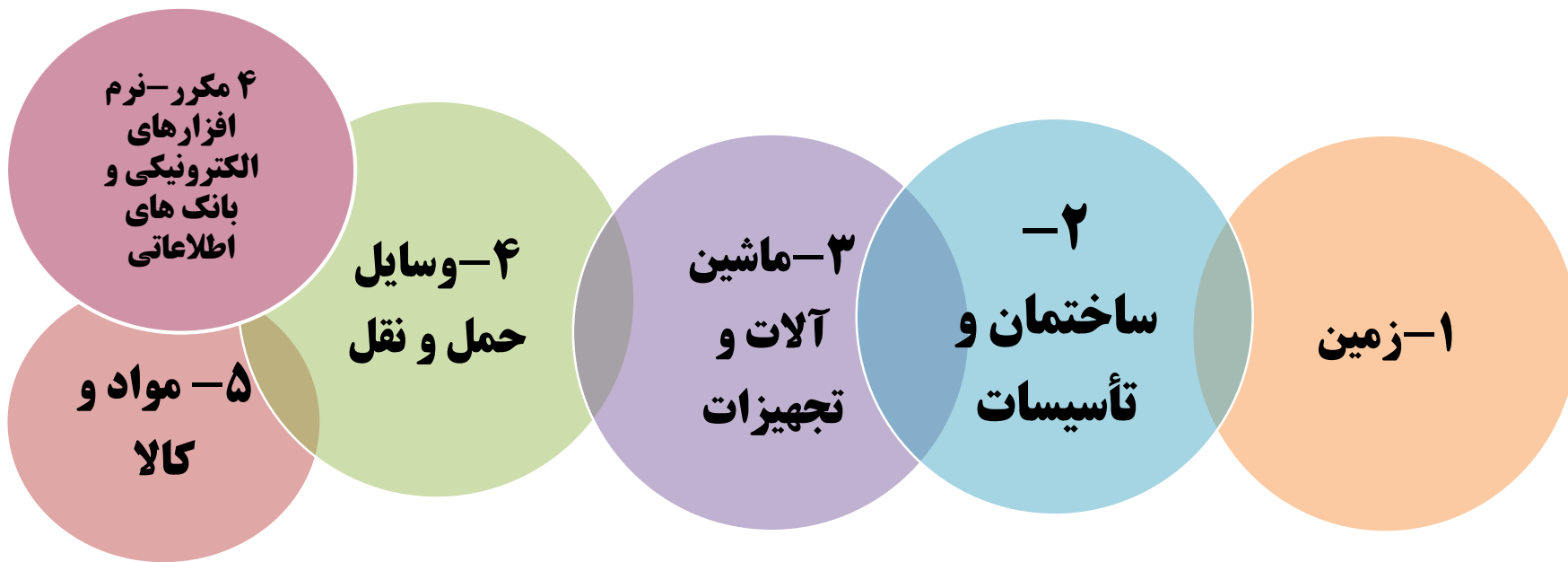
اما با این حال
با انعقاد
قرارداد اجاره
به شرط تملیک،
باز هم بانی
می‌تواند از
دارایی‌ها
استفاده کند

ریسک کمتر

از آنجا که
شکوک با
پشتوانه
دارایی منتشر
می‌شود لذا
دارای ریسک
کمتری است

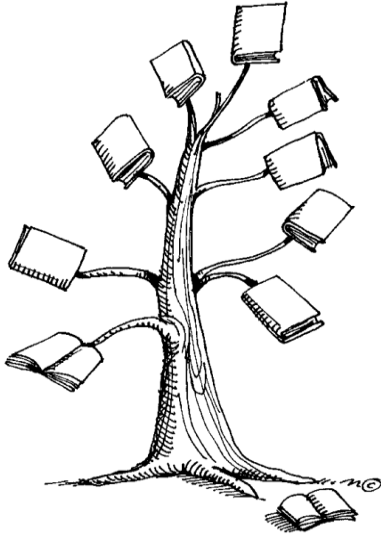


دارایی های قابل قبول جهت انتشار اوراق (مثال مراحه)



- مواد و کالا به دارایی هایی اطلاق می شود که به منظور ساخت محصول، خریداری می شوند تا در فرایند تولید توسط بانی مورد استفاده قرار گیرند.
- دارایی مشاع به شرط واگذاری مالکیت کل دارایی، می تواند مبنای انتشار اوراق مراحه قرار گیرد.
- ارزش تقریبی دارایی یا دارایی های مبنای انتشار اوراق مراحه نباید کمتر از ده میلیارد ریال باشد.
- کلیه خدمات مرتبط با تحصیل دارایی که منجر به رساندن دارایی به وضعیت قابل بهره برداری می شود، به عنوان دارایی قابل قبول تلقی می گردد.

تأمين مالی از طريق انتشار اوراق بهادار بدهی



- اوراق مشارکت
- اوراق قرض الحسنه
- اوراق اجاره
- اوراق مرابحه
- اوراق سفارش ساخت
- اوراق رهنی
- اوراق خرید دين
- اوراق منفعت
- اوراق جعاله
- اوراق سلف
- اوراق مضاربه
- اوراق بیمه اتکایی
- اوراق گام
- اوراق سلف

صنایع و ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه

گردشگری

منفعت

سفارش
ساخت

اجاره

مرابحه

مشارکت

اوراق جعاله

بازرگانی

مضاربه

مرابحه

پیمانکاری

سفارش
ساخت

اجاره

اوراق منفعت

اوراق جعاله

مشارکت

صنعت

صندوق
پروژه

بیمه اتکایی

گام

اوراق خرید
دین

اجاره

مرابحه

مشارکت

سلف موازی
استاندارد

دولت

اسناد خزانه
اسلامی

اوراق اجاره
دولت

اوراق جعاله

اوراق مشارکت

اوراق منفعت

اوراق مرابحه
دولت

مسکن

صندوق زمین و
ساختمان

سفارش
ساخت

اجاره

مرابحه

مشارکت

بانک

رهنی

خرید
دین

مرابحه

اجاره

مسیر تأمین مالی در بازار سرمایه (اوراق مشمول ثبت)



ارسال مدارک به سازمان از طریق بانی / مشاور



بررسی مدارک و مستندات توسط سازمان بورس
و رفع نواقص توسط مشاور یا شرکت متقاضی تأمین مالی



بررسی مجدد توسط سازمان و صدور موافقت اصولی انتشار
اوراق



تکمیل مدارک از جمله قراردادهای ارکان و صدور مجوز



عرضه اوراق، صدور مجوز برداشت وجوه
و حسب مورد انتقال مالکیت





سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

فرآیند تأمین مالی در بازار سرمایه - بخش دولتی



تصویب انتشار اوراق در قانون بودجه

تصویب آئین نامه های مربوطه

مصوب نمودن انتشار اوراق با استفاده از سازوکار مربوطه
با توجه به قانون بودجه سال مربوطه

در انتشار اوراق حسب مورد مواردی مثل آئین نامه اجرایی بند (ب) ماده
قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور (مصوب ۱۳۹۴) گرفته می شود.

قوانین و مقررات ناظر بر انتشار اوراق بهادار

- قوانین برنامه پنج ساله توسعه
- قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت
- قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران
- قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی
- قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور
- مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار (از جمله دستورالعمل‌های انتشار اوراق، دستورالعمل انتشار اطلاعات اوراق بهادار منتشره بانک‌ها، دستگاه‌های اجرائی و شرکت‌های دولتی موضوع تبصره بند ب ماده ۱۰ قانون برنامه ششم و)
- سایر قوانین و مقررات مربوط

زمانبندی انعقاد قراردادهای مربوط به انتشار اوراق (برای مثال اجاره)

برای دریافت مجوز انتشار اوراق قراردادهای
ارکان انتشار اوراق به شرح زیر منعقد می‌گردد:

- قرارداد تعهد فروش و اجاره دارایی،
(در صورتی که بانی و فروشنده شخص واحد باشند).
- قرارداد تعهد فروش دارایی و
قرارداد تعهد اجاره دارایی،
(در صورتی که بانی و فروشنده شخص واحد نباشند).
- قرارداد عاملیت فروش اوراق اجاره،
قرارداد تعهد پذیرهنویسی اوراق اجاره،
قرارداد بازارگردانی اوراق اجاره،
قرارداد ضمانت پرداخت / قرارداد توثیق
اوراق بهادار و جبران کاهش ارزش وثایق
نسبت به حدود تعیین شده (حسب مورد)،

پس از تکمیل فرآیند انتشار اوراق به
منظور برداشت وجوه حاصل از انتشار
اوراق قراردادهای زیر منعقد می‌گردد:

- قرارداد فروش و اجاره به شرط
تملیک
(در صورتی که بانی و فروشنده شخص واحد
باشند).
- قرارداد فروش دارایی و
قرارداد اجاره به شرط تملیک،
(در صورتی که بانی و فروشنده شخص واحد
نباشند).

عقد قرارداد مشاوره
طراحی شیوه تأمین مالی
و عرضه اوراق بهادار
(قرارداد مشاور عرضه)

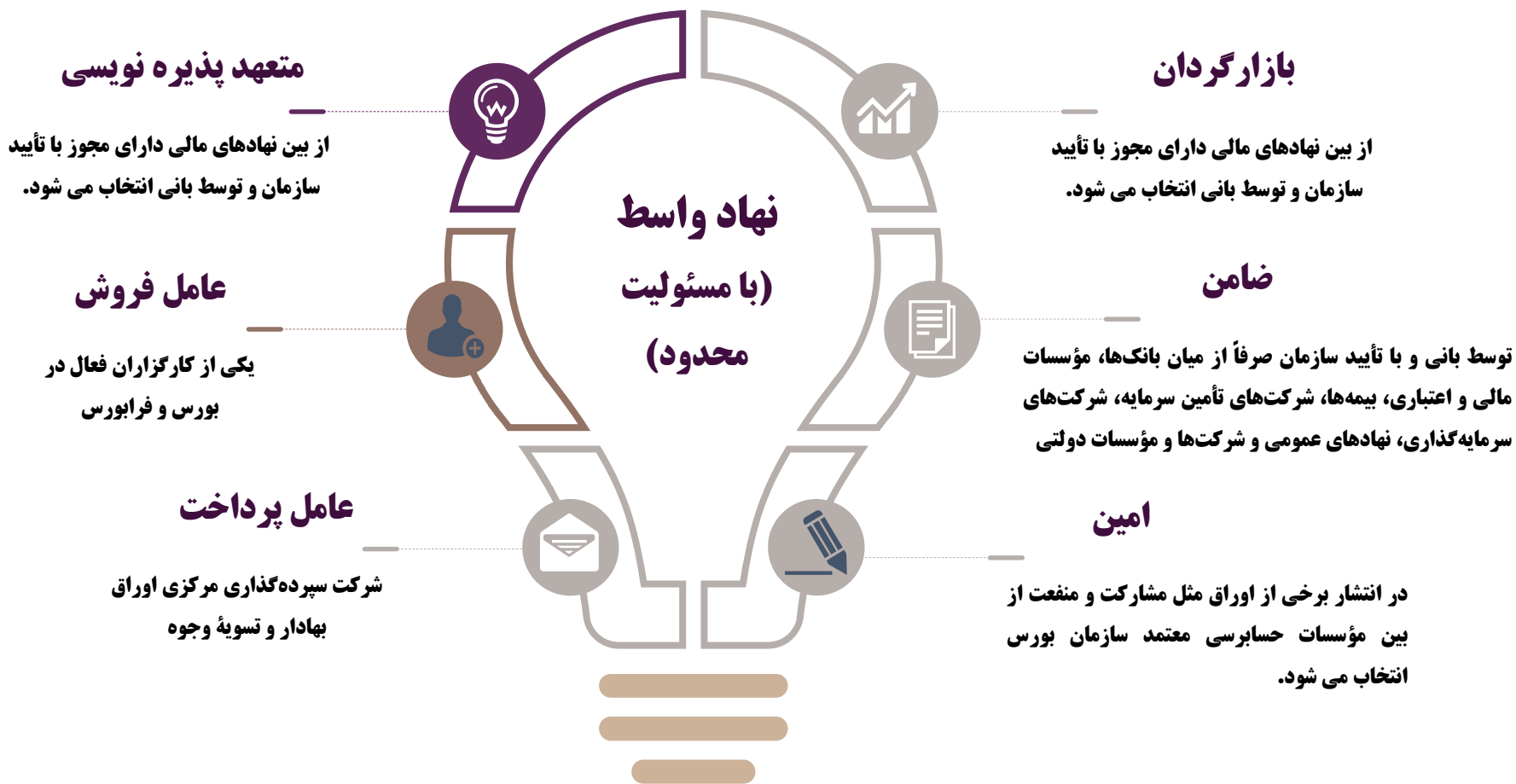
بررسی مدارک در
سازمان بورس و
اعطای موافقت اصولی

آغاز فرآیند
تأمین مالی

دریافت
موافقت اصولی

دریافت مجوز
انتشار اوراق

برداشت وجوه حاصل
از انتشار اوراق



برای انتشار برخی از اوراق ممکن است ارکان دیگری نیز مورد استفاده قرار گیرد.

متقاضیان تامین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی

بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق بدهی مصوب این سازمان و حسب دستورالعمل اوراق مربوطه:

- دولت
- شرکت های دولتی و موسسات دولتی
- شهرداری ها
- موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی
- موسسه های عام المنفعه
- شرکت های سهامی عام و خاص و تعاونی تولید و صندوق های سرمایه گذاری

بازارگردان:

بازارگردان موظف است ضمن عملیات بازارگردانی، تمامی تقاضاهای فروش اوراق را براساس مقررات معاملات اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران/ فرابورس ایران خریداری نموده و تقاضاهای خرید اوراق را تا سقف کل اوراق در اختیار به متقاضیان عرضه نماید. به عبارت دیگر بازارگردان، کارگزار معامله گر یا شرکت تأمین سرمایه ای است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به داد و ستد آن اوراق می پردازد.

متعهد پذیره نویس:

شخص حقوقی است که متعهد به خرید اوراق بهاداری است که ظرف مهلت پذیره نویسی به فروش نرسد. در صورتی که در پایان جلسه معاملاتی روز عرضه اوراق بهادار، بخشی از اوراق بهادار پذیره نویسی نشده باشد، بورس/فرابورس اقدام به تمدید ساعت معاملاتی نماد به مدت ۱۵ دقیقه مینماید. طی مدت مذکور خرید صرفاً برای متعهد پذیره نویسی امکانپذیر است. متعهد پذیره نویسی موظف است با رعایت ضوابط و مقررات ناظر بر عرضه اوراق بهادار، کل اوراق باقی مانده را در زمان مذکور به قیمت تعیین شده در بازار خریداری نماید.

با توجه به مصوبه جدید سازمان، استفاده از متعهد پذیره نویس اختیاری می باشد.

حسابرس:

حسابرس بانی در زمان ارائه طرح تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره تا پایان تصفیۀ اوراق باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان انتخاب شده باشد.

مصوبه : در صورتیکه موسسه حسابرسی در اواسط دورۀ مالی به واسطه اعمال ماده ۱۶ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان، از لیست معتمد سازمان حذف گردد تا زمان برگزاری مجمع عادی و انتخاب حسابرس جدید، حسابرس قبلی کما فی السابق به وظایف قانونی خود می پردازد

ضمانت اوراق



الف) ضمانت اوراق توسط اشخاص حقوقی از جمله بانکها، موسسات مالی اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی، شرکتهای سرمایه گذاری، و ... به پیشنهاد بانی و با تأیید سازمان.

ب) توثیق اوراق بهادار : (به استثنای اوراق رهنی و خرید دین) بانی میتواند با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، نسبت به توثیق اوراق بهادار با شرایط زیر به نفع نهاد واسط برای تضمین تعهدات خود بجای معرفی ضامن اقدام نماید.

ج) رتبه بندی بانی: در صورتی که اوراق دارای رتبه اعتباری اعلامی از سوی مؤسسات رتبه بندی دارای مجوز از سازمان باشند، وجود ضامن الزامی نخواهد بود. رتبه های اعتباری مورد قبول برای انتشار اوراق توسط سازمان اعلام خواهد شد.

نکته: ضمانت اشخاص حقوقی تحت کنترل بانی برای ایفای تعهدات بانی قابل قبول نمی باشد. این موضوع باید توسط حسابرس بانی تأیید گردد.

اوراق معاف از ثبت نزد سازمان

۱. بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار:

- اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی و شهرداریها.
- اوراق مشارکت منتشره توسط بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی.
- اوراق بهادار عرضه شده در عرضه‌های خصوصی.
- سهام هر شرکت سهامی عامی که کل حقوق صاحبان سهام آن کمتر از رقم تعیین شده توسط سازمان باشد.
- سایر اوراق بهاداری که به تشخیص شورا نیاز به ثبت نداشته باشند از قبیل اوراق منتشره توسط سازمانها و مراجع قانونی دیگر.

۲. بر اساس مصوبه مورخ ۱۳۹۴/۱۲/۱۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار و اصلاحیه مورخ ۹۶/۰۶/۲۰، اوراق بهادار منتشره به منظور تأمین مالی دولت و شرکت‌های دولتی که به طور کلی با استناد به قوانین بودجه سالانه کل کشور و حسب ضوابط و مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار یا با تایید بانک مرکزی منتشر شود، مشمول بند پنج ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ بوده و معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

الف) به استناد قانون بودجه سالیانه کل کشور

ب) تسویه از محل درآمدهای خارج از بودجه عمومی

آمار انتشار اوراق بدهی توسط دولت طی سالهای اخیر

ماهیت ناشر	نوع اوراق	عملکرد از ابتدای ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۱/۱۰/۱۵	عملکرد از ابتدای ۱۴۰۰ تا پایان سال ۱۴۰۰	عملکرد از ابتدای ۱۳۹۹ تا پایان سال ۱۳۹۹
خصوصی و شرکتهای دولتی (خارج از بودجه)	اوراق اجاره	۲۷۵,۹۸۰	۱۴۹,۰۰۰	۱۲۱,۶۳۹
	اوراق منفعت	-	-	۲,۰۰۰
	اوراق رهنی	-	-	۱۰,۰۰۰
	اوراق خرید دین	-	۱,۰۰۰	-
	اوراق مرابحه	۱۵۷,۶۰۰	۶۲,۵۰۰	۱۴,۰۰۰
	اوراق سلف	۴۰,۰۰۰	۶۴,۲۵۰	۲۱۵,۵۰۰
	اوراق گام	۴۱۸,۹۸۶	۷۱,۳۰۰	-
جمع	۸۹۲,۵۶۶	۳۴۸,۰۵۰	۳۶۳,۱۳۹	
شهرداریها	اوراق مشارکت	۶۰,۸۷۰	۴۲,۱۶۵	۶,۰۰۰
	جمع	۶۰,۸۷۰	۴۲,۱۶۵	۶,۰۰۰
بودجه (دولت و شرکتهای دولتی)	اوراق مرابحه عام (دولت)	۶۸۷,۵۲۷	۸۴۰,۰۰۰	۱,۳۰۲,۶۵۹
	اسناد خزانه اسلامی (دولت)	۳۶۰,۰۰۰	۱,۱۶۵,۰۰۰	۴۳۷,۰۰۰
	اوراق سلف (شرکتهای دولتی)	-	۱۵۳,۰۰۰	۴۳,۵۷۹
	منفعت (شرکتهای دولتی)	-	-	۵۰,۰۰۰
	جمع	۱,۰۴۷,۵۲۷	۲,۱۵۸,۰۰۰	۱,۸۳۳,۲۳۸
مجموع	۲,۰۰۰,۹۶۳	۲,۵۴۸,۲۱۵	۲,۲۰۲,۳۷۷	

از توجه شما سپاسگزارم