

سیستم تامین مالی پروژه

Project Financing System

دکتر داود جمالی

بهار ۱۳۹۶

Davood_Jamali@hotmail.com

All Rights Are Reserved.

به نام یزدان پاک



دکتری مدیریت پروژه و ساخت دانشگاه تربیت مدرس
دارای گواهینامه PMP از موسسه مدیریت پروژه آمریکا (PMI)
معاون برنامه ریزی مجری طرح شبکه های فرعی رودخانه های مرزی
استاد مدعو سازمان مدیریت صنعتی، دانشگاه های تربیت مدرس و شهید بهشتی در مقطع کارشناسی ارشد
سابقه تدریس در بیش از ۱۰۰ دوره آموزشی در سازمانها و صنایع مختلف

مدرس دوره های :

- ☐ Project Management-Based on PMBOK(Fifth Edition)
- ☐ Project Delivery System
- ☐ Project Financing

سیستم تامین مالی پروژه

سیستم تامین مالی پروژه: جذب منابع مالی و سرمایه‌ای مورد نیاز برای اجرای پروژه است. تامین مالی پروژه بکارگیری اصول و مفاهیم مالی و اقتصادی در تصمیم‌گیری‌های تیم مدیریت پروژه و حل مسایل آنها در جهت تحقق اهداف، برنامه‌ها و تامین الزامات و رضایت ذینفعان کلیدی است.

به اعتقاد نگارنده، تامین مالی پروژه از طریق انتخاب گزینه‌های مناسب چهار زیرسیستم اساسی بهم مرتبط زیر امکان‌پذیر می‌باشد. بدیهی است انتخاب گزینه مناسب در هر زیرسیستم، راهنمای ما در انتخاب گزینه مناسب زیرسیستم بعدی خواهد بود:

۱. روش تامین مالی پروژه
۲. منابع تامین مالی پروژه
۳. ابزارهای تامین مالی پروژه
۴. مدیریت ریسک در تامین مالی پروژه‌ها

۳

فهرست مطالب دوره

- فصل اول: مبانی تامین مالی پروژه
- فصل دوم: مکان تامین مالی پروژه
- فصل سوم: ابزارهای تامین مالی پروژه



۴



روش های تامین مالی پروژه ها



تامین مالی پروژه

- دولت ها و شرکت های پروژه محور برای شروع و یا ادامه اجرای پروژه های خود، به **تامین سرمایه** نیاز دارند. این سرمایه از دارایی دولت و صاحبان شرکت های پروژه محور یاد شده تامین شده و یا از طریق فرآیند تامین مالی به دست می آید.
- **روش تامین مالی:** مکانیزمی است که مبنای جذب منابع مالی بوده، سطح مشارکت ذینفعان را تعیین، نحوه پرداخت ها و بازپرداخت ها را معین و تعهدات و شرایط حاکم بر قرارداد تامین مالی را مشخص می نماید.
- روش تامین مالی برای پروژه ها به مثابه یک شبکه فراگیر، **بر روی همه جوانب فنی، توسعه ای و قراردادی یک پروژه تاثیر می گذارد**، لذا نمی تواند به طور مجرد، مجزا و مستقل انجام شود.
- اگر یک پروژه از یک روش خاص تامین مالی استفاده می کند، نه تنها مدیر مالی و وام دهنده، بلکه سایر مسئولان بخش دولتی، مهندسان، پیمانکاران، تامین کنندگان و سازندگان تجهیزات، خریداران محصول و نیز طرف ها و شرکای مرتبط، باید یک **استنباط پایه ای و صحیح از تعهدات، مسئولیت ها و سازوکارهای** مربوطه داشته باشند.

دو روش برای دسته‌بندی کلان انواع روش‌های تامین مالی پروژه

بر اساس منبع تامین کننده سرمایه

بر اساس منبع تضمین کننده
باز پرداخت

۷

دسته‌بندی روش‌های تامین مالی پروژه‌ها بر اساس منبع تامین کننده سرمایه



۸

تامین مالی عمومی / دولتی

۱. در تامین مالی دولتی (که روش تامین مالی سنتی نیز نامیده می‌شود)، دولت برای آرایه‌ی خدماتی که برعهده دارد، با استفاده از **محل اعتبارات تخصیص یافته در بودجه**، پروژه‌هایی را انجام می‌دهد که بتواند خدمات مورد نیاز جامعه را آرایه دهد.
۲. این اعتبارات بر اساس نوع پروژه‌ها (انتفاعی یا غیرانتفاعی) می‌تواند به صورت وام و یا بلاعوض باشند.
۳. چنانچه دولت برای تامین و تخصیص اعتبار مورد نیاز برای انجام پروژه‌ها با کمبود منابع مالی مواجه شود و در واقع **دچار کسر بودجه** شود، می‌تواند از روش‌های **استقراضی** نظیر انتشار اوراق قرضه (ملی)، استقراض از بانک مرکزی، اخذ وام از بانک‌ها و موسسات مالی داخلی و خارجی و یا استقراض از بانک جهانی و یا ترکیبی از استقراض و بودجه دولتی استفاده نماید.
۴. دولت سرمایه لازم را برای تامین مالی پروژه، به یکی از روش‌های پیش‌گفته استقراض نموده و به وام‌دهندگان برای بازپرداخت کل سرمایه، **تضمین دولتی (Sovereign Guarantee)** می‌دهند. البته ممکن است دولت بخشی از سرمایه را نیز از منابع خود تامین کند.
۵. وام‌دهندگان توان دولت برای بازپرداخت بدهی‌ها از طریق مالیات و درآمدهای عمومی (که شامل درآمدهای حاصل از بهره‌برداری از پروژه هم می‌باشد) را تحلیل می‌کنند.
۶. تضمین دولتی برای بازپرداخت اصل و سود استقراض، در **لیست تعهدات** دولت درج می‌شود.

تامین مالی خصوصی

- به مرور زمان، دسترسی به منابع مالی بخش دولتی برای تامین مالی این پروژه‌ها، کاهش یافته و هم‌زمان، اهمیت مشارکت بخش خصوصی در پروژه‌های زیرساخت مطرح شد.
- نیاز کشورهای در حال توسعه به پروژه‌های زیرساختی و از سوی دیگر کمبود منابع دولتی برای تقیل این پروژه‌ها، موجب شد روند جهانی انجام پروژه‌های زیرساختی بر مبنای بهره‌گیری از توان بخش خصوصی در مدیریت و تامین مالی و بهره‌برداری از طرح‌های مذکور متمرکز گردد.
- از دلایل عمده‌ی این تغییر تمرکز، وخیم‌تر شدن شرایط مالی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، تاکید روز افزون کشورهای صنعتی و در حال توسعه بر خصوصی‌سازی، توصیه‌های نهادهای مالی بین‌المللی مانند بانک جهانی به کشورهای در حال رشد در این خصوص، واگذاری موسسات دولتی به بخش خصوصی (سیاست خصوصی‌سازی) و عملکرد و اثربخشی بهتر بخش خصوصی در توسعه زیرساخت‌ها بوده است.

تامین مالی به روش مشارکت بخش عمومی و خصوصی

Public-Private-Partnerships (PPP)

- مشارکت بخش عمومی و خصوصی، در برگیرنده فرآیندی است که ساختار تامین مالی یک طرح ارائه خدمات دولتی و یا یک طرح تجاری بخش خصوصی را از طریق مشارکت دولت با یک یا چند شرکت در بخش خصوصی تعریف می نماید.
- این روش که به طور پیوسته در حال توسعه می باشد، بر مبنای تسهیم ریسک و بازده (پاداش) بین بخش های خصوصی و دولتی صورت می گیرد. PPP در حقیقت رابطه ای بین طرفین، جهت به نتیجه رساندن پروژه، خدمات و یا وظیفه ای خاص می باشد که به طور معمول، بخش دولتی مسئولیت پاسخ گویی در قبال آن را برعهده دارد.
- یکی از مهم ترین اهدافی که دولت ها، به ویژه دولت های کشورهای توسعه یافته از پرداختن به مقوله PPP، به دنبال دستیابی به آن هستند، افزایش VFM خدمات ارائه شده می باشد. به عبارت دیگر دولت ها با اتخاذ چنین سیاستی می کوشند تا با این مکانیزم، خدمات با کیفیت تر و با قیمت مناسب تری را در اختیار مصرف کننده نهایی قرار دهند.

۱۱

تامین مالی به روش مشارکت بخش عمومی و خصوصی

- در یک گزینه از این روش که به ابتکار تامین مالی خصوصی (Private Finance Initiative (PFI) معروف است، مبلغ کل سرمایه گذاری از طریق بخش خصوصی و به اعتبار قرارداد با دولت، تامین می شود. در این مشارکت، یک کنسرسیوم بنام (Special Purpose Vehicle (SPV) در بخش خصوصی تاسیس می شود که این کنسرسیوم شامل یک پیمانکار ساخت، یک شرکت متخصص در اجرا و نگهداری تاسیسات طرح و یک مجموعه بانکی است.
- نکته - ساختار ابتکار تامین مالی، برای اولین بار در سال ۱۹۹۲ میلادی توسط دولت محافظه کار آقای John Major جهت تامین مالی مشارکت های نوع PPP در کشور بریتانیا ارائه گردید. بنابر مفاد ضوابط و مقررات اجرائی، این سامانه فقط زمانی قابلیت استفاده و ارجحیت اجرایی دارد که بتواند ارزش پولی (Value For Money) بیشتر از نرخ بازگشت سرمایه گذاری بخش دولتی را به دست آورد.

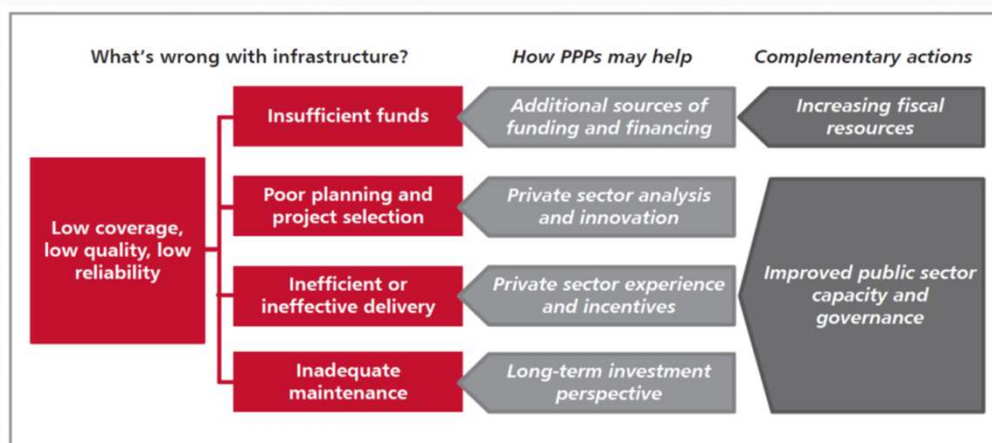
۱۲

تامین مالی به روش مشارکت بخش عمومی و خصوصی

- محدودیت منابع عمومی در کنار تلاش برای افزایش کیفیت و کارایی خدمات عمومی، PPP را جذاب نموده و مورد توجه قرار می‌دهد.
- PPPها بیشتر به دلیل کمبود منابع مالی دولتی شکل گرفتند، اما پس از آن، توانایی بخش خصوصی در تهیه و کنترل منابع مالی و کارایی ذاتی بخش خصوصی را به نمایش گذاشتند. این روش معمولاً در پروژه‌های زیرساختی به کار گرفته می‌شوند که شامل پروژه‌هایی از قبیل انرژی، حمل و نقل، آب و برق، بهداشت عمومی، آموزش و پژوهش، ارتباطات و ... می‌باشد.
- این روش معمولاً در پروژه‌های زیرساختی به کار گرفته می‌شوند که شامل پروژه‌هایی از قبیل انرژی، حمل و نقل، آب و برق، بهداشت عمومی، آموزش و پژوهش، ارتباطات و ... می‌باشد.

بانک جهانی، PPP را یک پیمان بلندمدت بین یک طرف خصوصی و یک بنگاه دولتی جهت فراهم آوردن یک دارایی عمومی می‌داند که در این پیمان، بخش خصوصی حجم بزرگی از ریسک و مسئولیت مدیریت را عهده‌دار می‌شود.

What's Wrong With Infrastructure and How PPP Can Help



Comparing PPP and Public Procurement

Source	Comparison	Proportion of Projects Over Budget (%)		Proportion of Projects with Time Over-run (%)	
		PPP	Public	PPP	Public
National Audit Office, 2003	Contract award to final	22%	73%	24%	70%
National Audit Office, 2008	Contract award to final	35%	46%	31%	37%

Source	Comparison	Average Over Budget (% of original cost estimate)		Average Time Overrun (% of original time estimate)	
		PPP	Public	PPP	Public
Infrastructure Partnerships Australia, 2007	Original approval to final	12%	35%	13%	26%
	Contract to final	1%	15%	-3%	24%
Duffield review of PPP performance, 2008 [62]	Original announcement to final	24%	52%	17%	15%
	Budget approval to final	8%	20%	12%	18%
	Contract to final	4%	18%	1.4%	26%

15

PPPs By Sector

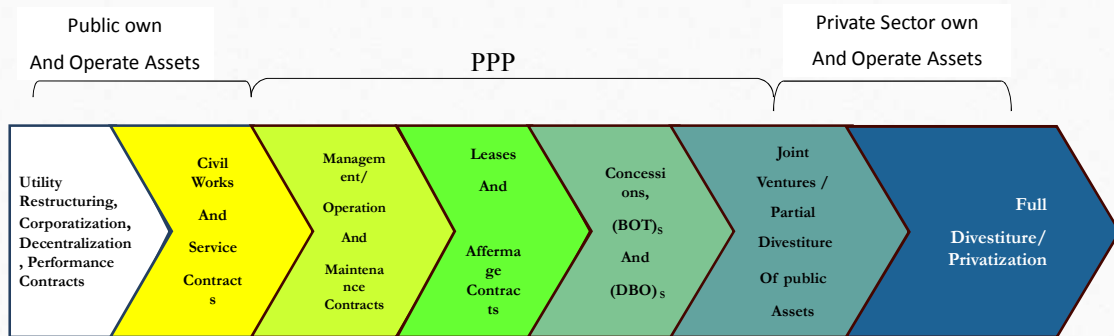
Sector	Project Types	Overview Sources
Transport	Roads, tunnels, and bridges Rail Mass transit systems Ports Airports	The USDOT Case Studies of Transportation PPPs reviews international PPP experience with PPPs in transport, including case studies on bridges and highways from the United Kingdom, Europe, Australia, China, India, Israel, and Argentina [265]. Menzies and Mandri-Perrott's publication on private sector participation in light rail [183, Annex 1] includes detailed case studies of PPPs for 12 light rail systems in the United Kingdom, Malaysia, the Philippines, Thailand, Canada, and South Africa.
Water and waste	Bulk water treatment Water distribution and sewerage systems Solid waste management services	Marin [180] reviews in detail experience with PPPs for urban water utilities in developing countries, drawing from over 65 PPPs.
Power	Generation assets Distribution systems	Eberhard and Gratwick [65] describes the experience with Independent Power Producers (IPP) in Sub-Saharan Africa.
Social and Government infrastructure	Education—school facilities and services Health—hospitals and other health facilities and services Prisons Urban regeneration and social housing projects	A Deloitte report on how PPPs can help "close the infrastructure gap" [68, pages 19-28] provides a helpful overview of PPP experience in a wide range of sectors, particularly social infrastructure. IFC's Handshake [155] publication presents examples and cases on healthcare and other economic and social infrastructure PPPs. LaRocque's paper on contracting for the delivery of education services [174] includes examples of PPPs in the education sector. A Business News Americas report on social infrastructure concessions [41] describes recent experience in Latin America with PPPs across social sectors.



16

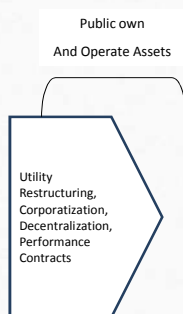
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی

PPP می‌تواند طیف وسیعی از گونه‌های مختلف را بسته به درجه و سطح شراکت بخش خصوصی در پروژه‌های زیرساختی، که بطور سنتی دولت (به عبارت دقیق‌تر بخش عمومی) آنها را انجام می‌داده است، به خود بگیرد.



۱۷

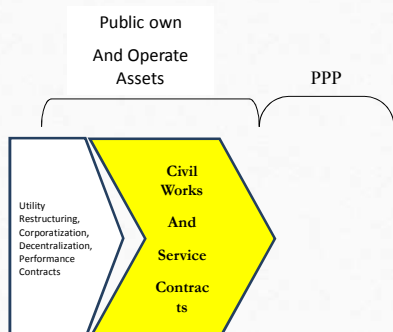
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی - گام ۱



- بخش عمومی با حفظ مالکیت و مسئولیت بهره‌برداری، به دنبال **بهبود عملکرد** تاسیسات زیرساختی خود (مانند شبکه‌های فاضلاب) از طریق تمرکز بر تخصص‌های لازم، پاسخ‌گویی، مشتری محوری، اصول بازاریابی، افزایش شفافیت، پایش و کنترل بهتر و بهبود نظام گزارش‌دهی می‌باشد.
- در این راستا دولت، واحدهای مستقل عمومی با ساختار شرکتی و یا منطقه‌ای را با هدف **تمرکز دایی** و بهبود بهره‌برداری از تاسیسات به خدمت می‌گیرد.

۱۸

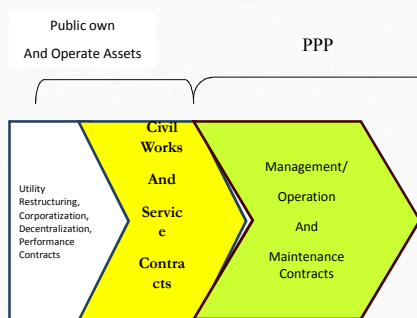
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی-گام ۲



- بخش عمومی پروژه‌های خود را با حفظ مالکیت، برای اجرا (عموماً کارهای ساختمانی مانند عملیات لوله‌گذاری) به پیمانکاران بخش خصوصی واگذار می‌کند.
- در این نوع از مشارکت، طراحی، مدیریت و تامین مالی همچنان در تعهد بخش عمومی باقی مانده و تنها مسئولیت امور اجرایی و ریسک اجرایی به بخش خصوصی واگذار می‌شود.
- همچنین خدمات پشتیبانی مانند صدور صورتحساب می‌تواند به بخش خصوصی واگذار می‌شود.
- تجربه چند دهه‌ای کشورهای مختلف در برون‌سپاری اجرای پروژه‌ها به صورت قراردادهای خدماتی، نشان‌دهنده کاهش زمان و هزینه پروژه‌ها و افزایش کیفیت و نوآوری در آن‌ها بوده است.

۱۹

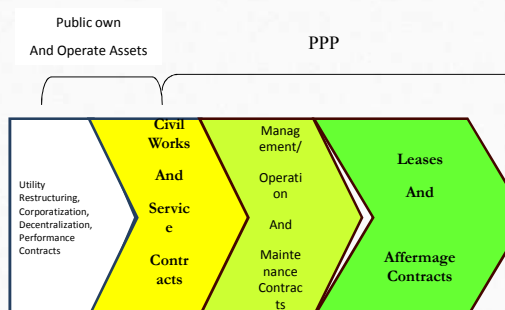
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی-گام ۳



- در این گام فرآیند مشارکت بخش عمومی و بخش خصوصی آغاز می‌شود.
- بخش عمومی با حفظ مالکیت خود، اقدام به انعقاد قراردادهای مدیریت و بهره‌برداری و نگهداری از تسهیلات ساخته شده می‌نماید.
- با واگذاری مدیریت و بهره‌برداری به بخش خصوصی، کاهش محسوسی در حجم دولت‌ها ایجاد می‌شود.
- از سوی دیگر واگذاری بهره‌برداری به سازنده تسهیلات، به دلایلی نظیر عدم نیاز به تحویل، آموزش نیروی انسانی بهره‌برداری بخش دولتی و پرهیز از عدم هماهنگی‌ها، صرفه‌جویی‌های زمانی و هزینه‌ای بسیاری نیز در پی خواهد داشت.
- به دلیل به‌روز بودن و چابکی بخش خصوصی نسبت به بخش دولتی، واگذاری مدیریت پروژه‌ها به بخش خصوصی نیز آثار و نتایج مثبت فراوانی را نشان داده است.

۲۰

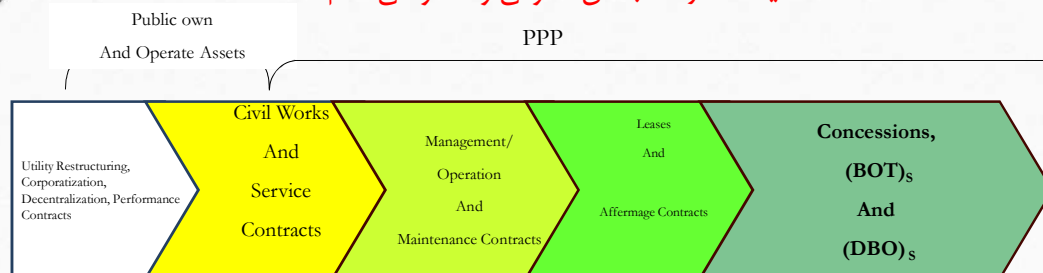
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی-گام ۴



- مرحله اجاره یا رهن تاسیسات زیرساختی به بخش خصوصی است.
- رهن یا اجاره، گونه‌ای از مشارکت بخش عمومی و خصوصی است که در آن، **بخش خصوصی مسئولیت بهره‌برداری و نگهداری تسهیلات موجود را برعهده می‌گیرد.**
- این راهکار برای استفاده توانمند از تامین مالی دولتی و کارایی و اثربخشی بخش خصوصی مناسب است.
- در قرارداد رهن و اجاره، بهره‌بردار از دولت پول ثابتی نمی‌گیرد، بلکه مستقیماً از مشتریان تعرفه تعریف شده را دریافت می‌دارد.
- تفاوت Lease و Affermage در این است که در اولی بخش خصوصی به بخش عمومی اجاره‌بها پرداخت نموده و در دومی درصدی از تعرفه (مانند درصدی از قبض دریافتی از مردم) به بخش عمومی تعلق می‌گیرد.

۲۱

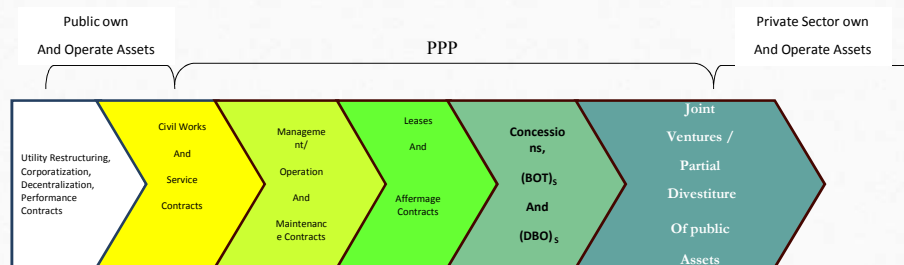
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی-گام ۵



- در این گام مهم از طیف PPP، که بخش خصوصی در **تامین مالی، احداث شبکه‌های جدید و بهره‌برداری** شروع به مشارکت می‌کند، بخش عمومی نسبت به انعقاد قراردادهایی مانند قراردادهای امتیازی، BOT و DBO و DBF با بخش خصوصی اقدام می‌نماید.
- یک قرارداد امتیازی، یک حق بلند مدت را به بهره‌بردار برای استفاده از تسهیلاتی خدمات (عموماً شبکه‌های گسترده و وسیع مانند شبکه خدمات تلفن همراه) که به او واگذار شده است، می‌بخشد. با این شرط که تمام مسئولیت بهره‌برداری و سرمایه‌گذاری روی دارایی با بهره‌بردار بخش خصوصی باشد.
- مالکیت دارایی همچنان با بخش عمومی است. اصل دارایی به اضافه تمام سرمایه‌گذاری‌های انجام شده پس از اتمام دوره امتیاز به دولت باز گردانده می‌شود. دارنده حق امتیاز، سرمایه و سود مورد نظر خود را در طول مدت امتیاز به طور مستقیم از مصرف‌کننده نهایی دریافت می‌دارد.
- پروژه‌های BOT معمولاً برای توسعه یک تسهیلات منفرد (مانند یک نیروگاه یا تصفیه آب) استفاده می‌شوند و نه برای یک شبکه کامل. در پروژه‌های BOT، معمولاً سرمایه‌گذار، درآمد خود را از محل فروش محصول به دولت کسب می‌کند و با مصرف‌کنندگان ارتباطی ندارد.

۲۲

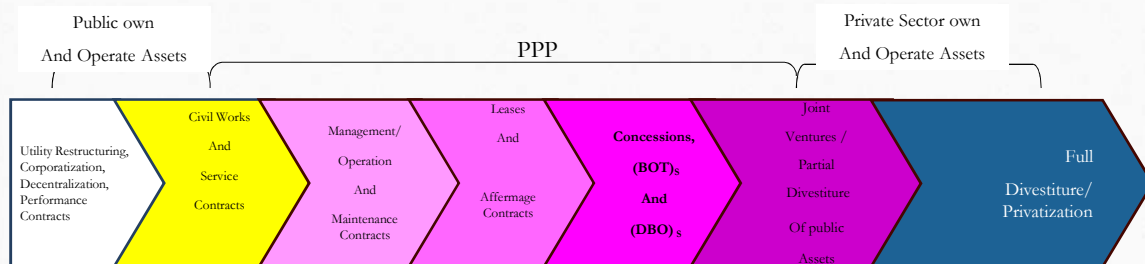
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی-گام ۶



این فرآیند با امکان ایجاد Joint Venture (مشارکت مدنی)، بخش خصوصی و عمومی را با هم شریک نموده و با انتقال بخشی از دارایی‌های بخش عمومی به بخش خصوصی، انتقال مالکیت به بخش خصوصی امکان پذیر می شود.

۲۳

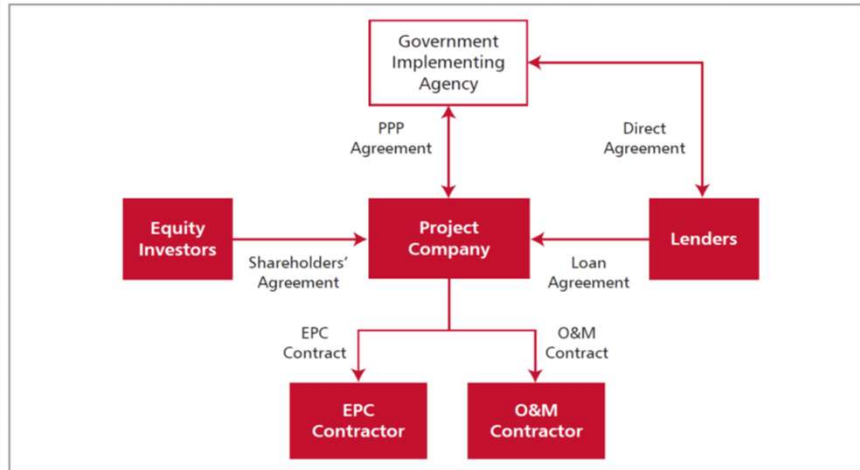
طیف مشارکت بخش عمومی و خصوصی-گام ۷



- در این گام با انتقال تمام دارایی‌های دولت در یک حوزه به بخش خصوصی، دیگر مشارکت عمومی خصوصی به پایان رسیده و خصوصی سازی کامل شده و مالکیت و بهره‌برداری در دست بخش خصوصی خواهد بود.
- انتقال کامل یا خصوصی‌سازی زمانی اتفاق می‌افتد که دولت تمام اختیارات و مجوزهای یک بخش یا صنعت را به بخش خصوصی واگذار کند. البته در این حالت هم دولت‌ها کنترل غیرمستقیمی بر بخش خصوصی دارند و تضامینی را دریافت می‌کنند که بخش خصوصی خدمات زیرساخت مورد نظر را به طور دائمی و با کیفیت مطلوب ارائه کند.
- خصوصی‌سازی از طریق فروش سهام زیرساخت مورد نظر از طریق یک SPV توسط دولت انجام می‌پذیرد. البته در این حالت، دولت‌ها با داشتن حق وتو و یا حق‌رای با وزن بیشتر و یا از طریق داشتن سهام طلایی، کنترل غیرمستقیم خود بر مستحقات را حفظ می‌کنند.

۲۴

Typical PPP Projects Structure



٢٥

PPP by Sector

Sector	Project Types	Overview Sources
Transport	Roads, tunnels, and bridges Rail Mass transit systems Ports Airports	The USDOT Case Studies of Transportation PPPs reviews international PPP experience with PPPs in transport, including case studies on bridges and highways from the United Kingdom, Europe, Australia, China, India, Israel, and Argentina [265]. Menzies and Mandri-Perrott's publication on private sector participation in light rail [183, Annex 1] includes detailed case studies of PPPs for 12 light rail systems in the United Kingdom, Malaysia, the Philippines, Thailand, Canada, and South Africa.
Water and waste	Bulk water treatment Water distribution and sewerage systems Solid waste management services	Marin [180] reviews in detail experience with PPPs for urban water utilities in developing countries, drawing from over 65 PPPs.
Power	Generation assets Distribution systems	Eberhard and Gratwick [65] describes the experience with Independent Power Producers (IPP) in Sub-Saharan Africa.
Social and Government infrastructure	Education—school facilities and services Health—hospitals and other health facilities and services Prisons Urban regeneration and social housing projects	A Deloitte report on how PPPs can help "close the infrastructure gap" [68, pages 19-28] provides a helpful overview of PPP experience in a wide range of sectors, particularly social infrastructure. IFC's Handshake [155] publication presents examples and cases on healthcare and other economic and social infrastructure PPPs. LaRocque's paper on contracting for the delivery of education services [174] includes examples of PPPs in the education sector. A Business News Americas report on social infrastructure concessions [41] describes recent experience in Latin America with PPPs across social sectors.

٢٦

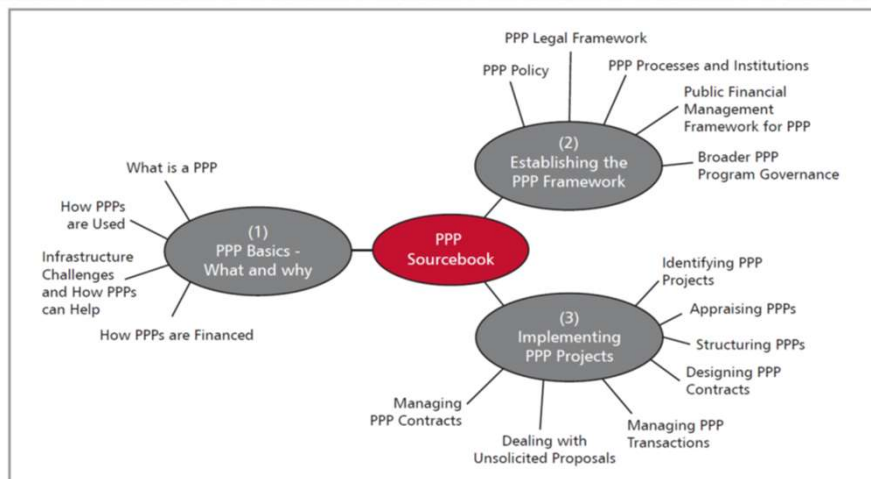
Key References:

PPP.WorldBank.org

Key References: PPP Processes and Institutional Responsibilities	
Reference	Description
Yescombe, E. R. (2013) <i>Public-Private Partnerships: Principles of Policy and Finance</i> , 2 nd edition, Elsevier Science, Oxford	This book provides a comprehensive review of PPPs, including guidance to practitioners about key aspects of designing and implementing PPP policy and projects. Chapter 5 provides guidelines for public-sector appraisal of PPP projects
Farquharson, Torres de Mästle, and Yescombe, with Encinas (2011) <i>How to Engage with the Private Sector in Public-Private Partnerships in Emerging Markets</i> , World Bank/PPIAF	This guide for public sector practitioners describes how to develop and implement a PPP successfully, by developing a marketable project and attracting the right private partners. Chapter 4 describes guidelines for PPP project selection

TY

PPP Reference Guide Overview



PPP.Worldbank.org

TA

مزایا و معایب پروژه های PPP

منافع و مزایای بالقوه پروژه های PPP:

۱. افزایش ارزش کسب شده در برابر پول (VFM)
۲. کاهش بار مالی دولت
۳. تسهیم ریسک با بخش خصوصی
۴. تشویق به نوآوری
۵. ارتقای کیفیت خدمات
۶. بهبود تصمیم سازی

برخی معایب بالقوه پروژه های PPP:

۱. قراردادهای پیچیده و توقفات
۲. کاهش انعطاف به دلیل پیمان بلندمدت و انحصاری بودن
۳. هزینه های سرمایه ای بالاتر

نمونه قوانین این روش در ایران-قانون برنامه پنجم توسعه

ماده ۲۱۴- دولت موظف است به منظور افزایش کارآمدی و اثربخشی طرحهای تملک دارائیهای سرمایه ای با رعایت قانون نحوه اجرای اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی اقدامات زیر را به اجرا درآورد:

الف - نظام فنی و اجرایی مصوب ۱۳۸۵ را با رویکردهای نتیجه گرا و کنترل هر سه عامل هزینه، زمان و کیفیت در اجرای پروژه، تا سال سوم برنامه اصلاح و از سال چهارم به مورد اجرا گذارد.

ب - روشهای اجرایی مناسب از قبیل «تأمین منابع مالی، ساخت، بهره برداری و واگذاری»، «تأمین منابع مالی، ساخت و بهره برداری»، «طرح و ساخت کلید در دست»، «مشارکت بخش عمومی - خصوصی» و یا «ساخت، بهره برداری و مالکیت» را با پیش بینی تضمین های کافی به کارگیرد.

ج - از ابتدای سال دوم برنامه نظام مدیریت کیفیت و مهندسی ارزش را در طرحهای تملک دارائی سرمایه ای بزرگ و متوسط اجرا کند.
د - ساز و کار تأمین مالی طرحهای تملک دارائی سرمایه ای بزرگ و متوسط از طریق گشایش اعتبارات اسنادی ریالی و ارزی نزد بانکهای داخلی و خارجی همراه با پیش بینی ابزارهای مالی تضمینی را به تدریج به گونه ای پیاده کند که در پایان برنامه رابطه تأمین منابع مالی و اجرای طرحهای فوق با نوسانات بودجه سالانه کاهش یابد.

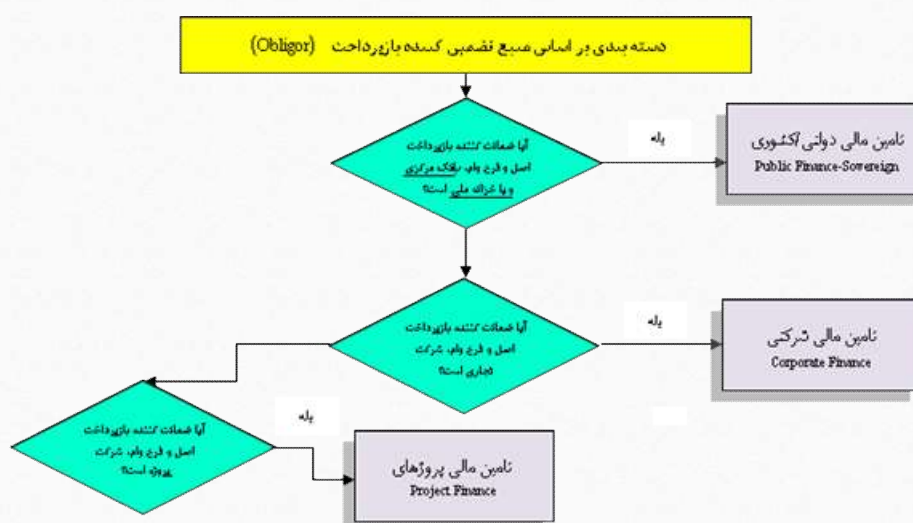
ه - استانداردهای ملی حسابداری و حسابرسی طرحهای تملک دارائی سرمایه ای و قیمت تمام شده را که توسط وزارت امور اقتصادی و دارائی تهیه و توسط معاونت تأیید و ابلاغ می گردد از ابتدای سال دوم برنامه در طرحهای بزرگ و متوسط پیاده کند.

دسته‌بندی روش‌های تامین مالی پروژه‌ها بر اساس منبع تضمین کننده بازپرداخت



۳۱

دسته‌بندی روش‌های تامین مالی پروژه‌ها بر اساس منبع تضمین کننده بازپرداخت



۳۲

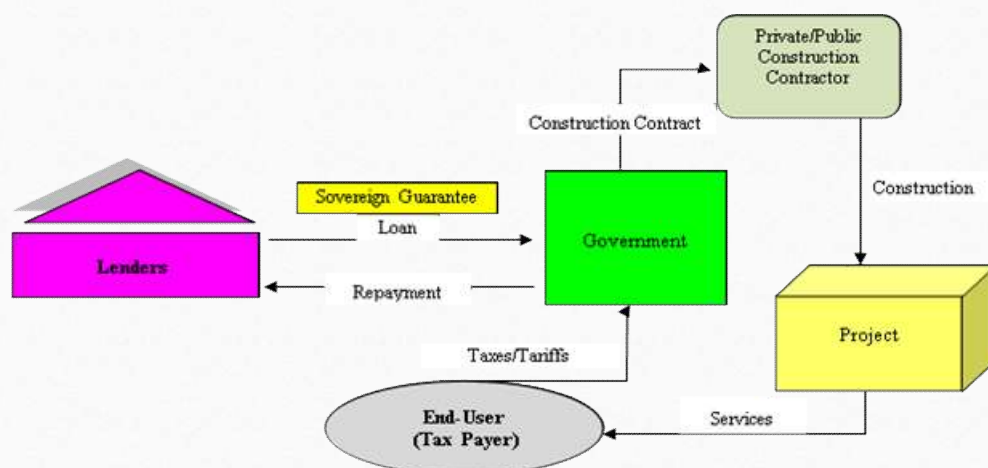
تامین مالی دولتی

دولت‌ها بنا بر تعاریف سازمان ملل، مسئول ارائه خدمات زیر می‌باشند:

- (۱) امور عمومی (Public Administration): مانند خدمات قضایی، وزارت دفاع و ...
- (۲) خدمات برای جامعه (Community Services): مانند آموزش عمومی و ...
- (۳) خدمات اجتماعی (Social Services): مانند خدمات تامین اجتماعی، خدمات درمانی و ...
- (۴) خدمات اقتصادی (Economic Services): مانند صنایع دولتی

۲۳

ساختار تامین مالی دولتی



۲۴

منابع تامین مالی دولتی

۱- مبتنی بر سرمایه:

دولت‌ها معمولاً از طریق توان مالی حاصل از منابع درآمدی خود، نظیر مالیات و یا درآمدهای نفتی (در کشورهای همچون ایران)، به تامین اعتبار برای پروژه‌ها اقدام می‌نمایند. لذا منبع تامین مالی این روش، بهره‌گیری از منابع عمومی و جاری (بسته به این که طرح از نوع انتفاعی یا غیرانتفاعی باشد، این بودجه به صورت وام و یا به صورت بلاعوض خواهد بود) دولت می‌باشد.

۲- مبتنی بر بدهی:

در صورت کسری بودجه و یا لزوم تسريع برنامه‌های توسعه‌ای و بهره‌گیری از فرصت‌های مطلوب، دولت با تضمین بازپرداخت کشوری، اقدام به استقراض به روش‌های نمونه زیر می‌نماید:

International Financial Institution (IFI)
Export Credit Agency (ECA)

۳۵

منابع تامین مالی دولتی

مبتنی بر بدهی: (ادامه)

الف-منابع داخلی:

۱. استقراض از بانک مرکزی
۲. انتشار اوراق بهادار مانند اوراق قرضه، اوراق صکوک، اوراق مشارکت و ...
۳. استقراض از صندوق توسعه ملی (در کشورهایی مانند ایران که این صندوق را دارند)

ب-منابع خارجی:

۱. اخذ وام از دولت‌های خارجی (وام بین دولتی)
۲. اخذ وام از موسسات مالی خصوصی خارجی
۳. انتشار اوراق بهادار بین‌المللی مانند اوراق قرضه ارزی
۴. استقراض از موسسات مالی بین‌المللی
۵. بنگاه‌های تضمین اعتبار صادراتی

۳۶

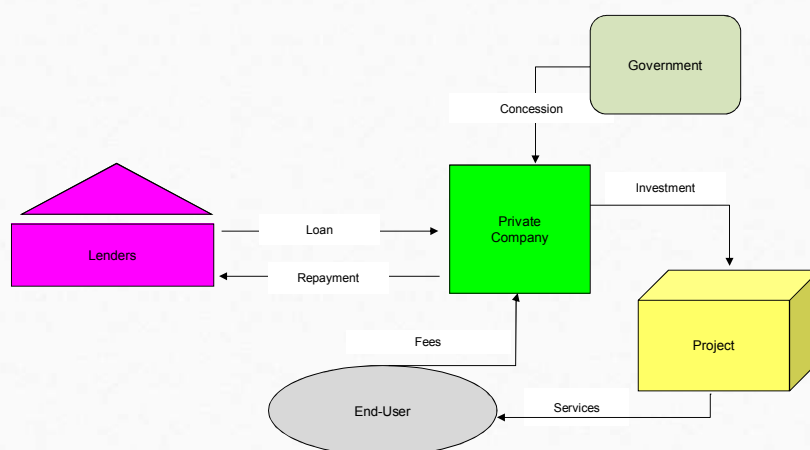
تامین مالی شرکتی

- در روش تامین مالی شرکتی برای یک پروژه، یک شرکت (غیردولتی) با استفاده از اعتبار و ظرفیت خود و نیز با توجه به اندازه و طبیعت پروژه، سرمایه مورد نیاز برای انجام پروژه را تامین می‌کند.
- در این روش ضمانت‌کننده بازپرداخت وام دریافتی، کل توانمندی مالی شرکت که از روی ترازنامه و حساب سود و زیان شرکت مشخص می‌شود، خواهد بود.
- ضمانتی که شرکت در قبال دریافت وام به وام‌دهنده ارایه می‌کند، در قالب بدهی در ترازنامه شرکت مشخص می‌شود.
- این روش را روش تامین مالی با تعهد نیز می‌نامند.

▪ Recourse Finance

۲۷

ساختار تامین مالی شرکتی



۲۸

منابع تامین مالی شرکتی

۱. مبتنی بر سرمایه:

- انتشار اوراق بهادار سرمایه‌ای (مالکانه) مانند افزایش سرمایه (فروش سهام) و سهام پروژه
- از محل سود انباشته و اندوخته شرکت
- فروش اموال شرکت
- پیش‌فروش و یا فروش محصولات پروژه

۲. مبتنی بر بدهی:

- استقراض از بازارهای پولی (سیستم بانکی) داخلی یا خارجی به صورت وام و اعتبارات با تضمین بازپرداخت شرکتی
- بهره‌گیری از اعتبارات دولتی در قالب وام‌های حمایتی با تضمین بازپرداخت شرکتی
- استقراض از بازارهای سرمایه‌ای از طریق انتشار اوراق بهادار مانند اوراق قرضه، انتشار اوراق صکوک (مانند اوراق مشارکت یا سفارش ساخت) با تضمین بازپرداخت شرکتی
- اعتبارات پیمانکاران و تامین‌کنندگان کالا و تجهیزات پروژه به اعتبار خریدار، اعتبار فروشنده و مستقیم از تامین‌کننده

تامین مالی پروژه ای

- بنا بر تعاریف، تامین مالی پروژه‌ای آن روش تامین مالی بدون تعهدی است که سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت در پروژه‌های زیربنایی، صنعتی، انرژی و خدمات عمومی دولتی را از طریق ساختار مالی بسیار پیچیده‌ای که شامل از سهام مالکین و استقراض می‌باشد تامین می‌نماید.
- در این روش بازپرداخت وام دریافتی تنها از محل درآمدها و نقدینگی طرح مربوطه تامین شده و صاحبان و مالکین طرح، هیچ‌گونه ضمانت و یا تعهد حقیقی و حقوقی در رابطه با دریافت وام به وام‌دهندگان ارائه نمی‌کند.

Non-Recourse
Equity
Debt

تامین مالی پروژه ای

- در روش تامین مالی پروژه ای، مبنای جذب و تامین سرمایه مورد نیاز پروژه، دارایی های پروژه و یا درآمدهای آتی پروژه می باشد.
- به طور معمول، حامیان مالی پروژه، یک شرکت مستقل حقوقی با هدف خاص، تشکیل داده که خود سهامدار اصلی آن می باشند. شرکت تازه تاسیس، معمولاً حداقلی از سرمایه مورد نیاز پروژه را در قالب آورده خود تامین می کند تا بتواند وام با هزینه های معقول دریافت نماید.
- میزان آورده در شرکت پروژه معمولاً بین ۱۰ تا ۳۰ درصد کل سرمایه مورد نیاز پروژه است.
- در این روش، بازپرداخت وام دریافتی تنها از محل درآمدها و نقدینگی طرح مربوطه تامین شده و صاحبان و مالکین پروژه هیچ گونه ضمانت و یا تعهد حقیقی، حقوقی در رابطه با دریافت وام به وام دهندگان ارایه نمی نمایند.

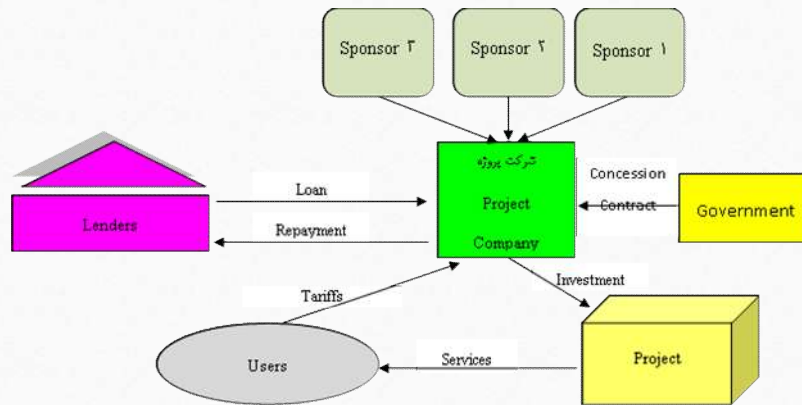
Sponsors

ساختار تامین مالی پروژه ای

۱. یک گروه یا کنسرسیومی از شرکت های خصوصی یک شرکت پروژه ای، برای ساخت، اجرا و بهره برداری از طرحی را تاسیس و سرمایه کنسرسیوم را از طریق سهام مشارکت تامین می نماید.
۲. شرکت پروژه ای بخش عمده ای (بین ۷۰٪-۹۰٪) از هزینه های سرمایه گذاری طرح تعریف شده را از مجموعه وام دهندگان دریافت می نماید. تنها منبع بازپرداخت وام دریافتی، جریان نقدینگی و درآمد حاصله از بهره برداری از طرح تعریف شده است.
۳. شرکت پروژه (به عنوان نهاد واسطه) با ارائه ضمانت شرکتی، وامی را جهت ساخت تاسیسات جدید از مجموعه بانکی دریافت می دارد و تعهد می نماید که وام را از محل کل درآمدها و سرمایه شرکت بازپرداخت نماید.
۴. کشور میزبان و سهامداران مالک طرح، هیچ گونه تضمین و ضمانت مالی به وام دهندگان ارائه نمی نمایند و تعهدات مالی پروژه در تراز مالی شرکت های مادر مشارکت کنندگان نیز ثبت نمی شود. بدین دلیل این شیوه از تامین مالی به تامین مالی خارج از تراز مالی نیز موسوم شده است.

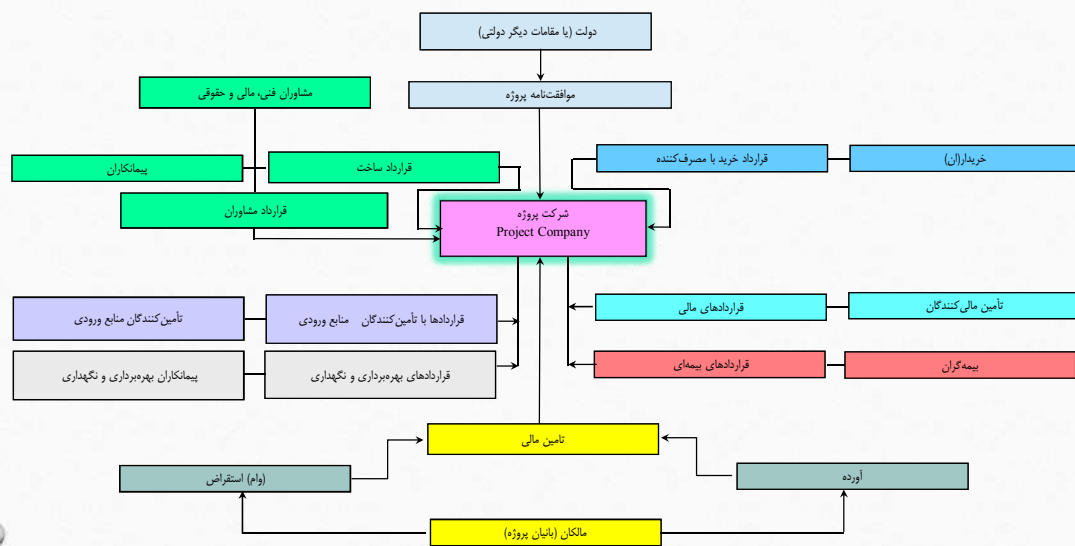
Project Company
Off-Balance Sheet Financing

ساختار تامین مالی پروژه ای



۴۳

ساختار تامین مالی پروژه ای



۴۴

منابع تامین مالی پروژه ای

الف- بخش خصوصی:

۱- مبتنی بر سرمایه: (که عموماً در برگیرنده ۱۰٪ تا ۳۰٪ از کل حجم سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه است)

(۱) آورده یا سهام مالکین

(۲) نقدینگی داخلی

(۳) پیش‌فروش و یا فروش محصولات پروژه

۲- مبتنی بر بدهی:

(۱) استقراض از بازارهای پولی و سرمایه‌ای داخلی و یا خارجی

شامل تامین مالی از بازارهای سرمایه‌ای در قالب فروش سهام و اوراق قرضه، و یا تامین مالی از بازارهای پولی مانند دریافت وام‌های تجاری از سندیکاهای بانکی و وام‌های دست دوم می‌باشد و عموماً در برگیرنده ۷۰٪ الی ۹۰٪ از کل حجم سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه می‌باشند.

(۲) اعتبارات پیمانکاران و تامین‌کنندگان کالا و تجهیزات پروژه

شامل وام‌های بلندمدت (لیزینگ) و روش بازپرداخت مدت‌دار می‌باشد که توسط فروشندگان تجهیزات و تاسیسات پروژه فراهم می‌شود.

ب- بخش عمومی:

از محل منابع عمومی و درآمدهای داخلی و یا جذب مشارکت مالی از موسسات مالی بین‌المللی و بنگاه‌های تضمین اعتبار صادرات

۴۵

ساختار تامین مالی پروژه ای

نمونه‌هایی از نیروگاه‌های خصوصی سنکرون شده در ایران

ردیف	نام نیروگاه	تعداد و ظرفیت هر واحد سنکرون شده (مگاوات)	میزان مگاوات سنکرون شده
۱	چهلستون (جنوب اصفهان) (BOT)	۶۵۱۵۹	۹۵۴
۲	رودشور (BOO)	۳۵۲۶۴	۷۹۲
۳	فردوسی (BOO)	۶۵۱۵۹	۹۵۴
۴	عسلویه (مینا) (BOO)	۶۵۱۵۹	۹۵۴
۵	خرمشهر (BOO)	۶۵۱۶۲	۹۷۲
۶	گلستان (علی آباد BOO)	۶۵۱۶۲	۹۷۲
۷	زواره (BOO)	۱۵۱۶۰۰۲۵۱۶۲	۴۸۴
۸	فارس (حافظ BOO)	۶۵۱۶۲	۹۷۲
۹	پره‌سر (OTB)	۲۵۱۶۰۰۴۵۱۶۲	۹۶۸
۱۰	گازی کوچک کهنوج (BOO)	۳۵۲۵	۷۵
۱۱	گازی کوچک نوشهر (BOO)	۲۵۲۵	۵۰
۱۲	کاشان	۲۵۱۶۲	۳۲۴
۱۳	گناوه (BOO)	۲۵۱۶۲	۳۲۴
۱۴	شیرکوه (BOO)	۱۵۱۶۰۰۲۵۱۶۲	۴۸۴
۱۵	چادرم‌لو (BOO)	۲۵۱۶۲	۳۲۴

۴۶



منابع تامین مالی پروژه ها



مقدمه

- **منابع تامین مالی:** منابع تامین مالی شامل انواع موسسات، نهادها و واسطه‌های مالی (مانند موسسات مالی بین‌المللی، صندوق‌های ضمانت صادرات، بانک‌های تجاری) هستند که منابع مالی مورد نیاز پروژه‌ها را بر اساس روش تامین مالی و در قالب ابزارهای مالی مناسب تامین می‌کنند.
- منابع تامین سرمایه برای انجام پروژه‌ها در دو دسته کلی شامل **سرمایه (آورده)** و **بدهی (یا استقراض)** تقسیم می‌شوند.
- در واقع در هر یک از روش‌های تامین مالی پروژه‌ها (شامل روش دولتی، شرکتی و پروژه‌ای) سرمایه مورد نیاز را از **ترکیبی از این دو نوع کلی سرمایه** فراهم می‌کنند.
- پنج عامل اصلی تعیین‌کننده در انتخاب منبع تامین مالی عبارتند از روش تامین مالی، ریسک، بازده، میزان سرمایه‌گذاری و افق زمانی سرمایه‌گذاری.
- **وام‌دهندگان تجاری با تاکید بر معیارهای تجاری**، به دنبال پروژه‌هایی هستند که ریسک‌های سیاسی و اقتصادی آن‌ها قابل پیش‌بینی باشد. اما **موسسات چندجانبه به معیارهای تجاری توجه کمتری** نشان داده و بیشتر به دنبال پروژه‌هایی هستند که به طور همه‌جانبه و نه فقط به لحاظ معیارهای تجاری، رضایت‌بخش باشند.

نقش دولت در تامین منابع مالی

- دولت وظیفه دارد در امور زیربنایی، امکانات اولیه لازم برای فعال نمودن پروژه‌های این بخش را فراهم آورد. در ایران و بر اساس قانون برنامه و بودجه کشور، منابع مالی دولت جهت اجرای عملیات برنامه‌های عمرانی از محل درآمد نفت و مشتقات آن، مالیات‌های مستقیم و غیرمستقیم و سایر درآمدهای دولت و نیز وام‌ها و اعتبارات داخلی و خارجی می‌باشد و وجوه مربوطه در خزانه متمرکز خواهد شد. میزان و نحوه تامین اعتبار هر برنامه عمرانی از منابع مالی مذکور در پیوست قانون همان برنامه، تعیین و به تصویب می‌رسد.
- نسبت اعتبار دولتی (SCR/Sovereign Credit Rating) مناسب نیز، برای یافتن گزینه‌های مختلف جهت استقراض موثر است. اغلب نسبت اعتبار دولتی، در کشورهای در حال توسعه پائین بوده و معمولاً زیر خط سرمایه‌گذاری می‌باشد. بنابراین وام‌دهندگان به علت ریسک بازپرداخت، تمایل به مشارکت در کشورهای در حال توسعه ندارند. در نتیجه این شرایط، دولت‌ها نیازمند انجام کارهایی از جمله فراهم نمودن شرایط تسعیر ارزهای خارجی مناسب، رفتارهای مالیاتی مطلوب و اصلاح شرایط قانونی برای جذب سرمایه در پروژه‌ها، می‌باشند.

نقش دولت در تامین منابع مالی

بطور مثال، در روش تامین مالی پروژه‌ای، دولت می‌تواند در موارد زیر در تامین مالی پروژه‌ها مشارکت نماید:

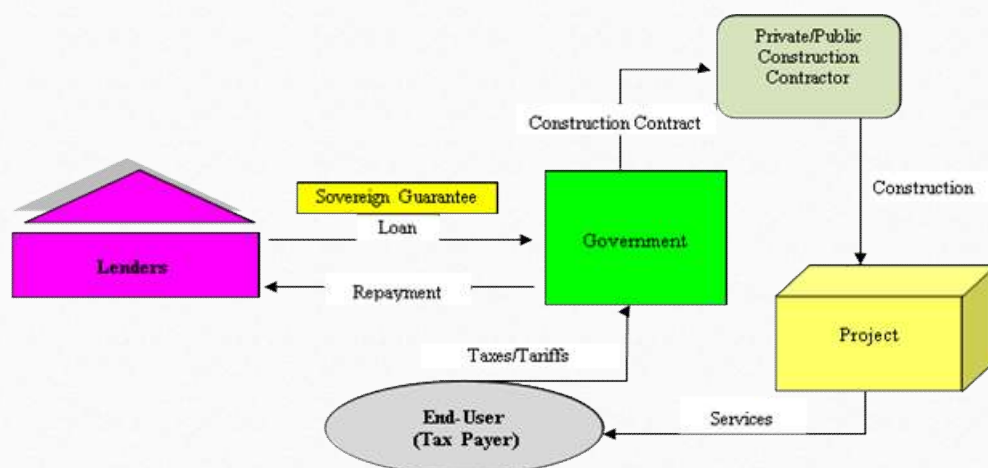
۱. مشارکت در آورده
۲. ارائه‌دهنده وام (بطور مثال از طریق صندوق توسعه ملی در ایران)
۳. تامین‌کننده تضمین‌ها (به ویژه در مقابل ریسک‌های سیاسی)
۴. تامین‌کننده منابع خام مورد نیاز بهره‌برداری (مانند تامین سوخت نیروگاه)
۵. خریدار محصول (مانند خریدار برق تولید شده)
۶. حمایت‌های مالی (مانند بخشودگی مالیاتی و سایر مشوق‌ها)

تامین مالی خارجی، غالباً به دو روش استقراضی یا غیراستقراضی انجام می‌گیرد:

۱. در روش استقراضی، بازپرداخت منابع وارد شده به کشور، بدون قید و شرط و بدون توجه به نحوه‌ی استفاده از این منابع، تعهد و تضمین می‌شود و مبلغ اعتبار، مدت بازپرداخت آن و سایر شرایط از جمله نوع تضمین مورد درخواست اعتباردهنده، بستگی به ارزیابی وی با معیارهایی مانند موقعیت، عملکرد و توانایی اعتبارگیرنده دارد.
۲. در روش‌های غیراستقراضی، برگشت اصل و سود از سوی سیستم بانکی و یا دولت تضمین نمی‌شود و ریسک برگشت سرمایه و منابع بر عهده سرمایه‌گذار است. روش‌های غیراستقراضی همان روش‌های سرمایه‌گذاری هستند. در روش سرمایه‌گذاری، تامین‌کننده منابع مالی (سرمایه‌گذار) با قبول ریسک ناشی از بکارگیری منابع مالی در فعالیت یا طرح مورد نظر، برگشت اصل و سود منابع سرمایه‌گذاری شده را از عملکرد اقتصادی طرح انتظار دارد. در روش‌های غیراستقراضی، تامین مالی خارجی شامل معاملات جبرانی، وام‌های بدون تعهد و یا تعهد محدود و سرمایه‌گذاری خارجی می‌باشد.

۵۱

ساختار تامین مالی دولتی



۵۲

منابع تامین مالی دولتی

۱- مبتنی بر سرمایه:

دولت‌ها معمولاً از طریق توان مالی حاصل از منابع درآمدی خود، نظیر مالیات و یا درآمدهای نفتی (در کشورهای همچون ایران)، به تامین اعتبار برای پروژه‌ها اقدام می‌نمایند. لذا منبع تامین مالی این روش، بهره‌گیری از منابع عمومی و جاری (بسته به این که طرح از نوع انتفاعی یا غیرانتفاعی باشد، این بودجه به صورت وام و یا به صورت بلاعوض خواهد بود) دولت می‌باشد.

۲- مبتنی بر بدهی:

در صورت کسری بودجه و یا لزوم تسريع برنامه‌های توسعه‌ای و بهره‌گیری از فرصت‌های مطلوب، دولت با تضمین بازپرداخت کشوری، اقدام به استقراض به روش‌های نمونه زیر می‌نماید:

International Financial Institution (IFI)
Export Credit Agency (ECA)

۵۳

منابع تامین مالی دولتی

مبتنی بر بدهی: (ادامه)

الف-منابع داخلی:

۱. استقراض از بانک مرکزی
۲. انتشار اوراق بهادار مانند اوراق قرضه، اوراق صکوک، اوراق مشارکت و ...
۳. استقراض از صندوق توسعه ملی (در کشورهایی مانند ایران که این صندوق را دارند)

ب-منابع خارجی:

۱. اخذ وام از دولت‌های خارجی (وام بین دولتی)
۲. اخذ وام از موسسات مالی خصوصی خارجی
۳. انتشار اوراق بهادار بین‌المللی مانند اوراق قرضه ارزی
۴. استقراض از موسسات مالی بین‌المللی
۵. بنگاه‌های تضمین اعتبار صادراتی

۵۴

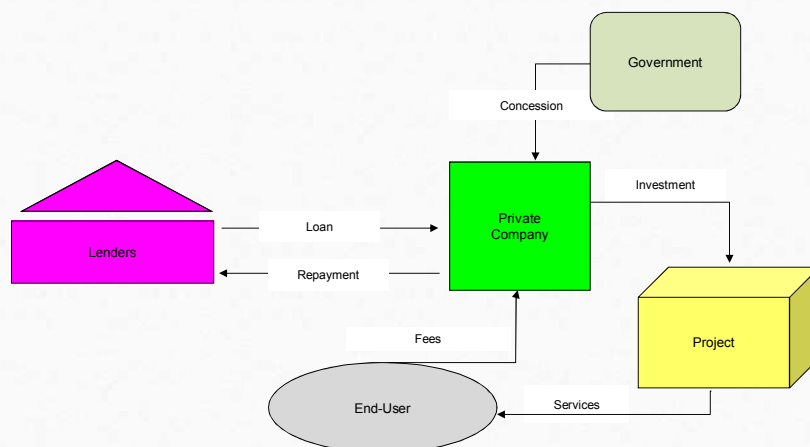
تامین مالی شرکتی

در روش تامین مالی شرکتی برای یک پروژه، یک شرکت (غیردولتی) با استفاده از اعتبار و ظرفیت خود و نیز با توجه به اندازه و طبیعت پروژه، سرمایه مورد نیاز برای انجام پروژه را تامین می‌کند. در این روش ضمانت‌کننده بازپرداخت وام دریافتی، کل توانمندی مالی شرکت که از روی ترازنامه و حساب سود و زیان شرکت مشخص می‌شود، خواهد بود. ضمانتی که شرکت در قبال دریافت وام به وام‌دهنده ارائه می‌کند، در قالب بدهی در ترازنامه شرکت مشخص می‌شود. این روش را روش تامین مالی با تعهد نیز می‌نامند.

Recourse Finance

۵۵

ساختار تامین مالی شرکتی



۵۶

منابع تامین مالی شرکتی

۱. مبتنی بر سرمایه:

- انتشار اوراق بهادار سرمایه‌ای (مالکانه) مانند افزایش سرمایه (فروش سهام) و سهام پروژه
- از محل سود انباشته و اندوخته شرکت
- فروش اموال شرکت
- پیش‌فروش و یا فروش محصولات پروژه

۲. مبتنی بر بدهی:

- استقراض از بازارهای پولی (سیستم بانکی) داخلی یا خارجی به صورت وام و اعتبارات با تضمین بازپرداخت شرکتی
- بهره‌گیری از اعتبارات دولتی در قالب وام‌های حمایتی با تضمین بازپرداخت شرکتی
- استقراض از بازارهای سرمایه‌ای از طریق انتشار اوراق بهادار مانند اوراق قرضه، انتشار اوراق صکوک (مانند اوراق مشارکت یا سفارش ساخت) با تضمین بازپرداخت شرکتی
- اعتبارات پیمانکاران و تامین‌کنندگان کالا و تجهیزات پروژه به اعتبار خریدار، اعتبار فروشنده و مستقیم از تامین‌کننده

۵۷

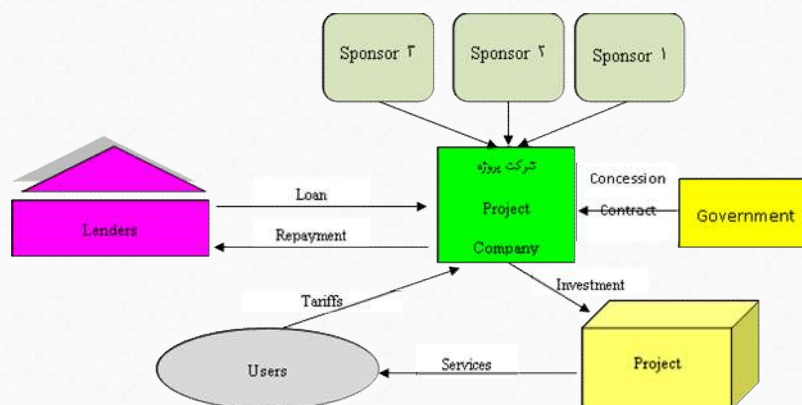
تامین مالی پروژه ای

- در روش تامین مالی پروژه‌ای، مبنای جذب و تامین سرمایه مورد نیاز پروژه، دارایی‌های پروژه و یا درآمدهای آتی پروژه می‌باشد.
- به طور معمول، حامیان مالی پروژه، یک شرکت مستقل حقوقی با هدف خاص، تشکیل داده که خود سهامدار اصلی آن می‌باشند. شرکت تازه تاسیس، معمولاً حداقلی از سرمایه مورد نیاز پروژه را در قالب آورده خود تامین می‌کند تا بتواند وام با هزینه‌های معقول دریافت نماید.
- میزان آورده در شرکت پروژه معمولاً بین ۱۰ تا ۳۰ درصد کل سرمایه مورد نیاز پروژه است.
- در این روش، بازپرداخت وام دریافتی تنها از محل درآمدها و نقدینگی طرح مربوطه تامین شده و صاحبان و مالکین پروژه هیچ‌گونه ضمانت و یا تعهد حقیقی، حقوقی در رابطه با دریافت وام به وام‌دهندگان ارایه نمی‌نمایند.

Sponsors

۵۸

ساختار تامین مالی پروژه ای



۵۹

منابع تامین مالی پروژه ای

الف- بخش خصوصی:

۱- مبتنی بر سرمایه: (که عموماً در برگیرنده ۱۰٪ تا ۳۰٪ از کل حجم سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه است)

(۱) آورده یا سهام مالکین

(۲) نقدینگی داخلی

(۳) پیش‌فروش و یا فروش محصولات پروژه

۲- مبتنی بر بدهی:

(۱) استقراض از بازارهای پولی و سرمایه‌ای داخلی و یا خارجی

شامل تامین مالی از بازارهای سرمایه‌ای در قالب فروش سهام و اوراق قرضه، و یا تامین مالی از بازارهای پولی مانند دریافت وام‌های تجاری از سندیگاه‌های بانکی و وام‌های دست دوم می‌باشد و عموماً در برگیرنده ۷۰٪ الی ۹۰٪ از کل حجم سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه می‌باشند.

(۲) اعتبارات پیمانکاران و تامین‌کنندگان کالا و تجهیزات پروژه

شامل وام‌های بلندمدت (لیزینگ) و روش بازپرداخت مدت‌دار می‌باشد که توسط فروشندگان تجهیزات و تاسیسات پروژه فراهم می‌شود.

ب- بخش عمومی:

از محل منابع عمومی و درآمدهای داخلی و یا جذب مشارکت مالی از موسسات مالی بین‌المللی و بنگاه‌های تضمین اعتبار صادرات

۶۰

مؤسسات مالی بین‌المللی

مؤسسات مالی هستند که توسط بیش از یک کشور تاسیس شده‌اند و تابع قوانین بین‌المللی می‌باشند. سهامداران این نهادهای دولتی می‌باشند:

- بانک‌های توسعه‌ای چند جانبه
- نهادهای مالی برتون وودز
 - گروه بانک جهانی
 - صندوق بین‌المللی پول
- بانک‌های توسعه منطقه‌ای
- مؤسسات توسعه‌ای دو جانبه

۶۱

فصل ۳



ابزارهای تامین مالی برای پروژه‌ها



۶۲

ابزارهای تامین مالی پروژه

ابزارهای تامین مالی به هر گونه استقراض، از جمله اوراق قرضه، گواهی سپرده، اوراق تجاری و ... و اسنادی که نشان‌دهنده‌ی مقدار استقراض باشد، اطلاق می‌شود.

ابزارهای تامین مالی، شامل دو دسته **ابزارهای مالی** و **ابزارهای اعتباری** می‌باشند.

این دو نوع ابزار تامین مالی، خود شامل انواع زیر بوده که در بازارهای پول و یا سرمایه قابل انتخاب می باشند :

۱. **ابزارهای مالی**: آورده(سهم)، وام ارشد (در دو نوع تضمین شده یا بدون تضمین) ، وام تبعی ، اوراق قرضه ، اوراق مشارکت، اوراق صکوک (اوراق قرضه اسلامی)، گواهی سپرده، اوراق تجاری و...

۲. **ابزارهای اعتباری (یا ابزارهای کاهش ریسک)**: تضمین‌ها، بیمه‌ها و اوراق مشتقه (مانند قرارداد اختیار معامله ، قراردادهای آتی و قرارداد معاوضه(تاخت)).

۶۳

ابزارهای تامین مالی پروژه

- ◀ **ابزارهای مالی بازار پول**.....
 - سرمایه.....
 - بدهی.....
 - وام ارشد.....
 - وام تبعی.....
 - اوراق خزانه اسلامی.....
 - صندوق توسعه ملی.....
 - گواهی سپرده سرمایه‌گذاری.....
- ◀ **ابزارهای مالی بازار سرمایه**.....
 - سرمایه.....
 - سهام.....
 - صندوق زمین و ساختمان.....
 - صندوق سرمایه‌گذاری پروژه.....
 - صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی.....
 - بدهی.....
 - اوراق قرضه.....
 - صکوک.....
 - ابزارهای ساختاریافته.....

۶۴

ابزارهای تامین مالی پروژه

- ◀ ابزارهای اعتباری.....
- تضامین.....
- بیمه.....
- قراردادهای مشتقه.....
- قراردادهای آتی.....
- قراردادهای پیمان آتی.....
- قراردادهای سلف.....
- قراردادهای اختیار معامله.....
- قراردادهای معاوضه/تاخت.....
- قراردادهای استصناع.....

۶۵

◀ ابزارهای مالی بازار پول : ۲- بدهی (استقراض/وام)

۳. اوراق خزانه اسلامی

اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی دولت به نظام بانکی، ذی‌نفعان و تامین‌کنندگان منابع بوده و به‌وسیله خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌شود.

اسناد خزانه، اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که خزانه‌داری کل با بهای اسمی معین و بدون کوپن سود با سررسیدهای حداکثر تا سه سال (در ایران تا یکسال) منتشر کرده و در قبال بدهی‌های مسجل بخش دولتی و با توافق بستانکاران به صورت تنزیلی (با کسر از بهای اسمی) در اختیار آنها قرار می‌دهد. در واقع دولت می‌تواند با انعقاد قراردادهای مربوط به مبادله‌های واقعی، اوراق بهادار خزانه را برای سررسید معین در اختیار بانک‌ها، پیمانکاران پروژه‌های کوتاه‌مدت یا تامین‌کنندگان نیازهای جاری و به‌طور کلی طلبکاران دولت قرار دهد و از این راه، نیازها و هزینه‌های جاری و کوتاه‌مدت خود را تامین مالی کند.

۶۶

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۱- سرمایه (آورده)

منظور سرمایه‌ای است که توسط سهام‌داران خاص و عمده و یا سهام‌داران عام و خرد پرداخت می‌شود. در این ابزار، سرمایه اولیه برای شروع کار، از افرادی تحت عنوان سهام‌دار، جذب و تأمین می‌شود. اصطلاح آورده یا سهام، معادل داشتن حق ادعای مالکیت می‌باشد. آورده سهام معمولاً دارای ریسک بازپرداخت مورد انتظار بالا بوده و به عنوان یک سرمایه‌گذاری بلندمدت در نظر گرفته می‌شود. صاحبان سهام، سود سهام و عایدات (یا زیان) سرمایه‌گذاری را بر پایه خالص دریافتی کسب می‌کنند. صاحبان سهام همچنین با پذیرش ریسک، در سود نیز سهیم می‌شوند. آورده سهام دارای پایین‌ترین اولویت پرداخت در بین سایر ابزارهای تأمین مالی پروژه می‌باشد، زیرا ادعای سرمایه‌گذار آورده، بعد از ادعای سایر سرمایه‌گذاران پروژه قرار دارد. بنابراین سرمایه‌گذاران در آورده، ریسک بیشتری را در صورت عدم موفقیت پروژه، پذیرفته‌اند. در نتیجه، نرخ بازگشت بیشتری را از پروژه انتظار خواهند داشت. آورده اغلب در بازارهای سهام و از سرمایه‌های خاص فراهم شده و به دلیل یادشده، گران‌تر از استقراض (وام) است.

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۱- سرمایه (آورده): صندوق زمین و ساختمان

هدف از تأسیس این صندوق‌ها استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بازار سرمایه برای کمک به بخش مسکن و نیز استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود در بخش مسکن و جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک اشخاص حقیقی یا حقوقی به منظور سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بزرگ ساختمانی و اختصاص آن به ساخت پروژه ساختمانی مشخص است. واحدهای ساختمانی یاد شده در پایان عمر صندوق (و یا طی دوره فعالیت صندوق به صورت پیش‌فروش) به فروش می‌رسند و در نهایت عواید ناشی از این فعالیت بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری در پایان عمر صندوق تقسیم می‌شود. توجه به این نکته ضروری است که این صندوق، واحدهای ساختمانی خود را مستقیماً به سرمایه‌گذاران و دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق واگذار نمی‌کند و واحدهای ساختمانی با رعایت مقررات، از طریق برگزاری مزایده به بهترین خریدار واگذار می‌شوند.

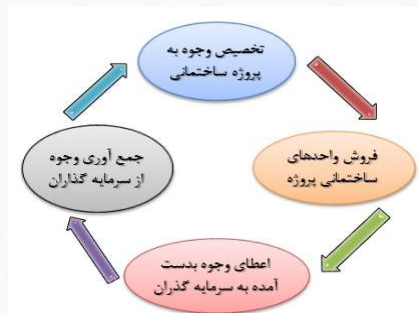
◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۱- سرمایه (آورده): صندوق زمین و ساختمان



۶۹

صندوق زمین و ساختمان

- صندوق‌های زمین و ساختمان از جمله نهادهای مالی موضوع بند ه ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی هستند که با رعایت ضوابط تأسیس صندوق‌های زمین و ساختمان مصوب ۲۸/۰۵/۸۷ شورای عالی بورس و اوراق بهادار تأسیس می‌شوند.
- به موجب ضوابط مذکور مجوز فعالیت این صندوق‌ها توسط هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده و تحت نظارت سازمان فعالیت می‌نمایند.
- هدف از تأسیس این صندوق‌ها استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بازار سرمایه برای کمک به بخش مسکن و نیز استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود در بخش مسکن و جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک اشخاص حقیقی یا حقوقی به منظور سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بزرگ ساختمانی و اختصاص آن به ساخت پروژه ساختمانی مشخص است.
- واحدهای ساختمانی یاد شده در پایان عمر صندوق (و یا طی دوره فعالیت صندوق به صورت پیش‌فروش) به فروش می‌رسند و در نهایت عواید ناشی از این فعالیت بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری در پایان عمر صندوق تقسیم می‌شود. بنابراین توجه به این نکته ضروری است که این صندوق، واحدهای ساختمانی خود را مستقیماً به سرمایه‌گذاران و دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق واگذار نمی‌کند و واحدهای ساختمانی با رعایت مقررات، از طریق برگزاری مزایده به بهترین خریدار واگذار می‌شوند.



۷۰

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۱- سرمایه (آورده): صندوق سرمایه گذاری پروژه

نهاد مالی است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس شده و به جمع آوری سرمایه از عموم و تخصیص آن به سرمایه گذاری در ساخت و تکمیل پروژه معین اشاره شده در اساسنامه صندوق، می پردازد. با عنایت به مفاد ماده ۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی در راستای تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، اداره صندوقهای سرمایه گذاری طبق اساسنامه آنها می باشد.

در این نهاد از مفاهیم روش تامین مالی پروژههای بهره گرفته شده است. فرآیند کلی این نهاد عبارت است از:

- ✓ جمع آوری وجوه از سرمایه گذاران
- ✓ تخصیص وجوه به پروژه متناسب با برنامه زمانی پیش بینی شده و همراه با طی مراحل افزایش سرمایه
- ✓ تبدیل شرکت پروژه به شرکت سهامی عام و عرضه عمومی سهام آن
- ✓ تصفیه صندوق و انتقال سهام شرکت پروژه به دارندگان واحدهای سرمایه گذاری متناسب با واحدهای تحت تملک

۷۱

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۱- سرمایه (آورده): صندوق سرمایه گذاری پروژه



۷۲

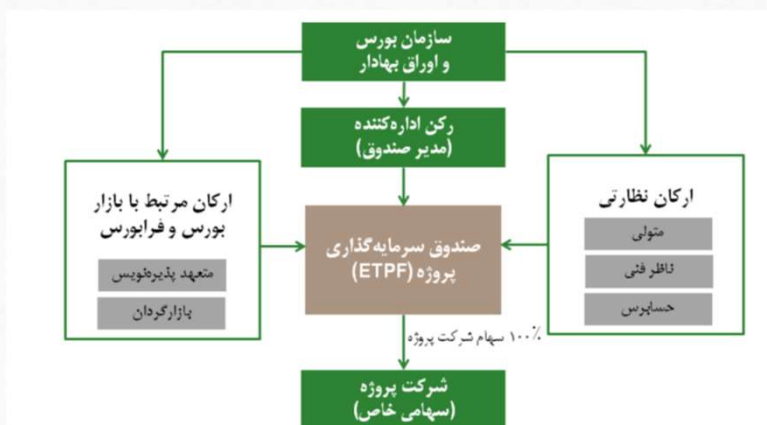
صندوق پروژه

صندوق سرمایه گذاری پروژه

- صندوق های سرمایه گذاری پروژه، نهاد مالی است که سازمان بورس و اوراق بهادار برای تأمین مالی پروژه های مختلف اقتصادی در نظر گرفته و اساسنامه نمونه آن را مصوب کرده است. نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه گذاری در اوراق بهادار می باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریکند.
- تعریف صندوق سرمایه گذاری: نهاد مالی است که منابع حاصل از انتشار گواهی سرمایه گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه گذاری می کند.
- صندوق های زمین و ساختمان حالتی خاصی از صندوق پروژه محسوب می شوند.
- صندوق پروژه با اخذ مجوز از سازمان تأسیس شده و به جمع آوری سرمایه از عموم و تخصیص آن به سرمایه گذاری در ساخت و تکمیل پروژه معین در اساسنامه صندوق، می پردازد.
- فلسفه اصلی طراحی این صندوق ها در تأمین مالی پروژه را شاید بتوان عدم اعتبار کافی بانی در ایجاد اهرم مالی و بدهی دانست.
- ایجاد صندوق سرمایه گذاری به عنوان نهادی با ارکان اجرایی تحت نظارت سازمان بورس (شرکت پروژه، مدیر صندوق، بازارگردان و متعهد پذیره نویس) و نیز ارکان نظارتی مستقل (متولی، حسابرس، ناظر فنی)، راهکاری برای رسیدن به اهداف دوگانه جلب سرمایه گذاران جدید و افزایش ارزش اعتباری پروژه محسوب می شود.
- صندوق سرمایه گذاری پروژه به منظور انجام پروژه مورد نظر خود در چارچوب اساسنامه و با رعایت مقررات، یک شرکت سهامی خاص به نام «شرکت پروژه» تأسیس می کند که آن شرکت، پس از تکمیل و آغاز مرحله بهره برداری تبدیل به یک شرکت سهامی عام شده و در بورس یا بازار خارج از بورس پذیرش و قابل معامله می شود. پس از ساخت پروژه و با تبدیل به سهامی عام شدن و عرضه شدن سهام شرکت، فعالیت صندوق پایان پذیرفته، تمامی دارایی ها و بدهی های صندوق به شرکت پروژه منتقل شده و به دارندگان واحدهای سرمایه گذاری صندوق، به همان نسبت، سهام شرکت پروژه واگذار می شود.
- شرکت پروژه، براساس یک قرارداد با صندوق، انجام کل مراحل اجرای پروژه را با مشخصات، کیفیت، زمان بندی و با دریافت مبالغ مندرج در طرح توجیهی را برعهده دارد. تعدیل هزینه های پیش بینی شده انجام پروژه نیز تنها با تایید مجمع صندوق امکان پذیر است.
- به دلیل اینکه فعالیت صندوق به وسیله حسابرس صندوق نظارت می شود، احتمال سوءاستفاده از سرمایه صندوق، کاهش می یابد و سرمایه گذار می تواند واحدهای سرمایه گذاری خود را در هر زمان از طریق فروش به بازارگردان یا اشخاص دیگر به نقد تبدیل کند.

۷۳

صندوق پروژه



۷۴

صندوق پروژه

شرکت پروژه

مدیر صندوق پس از تأسیس و قبل از پذیره نویسی عمومی، به منظور تملک پروژه موضوع صندوق و انجام عملیات ساخت آن اقدام به تأسیس یک شرکت سهامی خاص با عنوان شرکت پروژه، می نماید.

وظایف و مسئولیت‌های شرکت پروژه به قرار زیر است:

- اجرای پروژه از طریق عقد قرارداد با پیمانکاران ذیصلاح براساس مراحل، زمانبندی، مصالح و نقش‌های پیش‌بینی شده در طرح توجیهی پروژه و با رعایت مقررات مربوطه؛
- ارائه صورت وضعیت‌های پیشرفت پروژه به ناظر فنی، در مواعد مقرر در اساسنامه؛
- ارائه صورت وضعیت‌های پیشرفت مالی پروژه به مدیر صندوق در مواعد مقرر در اساسنامه؛
- همکاری با ناظر فنی، مدیر صندوق، متولی و کارشناس رسمی دادگستری منتخب برای بازدید از مراحل اجرای پروژه.
- مسئولیت اخذ پایان کار و مجوزهای نهایی مربوطه برای آمادگی و رسیدن به مرحله بهره برداری.

۷۵

ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۲- بدهی

یکی از عوامل حیاتی در روش‌های تامین مالی، استقراض برای اجرای پروژه می‌باشد. مهم‌ترین ویژگی استقراض، وجود جدول بازپرداخت می‌باشد. تامین مالی از طریق ابزار استقراض، اغلب توسط بخش خصوصی (از طریق مذاکره‌ی بانی پروژه با وام‌دهندگان معین) صورت می‌گیرد.

- بدهی.....
 - اوراق قرضه.....
 - صکوک.....
 - گواهی سپرده سرمایه‌گذاری.....
 - ابزارهای ساختاریافته.....

۷۶

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه: ۲- بدهی: اوراق قرضه

- اوراق قرضه، نوعی **اوراق بهادار** است که به عنوان یک منبع بلندمدت بدهی، در تامین مالی پروژه کاربرد فراوانی دارد.
- اوراق قرضه، **اسنادی** است که به موجب آن شرکت انتشاردهنده متعهد می‌شود **مبالغ مشخصی (بهره سالانه)** را در **زمان‌هایی خاص** (معمولاً ۶ ماهه در قالب کوپن‌های بهره) توسط بانکی که نمایندگی صدور اوراق را دارد، به دارنده آن پرداخت نموده و در **زمان مشخص (سررسید) اصل مبلغ** را بازپرداخت نماید.
- اوراق قرضه به سه دسته کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت تقسیم می‌شوند. سررسید اوراق کوتاه مدت، بین یک تا پنج سال، سررسید اوراق میان مدت بین پنج تا ده سال و سررسید اوراق بلند مدت، معمولاً بیش از ده سال است.
- اوراق قرضه با سررسید مشخص، متداول‌ترین نوع اوراق قرضه است و فقط یک تاریخ سررسید دارد. نوع دیگر اوراق قرضه، سریالی است که تاریخ‌های سررسید متفاوت برای آن در نظر گرفته می‌شود.

۷۷

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه: ۲- بدهی: صکوک

صکوک، اوراق بهادار اسلامی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی برپایه یکی از قراردادهای مورد قبول شریعت اسلامی (مانند اجاره و مضاربه)، منطبق با قانون بانکداری بدون ربا عمل می‌نماید. فرایند اوراق صکوک برگرفته از فرایند تبدیل به اوراق بهادار نمودن است که در آن یک واسط (شرکت با مقصود خاص یا SPV) دارایی‌هایی را بدست آورده و بر مبنای آن‌ها، اوراقی را منتشر می‌کند که نشان‌دهنده ذینفع بودن دارندگان اوراق از آن دارایی‌ها است (دارندگان اوراق به صورت مشاع، مالک دارایی و منافع حاصل از آن هستند). در نتیجه، شرط اساسی انتشار اوراق صکوک، وجود دارایی ملموس در ترازنامه نهادی است که قصد تامین منابع مالی خود را از طریق این ابزار دارد.

Special Purpose Vehicle

۷۸

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه: ۲- بدهی: صکوک

تفاوت صکوک و اوراق قرضه:

صکوک دارای بازده ثابت به اضافه سهمی از سود یا زیان ناشی از سرمایه‌گذاری است که درصد سود و زیان، می‌تواند ثابت یا شناور باشد. به این ترتیب، بازده صکوک مقدار ثابتی نبوده و بر اساس ارزش واقعی محاسبه می‌شود. نکته-سازمان حسابداری و حسابرسی موسسه‌های مالی اسلامی (AAOIFI) استانداردهایی را برای ۱۴ نوع صکوک سرمایه‌گذاری تعریف کرده است که مهم‌ترین آن‌ها به شرح زیر است:

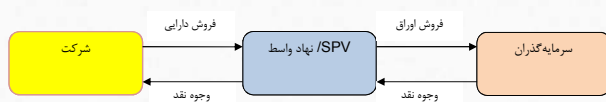
۱- صکوک اجاره

۲- صکوک مرابحه

۳- صکوک استصناع

۴- اوراق مشارکت

فرآیند کلی انتشار صکوک به شرح زیر است:



۷۹

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه: ۲- بدهی: صکوک: اوراق مشارکت

اوراق مشارکت، **اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی** است که به موجب قانون به **قیمت اسمی مشخص** برای **مدت معین** منتشر شده و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی را دارند، واگذار می‌شود. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود. خرید و فروش این اوراق به صورت مستقیم و یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز می‌باشد.

از ویژگی‌های اوراق مشارکت، به عنوان یکی از ابزارهای مهم تأمین مالی، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. اوراق بانام یا بی‌نام است.
۲. قیمت اسمی مشخصی دارد.
۳. سررسید آن مشخص است (و به عبارتی مدت معین دارد).
۴. بازپرداخت اصل اوراق در سررسید و پرداخت سود علی الحساب آن در مقاطع مشخص شده توسط ناشر، تضمین شده است.
۵. خرید و فروش اوراق از طریق شعب منتخب بانک عامل یا از طریق بورس اوراق بهادار (در صورت پذیرش) مجاز است.
۶. دارندگان اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح‌های مربوط سهمیه هستند.
۷. هر ورقه، نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در طرح مورد سرمایه‌گذاری است.
۸. اوراق مشارکت به عنوان وثیقه طرف‌های معامله در قراردادهای مربوط به وزارتخانه‌ها، مؤسسات و شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و سایر دستگاه‌های اجرایی پذیرفته می‌شود.

۸۰

ابزارهای مالی:

اوراق مشارکت

جدول شماره ۱: میزان انتشار و فروش اوراق مشارکت از ابتدا تا پایان سال ۱۳۸۹ (ارقام به میلیارد ریال)

سال انتشار	میزان انتشار	میزان فروش
۱۳۷۳	۷۵	۷۵
۱۳۷۴	۲۲۵	۲۲۵
۱۳۷۵	۴۰۱	۴۰۱
۱۳۷۶	۲,۵۴۸	۲,۴۷۲
۱۳۷۷	۳,۱۳۰	۳,۱۳۰
۱۳۷۸	۲,۴۵۰	۲,۳۷۷
۱۳۷۹	۲۳۸۰	۲۳۸۰
۱۳۸۰	۶۱۰۰	۶۰۹۹
۱۳۸۱	۶۱۰۰	۵۳۷۷
۱۳۸۲	۱۱,۸۸۵	۱۱,۷۹۶
۱۳۸۳	۱۹۷۰۰	۱۸,۵۹۰
۱۳۸۴	۱۷۰۰۰	۱۷۰۰۰
۱۳۸۵	۱۹۲۰۰	۱۵,۷۷۵
۱۳۸۶	۳۳۰۵۰	۲۳,۵۱۰
۱۳۸۷	۱۱,۸۰۰	۱۱,۲۹۹
۱۳۸۸	۱۷,۷۰۰	۱۷,۶۹۷
۱۳۸۹	۱۷۹,۴۲۰	۱۵۶,۸۰۵
جمع	۳۳۳,۱۶۴	۲۹۵,۰۰۸

جدول شماره ۲: وضعیت اوراق مشارکت در سال ۱۳۸۹

ناشر	موضوع	مدت به سال	سود علی الحساب	میزان فروش
شرکت سهامی برق منطقه‌ای تهران	برق نیروگاهی سیاه بیشه	۴	۱۷	۱,۰۰۰
شرکت توسعه منابع آب ایران	بخش آب	۴	۱۷	۵,۰۰۰
سازمان توسعه برق ایران	بخش برق	۴	۱۶	۹,۵۰۰
آب و برق خوزستان	پروژه‌های آبرسانی	۴	۱۷	۵,۰۰۰
سازمان بنابر و دریاوردی	بنابر شهید رجایی و بهشتی	۴	۱۶	۱,۰۰۰
شرکت نفت و گاز پارس	توسعه میادین گازی	۳	۱۶	۴۱,۴۹۹
شرکت سهامی پتروشیمی	طرح‌های پتروشیمی	۴	۱۷	۷,۵۷۲
بانک مسکن	طرح‌های در دست اجرای بانک مسکن و مسکن مهر	۳	۱۶	۷۱,۳۵۱
شهرداری تبریز	بافت‌های فرسوده - پروژه ایسان	۴	۱۷	۱,۵۵۰
شهرداری قزوین	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۱,۰۰۰
شهرداری تهران	نوسازی بافت‌های فرسوده	۳	۱۶	۳,۰۰۰
شهرداری اسفهان	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۲,۰۰۰
شهرداری قم	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۱,۴۹۵
شهرداری مشهد	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۶,۱۶۸
شهرداری شیراز	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۴۰۰
شهرداری کرمانشاه	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۲۰۰
شهرداری تربت حیدریه	نوسازی بافت‌های فرسوده	۴	۱۷	۵۰۰
جمع				۱۵۶,۸۰۵

۸۱

ابزارهای مالی:

اوراق مشارکت

وضعیت فروش و انتشار اوراق مشارکت از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۴ به تفکیک ناشران

ارقام به میلیارد ریال

ناشر	میزان انتشار	میزان فروش
دولت	۷۹,۹۷۲	۳۰,۷۹۴
شهرداری	۷۲,۵۰۲	۴۵,۴۶۳
شرکت دولتی	۲۰۹,۳۸۱	۱۳۳,۱۱۷
بانک مرکزی	۱۳۰,۰۰۰	۶۸,۸۰۲
بانک‌ها	۱۰,۰۰۰	۴,۰۴۷
جمع	۵۰۱,۸۵۵	۲۸۲,۲۲۳

۸۲

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۲- بدهی: گواهی سپرده سرمایه گذاری

گواهی سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری، از ابزارهای تامین مالی مبتنی بر بدهی است. این ابزار یکی از ابزارهای مالی جهت جذب منابع کوتاه مدت سرمایه گذاران، به ویژه اشخاص حقوقی و شرکت های سرمایه گذاری بوده و در دو قالب گواهی سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری خاص و عام عرضه می شود.

۱- اوراق گواهی سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری (خاص) اوراق با نام یا بی نامی است که با مدت زمان مشخص و نرخ سود علی الحساب پیشنهادی توسط بانک ها و موسسات اعتباری و مورد تأیید بانک مرکزی منتشر و شرایط عمده قرارداد سپرده گذاری در آن قید می گردد. وجه این اوراق برای اعطای تسهیلات و یا اجرای طرح های سرمایه گذاری خاص دارای توجیه فنی، اقتصادی و مالی مورد استفاده قرار می گیرد.

۲- اوراق گواهی سپرده ویژه سرمایه گذاری (عام) اوراق بانام و یا بی نام است که با مدت زمان مشخص و نرخ سود علی الحساب پیشنهادی توسط بانک ها و موسسات اعتباری و مورد موافقت بانک مرکزی منتشر و شرایط عمده قرارداد سپرده گذاری در آن قید می گردد .

◀ ابزارهای مالی بازار سرمایه : ۲- بدهی: گواهی سپرده سرمایه گذاری

▪ حداکثر مدت گواهی های عام و خاص ۵ ساله و حداقل یکساله بوده و سود پرداختی به دارندگان اوراق گواهی طبق کوپن های الصاقی و در مدت هر سه ماه یک بار در مقاطع مشخص و معین قابل پرداخت به صاحبان و دارندگان اوراق می باشد. این سپرده ها در بیشتر مواقع بی نام و قابل انتقال به غیر بوده و اصل و سود اوراق از طرف بانک و موسسه صادرکننده تضمین می گردد.

▪ شرکتهای حقوقی جهت تامین منابع مالی مورد نیاز طرح یا طرحهای مشخص خود می توانند درخواست ایجاد سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری (خاص) بنمایند.

▪ متقاضی ایجاد سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری (خاص) بایستی طرح توجیهی فنی، اقتصادی و مالی موضوع سپرده را به همراه میزان و شرایط پیشنهادی ارائه وبانک آن را بررسی و تأیید نماید.

▪ سود علی الحساب این گونه سپرده ها براساس پیش بینی سودآوری طرح پیشنهاد و حداکثر آن به تصویب بانک مرکزی ج.ا. می رسد.

ابزارهای اعتباری:

- ◀ ابزارهای اعتباری.....
- تضامین.....
- بیمه.....
- قراردادهای مشتقه.....
- قراردادهای آتی.....
- قراردادهای پیمان آتی.....
- قراردادهای سلف.....
- قراردادهای اختیار معامله.....
- قراردادهای معاوضه/تاخت.....
- قراردادهای استصناع.....

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه

بازارهای مالی براساس واگذاری فوری کالا و یا واگذاری در آینده، به بازار نقدی و بازار اوراق مشتقه تقسیم می‌شود. در بازار نقدی، کالا یا خدمت در زمان حال مبادله و کالا یا خدمت فورا و یا با فاصله کمی تحویل می‌شود، ولی در بازار مشتقات، قرار معامله یا خود معامله در زمان حال انجام شده و تحویل، به آینده معین موکول می‌شود. در مباحث مالی، قراردادهای مشتقه، ابزاری است که ساختار پرداخت و ارزش آن، از ارزش دارایی پایه (کالای فیزیکی) و شاخص‌های مربوطه (مانند اوراق بهادار، نرخ بهره، کالای اساسی و شاخص اوراق بهادار)، مشتق شده (دلیل این نام‌گذاری) و به دارنده آن اختیار یا تعهد خرید و یا فروش یک دارایی مشخص شده را می‌دهد.

انواع قراردادهای مشتقه

۱. قراردادهای آتی
۲. قراردادهای پیمان آتی
۳. قراردادهای سلف
۴. قراردادهای اختیار معامله
۵. قراردادهای معاوضه/تاخت
۶. قراردادهای استصناع

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: قراردادهای آتی - Futures Contracts

- خریدار معمولاً نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید.
 - قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌نمایند که در یک تاریخ مشخص (تعیین شده طبق ضوابط بازار رسمی بورس) و با یک قیمت مشخص (تعیین شده طبق ضوابط بازار رسمی بورس)، یک کالا (یا ارز و یا اوراق بهادار) (با کیفیت مشخص) تعیین شده طبق ضوابط بازار رسمی بورس را مبادله نمایند.
 - این قراردادها در بازارهای رسمی یا بورس انجام گرفته و به نوعی، ریسک نوسانهای شدید قیمت کالا در آینده را برای طرفین کاهش می‌دهد.
 - در این نوع قرارداد، پول کالای مورد معامله تا زمان تحویل پرداخت نمی‌شود، ولی هر دو طرف معامله جهت حسن انجام معامله هنگام عقد قرارداد، ودیعه‌ای به اتاق پایاپای به عنوان وجه تضمین حسن انجام قرارداد می‌سپارند.
- نکته ۱- برخی از قراردادهای آتی قابل معامله و واگذاری به دیگران در بورس (بازار دست دوم) هستند. لذا این نوع قراردادها به عنوان ابزارهای سفته‌بازی نیز مورد استفاده قرار می‌گیرند.

۸۷

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: قراردادهای پیمان آتی - Forwards Contracts

- معامله‌ای است که در آن، خریدار و فروشنده نسبت به تحویل کالا با کمیّت و کیفیت معین در تاریخ و محل مشخص به توافق برسند.
- قیمت در ابتدا معین شده و قبل از تاریخ تحویل، هیچ مبلغی رد و بدل نمی‌شود. به عبارت دیگر، قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (توافقی طبق ضوابط بازار غیررسمی و فرابورس) یا یک قیمت مشخص (توافقی طبق ضوابط بازار غیررسمی و فرابورس) یک کالا با کیفیت مشخص (توافقی طبق ضوابط بازار غیررسمی و فرابورس) را مبادله نمایند.
- در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل نمایند. خریدار معمولاً نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید.
- این قراردادها در بازارهای غیررسمی یا فرابورس صورت گرفته و معمولاً به علت اعتبار بالای دو طرف معامله، کل مبلغ در زمان تحویل کالا در سررسید پرداخت می‌شود.

۸۸

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: قراردادهای سلف-Bai-Salaf

- قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (توافقی) و با یک قیمت مشخص (توافقی) یک کالا با کیفیت مشخص (توافقی) را مبادله کنند.
- خریدار نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نیز نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید. این قرارداد در بازار غیررسمی (فراورس) در کشورهای اسلامی صورت می‌گیرد.
- در این قراردادها کل مبلغ مورد معامله در ابتدا به فروشنده کالا پرداخت می‌شود، یعنی تحویل‌دهنده کالا در ابتدا پول را گرفته و در تاریخ سررسید، کالا را تحویل می‌دهد.
- اوراق سلف بر پایه قرارداد سلف طراحی می‌شود، به سبب تعریف، خریدار اوراق سلف، مالک مقدار معینی از کالای استاندارد برعهده ناشر اوراق می‌شود و ناشر اوراق، متعهد است در سررسید (یا سررسیدهای معین)، کالای مورد معامله را تحویل داده و یا در صورت تمایل طرفین (دارنده اوراق و ناشر)، با هم تسویه حساب نقدی نمایند.

۸۹

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: قراردادهای سلف

مشخصات قرارداد و اوراق سلف نفت		
دارایی پایه	نفت خام سنگین ایران	
نام ابزار تأمین مالی	اوراق سلف نفتی که به استناد قرارداد(های) سلف صادر می‌گردد.	
نوع قرارداد	قرارداد سلف موازی استاندارد	
هدف از عرضه	نگهداشت و توسعه میدان‌های مشترک نفت و گاز	
انواع قرارداد بر اساس واحد پولی	سلف دلاری و سلف ریالی	
قیمت خرید ارزی هر بشکه نفت خام	۱۰۰ دلار	
قیمت خرید ریالی هر بشکه نفت خام	۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال (نرخ ارز مبادله‌ای به عنوان نرخ تسعیر در سلف ریالی مبنای قرار می‌گیرد. نرخ تسعیر ۲۵۰۰۰ ریال فرض شده است)	
مدت قرارداد	۳ ساله	
بازده قراردادهای دلاری	در صورتی که میانگین قیمت نفت خام در بورس عمان و دبی در تاریخ سررسید، کمتر از ۱۳۰ دلار باشد، سرمایه‌گذاران می‌توانند نسبت به فروش نفت خام خود به قیمت ۱۳۰ دلار به شرکت ملی نفت ایران اقدام نمایند. در صورتی که قیمت نفت خام در تاریخ سررسید بیش از ۱۳۰ دلار باشد، خریدار مخیر به تسویه نقدی یا دریافت نفت خام خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف دلاری طی ۳ سال حداقل به میزان ۳۰٪ خواهد بود. در صورت بازخرید قبل از تاریخ سررسید، نرخ بازدهی سالانه ۶٪ برای سرمایه‌گذاران محقق می‌گردد.	
بازده قراردادهای ریالی	در صورتی که در زمان سررسید، میانگین قیمت نفت خام در بورس عمان و دبی بر مبنای نرخ مبادله‌ای ارز، کمتر از ۴,۵۱۶,۰۰۰ ریال باشد سرمایه‌گذاران می‌توانند از اختیار فروش خود استفاده نموده و نسبت به فروش نفت خام خود به قیمت ۴,۵۱۶,۰۰۰ ریال به شرکت ملی نفت ایران اقدام نمایند. از سوی دیگر، چنانچه معادل ریالی مبلغ ارزی هر بشکه نفت خام (هر ورقه سلف نفتی) در تاریخ سررسید بیش از ۴,۵۱۶,۰۰۰ ریال باشد، خریدار مخیر به تسویه نقدی و یا دریافت نفت خام خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۳ سال حداقل به میزان ۲۲٪ سالیانه خواهد بود. در صورت بازخرید قبل از سررسید، نرخ بازدهی معادل اوراق مشارکت (۲۱,۵۵٪) برای سرمایه‌گذاران محقق خواهد شد.	
حجم کل عرضه	۱ میلیون بشکه نفت خام معادل ۱۰۰ میلیون دلار	
اندازه هر قرارداد	حداقل اندازه هر قرارداد یک بشکه می‌باشد.	
ویژگی گواهی‌های سلف	با نام، معاف از مالیات و قابل معامله در بورس انرژی	

۹۰

ابزارهای اعتباری: قراردادهای مشتقه: قراردادهای اختیار معامله-Options Contract

قرارداد اختیار معامله، قراردادی میان خریدار و فروشنده اختیار است، که در آن، خریدار اختیار، با پرداخت وجهی معین به فروشنده، حق خرید یا فروش دارایی مشخص را با قیمت مشخص و در زمان معین در آینده به دست می‌آورد. این قرارداد نیز مانند دیگر قراردادها، عوض و معوض دارد. خریدار اختیار، وجهی به فروشنده پرداخت می‌کند که در واقع همان قیمت اختیار معامله است و فروشنده اختیار نیز حق خرید یا فروش دارایی مشخصی را با قیمت معین به خریدار اعطا می‌کند.

الف) اختیار خرید

ب) اختیار فروش

۹۱

ابزارهای اعتباری: قراردادهای مشتقه: قراردادهای اختیار معامله: اختیار خرید

- قراردادی است که صاحب اختیار (خریدار اختیار خرید) پس از پرداخت مبلغی مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس) به فروشنده اختیار، این حق را پیدا می‌کند که اگر بخواهد، تا زمانی مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس)، دارایی رسمی مشخصی را با کیفیت مشخص و با قیمت مشخص (تعیین شده توسط بازار رسمی بورس)، از فروشنده اختیار، خریداری نماید.
- این صرفاً یک حق یا امتیاز خرید است نه اجبار. فروشنده اختیار خرید تا زمانی که خریدار اختیار خرید، حق خود را اجرا نکرده، هیچ تعهدی در این قرارداد ندارد. زمانی که خریدار، اختیار خرید حق خود را اجرا نماید، فروشنده اختیار خرید اجبار دارد که تعهد را طبق قرارداد انجام دهد.
- به عبارتی دیگر، خریدار اختیار خرید دارای یک حق است و فروشنده اختیار خرید در زمان اجرای این حق، دارای تعهد می‌شود.
- صاحب اختیار خرید (خریدار) فکر می‌کند که قیمت دارایی بالا می‌رود و فروشنده اختیار خرید فکر می‌کند که قیمت دارایی پایین می‌آید. این قرارداد به صورت رسمی در بورس‌های دنیا به روی دارایی‌های واقعی و مالی معامله می‌شوند.

۹۲

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: قراردادهای اختیار معامله: اختیار خرید-نمونه:

- در نظر بگیرید که سرمایه‌گذار تصمیم می‌گیرد که اختیار خرید ۱۰۰ سهم شرکت فرضی را با قیمت توافقی ۱۰۰۰۰ ریال بابت هر سهم، خریداری کند.
- فرض کنید قیمت جاری سهم مزبور ۹۸۰۰ ریال، تاریخ انقضای قرارداد چهار ماه، و قیمت قرارداد اختیار معامله بابت هر سهم ۵۰۰ ریال است. بنابراین سرمایه‌گذاری اولیه (برای خرید قرارداد) ۵۰۰۰۰ ریال است.
- اگر قیمت سهم در تاریخ انقضای قرارداد، کمتر از ۱۰۰۰۰ ریال باشد، مسلم است سرمایه‌گذار، قرارداد را به اجرا نمی‌گذارد چون خریدن سهمی که قیمت روز آن کمتر از ۱۰۰۰۰ ریال است با قیمت توافقی ۱۰۰۰۰ ریال، بخردانه نیست. در این وضعیت سرمایه‌گذار میزان سرمایه‌گذاری اولیه خود (۵۰۰۰۰ ریال) را از دست می‌دهد.
- اما اگر قیمت سهم در تاریخ سررسید بیشتر از ۱۰۰۰۰ ریال باشد، سرمایه‌گذار قرارداد را به اجرا می‌گذارد. فرض کنید قیمت سهم به ۱۱۵۰۰ ریال برسد. با اجرای قرارداد، سرمایه‌گذار می‌تواند ۱۰۰ سهم را با قیمت هر واحد ۱۰۰۰۰ ریال خریداری کند. اگر او در همان زمان سهم خود را در بازار به فروش برساند مبلغ ۱۵۰۰۰۰ ریال (۱۵۰۰ ریال بابت هر سهم و بدون در نظر گرفتن هزینه‌های معاملاتی) سود می‌کند. با در نظر گرفتن هزینه اولیه خرید قرارداد اختیار معامله سود خالص سرمایه‌گذار ۱۰۰۰۰۰ ریال است.

۹۳

ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: قراردادهای اختیار معامله: اختیار خرید-نمونه:

بازدهی قرارداد اختیار خرید برای خریدار

سرمایه‌گذار قرارداد اختیار خرید ۱۰۰ سهم شرکت فرضی را خریداری می‌کند:

قیمت توافقی:	۱۰۰۰۰ ریال
قیمت جاری (در زمان عقد قرارداد اختیار خرید):	۹۸۰۰ ریال
قیمت قرارداد اختیار خرید هر سهم:	۵۰۰ ریال
هزینه اولیه سرمایه‌گذاری: (۱۰۰ سهم * ۵۰۰ ریال)	۵۰۰۰۰ ریال

نتیجه:

قیمت سهام (در زمان انقضای قرارداد): ۱۱۵۰۰ ریال

بنابراین، قرارداد به منظور کسب بازدهی زیر به اجرا گذاشته می‌شود:

$$۱۵۰۰۰۰ = (۱۱۵۰۰ - ۱۰۰۰۰) * ۱۰۰$$

با کم کردن هزینه اولیه خرید قرارداد اختیار خرید، بازدهی خالص ۱۰۰۰۰۰ ریال است:

$$۱۰۰۰۰۰ = ۱۵۰۰۰۰ - ۵۰۰۰۰$$

۹۴

ابزارهای اعتباری: قراردادهای مشتقه: قراردادهای معاوضه/تاخت-Swaps

- قراردادی است که در آن دو طرف متعهد هستند که برای مدت مشخص (توافقی)، دو دارایی یا منافع حاصله از دو دارایی را با کیفیت مشخص (توافقی) به نسبت تعیین شده، معاوضه نمایند.
- پس از سررسید قرارداد، دو دارایی یا منافع این دو دارایی به صاحبان اولیه آنها برمی گردد. این دارایی‌ها می‌توانند فیزیکی مثل گندم، طلا، نفت، چوب و غیره یا مالی مثل اوراق قرضه، مشارکت، وام و غیره باشند. در این قرارداد دو طرف متعهد هستند که طبق ضوابط قرارداد عمل نمایند.
- این قرارداد به صورت غیررسمی (فرابورس) انجام می‌گیرند.

۹۵

ابزارهای اعتباری: قراردادهای مشتقه: قراردادهای استصناع-Bai - Istisna

- قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در یک تاریخ مشخص (توافقی) و با یک قیمت مشخص (توافقی) یک کالا با کیفیت مشخص (توافقی) را مبادله نمایند.
- خریدار معمولاً نگران است که قیمت کالا در آینده بالا رود و فروشنده نگران است که قیمت کالا ثابت مانده یا پایین بیاید.
- این قرارداد در بازار غیررسمی (فرابورس) در کشورهای اسلامی صورت می‌گیرد.
- در این قرارداد کل مبلغ مورد معامله به صورت قسطی تا سررسید به تحویل دهنده کالا پرداخت می‌شود.

۹۶

◀ ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: مزایای ابزارهای مشتقه

۱. **کاهش ریسک قیمت‌ها:** با این قراردادها، طرفین از اطمینان نسبی برخوردار شده و با خیال راحت برای تولید آینده برنامه‌ریزی می‌کنند. این ویژگی را می‌توان مزیت اصلی ابزارهای مشتقه به حساب آورد. البته مبادلات در بازارهای مشتقه "بازی با جمع صفر" است، یعنی همواره سود یک معامله‌گر، به معنای زیان معامله‌گر دیگر است، اما همه معامله‌گران با بررسی کارشناسانه به انعقاد قرارداد مبادرت می‌ورزند و لذا، ریسک موجود بین آنها تقسیم می‌شود. در نتیجه، تحمل شوک‌ها برای کل بازار آسان‌تر می‌شود.

۲. **افزایش معاملات:** رواج این اوراق، موجب ازدیاد معاملات در بازار بورس می‌شود. خود این اوراق، در بازار ثانویه داد و ستد شده و موجب ایجاد تنوع در ابزار و دارایی‌های مالی در بازار بورس شده و زمینه‌ای برای پاسخ‌گویی به سلیقه‌ها و تمایلات مختلف فراهم می‌آید. به دنبال این حجم، معاملات در بازار نیز افزایش می‌یابد. پایین بودن هزینه اوراق مشتقه نسبت به ارزش دارایی پایه زمینه‌ساز آثار یادشده است. رواج این ابزارها، همچنین هزینه کسب اطلاعات را کاهش داده و موجب رونق سرمایه‌گذاری و در نتیجه رشد اقتصادی می‌شود.

◀ ابزارهای اعتباری:

قراردادهای مشتقه: مزایای ابزارهای مشتقه

۳. **افزایش درجه نقدینگی:** یکی از ریسک‌هایی که مانع می‌شود پس‌اندازکنندگان، وجوه خود را صرف سرمایه‌گذاری بلندمدت نمایند، ریسک نقدینگی آن‌ها است. آن‌ها دوست دارند منابع خویش را به نحوی نگهداری نمایند که در هر زمان که اراده کردند، بتوانند آن‌ها را به پول نقد تبدیل نمایند. از سوی دیگر، لازمه رشد اقتصادی، انجام سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت است که نیازمند منابع مالی است. بازارهای مالی و به‌ویژه ابزارهای مشتقه، اطمینان لازم را برای صاحبان سرمایه فراهم می‌کنند. معاملات در بازار مشتقه، سریع انجام شده و در نتیجه خاصیت نقدینگی بالایی دارد. در این بازار، سرمایه‌گذاران اطمینان دارند که به هنگام نیاز می‌توانند دارایی خود را به پول نقد تبدیل کنند. کمتر بودن هزینه مبادلات در این بازار، نسبت به بازار بورس نقدی نیز موجب افزایش حجم مبادلات می‌شود که لازمه‌اش افزایش خاصیت نقدینگی است.

۴. **کاهش هزینه خطر:** هزینه خطر نسبت به بازار نقدی بسیار کمتر است. خریداران و فروشندگان در این بازار با زیان احتمالی پایین و نسبتاً مشخصی روبرو هستند (برخلاف بازار نقدی که میزان زیان نامعلوم و بعضاً بسیار بالا است). هزینه خطر این بازار نسبت به سهام‌های معمولی هم کمتر است، زیرا برای خرید سهام، بهای آن‌را که مبلغ زیادی است باید پرداخت؛ اما برای تصاحب اوراق مشتقه، پرداخت مبلغ اندک کفایت می‌کند. خاصیت مزبور باعث کاهش هزینه نگهداری سبد دارایی شده و در نتیجه معامله‌گران با تنوع بخشیدن به سبد دارایی، ریسک خود را کاهش می‌دهند.

صکوک



۹۹

صکوک

ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه‌ی یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده و دارندگان اوراق، به صورت مشاع، مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها می‌باشند.

صکوک جمع صک به معنای سند و سفته است و مَعْرَب واژه‌ی چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه داده و برای کلیه‌ی انواع حوالجات، تعهدات و اسناد مالی بکار بردند.

کلمه بانکی چک (که در انگلیسی امریکایی به شکل check و در انگلیسی بریتانیایی cheque نوشته می‌شود) کلمه‌ای است فارسی و به همین شکل (البته با زیر یعنی چک) در شاهنامه و دیگر نوشته‌های قدیمی آمده است. معنای قدیمی چک در زبان فارسی عبارت بوده است از: «قبض و سند و حواله و خط و رسید. هر نوشته‌ای که بدهکار به طلبکار یا فروشنده به خریدار دهد. هر نوشته یا حواله یا خطی که به کسی دهند تا به موجب آن پول یا کالا و جز آن را از دیگری بگیرد.»

به قیصر سپارد همه یک به یک ----- از این پس نوشته فرستیم و چک (بخش پادشاهی خسرو پرویز)

نمونه‌ی دیگر آن در تاریخ بلعمی است که در دوران سامانیان (سده‌ی چهارم هجری) نوشته شده است: «چون سال صد و نود اندر آمد، هارون الرشید حج کرد و امین و مأمون را با خود برد ... و چک بنوشت یکی مأمون را و یکی امین را، بدانچه ایشان را نامزد کرده بود.»

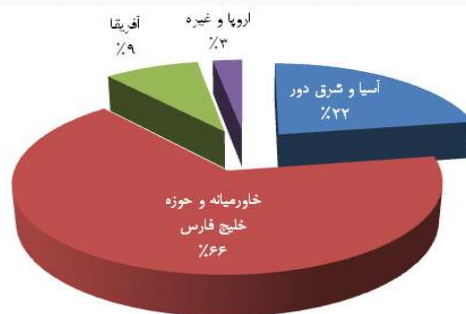
۱۰۰

روند رشد صکوک در جهان

از سال ۲۰۰۱ میلادی تا ژانویه ۲۰۱۳ میلادی حدود ۴۷۲/۷ میلیارد دلار صکوک در جهان منتشر شده که حدود ۳۹۴/۳۶ میلیارد دلار آن صکوک داخلی کشورها و حدود ۷۸/۳۳ میلیارد دلار آن صکوک بین‌المللی بوده است.



سهم کشورها از انتشار اوراق بهادار اسلامی در سال ۲۰۱۰



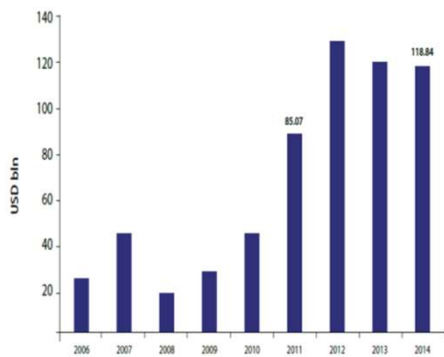
کل صکوک جهانی منتشره بر اساس تقسیم‌بندی منطقه‌ای از ۲۰۰۱ تا ژانویه ۲۰۱۳

۱۰۱

روند رشد صکوک در جهان

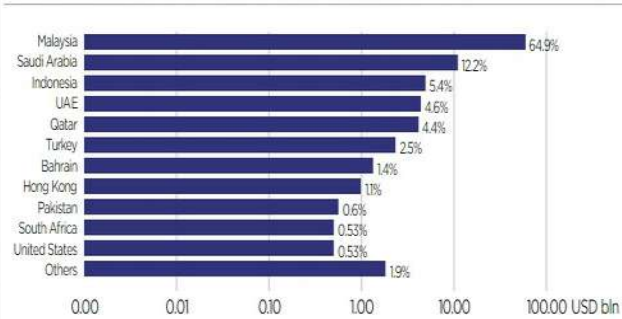
بنا بر اعلام MIFC (مرکز مالی اسلامی بین‌المللی)، حجم صکوک منتشره در جهان در ۱۱ ماه سال ۲۰۱۴ (ژانویه الی نوامبر) برابر با ۱۱۴.۷ میلیارد دلار بوده است که نسبت به حجم انتشار ۱۰۵.۶ میلیارد دلاری زمان مشابه در سال گذشته ۸.۶٪ رشد داشته است. حدود ۸۰٪ از این انتشارها اختصاص به بخش دولتی داشت . مالزی کماکان بیشترین حجم انتشار صکوک در جهان را به خود اختصاص داده است؛ به طوری که، در ۹ ماه نخست سال ۲۰۱۴، ۶۴.۹٪ از کل صکوک جهانی یعنی ۵۸.۲ میلیارد دلار توسط این کشور منتشر شده‌است .

Annual Sukuk Issuances



Source: ISRA, FIS, Zanya, Bloomberg

صکوک منتشره در جهان طی ۹ ماه نخست سال ۲۰۱۴ - تفکیک شده بر اساس حجم و سهم انتشار هر کشور



درصدهای فوق نشانگر سهم هر کشور از کل صکوک منتشره در جهان می‌باشد

Source: NFI Research Limited

۱۰۲

روند رشد صکوک در جهان

جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۹۹۴ میلادی مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت را تهیه کرد و شهرداری تهران به عنوان ناشر، اولین اوراق مشارکت را جهت تأمین مالی پروژه بزرگراه نواب صفوی منتشر نمود، ولی به دلیل عدم اطلاع پژوهشگران حوزه مطالعات مالی اسلامی از این ابداع، ایده‌ی استفاده از ابزارهای مالی اسلامی را به اوایل سال‌های ۱۹۹۷ میلادی یعنی سه سال پس از تصویب ضوابط اجرایی انتشار اوراق مشارکت ایران نسبت می‌دهند. بنابراین، ایران به عنوان اولین کشوری بود که اقدام به طراحی و انتشار چنین ابزارهایی نمود. البته توسعه‌ی ابزارهای مالی و طراحی انواع مختلف آن توسط سایر کشورهای اسلامی به ویژه کشورهای عربی و مالزی بوده است.

صکوک

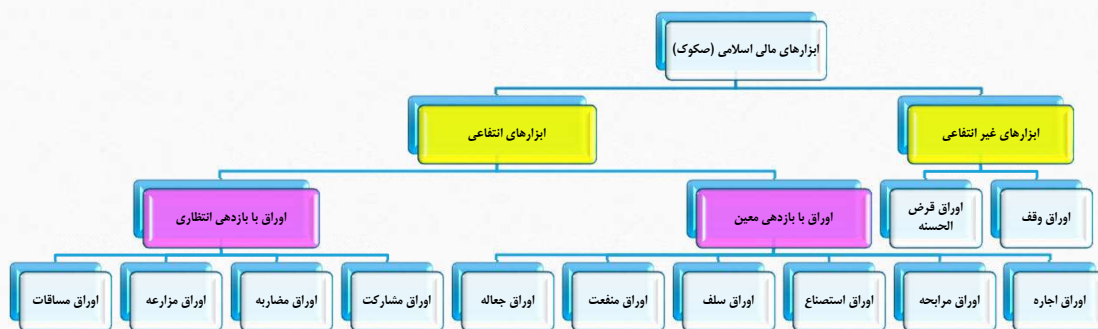
۱۰۳

مزایای فعالیت در بازار سرمایه از طریق انتشار صکوک

- تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی از طریق انتشار انواع صکوک (اجاره، مشارکت، استصناع و ...)
- جذب نقدینگی مناسب از دارایی‌هایی که قابلیت نقدشوندگی بسیار کمی دارند.
- کاهش ریسک و هزینه‌های تأمین مالی پیمانکاران
- سوددهی مناسب برای خریداران و سرمایه‌گذاران در صکوک اعم از ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز و امکان مبادله در بازار ثانویه
- قابلیت رتبه‌بندی اوراق و تبادل در بازارهای بین‌المللی (از جمله کشورهایی که از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی استقبال می‌کنند)
- سهولت رویه انتشار و همین‌طور خرید و فروش صکوک در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس
- کاربرد انتشار صکوک به عنوان ابزارهای کنترل نقدینگی و سیاست‌های پولی بانک مرکزی (جایگزین مناسب برای ابزار اوراق قرضه در اقتصاد متعارف)
- انتشار صکوک (مشارکت، اجاره، استصناع، مرابحه، مضاربه) در تأمین مالی صادرات
- افزایش نقش بانک‌ها به عنوان مهم‌ترین تأمین‌کنندگان منابع مالی طرح‌های عظیم سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از طریق انتشار یا خرید اوراق بهادار اسلامی در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس
- توسعه بازار مالی اسلامی با فراهم کردن امکان تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار بر اساس موازین شرعی و در نهایت پیشرفت نهادهای اقتصادی نظام اقتصادی اسلام
- ورود اقتصاددانان، سرمایه‌گذاران و فعالین اقتصادی با دیدگاه اسلامی به بازار سرمایه
- جذب منابع سرمایه‌گذاران خارجی (از جمله سرمایه‌گذاران عمده در کشورهای اسلامی که با توجه به آمارها، علاقه فراوانی به سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی از طریق صکوک دارند) و در نتیجه توسعه سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه داخلی در مقاطع تحریم‌ها و تهدیدها

۱۰۴

انواع سکوک



۱۰۵

کارکرد ابزارهای تأمین مالی اسلامی در بخش‌های مختلف اقتصادی

کشاورزی	بازرگانی	پیمانکاری	صنعت	دولت	مسکن	بانک	شهرداری
اجاره	مضاربه	سفارش ساخت	اجاره	اجاره	سفارش ساخت	رهنی	اجاره
مرابحه		اجاره	مرابحه	مرابحه	اجاره	اجاره	مرابحه
مشارکت		مرابحه	مشارکت		مرابحه		سفارش ساخت
مزارعه		مشارکت	سلف	استاد خزانه	مشارکت	مرابحه	استاد خزانه

۱۰۶

▪ ابزارهای غیر انتفاعی: اوراق قرض الحسنه

- اوراق قرض الحسنه، اوراق بهاداری است که براساس قرارداد قرض بدون بهره منتشر شده و به موجب این قرارداد، ناشر اوراق به میزان ارزش اسمی آن‌ها به دارندگان اوراق بدهکار است و بایستی در سررسید به آنان بپردازد.
- دولت‌ها و مؤسسه‌های خیریه خوشنام و معروف می‌توانند برای انجام طرح‌های عام‌المنفعه و یا برای ایجاد ارتباط بین صاحبان وجوه خیر (که قصد دارند بخشی از وجوه خود را به صورت قرض الحسنه در اختیار نیازمندان قرار دهند) و متقاضیان وام قرض الحسنه، از ابزار مالی اوراق قرض الحسنه استفاده نمایند.
- دولت یا مؤسسه خیریه با انتشار اوراق قرض الحسنه با سرسیدهای معین، وجوه مازاد افراد دست به خیر را جمع‌آوری کرده، در طرح خاص سرمایه‌گذاری می‌کند و یا به صورت مستقیم و یا از طریق صندوق‌های قرض الحسنه یا بانک‌ها، به افراد نیازمند وام قرض الحسنه می‌پردازد. سپس از طریق محل بودجه سالانه یا از طریق جمع‌آوری اقساط وام‌های قرض الحسنه، اوراق قرض الحسنه سررسید شده را تسویه حساب می‌کند.

۱۰۷

▪ ابزارهای غیر انتفاعی: اوراق قرض الحسنه

انواع اوراق قرض الحسنه

اوراق قرض الحسنه که از طرف متفکران مسلمان پیشنهاد و در برخی کشورها به مرحله اجرا نیز رسیده است، دو نوع می‌باشد:

۱- اوراق قرض الحسنه بدون جایزه

۲- اوراق قرض الحسنه با جایزه

کاربردهای اوراق قرض الحسنه

اوراق قرض الحسنه حداقل در سه زمینه با عملکردی موفق و کارآمد همراه است:

۱- تأمین مالی طرح‌های عام‌المنفعه

۲- تأمین سرمایه اشتغال اقشار کم درآمد

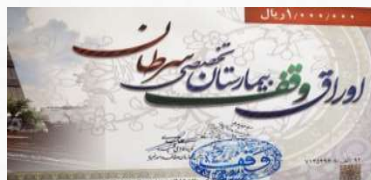
۳- اعطای قرض الحسنه جهت نیازهای ضروری



۱۰۸

▪ ابزارهای غیر انتفاعی: اوراق وقف

- اوراق بهادار با نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین (زمان احداث پروژه) منتشر شده و به واقفینی که قصد مشارکت در طرح‌های عام‌المنفعه را دارند، واگذار می‌شود.
- اوراق بهادار غیرانتفاعی بانامی است که به موجب قانون بودجه (بند ۴۵ ماده واحده سال ۱۳۹۲) با قرارداد صلح و به منظور وقف شرعی منتشر می‌گردد.
- دارنده این اوراق (مصلح) بخشی از اموال خود را بر اساس قرارداد صلح در اختیار بانی (متصلح) قرار می‌دهد تا وی همراه سایر اموال صلحی، طرح عام‌المنفعه‌ای را احداث کرده سپس از طرف صاحبان اوراق، وقف شرعی نماید.
- نمونه: فروش اوراق وقف ویژه دو بیمارستان تخصص سرطان در شهر ری و شیراز در برگه‌های ۱۰۰ هزار تومانی



۱۰۹

▪ ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره

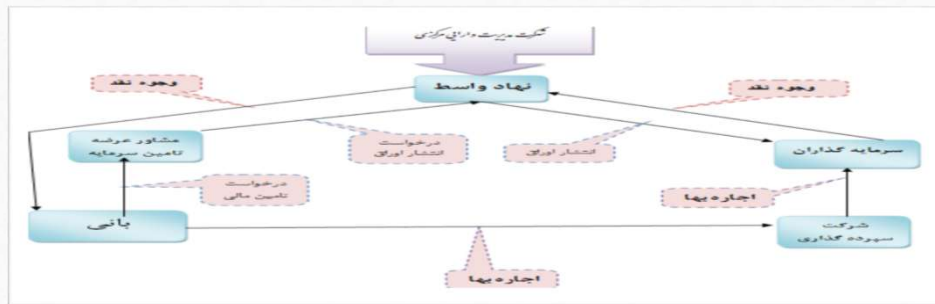
- یکی از مهم‌ترین انواع صکوک معرفی شده، صکوک اجاره است.
- صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره، به مصرف‌کننده یا بانی واگذار شده است.
- در صکوک اجاره، حق استفاده از منافع دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، در برابر اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود.
- دارایی قابل اجاره: زمین، ساختمان و تاسیسات، ماشین آلات و تجهیزات، وسایل حمل و نقل
- مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، یا سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت نمود.
- از آن جا که صکوک اجاره، اوراق بهاداری است که بیان‌گر مالکیت مشاع فرد است، می‌توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عامل‌های بازار تعیین می‌شود، معامله کرد.

۱۱۰

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره

شرایط عمومی جهت انتشار صکوک:

۱. مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات در دو سال مالی اخیر مثبت باشد.
۲. حداکثر نسبت مجموع بدهی ها به دارایی ها ۹۰٪ باشد.
۳. اظهار نظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهار نظر نباشد.
۴. برای انتشار اوراق اجاره ارزش دارایی نباید کمتر از پنجاه میلیارد ریال باشد.



نمودار گردش کار انتشار اوراق اجاره با هدف تامین نقدینگی

۱۱۱

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره

رویه اجرایی انتشار اوراق اجاره:

۱. مراجعه متقاضی انتشار اوراق اجاره به یکی از نهادهای دارای مجوز **مشاوره عرضه** جهت مشخص نمودن شیوه تامین مالی
۲. مشاور عرضه به نمایندگی از بانی، از **سازمان بورس و اوراق بهادار**، **موافقت اصولی تامین مالی** از طریق انتشار اوراق اجاره را دریافت می نماید.
۳. مشاور عرضه جهت **تعیین نهاد واسطه** به شرکت **مدیریت دارایی مرکزی** مراجعه می نماید.
۴. پس از اخذ مجوز، **نهاد واسطه برای تامین مالی از طرف بانی به انتشار صکوک اجاره** مبادرت می ورزد.
۵. نهاد واسطه، دارایی موجود را به بانی اجاره می دهد (۳ تا ۵ سال).
۶. متقاضی، در فواصل زمانی مقرر، **اجاره بها** را می پردازد.
۷. نهاد واسطه پرداخت های منظم اجاره بها حاصل از دارایی را بین سرمایه گذاران توزیع می نماید (پرداخت های سه ماهه، سالانه ۲۰٪).
۸. در پایان عمر اوراق، نهاد واسطه مبلغ اسمی اوراق را به سپرده گذاران می پردازد.

برای آشنایی کامل با فرایند انتشار اوراق اجاره و با سایر صکوک، به وبسایت مدیریت دارایی مرکزی مراجعه و نمودارها و روش های اجرایی لازم را دانلود نمایید.

۱۱۲

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره

انواع اوراق اجاره:

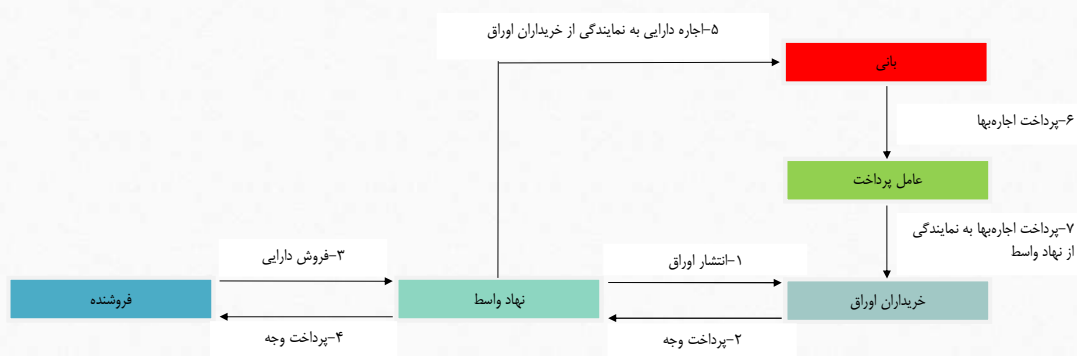
اوراق اجاره را می‌توان به روش‌های مختلفی دسته‌بندی کرد:

- بر اساس نوع عقد: دو دسته **اوراق اجاره عادی** و **اوراق اجاره به شرط تملیک**،
- بر اساس نوع بانی: به دو دسته **شرکت‌های عادی** و **مؤسسات مالی** (بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی و لیزینگ‌ها)،
- بر اساس هدف انتشار: **اوراق اجاره تأمین دارایی** (جدایی بانی و فروشنده)، **اوراق اجاره تأمین نقدینگی**، **اوراق اجاره رهنی**

۱۱۳

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره: اوراق اجاره تأمین دارایی (جدایی بانی و فروشنده)

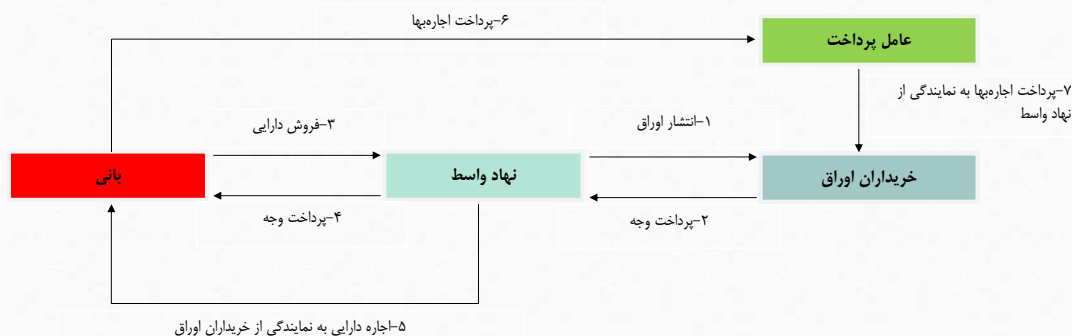
اوراق اجاره تأمین دارایی، اوراقی است که در آن، نهاد واسط یک دارایی (یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها) را از طرف سرمایه‌گذاران، از فروشنده‌ای خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. از آنجا که اوراق اجاره جهت به دست آوردن یک دارایی خاص برای بانی توسط واسط منتشر می‌شود، لذا به این اوراق، اوراق اجاره تأمین دارایی گفته می‌شود.



۱۱۴

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره: اوراق اجاره تامین نقدینگی

- در این نوع از اوراق اجاره، نهاد واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف آنها یک دارایی (ثابت مشهود) را از بانی خریداری نموده، سپس مجدداً به (بانی) اجاره می‌دهد.
- به عبارت دیگر این نوع از اوراق، مبتنی بر فروش و اجاره مجدد است. در این حالت، بانی با استفاده از اوراق اجاره، اقدام به تأمین نقدینگی مورد نیاز خود می‌کند. به بیان ساده می‌توان گفت بانی توانسته است با وثیقه قرار دادن دارایی خود، مبلغی را جهت رفع نیازهای نقدینگی خود کسب نماید.
- این عامل سبب نام‌گذاری این اوراق به اوراق تامین نقدینگی شده است، زیرا شرکتی که نیازمند وجه نقد است، دارایی خود را فروخته و آن را به صورت اجاره به شرط تملیک، مجدداً به دست می‌آورد. در این نوع از اوراق نیز اجاره دارایی به صورت مختلف قابل تصور است.



۱۱۵

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره: ویژگی ها

- دوره عمر اوراق بین ۲ تا ۵ سال است؛
- طی دوره عمر اوراق، اجاره بها به عنوان سود به دارندگان اوراق پرداخت می‌شود؛
- اصل بدهی در انتهای دوره به صورت یکجا بازپرداخت می‌شود؛
- پرداخت اجاره بها به صورت سه ماهه یا شش ماهه و بدون دوره تنفس است.

زمین، ساختمان و تأسیسات، ماشین‌آلات و تجهیزات و وسایل حمل و نقل که دارای شرایط زیر باشد:

- I. هیچ‌گونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن و یا تصرف و اعمال حقوق مالکیت، وجود نداشته باشد؛
- II. مالکیت آن به صورت مشاع نباشد (در صورت مشاع بودن دارایی، توافق همه مالکین برای واگذاری دارایی شرط است)؛
- III. به کارگیری دارایی در فعالیت شرکت، منجر به ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج وجه نقد جلوگیری کند.

۱۱۶

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره: نمونه

صکوک اجاره دانا پتروریگ کیش II

مشخصات دارایی:

یک دستگاه دکل حفاری خشکی (دکل دانا ۳) ۲۰۰۰ اسب بخار، مدل ZJV۰/۴۵۰۰D ساخت کشور چین کارخانه CPLEC و متعلقات مربوطه

مشخصات اوراق اجاره:

- مبلغ اوراق اجاره در دست انتشار: ۶۵۰,۰۰۰ میلیون ریال،
- مبلغ اسمی هر ورقه اجاره: ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال،
- تعداد اوراق اجاره در دست انتشار: ۶۵۰,۰۰۰ ورقه،
- نوع اوراق اجاره: با نام،
- شیوه عرضه: به قیمت اسمی،
- نرخ اجاره بها: ۲۱ درصد،
- دوره عمر اوراق: ۴ سال،
- مقاطع پرداخت های مرتبط با اوراق اجاره: هر ۳ ماه یکبار از تاریخ انتشار اوراق،
- مدت عرضه: ۷ روز،
- نوع پرداخت: پرداخت کامل مبلغ اجاره بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی،
- معاملات ثانویه اوراق اجاره: قابلیت معامله در فرابورس ایران،

۱۱۷

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق اجاره: نمونه

صکوک اجاره لیزینگ پارسپان

مشخصات دارایی:

یک قطعه زمین به مساحت ۱۲۸۱ متر مربع به همراه اعیانی با مساحت زیربنای ۱۰,۶۳۲/۳۸ متر مربع در تهران

مشخصات اوراق

- مبلغ اوراق اجاره در دست انتشار: ۳۷۵,۰۰۰ میلیون ریال،
- مبلغ اسمی هر ورقه اجاره: ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال،
- تعداد اوراق اجاره در دست انتشار: ۳۷۵,۰۰۰ ورقه،
- نوع اوراق اجاره: با نام،
- نرخ اجاره بها: ۲۰ درصد،
- دوره عمر اوراق: ۴ ساله،
- مقاطع پرداخت های مرتبط با اوراق اجاره: هر سه ماه یکبار از تاریخ انتشار اوراق،
- مدت عرضه: ۷ روز،
- نوع پرداخت: پرداخت کامل مبلغ اجاره بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی،
- معاملات ثانویه اوراق اجاره: قابلیت معامله در فرابورس ایران،

۱۱۸

صکوک

نمونه - انتشار اوراق اجاره توسط شرکت مینا:

- مبلغ اوراق: ۲۰۰۰۰۰۰۰ میلیون ریال
- مبلغ اسمی اوراق: ۱۰۰۰۰۰۰۰۰ ریال
- تعداد اوراق: ۲۰۰۰۰۰۰۰ ورقه
- نوع اوراق: با نام
- نرخ اجاره بها: ۲۰٪
- دوره عمر اوراق: ۴ سال
- مقاطع پرداخت: سه ماه یکبار از تاریخ انتشار اوراق
- تاریخ انتشار ۱۳۹۱/۰۳/۲۸
- مدت عرضه: ۱۵ روز
- مبلغ کل اصل و اجاره بها: ۳۶۰۰۰۰۰۰۰ میلیون ریال

ارکان اوراق اجاره:

۱. بانی: مینا
۲. نهاد واسط: شرکت واسط مالی مهر (با مسئولیت محدود)
۳. ضامن: بانک اقتصاد نوین و شرکت تأمین سرمایه امین
۴. عامل فروش: کارگزاری امین آوید
۵. عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی (شرکت سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه)
۶. بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه امین
۷. متعهد پذیرهنویس: شرکت تأمین سرمایه امین
- شرکت تأمین سرمایه امین در نقش مشاور مینا خدمات ذیل را ارائه داده است:
 ۱. انتخاب شیوه مناسب تأمین مالی
 ۲. تهیه گزارش توجیهی انتشار اوراق برای سازمان بورس
 ۳. پیگیری مراتب تا اخذ موافقت اصولی
 ۴. تهیه اطلاعات و مستندات مورد نیاز ناشر
 ۵. انجام هماهنگی‌های لازم برای تأسیس نهاد واسط
 ۶. تهیه بیانیه ثبت اوراق

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق مرابحه

- اوراق مرابحه اوراق بهاداری است که دارندگان آنها به صورت مشاع، مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است و دارنده‌ی ورق، مالک و طلب‌کار آن دین است.
- این اوراق، بازدهی (سود) ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانویه می‌باشند.
- در اوراق مرابحه، بانی در جایگاه خریدار اقساطی دارایی قرار می‌گیرد. دارایی مذکور از وجوه حاصل از فروش اوراق مرابحه خریداری شده و به بانی به صورت فروش اقساطی منتقل می‌گردد.
- بانی موظف است در مواعد تعیین شده ثمن دارایی خریداری شده را به صورت اصل اوراق و سود آن را به دارندگان پرداخت نماید. این سود توسط نهادهایی چون شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات) بین دارندگان توزیع می‌گردد.

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق مرابحه

انواع اوراق مرابحه:

۱. اوراق مرابحه تأمین مالی
۲. اوراق مرابحه تأمین نقدینگی
۳. اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری
۴. اوراق مرابحه رهنی

ویژگی های اوراق مرابحه:

- دوره عمر اوراق بین ۲ تا ۵ سال است (در مورد انتشار اوراق با پشتوانه مواد و کالا، حداکثر ۲ سال)
- طی دوره عمر اوراق، فقط سود قطعی اوراق پرداخت می‌شود.
- اصل بدهی در انتهای دوره به صورت یکجا بازپرداخت می‌شود.
- پرداخت اقساط بهای دارایی به صورت سه ماهه یا شش ماهه و بدون دوره تنفس است.
- فرآیند دریافت منابع مالی، ۳ تا ۶ ماه زمان نیاز دارد.

۱۳۱

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق مرابحه: اوراق مرابحه تأمین مالی

- در این نوع، بانی برای تأمین مالی خود، اقدام به انتخاب یا تأسیس مؤسسه مالی به منظور خاص با عنوان نهاد واسط می‌کند.
- نهاد واسط با انتشار اوراق مرابحه از طریق شرکت تأمین سرمایه، وجوه سرمایه‌گذاران مالی (مردم) را جمع‌آوری نموده و به وکالت از طرف آنان، کالای مورد نیاز بانی را از تولیدکننده (فروشنده) به صورت نقد خریداری و به صورت بیع مرابحه‌ای نسبه و به قیمت بالاتر، به بانی می‌فروشد.
- بانی متعهد می‌شود که در سررسید مشخص، قیمت نسبه کالا را از طریق شرکت تأمین سرمایه به دارندگان اوراق برساند.
- دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود مرابحه استفاده کنند و یا قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانویه به فروش برسانند.

۱۳۲

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق مرابحه: اوراق مرابحه تأمین مالی

برای مثال، فرض کنید که دولت برای ارتقای سطح حمل و نقل عمومی، نیاز به خرید ۱۰۰۰ واحد اتوبوس به ارزش ۱۰۰۰ میلیارد ریال دارد و به جهت محدودیت بودجه نمی‌تواند قیمت آنها را نقد بپردازد، اما می‌تواند به صورت نسبه یک ساله به ۱۲۰۰ میلیارد ریال خریداری کند.

- در این فرض، دولت اقدام به تأسیس یک مؤسسه واسطه می‌کند. واسطه، اوراق مرابحه‌ای به ارزش اسمی ۱۲۰۰ میلیارد ریال (برای مثال، یک میلیون برگه یک میلیون و دویست هزار ریالی) منتشر کرده و در مقابل، ۱۰۲۰ میلیارد ریال (هر برگه یک میلیون و دویست هزار ریالی را به یک میلیون و بیست هزار ریال) از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم واگذار می‌کند، سپس ۲۰ میلیارد ریال آن را به عنوان هزینه عملیات استفاده کرده و با ۱۰۰۰ میلیارد ریال، ۱۰۰۰ واحد اتوبوس خریداری کرده و به قیمت ۱۲۰۰ میلیارد ریال به دولت می‌فروشد.

- خریداران اوراق که هر ورق را به یک میلیون و بیست هزار ریال خریده‌اند، می‌توانند صبر کرده و در سررسید، یک میلیون و دویست هزار ریال دریافت کنند، اما آن‌ها می‌توانند قبل از سررسید نیز این اوراق را بفروشند. به صورت طبیعی، هر چه به زمان سررسید نزدیک شویم، قیمت اوراق به قیمت اسمی یک میلیون و دویست هزار ریال نزدیک‌تر می‌شود.

۱۲۳

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق مرابحه: اوراق مرابحه تأمین نقدینگی

- در سال ۱۹۹۲ میلادی بخش خصوصی در اقتصاد مالزی نوعی اوراق بهادار منتشر کرد که مبتنی بر بیع‌العینه یا بازخرید دارایی فروخته شده است.
- در این روش، مؤسسه ناشر اوراق، دارایی‌های دولت، سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را به صورت نقد خریده و پولش را می‌دهد، سپس با قیمتی بالاتر و به صورت نسبه مدت‌دار به خود آنها می‌فروشد و در مقابل، از آنها اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند.
- مؤسسه ناشر می‌تواند منتظر بماند و در سررسید، مبلغ اسمی اسناد را از خریداران دریافت کند، همچنین می‌تواند در بازار ثانویه آنها را بفروشد (تنزیل کند).
- وجود این قبیل مؤسسات مالی و اوراق مرابحه بازخرید دارایی‌ها، این امکان را فراهم می‌کند که از یک سو دولت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی که با کمبود نقدینگی مواجه شده‌اند، بتوانند از طریق فروش نقدی و بازخرید نسبه دارایی‌های خود به نقدینگی مورد نظر دست یابند و از سوی دیگر، مؤسسات مالی و به تبع آنها صاحبان وجوه مازاد از طریق خرید و فروش این اوراق به سود معینی برسند. البته در بحث و بررسی فقهی چنین معاملاتی محل اشکال است.

۱۲۴

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق مربحه: اوراق مربحه تأمین نقدینگی

برای مثال، فرض کنید که یک شرکت هواپیمایی نیازمند ۱۰۰ میلیارد ریال نقدینگی است.

- این شرکت اقدام به تأسیس یک مؤسسه واسط می‌کند. واسط از طریق انتشار اوراق مربحه، ۱۰۰ میلیارد ریال از مردم جمع کرده و یکی از دارایی‌های شرکت هواپیمایی را خریداری می‌کند (برای مثال، یکی از هواپیماهای شرکت را به ارزش ۱۰۰ میلیارد ریال خریداری می‌کند). سپس همان دارایی را به قیمت ۱۲۰ میلیارد ریال به صورت نسیه‌ی یک ساله به شرکت هواپیمایی می‌فروشد و شرکت هواپیمایی متعهد می‌شود که آن مبلغ را در سررسید از طریق شرکت تأمین سرمایه به صاحبان اوراق بپردازد.
- روابط حقوقی در اوراق مربحه نوع دوم، همانند نوع اول است. تنها با این تفاوت که در این نوع، مؤسسه واسط، دارایی را از خود بانی به صورت نقد خریداری کرده، سپس همان دارایی را با قیمت بالاتری به صورت نسیه یک ساله به خود او می‌فروشد.

۱۳۵

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع

- یکی از ابزارهای مالی در کشورهای اسلامی، اوراق بهاداری است که بر اساس قرارداد استصناع (سفارش ساخت) طراحی شده است.
- اوراق استصناع (سفارش ساخت)، ابزاری است برای تأمین منابع مالی از طریق انتشار عمومی اوراق بهادار به پشتوانه دارایی‌هایی است که شرکت قصد ساخت آن را دارد.
- این روش ابزاری برای تأمین مالی فعالیت‌های پیمانکاری و سفارش ساخت است.
- سه نکته در قرارداد استصناع وجود دارد که آن را از سایر قراردادها متمایز می‌کند:
 - در قرارداد استصناع به طور معمول کالای مورد نظر (موضوع استصناع) موجود نیست و سازنده در آینده آن را ساخته و تحویل می‌دهد،
 - در قرارداد استصناع، تهیه مواد اولیه و لوازم کار بر عهده سازنده است.
 - به طور معمول در زمان انعقاد قرارداد کل ثمن پرداخت نمی‌شود، بلکه بخشی از آن، به عنوان پیش‌پرداخت پرداخت شده و مابقی ثمن به صورت دفعی یا تدریجی تا زمان تحویل کالا پرداخت می‌شود. گاهی بخشی از آن، به بعد از تحویل هم منتقل می‌شود.

۱۳۶

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع

ویژگیهای مهم این ابزار:

- اقساط سود اوراق سفارش ساخت می تواند به صورت دوره ای از ابتدای انتشار و یا پس از یک دوره تنفس و یا به صورت های دیگر پرداخت شود؛ در زمینه دوره و نحوه پرداخت اقساط، انعطاف وجود دارد.
- اصل بدهی در انتهای دوره ساخت به صورت یکجا بازپرداخت و یا تبدیل به نوع دیگری از اوراق (اجاره یا مرابحه) می شود.

این عمل به دو روش مستقیم و غیرمستقیم قابل اجرا است:

- ۱- استصناع مستقیم
- ۲- استصناع غیر مستقیم

۱۲۷

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: استصناع مستقیم

- در این روش وزارتخانه ها، شهرداری ها، شرکت های دولتی و خصوصی که درصدد احداث یا توسعه پروژه خاصی هستند و فاقد منابع مالی لازم برای انجام آن را در زمان حاضر می باشند، طبق قرارداد استصناع، ساخت پروژه مذکور را به پیمانکار (سازنده) مربوطه سفارش داده و در مقابل، متعهد می شوند بها و اجرت پروژه را طبق زمان بندی مشخص (برای مثال پنج تا ده سال) به سازنده آن بپردازند.
- در این روش، سفارش دهنده به جای پرداخت وجه نقد در سررسیدهای مقرر، اقدام به اعطای اوراق بهادار استصناع متناسب با پیشرفت پروژه می کند.
- پیمانکار (سازنده) دریافت کننده اوراق بهادار استصناع، می تواند صبر کرده تا در سررسید مقرر، وجه اسمی سند را از سفارش دهنده دریافت کند و یا می تواند قبل از سررسید، اسناد مذکور را در بازار ثانویه (بورس اوراق بهادار و یا فرابورس) بفروشد (تنزیل کند).

۱۲۸

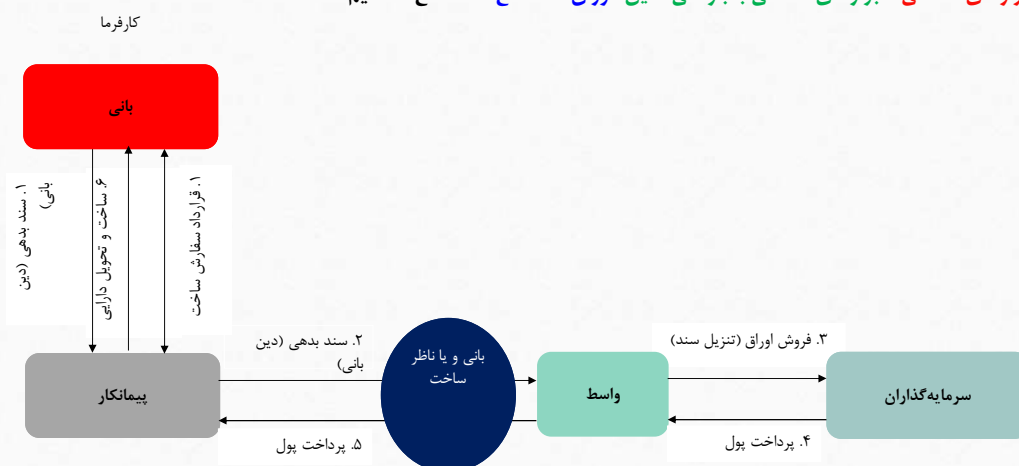
ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: استصناع مستقیم

مدل عملیاتی استصناع مستقیم (ناشر بانی، دارندگان اوراق مالک بدهی):

۱. ابتدا بانی و پیمانکار وارد قرارداد سفارش ساخت می‌شوند. در این قرارداد بانی نقش کارفرما را بر عهده دارد.
۲. بانی به جای پرداخت هزینه ساخت به پیمانکار، اوراق بدهی (سفارش ساخت) را به وی داده که این اوراق همانند یک سند بدهی عمل کرده و در سررسید قابلیت تبدیل به نقد شدن را دارد.
۳. از آنجا که پیمانکار امکان فروش اوراق را در بازار سرمایه ندارد، لذا بانی به وکالت از وی اوراق سفارش ساخت را در بازار به کسر می‌فروشد.
۴. وجوه حاصل در حساب نهاد واسط قرار می‌گیرد. این وجوه به تناسب پیشرفت کار و تایید ناظر ساخت، به پیمانکار پرداخت می‌شود.
۵. در این مدل نیز ناظر مستقل از بانی می‌باشد.
۶. پس از ساخت دارایی، پیمانکار آن را به بانی تحویل داده و مردم نیز سند بدهی خود (اوراق سفارش ساخت) را نزد بانی برده و تصفیه حساب می‌کنند.

۱۲۹

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: استصناع مستقیم



۱۳۰

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: استصناع غیر مستقیم

- گاهی پیمانکاران تمایل دارند به تناسب پیشرفت پروژه، بهای پروژه را دریافت کرده و با تحویل آن، تسویه حساب کنند. این افراد به معاملات مدت‌دار (بیش از طول احداث پروژه) و وارد شدن در بازارهای سرمایه‌ای علاقه‌ای ندارند. کما این که گاهی طرح چنان بزرگ و دارای ابعاد گوناگون است که یک پیمانکار توان انجام آن را ندارد.
- در این موارد وزارتخانه‌ها و سازمان‌ها می‌توانند راساً و یا از طریق بانک‌ها وارد شوند. به این بیان که یک وزارتخانه، احداث پروژه خاصی (مثل ساخت و تحویل یک فرودگاه بین‌المللی) را طبق قرارداد استصناع از یک شرکت واسط می‌خواهد.
- واسط متعهد می‌شود در قبال مبلغ مشخصی که بر اساس زمان‌بندی معین (برای مثال ده سال) پرداخت می‌شود پروژه را تحویل دهد. سپس واسط آن پروژه را در قالب پروژه‌های کوچک‌تر تعریف کرده، با چند پیمانکار قرارداد استصناع می‌بندد.
- قراردادهای استصناع واسط با پیمانکاران می‌تواند در زمان‌بندی، متفاوت از استصناع اول (وزارتخانه با نهاد واسط) باشد. حتی نهاد واسط برای پایین آوردن قیمت قراردادهای می‌تواند، قراردادهای استصناع خود با پیمانکاران را به گونه‌ای طراحی کند که با اتمام پروژه تسویه حساب شود.
- در این روش نیز وزارتخانه مربوطه به تناسب پیشرفت پروژه، اوراق بهادار استصناع را که به تناسب قرارداد دارای سررسیدهایی - برای مثال یک تا ده سال - هستند در اختیار نهاد واسط قرار می‌دهد. واسط نیز می‌تواند در مواقع نیاز به نقدینگی، آن‌ها را در بازار ثانویه بفروشد و در مواقع مازاد نقدینگی از مردم بازخريد کند، کما اینکه می‌تواند صبر کند، در سررسید مبلغ اسمی آن را از دولت دریافت کند.

۱۳۱

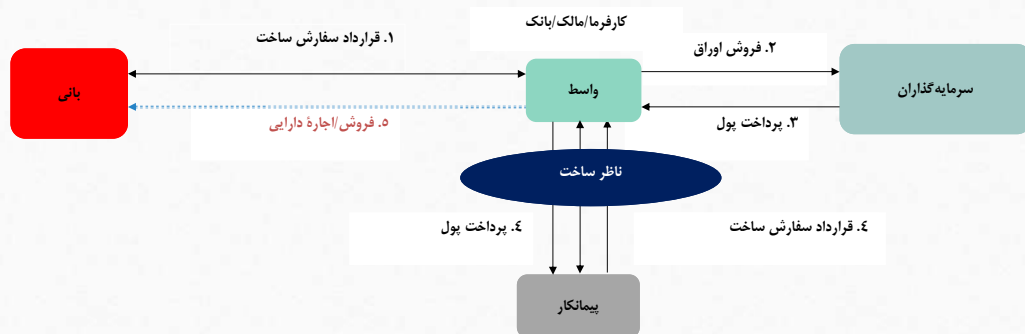
ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: استصناع غیر مستقیم

مدل عملیاتی استصناع غیرمستقیم (ناشر نهاد واسط، دارندگان اوراق مالک دارایی):

۱. ابتدا بانی و نهاد واسط وارد قرارداد سفارش ساخت می‌شوند.
۲. سپس نهاد واسط اقدام به انتشار اوراق سفارش ساخت می‌کند.
۳. مردم با پرداخت پول، به نهاد واسط وکالت می‌دهند تا ضمن ساخت دارایی، پس از تکمیل، آن را به بانی واگذار کند. از این رو در این اوراق، مردم مالک دارایی محسوب می‌شوند.
۴. نهاد واسط ضمن انعقاد قرارداد دومی با پیمانکار، اقدام به ساخت دارایی نموده و وجوه را به تناسب پیشرفت کار به پیمانکار پرداخت می‌کند.
۵. جهت اطمینان از ساخت صحیح دارایی، ناظری برای ساخت در نظر گرفته شده که به صورت مستمر بر ساخت دارایی نظارت می‌کند. در این مدل وظیفه نظارت را می‌توان بر عهده بانی نیز قرار داد.
۶. پس از تکمیل و ساخت دارایی، نهاد واسط آن را از پیمانکار تحویل گرفته و به بانی تحویل می‌دهد.

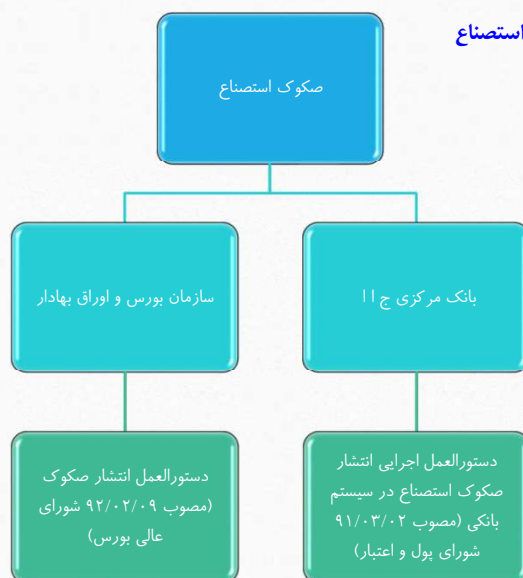
۱۳۲

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: استصناع غیر مستقیم



۱۳۳

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع



۱۳۴

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: فرآیند اجرایی در سازمان بورس



۱۳۵

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: فرآیند اجرایی در سازمان بورس (ادامه)



۱۳۶

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق استصناع: نمونه

مشخصات صکوک شرکت صنعتی و معدنی توسعه ملی

نوع دارایی:	ساختمانهای صنعتی کارخانه کنسانتره و کارخانه گندله هر یک با ظرفیت تولید ۳.۵ میلیون تن در سال، واقع در استان خراسان رضوی، شهرستان خواف، شهر سنگان، منطقه مجاز صنعتی.
بانی:	شرکت صنعتی و معدنی توسعه ملی
حجم اوراق:	۱,۶۲۹,۳۱۴ میلیون ریال
نوع اوراق:	سفارش ساخت
عمر اوراق:	سه سال
مقاطع پرداخت اجاره:	هر سه ماه یکبار
مبلغ اسمی هر ورقه:	یک میلیون ریال
نرخ اوراق اجاره:	سالانه ۲۳ درصد
ناشر:	شرکت واسطه مالی شهرپور دوم
عامل فروش:	شرکت کارگزاری تأمین سرمایه نوین
ضامن:	شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی
عامل پرداخت اجاره بها:	شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

۱۳۷

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق سلف

- در ساختار صکوک سلف (سلم)، یک مؤسسه با مؤسسه دیگری به نمایندگی از طرف خریداران صکوک سلف، وارد قرارداد می‌شود و هدف از این قرارداد، این است که بین کالاها و خریداران واسطه شود و به عنوان یک رابط جهت تسهیل فعالیت اقدام نماید.
- کالاهایی که در این صکوک قرار می‌گیرند، نباید جزء کالاهایی باشد که برای این عقود در شرع مجاز دانسته نشده‌اند. بنابراین انواع طلا و سکه را نمی‌توان جهت انتشار صکوک سلف به عنوان دارایی پایه قرار داد.
- در ساختار صکوک سلف، متعهد قرارداد می‌بندد که از طرف دارندگان نهایی صکوک، کالا را خریداری کرده و سپس جهت اینکه سود دارندگان صکوک فراهم گردد، این دارایی را به فروش برساند. متعهد در قبال انجام این خرید و فروش، کمیسیون کارگزاری و حق الزحمه عاملیت دریافت می‌کند.

▪ Salam Sukuk

۱۳۸

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق سلف

- اوراق سلف (موازی استاندارد) ابزار تأمین مالی کوتاه مدتی است که بر مبنای قرارداد سلف منتشر می‌شود و بر اساس آن عرضه‌کننده مقدار معینی از دارایی پایه را مطابق مشخصات قرارداد سلف استاندارد در ازای بهای نقد به فروش می‌رساند تا در دوره تحویل به خریدار تسلیم نماید. دارنده اوراق می‌تواند معادل دارایی پایه خریداری شده را طی قرارداد سلف موازی استاندارد به فروش رساند، یا در سررسید با شرایط از پیش تعیین شده تسویه نقدی کند و یا در دوره تحویل اقدام به دریافت فیزیکی دارایی نماید.
- انتشار اوراق سلف، شرکت‌ها می‌توانند نیاز نقدینگی خود را مرتفع سازند و سرمایه‌گذاران نیز با خرید اوراق سلف این فرصت را دارند که کالای مورد نیاز خود را در تاریخ سررسید به قیمت مناسبی تهیه کرده و چنانچه قیمت کالا در بازار، در تاریخ سررسید، بالاتر از قیمت توافقی در قرارداد سلف باشد، آنگاه مابه‌التفاوت این دو مبلغ، سود سرمایه‌گذاران را تشکیل می‌دهد.
- اوراق سلف را می‌توان یک ابزار سرمایه‌گذاری به شمار آورد. یکی از ویژگی‌های مهم ابزارهای سرمایه‌گذاری قابلیت نقدشوندگی آن است.
- شخصی که اقدام به خرید اوراق سلف می‌کند انتظار دارد که قیمت کالای مورد نظر در تاریخ سررسید افزایش یابد. حال اگر قبل از تاریخ سررسید انتظار وی از قیمت کالا تغییر کند، وی تصمیم به فروش ورقه سلف خود می‌گیرد. اگر شرایط فروش ورقه سلف قبل از سررسید در یک بازار سازمان یافته امکان‌پذیر باشد، آنگاه سرمایه‌گذاران بیشتری اقدام به سرمایه‌گذاری در اوراق سلف خواهند کرد.

۱۳۹

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق سلف

کاربردهای مهم اوراق سلف:

۱- تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی

با این روش، از یک سو پس‌اندازکنندگانی که به علت کوچک بودن حجم سرمایه خود یا به علت نداشتن مهارت کافی توانایی سرمایه‌گذاری مستقیم ندارند، می‌توانند با خرید اوراق پیش‌گفته، از راکد ماندن وجوه خود جلوگیری کرده و از سود آن بهره‌مند شده و از سوی دیگر، بنگاه‌های اقتصادی اعم از خصوصی یا دولتی که با کسری منابع مالی روبه‌رو هستند، می‌توانند از راه انتشار این اوراق و با پیش‌فروش محصول خود، بخشی از وجوه مورد نیاز خود را تأمین کنند.

۲- جبران کسری بودجه

برخی از دولت‌ها برای جبران کسری بودجه مورد نیاز خود به پیش‌فروش بین‌المللی محصول‌ها و مواد خام اقدام می‌کنند، این کار باعث انتقال بخشی از ارزش افزوده ملی به خارج از کشور می‌شود. به ویژه زمانی که دولتی به علت نیاز مالی شدید احتیاج به تأمین مالی دارد و از طرف دیگر به علت وضعیت خاص سیاسی و اقتصادی قیمت فروش مواد خام پایین است. در این موردها دولت می‌تواند با انتشار اوراق سلف محصول‌ها یا مواد خام را به مردم فروخته، سپس در سررسید به وکالت از طرف صاحبان اوراق، محصول‌ها یا مواد خام را به صورت نقد در بازارهای جهانی فروخته با صاحبان اوراق تسویه کند. به این ترتیب کسری بودجه دولت تأمین می‌شود و تفاوت قیمت نقد و سلف، در قالب سود اوراق سلف، به مردم کشور می‌رسد.

۱۴۰

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق سلف: نمونه

دارایی پایه	نفت خام سنگین ایران
نام ابزار تأمین مالی	اوراق سلف نفتی که به استناد قرارداد(های) سلف صادر می گردد.
نوع قرارداد	قرارداد سلف موازی استاندارد
هدف از عرضه	نگهداشت و توسعه میدان های مشترک نفت و گاز
انواع قرارداد بر اساس واحد پولی	سلف دلاری و سلف ریالی
قیمت خرید ارزی هر بشکه نفت خام	۱۰۰ دلار
قیمت خرید ریالی هر بشکه نفت خام	۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال (نرخ ارز مبادله ای به عنوان نرخ تسعیر در سلف ریالی مبنای قرار می گیرد. نرخ تسعیر ۲۵۰۰۰ ریال فرض شده است)
مدت قرارداد	۳ ساله
بازده قراردادهای دلاری	در صورتی که میانگین قیمت نفت خام در بورس عمان و دبی در تاریخ سررسید، کمتر از ۱۳۰ دلار باشد، سرمایه گذاران می توانند نسبت به فروش نفت خام خود به قیمت ۱۳۰ دلار به شرکت ملی نفت ایران اقدام نمایند. در صورتی که قیمت نفت خام در تاریخ سررسید بیش از ۱۳۰ دلار باشد، خریدار مخیر به تسویه نقدی یا دریافت نفت خام خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف دلاری طی ۳ سال حداقل به میزان ۳۰٪ خواهد بود.
بازده قراردادهای ریالی	در صورت بازخرید قبل از تاریخ سررسید، نرخ بازدهی سالانه ۶٪ برای سرمایه گذاران محقق می گردد. در صورتی که در زمان سررسید، میانگین قیمت نفت خام در بورس عمان و دبی بر مبنای نرخ مبادله ای ارز، کمتر از ۴,۵۱۶,۰۰۰ ریال باشد سرمایه گذاران می توانند از اختیار فروش خود استفاده نموده و نسبت به فروش نفت خام خود به قیمت ۴,۵۱۶,۰۰۰ ریال به شرکت ملی نفت ایران اقدام نمایند. از سوی دیگر، چنانچه معادل ریالی مبلغ ارزی هر بشکه نفت خام (هر ورقه سلف نفتی) در تاریخ سررسید بیش از ۴,۵۱۶,۰۰۰ ریال باشد، خریدار مخیر به تسویه نقدی و یا دریافت نفت خام خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۳ سال حداقل به میزان ۲۲٪ سالیانه خواهد بود. در صورت بازخرید قبل از سررسید، نرخ بازدهی معادل اوراق مشارکت (۲۱,۵۵٪) برای سرمایه گذاران محقق خواهد شد.
حجم کل عرضه	۱ میلیون بشکه نفت خام معادل ۱۰۰ میلیون دلار
اندازه هر قرارداد	حداقل اندازه هر قرارداد یک بشکه می باشد.
ویژگی گواهی های سلف	با نام، معاف از مالیات و قابل معامله در بورس انرژی

۱۳۱

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق سلف: نمونه

مشخصات کلی ابزار تأمین مالی و دارایی پایه

نام ابزار تأمین مالی	اوراق سلف موازی استاندارد سنگ آهن دانه بندی شده (منضم به اختیار خرید و فروش تبعی)
نوع اوراق	با نام، قابل معامله در بورس کالا، معاف از مالیات (صرفاً در صورت تمایل دارنده اوراق سلف به تحویل فیزیکی کالا در سررسید، مالیات بر ارزش افزوده طبق مقررات جاری کشور به مبلغ قرارداد اضافه می گردد).
دارایی پایه	سنگ آهن دانه بندی شده
مشخصات و استاندارد دارایی پایه	سنگ آهن دانه بندی شده هماتیت با خلوص (۶۰-۵۹) درصد
هدف از عرضه	تامین مالی طرح های توسعه شرکت صنعتی و معدنی گل گهر
بازار عرضه اولیه و معاملات ثانویه	بورس کالای ایران

۱۳۲

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازدهی معین: اوراق سلف: نمونه

حجم عرضه اولیه	حداکثر ۵۰۰۰۰۰ تن سنگ آهن دانه بندی شده مشروط به اینکه ارزش کل اوراق منتشره بر پایه آن از ۱۱۰۰ میلیارد ریال بیشتر نباشد.
حداکثر حجم قابل عرضه	محدود به حجم عرضه اولیه
اندازه هر قرارداد	پنج تن سنگ آهن دانه بندی شده
روش عرضه اولیه	عرضه گسترده یا قیمت ثابت
سقف حجم هر سفارش	نامحدود
حداقل تغییر قیمت هر سفارش	یک ریال
دامنه نوسان قیمت روزانه	-
واحدهای بولی قیمت و ارز مورد تسویه ریال	
قیمت خرید هر قرارداد سنگ آهن دانه	۸۳۳۵۰۰۰ ریال (قیمت پایه در عرضه اولیه از سایت مرجع www.Umetal.com استخراج گردیده است).
بندی شده	
قیمت اعمال در اختیار فروش تبیی	۱۲۵۵ درصد قیمت عرضه اولیه در سررسید اوراق
قیمت اعمال در اختیار خرید تبیی	۱۳۰ درصد قیمت عرضه اولیه در سررسید اوراق
قیمت خرید بازارگردان در معاملات ثانویه	قیمت عرضه اولیه به علاوه سود معادل ۲۳ درصد روزشمار سالانه
بازده اوراق	در صورتی که قیمت سنگ آهن دانه بندی شده بر اساس قیمت های مندرج در سامانه معاملات شرکت بورس کالای ایران در سررسید کمتر از ۱۰۴۶۰۴۲۵٪ (۱۲۵۵٪ قیمت پایه در عرضه اولیه) باشد سرمایه گذاران می توانند از اختیار فروش استفاده نموده و نسبت به فروش قرارداد به قیمت ۱۰۴۶۰۴۲۵٪ (۱۲۵۵٪ قیمت پایه در عرضه اولیه) به شرکت معدنی و صنعتی گل گهر اقدام نمایند. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۱ سال حداقل ۲۵/۵ درصد خواهد بود. در صورتی که قیمت قرارداد سنگ آهن دانه بندی شده بر اساس قیمت های مندرج در سامانه معاملات شرکت بورس کالای ایران در سررسید بیشتر از ۱۰۸۳۵۵۰۰٪ (۱۳۰٪ قیمت پایه در عرضه اولیه) باشد شرکت معدنی و صنعتی گل گهر می تواند از اختیار خرید استفاده نموده و نسبت به خرید قرارداد سنگ آهن به قیمت ۱۰۸۳۵۵۰۰٪ (۱۳۰٪ قیمت پایه در عرضه اولیه) از دارندگان اوراق اقدام نماید. در این حالت قیمت تسویه ۱۳۰ درصد قیمت عرضه اولیه خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۱ سال حداکثر ۳۰ درصد می باشد.
مقاطع پرداخت سود	اوراق سلف سود بین دورهای ندارد. در پایان دوره خریدار می تواند نسبت به تحویل فیزیکی یا تسویه نقدی با توجه به قیمت سنگ آهن در سررسید و بر اساس قیمت اعمال اختیار فروش تبیی یا اختیار خرید تبیی اقدام نماید.
مدت قرارداد (عمر اوراق)	۱ سال از تاریخ عرضه اولیه
دوره عرضه اولیه	دوره عرضه اولیه به مدت ۵ روز کاری از روز یکشنبه مورخ ۹۳/۰۴/۲۲ لغایت ۹۳/۰۴/۲۶ می باشد.

<http://fa.omidib.com>

۱۴۳

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازده انتظاری: اوراق مشارکت

- اوراق بهادار مشارکت بر اساس قرارداد شراکت منتشر می شود.
- اوراق مشارکت سندی است گویای مالکیت دارنده آن، نسبت به بخشی از یک دارایی حقیقی که متعلق به دولت، شرکت های تعاونی و یا خصوصی است و تا سررسید اوراق، هر نوع تغییر قیمت دارائی متوجه صاحب اوراق مشارکت است.
- طبق تعریف قانون انتشار اوراق مشارکت در ایران، اوراق مشارکت اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر شده و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های موضوع انتشار اوراق را دارند واگذار می شود.

۱۴۴

ابزارهای انتفاعی: ابزارهای انتفاعی با بازده انتظاری: اوراق مشارکت

ویژگی های مهم این ابزار:

- دوره عمر اوراق بین ۲ تا ۵ سال است.
- طی دوره عمر اوراق، سود ثابت به صورت علی الحساب در مقاطع معین پرداخت می شود و در سررسید سود قطعی (به تناسب قیمت اسمی و مدت زمان نگهداری اوراق) از محل سود طرح مورد مشارکت پرداخت می شود.
- اصل بدهی در انتهای دوره به صورت یکجا بازپرداخت میشود؛ پرداخت سود به صورت سه ماهه و بدون دوره تنفس است.

شرایط شرکت بانی:

- حداکثر اوراق مشارکت قابل انتشار، برابر با ارزش ویژه (جمع حقوق صاحبان سهام) شرکت است.
- حداقل ۴۰ درصد از منابع تأمین مالی پروژه توسط شرکت تأمین شود.

شرایط پروژه:

- طرح یا پروژه جدید یا مکمل که اجرای آن به لحاظ فنی، مالی و اقتصادی توجیه پذیر باشد.
- طرح باخالص ارزش فعلی بزرگتر از صفر و نرخ بازده داخلی بزرگتر از نرخ سود تضمین شده بانکی

۱۳۵

گواهی سپرده مدت دار ویژه سرمایه گذاری خاص

گواهی سپرده روشی برای تأمین منابع مالی مورد نیاز برای اجرای پروژه های توسعه و نوسازی با توجیه سودآوری، از طریق انتشار عمومی اوراق بهادار به واسطه بانکهاست.

ویژگی های مهم این ابزار:

- دوره تأمین مالی از این طریق، ۱ تا ۴ سال است.
- در طی دوره تأمین مالی، فقط سود اوراق پرداخت می شود.
- اصل بدهی در انتهای دوره به صورت یکجا بازپرداخت خواهد شد.
- پرداخت سود علی الحساب به صورت سه ماهه یا شش ماهه و بدون دوره تنفس است.
- حداکثر ۷۰٪ از سرمایه گذاری ریالی مورد نیاز طرح را می توان از این ابزار تأمین مالی نمود.

۱۳۶

ارکان انتشار صکوک

۲- نهاد واسط

- نهاد واسط طبق تعریف بند (د) ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید چنین تعریف شده است: یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید.
- نهاد واسط به لحاظ حقوقی، وکیل بانی در امر انتشار اوراق به حساب آمده و از سوی وی، اوراق را منتشر و به فروش می‌رساند.
- نهاد واسط به عنوان عامل انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی یا همان صکوک، تنها نهادی است که می‌تواند اوراق بهادار منتشر نماید. شخص بانی که قصد دارد به منظور تأمین مالی خویش اوراق بهادار منتشر نماید، بر اساس ماده سه دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجازه باید تنها از طریق نهاد واسط به امر انتشار اوراق اقدام نماید.
- نهاد واسط بر اساس الگویی که به موجب مقررات تنظیم یافته است نقش وکالتی دو جانبه ایفا می‌نماید. از یک سو نسبت به برخی امور، وکیل بانی است و در انجام پاره‌ای امور دیگر، وکیل دارندگان اوراق است.

۱۳۹

ارکان انتشار صکوک

۳- عامل فروش

- شخص حقوقی است که نسبت به عرضه اوراق اجازه از طرف ناشر برای فروش اقدام می‌نماید. در واقع، عامل فروش واسطه بین ناشر اوراق (یعنی نهاد واسط) و خریداران اوراق (یعنی سرمایه‌گذاران) است.
- عامل فروش شخص حقوقی است که از بین بانک‌ها یا مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی و شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران تعیین می‌شود.
- عامل فروش باید توسط بانی تعیین شود.
- عامل فروش با نهاد واسط به منظور واگذاری اوراق بهادار، قراردادی تحت عنوان عاملیت فروش اوراق منعقد می‌نماید.
- عامل فروش وکیل نهاد واسط در عرضه اوراق اجازه به عموم است. بانی، انتشار اوراق را به نهاد واسط واگذار نموده است و او را وکیل خود در این امر قرار داده و نهاد واسط، پس از انتشار اوراق اجازه، امر فروش آن را به عامل فروش وکالت می‌دهد.
- اگرچه قرارداد عاملیت فروش بین نهاد واسط و عامل فروش منعقد می‌شود، اما بانی وظیفه پرداخت حق‌الزحمه عامل فروش را بر عهده دارد.

۱۴۰

ارکان انتشار صکوک

۴- عامل پرداخت

- شرکت سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات)، عامل پرداخت در اوراق بهادار اسلامی در ایران است.
- این نهاد برای پرداخت سود و اصل اوراق بهادار، قراردادی تحت عنوان **قرارداد عاملیت پرداخت با نهاد واسط** منعقد می‌کند.
- عامل پرداخت، پرداخت‌های مرتبط با اوراق بهادار در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران یا دارندگان اوراق را بر عهده دارد.
- شرکت سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه، پس از دریافت مبالغ از ناشر، اجاره‌بها و حسب مورد سود ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد بخشی از اجاره‌بها و وجوه ناشی از فروش دارایی را در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.

۱۵۱

ارکان انتشار صکوک

۵- متعهد پذیره نویسی

- **تعهد پذیره‌نویسی**، تعهد شخص ثالث برای خرید اوراق بهاداری است که ظرف مهلت پذیره‌نویسی به فروش نرسد.
- نهاد متعهد پذیره‌نویس، شخصی جدا از خریداران اوراق است و در صورتی که اوراق اجاره مطابق پیش‌بینی‌های انجام شده به فروش نرسد، نهاد واسط موظف خواهد بود تا با انعقاد قرارداد با متعهد پذیره‌نویس، مابقی اوراق را به او بفروشد و با استفاده از این روش، منابع لازم جهت خرید دارایی مورد نظر را فراهم آورد.
- نکته- یکی از نهادهایی که می‌تواند به عنوان متعهد پذیره‌نویسی انجام وظیفه کند، شرکت **تامین سرمایه** است که قانون‌گذار در بند ۱۸ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار، به این وظیفه شرکت تامین سرمایه اشاره می‌کند.

۱۵۲

ارکان انتشار صکوک

۶- دارنده اوراق

- دارندگان اوراق در همه اوراق بهادار اسلامی با عنوان کلی سرمایه‌گذار خطاب می‌شوند و در اجرای نقش خویش به عنوان یک طرف عقد اصلی انتشار اوراق بهادار اسلامی، نهاد واسط را وکیل در انعقاد عقود و اداره دارایی و طرح دعاوی و پیگیری و اجرای آن می‌کنند.
- حق عمده‌ای که در اوراق بهادار اسلامی برای دارنده اوراق فراهم می‌آید، حق دریافت سود و اصل اوراق در سررسیدهای تعیین شده است. برای تضمین این حق، نهاد واسط شیوه‌هایی چون تعیین ضامن و بیمه دارایی را در نظر گرفته و با انعقاد قرارداد ضمانت و الزام به بیمه دارایی از سوی بانی این حق را تضمین می‌نماید.
- نقش دارنده اوراق در اوراق مشارکت، نقش یک شریک است. دارنده اوراق اجاره، نقش موجری را بر عهده دارد که با بانی (مستاجر) عقد اجاره‌ای به واسطه نهاد واسط منعقد می‌نماید و اجاره‌بها را به عنوان سود دریافت می‌کند. در اوراق مرابحه، نقش فروشنده‌ای دارد که کالای خویش را به بانی به صورت فروش اقساطی منتقل نموده و سود ناشی از عقد مرابحه را به خود اختصاص می‌دهد.

۱۵۳

ارکان انتشار صکوک

۷- بازارگردان

- بازارگردان، کارگزار معامله‌گر یا شرکت تامین سرمایه‌ای 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 می‌پردازد.
- هر وقت که تعادل سهام‌های تخصیص داده شده به آن‌ها به هم بخورد، آن‌ها وارد عمل شده و با خرید و فروش سهام به حساب خود، به تعدیل عرضه و تقاضا کمک می‌کنند. به همین دلیل آن‌ها باید سرمایه کافی داشته باشند. در واقع بازارگردانان هم‌زمان نقش خریدار و فروشنده اوراق بهادار را بر عهده دارند.
- بازارگردان نهادی است که در روان نمودن بازار ثانویه اوراق بهادار نقش داشته و زمانی که بازار اوراق بهادار با کساد روبه‌رو گردد، این نهاد با خرید و فروش سهام به روانی بازار کمک می‌کند.
- بازارگردان موظف است تا در مواقعی که دارنده اوراق به نقدینگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خویش در بازار ثانویه است، اما به دلیل رکود بازار، خریدار مناسبی برای اوراق نمی‌یابد، اوراق را از دارنده خریداری نماید.

۱۵۴

ارکان انتشار صکوک

۸- ضامن

- ضامن به عنوان عامل تضمین کننده سرمایه و سود دارندگان اوراق بهادار عمل نموده و مطابق مقررات، وجودش الزامی است.
- رتبه بندی اعتباری، عامل تعیین کننده وجود یا عدم وجود ضامن است.
- در صورتی که شرکتی رتبه اعتباری داشته باشد، مطابق ماده ۲۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، وجود ضامن الزامی نخواهد بود.
- ضامن، رتبه بندی اعتباری وضعیت مالی و سرمایه ای بانی را به لحاظ امکان ایفای تعهدات خویش معین می نماید و صلاحیت مالی او برای پرداخت سود و اصل اوراق را تضمین می کند.

۱۵۵

ارکان انتشار صکوک

۹- شرکت تامین سرمایه

- بانی جهت انتشار صکوک ابتدا می بایست به یکی از شرکت های تامین سرمایه جهت انعقاد قرارداد مشاور عرضه مراجعه نماید.
- بانک سرمایه گذاری، که در ایران شرکت تامین سرمایه نامیده می شود، یک موسسه مالی است که به افراد، شرکت ها، و دولت ها کمک می کند تا از راه تعهد پذیرهنویسی، یا نمایندگی کارفرما در انتشار اوراق بهادار، به گردآوری سرمایه اقدام کنند.
- طبق بند ۱۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ایران، شرکت تامین سرمایه (بانک سرمایه گذاری) شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه گذاران فعالیت نموده و می تواند فعالیت های کارگزاری، معامله گری، بازارگردانی، مشاوره، سبدگردانی، پذیرهنویسی، تعهد پذیرهنویسی و فعالیت های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار انجام دهد.

۱۵۶

ارکان انتشار صکوک

۱۰- شرکت مدیریت دارایی مرکزی (سهامی خاص)

- انتشار اوراق اسلامی نیازمند ارکان مختلفی است که یکی از آنها **امین** است.
- امین** شخص حقیقی یا حقوقی است که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حسابها و عملکرد اجرایی ناشر به موجب قرارداد منعقد شده، مستمراً رسیدگی و اظهارنظر (نظارت) می‌نماید.
- در ایران وظایف نقش امین بر عهده شرکتی با نام شرکت "**مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه**" می‌باشد که این شرکت به منظور به کارگیری نهادهای واسط در امر انتشار اوراق بهادار اسلامی، اقدام به تأسیس نهاد واسط (با مسئولیت محدود) می‌نماید.
- موضوع اصلی این شرکت تأسیس، اداره و راهبری نهادهای واسط موضوع بند "د" ماده ی یک قانون "توسعه‌ی ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی" بر اساس دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط، مصوب شورای عالی بورس و سایر مقررات مربوطه می‌باشد.

۱۵۷

ارکان انتشار صکوک

شرکت های دارای مجوز مشاور عرضه

شرکت های دارای مجوز مشاور عرضه	تأمین سرمایه آمین
	تأمین سرمایه نوین
	شرکت تأمین سرمایه کاردان
	شرکت پردازش اطلاعات مالی پارت
	کارگزاری آبان
	کارگزاری ارباب‌هشت ایرانیان
	کارگزاری بانک سامان
	کارگزاری بانک سپه
	کارگزاری بانک ملی ایران
	کارگزاری تدبیرگر سرمایه
	کارگزاری سب و لکس ULS
	کارگزاری امین سرمایه
	کارگزاری مهر اقتصاد ایران‌ها
	کارگزاری پارس نمودگر
	تأمین سرمایه بانک ملت
	تأمین سرمایه آودوس پارسیان
	مشاور سرمایه گذاری آرمان آبی
	کارگزاری بورس به‌گزین
	کارگزاری تأمین سرمایه نوین
	کارگزاری تدبیرگران فردا

۱۵۸

ارکان انتشار صکوک

شرکت‌های تامین سرمایه

امین
نوبین
بانک ملت
امید
سپهر
لوتوس پارسیان
آرمان
کاردان
آباد مسکن

نهادهای بورس

سازمان بورس و اوراق بهادار
بورس اوراق بهادار تهران
شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران
شرکت فرابورس ایران
شرکت بورس کالای ایران
شبکه کدال (سیستم جامع اطلاع رسانی ناشران)
کانون کارگزاران
شرکت مدیریت فناوری بورس تهران
بورس همراه
استوديو بورس
تالار مجازی بورس ایران
شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس
انتشارات بورس

۱۵۹

سایت های مفید مرتبط

نام	آدرس سایت
سازمان بورس و اوراق بهادار	http://www.seo.ir/
بورس و اوراق بهادار تهران	http://new.tse.ir/
شرکت فرابورس ایران	http://www.ifb.ir/
شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه	http://sukuk.ir/
شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات)	http://www.csdiran.com/
شرکت مدیریت فناوری بورس تهران	http://www.tsetmc.com
شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس	http://www.sidsco.ir/
مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی	http://www.rdis.ir/
پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران	http://sena.ir/
تالار مجازی بورس ایران - آموزش	http://training.irvex.ir/
شرکت بورس کالای ایران	http://www.ime.co.ir/
شرکت بورس انرژی	http://www.irenex.ir/

۱۶۰



بازارهای مالی



۱۶۱

بازار مالی را براساس روش های زیر طبقه بندی می کنند:

۱. برحسب ماهیت حق مالی : ۱- بازار بدهی ۲- بازار سرمایه
۲. برحسب ماهیت سررسید حق مالی : ۱- بازار پول ۲- بازار سرمایه
۳. برحسب ماهیت مرحله ی انتشار: ۱- بازار اولیه ۲- بازار ثانویه
۴. برحسب ماهیت واگذاری فوری یا واگذاری آتی : ۱- بازار نقدی (آنی) ۲- بازار آتی (مشتقه)
۵. برحسب ماهیت ساختار سازمانی : ۱- بازار حراجی (مزایده) ۲- بازار خارج از بورس ۳- بازار از طریق واسطه

۱۶۲

۱- بازار پول

بازار پول بازاری برای داد و ستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول (که سررسید کمتر از یکسال دارند) است. به بیان دیگر بازار پول، بازار ابزارهای مالی کوتاه‌مدت با سه ویژگی مهم زیر است:

۱. نقدشوندگی بالا

۲. کم بودن ریسک عدم پرداخت

۳. ارزش اسمی زیاد

از مهم‌ترین نهادهای این بازار می‌توان به بانک مرکزی، واسطه‌های مالی بانکی مانند بانک‌های تجاری و مؤسسات اعتباری غیربانکی، شرکت‌های تجاری، دولت و مؤسسات دولتی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، کارگزاری‌ها و معامله‌گران و در نهایت سرمایه‌گذاران اشاره نمود.

Money market

۱۶۳

۲- بازار سرمایه

بازار سرمایه، به بازارهای مالی جهت خرید و فروش ابزارهای مالی نظیر اوراق قرضه یا اوراق بهادار، با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی‌های بدون سررسید، اطلاق می‌شود.

بازار سرمایه بزرگ‌تر از بازار پولی است و اهمیت به سزایی در جمع‌آوری و تامین منابع لازم جهت سرمایه‌گذاری واحدهای مختلف تولیدی دارد.

بازار سرمایه از نظر مرحله عرضه اوراق بهادار، خود به دو دسته بازار اولیه (بازار دست اول) و بازار ثانویه (بازار دست دوم) تقسیم می‌شود.

Capital market

۱۶۴

بازار اولیه:

بازار اولیه بازاری است که در آن سهام یک شرکت یا واحد اقتصادی برای اولین بار در آن عرضه و منتشر می‌شود. عایدی حاصل از عرضه این سهام منبعی در تامین مالی آن شرکت یا موسسه خواهد بود. از آنجا که در بازار اولیه، سهام برای بار نخست به خریداران و متقاضیان عرضه می‌شود، فروشندگان اوراق بهادار در حقیقت همان ناشر اوراق بهادار خواهد بود.

۱۶۵

بازار ثانویه:

با اتمام عرضه اولیه یک سهم در بازار اولیه، برای ادامه معاملات آن سهم بازار دیگری وجود خواهد داشت به نام بازار ثانویه؛ بنابراین بازار دست دوم (ثانویه) به منظور ایجاد امکان داد و ستد اوراق منتشره در بازار اولیه و افزایش قابلیت نقدشوندگی آن، تشکیل شده است. در این بازار است که طرفین معامله این امکان را پیدا می‌کنند که علاوه بر تجدید نظر در اوراق خریداری شده، با خرید و فروش دوباره یا چندباره، تعداد آن را افزایش و یا کاهش دهند و یا اوراق دیگری در سهم دیگری تهیه نمایند. دفعات انجام معامله در بازار ثانویه محدودیتی ندارد، این ویژگی بازار ثانویه است که موجب می‌شود تا نقدشوندگی ابزارهای مالی با جابجا شدن مالکیت آنها، قدرت بیشتری پیدا کند.

۱۶۶

بازار ثانویه بر اساس اینکه چه نوع سهمی در چه محلی مبادله می‌شود، به چهار بازار تقسیم می‌گردد:

- بازار اول: مربوط به معاملات سهام شرکت‌های بورسی که در بورس انجام می‌شود.
- بازار دوم: مربوط به معاملات سهام شرکت‌های غیر بورسی که در فرابورس انجام می‌شود.
- بازار سوم: مربوط به معاملات سهام شرکت‌های بورسی که در فرابورس انجام می‌شود.
- بازار چهارم: بازاری بدون کارگزار و معامله‌گر و مربوط به معاملات خصوصی است که توسط شبکه‌های الکترونیکی و بین سرمایه‌گذاران نهادی و عادی صورت می‌گیرد. نهادها به منظور پرهیز از پرداخت هزینه‌های مربوط به کارگزاری، عموماً معاملات عمده و بلوک خود را در بازار چهارم انجام می‌دهند.

۱۶۷

واسطه های مالی :

واسطه‌های مالی هدایت جریان مداوم و به نسبت کم هزینه‌ی منابع مالی پس‌اندازکنندگان را به سوی مصرف‌کننده‌ی نهایی یا سرمایه‌گذار برعهده دارند. به عبارت دیگر که این واسطه‌ها، بنگاه‌های مالی هستند که دارایی‌های مالی گردآوری شده از طریق بازار را به انواع متفاوت و مرجح‌تر دارایی تبدیل می‌کند، دارایی‌هایی که بدهی‌های واسطه‌ی مالی را تشکیل می‌دهند این واسطه‌ها عبارتند از:

۱. نهادهای سپرده‌پذیر (بانک‌های تجاری، موسسات پس‌انداز و وام، بانک‌های پس‌انداز، اتحادیه‌ها (یا موسسات اعتباری) که بخش عمده‌ی وجوه خود را از طریق ارایه بدهی خود به مردم و بیشتر به شکل سپرده به دست می‌آورند.

۲. شرکت‌های بیمه

۳. صندوق‌های بازنشستگی

۴. شرکت‌های تأمین مالی

Financial Intermediary
Savings and Loan Associations (S&L)
Credit Unions

۱۶۸

بانک و انواع آن

بانک، نهادی اقتصادی است که از محل سپرده‌های مردم می‌تواند سرمایه‌های لازم را در اختیار صاحبان واحدهای صنعتی، کشاورزی و بازرگانی و اشخاص قرار دهد.

- ❑ **بانک مرکزی:** معمولاً سیاست پولی یک کشور را کنترل می‌کند، معمولاً تحت مالکیت دولت است و با مسئولیت‌های قانونی مشابه مدیریت می‌شود. مسئولیت‌های این بانک پشتیبانی از بانک‌های تجاری، مدیریت نرخ سود نقدی و نقدینگی برای سیستم بانکداری است و به عنوان وام دهنده در آخرین وهله در شرایط بحران عمل می‌کند. این بانک، مسئولیت کنترل و تهیه پول و چاپ اسکناس را به عهده دارد.
- ❑ **بانک جزئی:** مستقیماً با اشخاص و همچنین تجارت‌های کوچک سر و کار دارد.
- ❑ **بانک شراکتی:** مربوط به موسسات تجاری بزرگ و مستقل است.
- ❑ **بانک خصوصی:** خدمات مدیریت سرمایه را برای اشخاص و خانواده‌های دارای ارزش شبکه‌ای بالا، فراهم می‌کند.
- ❑ **بانک تجاری:** این نوع از بانک‌ها با قبول انواع سپرده و اعطاء اعتبار، نقشی اساسی در فعالیت‌های اقتصادی هر کشور ایفا می‌کنند. بانک‌های تجاری به خصوص وظیفه دارند سرمایه جاری موسسات تولیدی و بازرگانی را تأمین نمایند. این نوع بانک‌ها معمولاً به انجام دادن عملیات معمولی بانکی از قبیل قبول سپرده، نقل و انتقال پول در داخل، انجام معاملات ارزی، صدور ضمانت‌نامه، اعطای تسهیلات، افتتاح اعتبار در حساب جاری، تنزیل اسناد و اوراق تجاری خرید دین و خدمات متنوع دیگر می‌پردازند. بانک‌های تجاری از سرمایه‌گذاری‌های مستقیم در خرید و فروش کالا به منظور تجارت و از ایجاد انحصارات بزرگ منع شده‌اند.

۱۶۹

بانک و انواع آن

- ❑ **بانک تخصصی یا توسعه‌ای:** موسساتی مالی هستند که سرمایه خود را با شرایط مناسب تجهیز می‌نمایند تا در فعالیت‌های تولیدی، توسط خود یا دیگران و یا مشترکاً، در راستای اهداف برنامه‌های توسعه اقتصادی کشور، به نحو مطلوبی سرمایه‌گذاری نمایند.
- **بانک توسعه صادرات ایران:** یکی از مراکز تاثیرگذاری که در ابتدای دهه ۷۰، جهت کمک به بهبود و توسعه صادرات غیرنفتی و گسترش مبادلات تجاری و اقتصادی ایران با سایر کشورها از طریق اعطای تسهیلات و اعتبارات صادراتی تشکیل شد، بانک توسعه صادرات ایران بود.
- **بانک صنعت و معدن:** با هدف به کارگیری قابلیت‌های عملیات بانکداری توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری در جهت توسعه اقتصادی کشور و همچنین، فراهم نمودن بستر مناسب برای حضور و مشارکت بخش غیردولتی با استفاده از کلیه مقدرات از جمله نهادهای، فرآیندها و ابزارهای مناسب در زمینه صنایع، معادن، فناوری نوین و خدمات به آن تاسیس شده است.
- ❑ **بانک سرمایه‌گذاری:** بانک سرمایه‌گذاری: به طور کلی واژه بانک سرمایه‌گذاری برای توصیف موسساتی به کار می‌رود که فعالیت اصلی آنها گردآوری سرمایه برای شرکت‌های نیازمند سرمایه است. به عبارتی دیگر، این نوع از بانک‌ها، اعتبارات میان‌مدت و بلندمدت را برای متقاضیان منابع مالی فراهم می‌کند. هدف از تشکیل بانک‌های سرمایه‌گذاری، تأمین سرمایه شرکت‌ها از طریق پذیرهنویسی اوراق بهادار بوده است.

۱۷۰

◀ بازار بیمه

شرکت‌های بیمه از نهادهای مهم در بازار سرمایه‌اند که از طریق پذیرش ریسک‌های متنوع و همچنین تجهیز و تخصیص سرمایه برای سرمایه‌گذاری در بازار پول و سرمایه، نقش موثری در توسعه اقتصادی کشور دارند. بیمه عقدی است که به موجب آن یک طرف تعهد می‌کند در ازای پرداخت وجه یا وجوهی از طرف دیگر در صورت وقوع یا بروز حادثه، خسارت وارده بر او را جبران نموده یا وجه معینی بپردازد.

حضور فعال صنعت بیمه از الزامات و یکی از مهم‌ترین و کلیدی‌ترین اقدامات برای ایجاد زمینه‌های مساعد برای جذب سرمایه‌ها به ایران به دلیل پوشش ریسک‌های سرمایه‌گذاری در ایران به وسیله صنعت بیمه است. بنابر اطلاعات موجود در سایت رسمی بیمه مرکزی ایران، هم‌اکنون تعداد شرکت‌های بیمه فعال و مجوز دار به ۳۰ شرکت بیمه‌ای به شرح زیر بالغ می‌شود:

۱. بیمه دولتی: یک شرکت (بیمه ایران)
۲. بیمه خصوصی: ۲۲ شرکت بیمه
۳. مناطق آزاد: ۷ شرکت بیمه

۱۷۱

◀ بازار بیمه

شرکت‌های بیمه وجوه حاصل از فروش خدمات خود را می‌توانند به اشکال مختلف نگهداری یا سرمایه‌گذاری کنند: به صورت وجه نقد در حساب جاری (بدون بازده)، سپرده گذاشتن در بانک (به صورت کوتاه یا بلند مدت)، سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه دولتی، سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه شرکت‌ها، اعطای وام به شرکت‌ها و سازمان‌های دولتی، اعطای وام به شرکت‌های خصوصی، مشارکت در شرکت‌های دولتی و خصوصی (خرید سهام)، خرید ملک یا احداث ساختمان‌های تجاری و اداره و اجاره آنها، مشارکت در اجرای طرح‌های صنعتی و معدنی به منظور فروش سهام آنها پس از بهره‌برداری. از این رو است که شرکت‌های بیمه را در شمار موسسه‌های مالی نیز به حساب می‌آورند.

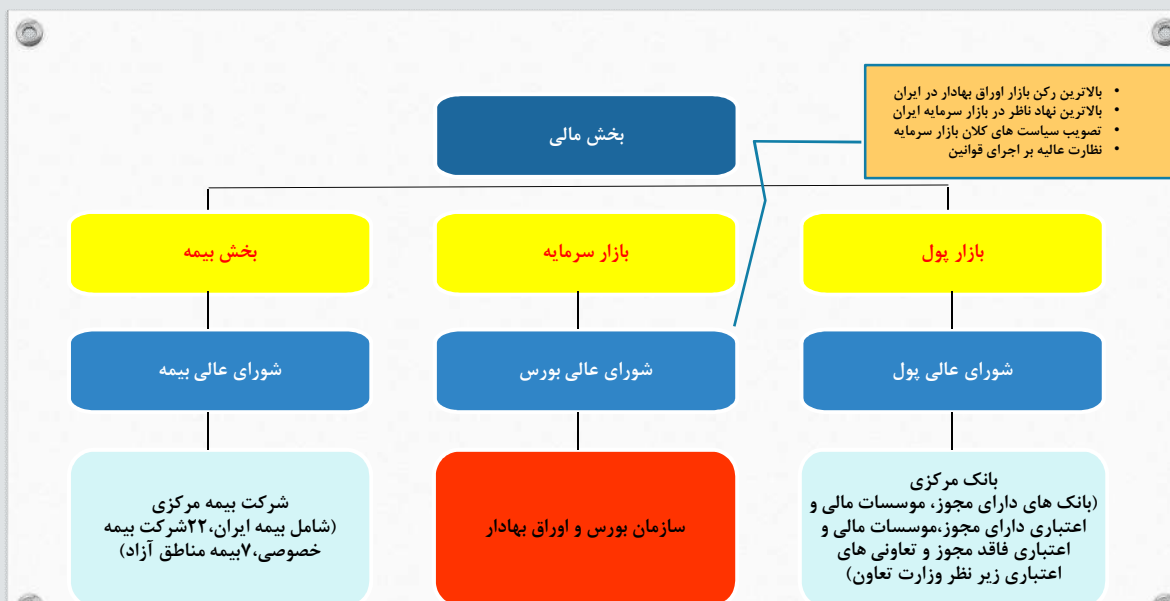
۱۷۲

فصل ۶- مقدمه

بازار سرمایه ایران



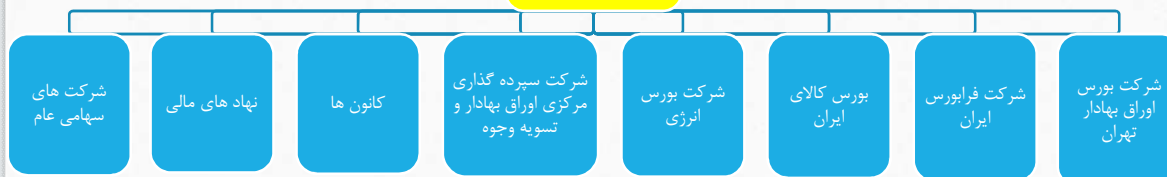
۱۷۳



۱۷۴

- تهیه آئین نامه های لازم برای اجرای قانون بازار و پیشنهاد آن به شورا
- نظارت بر حسن اجرای قانون بازار و مقررات مربوطه
- ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار و نظارت بر آن
- اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از تخلفات
- پیشنهاد به کارگیری ابزارهای مالی جدید در بازار اوراق بهادار به شورا
- صدور، تعلیق و لغو مجوز کانون ها و نهادهای مالی
- نظارت بر سرمایه گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در بورس
- تصویب سقف نرخ های خدمات و کارمزدهای بورس و سایر نهادهای مالی

سازمان بورس و اوراق بهادار



<http://www.seo.ir/>

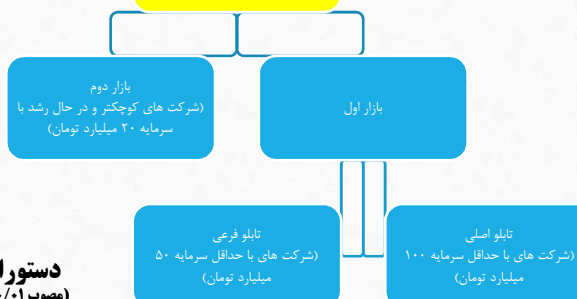
۱۷۵

سازمان بورس و اوراق بهادار



- مکمل بخش بانکی در تامین نیازهای مالی بنگاههای دولتی و خصوصی
- تشکیل و ساماندهی بورس اوراق بهادار، پذیرش اوراق بهادار
- نظارت بر حسن انجام معاملات، تهیه، جمع آوری و پردازش اطلاعات و نظارت بر فعالیت ناشران

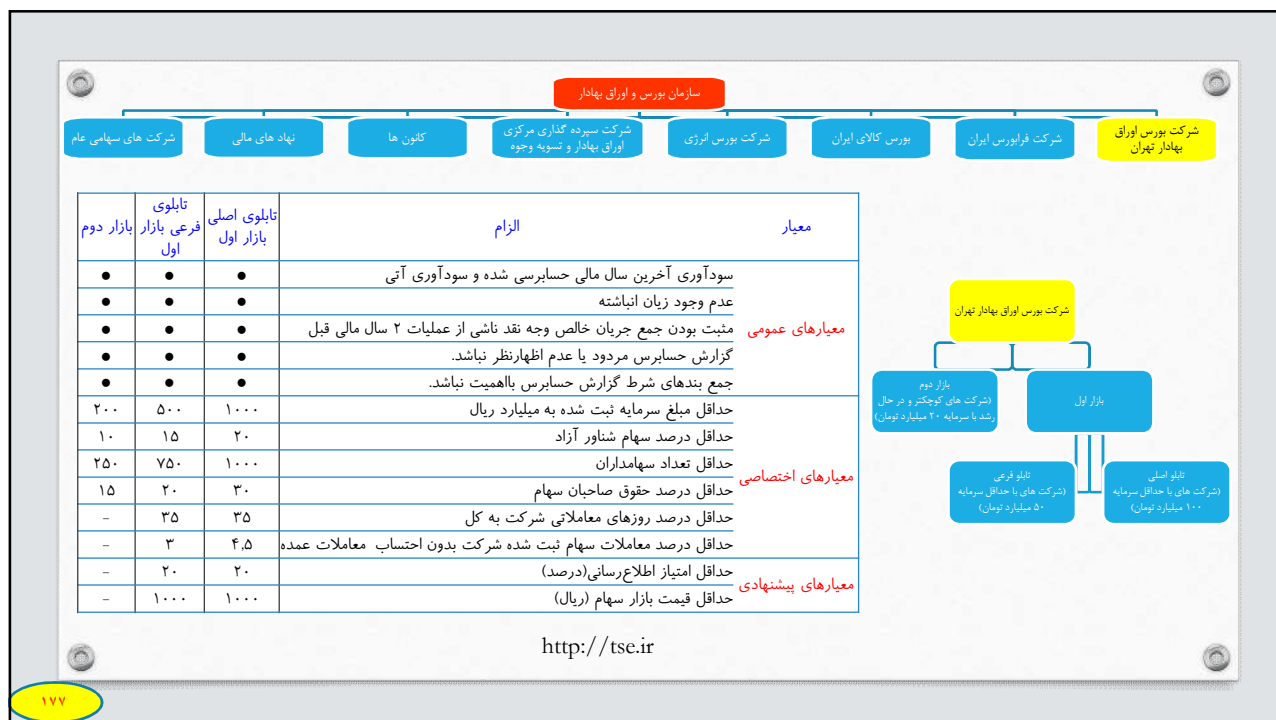
شرکت بورس اوراق بهادار تهران

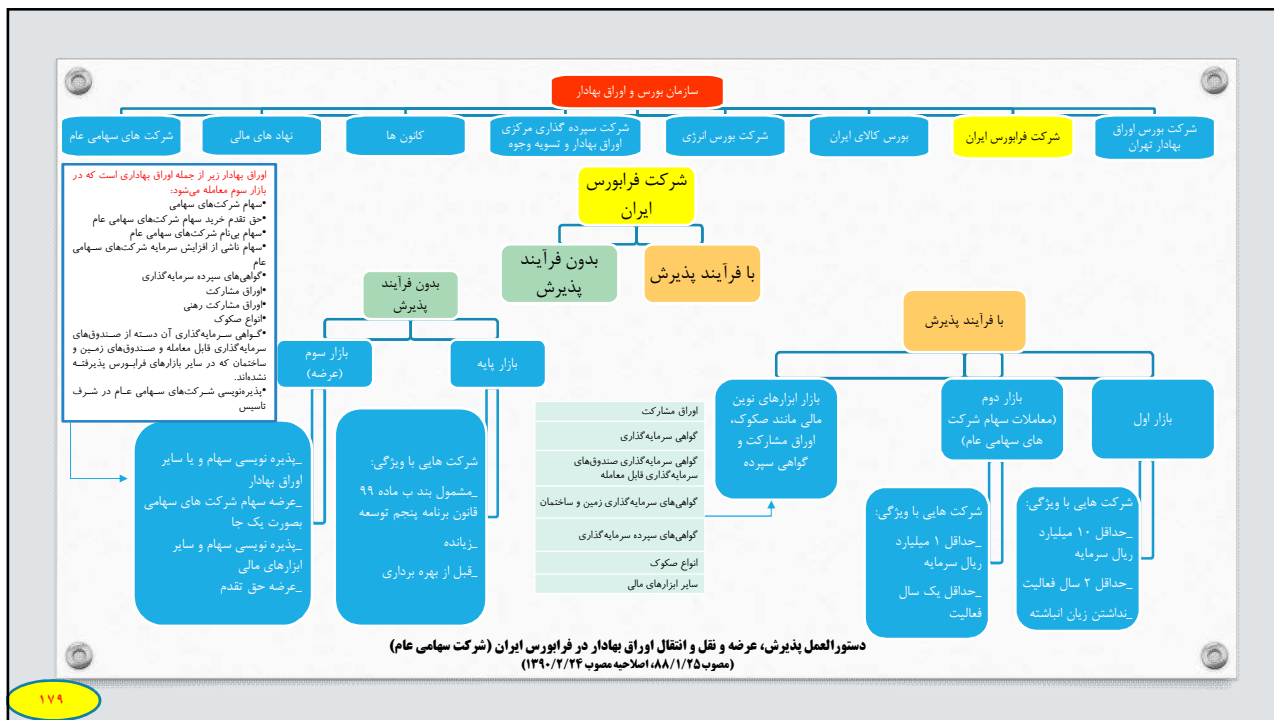


دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران
(مصوب ۱۳۸۶/۱۰/۰۱، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۰۲/۲۴، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۰۵/۱۵ شامل الحاقیه مورخ ۱۳۸۹/۰۴/۱۲)

<http://tse.ir>

۱۷۶





سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سپاهی عام

نهاد های مالی

کلون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

مزایای پذیرش شرکتها در فرابورس ایران

بر اساس مقررات ، کلیه مزایای موجود برای شرکت های پذیرفته شده در بورس ، برای اوراق بهادار و سهام شرکت های پذیرفته شده در فرابورس نیز تعریف شده اند. در مجموع فرابورس ایران، بازاری منعطف و در عین حال تحت نظارت دقیق سازمان بورس و اوراق بهادار به شمار می رود که پذیرش در این بازار به معنای معرفی و شناخت شرکت در سطح ملی بوده و مزایای متعددی برای شرکت پذیرفته شده به ارمغان می آورد، از جمله :

- **تامین مالی آسان و ارزان**

کارکرد اصلی بازارهای اوراق بهادار ، تجهیز، جمع آوری و هدایت پس اندازهای کوچک مردم برای اجرای طرح های بزرگ اقتصادی است تا شرکت ها با شرایطی آسان تر بتوانند از مزایای تامین منابع ارزان قیمت از طریق بازار سرمایه، استفاده کنند. علاوه بر فروش سهام و افزایش سرمایه، راهکارهایی از قبیل انتشاراوراق مشارکت، انتشارگواهی سپرده سرمایه گذاری خاص و... برای شرکت های پذیرفته شده در فرابورس پیش بینی شده است .

- **افزایش نقد شوندگی سهام**

تا پیش از فعالیت فرابورس فقط سهام شرکت هایی که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده بود، امکان معامله در محیطی شفاف و رقابتی را داشتند و شرکت هایی که نمی توانستند شرایط پذیرش در بورس را احراز کنند از دسترسی به چنین امکانی محروم بودند. اما با ایجاد فرابورس ایران، شرکت ها با شرایط ساده تر می توانند در این نهاد پذیرش شوند و از مزیت های بازار منسجم و شفاف بهره مند شوند. همچنین سهامداران عمده و خرد برای خرید و فروش سهام به چاپ آگهی و استفاده از روش های بازاریابی سنتی نیاز ندارند و به سهولت می تواند سهام خود را با مراجعه به کارگزاران با هزینه ای کمتر در این بازار بفروشند.

- **بهره مندی از معافیت مالیاتی شرکت های پذیرفته شده در فرابورس**

بر اساس لایحه توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید ، شرکت های پذیرش شده در فرابورس ایران مشمول مزایای مالیاتی قابل توجهی خواهند شد و علاوه بر اینکه بین ۵ تا ۱۰ از مالیات بر درآمد این شرکت ها مشمول تخفیف می شود؛ مالیات نقل و انتقال سهام این شرکت ها همانند بورس نیم درصد خواهد بود.

- **نقل و انتقال سهام بصورت آسان - سریع و کم هزینه**

هم اکنون برای نقل و انتقال سهم شرکت های خارج از بورس فرآیند اداری پیچیده ای و وقت گیری وجود دارد و اجرای کلیه مراحل مستلزم صرف وقت و تشریفات اداری پیچیده است اما با شروع فعالیت فرابورس و پذیرش شرکت ها در این بازار نقل و انتقال آنها به سهولت انجام می گیرد.

- **شفافیت و اعتبار قیمت سهام بواسطه مبادله در فرابورس**

با توجه به نظارت و شفافیت مکانیسم عرضه و تقاضا قیمت سهام شرکت ها در فرابورس مبین شرایط روشنی برای وضعیت مالی شرکت است و در همه معاملاتی که شرکت و یا سهامداران آن انجام می دهند، می تواند مبنای عمل قرار گیرد. همچنین می تواند مبنای وثیقه گذاری و اعتباردهی شرکت ها باشد . .

سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سپاهی عام

نهاد های مالی

کلون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

مزایای پذیرش شرکتها در فرابورس ایران (ادامه)

- **اطلاع رسانی هماهنگ و عادلانه به سرمایه گذاران بالفعل و بالقوه**

پس از پذیرش سهام شرکت ها در فرابورس، مکانیسم قانونی و مراجع رسمی برای اعلام اطلاعات شرکت ایجاد می شود و در آن ارائه اطلاعات، شفافیت بیشتر عملکرد مدیران شرکت ها خواهد شد. همچنین با ارائه گزارش های مالی دوره ای تحت نظر حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار، سهامداران و سایر سرمایه گذاران به اطلاعات حساسی رسیده دسترسی پیدا می کنند.

- **بهره گیری از امکان وثیقه گذاری سهام و اخذ ساده تر تسهیلات بانکی**

با توجه به اینکه هم اکنون بانک ها فقط سهام شرکت های بورسی را به عنوان وثیقه برای ارائه تسهیلات قبول می کنند، پس از پذیرش سهام شرکت ها در فرابورس، امکان وثیقه گذاری سهام و اخذ تسهیلات بر روی سهام شرکت های پذیرفته شده در این بازار هم امکان پذیر می شود. چون با پذیرش سهام شرکت در فرابورس ، یک مرجع رسمی بر انجام معاملات شرکت نظارت دارد و قیمت سهام در شرایط عادلانه عرضه و تقاضا تعیین می شود. لذا سیستم بانکی با شرایط ساده تری اقدام به وثیقه گرفتن سهام شرکت می کند. زیرا در صورت وثیقه شدن سهام، امکان انجام معامله بر روی آن وجود ندارد و ارزش گذاری سهام وثیقه شده از سوی یک مرجع رسمی به نام فرابورس صورت گرفته است.

- **معرفی شرکت و محصولات به طیف وسیعی از اقشار جامعه و افزایش اعتبار شرکت**

با توجه به اینکه فرابورس و بازار سرمایه مخاطبان گسترده ای دارد، ورود شرکت به بازار سرمایه موجب آشنایی قشر وسیعی از مصرف کنندگان با خریداران کالا و خدمات شرکت می شود و بی شک مخاطبان شرکت را افزایش خواهد داد .

- **صدور اوراق مشارکت و گواهی سپرده**

در حال حاضر پذیره نویسی اوراق مشارکت و گواهی سپرده در شبکه بانکی هزینه های زیادی را برای ناشر در بر دارد، چراکه بخش قابل توجهی از منابع حاصله می بایست نزد بانک برای بازخرید اوراق سپرده گذاری شود و خریداران نیز از بازار دست دوم این اوراق بی بهره هستند .

فرابورس تمهیدات لازم برای پذیره نویسی و انتشار اوراق مشارکت و اوراق مالی خاص برای تامین مالی پروژه های مورد نظر در فرابورس اندیشیده است . از این رو انتشار اوراق مشارکت و گواهی سپرده سرمایه گذاری خاص در فرابورس و انجام معامله دست دوم این اوراق در فرابورس، هزینه تامین مالی ناشر را به شدت کاهش می دهد و سرمایه گذاران را از یک بازار نقد پذیر و قابل اتکا برخوردار می کند .

- **پیش بینی فرآیند ساده خروج از فرابورس**

در صورتی که به هر دلیل سهامداران عمده شرکتی تصمیم بگیرند، شرکت خود را از فرابورس خارج کنند. در دستورالعمل پذیرش ساز و کاری به این منظور در نظر گرفته شده است که با گذراندن فرآیند مشخصی امکان خروج از این بازار و حتی تبدیل شرکت به شرکت سهامی خاص به سادگی امکان پذیر خواهد بود .

سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سهامی عام

نهاد های مالی

کلون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

بورس کالای ایران: وجود بازاری متشکل و سازمان یافته برای تبادل آزاد عرضه و تقاضای کالا می تواند نقش بسیار مهمی در اقتصاد داشته باشد. در پی این امر، **بورس فلزات تهران** در شهریور ماه سال ۸۲ به عنوان اولین بورس کالای کشور فعالیت خود را آغاز کرد و پس از آن نیز **بورس کالای کشاورزی** در شهریور ماه سال ۸۳ شروع به فعالیت نمود. سپس با ادغام این دو بورس، شرکت بورس کالای ایران به موجب ماده ۵۸ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران که مقرر داشته "دولت اقدامات لازم را برای فعال کردن بورس های کالایی و تطبیق آن با این قانون و ارائه راهکارهای قانونی مورد نیاز را به عمل خواهد آورد" به عنوان یک شرکت جدید و کاملاً مستقل از ابتدای مهرماه سال ۱۳۸۶ فعالیت خود را آغاز کرد.

در این بورس انواع مختلف محصولات پتروشیمی و فرآورده های نفتی، صنعتی و معدنی، فلزات، کشاورزی و غیره در قالب قراردادهای مختلفی هم چون نقدی، اعتباری و سلف و آتی ها مورد معامله قرار می گیرد. در این بازار ۴ نوع قرارداد برای دادوستد هر کالا وجود دارد: ۱- قرارداد نقدی (Spot)، ۲- قرارداد سلف (Forward)، ۳- قرارداد نسبی (Credit) و ۴- قرارداد آتی

<http://www.ime.co.ir/>

۱۸۳

سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سهامی عام

نهاد های مالی

کلون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

شرکت بورس انرژی: ایران به عنوان یکی از بزرگترین کشورهای تولیدکننده نفت و گاز و دارنده یکی از بزرگترین ذخایر و منابع هیدروکربونی جهان شناخته می شود. از سوی دیگر با توجه به رویکرد مطرح در سند چشم انداز ۲۰ ساله کشور، لزوم تاسیس بازاری متشکل جهت کشف قیمت و معامله نفت به عنوان یک کالای استراتژیک در منطقه بیش از گذشته احساس و همین موضوع زمینه ساز طرح قیمت گذاری نفت در داخل کشور شد. شورای عالی بورس و اوراق بهادار در جلسه ۳۰/۳/۱۳۹۰ به راه اندازی بورس انرژی رای مثبت دادند. بر این اساس

بورس انرژی به عنوان چهارمین بورس کشور جهت عرضه محصولات نفت و مشتقات نفتی، برق، گاز طبیعی، زغال سنگ، حق آلودگی و سایر حامل های انرژی شکل گرفت.

بورس انرژی دارای سه بازار فیزیکی، مشتقه و فرعی می باشد که هر بازار می تواند دارای رینگ های داخلی و بین المللی باشد.

بازار فیزیکی شامل سه تابلوی برق، نفت و گاز، و تابلوی سایر حامل های انرژی و بازار مشتقه شامل سه تابلوی قرارداد سلف موازی استاندارد، قرارداد آتی و قرارداد اختیار معامله می باشد و کالاهای گوناگونی از شرکت های پتروشیمی و پالایشگاهی در آن مورد داد و ستد قرار می گیرند.

<http://www.irenex.com/>

۱۸۴

سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سهامی عام

نهاد های مالی

کانون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه: شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به عنوان شرکت سهامی عام وفق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذر ماه ۱۳۸۴، جهت انجام امور ثبتی و اقدامات پس از معاملات بازارهای بورس و خارج از بورس تشکیل شده است.

وظایف شرکت سپرده گذاری شامل ثبت و سپرده گذاری، نگهداری و انتقال اوراق بهادار و پایاپای و تسویه معاملات انجام شده در بازارهای مالی می باشد.

وظایف این شرکت، از آن که جا مستقیماً حافظ منافع سرمایه گذاران است و بقا و تداوم بازارهای مالی را فراهم می کند، از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. چرا که شرکت سپرده گذاری مرکزی به عنوان نهاد امین، وظیفه نگهداری و نقل و انتقال اوراق بهادار سرمایه گذاران را بر عهده دارد. همچنین انجام اموری هم چون اقدامات شرکتی، برگزاری مجامع، تقسیم سود، توثیق و توقیف سهام و اقدامات لازم در افزایش سرمایه شرکت ها نیز از وظایف این شرکت در بازار سرمایه می باشد.

<http://www.csdiran.com/>

۱۸۵

سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سهامی عام

نهاد های مالی

کانون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

کانون ها: بند ۵ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مقرر می دارد که کانون های کارگزاران، معامله گران، و سایر مجامع مشابه شکل های خود انتظامی هستند که به منظور تنظیم روابط بین اشخاصی که طبق این قانون به فعالیت در بازار اوراق بهادار اشتغال دارند، به صورت موسسه های غیر دولتی و غیر تجاری به ثبت می رسند. به عبارت دیگر، کانون ها در واقع انجمن های حرفه ای فعال در بازار اوراق بهادارند که به تناسب صنف و صلاحیت، خدمات تخصصی و نظارت های مربوطه را انجام می دهند که از الزامات بازار سرمایه نیز محسوب می شوند.

در این راستا سه کانون در بازار سرمایه ایران ایجاد شده است که عبارتند از:

- کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار: تنظیم روابط نهادهای کارگزار
- کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران: تنظیم روابط و نظارت بر شرکت های سرمایه گذاری، شرکت های هلدینگ، شرکت های تأمین سرمایه، انواع صندوق های سرمایه گذاری از جمله صندوق های بازنشستگی و دیگر نهادهای سرمایه گذاری
- کانون شرکت های سرمایه گذاری استانی سهام عدالت که برای تنظیم روابط شرکت های سرمایه گذاری استانی سهام عدالت ایجاد شده اند.

۱۸۶

سازمان بورس و اوراق بهادار

شرکت های سهامی عام

نهاد های مالی

کانون ها

شرکت سپرده گذاری مرکزی
اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت بورس انرژی

بورس کالای ایران

شرکت فرابورس ایران

شرکت بورس اوراق
بهادار تهران

نهاد های مالی : در بازار سرمایه ایران، نهادهای مالی مختلفی وجود دارند که هر کدام در زمینه خاصی در بازار مشغول فعالیت می باشند. نهادهایی که در این بازار مشغول فعالیت هستند در زیر ذکر شده اند:

۱. شرکت های کارگزاری
۲. شرکت های تأمین سرمایه
۳. شرکت های سرمایه گذاری
۴. شرکت های مشاور سرمایه گذاری
۵. شرکت های سبدگردانی
۶. صندوق های سرمایه گذاری، بازنشتی و بورسی
۷. صندوق پروژه
۸. شرکت های مادر تخصصی (هلدینگ)
۹. شرکت های پردازش اطلاعات مالی
۱۰. موسسات رتبه بندی





■ Contact Information:

➤ Email Address:

davood_jamali@hotmail.com

➤ Cell phone:

۰۹۱۲ ۱۵۰۰ ۷۵۳