

روش‌های تأمین مالی در بازار سرمایه

مهسا رادفر

رئیس سابق اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی

معاون تأمین مالی شرکت تأمین سرمایه نوین

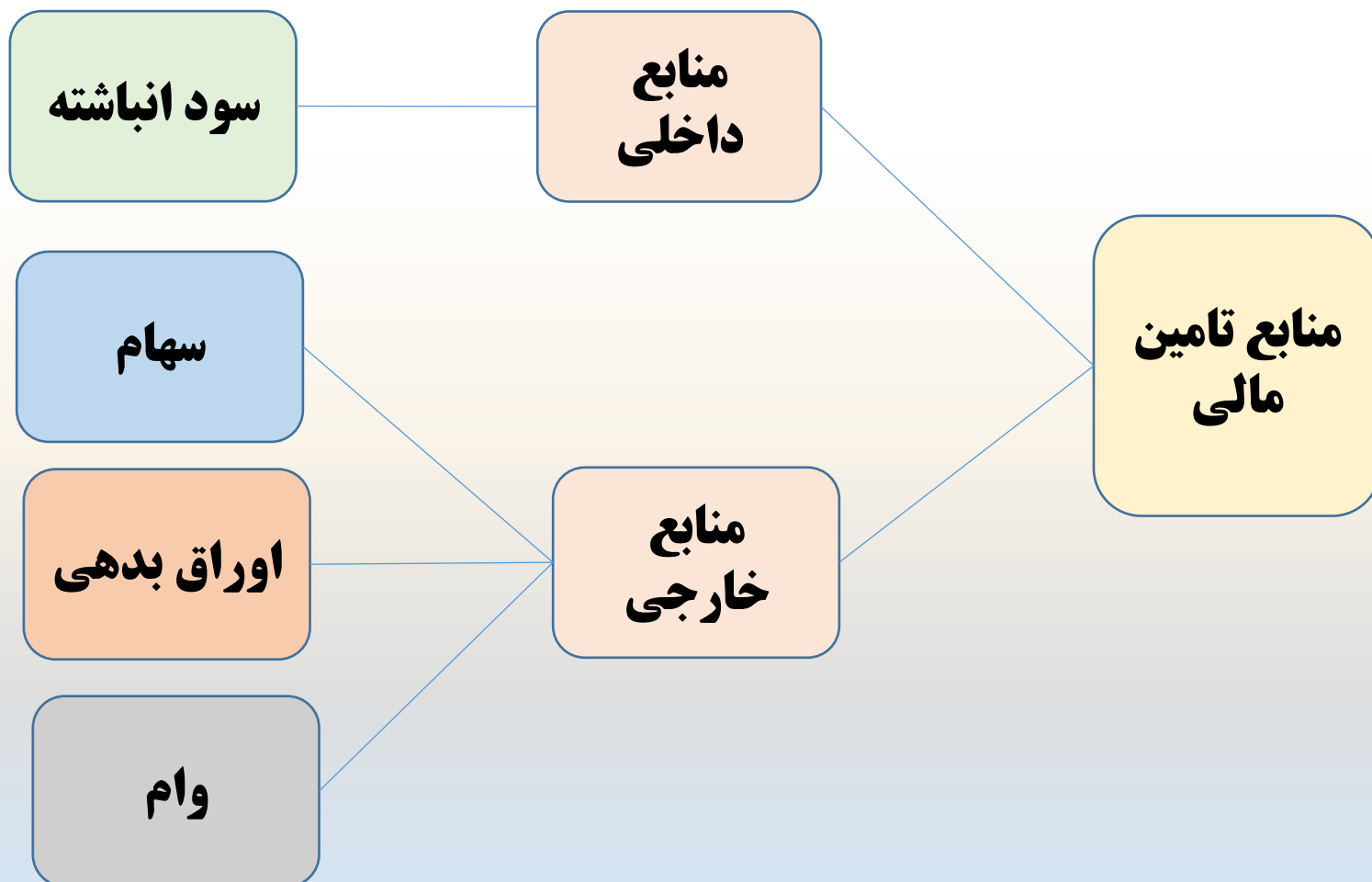


تأمین مالی و فضای کسب و کار

بر اساس گزارش رقابت پذیری جهانی که هر ساله توسط مجمع جهانی اقتصاد منتشر می شود، طی سال های اخیر دسترسی به منابع مالی، از نظر فعالان اقتصادی مهمترین مشکل فراروی کسب و کار در ایران عنوان شده است.

بنگاه های اقتصادی برای استمرار در فعالیت، رشد و توسعه نیازمند تامین مالی می باشند.

روش های تأمین مالی از منظر منابع تأمین مالی



ویژگی های تامین مالی در بازار سرمایه و نظام بانکی

نظام بانکی

تأمین مالی کوتاه مدت

تأمین مالی بنگاه های کوچک و متوسط

امکان تأمین مالی با مبالغ متوسط و اندک

تمرکز ریسک در نظام بانکی

نظارت کمتر بر مصارف تأمین مالی

بازار سرمایه

تأمین مالی بلند مدت

تأمین مالی بنگاه های بزرگ اقتصادی

امکان تأمین مالی با مبالغ زیاد

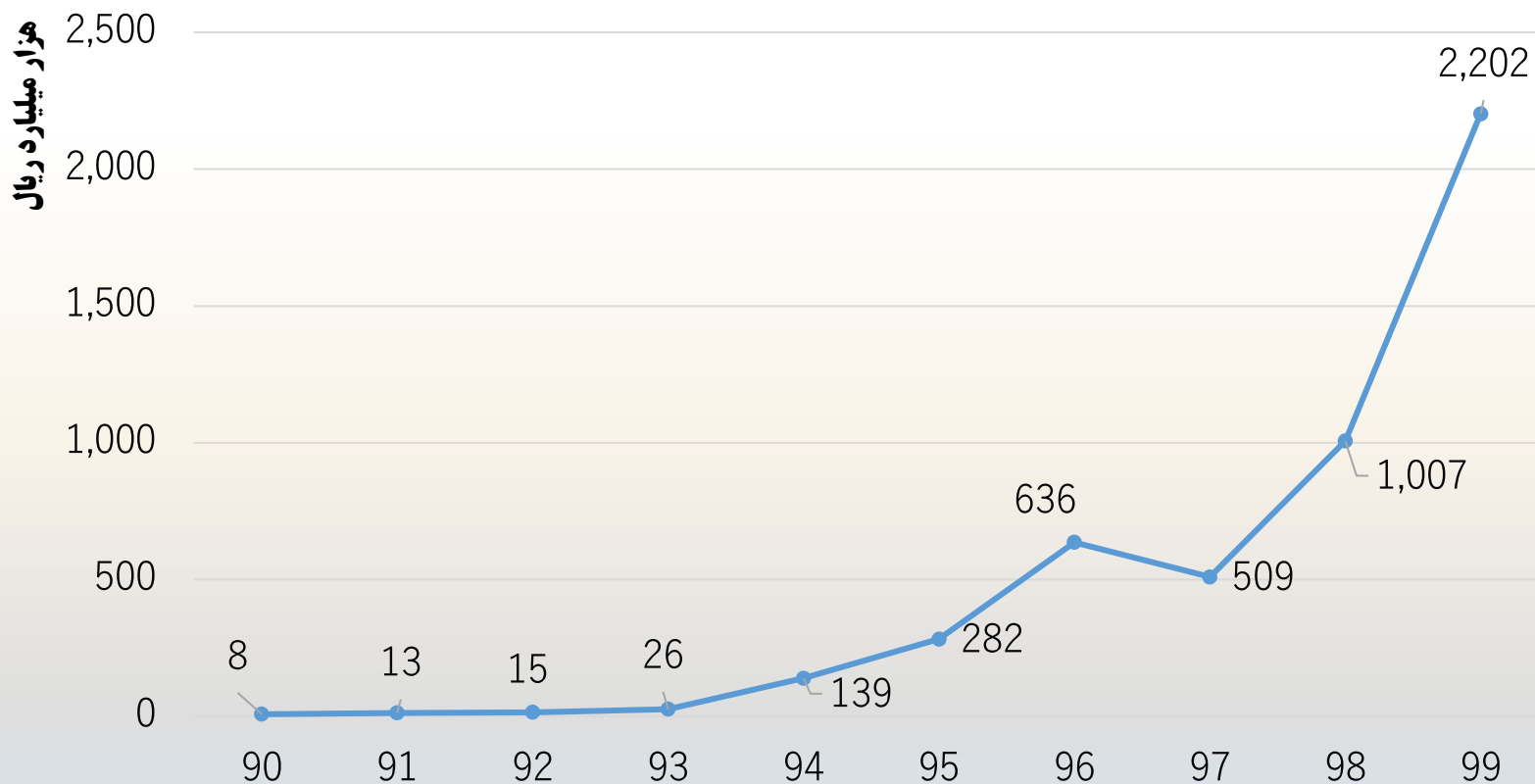
توزیع ریسک در بازار سرمایه

نظارت بهتر بر مصارف تأمین مالی

بازار بدهی و تامین مالی

- یکی از روش های مرسوم تامین مالی در جهان انتشار اوراق قرضه است که با توجه به ربوی بودن آن از نظر اسلام، استفاده از آن در کشورهای اسلامی جایز نمی باشد. لذا اقتصاددانان اسلامی ابزار مالی اسلامی یا صکوک را برای حل این مشکل ارائه کردند.
- از انتشار اولین صکوک به عنوان ابزار مالی منطبق با موازین شرعی در کشور ما حدود ۱۰ سال می گذرد.

میزان انتشار اوراق بدهی در سال های اخیر



استفاده از انواع اوراق بدهی در دوره عمر شرکت



اوراق مشارکت

اوراق مشارکت، اوراق بهاداری است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع انتشار اوراق را دارند واگذار می‌گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود.

موضوع اوراق مشارکت: اجرای طرح‌های سود آور تولیدی، خدماتی و ساختمانی

ناشران اوراق مشارکت: شرکت‌های سهامی عام، سهامی خاص و تعاونی تولید

اوراق مشارکت

جدید: آیین نامه اجرایی نحوه انتشار اوراق مشارکت مورخ ۹۸/۱۰/۰۸ هیئت وزیران

- طرح های ارائه شده جهت انتشار اوراق مشارکت باید حداقل ۲۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته باشند.
- مصرف وجوه ناشی از انتشار اوراق مشارکت در غیر اجرای طرح در حکم تصرف غیر قانونی در وجوه و اموال عمومی محسوب خواهد شد.

مبلغ اوراق مشارکت منتشره شده

مبلغ – میلیارد ریال	تعداد	اوراق مشارکت
۳۵۸.۲۸۹	۸۷	کل اوراق منتشر شده
(۲۵۳.۲۵۰)	۵۶	اوراق سررسید شده
۱۰۵.۰۴۰	۳۱	اوراق در حال معامله

از کل اوراق منتشر شده، ۱۸۰.۱۱۹ میلیارد ریال اوراق دولتی، مبلغ ۱۲۲.۱۴۵ میلیارد ریال اوراق شهرداری و مبلغ ۵۶.۰۲۵ میلیارد ریال اوراق شرکتی است.

ارکان انتشار اوراق

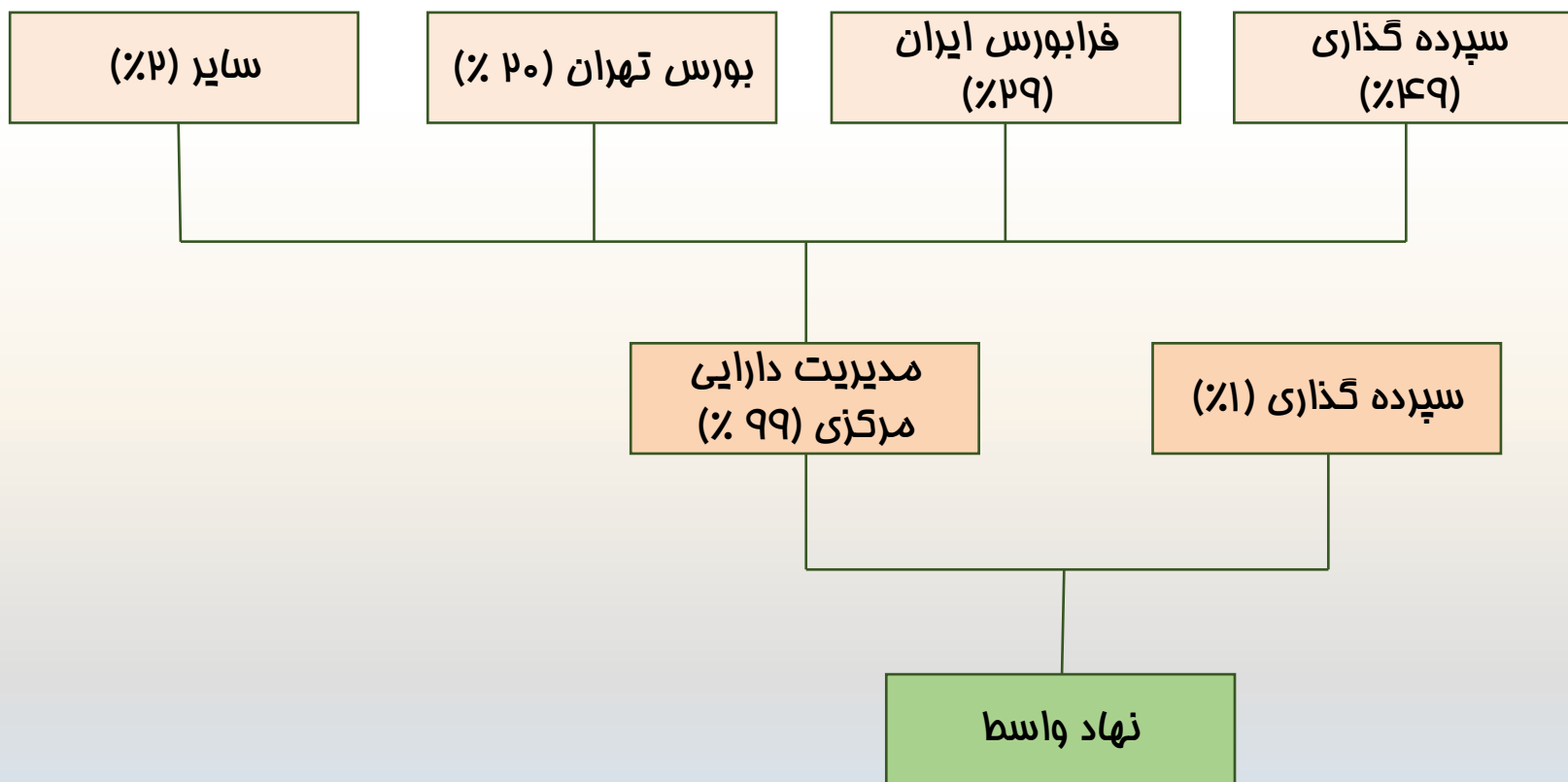


برای انتشار برخی از اوراق ممکن است ارکان دیگری نیز مورد استفاده قرار گیرد.

ناشر: نهاد واسط

- انتشار اوراق، صرفاً توسط نهاد واسط مجاز می‌باشد.
- نهاد واسط در قالب حقوقی «شرکت با مسئولیت محدود» توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی (سهامی خاص) براساس مقررات، تشکیل می‌گردد. فعالیت شرکت و اداره آن براساس قانون تجارت و اساسنامه شرکت انجام خواهد شد.
- نهاد واسط جز در موارد تعیین شده در موضوع فعالیت در اساسنامه خود، مجاز به هیچگونه فعالیت دیگری نمی‌باشند.

ناشر: نهاد واسط



اوراق اجاره

اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است.



اوراق اجاره

دارایی‌های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره به شرح زیر می‌باشند:

(۱) زمین،

(۲) ساختمان و تأسیسات،

(۳) ماشین‌آلات و تجهیزات،

(۴) وسایل حمل و نقل،

(۵) سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران

(با رعایت ملاحظات فقهی)

مبلغ اوراق اجاره منتشره شده

اوراق اجاره	تعداد	مبلغ – میلیارد ریال
کل اوراق منتشر شده	۹۰	۳۵۳.۸۱۴
اوراق سررسید شده	۴۷	(۱۱۹.۸۰۵)
اوراق در حال معامله	۴۳	۲۳۴.۰۰۹

از کل اوراق منتشر شده، ۴۹.۰۰۰ میلیارد ریال اوراق دولتی، مبلغ ۳۰۴.۸۱۴ میلیارد ریال اوراق شرکتی است.

اوراق مرابحه

● اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است.

● قرارداد مرابحه، فروش دارایی به بیشتر از قیمت خرید آن با ذکر میزان سود و مبلغ پرداختی بابت خرید می‌باشد.

دارایی:

- زمین
- ساختمان و تأسیسات
- ماشین آلات و تجهیزات
- وسایل حمل و نقل
- مواد و کالا
- نرم افزارهای الکترونیکی و بانکهای اطلاعاتی

مبلغ اوراق مرابحه منتشره شده

اوراق مرابحه	تعداد	مبلغ – میلیارد ریال
کل اوراق منتشر شده	۳۸	۱۲۱.۱۴۴
اوراق سررسید شده	۱۸	(۳۰.۲۶۴)
اوراق در حال معامله	۲۰	۹۰.۸۸۰

کل اوراق منتشر شده اوراق شرکتی است.

مبلغ ۱.۴۶۲.۱۰۹ میلیارد ریال اوراق مرابحه عام توسط دولت منتشر شده است.

اوراق سلف موازی استاندارد

● قرارداد سلف:

قراردادی است که در بازار فیزیکی معامله می‌شود و براساس آن، کالا در زمانی مشخص در آینده تحویل گردیده و بهای آن در هنگام معامله پرداخت می‌شود.

● قرارداد سلف موازی استاندارد:

قراردادی است که براساس آن عرضه‌کننده مقدار معینی از دارایی پایه را مطابق مشخصات قرارداد سلف استاندارد در ازای بهای نقد به فروش می‌رساند تا در دوره‌ی تحویل به خریدار تسلیم نماید. خریدار می‌تواند معادل دارایی پایه خریداری شده را طی قرارداد سلف موازی استاندارد، به فروش رساند.

هم زمان با عقد قرارداد سلف موازی استاندارد، عقد حواله‌ای به شرح زیر منعقد می‌گردد:

- فروشنده تحویل دارایی پایه را به عرضه‌کننده حواله می‌کند.
- عرضه‌کننده متعهد به تحویل دارایی پایه براساس حواله مذکور خواهد بود.

اوراق سلف موازی استاندارد

اختیارات تبعی

- **۱- اختیار خرید تبعی:** اختیار معامله‌ای است که حسب مورد همراه با معامله سلف استاندارد، از سوی خریدار به عرضه‌کننده داده می‌شود که براساس آن عرضه‌کننده، اختیار خرید مقدار مشخصی از دارایی پایه به "قیمت اعمال" را در تاریخ سررسید خواهد داشت. تعهد موضوع قرارداد اختیار خرید تبعی به موجب قرارداد سلف استاندارد، منحصراً به خریدار آن انتقال می‌یابد.

- **۲- اختیار فروش تبعی:** اختیار معامله‌ای است که حسب مورد همراه با معامله سلف استاندارد، از سوی عرضه‌کننده به خریدار داده می‌شود که براساس آن خریدار اختیار فروش مقدار مشخصی از دارایی پایه به "قیمت اعمال" را در تاریخ سررسید خواهد داشت. این اختیار به موجب قرارداد سلف استاندارد منحصراً به خریدار آن انتقال می‌یابد.

مبلغ اوراق سلف منتشره شده

اوراق سلف	تعداد	مبلغ – میلیارد ریال
کل اوراق منتشر شده	۱۰۰	۴۵۹.۷۷۸
اوراق سررسید شده	۷۴	(۲۲۶.۱۹۹)
اوراق در حال معامله	۲۶	۲۳۳.۵۷۹

از کل اوراق منتشر شده، ۱۷۵.۰۷۹ میلیارد ریال اوراق دولتی، مبلغ ۲۸۴.۶۹۹ میلیارد ریال اوراق شرکتی است.

اوراق منفعت

● **اوراق منفعت:** اوراق بهادار با نامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقدار معینی از منافع آتی حاصل از بکارگیری دارایی‌ها یا ارائه خدمات معین و هرگونه حقوق معین قابل نقل و انتقال برای یک دوره زمانی مشخص است. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند.

● **منفعت:** عواید مستمر حاصل از دارایی معین یا حق استفاده از خدمات یا سایر حقوق قابل نقل و انتقالی است که مبنای انتشار اوراق منفعت قرار می‌گیرد.

مبلغ اوراق منفعت منتشره شده

اوراق منفعت	تعداد	مبلغ – میلیارد ریال
کل اوراق منتشر شده	۳۵	۳۷۴.۰۰۰
اوراق سررسید شده	۰	۰
اوراق در حال معامله	۳۵	۳۷۴.۰۰۰

از کل اوراق منتشر شده، ۳۴۰.۰۰۰ میلیارد ریال اوراق دولتی، مبلغ ۳۴.۰۰۰ میلیارد ریال اوراق شرکتی است.

اوراق رهنی و خرید دین

اوراق رهنی: اوراق بهاداری است که به منظور خرید مطالبات رهنی توسط ناشر منتشر می‌شود. مطالبات رهنی شامل مطالبات مدت‌دار اشخاص حقوقی ناشی از قراردادهای مبادله‌ای از قبیل فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک و جعاله (به استثنای سلف) است که دارای وثیقه رهنی است.

اوراق خرید دین: اوراق بهادار بانامی است که به منظور خرید مطالبات مدت‌دار اشخاص حقوقی به استثنای مطالبات ناشی از عقد سلف منتشر می‌شود. این اوراق در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس قابل معامله می‌باشند.

مطالبات: مطالبات ریالی مدت‌دار اشخاص حقوقی از اشخاص حقیقی و حقوقی ناشی از عقود مبادله‌ای از قبیل فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک و جعاله (به استثنای سلف) می‌باشد.

مبلغ اوراق رهنی و خرید دین منتشره شده

اوراق رهنی	تعداد	مبلغ – میلیارد ریال
کل اوراق منتشر شده	۵	۱۸۰۰۸۷
اوراق سررسید شده	۴	(۸۰۰۸۷)
اوراق در حال معامله	۱	۱۰۰۰۰

اوراق خرید دین	تعداد	مبلغ – میلیارد ریال
کل اوراق منتشر شده	۲	۱۰۱۳۳
اوراق سررسید شده	۱	(۱۳۳)
اوراق در حال معامله	۱	۱۰۰۰۰

اوراق مضاربه

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

اوراق مضاربه

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

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

اوراق سفارش ساخت

اوراق سفارش ساخت

- اوراق بهاداری است که ناشر بر اساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می‌کند. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند.

قرارداد سفارش ساخت

- قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل دارایی مشخصی را در زمان معین متعهد می‌شود.
- اوراق سفارش ساخت، با هدف ساخت دارایی برای بانی منتشر می‌شود و بر اساس قرارداد سفارش ساخت، مسئولیت ساخت و تحویل دارایی بر عهده بانی می‌باشد.

اوراق سفارش ساخت

۱. طرح احداث دارایی توسط بانی به نهاد واسط ارائه می‌شود و همزمان بانی اعلام می‌نماید که:

❖ توانایی و تمایل به احداث دارایی را دارد.

❖ پس از احداث دارایی آن را از نهاد واسط اجاره می‌نماید.

۲. قرارداد سفارش ساخت بین نهاد واسط و بانی جهت احداث منعقد می‌گردد. در این قرارداد نهاد واسط نقش کارفرما را بر عهده دارد و مسئولیت ساخت را بر عهده بانی قرار می‌دهد. در این مدل، بانی ضمن عقد سفارش ساخت، متعهد به اجاره (اجاره به شرط تملیک) بعد از دوره ساخت می‌گردد.

۳. نهاد واسط با انتشار اوراق سفارش ساخت، وجوه را جمع‌آوری می‌کند.

۴. در طول دوره احداث، نهاد واسط مالک دارایی و بانی سازنده است.

۵. پس از ساخت دارایی و تحویل آن توسط بانی به نهاد واسط، نهاد واسط دارایی را طی قرارداد جداگانه در قالب عقد اجاره به بانی اجاره می‌دهد.

اوراق جعاله

اوراق بهادار با نامی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن در کلیه حقوق حاصل از قرارداد جعاله برای نهاد واسط (به وکالت از صاحبان اوراق) می‌باشد.

قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل جعل، احداث، تکمیل، تعمیر طرح مشخص و تحویل آن را در زمان معینی در آینده متعهد می‌شود.

اوراق جعاله

- **جعل:** جعل مبلغی معین یا حق بهره‌برداری از طرح برای مدت معین یا ترکیبی از این دو بر اساس قرارداد جعاله است.
- **بانی:** شخص حقوقی است که اوراق جعاله، با هدف احداث، تکمیل یا تعمیر طرح برای وی منتشر می‌شود.
- **شرکت طرف قرارداد:** شخص یا اشخاص حقوقی هستند که براساس قرارداد جعاله، مسئولیت احداث، تکمیل، تعمیر و تحویل و حسب مورد بهره‌برداری از طرح را بر عهده می‌گیرد.
- **ناظر:** شخص حقوقی است که مطابق ماده ۷ این دستورالعمل انتخاب شده و وظیفه نظارت بر احداث، تکمیل یا تعمیر و تحویل دارایی طرح را بر عهده دارد.
- **طرح:** هر نوع عملیات احداث، تکمیل یا تعمیر و تحویل دارایی منقول یا غیرمنقولی است که بتواند موضوع قرارداد جعاله قرار گیرد و مشخصات مندرج در ماده ۱۱ این دستورالعمل را داشته باشد.

اوراق و کالت

اوراق و کالت: اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی‌ها، کالاها، خدمات، پروژه یا حقوق و منافع ناشی از انجام فعالیت‌های اقتصادی است و بر مبنای قرارداد و کالت منتشر می‌شود. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند.

قرارداد و کالت: قراردادی است که به سبب آن یکی از طرفین (ناشر)، دیگری (بانی) را برای انجام امری نایب خود قرار می‌دهد.

موضوع و کالت: انجام فعالیت‌های اقتصادی مبتنی بر معاملات موضوع عقود اسلامی در چارچوب قوانین و مقررات کشور با هدف کسب سود از طریق اقداماتی از قبیل خرید، فروش، اجاره، ساخت یا ایجاد دارایی/کالا/خدمات و انعقاد قراردادهای مربوطه از محل منابع ناشی از انتشار اوراق و کالت است.

اوراق و کالت

کاربردهای اوراق و کالت

۱- تامین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت پروژه محور

۲- تامین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت هلدینگ و سرمایه‌گذاری

۳- تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی توسط یک شرکت تامین سرمایه

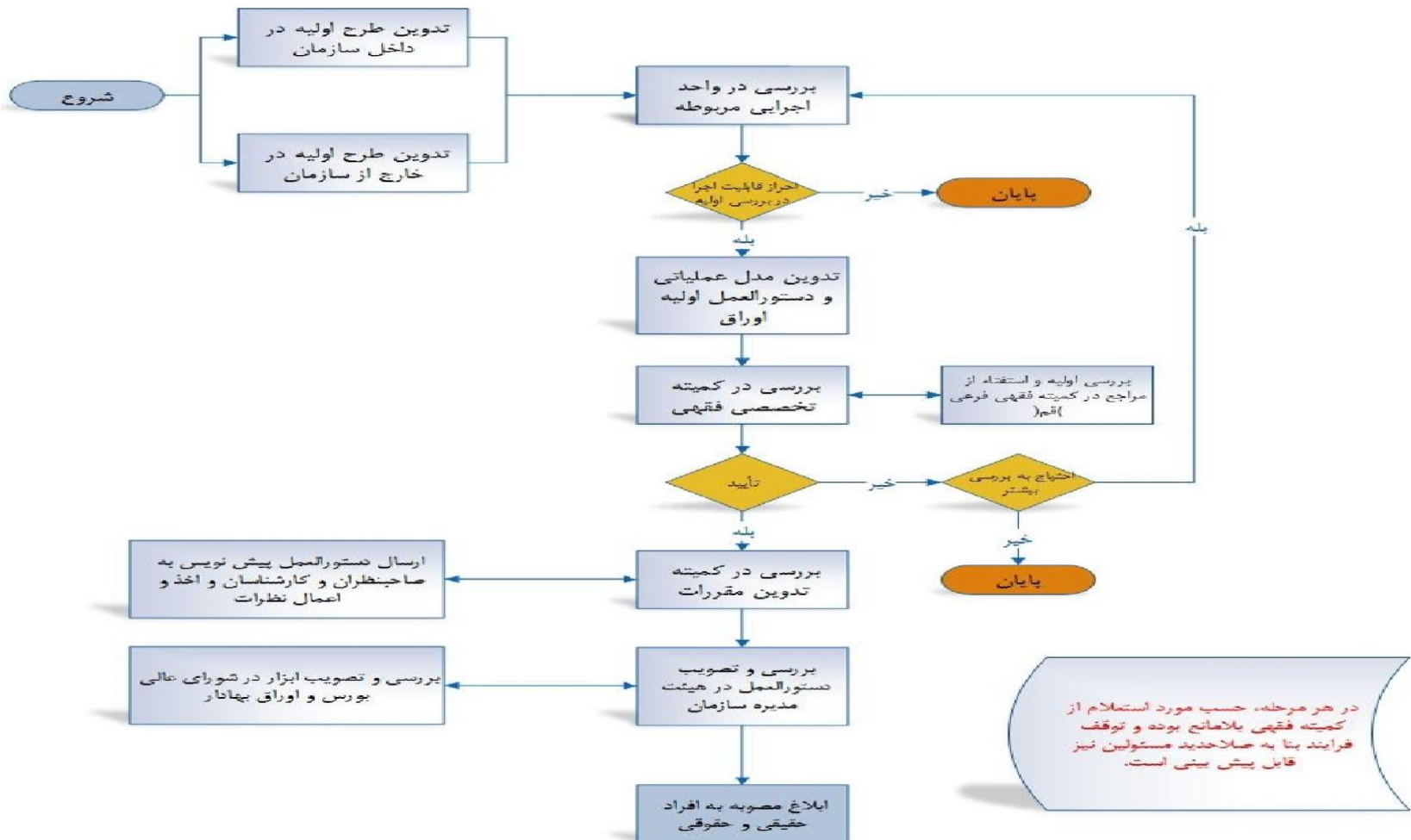
ارزش اسمی بازار اوراق بهادار بدهی در تاریخ ۱۴۰۰/۰۴/۳۱

درصد	مبلغ – میلیارد ریال	نوع اوراق
۴۱	۱.۴۶۵.۱۰۹	اوراق مرابحه عام
۲۹	۱.۰۲۵.۸۷۶	اسناد خزانه اسلامی
۱۰	۳۷۴.۰۰۰	اوراق منفعت
۶	۲۳۴.۰۰۹	اوراق اجاره
۶	۲۳۳.۵۷۹	اوراق سلف
۳	۱۰۵.۰۴۰	اوراق مشارکت
۲/۵	۹۰.۸۸۰	اوراق مرابحه
۰/۳	۱۲.۰۰۰	اوراق رهنی
۰/۲	۱.۰۰۰	اوراق خرید دین
۱۰۰	۳.۵۴۱.۴۹۳	جمع کل

مسیر تامین مالی در بازار سرمایه



فرایند طراحی اوراق بهادار جدید



انواع افزایش سرمایه

- افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی
- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی با سلب حق تقدم از سهامداران فعلی
- افزایش سرمایه از محل سود انباشته و اندوخته
- افزایش سرمایه از محل **اوراق قرضه** قابل تبدیل به سهام

ماده
۱۵۸
اصلاحیه
قانون
تجارت

ماده (۱۷) قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی در تامین نیازهای کشور ← افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی ها

اهداف افزایش سرمایه

برنامه ریزی برای اجرای طرح و توسعه

اصلاح ساختار مالی و جبران کمبود نقدینگی

مشارکت در افزایش سرمایه شرکت های سرمایه پذیر

دستور العمل مراحل زمانی افزایش سرمایه

گزارش توجیهی	• در همان روز تأیید
نظر بازرسی قانونی	• ۳ روز پس از اخذ اظهار نظر بازرسی
ارسال درخواست	• ۲۰ روز
شروع پذیره نویسی	• ۶۰ روز از تاریخ مجوز
مجمع فوق العاده	• ۱۵ روز قبل از اتمام مهلت استفاده از مجوز
چاپ آگهی	• بلافاصله پس از تأیید
گزارش پذیره نویسی	• ۳۰ روز پس از اتمام
چاپ اعلامیه	• ۵ روز پس از تأیید اداره ثبت
واریز وجوه حق تقدمها	• ۱۰ روز پس از اتمام عرضه
ثبت	• ۳۰ روز