

به نام خدا

اوراق مشارکت در ایران

حسین عبده تبریزی

۱۳۷۸

اوراق قرضه در ایران

اسناد خزانه - سه ماهه، شش ماهه، و یکساله

قبوض اصلاحات ارضی (دستور پرداخت) دهساله

اوراق قرضه یکساله، دو ساله، سه ساله

اوراق قرضه نوسازی عباس آباد

اوراق قرضه دوساله، سهساله، پنجساله، هفتساله

حداکثر معاملات در سال ۱۳۵۶ برابر ۵۳۸۲/۱ میلیون ریال (۱۲٪ کل معاملات) بوده

است.

مقایسه تبصره‌های ۸۵ و ۶۸

تبصره ۶۸ قانون بودجه ۷۴	تبصره ۸۵ قانون برنامه	در مورد
وزارت مسکن و شهرسازی، به طور عام	وزارت مسکن و شهرسازی - سازمان ملی زمین و مسکن	۱. ناشر
هریک از بانک‌ها به طور عام	بانک مسکن	۲. کارگزار
حداقل ۲۰ درصد علی‌الحساب، فقط	درصد سود حاصل از اجرای طرح یادشده به نسبت قیمت اسمی	۳. سود
دولت به طور عام در حدود هزینه‌های تمام‌شده و سود علی‌الحساب برای خرید واحد بیمارستانی مربوط	بازخرید اوراق مذکور و سود متعلقه از جانب دولت (وزارت امور اقتصادی و دارایی)	۴. تضمین‌کننده
وزارت مسکن و شهرسازی	وزارت مسکن و شهرسازی، وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران	۵. تهیه‌کننده طرح آیین‌نامه
خریدوفروش اوراق در بورس تصریح شده است	خریدوفروش اوراق در بازار بورس و یا مستقیماً، قانوناً و صریحاً مجاز شناخته شده است	۶. خریدوفروش اوراق
ساختمان بیمارستان‌ها (فعالیت زیربنایی)	عام، زیربنایی، تولیدی و ساختمانی و به طور خاص اجرای طرح‌های بخش مسکن	۷. تنوع پروژه‌ها
نامحدود	۳ ماه از ۷۰/۳/۲۹	۸. مدت تهیه آیین‌نامه
سرمایه‌گذاران امور بیمارستان‌ها و پزشکان به طور خاص، و به طور عام مردم	به طور خاص خریداران مسکن و سرمایه‌گذاران در بخش مسکن و یا بسازوبفروش‌ها	۹. نوع خریداران
سه ماهه، شش ماهه، و یک‌ساله	آزاد است	۱۰. تاریخ پرداخت سود علی‌الحساب
۵ ساله	آزاد، ولی قاعدتاً ۵ ساله است	۱۱. سررسید

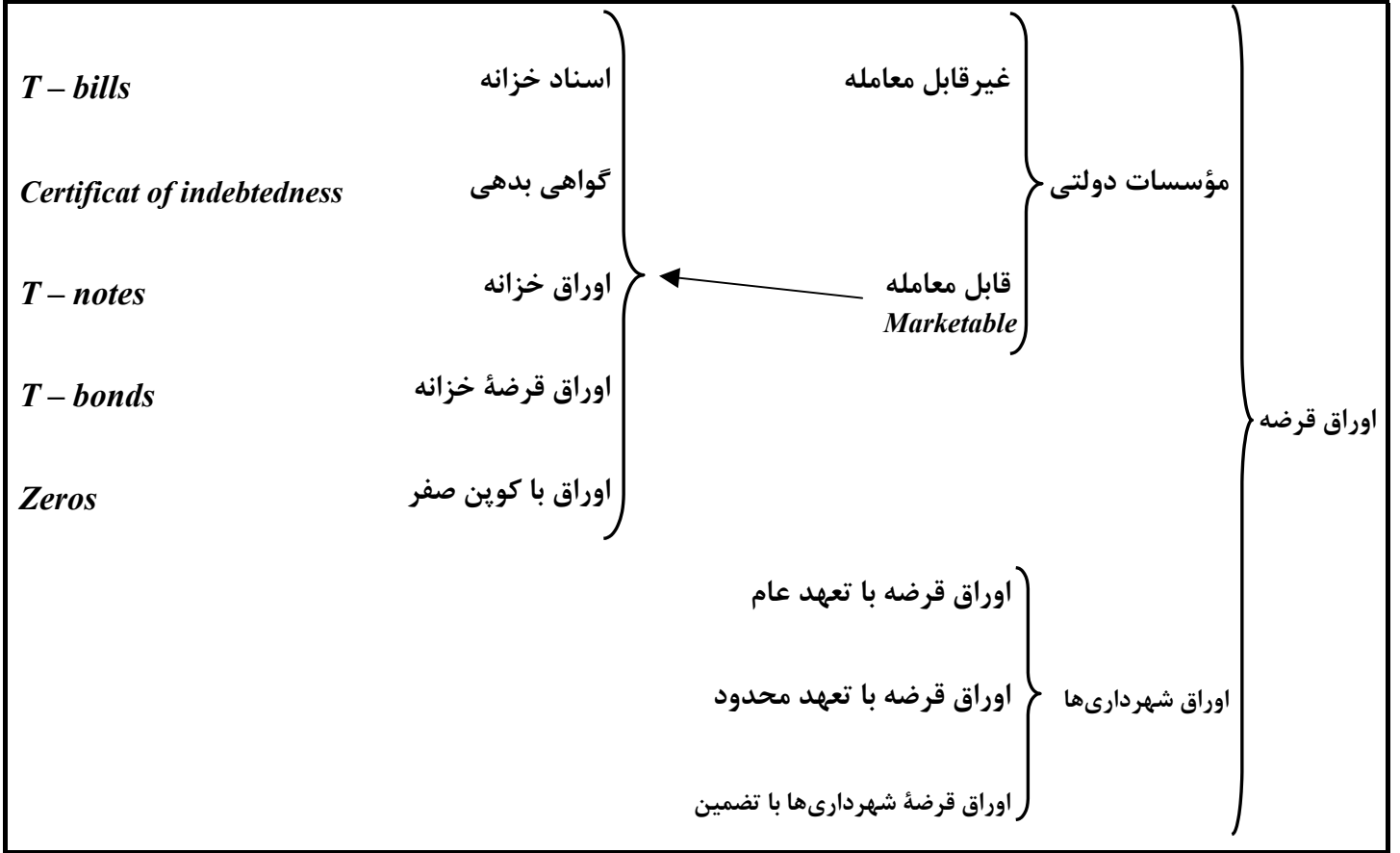
تقسیم‌بندی اوراق

اوراق بهادار مالکیت	مثل سهام عادی	اوراق بهادار
اوراق بهادار بدهی	مثل اوراق قرضه و رهن‌ها	
اوراق بهادار دو زیستی	مثل اوراق سهام ممتاز	

اوراق بازار سرمایه	اوراق بهادار
اوراق بازار پول	

<i>T – Bills</i>	اسناد خزانه	اوراق بهادار بازار پول
<i>CD's</i>	گواهی سپرده	
<i>BANKER's Acceptances</i>	پذیره‌های بانکی	
<i>Commercial Papers</i>	اوراق تجاری	
<i>Fed Funds</i>	وام وجوه فدرال	
<i>Eurodollar Loans</i>	وام‌های دلار اروپایی	
<i>REPOs</i>	قراردادهای باز خرید	

گروه‌بندی اوراق قرضه



رتبه‌بندی اعتباری اوراق قرضه

درجه‌بندی

مودیز *MOODY's*

بالاترین کیفیت	<i>Aaa</i>
کیفیت بالا	<i>Aa</i>
بالاترین اوراق با کیفیت متوسط	<i>A</i>
کیفیت متوسط	<i>Baa</i>
تا حدی سفته‌بازانه	<i>Ba</i>
سفته‌بازانه	<i>B</i>
کیفیت نازل	<i>Caa</i>
بسیار سفته‌بازانه	<i>Ca</i>
پایین‌ترین درجه	<i>C</i>

استاندارد و پور *Standard & Poor's*

بالاترین کیفیت	<i>AAA</i>
کیفیت بالا	<i>AA</i>
بہتر از اوراق با کیفیت متوسط	<i>A</i>
کیفیت متوسط	<i>BBB</i>
پایین‌تر از کیفیت متوسط	<i>BB</i>
سفته‌بازانه	<i>B</i>
بسیار سفته‌بازانه	<i>CCC</i>
قرضه درآمدی	<i>C</i>
عدم پرداخت	<i>D</i>

علت تغییر قیمت اوراق قرضه

۱. تغییر در نرخ بهره پایه در اقتصاد

۲. تغییر در قیمت اوراق قرضه‌ای که قیمت فروش آن با قیمت اسمی فرق دارد، و به سررسید نزدیک می‌شود، بدون این که نرخ بازده مورد انتظار (ثمر) تغییر کند

۳. تغییر قیمت برای اوراق غیر خزانه، به دلیل تغییر در نرخ بازده (ثمر) حاصل از تغییر در شکاف بازده بین اوراق دولتی و غیردولتی

۴. تغییر در توان اعتباری ناشر اوراق قرضه

انواع اوراق بهادار با درآمد ثابت

	اوراق قرضه کوتاهمدت	
	اوراق قرضه میانمدت	
	اوراق قرضه بلندمدت	
	اوراق قرضه دولتها	
<i>government</i>	اوراق قرضه دولتی	-
	<i>bonds</i>	
<i>treasury bills /</i>	اسناد و اوراق خزانه	-
	<i>notes</i>	
<i>zero-coupon government</i>	اوراق قرضه دولتی با کوپن صفر	-
	<i>bonds</i>	
<i>stripped</i>	اوراق قرضه ترتیبی دولت	-
	<i>securities</i>	
- <i>CATs</i>	گواهی منافع انباشته روی اوراق خزانه	
- <i>TIGRO</i>	گواهی مبتنی بر رشد سرمایه‌گذاری	
- <i>STRIPPs</i>	معامله جداگانه اصل و بهره	
	اوراق بهادار پذیرش شده	

<i>ds treasury</i>	اوراق قرضه خزانه‌داری	-
	<i>bonds</i>	
<i>government saving</i>	اوراق قرضه پس‌انداز دولتی	-
	<i>bonds</i>	
<i>other government</i>	سایر اوراق قرضه دولتی	-
	<i>bonds</i>	

government agency bonds

- اوراق قرضه مؤسسات دولتی

Ginnie Mae - اوراق قرضه با تضمین سازمان دولتی وام‌های رهنی ملی یا GNMA

bonds

Sallie Mae - اوراق قرضه با تضمین انجمن بازاریابی وام‌های دانشجویی یا SLMA

bonds

Fannie Mae - اوراق قرضه با تضمین سازمان فدرال وام‌های رهنی ملی FNMA

bonds

Freddie Mac - اوراق قرضه با تضمین شرکت‌های سهامی

bonds

وام‌های رهنی مسکن فدرال FHLMC

GNMA ARMS

FNMA ARMS

FHLMC ARMS

adjustable rate mortgage securities = ARMS

اوراق قرضه مؤسسات و آژانس‌های وابسته به دولت

government – sponsored agency bonds

government – guaranteed bonds اوراق قرضه تضمین شده دولت

municipal bonds

اوراق قرضه شهرداری‌ها، ایالت‌ها، و دولت‌های محلی

– *general obligation bonds*

– *revenue bonds*

<i>residual bonds</i>	اوراق قرضه باقی مانده
<i>accrual bonds</i>	اوراق قرضه با اصل و فرع جمع شده
<i>sequentials</i>	اوراق قرضه ترتیبی
<i>stripped</i>	اوراق قرضه تفکیکی
<i>pacs / tacs</i>	اوراق قرضه با استهلاك مساوی
<i>CMO whole loan backed securities</i>	
	اوراق قرضه با پشتوانه اوراق قرضه‌ای که پشتوانه وام‌های مسکن تضمین نشده دولتی دارد
<i>income bonds</i>	اوراق قرضه درآمدی
<i>guaranteed bonds</i>	اوراق قرضه ضمانت شده
<i>participation bonds</i>	اوراق قرضه مشارکت
<i>poolted bonds</i>	اوراق قرضه مشترک
<i>collateral trust bonds</i>	اوراق قرضه امانی وثیقه
<i>equipment trust certificate</i>	گواهی ودیعه تجهیزات
<i>convertible debenture</i>	اوراق قرضه قابل تبدیل
<i>zero-coupon bonds</i>	اوراق قرضه با کوپن صفر
<i>commodity backed bonds</i>	اوراق قرضه بر پایه کالاهای اساسی
<i>stock – indexed bonds</i>	اوراق قرضه شاخص بندی شده به سهام

<i>international agencies' bonds</i>	اوراق قرضه مؤسسات بین‌المللی
<i>corporate bonds & notes</i>	اسناد و اوراق قرضه شرکت‌ها
<i>debenture</i>	بدون وثیقه
<i>senior</i>	دارای اولویت
<i>subordinate</i>	بدون اولویت
<i>commercial papers</i>	اوراق تجاری
	اوراق قرضه با پشتوانه دارایی‌های جاری شرکت‌ها
<i>asset backed securities</i>	
	- <i>auto-loan backed securities</i>
	- <i>credit card receivables</i>
	- <i>boat loan securities</i>
<i>mortgage bond</i>	اوراق قرضه رهنی
<i>mortgage backed securities</i>	- اوراق قرضه با پشتوانه وام‌های مسکن ضمانت‌شده دولت
<i>whole loan adjustable rate mortgage</i>	- اوراق قرضه با پشتوانه وام‌های مسکن تضمین‌شده دولت
<i>collateralized mortgage obligation (CMO's)</i>	تعهدات رهنی دارای پشتوانه
	انواع CMO بسیار است.

۱. جدول مقایسه خصوصیات اوراق مشارکت و اوراق قرضه

ردیف	شرح	اوراق مشارکت	اوراق قرضه
۱	مبلغ معین	×	×
۲	سررسید معین	×	×
۳	تضمین اصل مبلغ	×	×
۴	قابل معامله در بازار ثانویه	×	×
۵	دارای قدرت جمع‌آوری نقدینگی	×	×
۶	ابزار سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت	×	×
۷	ابزار سرمایه‌گذاری بلندمدت	×	×
۸	ابزار سیاست‌های پولی	×	×
۹	مبلغ سرمایه‌گذاری دارای ماهیت بدهی است	-	×
۱۰	مبلغ سرمایه‌گذاری دارای ماهیت مشارکت است	×	-
۱۱	معین بودن طرح سرمایه‌گذاری	×	-
۱۲	معین بودن سودآوری تقریبی طرح	×	-
۱۳	مبتنی بودن بر عقود اسلامی	×	-
۱۴	ثابت بودن ماهیت سود پرداختی	-	×
۱۵	ربوی بودن بهره پرداختی	-	×

۲. عقود اسلامی و میزان کارآیی آن جهت انتشار اوراق مشارکت

ردیف	نام عقد	امکان کاربرد جهت انتشار اوراق مشارکت	نوع فعالیت اقتصادی	میزان کاربرد	سررسید اوراق
۱	جعاله	-	-	-	-
۲	مزارعه	-	-	-	-
۳	مساقات	-	-	-	-
۴	سلف	×	تولیدی، بازرگانی، خدماتی	متوسط	کوتاهمدت، میانمدت، بلندمدت
۵	اجاره به شرط تملیک	-	-	-	-
۶	قرض الحسنه	×	تولیدی، بازرگانی، خدماتی	کم	کوتاهمدت، میانمدت
۷	مضاربه		بازرگانی	زیاد	کوتاهمدت، میانمدت
۸	مشارکت حقوقی	-	-	-	-
۹	مشارکت مدنی	×	تولیدی، بازرگانی، خدماتی	بسیار زیاد	کوتاهمدت، میانمدت، بلندمدت
۱۰	خرید دین	×	تولیدی، بازرگانی، خدماتی	کم	کوتاهمدت، میانمدت، بلندمدت
۱۱	فروش اقساطی	-	-	-	-
۱۲	فروش اقساطی و خرید دین (توأمًا)	×	بازرگانی	کم	کوتاهمدت، میانمدت، بلندمدت
۱۳	وکالت	×	تولیدی، بازرگانی، خدماتی	زیاد	کوتاهمدت، میانمدت، بلندمدت

ترکیب بازار اوراق قرضه ایالات متحده در ۳۱ دسامبر ۱۹۹۰

(میلیارد دلار: ارزش اسمی)

(/۲۵/۴)	۲,۲۱۰ دلار	اوراق قرضه خزانه امریکا
(/۳/۶)	۳۰۹	اوراق قرضه مؤسسات دولتی (غیرمسکن)
(/۱۷/۳)	۱,۵۰۶	اوراق قرضه شرکتها:
		داخلی
		خارجی
(/۹/۸)	۸۵۲	اوراق قرضه شهرداریها
(/۳۲/۰)	۲,۷۸۳	اوراق قرضه با تضمین وامهای رهنی ضمانت شده
(/۱۱/۹)	۱,۰۲۹	اوراق قرضه با تضمین وامهای ضمانت شده دولت
	۸,۵۹۹ دلار	جمع بازار اوراق قرضه دولت