

مروری بر بازار بدهی در ایران و جهان



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

معاونت بررسی های اقتصادی

اکرم عابدی – پاییز ۱۳۹۴

➤ تعریف بازار بدهی

➤ بازار بدهی در جهان

➤ شکل گیری بازار بدهی در جهان

➤ مزایای توسعه بازار بدهی

➤ وضعیت بازار بدهی در جهان

➤ بازار بدهی در ایران

➤ ضرورت توسعه بازار بدهی

➤ شکل گیری بازار بدهی

➤ محصولات بازار بدهی

➤ وضعیت بازار بدهی در کشور

➤ دلایل عدم توسعه بازار بدهی در ایران

➤ سیاست های توسعه بازار بدهی در کشور طی دو سال اخیر

➤ راهکارهای بهبود عملکرد بازار بدهی در ایران



- بازار بدهی در کنار بازار سهام و بازار مشتقات سه رکن اصلی بازار سرمایه را تشکیل می‌دهند که هدف این بازار، ایجاد مکانیزمی برای تامین مالی کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت مخارج بخش خصوصی و دولتی است.
- بازار بدهی یا اوراق قرضه بازاری است که در آن برگه‌های بدهی (قرضه) یا اسناد با مبلغ سود ثابت داد و ستد می‌شوند.
- بازارهای بدهی، برای تامین مالی شرکت‌های بزرگ و با حجم دارایی‌های فیزیکی بالا مناسب‌ترین گزینه هستند. دلیل تمایز این بازارها، امکان استفاده از دارایی‌های ملموس و فیزیکی به عنوان وثیقه است که در تامین مالی چه از طریق بازار بدهی و چه از طریق نظام بانکی نقش مهمی دارد و از این جهت، وجه مشترک بازار بدهی و نظام بانکی است.

شکل گیری بازار بدهی در جهان

- اکثر اقتصادهای نوظهور مانند مالزی، برزیل و کره جنوبی از سال ۱۹۹۷ به سوی راه اندازی بازار استقراضی و انتشار این اوراق متمایل شده اند.

- طی سال های ۱۹۹۷-۱۹۹۸، تجربه بحران بانکی کشورهای آسیای جنوب شرقی نشان داد عدم تنوع در نهادهای واسطه گری مالی باعث تشدید و طولانی شدن بحران می شود. در صورت اختلال کانال های اصلی واسطه گری مالی در یک اقتصاد، وجود مسیرهای دیگر (غیر از سیستم بانکی) برای تبدیل پس اندازها به سرمایه های قابل استفاده از گسترش بحران جلوگیری می کند.

- اهمیت بازار اوراق استقراضی به عنوان یکی از منابع تامین مالی در سال های پس از بحران اقتصادی ۲۰۰۸-۲۰۰۷ و کند شدن رشد اقتصادی کشورها افزایش یافت. دلیل این امر تکیه کمتر شرکت ها به سیستم بانکی برای تامین منابع مورد نیاز خود و همچنین افزایش استقراض دولت ها بود.

توسعه بازار بدهی، منافع اقتصادی ذیل را به دنبال خواهد داشت:

- افزایش کارایی اقتصادی
- افزایش رشد اقتصادی کشورهای نوظهور همزمان با توسعه بازار مالی آنها
- کاهش آسیب پذیری کشورها نسبت به بحران های مالی
- تخفیف اثرات بحران های مالی
- وجود بازار جایگزین برای تامین مالی شرکت ها به هنگام کمبود منابع بانکی
- تأمین منابع مالی برای توسعه فعالیت های بخش خصوصی
- تأمین بودجه بخش عمومی و جلوگیری از تسلط سیاست های مالی بر سیاست های پولی
- تأمین هزینه تجدید ساختار نظام بانکی

- پشتیبانی برای سیستم بانکی و بازار سهام به هنگام وقوع شوک های مختلف در این بازارها و جلوگیری از جریان مخرب نقدینگی سرگردان بین بازارهای مختلف نظیر ارز، مسکن، طلا و غیره.
- افزایش شفافیت مالی
- تعیین غیردستوری نرخ بهره در بازار
- اثرگذاری بیشتر سیاست های پولی با آزادی عمل بیشتر بانک مرکزی در راستای تحقق اهداف ضد تورمی خود
- افزایش ثبات بازارهای مختلف
- تامین منابع لازم برای کاهش بدهی های دولت به پیمانکاران
- افزایش توان بانک ها در تامین مالی کوتاه مدت بنگاه های کوچک و متوسط
- گذار از اقتصاد بانک محور به اقتصاد بازار محور

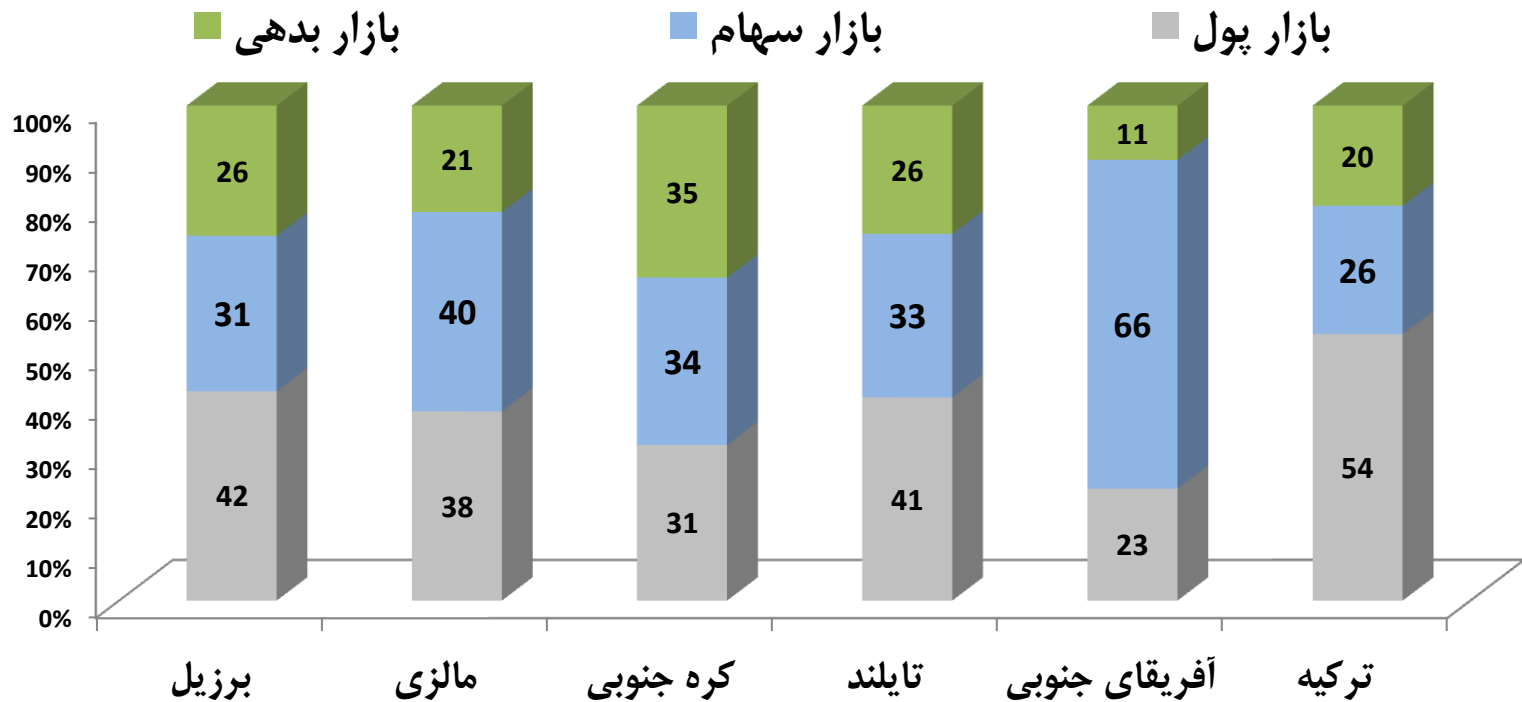
ترکیب بازارهای مالی کشورهای منتخب در سال ۲۰۱۰ (نسبت به GDP)

درصد

شرح	بازار پول	بازار سهام	بازار بدهی	بازار مالی
برزیل	۱۰۲.۹	۷۶.۴	۶۳.۹	۲۴۳.۲
مالزی	۱۷۸	۱۸۷.۵	۱۰۰	۴۶۵.۵
کره جنوبی	۱۰۲.۷	۱۱۰.۴	۱۱۳.۴	۳۲۶.۶
تایلند	۱۱۰.۴	۸۸.۸	۶۹.۷	۲۶۸.۹
آفریقای جنوبی	۹۷.۲	۲۸۵.۷	۴۷.۱	۴۳۰
ترکیه	۹۱.۱	۴۳.۹	۳۴.۲	۱۶۹.۲

منبع: “Turkey Corporate Bond Market Development Priorities and Challenges”, Document of the World Bank , 2012

سهام بازارهای مختلف از بازار مالی کشورهای منتخب در سال ۲۰۱۰ - درصد



منبع: "Turkey Corporate Bond Market Development Priorities and Challenges", Document of the World Bank , 2012

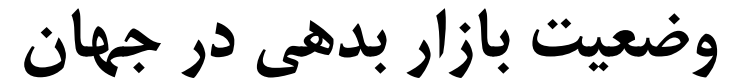
✓ در کشورهای فوق (به جز ترکیه)، بازارهای بدهی و سهام بیش از نیمی از بازار مالی را به خود اختصاص داده اند.

ترکیب بازارهای سرمایه در کشورهای شرق آسیا نسبت به GDP در سال ۲۰۱۳

شرح	نسبت سهام داخلی به GDP (%)	نسبت اوراق قرضه محلی به GDP (%)	نسبت اوراق قرضه خارجی به GDP (%)	نسبت کل بازار سرمایه به GDP (%)	سرمایه تولید ناخالص داخلی بر حسب قدرت برابری خرید (دلار)
ویتنام	۲۳	۱۷	۲	۴۲	۵۲۹۵
اندونزی	۴۰	۱۲	۷	۵۹	۹۶۳۵
چین	۴۱	۵۰	۲	۹۳	۱۱۸۶۸
فیلیپین	۸۰	۳۷	۱۶	۱۳۳	۶۵۹۷
تایلند	۹۱	۷۱	۴	۱۶۶	۱۴۱۳۶
کره	۹۵	۱۲۶	۱۳	۲۳۳	۳۳۷۹۱
مالزی	۱۶۰	۱۰۰	۱۱	۲۷۰	۲۳۱۶۰
ژاپن	۹۷	۲۰۳	۳	۳۰۳	۳۶۶۵۴
سنگاپور	۲۵۰	۸۲	۱۶	۳۴۷	۷۸۷۶۲
هنگ کنگ	۱۱۳۲	۷۱	۴۸	۱۲۵۱	۵۲۹۸۴

منبع: “Accelerating Emerging Capital Markets Development Corporate Bond Markets”, World Economic Forum

✓ جدول فوق نشان می دهد توسعه بازار سرمایه در شرق آسیا همبستگی مثبتی با رشد اقتصادی (تولید ناخالص داخلی) دارد. رشد اقتصادی باعث توسعه بازار سرمایه و توسعه بازار سرمایه منجر به رشد اقتصادی می شود.



مراجع منتشر کننده اوراق بدهی به سه دسته تقسیم می شوند:

✓ شرکت ها و موسسات مالی

✓ شرکت ها و موسسات غیر مالی

دولت ✓

اوراق بدهی منتشر شده بر اساس بازار عرضه به دو قسمت تقسیم می شوند:

✓ بازار داخلی

✓ بازار بین المللی

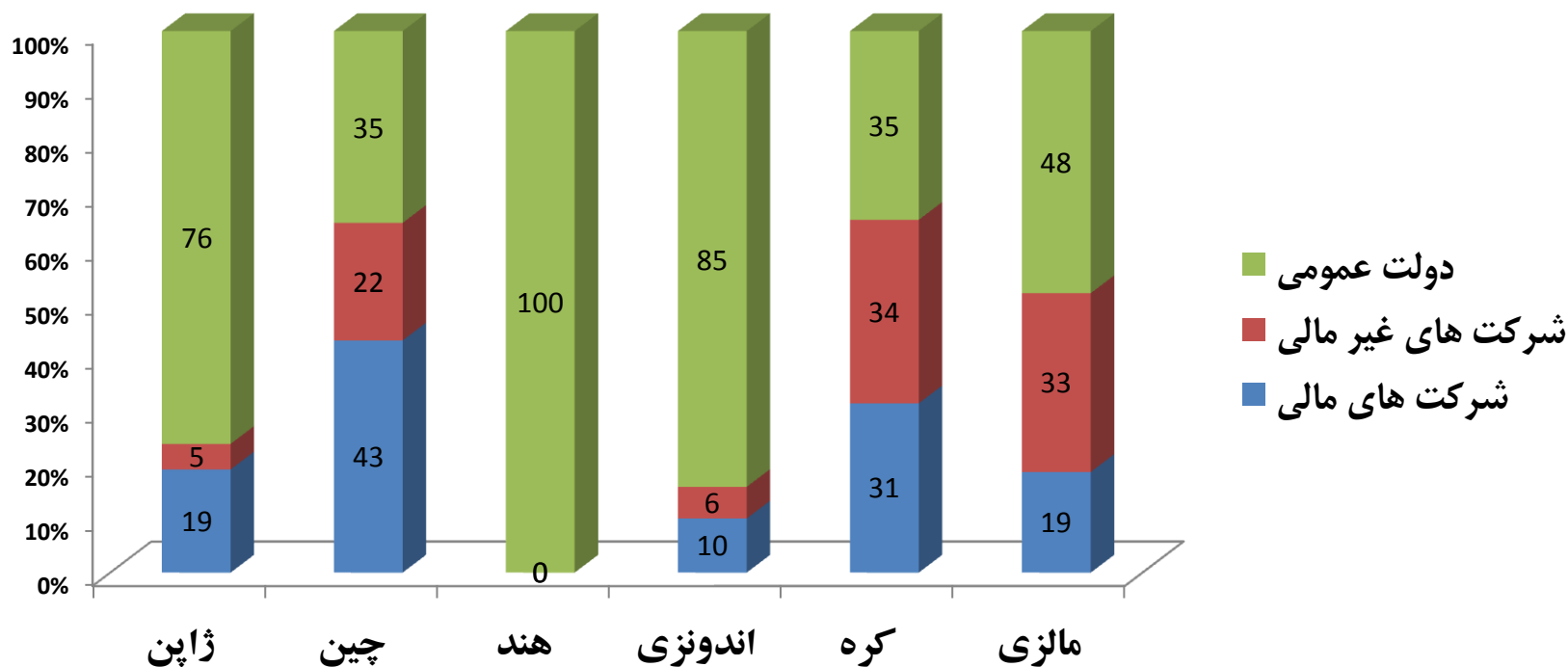
ارزش اوراق بدهی داخلی کشورهای منتخب به تفکیک بخش ها در فصل اول ۲۰۱۵

میلیارد دلار

کشور	دولت عمومی	شرکت های غیر مالی	شرکت های مالی	مجموع
ژاپن	۸۳۵۷	۵۱۸	۲۰۸۸	۱۰۹۶۴
چین	۱۶۷۱	۱۰۲۴	۲۰۲۳	۴۷۱۸
کره	۵۰۵	۴۹۱	۴۵۳	۱۴۴۹
هند	۷۰۴	۰	۰	۷۰۴
مالزی	۱۵۱	۱۰۳	۵۸	۳۱۲
اندونزی	۱۰۱	۷	۱۲	۱۱۹

منبع: “Summary of Debt Securities Outstanding”, Bank For International Settlements

سهام بخش های مختلف از اوراق بدهی داخلی کشورهای منتخب در فصل اول ۲۰۱۵ (درصد)



منبع: "Summary of Debt Securities Outstanding", Bank For International Settlements

✓ در کشور چین بیش از ۴۰ درصد اوراق بدهی توسط شرکت های مالی منتشر می شود.

✓ به نظر می رسد اغلب با افزایش سطح توسعه یافتگی کشورها، شرکت های مالی آنها اقدام به انتشار اوراق بدهی می کنند.



وضعیت بازار بدهی در جهان

ارزش اوراق بدهی بین المللی کشورهای منتخب در فصل اول ۲۰۱۵

میلیارد دلار

شرح	دولت عمومی	شرکت های غیر مالی	شرکت های مالی		مجموع
			بانک ها	کل	
کل کشورها	۱۵۶۱	۲۹۰۶	۶۵۳۸	۱۴۹۷۳	۲۰۸۶۹
انگلستان	۲۲	۳۶۱	۱۳۹۰	۲۷۰۴	۳۰۹۵
آمریکا	۴	۳۸۵	۵۲۹	۱۷۴۰	۲۱۲۹
ژاپن	۵	۴۶	۱۴۱	۱۸۹	۲۴۱
چین	۱۵	۱۰	۳۸	۵۰	۷۶
هند		۱۹	۷	۱۰	۲۹
اندونزی	۴۲	۱۳	۲	۱۱	۶۵
کره	۶	۵۵	۹۷	۱۱۴	۱۷۵
مالزی	۴	۳	۱۲	۳۵	۴۳

منبع: Bank For International Settlements, "Summary of Debt Securities Outstanding"

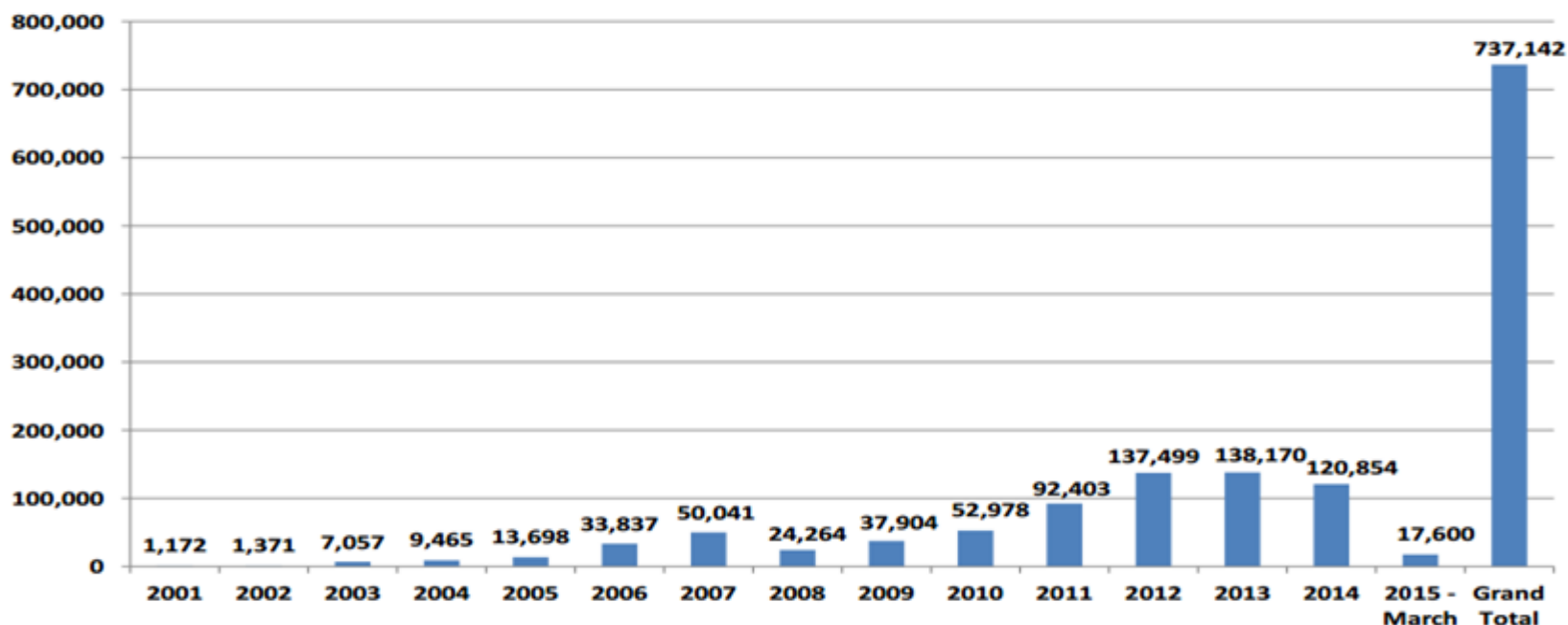
✓ بیشترین سهم از اوراق بدهی بین المللی مربوط به کشورهای انگلستان با سهم ۱۴.۸ درصدی و آمریکا با سهم ۱۰.۲ درصدی است.

✓ به طور متوسط بیشترین اوراق بدهی بین المللی در جهان توسط شرکت های مالی (به جز بانک ها) منتشر می شود.

✓ در میان کشورهای منتخب جدول فوق، تنها در کشور اندونزی بیشترین اوراق بدهی بین المللی توسط دولت عمومی منتشر می شود. در

اغلب این کشورها، شرکت های مالی در انتشار اوراق بدهی پیشرو هستند.

کل حجم اوراق صکوک منتشر شده در جهان از سال ۲۰۰۱ تا مارس ۲۰۱۵ (میلیون دلار)



منبع: International Islamic Financial Markets, "Global Sukuk Market Trends & Findings from IIFM Sukuk Report 4th Edition", 2015

✓ به طور کلی؛ از سال ۲۰۰۱ تا کنون حدود ۷۳۷ میلیارد دلار اوراق صکوک در جهان منتشر شده که بیشترین حجم آن مربوط به سال های ۱۴-۲۰۱۱ است.

✓ طی سال های ۱۵-۲۰۰۱، بیشترین حجم اوراق صکوک در سال ۲۰۱۳ با حدود ۱۳۸ میلیارد دلار منتشر شده است.



وضعیت بازار بدهی در جهان

انتشار صکوک بین المللی به تفکیک کشورها (جولای ۲۰۱۴-ژانویه ۲۰۰۱)

ASIA & FAR EAST	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Malaysia	32	16,339	13.98%
Indonesia	7	5,785	4.95%
Singapore	4	711	0.61%
China	1	97	0.08%
Hong Kong	2	196	0.17%
Japan	3	190	0.16%
Pakistan	1	600	0.51%
Total	50	23,917	20.47%
GCC & MIDDLE EAST	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Bahrain	94	6,830	5.84%
Kuwait	13	2,127	1.82%
Qatar	10	8,935	7.65%
Saudi Arabia	30	21,542	18.43%
United Arab Emirates	68	45,986	39.35%
Total	215	85,420	73.09%
AFRICA	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Sudan	1	130	0.11%
Total	1	130	0.11%
EUROPE & OTHERS	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Kazakhstan	1	77	0.07%
France	1	0.65	0.001%
Germany	1	55	0.05%
Luxembourg	2	60	0.05%
Turkey	12	5753	4.92%
United Kingdom	8	687	0.59%
USA	3	767	0.66%
Total	28	7,400	6.33%
Grand Total	294	116,867	100.00%



وضعیت بازار بدهی در جهان

انتشار صکوک داخلی به تفکیک کشورها (جولای ۲۰۱۴-ژانویه ۲۰۰۱)

ASIA & FAR EAST	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Brunei Darussalam	105	5,567	1.01%
Indonesia	189	18,453	3.35%
Malaysia	3,932	430,579	78.09%
Maldives	1	3	0.001%
Pakistan	58	7,688	1.39%
Singapore	12	788	0.14%
Total	4,297	463,077	83.99%
GCC & MIDDLE EAST	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Bahrain	218	9,124	1.65%
Jordan	1	119	0.02%
Kuwait	1	332	0.06%
Oman	1	130	0.02%
Qatar	9	13,115	2.38%
Saudi Arabia	43	33,538	6.08%
United Arab Emirates	14	8,251	1.50%
Yemen	2	253	0.05%
Total	289	64,861	11.76%
AFRICA	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Gambia	221	139	0.03%
Nigeria	2	133	0.02%
Sudan	26	16,180	2.93%
Senegal	1	201	0.04%
Total	250	16,651	3.02%
EUROPE & OTHERS	NUMBER OF ISSUES	AMOUNT USD MILLIONS	% OF TOTAL VALUE
Germany	1	123	0.02%
Turkey	20	6,478	1.17%
USA	1	167	0.03%
Total	22	6,768	1.23%
Grand Total	4,858	551,357	100%

شرایط ذیل ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران را بیش از پیش آشکار می سازد:

- وضعیت ایران در شاخص رقابت پذیری جهانی و تضعیف زیر شاخص توسعه مالی
- افزایش فشار تامین مالی به بانک های کشور و فاصله گرفتن بانک ها از کارکرد اصلی خود
- حجم بالای مطالبات غیرجاری بانک ها در مقایسه با کل تسهیلات پرداختی
- کسری تراز عملیاتی بودجه دولت و لزوم تحقق منابع از طریق واگذاری دارایی های مالی

ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - وضعیت ایران در شاخص رقابت پذیری جهانی



رتبه و امتیاز ایران از نظر شاخص رقابت پذیری جهانی به تفکیک برخی از ارکان اصلی در سال های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵

تغییرات امتیاز شاخص	۲۰۱۵-۲۰۱۶		۲۰۱۴-۲۰۱۵		ارکان اصلی
	امتیاز	رتبه (در بین ۱۴۰ کشور)	امتیاز	رتبه (در بین ۱۴۴ کشور)	
بهبود	۳,۶	۹۴	۳,۴	۱۰۸	نهادها و موسسات
بدون تغییر	۴,۸	۶۶	۴,۸	۶۲	محیط اقتصاد کلان
بهبود	۴	۱۰۹	۳,۹	۱۲۰	کارایی بازار کالا
بهبود	۳,۲	۱۳۸	۳	۱۴۲	کارایی بازار نیروی کار
تضعیف	۲,۸	۱۳۴	۳	۱۲۸	توسعه بازار مالی
بهبود	۵,۲	۱۹	۵,۱	۲۱	اندازه بازار
بهبود	۴,۱	۷۴	۴	۸۳	شاخص رقابت پذیری

منبع: مجمع جهانی اقتصاد

✓ بهبود امتیاز ایران در شاخص رقابت پذیری بیش از هر چیز ناشی از افزایش امتیاز در ارکان نهادها و موسسات، کارایی بازار نیروی کار و آمایش تکنولوژیکی بوده است.

✓ امتیاز ایران تنها در رکن توسعه بازار مالی تضعیف شده که به نظر می رسد ناشی از تنزل عملکرد ایران در بخش بازار

ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - وضعیت ایران در شاخص رقابت پذیری جهانی

زیرشاخص های "توسعه بازار مالی" (۲۰۱۵-۲۰۱۶)

امتیاز	رتبه (بین ۱۴۰ کشور)	شرح
۲.۹	۱۳۵	در دسترس بودن خدمات مالی (میزان فراهم نمودن خدمات و محصولات مالی برای کسب و کارها توسط بخش مالی)
۳.۱	۱۳۰	ارزان قیمت بودن خدمات مالی
۳	۱۰۴	تامین مالی از طریق بازار سهام محلی (میزان تامین مالی شرکت ها از طریق انتشار سهام و اوراق قرضه)
۱.۶	۱۳۸	سهولت دسترسی به وام (میزان سهولت دریافت وام بانکی تنها با یک طرح خوب و بدون نیاز به وثیقه)
۲	۱۲۵	دسترسی به سرمایه های ریسک پذیر (میزان سهولت تامین مالی کارآفرینان استارت آپ)
۳.۸	۱۲۱	اعتبار و درستی بانک (سلامت بانکی و دقت ترازنامه)
۳.۲	۱۲۲	مقررات بورس اوراق بهادار (میزان اطمینان بخشی قانونگذار به ثبات بازار مالی)
۲	۱۰۶	حقوق قانونی (میزان حمایت قوانین وثیقه و ورشکستگی از حقوق وام دهنده و وام گیرنده)

منبع: مجمع جهانی اقتصاد

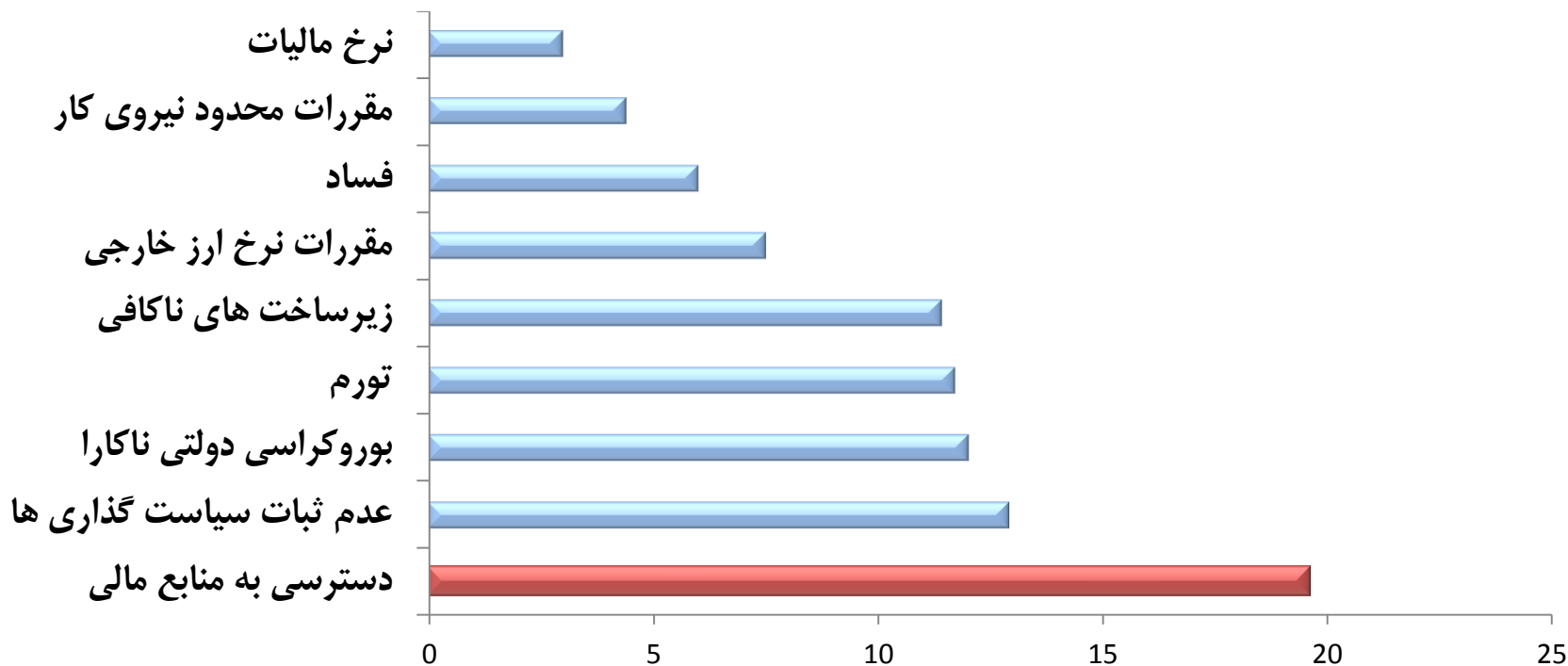
✓ ضعیف ترین عملکرد ایران در توسعه بازار مالی مربوط به معیارهای سهولت دسترسی به وام و در دسترس بودن خدمات مالی بوده است.

✓ به نظر می رسد کاهش امتیاز ایران در شاخص توسعه بازار مالی بیش از هر چیز ناشی از عملکرد ضعیف در سهولت دسترسی به وام بوده است.



ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - وضعیت ایران در شاخص رقابت پذیری جهانی

الویت بندی عوامل مساله ساز در فضای کسب و کار ایران (۲۰۱۵ - ۲۰۱۶)



منبع: مجمع جهانی اقتصاد

بنابر گزارش مجمع جهانی اقتصاد، عامل **دسترسی به منابع مالی** همچون سال های قبل به عنوان اصلی

ترین مشکل کسب و کار ایران با اختلاف نسبتاً قابل توجهی نسبت به سایر عوامل در جایگاه اول قرار دارد.



ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران – افزایش فشار تامین مالی به بانک ها

وضعیت تسهیلات پرداختی و تولید ناخالص داخلی طی سال های ۹۳ - ۱۳۹۰

سال	تولید ناخالص داخلی جاری (هزار میلیارد ریال)	رشد تولید ناخالص داخلی جاری (درصد)	تسهیلات پرداختی (هزار میلیارد ریال)	رشد تسهیلات پرداختی (درصد)	نسبت تسهیلات به GDP
۹۰	۶۲۴۶		۲۰۰۹		۳۲.۲
۹۱	۷۰۹۱	۱۳.۵	۱۹۵۶	-۲.۶	۲۷.۶
۹۲	۹۳۴۳	۳۱.۸	۲۳۶۲	۲۰.۸	۲۵.۳
۹۳	۱۰۸۰۷	۱۵.۷	۳۴۱۴	۴۴.۵	۳۱.۶

منبع: بانک مرکزی

- افزایش قابل ملاحظه تسهیلات پرداختی در مقابل رشد اقتصادی سال ۹۳، منجر به نسبت ۳۱ درصدی تسهیلات به تولید ناخالص داخلی در این سال شده است.

منبع: بانک مرکزی

ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - افزایش فشار تامین مالی به بانک ها

درصد تغییرات تسهیلات پرداختی به تفکیک بخش های اقتصادی

دوره	نرخ تورم	کشاورزی		صنعت و معدن		مسکن و ساختمان		بازرگانی		خدمات		متفرقه		مجموع	
		اسمی	حقیقی	اسمی	حقیقی	اسمی	حقیقی	اسمی	حقیقی	اسمی	حقیقی	اسمی	حقیقی	اسمی	حقیقی
شش ماهه سال ۱۳۹۲	۴۲,۹	۶۰,۸	۱۷,۹	۱۸,۵	-۲۴,۴	۳۷,۹	-۵	۲۸,۸	-۱۴,۱	۳۳,۵	-۹,۴	۵۶,۶	۱۳,۷	۳۰,۷	-۱۲,۲
شش ماهه سال ۱۳۹۳	۱۵,۴	-۱۳,۲	-۲۸,۶	۵۰,۲	۳۴,۸	۲۸,۹	۱۳,۵	۵۰,۷	۳۵,۳	۴۵,۹	۳۰,۵	۲۱۰,۷	۱۹۵,۳	۳۹,۹	۲۴,۵
شش ماهه سال ۱۳۹۴	۱۴,۵	۴۵,۱	۳۰,۶	۲,۸	-۱۱,۷	-۷,۴	-۲۱,۹	۶,۶	-۷,۹	۱۶,۹	۲,۴	-۸۴,۶	-۹۹,۱	۹,۴	-۵,۱

منبع: بانک مرکزی

• افزایش ۹,۴ درصدی تسهیلات پرداختی طی شش ماهه نخست سال ۱۳۹۴ در مقابل تورم ۱۴,۵ درصدی، گویای رشد واقعی منفی تسهیلات پرداختی در این بازه است.

• بیشترین کاهش حقیقی در تسهیلات پرداختی شش ماه نخست ۱۳۹۴ به ترتیب در بخش های مسکن و ساختمان و صنعت معدن مشاهده می شود.



ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - حجم بالای مطالبات غیرجاری بانک ها

وضعیت مطالبات غیر جاری بانک های کشور طی سال های ۹۳-۱۳۹۰

سال	نسبت تسهیلات غیر جاری به کل تسهیلات (ریالی) - درصد	درصد تغییرات	نسبت تسهیلات غیر جاری به کل تسهیلات (ارزی) - درصد	درصد تغییرات	نسبت تسهیلات غیر جاری به کل تسهیلات (ریالی و ارزی) - درصد	درصد تغییرات
۹۰	۱۵.۱	۸.۶	۱۵.۵	۲۱.۱	۱۵.۱	-۹.۴
۹۱	۱۴.۲	-۶	۱۹	۲۲.۶	۱۴.۷	-۲.۶
۹۲	۱۳.۲	-۷	۱۹	۰	۱۴.۱	-۴.۱
۹۳	۱۱.۲	-۱۵.۲	۱۷.۷	-۶.۸	۱۲.۱	-۱۴.۲

منبع: بانک مرکزی

- حجم مطالبات غیرجاری بانک های کشور در سال ۹۳، تقریباً ۴۱ هزار میلیارد تومان بوده است که ۱۲.۱ درصد از کل تسهیلات اعطایی بانک ها را در این سال در برمی گیرد.

ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - حجم بالای مطالبات غیرجاری بانک ها

هزار میلیارد ریال - درصد

وضعیت مطالبات غیر جاری برخی بانک ها و موسسات اعتباری کشور در پایان سال ۱۳۹۳

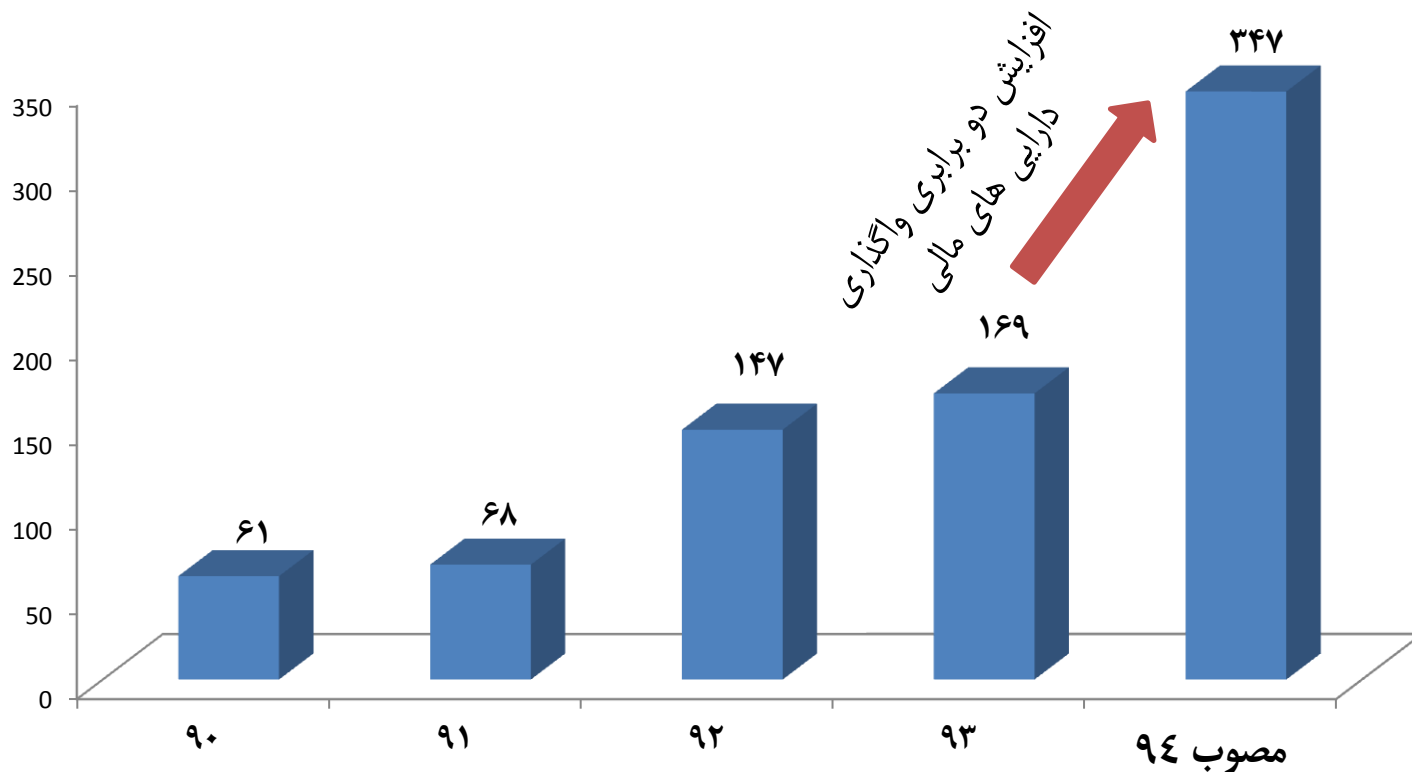
عنوان شرکت	مانده جاری	مطالبات سررسید گذشته	مطالبات معوق	مطالبات مشکوک الوصول	مجموع مطالبات غیر جاری	مجموع مطالبات جاری و غیر جاری	نسبت مطالبات غیر جاری به مجموع مطالبات
بانک کارآفرین	۶۵	۰.۸	۲.۳	۳.۷	۷	۷۲	۱۰
بانک اقتصاد نوین	۲۲۰	۵.۱	۴	۲۸.۳	۳۸	۲۵۷	۱۵
بانک سینا	۸۰	۰.۵	۲.۷	۳.۸	۷	۸۷	۸
بانک پارسیان	۲۰۰	۱۲۱.۳	۰.۵	۲۵.۴	۱۴۷	۳۴۷	۴۲
بانک پاسارگاد	۲۷۰	۲.۱	۴.۲	۹.۵	۱۶	۲۸۶	۶
بانک سامان	۹۴	۱.۳	۶.۷	۲۵.۲	۳۳	۱۲۸	۲۶
بانک تجارت	۳۶۹	۴.۶	۱۷.۵	۷۷.۵	۱۰۰	۴۶۸	۲۱
بانک صادرات ایران	۴۸۶	۴.۷	۳۸.۲	۷۲.۰	۱۱۵	۶۰۰	۱۹
بانک ملت	۸۷۹	۶.۷	۶.۷	۸۸.۵	۱۰۲	۹۸۱	۱۰
بانک سرمایه	۵۵	۸.۷	۱۹.۹	۱۶.۵	۴۵	۱۰۰	۴۵
پست بانک ایران	۲۵	۰.۸	۰.۷	۳.۸	۵	۳۰	۱۸
بانک دی	۵۴	۲.۱	۲.۳	۱.۹	۶	۶۱	۱۱
بانک انصار	۱۴۵	۱.۷	۱.۷	۱.۴	۵	۱۵۰	۳
بانک حکمت ایرانیان	۷	۰.۲	۰	۰	۰.۲	۷	۲
بانک گردشگری	۱۵	۰.۲	۰	۰.۷	۱	۱۶	۶
بانک ایران زمین	۱۵	۰.۴	۰.۶	۰.۲	۱.۲	۱۷	۷
مالی و اعتباری عسکریه	۳۵	۱.۹	۴.۴	۱.۴	۷.۷	۴۳	۱۸
بانک خاورمیانه	۲۱	۰.۲	۰.۱	۰	۰.۴	۲۱	۲
بانک شهر	۸۰	۱.۸	۲.۲	۰.۷	۵	۸۴	۶
بانک قوامین	۳۸۷	۱.۵	۰.۷	۳.۰	۵	۳۹۳	۱
اعتباری کوثر مرکزی	۵۵	۰.۶	۰.۶	۰.۵	۱.۶	۵۷	۳

منبع: نرم افزار نوآوران امین



ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - لزوم تحقق منابع از طریق واگذاری دارایی های مالی

حجم واگذاری دارایی های مالی طی سال های ۹۴-۱۳۹۳ (هزار میلیارد ریال)



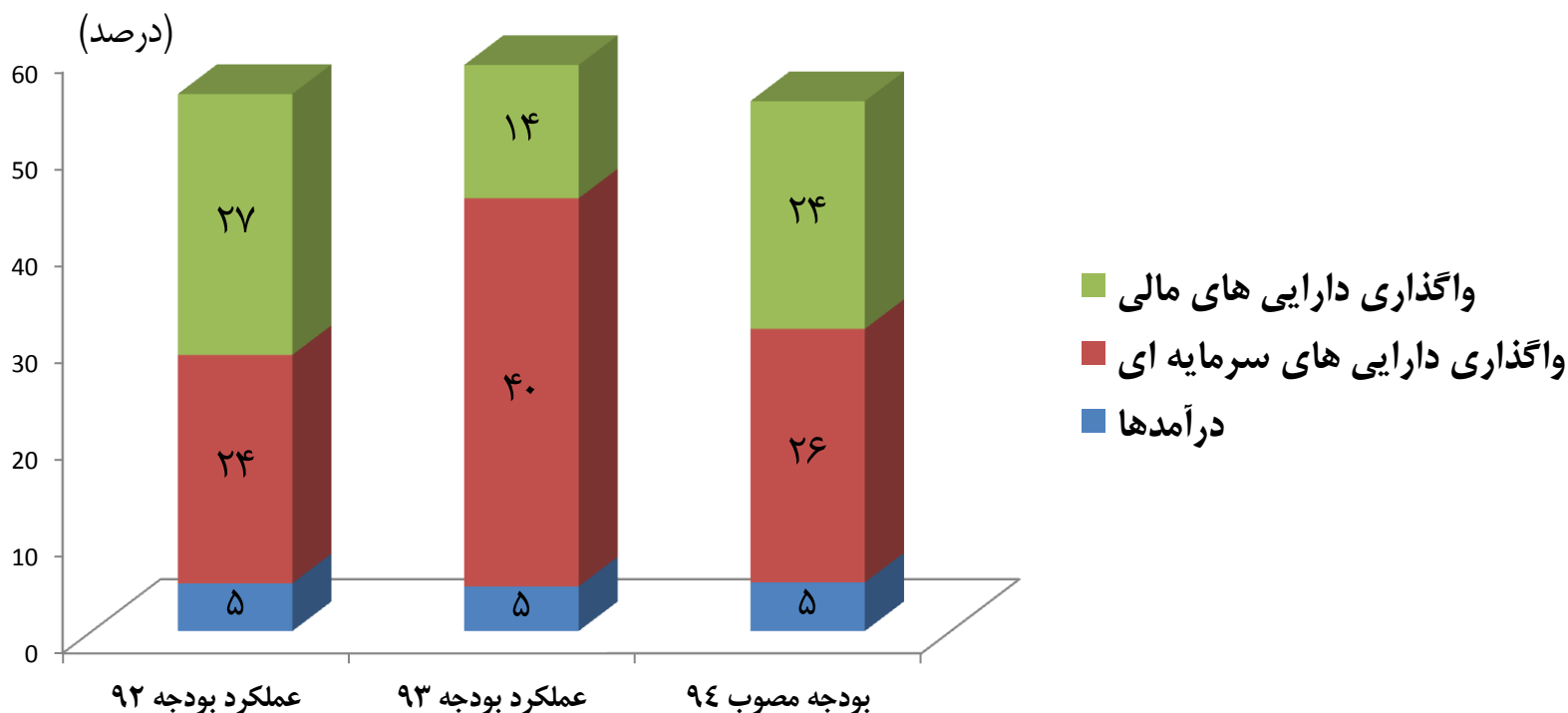
منبع: بانک مرکزی

عدم تکیه بودجه دولت بر نفت و واگذاری دارایی های سرمایه ای مستلزم تحقق منابع از طریق واگذاری دارایی های مالی است. ✓



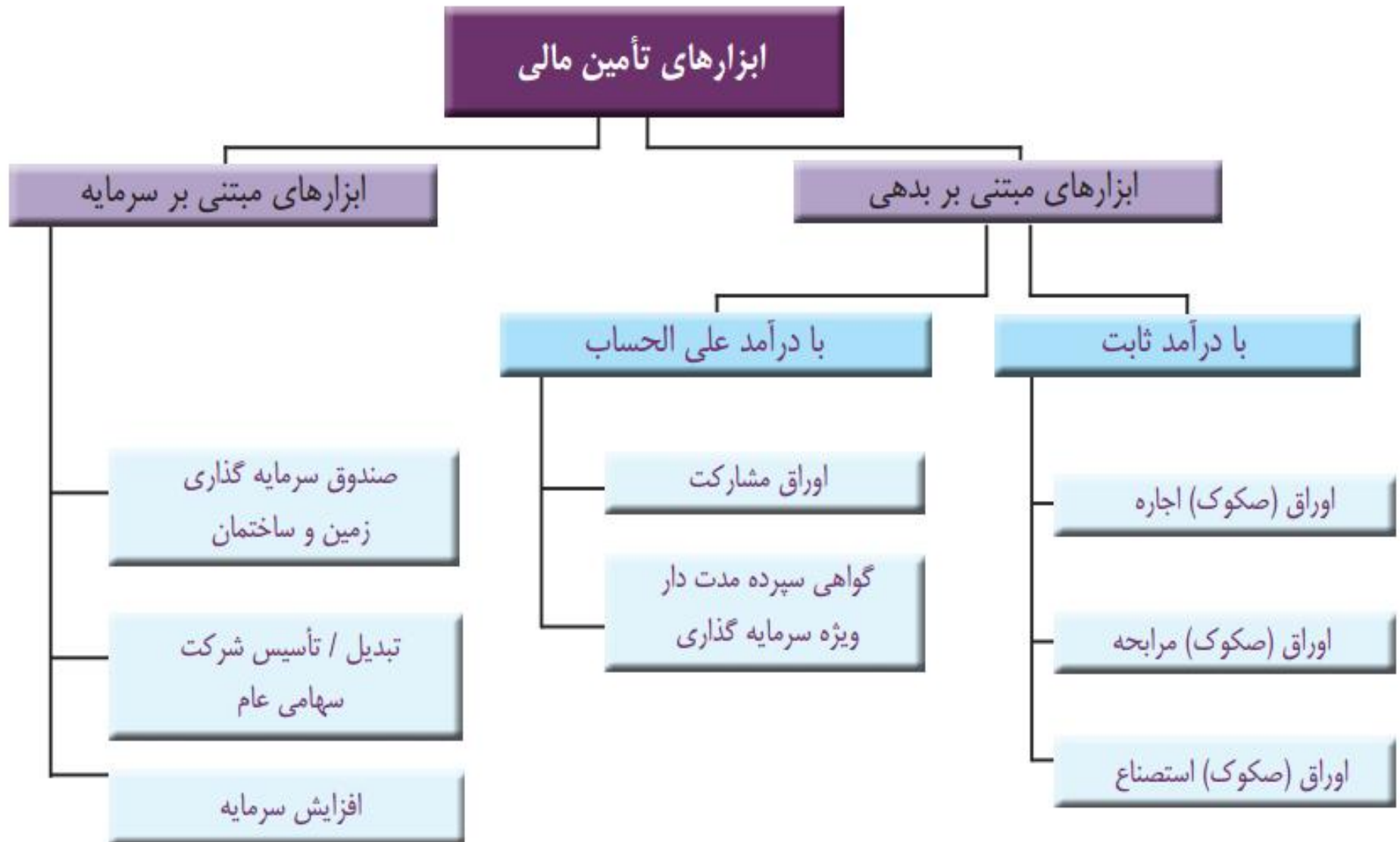
ضرورت توسعه بازار بدهی در ایران - لزوم تحقق منابع از طریق واگذاری دارایی های مالی

سهم هر یک از اقلام بودجه از منابع درآمدی دولت



منبع: بانک مرکزی

- در تاریخ ۳۰ شهریور ماه سال ۱۳۷۶، **قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت** به منظور مشارکت در طرح های عمرانی انتفاعی دولت و طرح های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی به تصویب رسید.
- در آذر ماه سال ۱۳۸۴، **قانون بازار اوراق بهادار** به تصویب مجلس رسید که آغازی بر توسعه نظام مالی کشور بود.
- یکی از مهم ترین نتایج قانون فوق، تشکیل نهادهای مالی جدید از جمله **شرکتهای تأمین سرمایه** در ایران بود که ضوابط فعالیت آنها در ۱۵ مرداد ماه سال ۱۳۸۶ به تصویب شورای عالی بورس رسید.
- در راستای اجرای قانون بازار اوراق بهادار، دستورالعمل های مختلفی به تصویب رسید؛ از جمله:
 - دستورالعمل انتشار اوراق اجاره در تاریخ ۱۱ مرداد ماه سال ۱۳۸۹ (جهت اجرای بند (۴) ماده (۴) قانون بازار اوراق بهادار)
 - دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه در سال ۱۳۹۰ (جهت اجرای بند (۲) ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار)
 - دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت در تاریخ ۲ آذر ماه ۱۳۹۲ (جهت اجرای بند (۲) ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار)



ساختار نظام تامین مالی در ایران

هزار میلیارد ریال

عنوان	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳
تامین مالی از طریق شبکه بانکی	۲۰۳۳	۲۳۸۶	۳۴۲۱
تامین مالی از طریق بازار سرمایه	۱۳۸	۲۵۹	۲۹۳
تامین مالی از طریق سرمایه گذاری خارجی	۵۵	۷۱	۱۲۳
کل تامین مالی (بازار پول و سرمایه و سرمایه گذاری خارجی)	۲۲۲۶	۲۷۱۶	۳۸۳۷
سهم بازار پول از کل تامین مالی (درصد)	۹۱.۳	۸۷.۸	۸۹.۲
سهم بازار سرمایه از کل تامین مالی (درصد)	۶.۲	۹.۵	۷.۶
سهم سرمایه گذاری خارجی از کل تامین مالی (درصد)	۲.۵	۲.۶	۳.۲

منبع: گزارش بررسی وضعیت بازار بدهی در ایران ، اتاق ایران- برگرفته از گزارش تامین مالی در بازار پول و سرمایه - اداره بازرسی نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار

وضعیت بازار بدهی در ایران

ترکیب تامین مالی در بازار سرمایه ایران

(درصد)

محل تامین مالی	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳
اوراق بدهی	۷	۵	۵
اوراق سرمایه ای	۹۳	۹۵	۹۵

(هزار میلیارد ریال)

شرح	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳
افزایش سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرابورس	۱۱۴	۲۴۴	۲۷۴
انتشار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرابورس	۱۴	۳	۳
انتشار اوراق مشارکت شرکتی	۶	۳.۲	۷.۸
انتشار اوراق اجاره	۳.۶	۸.۹	۷.۳
انتشار اوراق مرابحه	۰.۳	۰.۲	۱
مجموع تامین مالی از طریق بازار سرمایه	۱۳۸	۲۵۹	۲۹۳

منبع: سازمان بورس و اوراق بهادار

لیست اوراق بهادار منتشره در ایران

ردیف	بانی	نوع اوراق	تاریخ انتشار	مبلغ اوراق (میلیون ریال)
۱	ماهان (سهامی خاص) - سررسید شده	اجاره	۱۳۸۹/۱۲/۲۱	۲۹۱,۵۰۰
۲	بانک سامان (سهامی عام) - سررسید شده	اجاره	۱۳۹۰/۰۳/۲۲	۱,۰۰۰,۰۰۰
۳	مدیریت سرمایه گذاری امید (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۰/۰۵/۲۵	۱,۰۸۷,۰۰۰
۴	ماهان (سهامی خاص) ۲	اجاره	۱۳۹۰/۰۶/۰۱	۹۱۴,۲۵۰
۵	جوپار (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۰/۱۰/۱۸	۴۱۵,۲۵۰
۶	سرمایه گذاری مسکن (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۱/۰۳/۱۶	۲۳۸,۰۰۰
۷	لایزینگ جامع سینا (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۱/۰۳/۲۴	۱۰۰,۰۰۰
۸	لایزینگ رایان سایپا (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۲/۰۱/۲۸	۲۲۷,۸۶۵
۹	مینا (سهامی عام) ۱	اجاره	۱۳۹۱/۰۳/۲۸	۲,۰۰۰,۰۰۰
۱۰	بوتان (سهامی عام) - سررسید شده	مرایحه	۱۳۹۲/۱۲/۲۶	۳۰۱,۳۰۶
۱۱	نفت پارس (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۲/۰۲/۰۷	۱,۰۴۰,۰۰۰
۱۲	چادرملو (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۲/۰۷/۰۹	۱,۵۰۰,۰۰۰
۱۳	مینا (سهامی عام) ۲	اجاره	۱۳۹۲/۰۷/۲۹	۱,۹۷۰,۰۰۰
۱۴	واسپاری سپهر صادرات (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۲/۰۹/۱۲	۴۰۰,۰۰۰
۱۵	شرکت خدمات ارتباطی رایتل (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۲/۱۰/۲۲	۳,۰۰۰,۰۰۰
۱۶	دانا پتروریگ کیش (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۲/۱۲/۲۴	۷۷۵,۰۰۰
۱۷	گلوکوزان (سهامی عام)	مرایحه	۱۳۹۲/۱۲/۲۵	۲۰۰,۰۰۰
۱۸	پتروشیمی قائد بصیر (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۳/۰۲/۲۸	۵۰۰,۰۰۰
۱۹	بوتان (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۳/۰۴/۰۴	۹۲۸,۶۰۰
۲۰	مجمع کاشی و سنگ پرسپولیس یزد (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۳/۰۵/۲۸	۳۰۰,۰۰۰
۲۱	فولاد کاوه جنوب کیش (سهامی عام)	اجاره	۱۳۹۳/۰۶/۳۱	۲,۰۰۰,۰۰۰
۲۲	پتروامید آسیا (سهامی خاص)	اجاره	۱۳۹۳/۱۰/۲۰	۵۲۹,۱۸۴
۲۳	تولیدی موتور، گیربکس و اکسل سایپا - مگاموتور (سهامی خاص)	مرایحه	۱۳۹۳/۱۰/۲۲	۱,۰۰۰,۰۰۰
۲۴	شرکت خدمات ارتباطی رایتل (سهامی خاص) ۲	اجاره	۱۳۹۳/۱۲/۱۸	۳,۰۰۰,۰۰۰
۲۵	شرکت بناگستر کرانه (سهامی خاص)	مرایحه	۱۳۹۴/۰۳/۲۵	۵۰۰,۰۰۰
۲۶	شرکت مخابرات ایران	اجاره	۱۳۹۴/۰۴/۲۲	۴,۵۰۰,۰۰۰
				۲۸,۷۱۷,۹۵۵

دلایل عدم توسعه بازار بدهی در ایران

- اوراق بدهی مربوط به بازه های بلندمدت است و در کوتاه مدت کاربرد ندارد.

- جذابیت پایین اوراق بدهی برای سرمایه گذاران به دلیل عدم وجود نظام عرضه و تقاضا برای نرخ گذاری اوراق منتشره و عدم تغییر قیمت اوراق متناسب با تغییر نرخ سود بانکی

- عدم اجرای رتبه بندی اعتباری اوراق و انتشار اوراق با ریسک های اعتباری متفاوت با نرخ یکسان

- الزام بازار بدهی به شفافیت اطلاعات مالی و عدم تمایل مدیران شرکت ها به آن

- هزینه بر و زمان بر بودن تامین مالی از طریق بازار بدهی در مقایسه با تامین مالی بانکی:

- لزوم پرداخت کارمزد به ارکان انتشار اوراق

- طی کردن مراحل لازم مانند طراحی اوراق متناسب با نیاز و توان مالی بنگاه ها، کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس، انتشار امید نامه، لزوم

- داشتن ضامن، بازار گردان و متعهد پذیره نویسی

- اعتماد بیشتر به سیستم بانکی (به همین دلیل در بسیاری موارد انتشار اوراق مشارکت با ضمانت بانک ها انجام می شود).

- انصراف شرکت ها از انتشار اوراق بدهی به دلیل هراس از بازپرداخت اصل مبالغ اوراق در سررسید

سیاست های توسعه بازار بدهی در ایران طی دو سال اخیر

❖ سیاست های اقتصادی دولت برای مواجهه با چالش های اقتصادی تا پیش از رفع تحریم ها
(بسته اقتصادی دولت برای چالش های اقتصادی - مهر ماه ۹۴)



سیاست های توسعه بازار بدهی در ایران طی دو سال اخیر

❖ سیاست های رفع تنگنای مالی در بسته اقتصادی دولت برای چالش های اقتصادی (مهر ماه ۹۴):

- افزایش سرمایه بانک ها از محل وصولی های حساب ذخیره ارزی، فروش سهام بیمه ها و بانک ها، و بودجه
- پیگیری و اجرای مواد ۱۷ و ۱۸ قانون رفع موانع تولید مبنی بر فروش دارایی های غیرمولد توسط بانک ها
- اجرای برنامه کوتاه مدت اصلاح مشکلات نظام بانکی
- تشدید اقدامات ساماندهی موسسات اعتباری غیرمجاز و هدایت موثر نقدینگی به واحدهای تولیدی با همکاری سایر دستگاه ها
- راه انداختن بازار بدهی های دولت و انتشار اوراق مالی اسلامی و استفاده از آنها برای بازپرداخت بدهی های دولت؛ در فاز اول، ۶ هزار میلیارد تومان اوراق صکوک اجاره منتشر می شود.
- تامین و تخصیص اصل و سود اوراق بهادار دولت و دستگاه های دولتی در سررسید
- تامین اعتبارات مورد نیاز جهت بازپرداخت بدهی های ایجاد شده سال جاری دولت به بانک ها
- مدیریت فعالانه بدهی های دولت در جهت کاهش بدهی و افزایش ابزارهای تامین مالی دولت
- افزایش سرمایه لیزینگ ها
- تسهیل و تسریع استفاده از اعتبار اسنادی داخلی (با تعیین سقف زمانی)

سیاست های توسعه بازار بدهی در ایران طی دو سال اخیر

❖ سیاست های تامین مالی برای فعالیت های اقتصادی در بسته اقتصادی دولت برای چالش های اقتصادی (مهر ماه ۹۴) :

- ارایه بسته تامین مالی تولید (شامل انتشار اوراق مرابحه برای تامین نقدینگی بنگاه ها)
- راه اندازی ابزار خرید دین برای تامین مالی بنگاه ها
- ارایه برنامه تامین منابع مالی مورد نیاز بخش نفت و گاز از بازار سرمایه
- ارایه برنامه اجرایی تامین مالی بنگاه های بزرگ
- ارایه مدل تامین مالی بنگاه های صنعتی مبتنی بر بازار سرمایه
- تقویت تامین مالی از طریق بورس های انرژی و کالا از طریق پیش فروش محصولات و استفاده از اوراق سلف
- تعیین اولویت های اعتباری بنگاه های اقتصادی و رشته فعالیت های تولیدی

سیاست های توسعه بازار بدهی در ایران طی دو سال اخیر

❖ مواد مرتبط در قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور:

ماده ۲-

دولت موظف است:

بند الف- حداکثر ظرف مدت شش ماه از تاریخ لازم الاجراء شدن این قانون، بدهی های قطعی خود به اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی را که در چهارچوب مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۲ ایجاد شده، با مطالبات قطعی دولت (وزارتخانه ها و مؤسسات دولتی) از اشخاص مزبور تسویه کند. بدین منظور وزارت امور اقتصادی و دارایی، اسناد تعهدی خاصی را با عنوان «اوراق تسویه خزانه» صادر می کند و در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی طلبکار و متقابلاً بدهکار قرار می دهد.

این اسناد صرفاً به منظور تسویه بدهی اشخاص یادشده به دولت مورد استفاده قرار می گیرد. جمع مبلغ اوراق تسویه خزانه که به موجب این ماده صادر می شود و در اختیار طلبکاران قرار می گیرد، به صورت جمعی - خرجی در بودجه های سنواتی درج می شود.

❖ مواد مرتبط در قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور:

بند ب ماده ۲ - همه ساله به میزان مابه التفاوت مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکتهای دولتی و بدهی قطعی شده آنان به دولت و شرکتهای دولتی، در لایحه بودجه سالانه، انتشار «اوراق صکوک اجاره» را پیش بینی نماید. اوراق مزبور قابل معامله در بازار ثانویه است.

برخی موارد مندرج در آیین نامه اجرایی بند ب ماده ۲:

- بانای انتشار اوراق وزارت امور اقتصادی و دارایی و در برخی موارد شرکت های دولتی هستند.
- وزارت دارایی می تواند دارایی های دولت را که حائز شرایط مندرج در آیین نامه باشد، مبنای انتشار صکوک اجاره قرار دهد.
- انواع دارایی های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره: زمین، ساختمان و تاسیسات، ماشین آلات و تجهیزات و وسایل حمل و نقل
- اوراق صکوک اجاره به صورت بانام منتشر می شود و به عنوان ابزار مالی موضوع بازار اوراق بهادار از قابلیت معامله در بورس و یا خارج از بورس (فرا بورس) برخوردار است.
- انواع قراردادهای اجاره مورد قبول در انتشار اوراق صکوک: ۱. اجاره به شرط تملیک ۲. اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید
- اجاره توسط نهاد واسط با قیمت معین

سیاست های توسعه بازار بدهی در ایران طی دو سال اخیر

❖ مواد مرتبط در قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور:

ماده ۲۵- به سازمان بورس و اوراق بهادار اجازه داده می شود با رعایت مواد (۲۶) و (۲۷) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ پس از استقرار و راه اندازی شرکتهای رتبه بندی اعتباری براساس رتبه اعلامی شرکتهای مزبور، مجوز انتشار اوراق مشارکت را صادر نماید. نحوه ضمانت و تعیین نرخ اوراق مذکور به موجب آیین نامه اجرائی است که به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی و سازمان بورس و اوراق بهادار، حداکثر ظرف مدت سه ماه از تاریخ ابلاغ این قانون تهیه می شود و به تصویب هیأت وزیران می رسد.

برخی موارد مندرج در آیین نامه اجرایی ماده ۲۵:

- سقف نرخ سود علی الحساب اوراق مشارکت: با رعایت زمان بندی انتشار اوراق و با لحاظ شرایط بازار پول توسط شورای عالی بورس تعیین می گردد.
- فروش به کمتر یا بالاتر از مبلغ اسمی اوراق در پذیره نویسی یا عرضه اولیه با مجوز سازمان بورس مجاز است (به شرط اینکه بازدهی بیشتر از نرخ سقف نشود).
- انتشار اوراق با رتبه اعتباری پایین (پرریسک) مستلزم ضامن است. وجود ضامن برای اوراق با رتبه اعتباری مناسب (کم ریسک) اختیاری است.

❖ مواد مرتبط در قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور:

- ماده ۲۶-** کلیه معاملات ثانویه اوراق مشارکت و سایر اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از قبیل اوراق مربحه و اسناد خزانه اسلامی صرفاً از طریق بورس یا بازار خارج از بورس موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران انجام می شود.
- اوراق مربحه، اوراق بهادار قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی ناشی از فروش کالا، یا خدمتی است که نقل و انتقال آن شرعاً جایز بوده و بر اساس قرارداد مربحه حاصل شده است.
- تبصره ۱- انتشار اوراق مشارکت قابل بازخرید قبل از سررسید توسط بانکهای دولتی و خرید اوراق مشارکت منتشرشده توسط سایر بانکها (اعم از دولتی و خصوصی) به وسیله بانکهای دولتی ممنوع است.
- تبصره ۲- انتشار اوراق بهادار قابل بازخرید قبل از سررسید توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران که با هدف مدیریت نظام پولی کشور انجام می شود، مجاز است.

سیاست های توسعه بازار بدهی در ایران طی دو سال اخیر

❖ مواد مرتبط در قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور:

ماده ۲۹- از ابتدای سال ۱۳۹۵ کلیه معافیت های مقرر در مواد (۷)، (۱۱) و (۱۲) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵ درخصوص اوراق صکوک و تمامی اوراق بهاداری که در چهارچوب قوانین و براساس ضوابط و مقررات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران منتشر می شود، حاکم است.

ماده ۳۰- متن زیر به عنوان ماده (۱۳۸ مکرر) به قانون مالیات های مستقیم مصوب ۱۳۶۶/۱۲/۳ و اصلاحات بعدی آن الحاق می شود:

ماده ۱۳۸ مکرر- اشخاصی که آورده نقدی برای تأمین مالی پروژه - طرح و سرمایه در گردش بنگاههای تولیدی را در قالب عقود مشارکتی فراهم نمایند، معادل حداقل سود مورد انتظار عقود مشارکتی مصوب شورای پول و اعتبار از پرداخت مالیات بر درآمد معاف می شوند و برای پرداخت کننده سود، معادل سود پرداختی مذکور به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی تلقی می شود.

تبصره ۱- استفاده کننده از معافیت موضوع این ماده تا دو سال نمی تواند آورده نقدی را از بنگاه تولیدی خارج کند. در صورت کاهش آورده نقدی، به میزان ارزش روز معافیت استفاده شده، مالیات سال خروج آورده نقدی، اضافه می شود.

تبصره ۲- تشخیص تحقق به کارگیری آورده نقدی برای تأمین مالی پروژه - طرح یا سرمایه در گردش با اداره امور مالیاتی حوزه مربوط است.

راهکارهای بهبود عملکرد بازار بدهی در ایران

- شکل گیری بازاری متشکل برای اوراق بدهی به منظور تعیین قیمت این اوراق بر اساس مکانیزم بازار
- رتبه بندی اعتباری اوراق متناسب با ریسک های اعتباری اوراق
- کاهش زمان و هزینه انتشار اوراق بدهی و ایجاد تناسب میان ریسک و بازده اوراق
- فرهنگ سازی، ایجاد اعتماد و معرفی بهتر ابزار بازار بدهی برای تامین مالی بنگاه ها
- حذف رکن ضامن برای تضمین اوراق
- طراحی و انتشار اوراق قابل تبدیل به سهام برای افزایش تمایل به انتشار اوراق توسط شرکت ها و کاهش بیم از عدم تأمین منابع در سررسید
- تدوین استانداردهای حسابداری و قوانین و مقررات مالیاتی مربوط به انواع اوراق در راستای رفع ابهامات موجود و ایجاد زمینه استفاده از این ابزارها