

الجمعية المالية الإسلامية
Islamic Finance Association

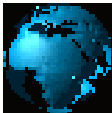
ابزارهای تأمین مالی اسلامی

بررسی میزان موفقیت

تهیه و تنظیم و ارائه دهنده:

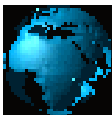
علی سعیدی





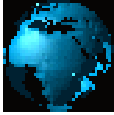
تصویری از اولین اوراق قرضه منتشر شده در دولت مرحوم مصدق

تاریخ انتشار: ۱ دیماه سال ۱۳۳۰، ناشر: دولت ایران



تاریخچه اوراق قرضه در جهان

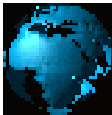
- ⊙ ساکنان ونیز در قرن ۱۴ میلادی می توانستند اوراق دولتی با نرخ سود مشخص را که مادام العمر بود خرید و فروش کنند.
- ⊙ در سال ۱۵۱۷ اولین اوراق دولتی در هلند امروز و شهر آمستردام آن روز منتشر شد که نرخ بهره ۲۰ درصد داشت.
- ⊙ در سال ۱۶۹۴ بانک انگلیس (Bank of England) اولین اوراق دولتی ملی را برای تأمین مالی جنگ در مقابل فرانسه منتشر کرد (در زمان ویلیام سوم). این اوراق با طرح (Tontine) منتشر شد (در این طرح تمام افراد حاضر در طرح مبالغی را پرداخت می کنند و فقط سود می گیرند و اصل آن غیرقابل بازپرداخت است. هر عضو که بمیرد، اوراقش بین زنده ها تقسیم شده و بنابراین بازده افراد دیگر افزایش می یابد تا آخرین فرد).
- ⊙ بعد از آن سایر کشورهای اروپایی اوراق مادام العمر برای تأمین مالی جنگ و سایر مخارج دولتی منتشر کردند. البته استفاده از اوراق مادام العمر در قرن ۲۰ کاهش پیدا کرد و حتی بعد از سال ۲۰۰۳، اوراق با سررسید حداکثر ۲۰ سال منتشر شده است.
- ⊙ در سال ۱۹۷۴، دولت بریتانیا تمام تعهدات بلندمدت خود را تلفیق کرد (Consolidated)، و اوراق جدیدی به نام (Consols) ایجاد کرد که به دارنده خود سود ثابت می داد و تاریخ انقضا یا تاریخ سررسید نداشت و هنوز هم مورد معامله قرار می گیرد.



الجمعية الإسلامية المالية
Jordan Islamic Finance Association



The Courtyard of the Beurs in Amsterdam (1653) by Emanuel de Witte (1617–1692)



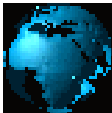
تاریخچه اوراق قرضه در ایران



⑤ اسناد خزانه برای اولین بار و به موجب ماده (۲) قانون اصلاح بودجه کل کشور در سال ۱۳۲۰ انتشار یافت. البته به دلیل عدم استقبال مردم از این اسناد، سازمان‌های دولتی مکلف به خرید آن شدند و مجوز صدور آن در سال بعد (۱۳۲۱) لغو گردید.

⑤ به موجب «لایحه قانونی مربوط به انتشار دو میلیارد ریال برگ‌های وام یکصد ریالی» مصوب ۲۶ مرداد ۱۳۳۰، به دولت اجازه داده شد تا در صورت لزوم برای انجام امور مربوط به اجرای قانون ملی شدن صنعت نفت تا سقف دو میلیارد ریال قرضه ملی به مدت ۲ سال به شکل برگ‌های وام یکصد ریالی بی‌نام و قابل انتقال با بهره سالانه ۶ درصد منتشر نماید. این اوراق قرضه ملی که در زمان دولت دکتر مصدق انتشار یافت به علت مسائل اقتصادی که پیش از این مطرح گردید، چندان مورد استقبال قرار نگرفت.

⑤ در سال ۱۳۴۱ هیأت دولت به وزارت دارایی اجازه انتشار اسناد خزانه در دوره‌های سه ماهه، شش ماهه و یکساله با بهره ثابت ۶ درصد در سال را داد. اولین سری اسناد خزانه در تیرماه ۱۳۴۳ به معرض فروش گذاشته شد. در بهمن ۱۳۴۳ قانون انتشار اسناد خزانه به تصویب مجلسین رسید و به دولت اجازه انتشار اسناد خزانه داده شد.



تاریخچه اوراق قرضه در ایران



تصویری از مراجعه مردم به بانکها برای خرید اوراق قرضه
(سال ۱۳۵۲)

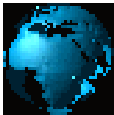
اطلاعات ۱۳۴۳/۱۰/۸

وجوه اسناد خزانه

اختصاص بکارهای عمرانی داده شد

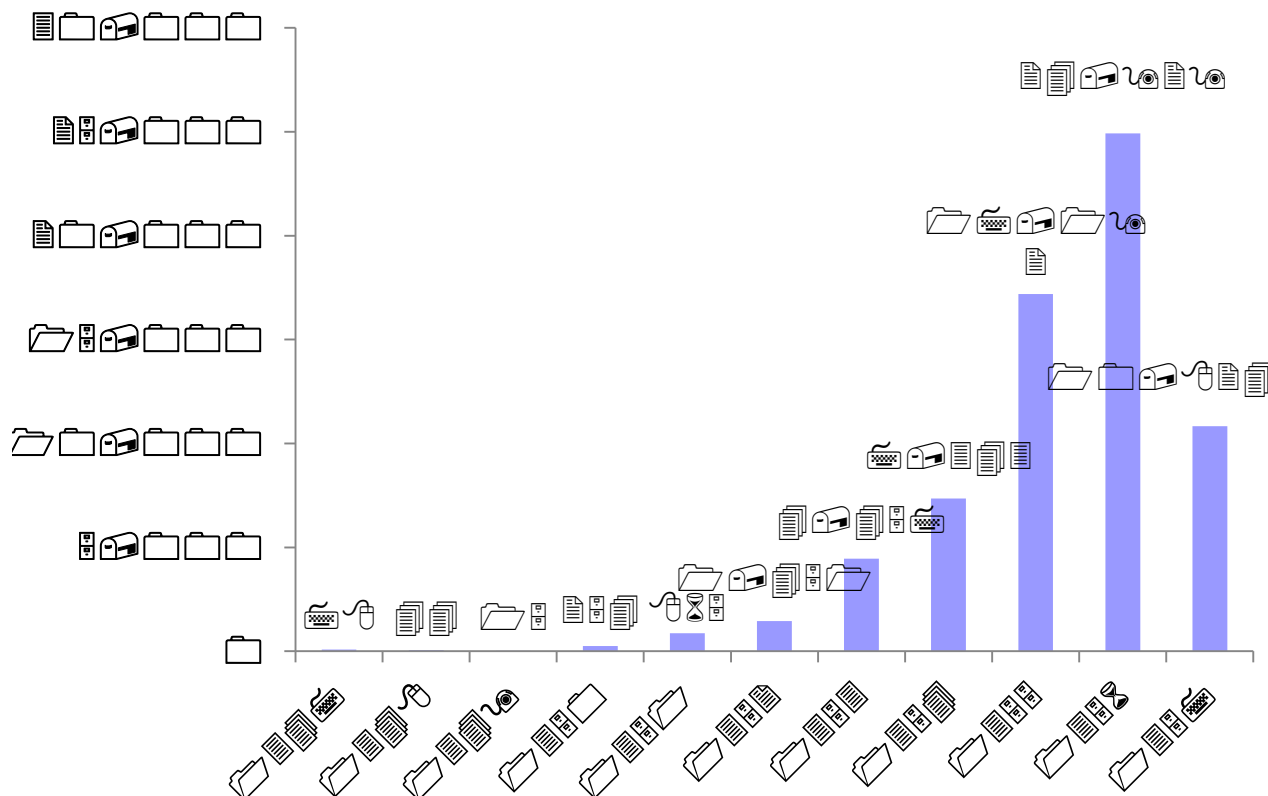
• تاکنون ۲۷۰ میلیون تومان اسناد خزانه فروخته که همه آنها را در امور عمرانی به اسناد خزانه فروخته شد خرم گذاشته است صد و ده میلیون



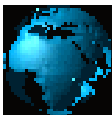


تاریخچه اوراق قرضه در ایران

معاملات اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه گسترش سالهای ۱۳۴۷ - ۱۳۵۷ (میلیون ریال)



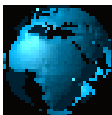
جمع معاملات اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه گسترش در طول سال های ۱۳۴۷ - ۱۳۵۷ (معادل ۶۷۴۵۲ میلیون ریال)



تاریخچه اوراق قرضه در ایران



- ⑤ شورای انقلاب به موجب مصوبه مورخ ۱۳۵۸/۹/۱۳ به دولت اجازه داد اوراق قرضه بدون بهره بابت مطالبات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ناشی از اعتباراتی که به تضمین و یا تعهد سازمان برنامه و بودجه توسط بانک مرکزی ایران اعطا شده است، منتشر کرده و برای تسویه مطالبات یاد شده در اختیار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران قرار دهد. اوراق قرضه بدون بهره منتشره در انواع سه ساله، پنج ساله و هفت ساله و سررسید بازپرداخت این اوراق از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۶ بود.
- ⑤ در بهمن ماه ۱۳۵۹ به دنبال تصویب قانون اصلاح قانون بودجه سال ۱۳۵۹ که به موجب آن پرداخت سود تضمین شده اوراق قرضه گسترش مالکیت لغو و پرداخت اصل اوراق مزبور به مدت ۲ سال تمدید گردید.
- ⑤ تصویب قانون بانکداری بدون ربا در شهریور ماه سال ۱۳۶۲ و ممنوعیت انتشار اوراق قرضه.
- ⑤ معرفی نشدن ابزاری جدید برای تأمین مالی دولت (ایجاد اقتصادی دولتی بدون نیاز به منابع مردمی).



انجمن مالی اسلامی ایران
Iranian Islamic Finance Association

تاریخچه اوراق قرضه در ایران



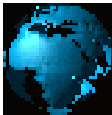
✓ تصویب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰،

✓ برای نخستین بار استفاده از اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۰ برای تامین منابع مالی طرح بزرگ نواب به کار برده شد.

✓ در ماده ۹۱ برنامه سوم به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده می شود با تصویب شورای پول و اعتبار، علاوه بر مواد مندرج در بند ۶ ماده ۲۰ قانون عملیات بانکی بدون ربا از اوراق مشارکت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به شرط عدم مغایرت با قانون عملیات بانکی بدون ربا استفاده کند. این موضوع در برنامه چهارم و پنجم نیز تکرار شد.

✓ انتشار اولین اوراق مشارکت دارای بازار ثانویه در سال ۱۳۸۱،

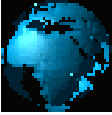
✓ سال ۱۳۸۶: تأسیس کمیته فقهی و آغاز فرایند طراحی اوراق بهادار اسلامی (صکوک).



تاریخچه انتشار اوراق قرضه و صکوک در ایران



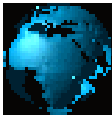
- سال ۱۳۲۲، مجوز انتشار مبلغ ۵۰۰ میلیون ریال اسناد خزانه طبق قانون
- سال ۱۳۳۰، مجوز انتشار مبلغ ۲ میلیارد ریال اوراق قرضه ملی در ۴ نوبت
- سال ۱۳۴۱، اوراق قرضه کوتاه مدت به نام اسناد خزانه توسط وزارت دارایی
- سال ۱۳۴۶، اوراق قرضه دولتی یا دفاعی طبق قانون بودجه
- سال ۱۳۵۰، اوراق قرضه عباس آباد
- سال ۱۳۵۴، اوراق قرضه گسترش مالکیت واحدهای تولیدی
- سال ۱۳۵۵، اوراق قرضه توسعه کشاورزی و اوراق قرضه مسکن
- سال ۱۳۶۲، ممنوعیت انتشار اوراق قرضه با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا
- سال ۱۳۷۳، انتشار اولین اوراق مشارکت (شهرداری تهران، طرح نواب)
- سال ۱۳۸۹، انتشار اولین اوراق اجاره (شرکت هواپیمایی ماهان)
- سال ۱۳۹۱، انتشار اولین اوراق مرابحه (شرکت صنعتی بوتان)



نیازمندی ها و الزامات



- ✓ نیاز به آموزش عمومی و تجربه عمومی (طرف تقاضا)
- ✓ نیاز به ظرفیت سازی در بین مدیران ناشران (طرف عرضه)
- ✓ نیاز به آمادگی بیشتر شرکت های تأمین سرمایه و مشاورین عرضه
- ✓ بهبود ساختار (استفاده از تعریف رتبه اعتباری به جای استفاده از ضامن)



بررسی موفقیت



✓ آیا برای ارزیابی عملکرد زمان کافی است؟ (برای ایجاد فهم ابزارهای مالی به زمانی بیشتر نیاز است)

✓ آمار انتشار تاکنون ۷۰۰۰ میلیارد تومان (متوسط سالانه ۱۴۰۰ میلیارد تومان)

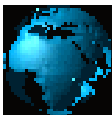
✓ نگرانی ها

✓ در مورد تعیین سود قطعی اوراق مشارکت

✓ مصرف وجود در طرح معرفی شده

✓ تأخیر در پرداخت سود اصل و یا نکول

✓ تأخیر در ارائه گزارش

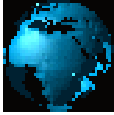


بررسی موفقیت



- ✓ وضعیت موجود و اوراق سررسید و پرداخت شده حاکی از موفقیت کلی طرح است،
- ✓ بنابراین اعتماد سرمایه گذاران در حال جلب شدن است،
- ✓ مدیران شرکتها نیز کم کم با این ابزار آشنا می شوند،
- ✓ در عین حال در آغاز یک حرکت بلندمدت هستیم و تمامی ذینفعان باید از تجارب بیاموزند.

نوع اوراق	تعداد انتشار	مبلغ کل اوراق منتشره	مبلغ اوراق سررسید شده	مبلغ اوراق در دست دارندگان	تعداد انتشار با ضمانت بانکی	تعداد انتشار با ضمانت سندیکایی بانک و غیر	تعداد انتشار با ضمانت غیربانکی
مشارکت	24	38,432	24,150	14,282	18	1	5
اجاره	24	26,716	3,293	23,423	18	2	4
مراجعه	4	2,001	301	1,700	3	-	1
سفارش ساخت	1	1,629	-	1,629	-	-	1
جمع	52	68,778	27,744	41,034	39	3	11



➤ بانک محور یا بازار محور

✓ آیا قرار است تأمین مالی اقتصاد بازار محور شود؟

✓ خیر، قرار است نقش بازار از گذشته بیشتر شود و بانک و بازار هر دو به تأمین مالی اقتصاد بپردازند.

✓ برای مشارکت بازار در تأمین مالی چه الزاماتی وجود دارد؟

✓ استحکام بیشتر اقتصاد: سیاستهای پولی و مالی کارشناسانه و ایجاد ثبات مالی (ثبات در نرخ دارایی های مالی از جمله ارز و سود بانکی).

✓ پذیرش ریسک بیشتر (در بازار ریسک توزیع می شود، بنابراین مردم در ریسک اقتصاد مشارکت خواهند کرد).

✓ تأمین مالی بلندمدت و با مبالغ زیاد از طریق بازار ممکن است.

✓ ابزارهای مالی اسلامی به پشتوانه دارایی (Asset Backed) ریسک را به میزان کمتری متمرکز می کنند.