

# انواع روش‌های تأمین مالی در بازار سرمایه ایران



شرکت سرمایه‌گذاری  
توسعه صنعت و تجارت

## مدرس دوره: امیر تقی خان تجریشی



### سوابق اجرایی

عضو هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری توسعه صنعت و تجارت در بهمن ۱۳۹۶، سهامدار عمده شرکت از بانک صنعت و معدن به گروه توسعه صنعتی ایران (دارایی تحت مدیریت بیش از ۱۰۰۰ میلیارد)



Co-Head of Investment Banking, Turquoise Group



عضو هیئت مدیره کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران



عضو هیئت مدیره شرکت های نیروکزر و گلوکزان



عضو هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری آرمان آتی



راہاندازی و مدیریت بیش از ۱۰ صندوق سرمایه گذاری از جمله اولین صندوق سرمایه گذاری پروژه (Investment Project Fund)، اولین صندوق سرمایه گذاری قابل معامله در بورس (ETF)، و اولین صندوق سرمایه گذاری مخاطره پذیر (VC Fund)



نائب رئیس هیئت مدیره کارگزاری آرمون بورس



تحلیل گر شرکت مشاوره مدیریت رولندبرگر آلمان



تحلیل گر شرکت مشاوره مدیریت دیلویت اتریش



### سوابق دانشگاهی

دکتری مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبائی



کارشناسی ارشد Finance از CASS Business School لندن  
(Full scholarship HSBC London & City University of London)



کارشناسی ارشد مدیریت اجرایی (MBA) از دانشگاه صنعتی شریف



کارشناسی مهندسی صنایع از دانشگاه صنعتی شریف



Marketing Management, Mediterranean Institute of Management  
(Full scholarship by Cyprus government)



Being a Leader and the Effective Exercise of Leadership, Dubai  
(Full scholarship by M. Jensen, Harvard Professor)



دوره ها و مدارک حرفه ای مانند CFA level I، تحلیل گری بازار سرمایه، نمایندگی دو کارگزاری بورس، و ...



## فهرست مطالب

- پیشگفتار
- روش‌های تأمین مالی مبتنی بر بدهی
  - اوراق اجاره
  - اوراق مرابحه
  - اوراق استصناع (سفارش ساخت)
  - اوراق مشارکت
  - اوراق سلف
  - اوراق منفعت
  - اوراق خرید دین - اوراق رهنی
- روش‌های تأمین مالی مبتنی بر سرمایه
  - افزایش سرمایه
  - صندوق زمین و ساختمان
  - صندوق پروژه
  - پذیرش در بازار سرمایه

## پیشگفتار

- ایران از کشورهای در حال توسعه می‌باشد و از خصوصیات بارز هر کشور در حال توسعه‌ای، **نیاز شدید به منابع مالی** جهت سرمایه‌گذاری و تولید است.
- با در نظر داشتن سند چشم‌انداز ۲۰ ساله که کسب جایگاه اول اقتصادی منطقه خاورمیانه و غرب آسیا را برای کشورمان هدف‌گذاری کرده است، لزوم توجه بیشتر به مسائل تأمین مالی به عنوان یکی از ارکان کلیدی راه‌اندازی پروژه‌های توسعه‌ای در کشور غیر قابل انکار می‌باشد.
- در حال حاضر با محدودیت‌های پیش‌رو و **تنگناهای بین‌المللی** و همچنین نیاز بنگاه‌ها به ایجاد موقعیت رقابتی بیشتر در بازار در کنار **افزایش نرخ ارز**، تأمین مالی از محل منابع داخلی بیش‌تر از گذشته احساس می‌شود.

- از این رو نهادهای مالی در بازار پول و سرمایه باید بسمت بکارگیری روش‌های نوین و حتی ابداعی مناسب ساختارها و شرایط ایران حرکت کنند.
- البته با توجه به بوروکراسی‌های موجود و پیچیدگی و تعریف نامناسب از قوانین و مقررات، تا حدودی این فرآیند با تاخیر روبرو شده است و روند حرکت موسسات مالی به این سمت با کندی همراه است.
- با توجه به محدودیت منابع ملی و همچنین **ظرفیت سیستم بانکی** و مواردی از این قبیل بنظر می‌رسد در آینده کشور ناگزیر به استفاده از روش‌های نوین تأمین مالی روی آورد.

# اصولاً روشهای تامین مالی در دنیا به دو دسته‌ی کلی تامین مالی از طریق اوراق بدهی یا Debt و از طریق سرمایه یا Equity انجام می‌شوند.

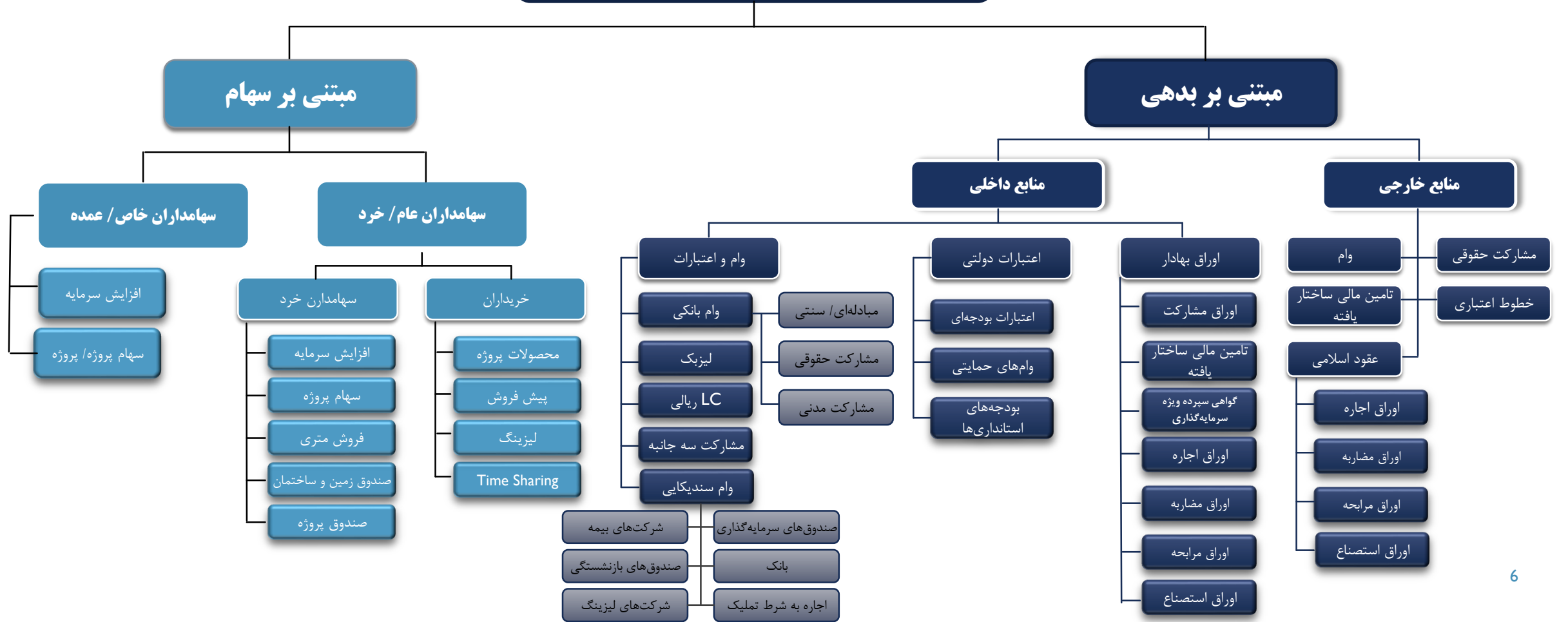
■ **تامین مالی مبتنی بر بدهی** به معنای جذب منابع مالی مورد نیاز از محل استقراض از سرمایه‌گذارانی غیر از سهامداران شرکت میباشد که به واسطه سرمایه‌گذاری در شرکت، از **بازدهی معینی** منتفع می‌شوند. عموماً شرکتهایی که کنترل پروژه و منافع آن برایشان اهمیت دارد و همچنین از توان نقدینگی مناسبی برخوردارند، تامین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی برایشان اولویت دارد. در این صورت شرکت ریسک مالی ناشی از پرداخت اصل و فرع اوراق را می‌پذیرد، به امیدی که با بهره‌برداری از پروژه بتواند آنها را جبران نماید.



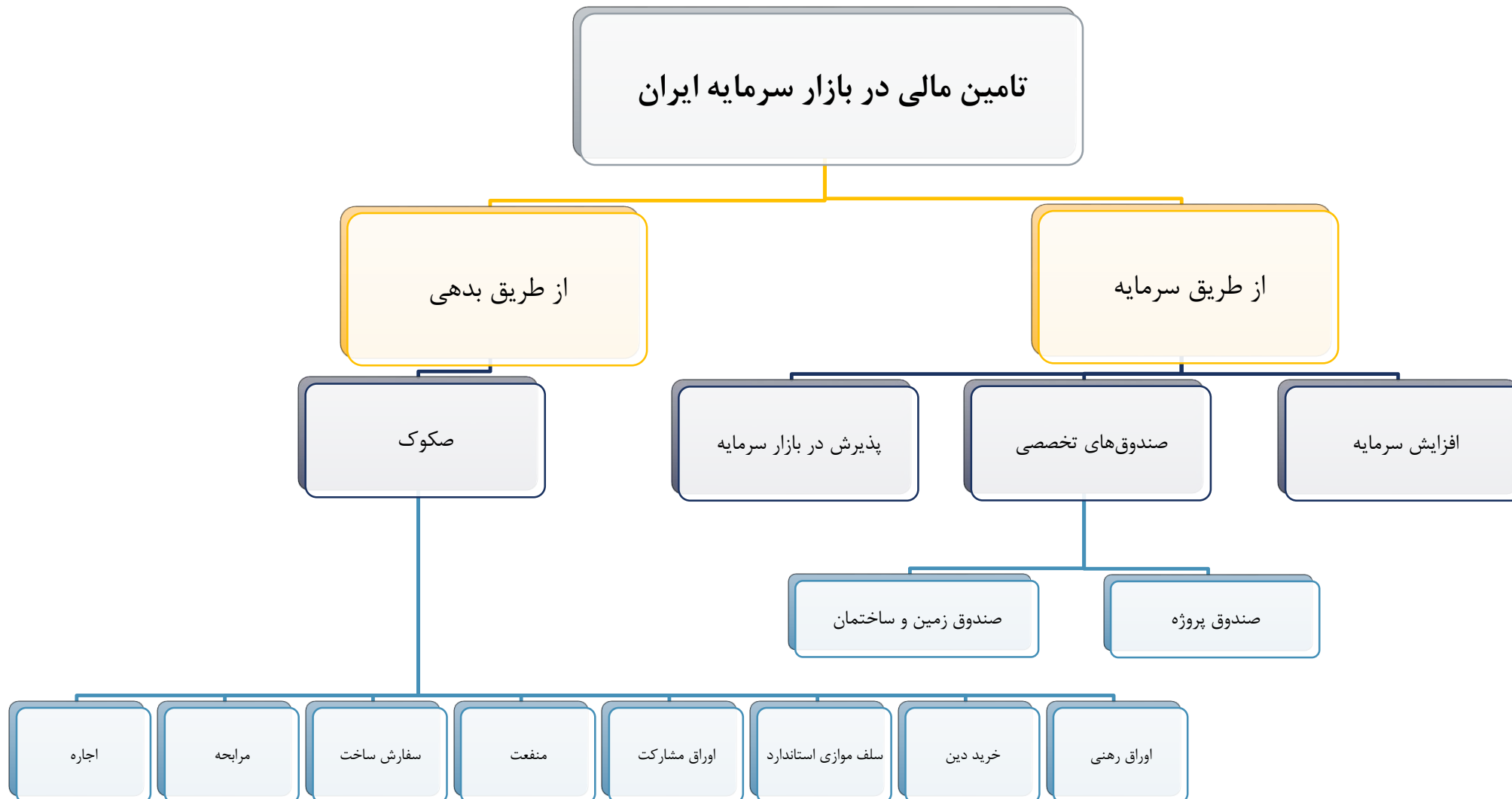
■ **تامین مالی مبتنی بر سرمایه** به معنای تامین منابع مورد نیاز از محل **حقوق صاحبان سهام** بوده و سرمایه‌گذاران در حکم **مالکان** شرکت یا پروژه قرار می‌گیرند. در تامین مالی مبتنی بر سرمایه، بخشی از ریسک انجام پروژه به سرمایه‌گذاران انتقال می‌یابد و در مقابل بخشی از **بازدهی** انجام پروژه نیز به آنان اختصاص می‌یابد. از این رو این روش برای شرکتهایی که می‌توانند ریسک **تغییر مالکیت** بخشی از پروژه را بپذیرند و همچنین شرکتهایی که به لحاظ **کفایت سرمایه** و **نقدینگی** وضعیت مناسبی ندارند قابل اجرا است.



# روش های تأمین مالی



# تأمین مالی در بازار سرمایه ایران





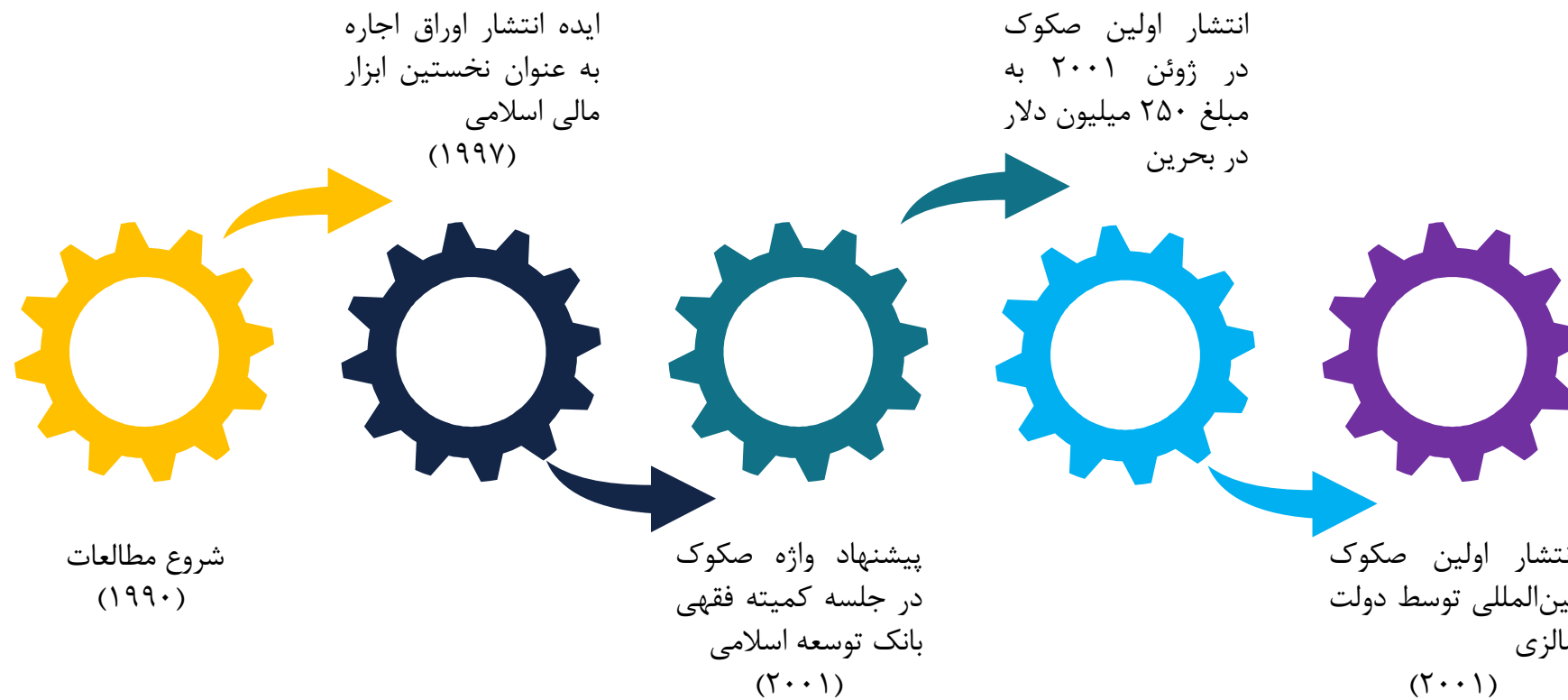
## ▪ ابزارهای تأمین مالی مبتنی بر بدهی



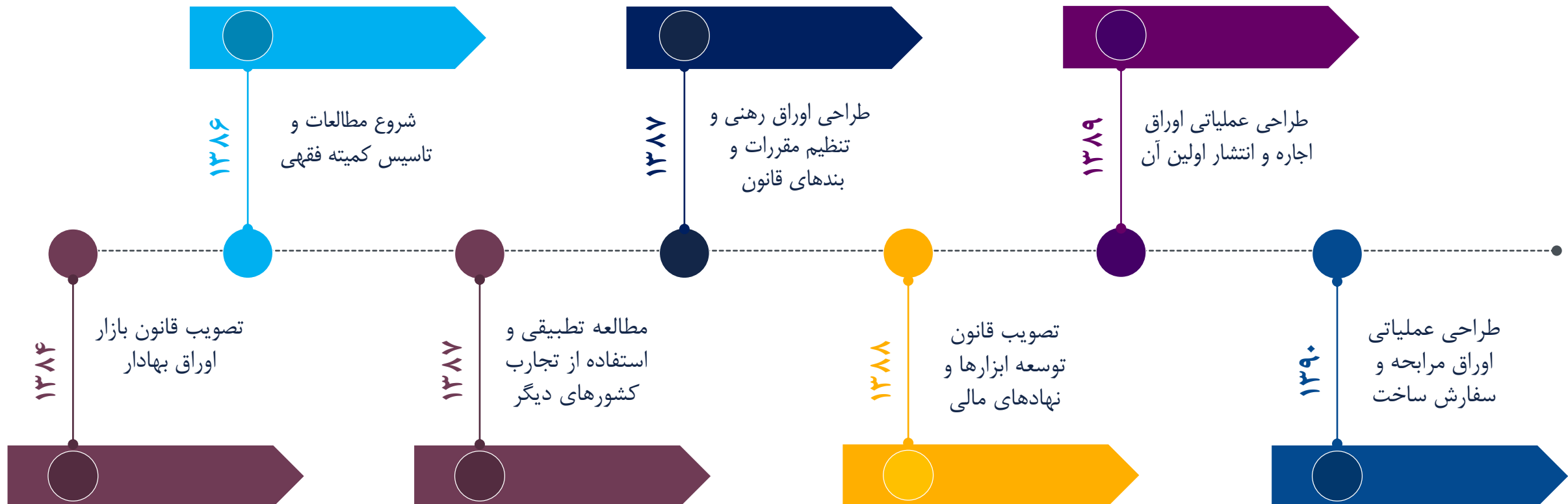
# آمار اوراق بدهی منتشر شده در بازار سرمایه ایران

نوع اوراق	تاریخ اولین انتشار	تعداد اوراق منتشر شده	حجم اوراق منتشر شده	تعداد اوراق سررسید شده
صکوک اجاره	۱۳۸۹/۱۲/۲۱	۴۲	۱۳۳,۰۷۵ میلیارد ریال	۱۷
صکوک مرابحه	۱۳۹۱/۱۲/۲۶	۱۵	۷۴,۴۴۵ میلیارد ریال	۴
صکوک سفارش ساخت	۱۳۹۴/۰۲/۰۹	۱	۱,۶۲۹ میلیارد ریال	۰
اوراق مشارکت	۱۳۸۴/۰۵/۱۹	۳۰	۹۴,۶۷۲ میلیارد ریال	۲۲
سلف موازی استاندارد	۱۳۹۳/۰۴/۲۲	۳۷	۷۷,۳۲۴ میلیارد ریال	۲۲

## تاریخچه اوراق صکوک در جهان



# تاریخچه اوراق (صکوک) در ایران



# انواع صکوک در یک نگاه

## صکوک و انواع آن

### صکوک استصناع

صکوک استصناع اوراق بهاداری است که براساس قرارداد استصناع (سفارش ساخت) طراحی شده است. استصناع قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرار داد، در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل چیز مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر به عهده می‌گیرد.

### صکوک سلف (سلم)

هنگامی که شخص تولید یا ارائه کالای یا خدمت معینی را مورد هدف قرار می‌دهد، با انتشار این نوع از صکوک قادر خواهد بود تا منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کند. در واقع سرمایه‌گذاران در این اوراق، کالای مورد نظر را پیش‌خرید کرده‌اند.

### صکوک منفعت

ورق منفعت، سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معین خدمات یا منافع آینده از یک دارایی بادوام است که در ازای پرداخت مبلغ معینی به وی منتقل شده است.

### صکوک مساقات

صکوک مساقات اوراق بهاداری است که در آن ناشر با وجوه حاصل از فروش اوراق به سرمایه‌گذاران و خرید باغات قابل بهره‌برداری توسط آن، اقدام به واگذاری باغات به باغبانان کرده و در پایان محصول به دست آمده را میان سرمایه‌گذاران و باغبانان تقسیم می‌کند.

### صکوک جعاله

اوراق جعاله، اوراق مالکیت مشاع دارایی‌ای است که بر اساس قرارداد جعاله، تعهد انجام و تحویل آن مقرر گردیده است و بعد از پایان عمل، صاحبان اوراق، مالک مشاع نتیجه عمل خواهند بود.

### صکوک قرض الحسنه

اوراق قرض الحسنه اوراق بهاداری است که براساس قرارداد قرض بدون بهره منتشر می‌شود و به موجب آن قرارداد، ناشر اوراق به میزان ارزش اسمی آنها به دارندگان اوراق بدهکار است و بایستی در سررسید به آنان بپردازد.

### صکوک مشارکت

صکوک مشارکت، برای تجمیع وجوه مورد نیاز جهت راه‌اندازی طرح‌های جدید، توسعه طرح‌های موجود یا تأمین مالی کسب و کار مبتنی بر مشارکت استفاده می‌شود. دارندگان این اوراق به میزان سهم خود مالک طرح یا دارایی‌های آن می‌شوند و در سود و زیان آن سهیم هستند.

### صکوک مزارعه

مزارعه در اصطلاح قراردادی است که به موجب آن، یکی از طرفین قرارداد، زمینی را برای مدت معین در اختیار دیگری قرار می‌دهد که در آن زراعت کرده تا حاصل را با هم تقسیم کنند. صکوک مزارعه اوراق بهاداری است که براساس قرارداد مزارعه طراحی شده است.

### صکوک مضاربه

صکوک مضاربه اوراق بهاداری است که یک شخص کارآفرین برای تأمین مالی فعالیت خود نیاز به آن داشته و می‌تواند از طریق فروش آن و شراکت با سرمایه‌گذاران در ریسک و سود تجارت خود، منابع مالی مورد نیاز را فراهم کند.

### صکوک مراجه

صکوک مراجه اوراق بهاداری است که دارندگان آنها به صورت مشاع، مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مراجه حاصل شده است و دارنده ورق مالک و طلبکار آن دین است.

### صکوک اجاره

صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن بصورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف‌کننده یا بانی واگذار شده است.



# 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
مربحه		اجاره	مربحه	مربحه	اجاره	اجاره	مربحه
مشارکت		مربحه	مشارکت	اسناد خزانه	مربحه	مربحه	سفارش ساخت
مزارعه		مشارکت	سلف		مشارکت		اسناد خزانه

# صکوک اجاره

# صکوک اجاره

- اوراق اجاره، اوراق بهادار با نام و قابل انتقال بوده که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق است. با انتشار اوراق اجاره، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و خریداران اوراق اجاره برقرار می‌گردد. ناشر به وکالت از طرف خریداران ملزم به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق اجاره جهت خرید دارایی موضوع انتشار و اجاره آن به بانی می‌باشد. تملیک اوراق اجاره به منزله قبول وکالت ناشر بوده و وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق اجاره غیر قابل عزل، نافذ و معتبر است.

## انواع قراردادهای مورد قبول در انتشار اوراق اجاره

## انواع پرداخت‌های مرتبط

## انواع اوراق اجاره بر اساس هدف انتشار

### ■ 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؛ یعنی اوراق اجاره برای بدست آوردن یک دارایی خاص برای بانی توسط نهاد واسط منتشر می‌شود.

### ■ اوراق اجاره تأمین نقدینگی:

- اوراقی است که در آن نهاد واسط، یک دارایی (یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها) را از طرف سرمایه‌گذاران از بانی خریداری نموده و به وی اجاره می‌دهد؛ یعنی اوراق اجاره جهت تأمین سرمایه در گردش برای بانی توسط نهاد واسط منتشر می‌شود.

- پرداخت کامل مبلغ اجاره بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی

- پرداخت بخشی از اجاره بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی و تصفیه مابقی منافع اوراق اجاره در سررسید نهایی

- اجاره به شرط تملیک

- اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین

# آثار و کارکردهای اقتصادی صکوک اجاره



■ ماده ۱۲ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی: درآمد حاصل از فروش دارایی به نهاد واسط برای تأمین مالی از طریق عرضه عمومی اوراق بهادار معاف از مالیات است و به نقل و انتقال آن هیچگونه مالیات و عوارضی تعلق نمی‌گیرد.

■ ماده ۱۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی: نهاد واسط از پرداخت هرگونه مالیات و عوارض نقل و انتقال و مالیات بر درآمد آن دسته از دارایی‌هایی که تأمین مالی آن از طریق انتشار اوراق بهادار به عموم صورت می‌گیرد معاف است.

■ تبصره ۱ ماده ۱۴۳ مکرر قانون مالیات‌های مستقیم، تمامی درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار موضوع بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار و درآمدهای حاصل از نقل و انتقال این اوراق از پرداخت مالیات بر درآمد و مالیات بر ارزش افزوده معاف می‌باشد.



# شرایط دارایی مبنای انتشار صکوک اجاره

## مشخصات عمومی

- به کارگیری آن در فعالیت بانی، منجر به ایجاد جریانات نقدی شده یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید.
- هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.
- تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسطه دارای هیچگونه محدودیتی نباشد.
- مالکیت آن به صورت **مشاع نباشد** (دارایی مشاع به شرط واگذاری مالکیت کل دارایی، می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره قرار گیرد).
- امکان واگذاری به غیر را داشته باشد.
- تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.
- ارزش دارایی و عمر اقتصادی آن باید توسط کارشناس یا کارشناسان منتخب کانون کارشناسان رسمی دادگستری یا حسب مورد به تشخیص سازمان از سایر روش‌های قابل اتکا تعیین شود.
- ارزش تقریبی دارایی‌های مبنای انتشار اوراق اجاره نباید کمتر از ده میلیارد ریال باشد.

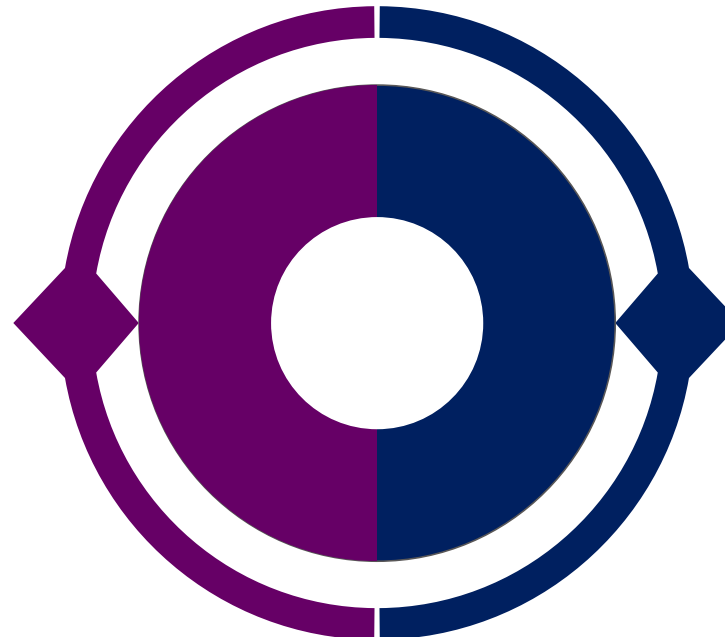
## دارایی‌های قابل قبول

- زمین،
- ساختمان و تاسیسات،
- ماشین‌آلات و تجهیزات،
- وسایل حمل و نقل.

# شرایط بانی در انتشار صکوک اجاره

## شخص حقوقی عمومی یا دولتی

- شهرداری‌ها،
- اشخاص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی،
- شرکت‌ها و موسسات دولتی که شمول قوانین و مقررات عمومی به آنها مستلزم ذکر یا تصریح نام است و شرکتهای فرعی و وابسته آنها در صورتی که شمول قانون بر آنها نیز مستلزم ذکر یا تصریح نام باشد،
- در خصوص بانکها موسسات مالی و اعتباری و شرکتهای واسپاری (لیزینگ‌ها) تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، لازم است جریان نقدی حاصل از عملیات آنها در دوره مالی یکسال گذشته مثبت بوده و حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۵ درصد باشد.



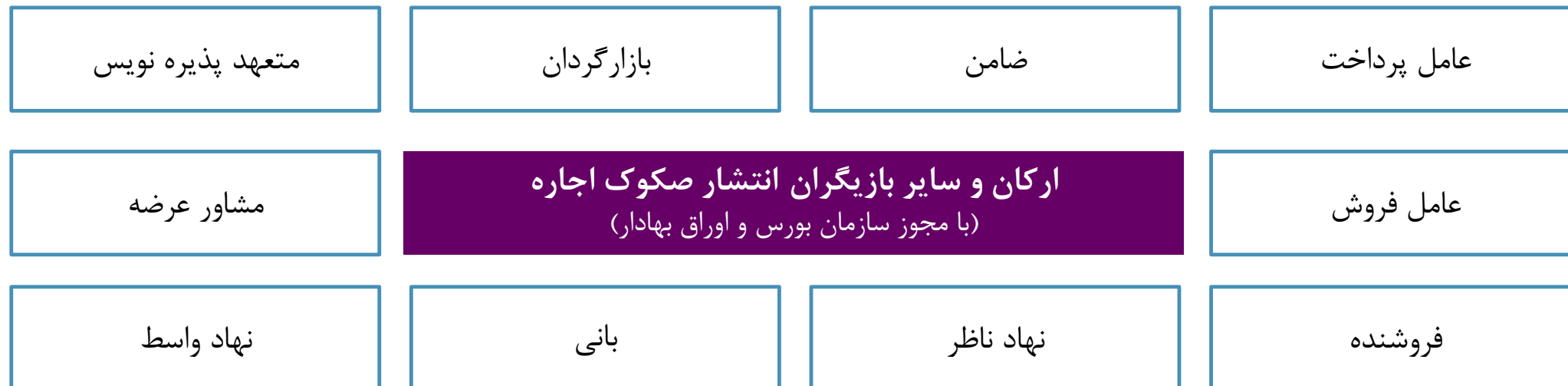
## مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی

- موسسه دولتی واحد سازمانی مشخصی است که به موجب قانون ایجاد و زیر نظر یکی از قوای سه گانه اداره می‌شود و عنوان وزارتخانه ندارد (مثلا سازمان جنگل‌ها و منابع طبیعی یا محاسبات)
- شرکت دولتی واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به صورت شرکت ایجاد شود و یا به حکم قانون و یا دادگاه صالح ملی شده باشد و بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن متعلق به دولت باشد.

## شخص حقوقی غیر دولتی است که ...

- در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد،
- قالب حقوقی آن سهامی، تعاونی، صندوق سرمایه‌گذاری یا جزء نهادهای عمومی غیردولتی به استثنا شهرداری‌ها باشد،
- **مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد.** اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می‌تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
- **حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد،**
- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت درخصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.

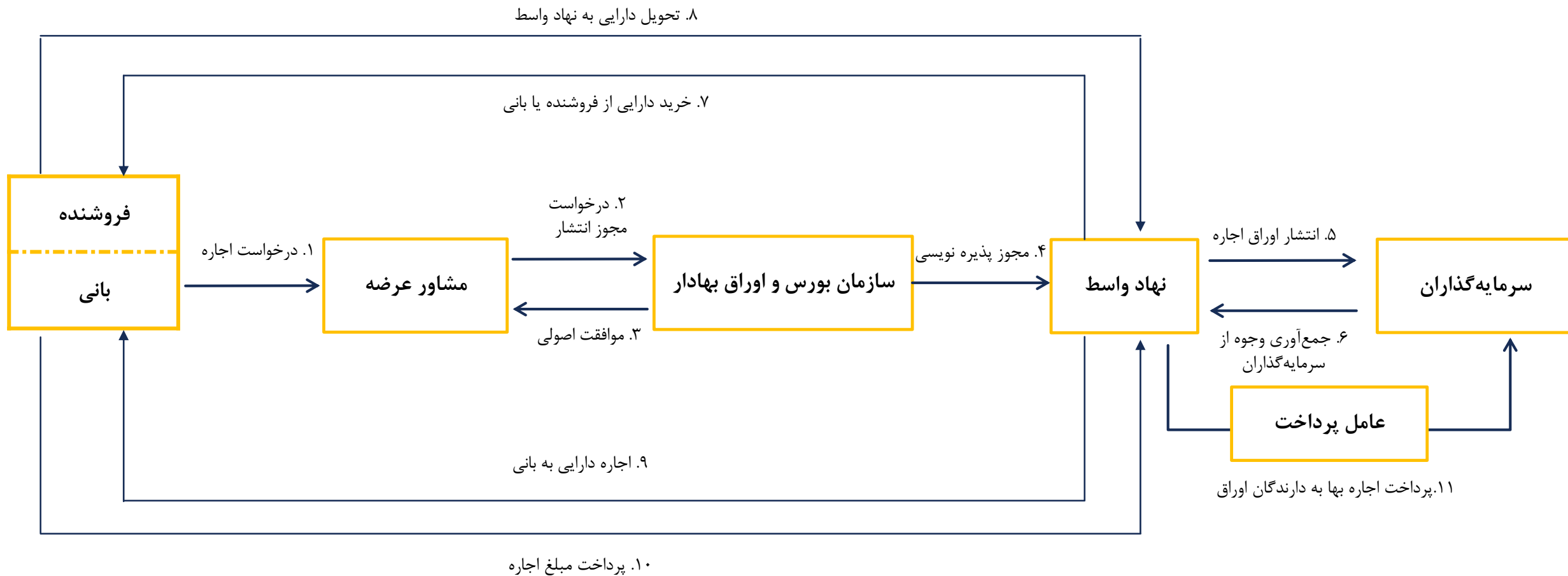
# ارکان و سایر بازیگران انتشار صکوک اجاره



# در انتشار اوراق اجاره با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، حضور ارکان ذیل ضرورت دارد

عامل فروش	ضامن	مشاور عرضه	نهاد واسط	بانی
<p>شخص حقوقی است که نسبت به عرضه فروش اوراق اجاره از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.</p>	<p>شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اجاره بها و حسب مورد بهای خرید دارایی مورد اجاره و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر می‌باشد را تعهد و تضمین می‌نماید. (در سررسید یا سررسیدهای معین). ضمانت اشخاص حقوقی تحت کنترل بانی برای ایفای تعهدات بانی قابل قبول نمی‌باشد. این موضوع باید توسط حسابرس بانی تایید گردد.</p>	<p>مشاور بانی در زمینه‌ی عرضه اوراق بهادار و اخذ مجوزهای مربوطه از سازمان</p>	<p>نهاد واسط شرکتی با هدف خاص است که جهت انتشار صکوک تأسیس می‌شود و از لحاظ قانونی دارای شخصیتی کاملاً مستقل است. نهاد واسط در قالب حقوقی "شرکت با مسئولیت محدود" تشکیل می‌شود (توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی). نهاد واسط جز در موارد تعیین شده در موضوع فعالیت اساسنامه خود، مجاز به هیچگونه فعالیت دیگری نمی‌باشند. هر نهاد واسط در هر زمان نمی‌تواند برای تأمین مالی بیش از یک طرح، اوراق بهادار منتشر نماید.</p>	<p>شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌نماید.</p>
نهاد ناظر	بازارگردان	متعهد پذیره نویس	عامل پرداخت	فروشنده
<p>منظور از نهاد ناظر، سازمان بورس و اوراق بهادار است.</p>	<p>بازارگردان شخص حقوقی است که با هدف تنظیم عرضه و تقاضا، تحدید دامنه نوسان قیمت و افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار در معاملات دست دوم اقدام به خرید و فروش اوراق می‌نماید.</p>	<p>شخص حقوقی است که متعهد به خرید اوراق فروش نرفته در عرضه اولیه می‌باشد.</p>	<p>شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.</p>	<p>شخص حقوقی یا حقیقی است که اقدام به فروش دارایی به نهاد واسط می‌نماید. فروشنده می‌تواند بانی یا شخص حقوقی دیگری باشد.</p>

# فرآیند انتشار صکوک اجاره



# شرایط عدم نیاز به وجود ضامن: در صورت احراز شرایط زیر توسط بانی، وجود ضامن الزامی نخواهد بود و پذیرهنویسی این اوراق صرفاً باید به قیمت بازار (اسمی، صرف یا کسر) صورت گیرد:

۱. بانی جزو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران باشد.
۲. امتیاز نهایی اطلاع رسانی بانی براساس آخرین گزارش واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مساوی و یا بیشتر از ۷۵ باشد.
۳. در صورتی که وثایق ارائه شده توسط بانی برای تضمین کل تعهدات کافی نباشد، تضمین باقیمانده تعهدات توسط ضامن معتبر امکان‌پذیر است.
۴. در صورت عدم ایفای تعهدات مالی بانی در خصوص اوراق بهادار منتشره و گذشت ۱۰ روزکاری از مواعد مقرر، نهاد واسطه موظف است نسبت به فروش وثایق به میزان تعهدات ایفا نشده و جرایم مربوطه اقدام و تعهدات بانی را از این محل ایفا نموده و مراتب را به سازمان اعلام نماید.
۵. با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اوراق بهادار با شرایط زیر به نفع نهاد واسطه برای پشتیبانی از تعهدات ناشر وثیقه شده باشد:
  - اوراق بهادار مورد وثیقه می‌تواند متعلق به بانی یا هر شخص دیگری باشد.
  - ضریب ارزش اوراق بهادار وثیقه شده نسبت به مجموع اصل و سود اوراق منتشره و حد تعیین شده برای جبران وثیقه به شرح جدول زیر می‌باشد. ارزش وثیقه با احتساب میانگین ۶ ماهه قیمت اوراق بهادار محاسبه می‌گردد. در صورتی که متوسط ارزش وثیقه به مدت ۵ روز معاملاتی پیاپی تا حد تعیین شده جهت جبران وثیقه کاهش یابد، بانی مکلف به جبران آن تا سقف اولیه ظرف مدت ده روز کاری می‌باشد. در صورت فراهم شدن شرایط فنی، ارزش روزانه وثایق در سامانه معاملات اعلام خواهد شد.
  - سهام معرفی شده برای وثیقه، حداقل معادل ۸۰ درصد روزهای معاملاتی بازار در یک سال منتهی به تاریخ درخواست، معامله شده باشد.
  - اوراق مذکور باید به نفع نهاد واسطه توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسطه به صورت بلاعزل تام الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم‌امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان ایفای تعهدات مرتبط با اوراق بهادار منتشره اقدام نماید.
  - شرکت می‌تواند در پایان هر سال نسبت به آزادسازی وثیقه متناسب با تعهدات ایفا شده اقدام نماید.
  - رفع توثیق اوراق یادشده متناسب با تعهدات ایفا شده یا پس از تصفیة کامل اوراق با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار امکان‌پذیر است.

# اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام

- اوراقی است که توسط ناشر منتشر و در سررسید نهایی به **سهام بانی** تبدیل می‌گردد.
- شرکت‌های سهامی عام با رعایت ضوابط مربوط می‌توانند تقاضای تأمین مالی از طریق انتشار **اوراق اجاره قابل تبدیل با سهام** نمایند.
- اعطای هرگونه امتیازی به دارندگان اوراق اجاره از جمله **اختیار تبدیل اوراق اجاره** منوط به موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار و ارائه تضمینات لازم توسط بانی است.
- به منظور حصول اطمینان از اجرای کامل فرایند تبدیل اوراق به سهم، **سهام مورد نیاز جهت تخصیص به دارندگان اوراق (با فرض ۱۰۰ درصد تبدیل)**، باید به نفع نهاد واسط توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با **اختیار فروش وثیقه به نهاد واسط به صورت بلاعزل تام الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود** تا پایان انجام آن اقدام نماید. رفع توثیق سهام یادشده پس از تصفیه اوراق و با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار صورت گیرد.
- در اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام بانی، مجمع عمومی فوق‌العاده بنا به پیشنهاد هیئت مدیره و گزارش خاص بازرس یا بازرسان **بانی اجازه تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره** را می‌دهد و شرایط و مهلتی را که طی آن دارندگان این گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام بانی تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیئت مدیره خواهد داد. هیئت مدیره بانی براساس تصمیم مجمع عمومی در پایان مهلت مقرر معادل **مبلغ اسمی بازپرداخت نشده اوراق اجاره‌ای که جهت تبدیل به سهام شرکت عرضه شده است**، سرمایه شرکت را افزایش داده و پس از ثبت این افزایش در مرجع ثبت شرکت‌ها سهام جدید صادر خواهد کرد.
- **حق تقدم سهامداران بانی در خرید سهام ناشی از افزایش سرمایه**، با تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت **منتفی** خواهد بود.
- از تاریخ تصمیم مجمع جهت انتشار اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام تا سررسید نهایی اوراق، شرکت نمی‌تواند اوراق بهادار جدید قابل تبدیل به سهام منتشر کند یا نسبت به کاهش یا افزایش سرمایه اقدام نماید یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش اجباری سرمایه شرکت در نتیجه زیان‌های وارد شده که منتهی به تقلیل مبلغ اسمی سهام یا تقلیل تعداد سهام بشود، شامل سهامی که دارندگان اوراق اجاره در نتیجه تبدیل اوراق خود دریافت می‌دارند نیز می‌گردد.
- دوره عمر اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام حداکثر **دو سال** می‌باشد.

# صکوک اجاره در یک نگاه

## اوراق صکوک اجاره

### مزایا و محدودیت‌ها

- مزایا:
- روشن بودن فرایند تأمین مالی از طریق انتشار این اوراق به دلیل تعدد انتشار در بازار سرمایه؛
- عدم نظارت بر محل مصرف منابع تأمین‌شده؛
- محدودیت‌ها:
- حداقل ۲ سال از فعالیت شرکت گذشته باشد؛
- حداکثر نسبت بدهی شرکت ۹۰ درصد باشد؛
- عدم انعطاف در تعیین روش پرداخت اجاره‌بها و اصل مبلغ انتشار؛

### عمر اوراق

- ۲ تا ۴ سال

### حداقل حجم تأمین مالی

- ۱۰۰ میلیارد ریال

### مدت زمان لازم برای کسب منابع مالی

- در حدود ۶ ماه؛

### هزینه تمام شده

- ۲۵ تا ۲۶ درصد حجم اوراق منتشر شده

### شرایط موردنیاز بانی

- انتخاب حسابرس از بین مؤسسات معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- مثبت بودن جریان نقد عملیاتی دو سال مالی اخیر شرکت؛
- حداکثر نسبت بدهی ۹۰ درصد؛
- عدم ارائه اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر توسط حسابرس شرکت؛
- در خصوص بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و شرکت‌های واسپاری: مثبت بودن جریان نقد یک سال اخیر و حداکثر نسبت بدهی به دارایی ۹۵٪؛
- توانایی پرداخت سود دوره‌ای؛

### شرایط موردنیاز دارایی

- نداشتن منع قانونی برای انتقال؛
- برخورداري از پوشش بیمه‌ای مناسب؛
- قرار گرفتن در طبقه زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات و وسایل حمل و نقل؛

### الزامات تحمیلی در خرج‌کرد منابع مالی

- کنترل و نظارتی توسط عوامل خارج از شرکت در راستای مصرف وجه تأمین مالی وجود ندارد.



## صکوک اجاره شرکت پتروریگ – تاریخ انتشار دی ۱۳۹۴



- بانی: شرکت دانا پتروریگ کیش
- موضوع طرح: خرید دکل حفاری
- مبلغ اوراق اجاره: ۶۵۰,۰۰۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۱ درصد
- مدت اوراق: ۴ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری آرمون بورس
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه بانک ملت
- ضامن: بانک دی
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاور عرضه: شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آرمان آتی

## صکوک اجاره شرکت قائد بصیر – سررسید شده



- بانی: شرکت پتروشیمی قائد بصیر
- موضوع طرح: ماشین آلات خط تولید گرانول و ماشین آلات خط تولید پودر ABS POWDER
- مبلغ اوراق اجاره: ۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۰ درصد
- مدت اوراق: ۴ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری آرمون بورس
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه امین
- ضامن: مؤسسه اعتباری کوثر
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاور عرضه: شرکت تأمین سرمایه امین

## صکوک اجاره شرکت هواپیمایی ماهان – سررسید شده



- بانی: شرکت هواپیمایی ماهان
- موضوع طرح: خرید ۴ فروند هواپیما
- مبلغ اوراق اجاره: ۹۱۴,۲۵۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۰ درصد
- مدت اوراق: ۴ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری بانک ملت
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه بانک ملت
- ضامن: بانک ملت
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاور عرضه: شرکت تأمین سرمایه بانک ملت

## صکوک اجاره شرکت چادرملو-سررسید شده



- بانی: شرکت چادرملو
- موضوع طرح: خرید ماشین‌آلات و تجهیزات خط پنجم تولید کنسانتره سنگ آهن
- مبلغ اوراق اجاره: ۱,۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۰ درصد
- مدت اوراق: ۴ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری بانک سپه
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه امید
- ضامن: شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری امید و شرکت سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاوره عرضه: شرکت تأمین سرمایه امید



## صکوک مرابحه

■ برای اوراق مرابحه انواع مختلفی پیشنهاد و برخی از آنها به مرحله اجرا گذاشته شده است. مهمترین انواع صکوک مرابحه عبارت اند از:

این نوع اوراق بهادار مبتنی بر بیع‌العینه یا بازخرید دارایی فروخته شده است. به عبارت دیگر در این روش، مؤسسه ناشر اوراق، دارایی‌هایی نهاد دیگری را به‌صورت نقد خریده و پول آن را پرداخت می‌کند، سپس با قیمتی بالاتر و به‌صورت نسیه مدت‌دار به خود آن نهاد می‌فروشد و در مقابل، از آنها اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند.

صکوک  
مرابحه تأمین  
نقدینگی

صکوک  
مرابحه  
تأمین مالی

انواع اوراق  
مرابحه

در این نوع اوراق، بانی از طریق تأسیس نهاد واسطه، برای تأمین مالی خرید کالای مورد نیاز خود از تولیدکننده (فروشنده) اقدام به انتشار اوراق مرابحه می‌کند و با کمک شرکت تأمین سرمایه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و به‌صورت بیع مرابحه نسیه به قیمت بالاتر به بانی می‌فروشد.

# شرایط عدم نیاز به وجود ضامن: در صورت احراز شرایط زیر توسط بانی، وجود ضامن الزامی نخواهد بود و پذیرهنویسی این اوراق صرفاً باید به قیمت بازار (اسمی، صرف یا کسر) صورت گیرد:

۱. بانی جزو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران باشد.
۲. امتیاز نهایی اطلاع رسانی بانی براساس آخرین گزارش واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مساوی و یا بیشتر از ۷۵ باشد.
۳. در صورتی که وثایق ارائه شده توسط بانی برای تضمین کل تعهدات کافی نباشد، تضمین باقیمانده تعهدات توسط ضامن معتبر امکان‌پذیر است.
۴. در صورت عدم ایفای تعهدات مالی بانی در خصوص اوراق بهادار منتشره و گذشت ۱۰ روزکاری از مواعید مقرر، نهاد واسطه موظف است نسبت به فروش وثایق به میزان تعهدات ایفا نشده و جرایم مربوطه اقدام و تعهدات بانی را از این محل ایفا نموده و مراتب را به سازمان اعلام نماید.
۵. با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اوراق بهادار با شرایط زیر به نفع نهاد واسطه برای پشتیبانی از تعهدات ناشر وثیقه شده باشد:
  - اوراق بهادار مورد وثیقه می‌تواند متعلق به بانی یا هر شخص دیگری باشد.
  - ضریب ارزش اوراق بهادار وثیقه شده نسبت به مجموع اصل و سود اوراق منتشره و حد تعیین شده برای جبران وثیقه به شرح جدول زیر می‌باشد. ارزش وثیقه با احتساب میانگین ۶ ماهه قیمت اوراق بهادار محاسبه می‌گردد. در صورتی که متوسط ارزش وثیقه به مدت ۵ روز معاملاتی پیاپی تا حد تعیین شده جهت جبران وثیقه کاهش یابد، بانی مکلف به جبران آن تا سقف اولیه ظرف مدت ده روز کاری می‌باشد. در صورت فراهم شدن شرایط فنی، ارزش روزانه وثایق در سامانه معاملات اعلام خواهد شد.
  - سهام معرفی شده برای وثیقه، حداقل معادل ۸۰ درصد روزهای معاملاتی بازار در یک سال منتهی به تاریخ درخواست، معامله شده باشد.
  - اوراق مذکور باید به نفع نهاد واسطه توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسطه به صورت بلاعزل تام الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم‌امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان ایفای تعهدات مرتبط با اوراق بهادار منتشره اقدام نماید.
  - شرکت می‌تواند در پایان هر سال نسبت به آزادسازی وثیقه متناسب با تعهدات ایفا شده اقدام نماید.
  - رفع توثیق اوراق یادشده متناسب با تعهدات ایفا شده یا پس از تصفیة کامل اوراق با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار امکان‌پذیر است.

# شرایط دارایی مبنای انتشار صکوک مرابحه

## مشخصات عمومی

- دارایی در زمان انتشار اوراق، موجود بوده یا شرایط تحویل آن در مواعید زمانی مورد نظر بانی وجود داشته باشد
- به کارگیری آن در فعالیت بانی، منجر به ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج وجه نقد جلوگیری نماید.
- هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.
- تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسط دارای هیچگونه محدودیتی نباشد.
- مالکیت آن به صورت مشاع نباشد (دارایی مشاع به شرط واگذاری مالکیت کل دارایی، می‌تواند مبنای انتشار اوراق مرابحه قرار گیرد).
- امکان واگذاری به غیر را داشته باشد.
- به استثنای مواد و کالا تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.
- ارزش تقریبی دارایی‌های مبنای انتشار اوراق مرابحه نباید کمتر از ده میلیارد ریال باشد.

## دارایی‌های قابل قبول

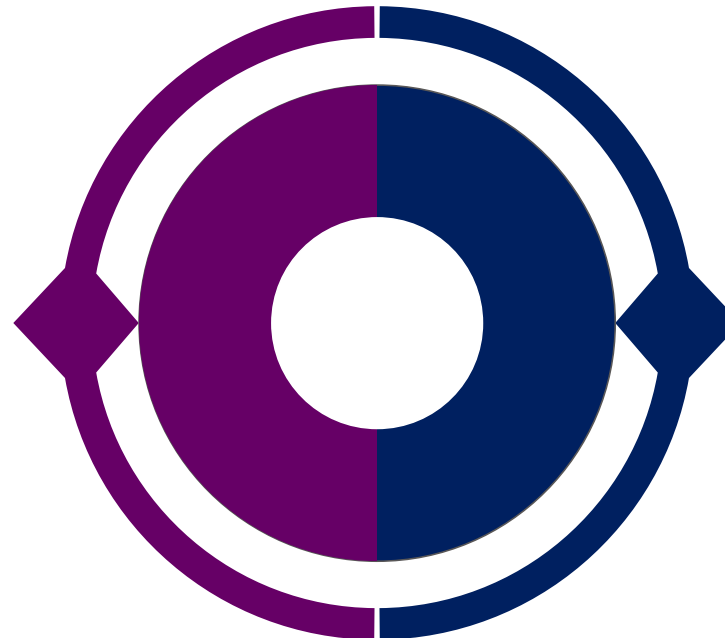
- زمین،
- ساختمان و تاسیسات،
- ماشین‌آلات و تجهیزات،
- وسایل حمل و نقل
- مواد و کالا (به دارایی‌هایی اطلاق می‌شود که:
  - الف) برای فروش در روال عادی عملیات واحد تجاری نگهداری می‌شود،
  - ب) به منظور ساخت محصول یا ارائه خدمات در فرآیند تولید قرار دارد،
  - ج) به منظور ساخت محصول یا ارائه خدمات، خریداری شده و نگهداری می‌شود،
  - د) ماهیت مصرفی دارد و به طور غیر مستقیم در جهت فعالیت واحد تجاری مصرف می‌شود.



# شرایط بانی در انتشار صکوک مرابحه

## شخص حقوقی عمومی یا دولتی

- شهرداری‌ها،
- اشخاص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی،
- در خصوص بانک‌ها مؤسسات مالی و اعتباری و شرکت‌های واسپاری (لیزینگ‌ها) تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، لازم است جریان نقدی حاصل از عملیات آنها در دوره مالی یکسال گذشته مثبت بوده و حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۵ درصد باشد.



## مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی

- موسسه دولتی واحد سازمانی مشخصی است که به موجب قانون ایجاد و زیر نظر یکی از قوای سه گانه اداره می‌شود و عنوان وزارتخانه ندارد (مثلا سازمان جنگل‌ها و منابع طبیعی یا محاسبات)
- شرکت دولتی واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به صورت شرکت ایجاد شود و یا به حکم قانون و یا دادگاه صالح ملی شده باشد و بیش از ۵۰ درصد سرمایه آن متعلق به دولت باشد.

## شخص حقوقی غیر دولتی است که ...

- در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد،
- قالب حقوقی آن سهامی، تعاونی، صندوق سرمایه‌گذاری یا جزو نهادهای عمومی غیردولتی به استثناء شهرداری‌ها باشد،
- **مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد.** اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می‌تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
- **حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد،**
- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت درخصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.

## ارکان و سایر بازیگران انتشار صکوک مرابحه

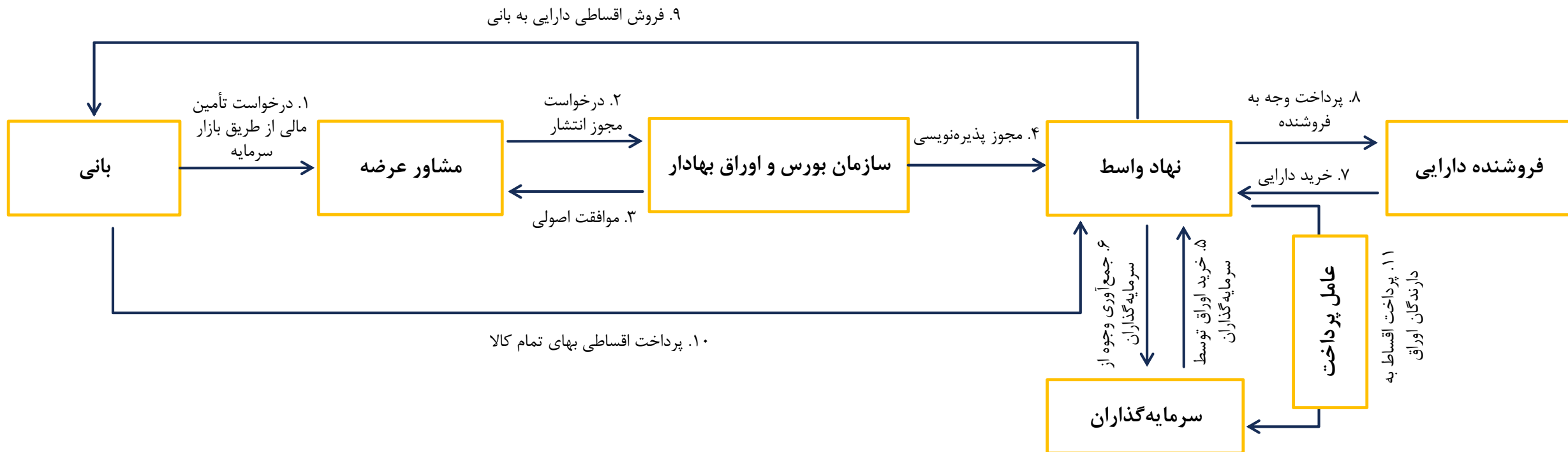
متعهد پذیرهنویس	بازارگردان	ضامن	عامل پرداخت
مشاور عرضه	ارکان و سایر بازیگران انتشار صکوک مرابحه (با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار)		عامل فروش
نهاد واسط	بانی	نهاد ناظر	فروشنده

# در انتشار اوراق مرابحه با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، حضور ارکان ذیل ضرورت دارد

عامل فروش	ضامن	مشاور عرضه	نهاد واسط	بانی
شخص حقوقی است که نسبت به عرضه فروش اوراق مرابحه از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.	شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اقساط و حسب مورد بهای خرید دارایی و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر می‌باشد را تعهد و تضمین می‌نماید. (در سررسید یا سررسیدهای معین). ضمانت اشخاص حقوقی تحت کنترل بانی برای ایفای تعهدات بانی قابل قبول نمی‌باشد. این موضوع باید توسط حسابرس بانی تایید گردد	مشاور بانی در زمینه‌ی عرضه اوراق بهادار و اخذ مجوزهای مربوطه از سازمان	نهاد واسط شرکتی با هدف خاص است که جهت انتشار صکوک تاسیس می‌شود و از لحاظ قانونی دارای شخصیتی کاملاً مستقل است. نهاد واسط در قالب حقوقی "شرکت با مسئولیت محدود" تشکیل می‌شود (توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی). نهاد واسط جز در موارد تعیین شده در موضوع فعالیت اساسنامه خود، مجاز به هیچگونه فعالیت دیگری نمی‌باشند. هر نهاد واسط در هر زمان نمی‌تواند برای تامین مالی بیش از یک طرح، اوراق بهادار منتشر نماید.	شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تامین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق مرابحه می‌نماید.
نهاد ناظر	بازارگردان	متعهد پذیرهنویس	عامل پرداخت	فروشنده
منظور از نهاد ناظر، سازمان بورس و اوراق بهادار است.	بازارگردان شخص حقوقی است که با هدف تنظیم عرضه و تقاضا، تحدید دامنه نوسان قیمت و افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار در معاملات دست دوم اقدام به خرید و فروش اوراق می‌نماید.	شخص حقوقی است که متعهد به خرید اوراق فروش نرفته در عرضه اولیه می‌باشد.	شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداختهای مرتبط با اوراق مرابحه در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.	شخص حقوقی یا حقیقی است که اقدام به فروش دارایی به نهاد واسط می‌نماید. فروشنده می‌تواند بانی یا شخص حقوقی دیگری باشد.

# فرآیند انتشار صکوک مباحه

فرآیند انتشار و ارکان صکوک مباحه تقریبا همانند صکوک اجاره است.



# تخمین هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق مرابحه در آبان ۹۷

<p>حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه گزارش توجیهی و ...: ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)</p>	۲	۱	<p>نرخ اسمی اوراق ۱۶ تا ۱۹ درصد</p>
<p>کارمزد ضامن: حدود یک درصد اوراق منتشره به همراه وثایق (در هر سال)</p>	۴	۳	<p>حق‌الزحمه حسابرس: ۱۲۰ تا ۱۵۰ میلیون ریال (در سال اول)</p>
<p>کارمزد عامل فروش: کمتر از ۰/۵ درصد اوراق منتشره (در سال اول)</p>	۶	۵	<p>کارمزد متعهد پذیرهنویس و بازارگردان: بین ۶ تا ۹ درصد اوراق منتشره</p>
<p>کارمزد عامل پرداخت: حداکثر سالانه ۶۰ میلیون ریال در هر سال</p>	۸	۷	<p>کارمزد پذیرش و درج در بورس یا فرا بورس: حداکثر ۵۰ میلیون ریال (در سال اول)</p>

# صکوک مرابحه در یک نگاه

اوراق صکوک مرابحه	
مزایا و محدودیت‌ها	<ul style="list-style-type: none"> <li>مزایا: <ul style="list-style-type: none"> <li>روشن بودن فرایند تأمین مالی از طریق انتشار این اوراق به دلیلی تعدد انتشار در بازار سرمایه؛</li> </ul> </li> <li>محدودیت‌ها: <ul style="list-style-type: none"> <li>حداقل ۲ سال از فعالیت شرکت گذشته باشد؛</li> <li>حداکثر نسبت بدهی شرکت ۹۰ درصد باشد؛</li> <li>نداشتن انعطاف در تعیین نحوه بازپرداخت اقساط؛</li> <li>الزام جدایی بانی از فروشنده؛</li> </ul> </li> </ul>
عمر اوراق	<ul style="list-style-type: none"> <li>۲ تا ۴ سال (دوره اوراق مرابحه به منظور خرید مواد و کالا حداکثر ۲ سال خواهد بود).</li> </ul>
حداقل حجم تأمین مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>۱۰۰ میلیارد ریال؛</li> </ul>
مدت زمان لازم برای کسب منابع مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>در حدود ۶ ماه؛</li> </ul>
هزینه تمام شده	<ul style="list-style-type: none"> <li>۲۵ تا ۲۶ درصد حجم اوراق؛</li> </ul>
شرایط موردنیاز بانی	<ul style="list-style-type: none"> <li>انتخاب حسابرس از بین مؤسسات معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار؛</li> <li>مثبت بودن جریان نقد عملیاتی دو سال مالی اخیر شرکت؛</li> <li>حداکثر نسبت بدهی ۹۰ درصد؛</li> <li>عدم ارائه اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر توسط حسابرس شرکت؛</li> <li>در خصوص بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و شرکت‌های واسطه‌ای: مثبت بودن جریان نقد یک سال اخیر و حداکثر نسبت بدهی به دارایی ۹۵٪؛</li> <li>توانایی پرداخت سود دوره‌ای؛</li> </ul>
شرایط موردنیاز دارایی	<ul style="list-style-type: none"> <li>نداشتن منع قانونی برای انتقال؛</li> <li>برخوردار از پوشش بیمه‌ای مناسب؛</li> <li>قرار گرفتن در طبقه زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات و وسایل حمل و نقل؛</li> <li>مواد و کالا (به دارایی‌هایی اطلاق می‌شود که به منظور ساخت محصول خریداری می‌شوند تا در فرآیند تولید توسط بانی مورد استفاده قرار گیرند)؛</li> </ul>
الزامات تحمیلی در خرج‌کرد منابع مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>وجه تأمین‌شده مستقیماً به فروشنده دارایی پرداخت می‌شود و بانی اختیاری در محل صرف این مخارج نخواهد داشت.</li> </ul>

## صکوک مرابحه شرکت بناگستر کرانه – سررسید شده



- بانی: شرکت بناگستر کرانه
- موضوع طرح: خرید نفت کوره
- مبلغ اوراق اجاره: ۵۰۰,۰۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۱ درصد
- مدت اوراق: ۲ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری تأمین سرمایه نوین
- متعهد پذیرهنویس: شرکت تأمین سرمایه نوین
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه نوین
- ضامن: بانک گردشگری
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاور عرضه: شرکت تأمین سرمایه نوین

# صکوک مرابحه شرکت بناگستر کرانه – تاریخ انتشار ۱۳۹۵/۱۲/۲۲



- بانی: شرکت بناگستر کرانه
- موضوع طرح: خرید نفت کوره
- مبلغ اوراق اجاره: ۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۱۶ درصد
- مدت اوراق: ۴ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری تأمین سرمایه نوین
- متعهد پذیرهنویس: شرکت تأمین سرمایه نوین
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه نوین
- ضامن: بانک تجارت
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاور عرضه: شرکت تأمین سرمایه نوین



## صکوک مربحه شرکت گروه صنعتی بوتان – سررسید شده

- بانی: شرکت گروه صنعتی بوتان
- موضوع طرح: خرید مواد اولیه جهت تولید آبگرمکن و فروش اقساطی آن به بانی
- مبلغ اوراق اجاره: ۳۰۱,۳۰۶ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۰ درصد
- مدت اوراق: ۲ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری تأمین سرمایه نوین
- متعهد پذیره‌نویس: شرکت تأمین سرمایه نوین
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه نوین
- ضامن: بانک خاورمیانه
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- مشاور عرضه:



## صکوک مربحه شرکت گلوکوزان

- بانی: شرکت گلوکوزان
- موضوع طرح: خرید درت خشک و فروش اقساطی آن به بانی
- مبلغ اوراق اجاره: ۲۰۰,۰۰۰ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۰ درصد
- مدت اوراق: ۲ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری تأمین سرمایه نوین
- متعهد پذیرهنویس: شرکت تأمین سرمایه نوین
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه نوین
- ضامن: شرکت تأمین سرمایه نوین
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه



## اوراق منتشر شده مرتبط با صنعت پتروشیمی و نفت

مقاطع پرداخت (ماه)	نرخ (درصد)	مبلغ اوراق (میلیون ریال)	دارایی	تاریخ انتشار	نوع اوراق	بانی
۳	۲۰	۱,۰۴۰,۰۰۰	بخشی از ماشین آلات و تجهیزات تولیدی	۹۲/۰۲/۰۷	اجاره	نفت پارس (سهامی عام) - سررسید شده
۳	۲۰	۷۷۵,۰۰۰	دو دستگاه دکل حفاری خشکی ۲۰۰۰ اسب بخار D۴۵۰۰/۱۷۰Z	۹۲/۱۲/۲۴	اجاره	دانا پتروینگ کیش (سهامی خاص) - سررسید شده
۳	۲۰	۵۰۰,۰۰۰	ماشین آلات خط تولید واحد ۱۰۰ تولید گرانول SAN و ماشین آلات خط تولید واحد ۲۰۰ تولید پودر ABS .POWDER	۹۳/۰۲/۲۸	اجاره	پتروشیمی قائد یصیر (سهامی عام) - سررسید شده
۳	۲۰	۵۲۹,۱۸۴	مجموعه اداری ونک و یک دستگاه دکل حفاری نفتی خشکی HP۲۰۰۰	۹۳/۱۰/۲۰	اجاره	پتروامید آسیا (سهامی خاص)
۳	۲۱	۵۰۰,۰۰۰	خرید نفت کوره	۹۴/۰۳/۲۵	مرایحه	شرکت بناگستر کرانه (سهامی خاص) - سررسید شده
۳	۲۱	۶۵۰,۰۰۰	یک دستگاه دکل حفاری خشکی (دکل دانا ۳) ۲۰۰۰ اسب بخار، مدل D۴۵۰۰/۷۰ZJ و متعلقات مربوطه	۹۴/۱۰/۱۹	اجاره	شرکت دانا پتروینگ کیش (سهامی خاص) ۲
	۱۶	۵۰۰,۰۰۰	خرید نفت کوره	۹۵/۱۲/۲۲	مرایحه	شرکت بناگستر کرانه (سهامی خاص)
۳	۱۵	۹۲۰,۰۰۰	خرید دارایی‌هایی شامل زمین آزادشهر و ساختمان شبرنگ	۹۷/۰۲/۲۶	اجاره	شرکت مهندسی و ساختمانی صبا نفت
		۵,۴۱۴,۱۸۴				جمع



## صکوک استصناع (سفارش ساخت)

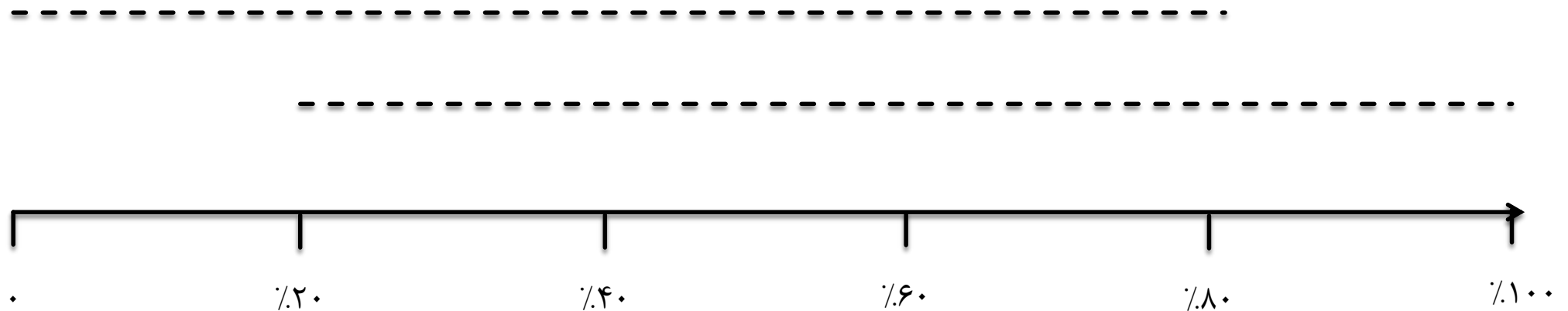
- واژه استصناع در لغت از باب استفعال و به معنای طلب و سفارش ساخت چیزی است. استصناع قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد، در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل دارایی مشخصی را در زمان معین به عهده می‌گیرد و دارای سه ویژگی می‌باشد:

۳	۲	۱
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ به‌طور معمول در زمان انعقاد قرارداد کل ثمن پرداخت نمی‌شود، بلکه بخشی از آن به‌عنوان پیش‌پرداخت و بخش دیگر به‌صورت دفعی یا تدریجی تا زمان تحویل کالا پرداخت می‌شود و در مواقعی، بخشی از آن به بعد از تحویل هم موکول می‌شود.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ در قرارداد استصناع، تهیه مواد اولیه و لوازم کار به عهده سازنده است.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ در قرارداد استصناع، به‌طور معمول کالای مورد نظر موضوع استصناع، موجود نیست و سازنده در آینده آن را ساخته و تحویل می‌دهد.</li> </ul>

- سررسید اوراق نمی‌تواند بیش از ۸۰ درصد از مجموع دوره ساخت و بیش از عمر اقتصادی پیش‌بینی شده برای دارایی باشد.
- نهاد واسط می‌تواند با اخذ ضمانت‌نامه بانکی بدون قید و شرط، حداکثر تا ۱۰ درصد مبلغ کل اوراق را به‌عنوان پیش‌پرداخت به بانی پرداخت نماید.
- بانی موظف است گزارشی در خصوص ساخت دارایی را با تأیید ناظر حداقل هر ۶ ماه یک‌بار ارائه نماید. گزارش مذکور در مقاطع سالیانه علاوه بر تأیید ناظر باید با اظهار نظر حسابرس ارائه شود.

# منحنی زمانی انتشار اوراق سفارش ساخت

--- سناریوهای انتشار اوراق سفارش ساخت در دوره ساخت پروژه



پیشرفت فیزیکی پروژه

# شرایط عدم نیاز به وجود ضامن: در صورت احراز شرایط زیر توسط بانی، وجود ضامن الزامی نخواهد بود و پذیرهنویسی این اوراق صرفاً باید به قیمت بازار (اسمی، صرف یا کسر) صورت گیرد:

۱. بانی جزو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران باشد.
۲. امتیاز نهایی اطلاع رسانی بانی براساس آخرین گزارش واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مساوی و یا بیشتر از ۷۵ باشد.
۳. در صورتی که وثایق ارائه شده توسط بانی برای تضمین کل تعهدات کافی نباشد، تضمین باقیمانده تعهدات توسط ضامن معتبر امکان‌پذیر است.
۴. در صورت عدم ایفای تعهدات مالی بانی در خصوص اوراق بهادار منتشره و گذشت ۱۰ روزکاری از مواعد مقرر، نهاد واسطه موظف است نسبت به فروش وثایق به میزان تعهدات ایفا نشده و جرایم مربوطه اقدام و تعهدات بانی را از این محل ایفا نموده و مراتب را به سازمان اعلام نماید.
۵. با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اوراق بهادار با شرایط زیر به نفع نهاد واسطه برای پشتیبانی از تعهدات ناشر وثیقه شده باشد:
  - اوراق بهادار مورد وثیقه می‌تواند متعلق به بانی یا هر شخص دیگری باشد.
  - ضریب ارزش اوراق بهادار وثیقه شده نسبت به مجموع اصل و سود اوراق منتشره و حد تعیین شده برای جبران وثیقه به شرح جدول زیر می‌باشد. ارزش وثیقه با احتساب میانگین ۶ ماهه قیمت اوراق بهادار محاسبه می‌گردد. در صورتی که متوسط ارزش وثیقه به مدت ۵ روز معاملاتی پیاپی تا حد تعیین شده جهت جبران وثیقه کاهش یابد، بانی مکلف به جبران آن تا سقف اولیه ظرف مدت ده روز کاری می‌باشد. در صورت فراهم شدن شرایط فنی، ارزش روزانه وثایق در سامانه معاملات اعلام خواهد شد.
  - سهام معرفی شده برای وثیقه، حداقل معادل ۸۰ درصد روزهای معاملاتی بازار در یک سال منتهی به تاریخ درخواست، معامله شده باشد.
  - اوراق مذکور باید به نفع نهاد واسطه توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسطه به صورت بلاعزل تام الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم‌امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان ایفای تعهدات مرتبط با اوراق بهادار منتشره اقدام نماید.
  - شرکت می‌تواند در پایان هر سال نسبت به آزادسازی وثیقه متناسب با تعهدات ایفا شده اقدام نماید.
  - رفع توثیق اوراق یادشده متناسب با تعهدات ایفا شده یا پس از تصفیة کامل اوراق با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار امکان‌پذیر است.

# دارایی و بانی در انتشار اوراق استصناع

## شرایط دارایی

### مبنای انتشار

### صکوک استصناع

## شرایط عمومی

- هر نوع دارایی که امکان ساخت و تحویل آن در مواعید زمانی مورد نظر بانی وجود داشته باشد. دارایی‌هایی که به مقادیر زیاد و به طور مستمر در کوتاه‌مدت تولید می‌شود، نمی‌تواند مبنای انتشار اوراق قرار گیرد.
- هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای ساخت و انتقال دارایی وجود نداشته باشد.
- از زمان شروع ساخت تا پایان سررسید اوراق، دارایی باید از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی از جمله بیمه مسئولیت مدنی و بیمه تمام خطر پروژه برخوردار باشد.
- تمامی مجوزهای قانونی لازم برای ساخت آن از مراجع ذیربط اخذ شده باشد.
- ارزش تقریبی دارایی‌های مبنای انتشار اوراق استصناع نباید کمتر از ده میلیارد ریال باشد.
- سررسید اوراق نمی‌تواند بیش از ۸۰ درصد از مجموع دوره ساخت و عمر اقتصادی پیش‌بینی شده برای دارایی باشد.
- دارندگان اوراق سفارش ساخت نمی‌توانند تقاضای تقسیم دارایی مبنای انتشار اوراق را نمایند.

## شخص حقوقی غیر دولتی است که ...

- در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.
- مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد، اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می‌تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
- حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد.
- اظهارنظر بازرس و حسابرس در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.
- در صورتی که بانی قراردادهای مربوط به واگذاری دارایی، منافع و یا محصولات آن را بر اساس قراردادهای معتبر در زمان انتشار منعقد کرده باشد، رعایت بندهای ۲ و ۳ برای آن الزامی نمی‌باشد.

## شخص حقوقی عمومی یا دولتی ...

- مؤسسات دولتی، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها



# فرآیند انتشار اوراق سفارش ساخت

■ فرآیند انتشار و ارکان صکوک مراحبه تقریبا همانند صکوک اجاره است.



# تخمین هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق استصناع در آبان ۹۷

حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه گزارش توجیهی  
و ...: ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)



کارمزد ضامن: حدود ۰/۵ تا یک درصد اوراق  
منتشره به همراه وثایق (در هر سال)



کارمزد عامل فروش: کمتر از ۰/۵ درصد اوراق  
منتشره (در سال اول)



کارمزد عامل پرداخت: حداکثر سالانه ۶۰ میلیون  
ریال در هر سال



نرخ اسمی اوراق ۱۶ تا ۱۹ درصد



حق‌الزحمه حسابرس: ۳۰ تا ۵۰ میلیون ریال (در  
سال اول)



کارمزد متعهد پذیرهنویس و بازارگردان:  
بین ۵ تا ۶ درصد اوراق منتشره



کارمزد پذیرش و درج در فرابورس: حداکثر ۵۰  
میلیون ریال (در سال اول)



کارمزد ناظر فنی: درصدی از هزینه ساخت (قابل  
مذاکره)



# اوراق استصناع در یک نگاه

## اوراق صکوک استصناع

مزایا و محدودیت‌ها	<div> <div>مزایا:</div> <ul style="list-style-type: none"> <li>روشن بودن فرایند تأمین مالی از طریق انتشار این اوراق در بازار سرمایه؛</li> </ul> <div>محدودیت‌ها:</div> <ul style="list-style-type: none"> <li>حداقل ۲ سال از فعالیت شرکت گذشته باشد؛</li> <li>حداکثر نسبت بدهی شرکت بعد از تأمین مالی ۹۰ درصد باشد؛</li> <li>سررسید اوراق نمی‌تواند بیش از ۸۰ درصد از مجموع دوره ساخت و بیش از عمر اقتصادی پیش‌بینی شده برای دارایی باشد.</li> </ul> </div>
حداقل حجم تأمین مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>۱۰۰ میلیارد ریال؛</li> </ul>
مدت زمان لازم برای کسب منابع مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>در حدود ۶ ماه؛</li> </ul>
هزینه تمام شده	<ul style="list-style-type: none"> <li>۲۵ تا ۲۶ درصد؛</li> </ul>
شرایط موردنیاز بانی	<ul style="list-style-type: none"> <li>انتخاب حسابرس از بین مؤسسات معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار؛</li> <li>مثبت بودن جریان نقد عملیاتی دو سال مالی اخیر شرکت؛</li> <li>حداکثر نسبت بدهی ۹۰ درصد؛</li> <li>عدم ارائه اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر توسط حسابرس شرکت؛</li> <li>توانایی پرداخت سود دوره‌ای؛</li> </ul>
شرایط موردنیاز دارایی	<ul style="list-style-type: none"> <li>دارایی نمی‌بایست موجود باشد و لازم است ویژگی‌های آن از قبیل اندازه، حجم، کمیت و کیفیت به‌طور صریح در قرارداد ذکر شده و کاملاً معلوم و معین باشد.</li> <li>هر نوع دارایی که امکان ساخت و تحویل آن در مواعد زمانی مورد نظر بانی وجود داشته باشد.</li> <li>دارایی‌هایی که به مقادیر زیاد و به‌طور مستمر در کوتاه‌مدت تولید می‌شود، نمی‌تواند مبنای انتشار اوراق قرار بگیرد.</li> <li>هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای ساخت و انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.</li> <li>تمامی مجوزهای قانونی لازم برای ساخت آن از مراجع ذی‌ربط اخذ شده باشد.</li> <li>از زمان شروع ساخت تا پایان سررسید اوراق، دارایی باید از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی از جمله بیمه مسئولیت مدنی و بیمه تمام خطر پروژه برخوردار باشد.</li> </ul>
الزامات تحمیلی در خرج‌کرد منابع مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>ناظر به‌صورت مستمر بر وضعیت طرح و صرف منابع در طرح نظارت دارند تا منابع مالی طرح در غیر از محل مقرر و برنامه‌ریزی‌شده، صرف نشود.</li> <li>نهاد واسط در هر مرحله، پس از دریافت گزارش پیشرفت کار فیزیکی و مالی که به تایید ناظر و بانی رسیده است، پرداخت‌های مربوط را انجام می‌دهد.</li> </ul>

## صکوک استصناع شرکت صنعتی و معدنی توسعه ملی

- بانی: شرکت صنعتی و معدنی توسعه ملی
- موضوع طرح: : تامین مالی طرح احداث کارخانه کنسانتره و گندله در شهر سنگان هر یک با ظرفیت ۲ و نیم تن در سال
- مبلغ اوراق اجاره: ۱,۶۲۹,۳۱۴ میلیون ریال
- نرخ اوراق اجاره: ۲۳ درصد
- مدت اوراق: ۳ سال
- نقاط پرداخت های مرتبط با اوراق اجاره: سه ماهه
- عامل فروش: کارگزاری تأمین سرمایه نوین
- بازارگردان: شرکت تأمین سرمایه نوین
- ضامن: شرکت سرمایه گذاری گروه توسعه ملی
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه



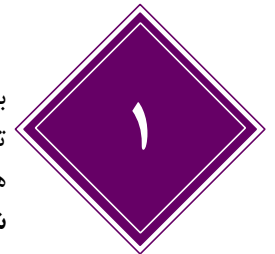
# اوراق مشارکت

# اوراق مشارکت

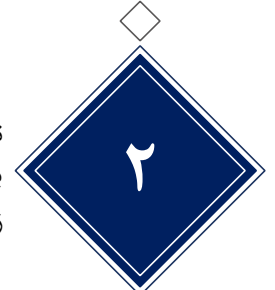
- اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی‌نامی است که به موجب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، به قیمت اسمی مشخص و برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های عمرانی-انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور، طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی را دارند، واگذار می‌گردد.



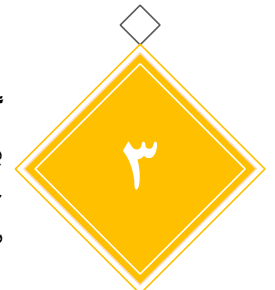
# ضوابط ناظر بر انتشار اوراق مشارکت (با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار)



بر اساس آیین نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت، سهم‌الشرکه ناشر در طرح باید به تشخیص هیئت پذیرش و حداقل ۵۰٪ کل سرمایه‌گذاری ریالی پروژه باشد. همچنین ارزش اوراق مشارکت قابل انتشار حداکثر تا ۷۰٪ ارزش ویژه هر شرکت مجاز است.



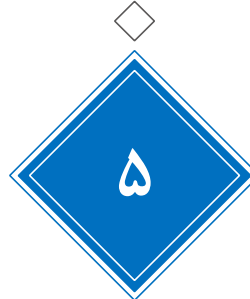
ناشر باید حداقل در دو دوره مالی پیش از تقاضای انتشار اوراق مشارکت، سودآور بوده و به تشخیص سازمان بورس امکان سودآوری آن در آینده وجود داشته باشد و زیان انباشته نداشته باشد.



گزارش امکان‌سنجی فنی، اقتصادی و مالی طرح نوسازی و توسعه شرکت، باید به تایید حسابرس برسد. حسابرس موظف است در صورت مشاهده هرگونه تخلف، از جمله مصرف وجوه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در امور غیر مرتبط با طرح سرمایه‌گذاری، موارد خلاف را به اطلاع بورس برساند.



هیئت پذیرش با تحلیل وضعیت شرکت و طرح نوسازی و توسعه و بررسی میزان کیفیت وثایق و تضمین‌های ناشر، تا حد ممکن از اجرای موفق طرح، بازپرداخت سود و اصل اوراق مشارکت اطمینان حاصل خواهد کرد.



بر اساس ماده ۲۶ قانون بازار اوراق بهادار، وظایف و اختیارات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موضوع ماده (۴) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰ به سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار می‌شود و تنها اوراق مشارکتی که به موجب این قانون معاف از ثبت نزد سازمان می‌باشد، از شمول این ماده مستثنی است. اوراق بهادار زیر از ثبت نزد سازمان معاف است:

- اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی و شهرداری‌ها
- اوراق مشارکت منتشر شده توسط بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی
- اوراق بهادار عرضه شده در عرضه‌های خصوصی
- سهام هر شرکت سهامی عامی که کل حقوق صاحبان سهام آن کمتر از رقم تعیین شده توسط سازمان باشد.
- سایر اوراق بهاداری که به تشخیص شورای عالی بورس و اوراق بهادار نیاز به ثبت نداشته باشند، از قبیل اوراق منتشره توسط سازمان‌ها و مراجع قانونی دیگر

# در انتشار اوراق مشارکت با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، حضور ارکان ذیل ضرورت دارد

## ناشر

شخصیت حقوقی واجد شرایط جهت تامین مالی از طریق انتشار اوراق مشارکت است.

## امین

بانک، موسسه بیمه، یا هر شخصیت حقوقی مورد تایید سازمان بورس که از طرف ناشر انتخاب می‌شود تا در راستای حفظ منافع دارندگان اوراق مشارکت به ترتیبی که در این آیین نامه مقرر است، وظایف محوله را انجام دهد. امین و ضامن می‌توانند دارای شخصیت حقوقی واحد باشند.

## مشاور عرضه

مشاور بانی در زمینه‌ی عرضه اوراق بهادار و اخذ مجوزهای مربوطه از سازمان

## ضامن

شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اقساط اوراق و حسب مورد بهای تأمین مالی و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر می‌باشد را تعهد و تضمین می‌نماید. (در سررسید یا سررسیدهای معین)

## حسابرس

مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران که امکان سنجی فنی، اقتصادی، و مالی طرح نوسازی و توسعه شرکت را تایید می‌کنند و گزارش پیشرفت کار، نرخ بازده، و دیگر اطلاعات مالی طرح سرمایه‌گذاری را به اطلاع دارندگان اوراق مشارکت می‌رسانند. حسابرس می‌تواند در عین حال حسابرس شرکت ناشر هم باشد

## عامل پرداخت

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق مشارکت در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

## متعهد پذیره نویس

شخص حقوقی است که متعهد به خرید اوراق فروش نرفته در عرضه اولیه می‌باشد.

## بازارگردان

بازارگردان شخص حقوقی است که با هدف تنظیم عرضه و تقاضا، تحدید دامنه نوسان قیمت و افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار در معاملات دست دوم اقدام به خرید و فروش اوراق می‌نماید.

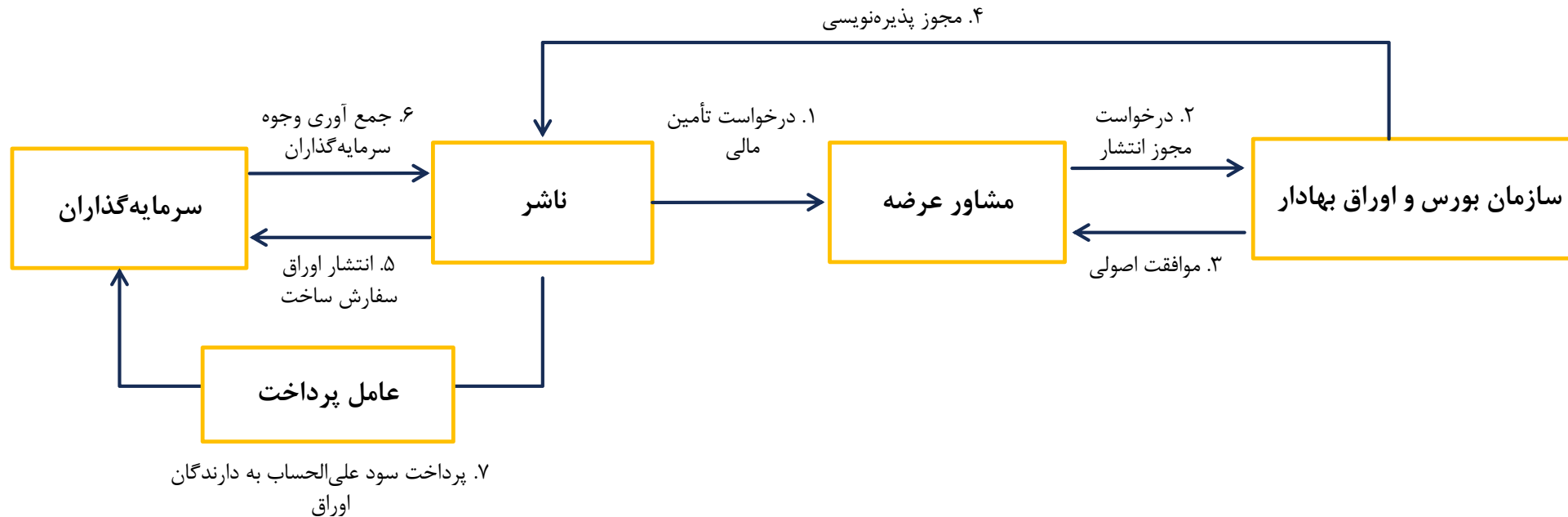
## عامل فروش

## نهاد ناظر

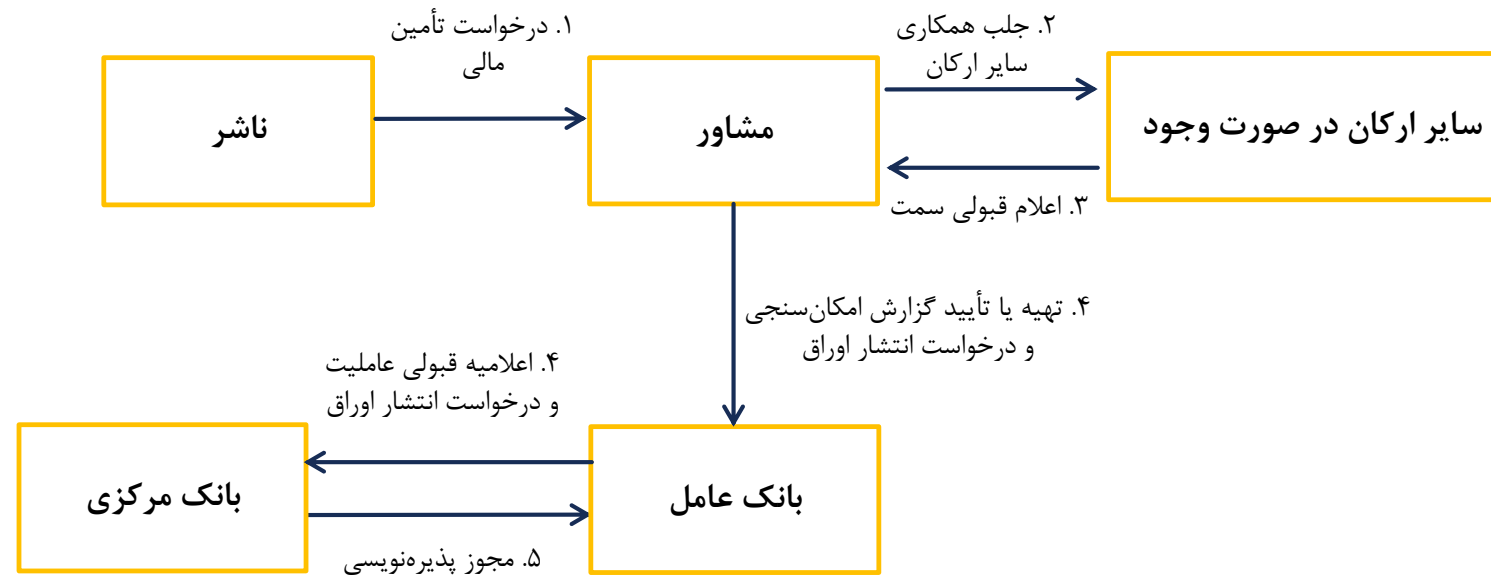
منظور از نهاد ناظر، سازمان بورس و اوراق بهادار است.



# فرایند انتشار اوراق مشارکت در بازار سرمایه



# فرایند انتشار اوراق مشارکت با مجوز بانک مرکزی



# تخمین هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق مشارکت در آبان ۹۷

حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه گزارش توجیهی  
و ...: ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)



کارمزد ضامن: حدود ۰/۵ تا یک درصد اوراق  
منتشره به همراه وثایق (در هر سال)



کارمزد عامل فروش: کمتر از ۰/۵ درصد اوراق  
منتشره (در سال اول)



کارمزد عامل پرداخت: حداکثر سالانه ۶۰ میلیون  
ریال در هر سال



نرخ اسمی اوراق ۱۶ تا ۱۹ درصد



حق‌الزحمه حسابرس: ۳۰ تا ۵۰ میلیون ریال (در  
سال اول)



کارمزد متعهد پذیرهنویس و بازارگردان: بین ۵ تا  
۶ درصد اوراق منتشره



کارمزد پذیرش و درج در فرابورس: حداکثر ۵۰  
میلیون ریال (در سال اول)



کارمزد امین: درصدی از هزینه ساخت (قابل  
مذاکره)



# اوراق مشارکت در یک نگاه

اوراق مشارکت	
مزایا و محدودیت‌ها	<ul style="list-style-type: none"> <li>مزایا:</li> <li>• روشن بودن فرایند تأمین مالی از طریق انتشار این اوراق به دلیلی تعدد انتشار در بازار سرمایه؛</li> <li>• محدودیت‌ها:</li> <li>• حداکثر مبلغ مجاز انتشار اوراق مشارکت به میزانی مجاز است که بدهی‌های ناشر به علاوه مبلغ اوراق مشارکت حداکثر سه برابر جمع حقوق صاحبان سهام شرکت گردد؛</li> </ul>
حداقل حجم تأمین مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>• حداقل ۵۰ درصد از حجم مورد نیاز پروژه توسط بانی فراهم شده باشد؛</li> </ul>
مدت زمان لازم برای کسب منابع مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ۴ تا ۶ ماه؛</li> </ul>
هزینه تمام شده	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ۲۲ تا ۲۳ درصد؛</li> </ul>
شرایط مورد نیاز بانی	<ul style="list-style-type: none"> <li>• انتخاب حسابرس از بین مؤسسات معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار؛</li> <li>• سودآوری دو سال اخیر شرکت و نداشتن زیان انباشته؛</li> </ul>
الزامات تحمیلی در خرج کردن منابع مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>• امین و حسابرس طرح به صورت مستمر بر وضعیت طرح و صرف منابع در طرح نظارت دارند تا منابع مالی طرح در غیر از محل مقرر و برنامه‌ریزی شده، صرف نشود.</li> </ul>

## اوراق سفارسی ساخت و اوراق مشارکت ارزی در صنعت نفت، گاز و پتروشیمی

- با توجه به این که قراردادهای حوزه نفت به صورت ارزی بوده و نوسانات نرخ ارز پوشش ریسک شده‌اند، استفاده از ابزارهای ارزی می‌تواند هزینه تأمین مالی پروژه‌ها را در مقایسه با هزینه‌های تأمین مالی از طریق ابزارهای ریالی کاهش دهد. بهره‌گیری از انتشار صکوک استصناع یا سفارش ساخت برای قراردادهای پیمانکاری به صورت ارزی می‌تواند منابع موردنیاز برای اجرای پروژه را تأمین نماید.



# قرارداد سلف

- این قرارداد یکی از عقود مورد تأیید اسلام است و در واقع یکی از شقوق بیع است، به این صورت که اگر در قرارداد بیع برای تحویل مبیع (دارایی مورد معامله) مدت تعیین شود، معامله را بیع سلف یا سلم می‌گویند.
- شکل زیر روند و زمان نقل و انتقال کالا و وجوه مورد معامله را در قرارداد سلف نشان می‌دهد.

- قرارداد سلف قراردادی است که براساس آن، کالا با قیمت معین در زمانی مشخص در آینده تحویل گردیده و بهای آن در هنگام معامله پرداخت می‌گردد.
- این قرارداد یکی از ابزارهای تأمین مالی تولیدکنندگان کالاها می‌باشد و به صورت فراگیر توسط تولیدکنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد.



# برای صحت عقد سلف علاوه بر شرایط عمومی صحت قراردادها شرایطی لازم است که به اختصار به شرح زیر است

۱ توصیف جنس و اوصاف مبیع (اوصاف اثرگذار بر قیمت در یک جنس) به‌گونه‌ای که با این توصیف هیچ‌گونه ابهامی در خصوص کالای مورد تحویل باقی نماند.

۵ پرداخت کل ثمن (وجه معامله) توسط خریدار قبل از ترک مجلس؛ وگرنه معامله نسبت به ثمن باقی مانده باطل است.

۲ معین شدن مقدار مبیع از جهت وزن، پیمانه، عدد یا هر معیار معتبر دیگر

۶ اگر خریدار چیزی به سلف خریده باشد، قبل از سررسید نمی‌تواند آن را بفروشد؛ نه به خود فروشنده و نه غیر او، مساوی ثمن اول باشد یا غیر مساوی.

۳ مضبوط و معین شدن سررسید تحویل به طور کاملاً دقیق

۷ اگر در سررسید فروشنده بنا به دلایلی چون نبود کالا، آفت و کمیابی، نتواند کالا را تحویل دهد، خریدار مخیر است معامله را فسخ کند (یعنی وجه پرداختی را دریافت کند) و یا منتظر بماند تا بایع متمکن از پرداخت شود. به هر حال خریدار نمی‌تواند فروشنده را ملزم به پرداخت قیمت کالا در روز سررسید کند.

۴ معین شدن مکان تحویل



## ساختار 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 کالاهای و خریداران واسطه شود و به عنوان یک رابط جهت تسهیل فعالیت اقدام نماید.
- در رابطه با انتشار صکوک سلف باید توجه داشت که کالاهایی که در این صکوک قرار می‌گیرند نباید جزء کالاهایی باشد که برای این عقود در شرع مجاز دانسته نشده‌اند؛ و 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 کند 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 عملیات دریافت می‌کند.

## مدت زمان قراردادهای سلف

- طبق دستورالعمل معاملات بورس کالای ایران محدودیتی زمانی برای سررسید قراردادهای سلف وجود ندارد و با توجه به تقاضای بازار، قراردادهای سلف می‌تواند با هر سررسیدی منتشر شود.
- تاکنون بلندترین سررسید انتشار سلف در این بورس یک ساله بوده است.
- در این بازار، کالاهای با قیمتی پایین‌تر از قیمت نقدی آنها فروخته می‌شوند که دلیل آن وجود ارزش زمانی پول است.

# مزایا و محدودیت‌های تأمین مالی با قراردادها سلف

## محدودیت‌ها

- این بازار صرفاً ابزار تأمین مالی تولیدکنندگان کالاها می‌باشد و سایر فعالان اقتصادی که نیازمند تأمین مالی پروژه‌های خود هستند، امکان استفاده از آن را ندارند.
- معمولاً طبق تاریخچه انتشار اوراق سلف، تحویل فیزیکی انجام نشده و بانی انتشار اوراق در نهایت بعد از یک سال ارزش ریالی کالا را پرداخت می‌نماید.
- از این ابزار نمی‌توان جهت تأمین مالی بلندمدت استفاده نمود.

## مزیت‌ها

- امکان تأمین مالی کوتاه مدت با کمترین هزینه وجود دارد. (این تأمین مالی عمدتاً برای تأمین سرمایه در گردش مناسب است)
- تأمین مالی در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام می‌شود.
- محدودیتی از نظر وجوه مورد نیاز جهت تأمین مالی وجود ندارد.
- این ابزار کارکرد پوشش ریسک برای طرف فروشنده را به‌طور کامل ایفا می‌کند.

# قرارداد سلف موازی استاندارد

یکی از مشکلات خریدارانی که وارد قرارداد سلف می‌شوند عدم وجود بازار ثانویه برای این قرارداد و عدم امکان نقدشوندگی آن تا سررسید به دلایل شرعی می‌باشد؛ زیرا اگر خریدار، کالایی را به سلف خریده باشد، قبل از سررسید نمی‌تواند آن را بفروشد؛ نه به خود فروشنده و نه غیر او، مساوی ثمن اول باشد یا غیر مساوی.

برای رفع این مشکل در معاملات سلف، نوآوری جدیدی در بازار سرمایه تحت عنوان قراردادهای سلف موازی مطرح شده است.

این ابزار علاوه بر این که برای تولیدکنندگان کالا امکان تأمین مالی فراهم می‌آورد، یک ابزار سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار کالایی برای سرمایه‌گذاران نیز به شمار می‌رود.

بر اساس سازوکار معاملات سلف موازی مقدار معینی از دارایی پایه به فروش می‌رسد که وجه قرارداد مذکور باید نقدی پرداخت و دارایی پایه در سررسید مشخصی در آینده تحویل شود.

در طول دوره معاملات قرارداد، خریدار سلف اول می‌تواند اقدام به فروش دارایی پایه به میزان خریداری شده در قرارداد سلف اول به شخص دیگری در قالب یک قرارداد سلف ثانویه کند.

این قرارداد سلف ثانویه را سلف موازی می‌گویند.

این فرآیند می‌تواند به همین صورت ادامه یابد و خریدار سلف دوم نیز در قالب یک معامله سلف دیگر آن را به فرد دیگری بفروشد.

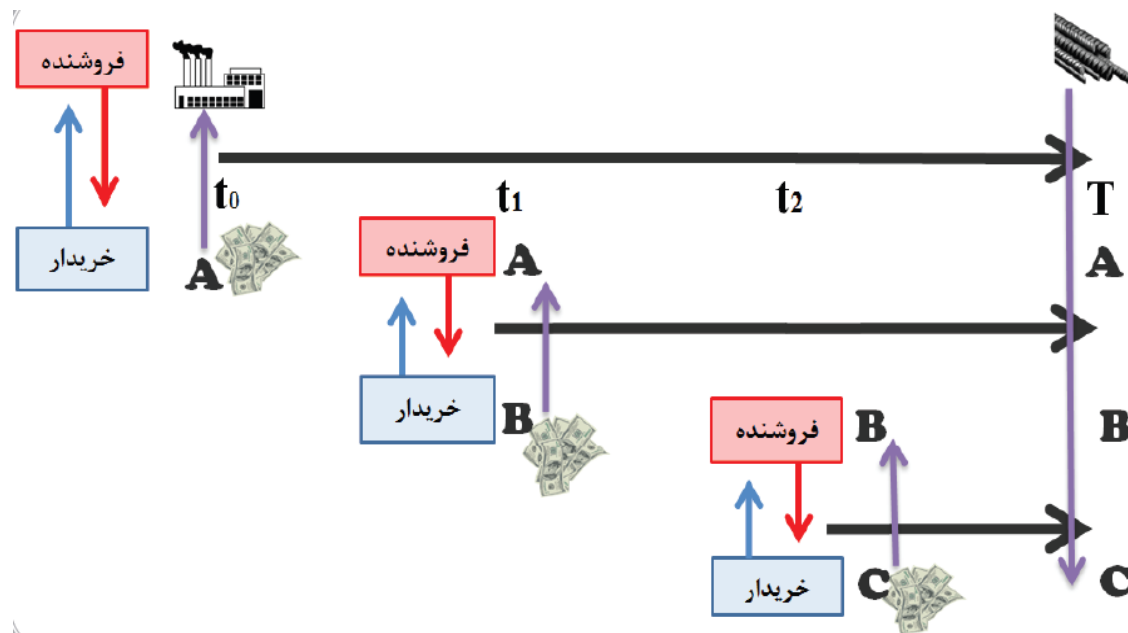
بدین ترتیب معاملات ثانویه سلف شکل می‌گیرد.

سلف‌هایی که بعد از سلف اول منعقد می‌شود به سلف موازی مشهور است و از آنجایی که در فرآیند انتشار این اوراق باید دارایی پایه و مشخصات آن از جمله اندازه قرارداد، نوع دقیق دارایی پایه و... استاندارد شده باشد، به آن سلف استاندارد گفته می‌شود.

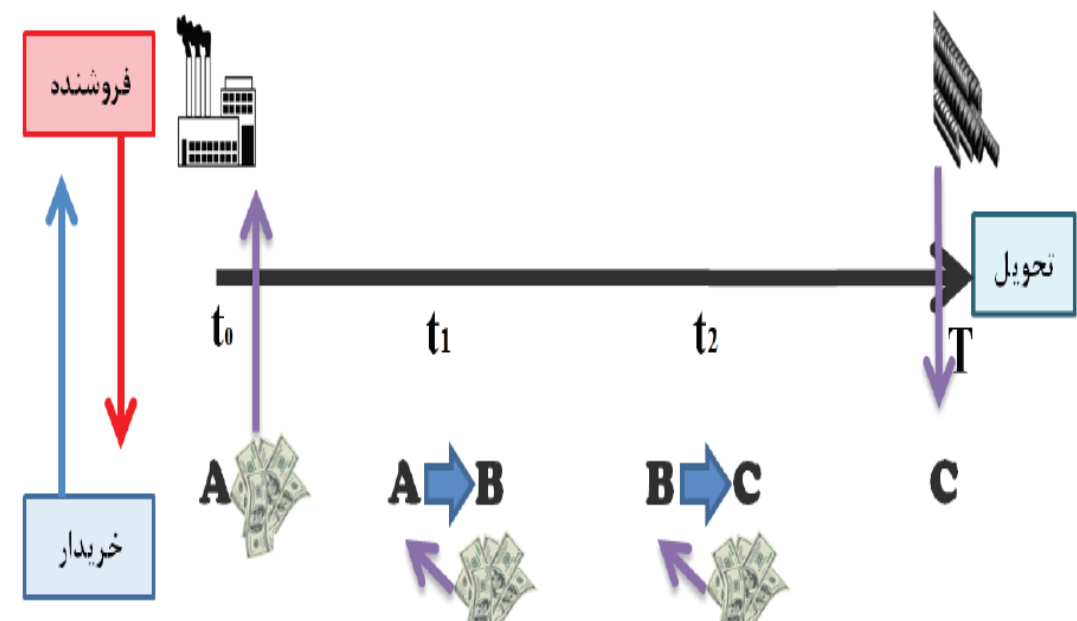
چنانچه در مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار ذکر گردیده است:

“خریدار سلف یک کالا می‌تواند قبل از سررسید، بر اساس قرارداد سلف دیگری، مقدار معینی از همان کالا را به صورت کلی فی‌الذمه به خریدار جدید بفروشد و او را به شرکت عرضه‌کننده اوراق سلف جهت دریافت کالا یا تسویه نقدی حواله دهد.” به این قرارداد سلف موازی می‌گویند.

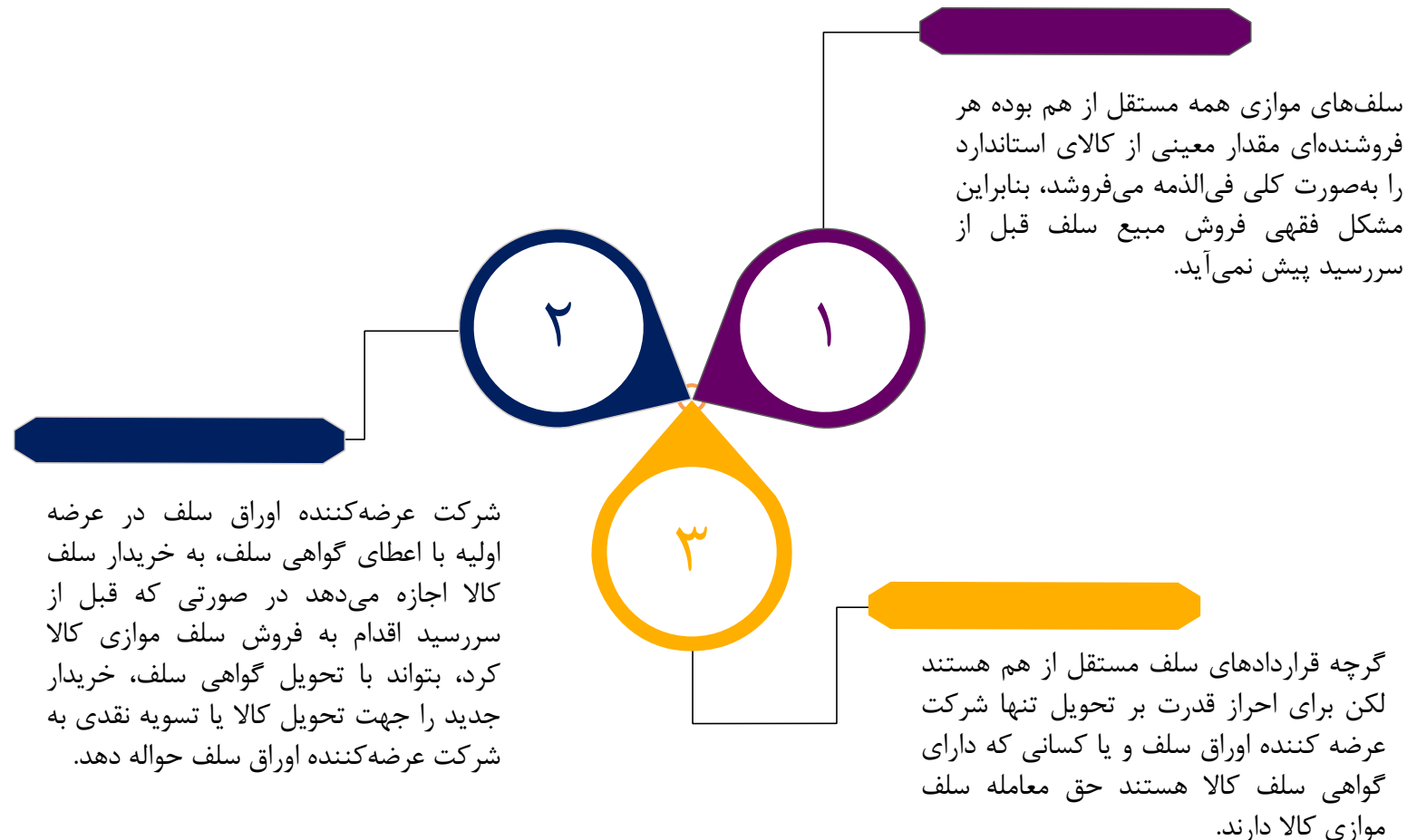
## الگوی قرارداد سلف موازی



## سازوکار قرارداد سلف موازی



# نکاتی پیرامون سلف موازی استاندارد



## پوشش ریسک تأمین مالی

- در صورتی که سلف موازی به صورت کوتاه مدت منتشر شود، تا حد زیادی تغییرات قیمت دارایی پایه و در نتیجه بازدهی این اوراق برای خریدار و نیز هزینه‌های تأمین مالی برای فروشنده قابل محاسبه خواهد بود.
- با توجه به اینکه در این الگو اوراق سلف به صورت بلندمدت منتشر می‌شوند بازده این اوراق ارتباط مستقیم با قیمت کالایی که سلف بر مبنای آن منتشر شده است، خواهد داشت.
- لذا نوسانات غیرقابل پیش‌بینی قیمت کالا ممکن است ریسک شدیدی را به فروشنده و یا خریدار این اوراق تحمیل کند.
- لذا برای جذابتر کردن این اوراق بلندمدت برای خریدار و نیز پوشش ریسک طرف عرضه‌کننده، اختیار تبعی بر روی این اوراق قابل تعریف می‌باشد

## پوشش ریسک تأمین مالی

■ کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار امکان همراه شدن این قرارداد را با یک اختیار تبعی فروش برای خریدار و نیز یک اختیار تبعی خرید برای فروشنده در سررسید، در قالب شرط ضمن عقد بلامانع می‌داند:

«خریداران و فروشنده سلف کالا ضمن قرارداد سلف کالا شرط می‌کنند که خریدار

سلف حق اختیار فروش مقدار معینی از کالا را به قیمت معین در سررسید داشته باشد و فروشنده نیز حق اختیار خرید مقدار معینی کالا را به قیمت معین در سررسید داشته باشد. همچنین عرضه‌کننده سلف ضمن قرارداد سلف کالا اجازه می‌دهد که خریدار سلف این دو اختیار را به خریدار سلف موازی کالا منتقل نماید.»

## اصطلاحات قرارداد سلف موازی

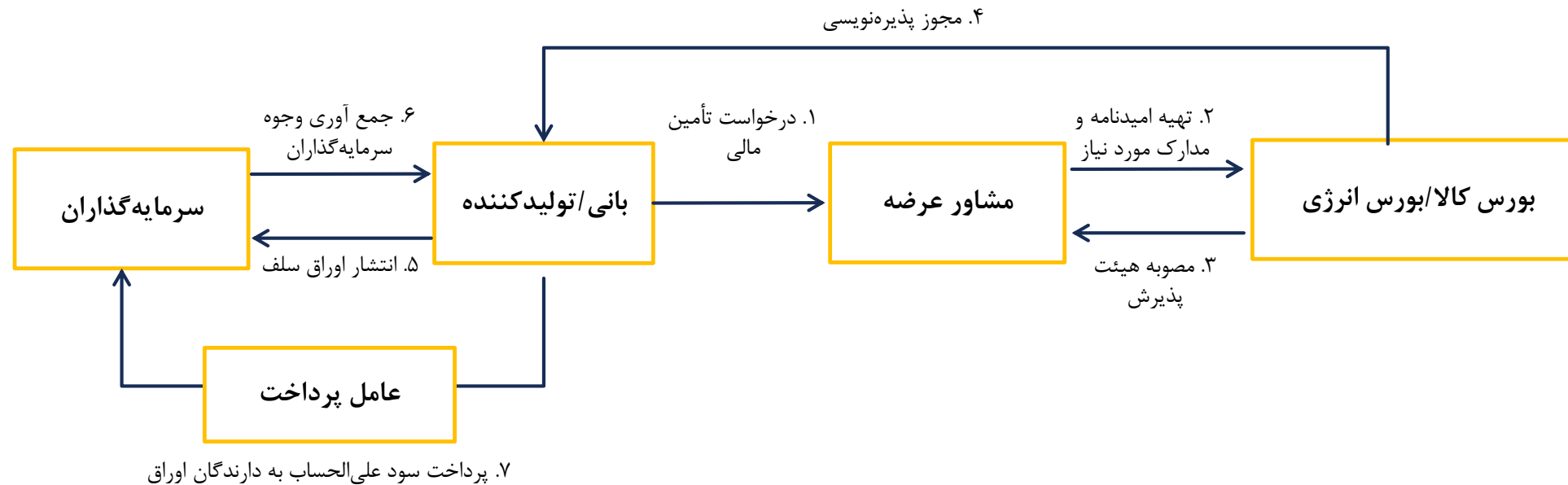
- **اختیار فروش تبعی:** اختیاری است که همراه با معامله سلف، از سوی عرضه‌کننده به خریدار داده می‌شود و براساس آن، اختیار فروش دارایی پایه قراردادی را که خریده است به قیمت اعمال تعیین شده در مشخصات قرارداد در تاریخ سررسید خواهد داشت. این اختیار به موجب قرارداد سلف موازی استاندارد منحصرأ به خریدار سلف موازی استاندارد و همراه با قرارداد انتقال می‌یابد و قابلیت معامله جداگانه ندارد.
- **اختیار خرید تبعی:** اختیاری است که همراه با معامله سلف، از سوی خریدار به عرضه‌کننده داده می‌شود و براساس آن، اختیار خرید دارایی پایه قراردادی را که فروخته است به قیمت اعمال تعیین شده در مشخصات قرارداد در تاریخ سررسید خواهد داشت.



# اصطلاحات قرارداد سلف موازی

- **قیمت اعمال:** قیمت خرید و فروش دارایی پایه برای فروشنده و خریدار در قالب اختیارهای تبعی است که در مشخصات قرارداد درج می‌گردد.
- **تسویه نقدی:** تسویه نهایی قرارداد سلف موازی استاندارد به‌طور نقدی براساس قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی که منجر به سقوط تعهدات طرفین می‌شود. دستورالعمل امکان تسویه نقدی در سررسید را به فروشنده و خریدار به شرطی که در مشخصات قرارداد درج شده باشد می‌دهد.

# مراحل انتشار اوراق سلف



## مورد کاوی : سلف موازی استاندارد: سنگ آهن دانه بندی شده

اوراق سلف موازی استاندارد سنگ آهن دانه بندی شده (منضم به اختیار خرید و فروش تبعی)	
با نام، قابل معامله در بورس کالا، معاف از مالیات سنگ آهن دانه بندی شده	نوع اوراق دارایی پایه
حداکثر ۵۰۰ هزار تن سنگ آهن دانه بندی شده مشروط به اینکه ارزش کل اوراق منتشره برپایه آن از ۱۱۰۰ میلیارد ریال بیشتر نباشد.	حجم عرضه اولیه
محدود به حجم عرضه اولیه	حداکثر حجم قابل عرضه
پنج تن سنگ آهن دانه بندی شده عرضه گسترده با قیمت ثابت	اندازه هر قرارداد روش عرضه اولیه
قیمت خرید هر قرارداد سنگ آهن دانه بندی شده: قیمت پایه در عرضه اولیه از سایت مرجع <a href="http://www.umetal.com">www.umetal.com</a> استخراج و در اطلاعیه عرضه منتشر می گردد.	قیمت خرید هر قرارداد سنگ آهن دانه بندی شده
۱۲۵.۵ درصد قیمت عرضه اولیه در سررسید اوراق	قیمت اعمال در اختیار فروش تبعی
۱۳۰ درصد قیمت عرضه اولیه در سررسید اوراق	قیمت اعمال در اختیار خرید تبعی

# موردکاوی : سلف موازی استاندارد: سنگ آهن دانه‌بندی شده

قیمت عرضه اولیه به علاوه سود معادل ۲۳ درصد روزشمار سالانه	قیمت خرید بازارگردان در معاملات ثانویه
<p>در صورتی که قیمت سنگ آهن دانه‌بندی شده بر اساس قیمت‌های مندرج در سامانه معاملات شرکت بورس ایران در سررسید کمتر از ۱.۲۵۵ در قیمت پایه در عرضه اولیه باشد سرمایه‌گذاران می‌توانند از اختیار فروش استفاده نموده و نسبت به فروش قرارداد به قیمت ۱.۲۵۵ در قیمت پایه عرضه اولیه به شرکت معدنی و صنعتی گلگهر اقدام نمایند. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۱ سال حداقل ۲۵.۵ درصد خواهد بود. در صورتی که قیمت قرارداد سنگ آهن دانه‌بندی شده بر اساس قیمت‌های مندرج در سامانه معاملات شرکت بورس کالای ایران در سررسید بیشتر از ۱.۳ در قیمت پایه در عرضه اولیه باشد، شرکت معدنی و صنعتی گلگهر می‌توند از اختیار خرید استفاده نموده و نسبت به خرید قرارداد سنگ آهن به قیمت ۱.۳ در قیمت پایه در عرضه اولیه از دارندگان اوراق اقدام نماید. در این حالت قیمت تسویه ۳۰ درصد قیمت عرضه اولیه خواهد بود بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۱ سال حداکثر ۳۰ درصد می‌باشد.</p>	بازده اوراق
اوراق سلف سود بین دوره‌ای ندارد. در پایان دوره خریدار می‌تواند نسبت به تحویل فیزیکی یا تسویه نقدی با توجه به قیمت سنگ آهن در سررسید و بر اساس قیمت اعمال اختیار فروش تبعی یا اختیار خرید تبعی اقدام نماید.	مقاطع پرداخت سود
۱ سال از تاریخ عرضه اولیه	مدت قرارداد

# مورد کاوی : سلف موازی استاندارد: نفت خام سبک صادراتی میدان نفتی آذر

اوراق سلف موازی استاندارد نفت خام سبک صادراتی میدان نفتی آذر (منضم به اختیار خرید و فروش تبعی)	
نوع اوراق دارایی پایه	با نام، قابل معامله در بورس کالا، معاف از مالیات نفت خام سبک صادرات یا ایران
حجم عرضه اولیه	حداکثر مبلغ عرضه اوراق سلف موازی استاندارد معادل ۲,۰۰۰ میلیارد ریال است که شامل ۱۴۰,۰۰۰ قرارداد (معادل یک میلیون و چهارصد هزار بشکه نفت خام سبک صادراتی ایران) بوده و حجم عرضه در عرضه اولیه نیز ۱۴۰,۰۰۰ قرارداد می‌باشد
حداکثر حجم قابل عرضه	محدود به حجم عرضه اولیه
اندازه هر قرارداد روش عرضه اولیه	۱۰ بشکه نفت خام سبک صادراتی ایران (هر بشکه معادل ۱۵۸/۹۸۷۳ لیتر) عرضه گسترده با قیمت ثابت
قیمت خرید هر قرارداد سنگ آهن دانه‌بندی شده	قیمت دارایی پایه در زمان عرضه بر اساس قیمت اعلامی امور بین‌الملل شرکت ملی نفت ایران برای که برای مقاصد آسیایی صورت می‌پذیرد. این قیمت بر مبنای دلار اعلام می‌شود. تسعیر نرخ ارز بر اساس قیمت ارز آزاد صورت خواهد گرفت. قیمت روز ارز بر اساس مکانیزم مصوب هیئت مدیره بورس انرژی ایران محاسبه خواهد شد.
قیمت اعمال در اختیار فروش تبعی	۱۱۸ درصد قیمت عرضه اولیه در سررسید اوراق
قیمت اعمال در اختیار خرید تبعی	۱۲۰ درصد قیمت عرضه اولیه در سررسید اوراق

# موردکاوی : سلف موازی استاندارد: نفت خام سبک صادراتی میدان نفتی آذر

قیمت خرید بازارگردان در معاملات ثانویه	قیمت عرضه اولیه به علاوه سود معادل ۱۷.۵ درصد روزشمار سالانه
بازده اوراق	<p>در صورتی که که قیمت اوراق در سررسید کمتر از ۱.۱۸ در قیمت پایه در عرضه اولیه باشد، سرمایه‌گذاران می‌توانند از اختیار فروش استفاده کرده و نسبت به فروش قرارداد به قیمت ۱.۱۸ در قیمت پایه در عرضه اولیه به شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان صنعت نفت (سهامی خاص) اقدام کنند. بدین ترتیب بازده سالانه اوراق سلف، حداقل ۱۸ درصد خواهد بود.</p> <p>در صورتی که قیمت اوراق در سررسید بیشتر از ۱.۲ در قیمت پایه در عرضه اولیه باشد، شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان صنعت نفت (سهامی خاص) می‌تواند از اختیار خرید استفاده کرده و نسبت به خرید قرارداد نفت خام سبک صادراتی به قیمت ۱.۲ در قیمت پایه در عرضه اولیه از دارندگان اوراق اقدام کند. در این حالت، قیمت تسویه ۱۲۰ درصد قیمت عرضه اولیه خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی سالانه اوراق سلف حداکثر ۲۰ درصد خواهد بود.</p>
مقاطع پرداخت سود	اوراق سلف سود بین دوره‌ای ندارد. در پایان دوره خریدار می‌تواند نسبت به تحویل فیزیکی یا تسویه نقدی با توجه به قیمت نفت خام سبک صادراتی در سررسید و بر اساس قیمت اعمال اختیار فروش تبعی یا اختیار خرید تبعی اقدام نماید.
مدت قرارداد	۱ سال از تاریخ عرضه اولیه

# اوراق سلف منتشر شده مرتبط با صنعت پتروشیمی و نفت

اوراق سلف منتشر شده خصوصی - بورس کالا				
بانی	هدف از عرضه	مبلغ قابل انتشار میلیارد ریال	تاریخ انتشار	نرخ بازارگردان
شرکت پتروشیمی آبادان	تامین سرمایه در گردش	۲۵۰	۱۳۹۴/۰۸/۰۹	۲۳
شرکت پتروشیمی آبادان	تامین سرمایه در گردش	۲۵۰	۱۳۹۴/۰۸/۲۳	۲۳
شرکت پتروشیمی پردیس	تامین منابع جهت تکمیل پروژه	۳۰۰۰	۱۳۹۴/۱۲/۲۴	۲۲
شرکت پتروشیمی شیراز	تامین سرمایه در گردش	۴۰۰۰	۱۳۹۵/۰۴/۰۶	۲۳
شرکت پتروشیمی ایلام	اصلاح ساختار مالی	۱۰۰۰	۱۳۹۵/۱۲/۱۸	۱۸,۵
شرکت پتروشیمی ایلام	تامین سرمایه در گردش	۱۰۰۰	۱۳۹۶/۱۲/۲۷	۱۸
شرکت پتروشیمی انتخاب	تامین سرمایه در گردش	۱۰۰۰	۱۳۹۷/۰۲/۳۰	۱۷

# صکوک منفعت



## صکوک 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 عبارت است از 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.
- ارزش اوراق منفعت نباید کمتر از صد میلیارد ریال باشد.
- در انتشار این اوراق، سهامدار عمده بانی که مالک بیش از ۲۰ درصد سهام آن باشد، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی نیز می‌توانند ضامن اوراق باشند.

- بانی موظف است روش محاسبه و شیوه پرداخت منافع اوراق را در مقاطع زمانی تعیین‌شده، در گزارش توجیهی و بیانیه ثبت ارائه نماید. شیوه پرداخت منافع اوراق می‌تواند به صورت علی‌الحساب یا قطعی باشد.
- پرداخت سود اوراق منفعت به صورت علی‌الحساب بوده و در صورت پرداخت قطعی منافع اوراق، مبنای زمان محاسبه منافع اوراق، یک ماه قبل از سررسیدهای اوراق خواهد بود و گزارش بانی در این خصوص باید تا ۱۵ روز قبل از سررسیدهای پرداخت برای عموم منتشر و همزمان به سازمان ارائه گردد.
- بانی می‌تواند تقاضای انتشار اوراق منفعت را همراه با اختیار فروش برای سرمایه‌گذاران و یا اختیار خرید برای خود به سازمان ارائه نماید. انتشار اوراق منفعت همراه با اختیار خرید و یا فروش منوط به اخذ مجوز موردی از سازمان خواهد بود.

# شرایط دارایی مبنای انتشار صکوک منفعت

## شرایط منفعت مبنای انتشار اوراق

### مطالبات عمومی

- در زمان انتشار اوراق، دارای جریان نقدی باشد. درخصوص منفعت سهام، ۸۰ درصد سود تقسیم شده دو سال مالی اخیر در مهلت مقرر قانونی پرداخت شده باشد.
- تعلق آن به بانی محرز شده و تداوم آن در آینده بیش از عمر اوراق باشد.
- هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال، تصرف و استفاده از آن وجود نداشته باشد.
- تمام مجوزهای قانونی لازم برای استفاده از منافع و تداوم آن توسط بانی از مراجع ذیربط اخذ شده باشد.
- در صورتی که منفعت مورد نظر ناشی از دارایی معینی است، تأمین مالی بر مبنای عین دارایی و یا توثیق آن برای بانی انجام نشده باشد.
- مواعد پرداخت یا پرداخت‌های مربوط به اوراق منفعت باید در اعلامیه پذیرهنویسی مورد تأیید سازمان ذکر گردد.
- بانی می‌تواند تقاضای انتشار اوراق منفعت را همراه با اختیار فروش برای سرمایه‌گذاران و یا اختیار خرید برای خود به سازمان ارائه نماید. انتشار اوراق منفعت همراه با اختیار خرید و یا فروش منوط به اخذ مجوز موردی از سازمان خواهد بود.

### شخص حقوقی غیر دولتی است که ...

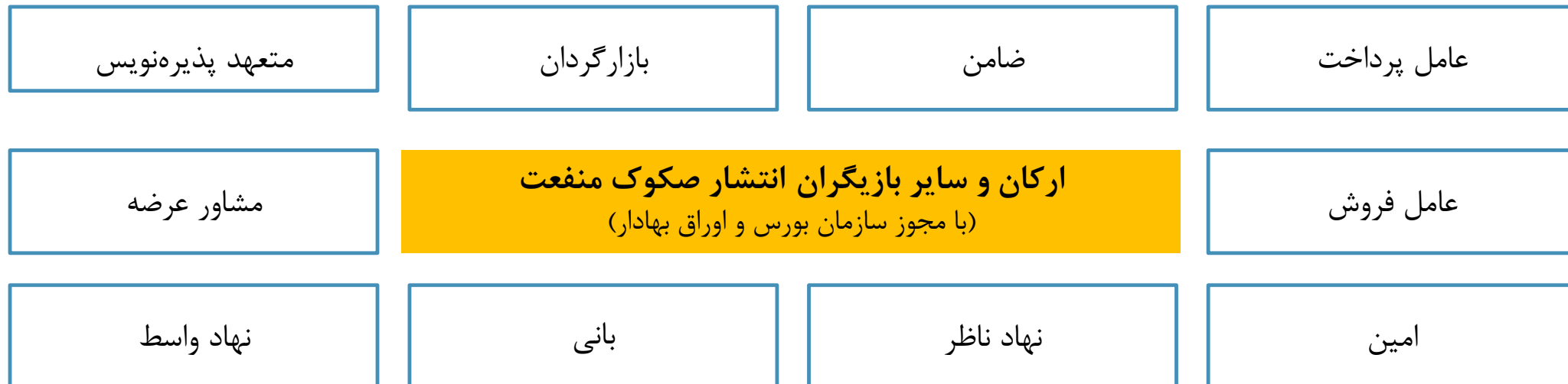
- در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.
- تعلق منفعت به آن محرز شده باشد.
- اظهارنظر بازرس و حسابرس بانی در خصوص صورتهای مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.

### شخص حقوقی عمومی یا دولتی ...

- شهرداری‌ها،
- مؤسسات دولتی و شرکتهای دولتی مشمول مواد ۲ و ۴ قانون مدیریت خدمات کشوری؛

## شرایط بانی در انتشار صکوک منفعت

## ارکان و سایر بازیگران انتشار صکوک منفعت



# در انتشار اوراق منفعت با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، حضور ارکان ذیل ضرورت دارد

## بانی

شخص حقوقی است که نهاد واسط (ناشر)، برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق منفعت می‌نماید.

## نهاد واسط

نهاد مالی که جهت تأمین مالی از طریق عقود اسلامی و با هدف افزایش شفافیت و کاهش ریسک در قالب حقوقی شرکت با مسئولیت محدود توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی، به منظور تأمین مالی بانی، تشکیل می‌گردد.

## مشاور عرضه

مشاور بانی در زمینه عرضه اوراق بهادار و اخذ مجوزهای مربوطه از سازمان

## ضامن

شخص حقوقی است که اقساط بهای دارایی و سایر وجوهی را که بانی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسط می‌باشد در سررسید یا سررسیدهای معین تعهد و تضمین می‌نماید.

## عامل فروش

شخص حقوقی است که اوراق منفعت از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

## امین

مؤسسه حسابرسی معتمد سازمان است که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق منفعت و حصول اطمینان از صحت عملیات بانی در طرح، نسبت به منافع ایجاد شده، نحوه نگهداری حساب‌ها و عملکرد اجرایی بانی به موجب قرارداد منعقد، رسیدگی و اظهارنظر می‌نماید.

## عامل پرداخت

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق منفعت در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

## متعهد پذیره نویس

شخص حقوقی است که متعهد به خرید اوراق فروش نرفته در عرضه اولیه می‌باشد.

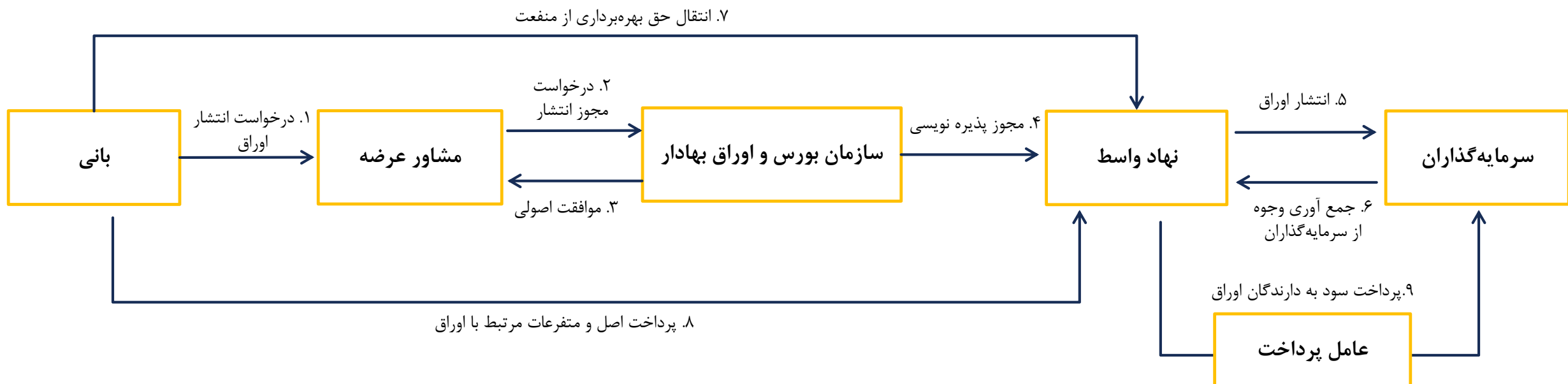
## بازارگردان

بازارگردان شخص حقوقی است که با هدف تنظیم عرضه و تقاضا، تحدید دامنه نوسان قیمت و افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار در معاملات دست دوم اقدام به خرید و فروش اوراق می‌نماید.

## نهاد ناظر

منظور از نهاد ناظر، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

# فرآیند انتشار اوراق منفعت



# تخمین هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق منفعت در آبان ۹۷

حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه گزارش توجیهی  
و ...: ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)



کارمزد ضامن: حدود ۰/۵ تا یک درصد اوراق  
منتشره به همراه وثایق (در هر سال)



کارمزد عامل فروش: کمتر از ۰/۵ درصد اوراق  
منتشره (در سال اول)



کارمزد عامل پرداخت: حداکثر سالانه ۶۰ میلیون  
ریال در هر سال



نرخ اسمی اوراق ۱۶ تا ۱۹ درصد



حق‌الزحمه حسابرس: ۳۰ تا ۵۰ میلیون ریال (در  
سال اول)



کارمزد متعهد پذیرهنویس و بازارگردان: بین ۵ تا  
۶ درصد اوراق منتشره



کارمزد پذیرش و درج در فرابورس: حداکثر ۵۰  
میلیون ریال (در سال اول)



## اوراق منفعت منتشر شده در بازار سرمایه

- بانی: وزارت امور اقتصادی و دارایی به نمایندگی از دولت
- موضوع طرح: تامین مالی دولت
- مبلغ اوراق اجاره: ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال در دو مرحله
- نرخ اوراق اجاره: ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال ۱۸ درصد و ۳۰,۰۰۰,۰۰۰ میلیون ریال ۲۰ درصد
- مدت اوراق: ۳.۵ سال
- نقاط پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره: شش ماهه
- ضامن: متعهد تامین و تخصیص اعتبار: سازمان برنامه و بودجه کشور / متعهد تسویه اصل و فرع اوراق: خزانه داری کل کشور
- عامل پرداخت سود: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

در یکی منافع دولت در شرکت ملی گاز ایران و بانک مرکزی مبنای انتشار بوده است و در دیگری منافع دولت در شرکت ملی پالایش و پخش فراآورده‌های نفتی ایران، شرکت ملی گاز ایران، و شرکت سهامی ارتباطات زیرساخت.

# اوراق رهنی و خرید دین



# انتشار اوراق بر مبنای مطالبات

- بر اساس دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار، مطالبات شرکت‌ها تحت شرایط خاصی می‌تواند مبنای انتشار اوراق قرار گیرد.
- دو نوع اوراق از این دسته به شرح زیر تعریف شده‌اند:

## اوراق خرید دین:

- 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.
- شرکت‌هایی که با نیاز به جریان نقدینگی مواجه می‌شوند می‌توانند مطابق این عقد با انتشار صکوک خرید دین به فروش دین در قالب اوراق خرید دین به افزایش نقدینگی اقدام کنند. به این منظور شرکت باید با توجه به موسسه امین که ناظر بر این روند است و به بررسی شرایط احراز بانی برای اقدام به این کار اقدام می‌کند. با توجه به شرایطی که در پرتفوی شرکت، محاسبه انواع ریسک‌ها و صحت شرایط واگذاری وجود دارد، اقدام به تعیین میزان بازدهی این اوراق می‌کنند. نوع بازده این اوراق ثابت بوده و از اوراق با ریسک پایین به شمار می‌روند. این ابزار از یک رو سبب می‌شود تا شرکت با تبدیل این دارایی‌ها به نقدینگی، تحرک و توان مضاعفی پیدا کند و از روی دیگر با حاکمی بودن از دیون واقعی، اوراقی کم ریسک و مطمئن را برای سرمایه‌گذاران فراهم خواهد آورد.

## اوراق رهنی:

- اوراق بهادار بانامی است که به منظور خرید مطالبات رهنی توسط ناشر منتشر می‌شود. این اوراق در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس قابل معامله می‌باشند.
- مطالبات رهنی، 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 می‌باشد.
- بانی در نقش عامل وصول موظف است گزارشی درخصوص نگهداری حساب‌ها، دریافت اقساط و سایر اقدامات اجرایی مربوط به مطالبات رهنی را حداکثر هر ۶ ماه یکبار به همراه اظهارنظر امین طبق مقررات، حداکثر دو ماه بعد از مواعد شش ماهه، به سازمان ارائه و به عموم افشا نماید.

# شرایط بانی انتشار اوراق مبتنی بر مطالبات

## شخص حقوقی عمومی یا دولتی

- شهرداری‌ها،
- مؤسسات دولتی و شرکت‌های دولتی مشمول مواد ۲ و ۴ قانون مدیریت خدمات کشوری؛



## شخص حقوقی غیر دولتی است که ...

- در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد،
- قالب حقوقی آن سهامی، تعاونی یا جزو نهادهای عمومی غیردولتی به استثناء شهرداری‌ها باشد،
- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.
- بانی باید حداقل دو سال سابقه فعالیت سودآور داشته باشد.

- در انتشار اوراق رهنی، بانی نباید هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال مطالبات رهنی به نهاد واسط داشته باشد، در غیر این صورت مسئول جبران خسارات وارده به ارکان و دارندگان اوراق رهنی می‌باشد.

# شرایط مطالبات مبنای انتشار اوراق

## مطالبات عمومی

- از تاریخ ایجاد مطالبات، حداقل ۱۰ درصد مدت قرارداد سپری شده و اقساط سررسید شده، وصول شده یا از سررسید آن بیش از ۲ ماه نگذشته باشد.
- بانی نباید هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال مطالبات به نهاد واسط داشته باشد، در غیر این صورت مسئول جبران خسارات وارده به ارکان و دارندگان اوراق می‌باشد.
- تمامی شرایط حاکم و مقررات ناظر بر قراردادهای مطالبات، پس از انتقال مطالبات به نهاد واسط کماکان به قوت خود باقی می‌ماند. نهاد واسط از کلیه حقوق بانی در خصوص مطالبات برخوردار است.
- قیمت واگذاری مطالبات به نهاد واسط براساس ساز و کار عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌شود.

### در انتشار اوراق خرید دین نیز باید:

- ایجاد قراردادهای مبنای مطالبات باید در راستای موضوع فعالیت در اساسنامه بانی بوده و بانی باید دارای حداقل دو سال سابقه فعالیت سودآور در زمینه مذکور باشد.
- تمامی مجوزهای قانونی لازم برای انعقاد قراردادهای مبنای مطالبات باید از مراجع ذیربط اخذ شده باشد.
- بانی نمی‌تواند بیش از ۵۰ درصد خالص مطالبات خود را بر اساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده مبنای انتشار اوراق قرار دهد.
- در صورتی که بدهکار طرف قرارداد مبنای اوراق شخص حقوقی باشد، باید در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.
- بانی نمی‌تواند مطالبات خود از سهامداران شرکت‌های زیرمجموعه و همگروه را مبنای انتشار اوراق قرار دهد.

### در انتشار اوراق رهنی نیز باید:

- بانی موظف به ارائه گزارش توجیهی تأمین مالی از طریق انتشار اوراق رهنی به همراه اظهارنظر حسابرس می‌باشد.
- سررسید مطالبات رهنی لزوماً همزمان با سررسید اوراق رهنی نبوده و انتشار اوراق بر مبنای بخشی از اقساط امکان‌پذیر است.
- چگونگی پرداخت اصل و متفرعات مرتبط با اوراق رهنی و زمان پرداخت آن باید در اعلامیه پذیرهنویسی قید گردد.

## مطالبات بانکها

- مطالبات بانکها و سایر اشخاص حقوقی از دولت در صورتی می‌تواند مبنای انتشار اوراق خرید دین قرار گیرد که شرایط زیر را داشته باشد:
- مبلغ مطالبات، توسط سازمان حسابرسی، وزارت امور اقتصادی و دارایی (معاونت نظارت مالی و خزانه داری کل کشور) و سازمان برنامه و بودجه کل کشور تأیید شده باشد.
- دولت پرداخت‌های مربوط به مطالبات را در سررسید یا سررسیدهای مقرر تضمین نموده و تعهد نموده باشد که به منظور تأمین اعتبار لازم، ردیف خاصی را در لوایح بودجه سنواتی پیش‌بینی می‌کند.
- خزانه‌دار کل کشور تعهد نماید پرداخت مبالغ در سررسید یا سررسیدهای مقرر صورت گیرد.

# ارکان و سایر بازیگران انتشار اوراق رهنی و خرید دین

متعهد پذیرهنویس	بازارگردان	ضامن	عامل پرداخت
امین	ارکان و سایر بازیگران انتشار صکوک رهنی و خرید دین (با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار)		عامل فروش
نهاد واسط	بانی	نهاد ناظر	عامل وصول

# در انتشار اوراق بر مبنای مطالبات با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، حضور ارکان ذیل ضرورت دارد

## بانی

شخص حقوقی دارنده مطالبات است که قصد دارد به موجب این دستورالعمل نسبت به فروش آن از طریق انتشار اوراق اقدام کند.

## نهاد واسط

نهاد مالی که جهت تأمین مالی از طریق عقود اسلامی و با هدف افزایش شفافیت و کاهش ریسک در قالب حقوقی شرکت با مسئولیت محدود توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی، به منظور تأمین مالی بانی، تشکیل می‌گردد.

## مشاور عرضه

مشاور بانی در زمینه‌ی عرضه اوراق بهادار و اخذ مجوزهای مربوطه از سازمان

## ضامن

شخص حقوقی است که اقساط بهای دارایی و سایر وجوهی را که بانی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسط می‌باشد در سررسید یا سررسیدهای معین تعهد و تضمین می‌نماید.

## عامل فروش

شخص حقوقی است که به موجب این دستورالعمل اوراق از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

## امین

حسابرس بانی یا حسابرس دیگری است که از میان موسسات حسابرسی معتمد سازمان انتخاب می‌شود. امین، حسابرس بانی است، مگر در مواردی که به پیشنهاد بانی و تأیید سازمان حسابرس دیگری از میان موسسات حسابرسی معتمد سازمان انتخاب شود.

## عامل پرداخت

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداختهای مرتبط با اوراق در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

## متعهد پذیرهنویس

شخص حقوقی است که متعهد به خرید اوراق فروش نرفته در عرضه اولیه می‌باشد.

## بازارگردان

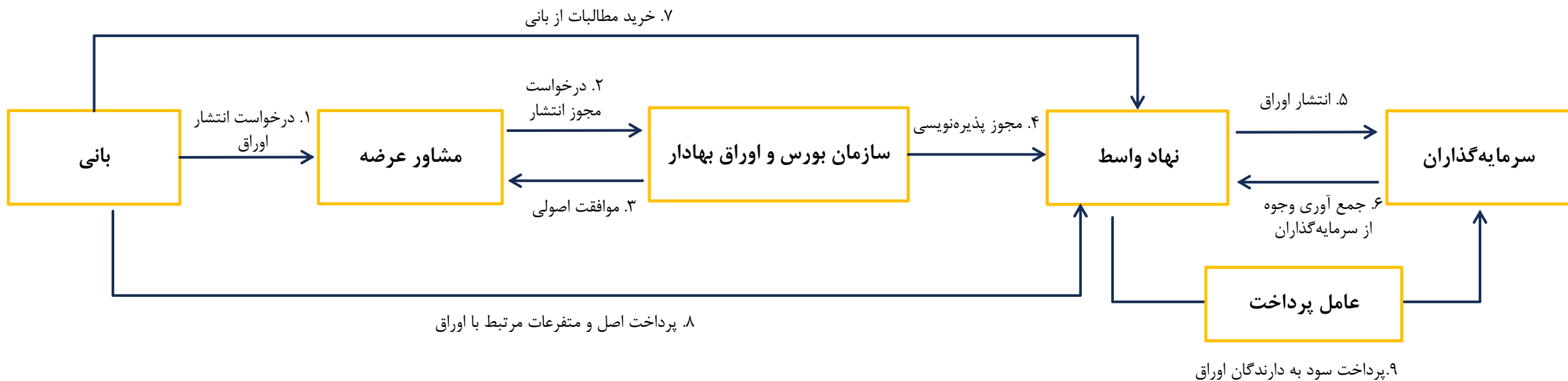
بازارگردان شخص حقوقی است که با هدف تنظیم عرضه و تقاضا، تحدید دامنه نوسان قیمت و افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار در معاملات دست دوم اقدام به خرید و فروش اوراق می‌نماید.

## عامل وصول

شخص حقوقی است که به جمع‌آوری مطالبات و پرداخت آن به نهاد واسط و اجرای خدمات مربوط به آن می‌پردازد.

# فرآیند انتشار اوراق مبتنی بر مطالبات

■ فرآیند انتشار و ارکان اوراق مبتنی بر مطالبات به شرح زیر است:



# تخمین هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق در آبان ۹۷

<p>حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه گزارش توجیهی و ...: ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)</p>	۲	۱	<p>نرخ اسمی اوراق ۱۶ تا ۱۹ درصد</p>
<p>کارمزد ضامن: حدود ۰/۵ تا یک درصد اوراق منتشره به همراه وثایق (در هر سال)</p>	۴	۳	<p>حق‌الزحمه حسابرس: ۳۰ تا ۵۰ میلیون ریال (در سال اول)</p>
<p>کارمزد عامل فروش: کمتر از ۰/۵ درصد اوراق منتشره (در سال اول)</p>	۶	۵	<p>کارمزد متعهد پذیرهنویس و بازارگردان: بین ۵ تا ۶ درصد اوراق منتشره کارمزد متعهد پذیرهنویس در سال اول</p>
<p>کارمزد عامل پرداخت: حداکثر سالانه ۶۰ میلیون ریال در هر سال</p>	۸	۷	<p>کارمزد پذیرش و درج در فرابورس: حداکثر ۵۰ میلیون ریال (در سال اول)</p>

# قیمت گذاری

## قیمت گذاری دارای مبنای انتشار

- در صورت مشهود بودن دارایی، یک هیئت سه نفره از کارشناسان رسمی دادگستری دارایی مبنای انتشار را ارزش گذاری می کنند.
- در صورتی که دارایی در بورس کالا و یا بازارهای رسمی قیمت گذاری شود، از آن به عنوان منبع قیمت گذاری استفاده خواهد شد.
- در صورتی که دارایی مبنای انتشار نامشهود (مثلا مطالبات) باشد، قیمت گذاری بر اساس سازوکار عرضه و تقاضا در بازار تعیین می شود.

## قیمت گذاری اوراق

- در دوره های ابتدای انتشار اوراق، بانیان می توانند اوراق را به قیمت اسمی در مرحله پذیرهنویسی عرضه کنند.
- بر اساس رویه های جدید سازمان بورس و اوراق بهادار، قیمت در زمان پذیرهنویسی به روش بازار و بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می شود.



# تأمین مالی بانک‌های دولتی

## ماده ۱۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور

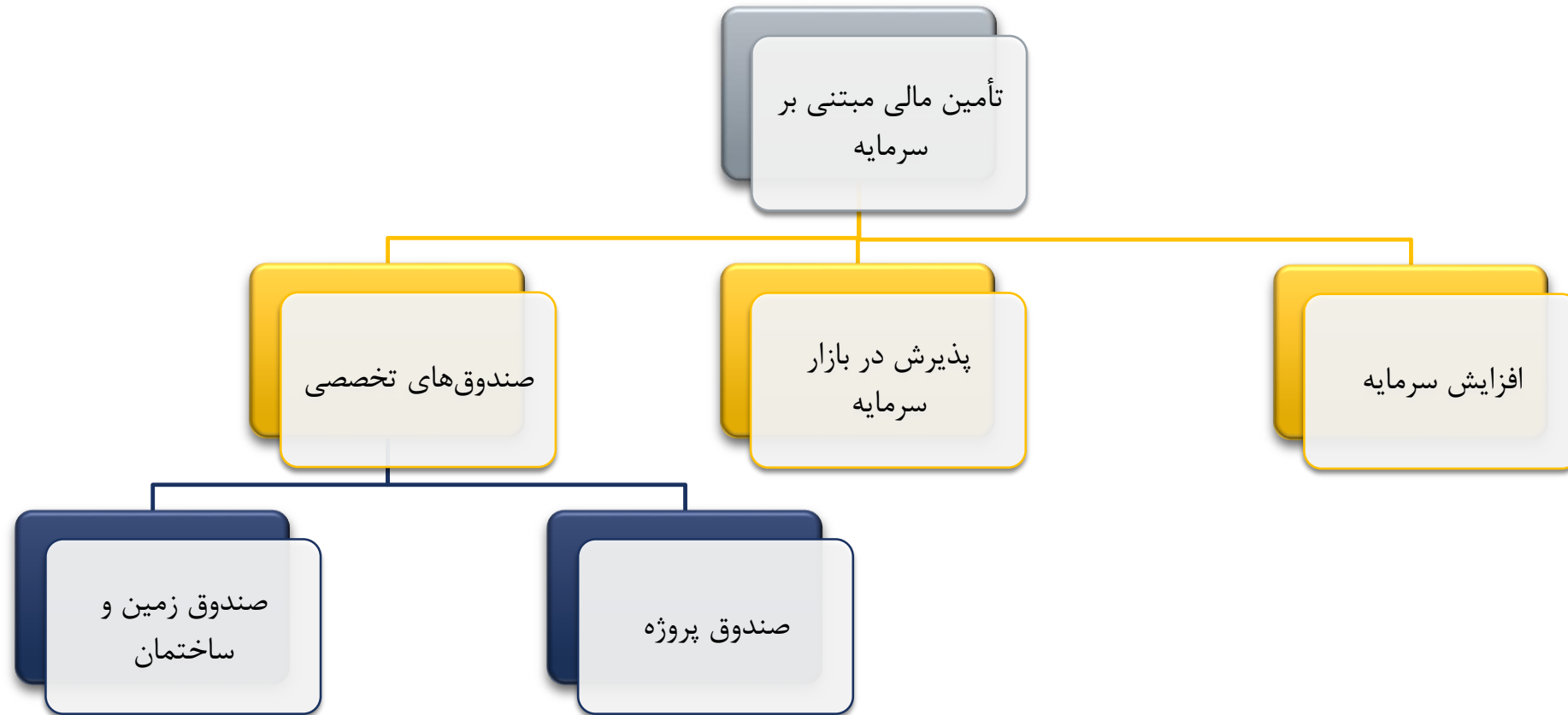
- تا پایان سال ۱۳۹۴ پنجاه درصد (۵۰٪) منابع و از سال ۱۳۹۵، صد درصد (۱۰۰٪) منابعی که از محل حساب ذخیره ارزی به عاملیت بانک‌های دولتی صرف اعطای تسهیلات به بخشهای خصوصی و تعاونی شده است و طی سال‌های آتی وصول میشود، پس از کسر تعهدات قبلی به حساب خزانه‌داری کل کشور واریز و جهت افزایش سرمایه دولت در بانک‌های دولتی با اولویت همان بانک‌های عامل منظور میشود. برای این منظور به بانک‌های عامل حساب ذخیره ارزی اجازه داده می‌شود تا یکصد هزار میلیارد (۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰) ریال به اتکای مطالبات جاری (حصه تسهیلات اعطایی سررسید نشده) از اشخاص بابت اعطای تسهیلات از محل حساب ذخیره ارزی، اوراق بهادار مبتنی بر دارایی منتشر نمایند و منابع حاصل را به حساب خزانه‌داری کل کشور واریز کنند. صد درصد (۱۰۰٪) وجوه مذکور با تصویب هیأت وزیران صرف افزایش سرمایه بانک‌های دولتی می‌شود. ضوابط ناظر بر انتشار اوراق بهادار مذکور و تسویه حساب بانک‌های عامل با خزانه‌داری کل کشور به موجب آیین‌نامه اجرایی است که ظرف مدت سه ماه از تاریخ تصویب این قانون به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به تصویب هیأت وزیران میرسد.

- با توجه به اینکه اوراق از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود، مکانیزم مشابه انتشار اوراق رهنی و خرید دین بوده و با ارکان و رویه اجرایی مشابه انجام می‌شود.

مکانیزم اجرایی



## ▪ ابزارهای تأمین مالی مالکانه



# مزایا و معایب استفاده از روش‌های مبتنی بر سرمایه

## مزایای استفاده از روش‌های مبتنی بر سرمایه

- شرکت‌ها از طریق انتشار سهام عادی درصدد بر می‌آیند تا نسبت بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام شرکت را پایین آورند و سپس با استفاده از مزیت حاصل، اقدام به انتشار اوراق بدهی کنند.
- شرکت الزام قانونی به پرداخت به سهام‌داران عادی خود ندارند، بنابراین انتشار سهام عادی ریسک ورشکستگی و ریسک مالی شرکت را افزایش نمی‌دهد.
- شرکت‌ها از طریق افزایش سرمایه خود می‌توانند از طریق افزایش اعتبار نسبت به توثیق سهام نزد بانک‌ها و کاهش هزینه‌های تأمین مالی استفاده نمایند.
- سهام عادی هیچگاه به سررسید نمی‌رسند لذا شرکت‌ها به منظور بازپرداخت بدهی‌های خود، سهام جدید منتشر می‌کنند.

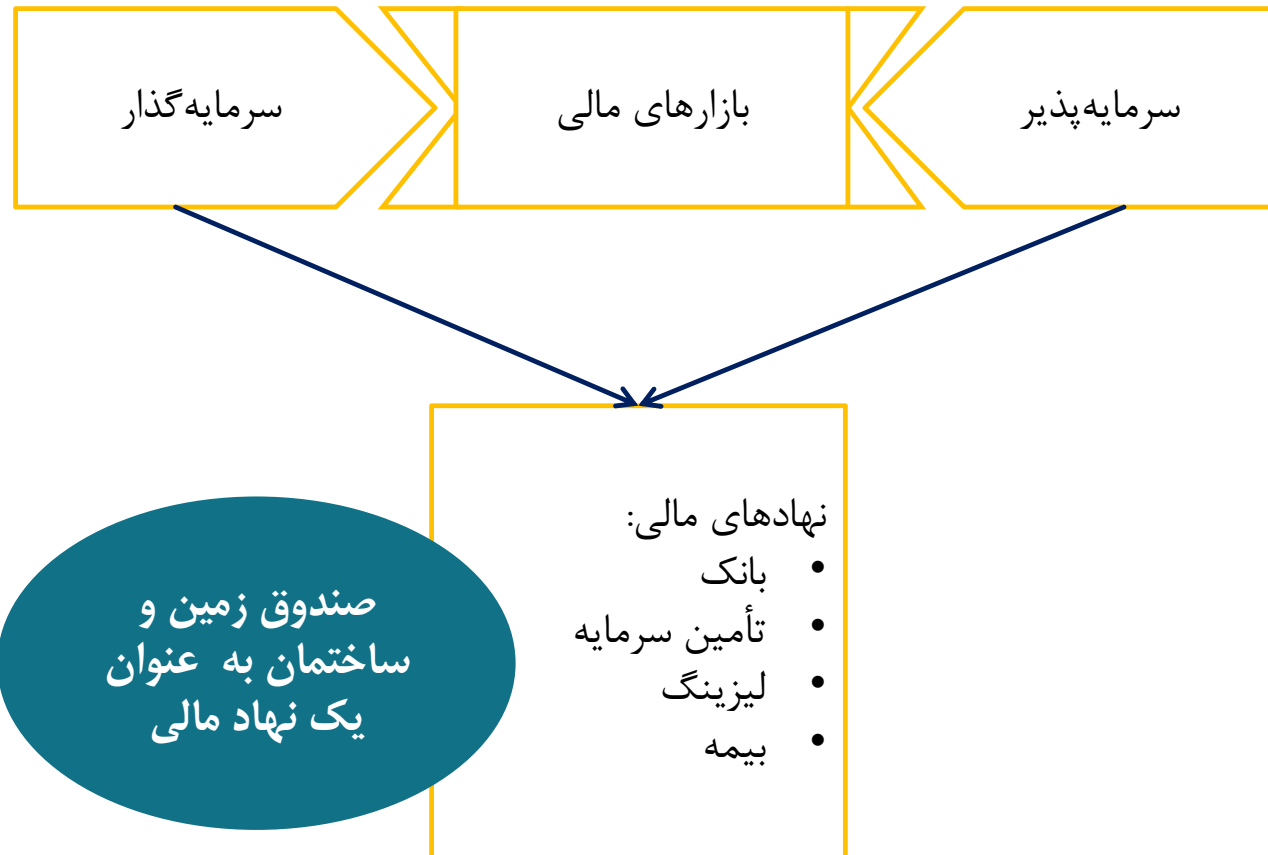
## معایب استفاده از روش‌های مبتنی بر سرمایه

- عدم حفظ مالکیت
- حذف سپر مالیاتی
- مشارکت در سود باقیمانده

# صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان

# علاقه‌مندی حضور و بهره‌مندی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در حوزه ساخت و ساز و مسکن برای عموم دشوار بوده است.

## بازارهای مالی و نقش آن در توسعه ابزار جدید



## چالش‌ها و راه‌حل‌های موجود

### چالش‌ها

- نیاز به منابع مالی بزرگ برای ورود به بازار
- عدم نقدشوندگی (دشواری ورود و خروج، ارزشگذاری/قیمت‌گذاری، ...)

### راه‌حل اجرا شده

- به‌منظور تأمین نقدینگی موردنیاز، ایجاد تعاونی‌ها اولین راه‌حل اجرایی بود که به دلیل عدم نظارت صحیح، مشکلات متعددی را برای سرمایه‌گذاران به‌وجود آورد.

# صندوق‌های زمین و ساختمان از جمله نهادهای مالی موضوع بنده ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی هستند.

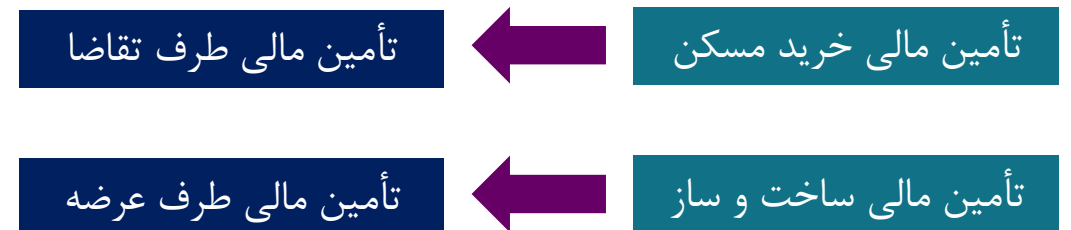
## ساختار و چگونگی فعالیت صندوق‌های زمین و ساختمان:

■ فرایند کلی عملکرد صندوق زمین و ساختمان:



## اهداف:

- گردآوری و هدایت پس‌اندازهای خرد و کلان در ساخت پروژه ساختمانی (تأمین منابع مالی مورد نیاز برای پروژه ساختمانی)
- مشارکت سرمایه‌گذاران خرد در پروژه ساختمانی با هدف:
  - بهره‌مندی سرمایه‌گذاران خرد از سود ناشی از ساخت و ساز
  - مصونیت سرمایه‌گذاران خرد از افزایش قیمت بخش مسکن
- تجهیز منابع برای سازندگان، شرکت‌های سرمایه‌گذاری ساختمانی، و صاحبان زمین



# مزایای صندوق‌های زمین و ساختمان برای سرمایه‌گذار

## شفافیت

سرمایه‌گذار می‌تواند همواره اطلاعات مربوط به صندوق و پروژه ساختمانی صندوق را از طریق وب سایت دریافت کند.

## سلامت

وجه صندوق صرفاً برای ساخت پروژه و هزینه‌هایی که در اساسنامه و امیدنامه پیش‌بینی شده است پرداخت می‌شوند.

## تنوع در سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک

مسکن به‌عنوان یک کلاس دارایی ارزش بالایی در تنوع‌بخشی و نتایجاً کاهش ریسک دارد.

## حفظ قدرت خرید مسکن

با سرمایه‌گذاری در این صندوق، سرمایه‌گذار از سود ناشی از ساخت و فروش واحدهای ساختمانی پروژه بهره‌مند می‌شود. بنابراین قدرت خرید سرمایه‌گذار در برابر افزایش قیمت زمین و ساختمان در منطقه اجرای پروژه تا حدودی حفظ می‌شود.

## نظارت مستقل

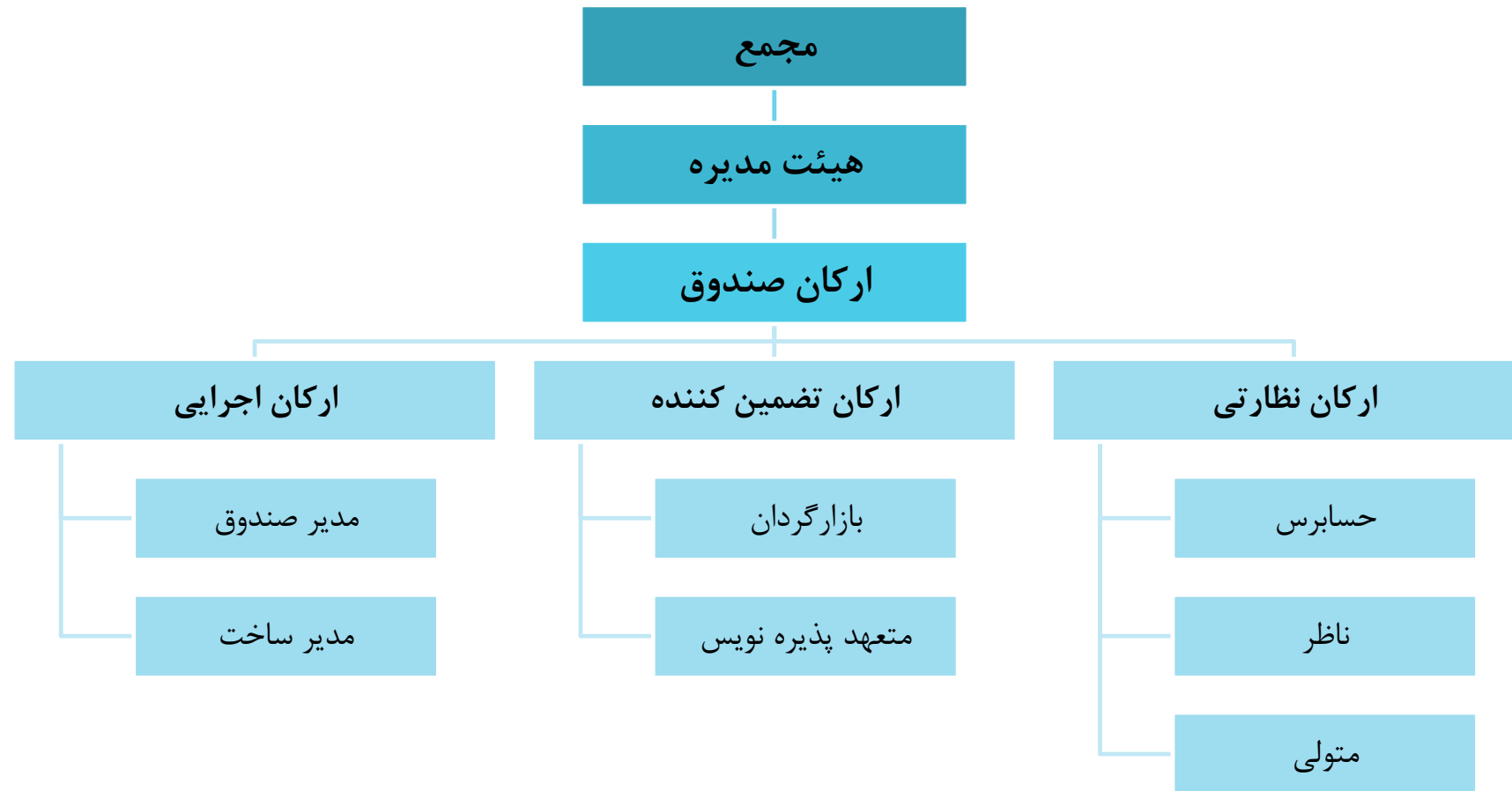
به دلیل نظارت دائم توسط حسابرس و متولی به فعالیت صندوق، احتمال سوء استفاده کاهش می‌یابد.

## نقد شوندگی

سرمایه‌گذار می‌تواند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را از طریق فروش به بازارگردان یا اشخاص دیگر به نقد تبدیل کند.



# ساختار صندوق زمین و ساختمان



# ارکان صندوق زمین و ساختمان

## هیئت مدیره

- ۵ نفر شامل مدیر صندوق، متولی، و ۳ نفر به انتخاب مجمع
- اجتماع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری
- تصمیم‌گیری راجع به تغییر ارکان
- تصویب تغییرات اساسنامه و امیدنامه
- تصویب ارزش خالص دارایی‌ها و صورت‌های مالی
- تأیید صلاحیت مدیر ساخت یا پیمانکاران معرفی شده توسط وی در هر مرحله
- تصویب مبلغ افزایش سرمایه
- تصمیم‌گیری در مورد تغییر هزینه‌ها یا زمانبندی اجرا در شرایط خاص
- اتخاذ تصمیمات لازم در فرآیند مزایده فروش و پیش‌فروش واحدهای ساختمانی صندوق

## مدیر صندوق

- انجام مراحل صدور، ثبت و نگهداری حساب‌ها
- بررسی پیشرفت مالی پروژه
- محاسبه بهای تمام شده و ارزش روز هر واحد سرمایه‌گذاری
- انجام عملیات مزایده مطابق مصوبات مجمع
- تهیه صورت‌های مالی
- پیشنهاد افزایش سرمایه صندوق
- نمابندگی صندوق در برابر سایر اشخاص

## مدیر ساخت

- شخص حقوقی با حداقل ۵ سال سابقه پروژه‌های بزرگ
- دارای پروانه اشتغال به کار اجرای ساختمان
- اجرایی پروژه رلساً یا از طریق پیمانکارانی صلاح بر لسل مراحل، زمانبندی، مصالح و نقشه‌های پیش‌بینی شده،
- ارائه صورت وضعیت‌های پیشرفت فیزیکی و مالی پروژه در مواقع مقرر در اساسنامه
- همکاری با ناظر و رفع اشکالات مورد نظر وی

## بازارگردان

- نهاد مالی دارای مجوز بازارگردانی
- بازارگردانی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در چارچوب مقررات و و لسل دامه جز نسل، دامه حظه قیمت و حداقل معاملات روزانه

## متعهد پذیره نویس

- یک نهادهای مالی یا بانک
- تعهد پذیره‌نویسی واحدهای سرمایه‌گذاری
- در صورتی که در فرآیند عرضه اولیه یا افزایش سرمایه، واحدهای سرمایه‌گذاری خریداری شود، طبق اساسنامه، به قیمت اسمی موظف به خرید واحدهای فروش نرفته است.

## متولی

- متولی و اشخص وابسته به آن نمی تواند ملک واحد سرمایه‌گذاری صندوق باشند
- بررسی و تأیید دستورات پرداخت مدیر سرمایه‌گذاری
- نظارت مستمر بر عملکرد سایر ارکان
- پیشنهاد عزل و نصب سایر ارکان به مجمع صندوق
- طرح موارد تخلف سایر ارکان در مراجع ذیصلاح
- اعمال رأی در مجامع صندوق

## ناظر

- شخصی حقوقی دارنده گواهی اشتغال پایه یک نظارت و لسل قانون نظام مهندسی و کنترل ساختمان
- تأیید طرح توجیهی پروژه
- نظارت بر اجرای پروژه و ارائه تذکر جهت اصلاح
- بررسی و تأیید صورت وضعیت‌های پیشرفت فیزیکی پروژه که توسط مدیر ساخت تهیه شده
- بررسی و اظهارنظر در مورد ارزش روز پروژه

## حسابرس

- حسابرس معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار
- حسابرس و اشخص وابسته به آن نمی تواند ملک واحد سرمایه‌گذاری صندوق باشند
- بررسی حسابی و رویه‌های کنترل داخلی مدیر سرمایه‌گذاری، مدیر ناظر و مدیر ساخت
- نظارت بر کلیه عملیات مالی صندوق
- بررسی کلیه گزارش‌ها و صورت‌های مالی صندوق و اظهار نظر در مورد آنها
- بررسی و اظهار نظر در مورد صحت ارزش خالص دارایی‌های صندوق
- اطمینان از درستی ثبت و نگهداری حساب‌های صندوق
- اظهارنظر در مورد گزارش توجیهی افزایش سرمایه

## مدیر صندوق باید پس از ثبت صندوق نزد مرجع ثبت شرکتها و ارائه مدارک مربوطه، صندوق را نزد سازمان نیز به عنوان نهاد مالی به ثبت رسانده و مجوز فعالیت آن را از سازمان دریافت نماید.

### دریافت موافقت اصولی تأسیس صندوق

- ارسال تقاضای موافقت اصولی به سازمان
- معرفی ارکان پیشنهادی و اطلاعات مربوط به آنها
- برآورد هزینه ساخت، زیربنا، تکنولوژی و دیگر اطلاعات مربوط به پروژه

### دریافت مجوز تأسیس صندوق

- تنظیم اساسنامه و امیدنامه صندوق
- قبولی سمت ارکان
- معرفی طرح توجیهی پروژه، به همراه مجوزها و پروانهها
- برگزاری مجمع عمومی مؤسس صندوق

### دریافت مجوز فعالیت صندوق

- ثبت نزد مرجع ثبت شرکتها
- ثبت نزد سازمان به عنوان نهاد مالی
- تأییدیه کارشناس رسمی در مورد ارزش داراییهای گزارش شده در آخرین صورتهای مالی صندوق
- نشانی تارنمای صندوق، و معرفی نرم افزارها، تجهیزات و منابع انسانی هر یک از ارکان

### دریافت مجوز پذیرهنویسی عمومی و مجوز فعالیت

- تکمیل فرم تقاضای ثبت اوراق بهادار
- انتشار اعلامیه پذیرهنویسی صندوق
- انجام پذیرهنویسی در دوره مشخص شده
- خرید واحدهای باقی مانده توسط متعهد پذیرهنویس
- اعلام نتایج به سازمان بورس و اوراق بهادار
- صدور مجوز فعالیت صندوق

## هزینه‌های صندوق

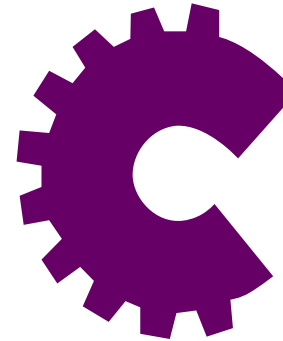


## ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق زمین و ساختمان

ریسک افزایش هزینه‌های ساخت



ریسک کاهش ارزش  
دارایی‌های صندوق



ریسک کاهش قیمت بازاری  
واحدهای سرمایه‌گذاری



ریسک عدم اتمام پروژه  
در موعد مقرر



# تشریفات فروش یا پیش فروش

- به پیشنهاد هیات مدیره و تایید سازمان  
موارد زیر باید در طرح دیده شود:
- روش فروش
  - مزایده،
  - اعطای اولویت به دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری برای پیش خرید یا خرید
  - مذاکره،
  - ترکیبی
- اسناد و مدارک مزایده
- نحوه تعیین قیمت‌های پایه
- بودجه تبلیغات و محل تامین آن
- چگونگی تبلیغ و اطلاع‌رسانی
- نمونه قراردادهای

# امکان‌سنجی پروژه

## اطلاعات کلی پروژه

- اطلاعات زمین پروژه
  - مشخصات زمین
  - سند مالکیت
  - ویژگی‌های طبیعی
  - کاربری و بافت مناطق اطراف
- مشخصات پروژه ساختمانی
  - نوع کاربری
  - مشخصات پروانه
  - نقشه‌های پروژه
  - مشخصات فنی پروژه
  - ضوابط خاص پروژه

## توجیه اقتصادی پروژه

- پیش‌بینی بازار نهاده‌های پروژه
  - بررسی مؤلفه‌های سیاسی، اجتماعی، اقتصادی
  - بررسی سیاست‌های کلان دولت
  - بررسی روند متغیرهای کلان اقتصادی
- پیش‌بینی بازار ساختمان
  - بررسی وضعیت اجتماعی، اقتصادی، درآمدی و بافت جمعیتی
  - خریداران بالقوه
  - بررسی طرح‌های زیربنایی در حال اجرا
  - پیش‌بینی قیمت فروش

## توجیه فنی پروژه

- تکنولوژی ساخت
  - تشریح تکنولوژی، مصالح، ماشین‌آلات و نیروی انسانی مورد نیاز
  - امکان‌بکارگیری تکنولوژی ساخت
  - چگونگی تأمین نیروی انسانی، ماشین‌آلات و مصالح مورد نیاز
- مراحل اجرای پروژه
  - هر مرحله حداکثر ۱ درصد پروژه با ذکر تاریخ آغاز و پایان مرحله
- هزینه‌های اجرای پروژه
  - هزینه دستمزد، مصالح و تجهیزات با ذکر تحقق یافته و پرداخت شده در هر مرحله

## توجیه مالی پروژه

- برآورد جریان‌ات نقدی خروجی
  - برآورد جریان‌ات نقدی ورودی پروژه
  - صدور واحدهای سرمایه‌گذاری
  - پیش فروش و فروش واحدهای ساختمانی
  - تسهیلات بانکی
- خالص جریان‌ات نقدی
- محاسبه نرخ بازده داخلی برای سرمایه‌گذاران

## تحلیل ریسک پروژه

- انواع ریسک فراروی اجرای پروژه
- نرخ بازده داخلی در بدبینانه‌ترین حالت
- نرخ بازده داخلی در خوشبینانه‌ترین حالت

## صندوق‌های زمین و ساختمان فعال در بازار سرمایه



■ صندوق زمین و ساختمان شمالغرب

خالص ارزش دارایی‌ها: ۲۰ میلیارد تومان

صندوق سرمایه‌گذاری  
**زمین و ساختمان نسیم**

■ صندوق زمین و ساختمان نسیم

خالص ارزش دارایی‌ها: ۴۱ میلیارد تومان



■ صندوق زمین و ساختمان نگین شهرری

خالص ارزش دارایی‌ها: ۲۹ میلیارد تومان



■ صندوق زمین و ساختمان نارون

خالص ارزش دارایی‌ها: ۱۹ میلیارد تومان



# صندوق سرمایه‌گذاری پروژه

# صندوق سرمایه‌گذاری پروژه

- نهاد مالی است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس شده و به جمع‌آوری سرمایه از عموم و تخصیص آن به سرمایه‌گذاری در ساخت و تکمیل پروژه معین اشاره شده در اساسنامه صندوق، می‌پردازد.
- با عنایت به مفاد ماده ۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی «اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری طبق اساسنامه آن‌ها می‌باشد.»

## مزایای سرمایه‌گذاری در صندوق پروژه

- از کلیه ظرفیت‌های موجود مدیریتی، فنی، مهندسی، مالی و حقوقی داخلی و بین‌المللی جهت توسعه، پیشرفت و در نهایت افزایش سودآوری در حوزه پروژه استفاده می‌شود.
- به دلیل اینکه فعالیت صندوق توسط حسابرس و متولی صندوق نظارت می‌شود، احتمال سوءاستفاده از سرمایه صندوق، کاهش می‌یابد.
- سرمایه‌گذار می‌تواند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را در هر زمان از طریق فروش به بازارگردان یا اشخاص دیگر به نقد تبدیل کند. بازارگردان براساس اساسنامه و مقررات مربوطه، هر روز قیمت‌های خود را در بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه برای خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری، اعلام می‌نماید.
- سرمایه‌گذار می‌تواند همواره اطلاعات مربوط به صندوق و پروژه صندوق را از طریق تارنمای صندوق دریافت کند. در این تارنما، پیشرفت پروژه در هر ماه و صورت‌های مالی و گزارش عملکرد صندوق هر سه ماه یکبار منتشر می‌شوند.

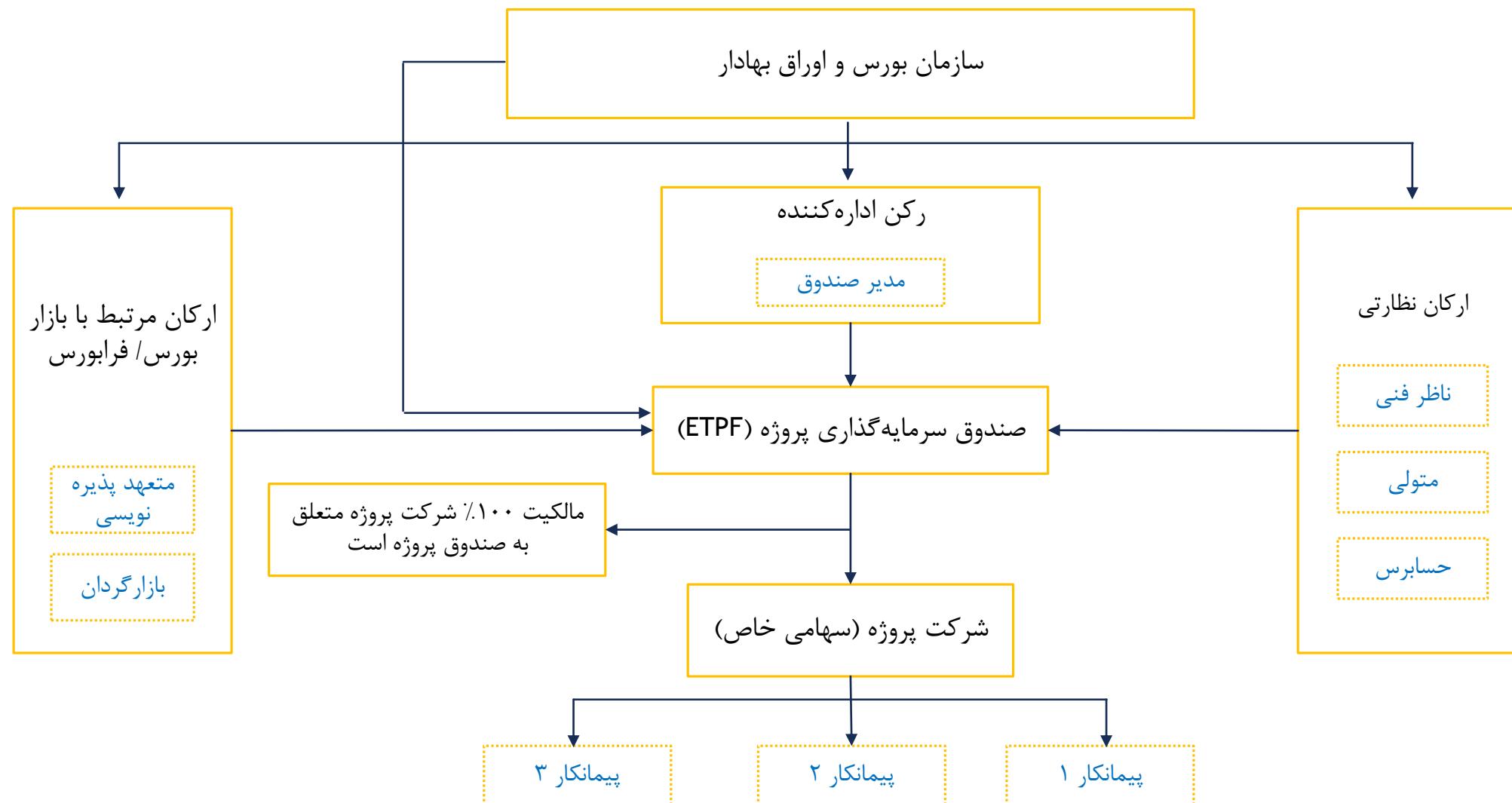
## چرا تأمین مالی از طریق صندوق پروژه

- کاهش زمان افزایش سرمایه:
  - زمان‌بندی و مبالغ افزایش سرمایه صندوق در امیدنامه صندوق درج می‌شود.
  - کاهش مدت پذیره نویسی.
  - عدم نیاز به ثبت تغییرات سرمایه نزد مرجع ثبت شرکت‌ها.
- کنترل ریسک پروژه و جلوگیری از تسری ریسک پروژه به مالکان آن (به دلیل وجود شخصیت حقوقی مستقل)
- امکان بهره‌مندی از مزایای مالیاتی قانونی صندوق‌های سرمایه‌گذاری.
- عدم لغو/تاخیر پروژه به دلیل کمبود منابع مالی.

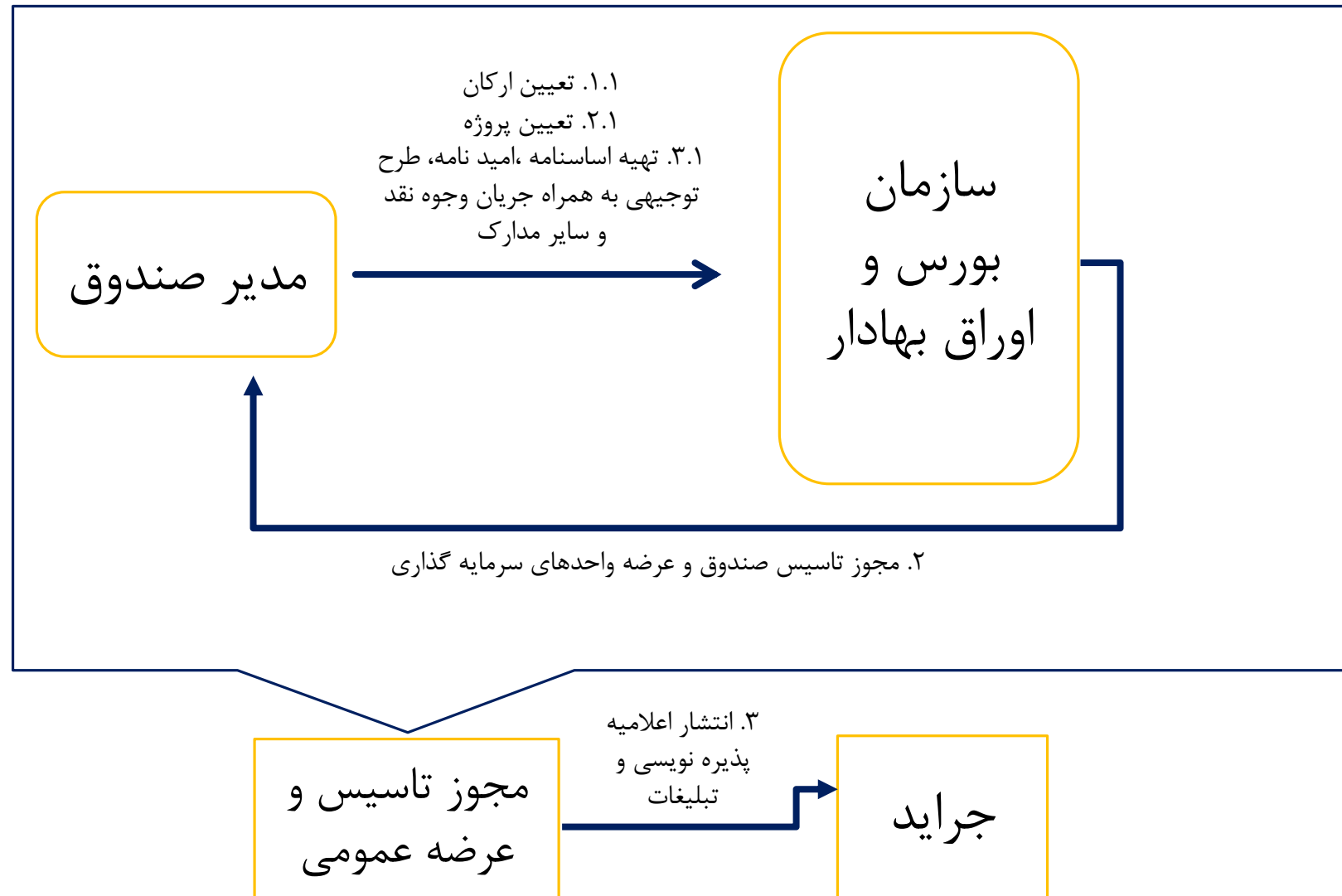
# فرایند کلی عملکرد صندوق‌های پروژه

- 1 جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران
- 2 تخصیص وجوه به پروژه متناسب با برنامه زمانی پیش‌بینی شده و همراه با طی مراحل افزایش سرمایه
- 3 تبدیل شرکت پروژه به شرکت سهامی عام و عرضه عمومی سهام آن
- 4 تصفیه صندوق و انتقال سهام شرکت پروژه به دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری متناسب با واحدهای تحت تملک

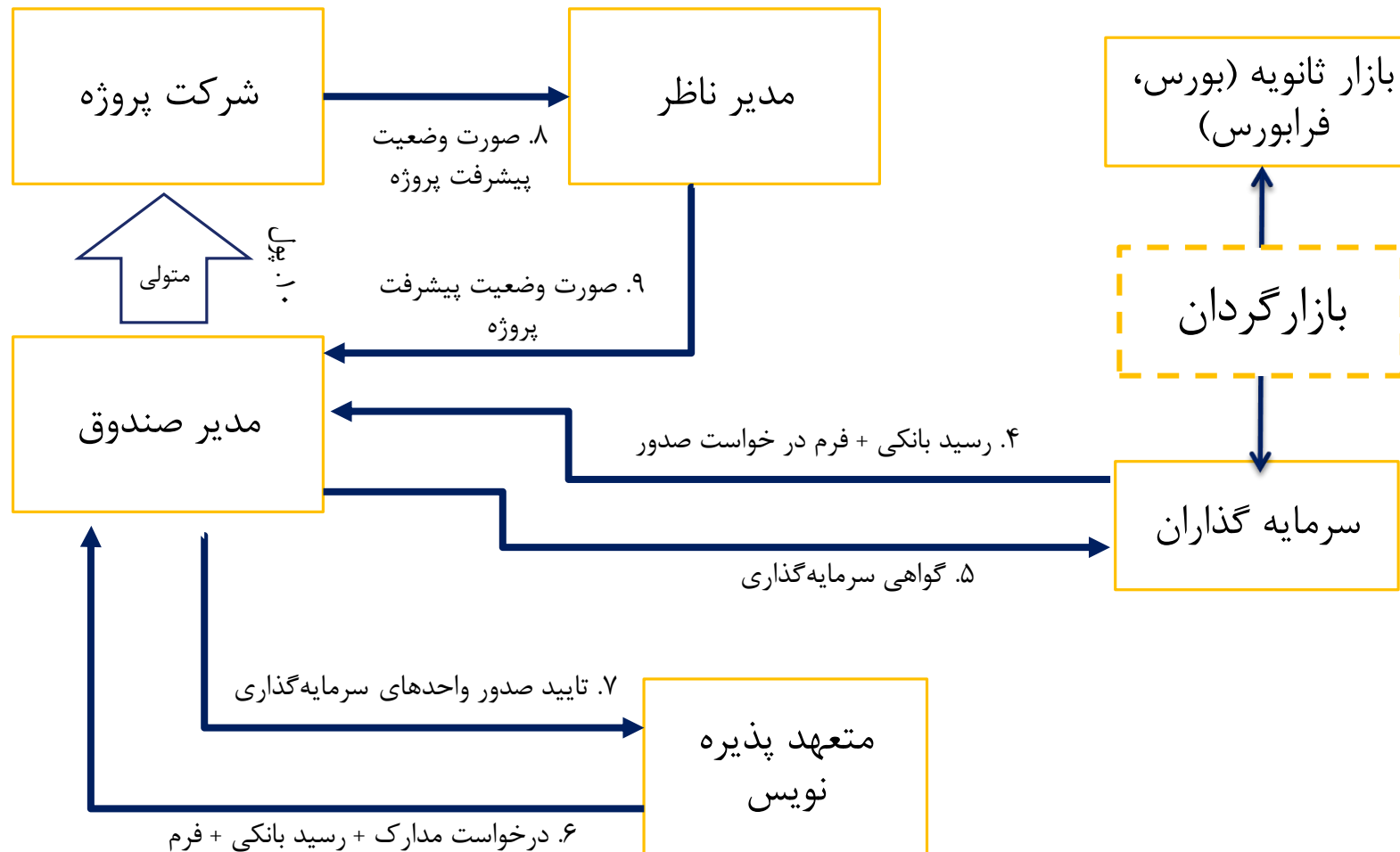
# ساختار



# ساختار اجرایی



## ساختار اجرایی (ادامه)



## هزینه‌های صندوق

طراحی نحوه  
ساخت پروژه

کارمزد  
ارکان

هزینه‌های  
تاسیس

هزینه‌های  
نقل و  
انتقال

هزینه‌های  
مالی

هزینه‌های  
اجرایی  
و بهره‌برداری  
پروژه

هزینه‌های  
دسترسی  
به نرم‌افزار

اخذ مجوز

هزینه‌های  
ساخت  
پروژه

هزینه‌های  
تبلیغات

هزینه‌های  
بیمه

حق الزحمه  
کارشناسان  
دادگستری

# فرایند اختتام

پس از پایان دوره ساخت، خرید و فروش برای صندوق متوقف می‌شود.

کلیه دارایی‌های صندوق به غیر از سهام شرکت پروژه به شرکت پروژه منتقل می‌شود. همچنین کلیه بدهی و تعهدات صندوق نیز با رضایت طلبکاران و ذینفعان تعهدات، به شرکت پروژه منتقل می‌گردد.

مدیر صندوق اقدامات لازم را به منظور تبدیل شرکت پروژه به شرکت سهامی عام مطابق مصوبات هیأت‌مدیره و مقررات، در بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه انجام می‌دهد.

به تقاضای مدیر صندوق و با رعایت مقررات بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه، معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق متوقف می‌شود.

سهام باقیمانده شرکت پروژه که به نام صندوق است به همراه بخشی از سهام شرکت پروژه که به نام اعضاء هیأت‌مدیره می‌باشد، به نسبت تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری هر یک از دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق و در قبال دریافت گواهی سرمایه‌گذاری آنها، بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق توزیع می‌شود.





# صندوق سرمایه‌گذاری پروژه آرمان پرند مینا اولین صندوق پروژه بازار سرمایه ایران

## آغاز مطالعات تا پذیرهنویسی

- بهمن ۱۳۹۲: شروع مطالعات تأمین مالی با تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری پروژه در بازار سرمایه ایران؛
- آذر ۱۳۹۳: صدور موافقت اصولی تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری پروژه
- مرداد ۱۳۹۵: تصویب و نهایی شدن اساسنامه، امیدنامه و دستورالعمل تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری پروژه توسط سازمان بورس و اوراق بهادار
- آذر ۱۳۹۵: ثبت صندوق نزد اداره ثبت شرکت‌ها با سرمایه ۵,۰۰۰ میلیون ریال؛
- مهر ۱۳۹۶: انتقال سهام شرکت تولید برق پرند مپنا به صندوق به‌عنوان آورده غیرنقد به ارزش دفتری
- ۱۶ مهر ۱۳۹۶: اولین مرحله پذیرهنویسی واحدهای صندوق به ارزش ۱۰۰۰ میلیارد ریال با تقاضای ۳.۵ برابر بازار

## ارکان صندوق

مسئول	رکن
شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آرمان آتی	مدیر صندوق
شرکت مهندسی مسینان	ناظر فنی
شرکت تأمین سرمایه آرمان	متولی
مؤسسه آروین ارقام پارس	حسابرس
شرکت تأمین سرمایه امین	متعهد پذیرهنویس و بازارگردان

## برنامه تأمین مالی

■ پذیرهنویسی در ۲ مرحله و به شرح ذیل انجام می‌پذیرد (ارقام به میلیون ریال):

مرحله اول	مرحله دوم
۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰

# پذیرش در بازار سرمایه

# مزایای پذیرش در بازار سرمایه

۱ **معرفی شرکت به بازار** به واسطه انتشار نام و برند شرکت در بازار سرمایه و افزایش نقدشوندگی

۴ **معافیت مالیاتی:** امکان برخورداری از معافیت مالیاتی تا ۱۰ درصد در فرابورس ایران و تا ۲۰ درصد در بورس تهران؛ معافیت از پرداخت حق تمبر مالیاتی معادل نیم در هزار مبلغ افزایش سرمایه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه

۲ **تعیین ارزش ذاتی:** رسیدن به ارزش ذاتی شرکت‌های عضو با گذر زمان توسط بازار در صورت کارا بودن آن

۵ **کاهش مالیات نقل و انتقال:** تبدیل مالیات ۴ درصدی ارزش اسمی سهام قابل معامله به ۰.۵ درصدی ارزش معامله

۳ **تأمین مالی:** امکان تأمین مالی ارزان قیمت و در دسترس، از عموم مردم و سرمایه‌گذاران

۶ **توثیق سهام:** به رسمیت شناختن سهام شرکت توسط شبکه بانکی و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به منظور وثیقه‌گذاری و اخذ تسهیلات

# معافیت مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

## شرکت پذیرفته شده در فرابورس ایران

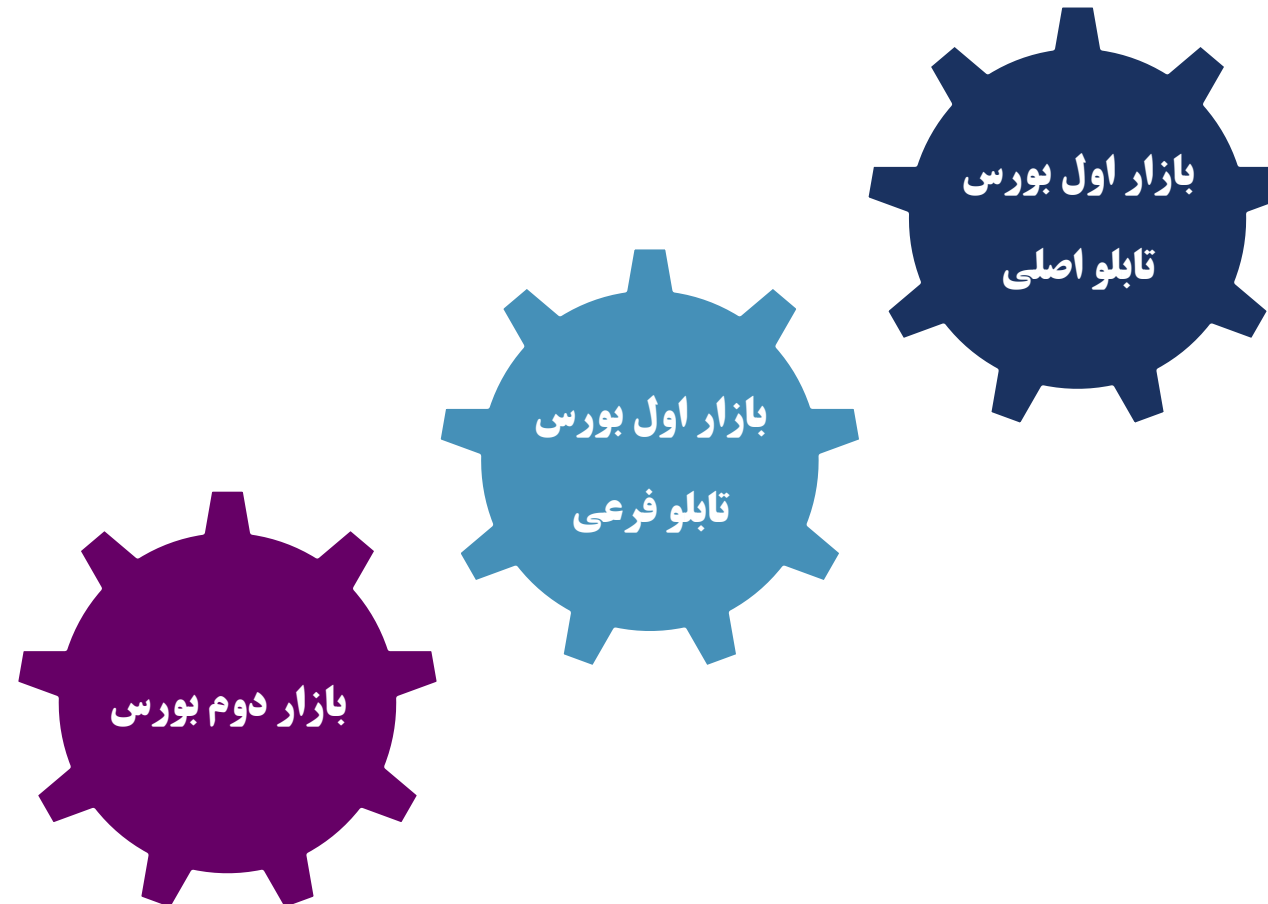
- معادل ۵ درصد معافیت مالیاتی (نرخ نهایی ۲۳.۷۵ درصد)
- در صورتیکه در پایان دوره مالی به تایید سازمان حداقل ۲۰ درصد سهام شناور آزاد داشته باشند معادل دو برابر معافیت خواهد داشت (نرخ نهایی ۲۲.۵ درصد)

## شرکت پذیرفته شده در بورس تهران

- معادل ۱۰ درصد معافیت مالیاتی (نرخ نهایی ۲۲.۵ درصد)
- در صورتیکه در پایان دوره مالی به تایید سازمان حداقل ۲۰ درصد سهام شناور آزاد داشته باشند معادل دو برابر معافیت خواهد داشت (نرخ نهایی ۲۰ درصد)

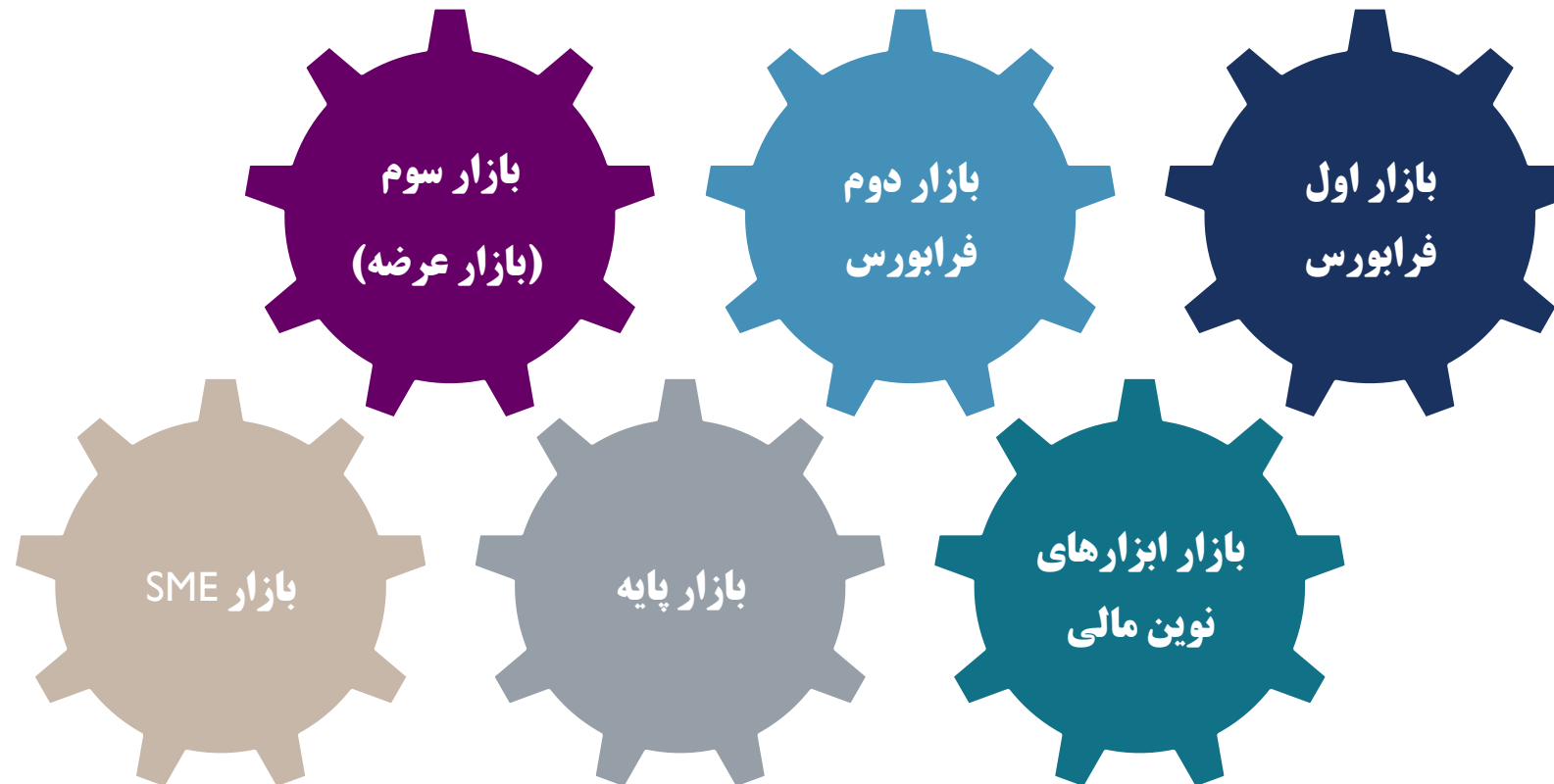
- معافیت معادل ۱۰ درصد از مالیات بر درآمد حاصل از فروش کالاهایی که در بورس‌های کالایی پذیرفته شد و به فروش می‌رسد
- معافیت از پرداخت حق تمیر مالیاتی معادل نیم در هزار مبلغ افزایش سرمایه برای شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه
- کاهش مالیات نقل و انتقال سهام برای سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه به ۰.۱ درصد از ارزش معامله

# انواع بازارهای بورس اوراق بهادار تهران

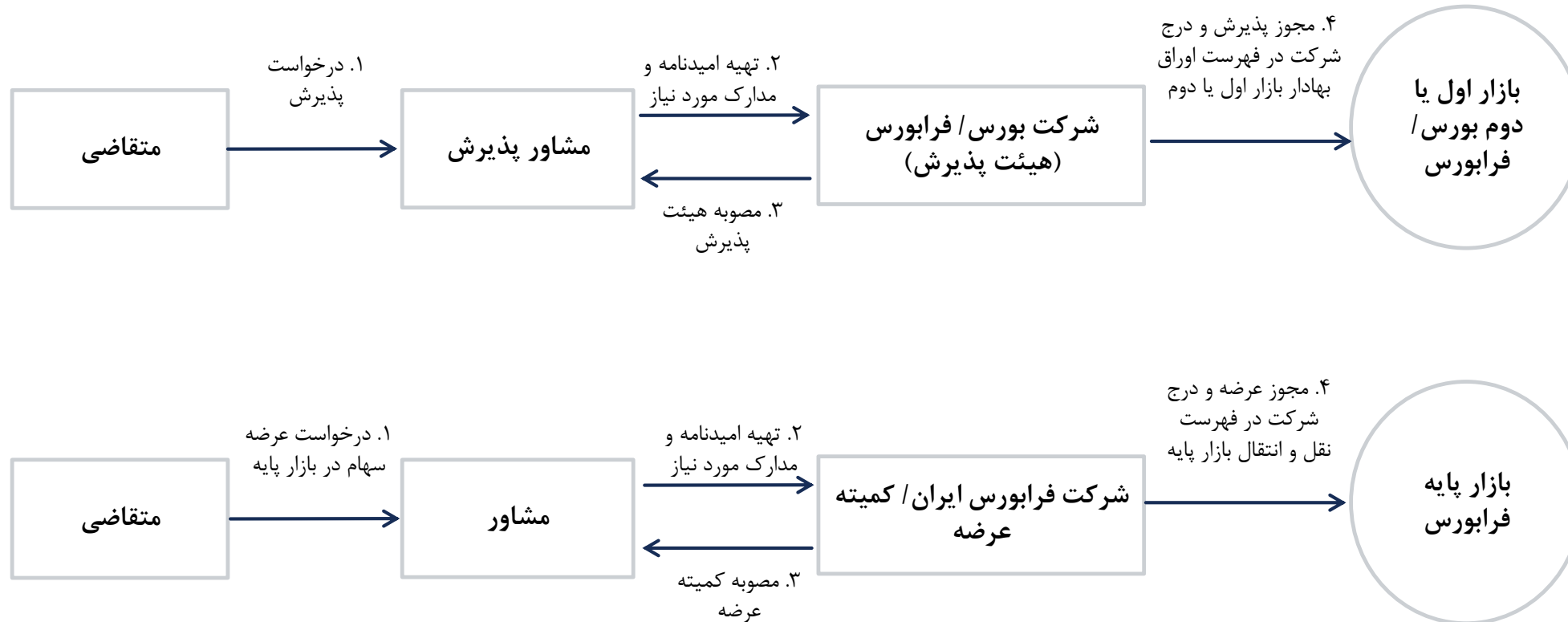




# انواع بازارهای فرابورس ایران



# فرایند پذیرش در بورس و فرابورس



# شرایط عمومی پذیرش در بازارهای بورس و فرابورس

۱ شرکت سهامی عام باشد.

۲ شرکت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده باشد.

۳ سهام شرکت **عادی** و **با نام** باشد و محدودیتی برای نقل و انتقال آن وجود نداشته باشد.

۴ بهای اسمی سهام تماماً پرداخت شده باشد.

۵ بهای اسمی هر سهم **۱,۰۰۰ ریال** باشد.

۶ حسابرس شرکت از بین **حسابرسان معتمد سازمان** باشد.

۷ دعاوی دارای اثر با اهمیت بر صورت‌های مالی، له یا علیه شرکت وجود نداشته باشد،

۸ اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل آن دارای سابقه محکومیت قطعی کیفری یا تخلفاتی نباشند.

۹ از **سیستم حسابداری مطلوب و مناسب** برخوردار باشد.

۱۰ اکثریت سهامداران با پذیرش شرکت موافق باشند.

# شرایط اختصاصی پذیرش در بورس تهران

شرح	بازار اول بورس تهران - تابلو اصلی	بازار اول بورس تهران - تابلو فرعی	بازار دوم بورس تهران
نوع شخصیت	سهامی عام	سهامی عام	سهامی عام
حداقل سرمایه ثبت شده	۱,۰۰۰ میلیارد ریال	۵۰۰ میلیارد ریال	۲۰۰ میلیارد ریال
درصد سهام شناور	۲۰ درصد	۱۵ درصد	۱۰ درصد
حداقل تعداد سهامداران	۱,۰۰۰ نفر	۷۵۰ نفر	۲۵۰ نفر
حداقل نسبت حقوق صاحبان سهام به جمع دارایی‌ها	۳۰ درصد	۲۰ درصد	۱۵ درصد
تعداد دوره‌های سودآوری منتهی به پذیرش	۳ دوره (حداقل دو دوره آن سال مالی باشد)	۲ دوره	۱ دوره
حداقل سابقه فعالیت در صنعت مربوطه	۳ سال	۳ سال	۲ سال
حداقل مدت طی شده از مأموریت مدیران فعلی	۶ ماه	۶ ماه	محدودیتی ندارد
مجموع جریان نقد عملیاتی دوره اخیر	مثبت باشد	مثبت باشد	مثبت باشد
نوع گزارش حسابرس - تعداد دوره	مشروط و مقبول - حداقل دو دوره	مشروط و مقبول - حداقل دو دوره	مشروط و مقبول - حداقل دو دوره
زیان انباشته	فاقد زیان انباشته	فاقد زیان انباشته	فاقد زیان انباشته
حداقل یک بازارگردان به تشخیص هیئت پذیرش	محدودیتی ندارد	محدودیتی ندارد	بله

# شرایط اختصاصی پذیرش در فرابورس تهران

شرح	بازار اول	بازار دوم
نوع شخصیت	سهامی عام	سهامی عام
حداقل سرمایه ثبت شده	۱۰ میلیارد ریال	۱ میلیارد ریال
درصد سهام شناور	۱۰ درصد	۵ درصد
حداقل تعداد سهامداران	۲۰۰ نفر	محدودیتی ندارد
حداقل نسبت حقوق صاحبان سهام به جمع دارایی‌ها	۱۵ درصد	محدودیتی ندارد
تعداد دوره‌های سودآوری منتهی به پذیرش	۱ دوره	محدودیتی ندارد
حداقل سابقه فعالیت در صنعت مربوطه	۲ سال	۱ سال
حداقل مدت طی شده از مأموریت مدیران فعلی	محدودیتی ندارد	محدودیتی ندارد
مجموع جریان نقد عملیاتی دوره اخیر	محدودیتی ندارد	محدودیتی ندارد
نوع گزارش حسابرس - تعداد دوره	مشروط و مقبول - ۱	مشروط و مقبول - آخرین
زیان انباشته	فاقد زیان انباشته	محدودیتی ندارد
حداقل یک بازارگردان به تشخیص هیئت پذیرش	بله	بله

# شرایط حضور در سایر بازارهای فرابورس

## بازار شرکت‌های کوچک و متوسط

- شرکت سهامی عام بوده و نزد سازمان ثبت شده باشد.
- جمع حقوق صاحبان سهام آن حداقل ۱ میلیارد ریال و حداکثر ۵۰۰ میلیارد ریال باشد.
- حسابرسی شرکت از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان باشد.
- طرح توجیهی شرکت چشم‌انداز آتی آن را نمایش دهد.
- آخرین صورت‌های مالی آن باید مطابق مقررات قانونی، استانداردهای حسابداری و گزارشگری مالی تهیه شده باشد.
- گزارش حسابرسی که عضو جامعه حسابداران رسمی باشد، برای آخرین دوره/سال مالی منتهی به پذیرش در خصوص صورت‌های مالی آن، عدم اظهارنظر یا اظهارنظر مردود نباشد.

## بازار سوم

- اوراقی که توسط شورا، قابل معامله اعلام شده باشند.
- در صورت شمول مقررات نزد سازمان ثبت شده باشند.
- محدودیت قانونی برای نقل و انتقال آنها وجود نداشته باشد.
- در بورس یا بازار خارج از بورس دارای مجوز، پذیرفته نشده باشند.
- پذیره‌نویسی شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس می‌تواند در بازار سوم فرابورس انجام شود.
- اوراق بهادار عرضه شده در بازار سوم تا یک ماه بعد از معامله در بازار سوم فرابورس، قابل عرضه مجدد در این بازار نمی‌باشد.
- نقل و انتقال سهام شرکت‌های سهامی خاص در بازار سوم قابل انجام است.

## بازار پایه

- شرکت‌های سهامی عامی که در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران پذیرفته نشده‌اند.
- شرکت‌های تعاونی با رعایت الزامات عمومی پذیرش از جمله عادی بودن سهام، ثبت نزد سازمان و ....
- شرکت‌هایی که قصد معامله عمده یا بلوکی سهام خود را دارند.

## بازار ابزارهای نوین مالی

- کلیه ابزارهای مالی به استثنای سهام و حق تقدم خرید سهام که به تأیید شورا رسیده و بنا به اعلام آن مشمول ثبت یا معاف از ثبت نزد سازمان تشخیص داده شده، قابل پذیرش در بازار ابزارهای نوین مالی می‌باشد.
- اوراق مشارکت
- گواهی سرمایه‌گذاری
- گواهی‌های سپرده سرمایه‌گذاری
- انواع صکوک

# تخمین هزینه‌های مرتبط با پذیرش در بازارهای بورس / فرابورس

حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه امیدنامه، طرح توجیهی و انجام مراحل پذیرش معادل ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)

کارمزد ایجاد قابلیت نقل و انتقال (در بازار پایه) ۲ هزارم سرمایه ثبت شده تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال



حق پذیرش شرکت‌ها معادل ۲ هزارم سرمایه ثبت‌شده:  
« تا سقف ۵۰۰ میلیون ریال برای شرکت‌ها با سرمایه معادل یا کمتر از ۲۵۰ میلیارد ریال  
« تا سقف ۱۰۰۰ میلیون ریال برای شرکت‌ها با سرمایه بیشتر از ۲۵۰ میلیارد ریال (در زمان پذیرش)

حق درج شرکت‌ها معادل ۲ هزارم سرمایه ثبت‌شده تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال (به صورت سالانه)

# ارزشگذاری سهام شرکت در عرضه اولیه

## جریان‌های نقدآتی شرکت (مدل‌های ارزش فعلی)

■ برآورد ارزش سهام شرکت بر اساس:

- ارزش فعلی سود سهام نقدی توزیع شده به سهامداران (مدل تنزیل سود نقدی)
- ارزش فعلی جریان نقدی در دسترس سهامداران بعد از کسر مخارج سرمایه‌ای و سرمایه در گردش مورد نیاز (مدل تنزیل جریان نقدی آزاد سهامداران)

■ قدم مکمل در برآورد ارزش پروژه‌های حال و آتی استفاده از تحلیل اختیار معامله واقعی است که به عنوان مثال در پروژه‌های چند فازی قابل استفاده می‌باشد.

## روش‌های مبتنی بر دارایی

- برآورد ارزش سهام شرکت بر اساس روش‌های نسبی یا روش‌های نسبت بازار در دو گروه قابل تقسیم است:
  - نسبت‌های قیمت سهم به متغیرهای بنیادی از جمله سود، فروش یا ارزش دفتری
  - نسبت‌های ارزش کلی شرکت بر سود قیل از بهره، مالیات و استهلاک (EBITDA) یا درآمد

## روش‌های نسبی

- برآورد ارزش سهام شرکت بر اساس ارزش ذاتی و روز دارایی‌های شرکت منهای ارزش روز بدهی‌ها و سهام ممتاز.



# پذیرش پروژه در بازار سرمایه

# امکان پذیرش شرکت پروژه (شرکت قبل از بهره‌برداری) در بازار دوم و پایه فرابورس

## شرایط عرضه در بازار پایه

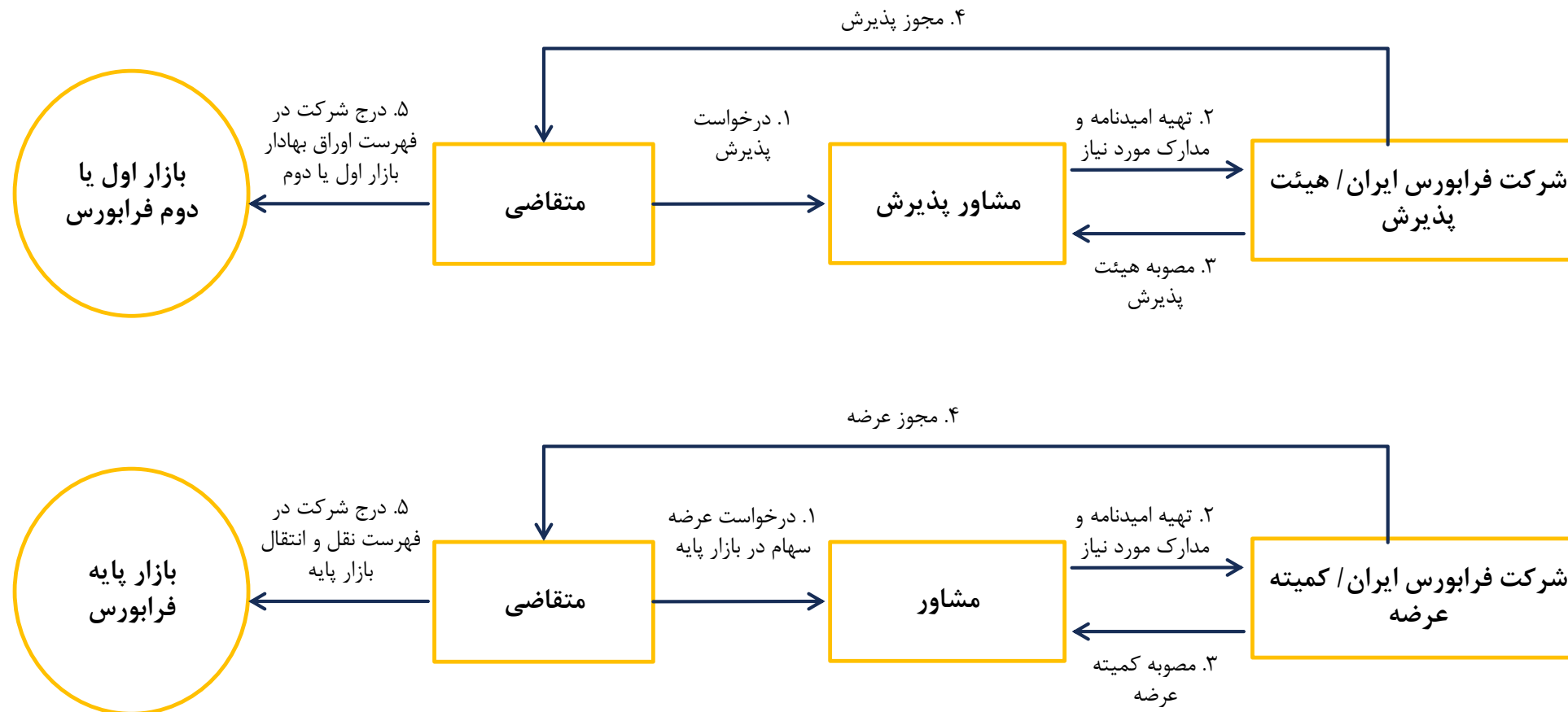
- شرکت سهامی عام باشد.
- نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده باشد.
- حسابرس شرکت از جمله حسابرسان معتمد بورس باشد.
- امکان انتقال سهام ممتاز در این بازار وجود دارد.

در حال حاضر پروژه‌هایی از جمله پتروشیمی ممسنی و پتروشیمی زنجان در بازار پایه فرابورس در حال معامله هستند.

## شرایط پذیرش در بازار دوم فرابورس

- شرکت سهامی عام باشد.
- حسابرس شرکت از جمله حسابرسان معتمد بورس باشد.
- سهام شرکت عادی و بانام بوده و محدودیت نقل و انتقال نداشته باشد.
- نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده باشد.
- حداقل یک سال از تأسیس آن گذشته باشد.
- حداقل سرمایه ۱ میلیارد ریال باشد.
- در صورت شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت، برنامه عملیاتی خروج از این وضعیت را داشته باشد.
- اظهارنظر حسابرس در خصوص آخرین صورتهای مالی «مردود» یا «عدم اظهارنظر» نباشد.
- به تشخیص هیئت پذیرش، وجود یک بازارگردان الزامی خواهد بود.

# فرایند پذیرش در فرابورس



# تخمین هزینه‌های مرتبط با پذیرش در بازارهای فرابورس

حق‌الزحمه مشاور به منظور تهیه امیدنامه و ...: ۸۰۰ تا ۱۰۰۰ میلیون ریال (در سال اول)



حق پذیرش شرکت‌ها معادل ۰.۰۰۲ سرمایه ثبت شده تا سقف ۵۰۰ میلیون ریال (در سال اول)

کارمزد ایجاد قابلیت نقل و انتقال (در بازار پایه) ۰.۰۰۲ سرمایه ثبت شده تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال



حق درج شرکت‌ها در فرابورس معادل ۰.۰۰۲ سرمایه ثبت شده تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال

# تأسیس صندوق پروژه در برابر پذیرش پروژه در بازار فرابورس

## از منظر بانی

- مزایا:
  - اطمینان به عدم لغو پروژه به دلیل کمبود منابع مالی؛
  - عدم پیروی از قانون تجارت و در نتیجه جذب منابع سریع‌تر؛
- معایب:
  - زمان‌بر بودن تأسیس صندوق نسبت به فرایند عرضه در بازار پایه؛

## از منظر سرمایه‌گذار

- مزایا:
  - معافیت مالیاتی در نقل و انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری؛
  - اطمینان از محل خرج‌کرد منابع؛
  - نقدشوندگی اوراق به دلیل وجود بازارگردان؛
- معایب:
  - ابهام در نحوه تسویه صندوق و تبدیل واحدهای سرمایه‌گذاری به سهام شرکت پروژه؛

# مقایسه روش های افزایش سرمایه

# مقایسه روش‌های انجام افزایش سرمایه

■ از نظر مدت زمان موردنیاز جهت تکمیل فرآیند تامین مالی:

تمامی روش‌های افزایش سرمایه تا پیش از برگزاری مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام از فرآیند تقریباً مشابهی برخوردارند. لیکن ادامه فرآیند افزایش سرمایه بسته به نحوه انجام آن متفاوت خواهد بود.

■ افزایش سرمایه از طریق سود انباشته و اندوخته‌ها



■ افزایش سرمایه از طریق سلب حق تقدم از سهامداران فعلی



■ افزایش سرمایه از طریق مطالبات و آورده نقدی سهامداران



# مقایسه روش‌های انجام افزایش سرمایه

از نظر تغییر در ترکیب مالکیت:

- در افزایش سرمایه با رعایت حق تقدم سهامداران فعلی، در صورت استفاده از حق تقدم خرید سهام توسط سهامداران فعلی، ترکیب سهامداران تغییر نخواهد کرد. اما در افزایش سرمایه از طریق سلب حق تقدم، امکان قبضه مالکیت شرکت (Takeover) وجود دارد.

از نظر سقف منابع قابل جذب

- در افزایش سرمایه با رعایت حق تقدم سهامداران فعلی، مبالغ افزایش سرمایه به سقف مبلغ قابل مشارکت توسط سهامداران عمده محدود می‌باشد. اما در افزایش سرمایه از طریق سلب حق تقدم، امکان جذب منابع سایر افراد (غیر از سهامداران فعلی) نیز وجود دارد.

از نظر جذب منابع جدید برای شرکت:

- تنها در صورت انجام افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران موجود یا افزایش سرمایه از طریق از طریق سلب حق تقدم از سهامداران فعلی منابع جدید به شرکت وارد می‌شود. همچنین در افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده از خروج وجه نقد از شرکت جلوگیری می‌شود.
- در افزایش سرمایه از محل اندوخته تجدید ارزیابی دارایی‌ها، در صورتی که دارایی‌های استهلاک‌پذیر مورد تجدید ارزیابی قرار گیرند، به دلیل کاهش سود خالص و سود قابل تقسیم در سنوات عمر مفید دارایی‌های مزبور در نتیجه افزایش هزینه استهلاک، از خروج وجه نقد از شرکت جلوگیری خواهد شد.



# مقایسه روش‌های انجام افزایش سرمایه

## از نظر جذب منابع جدید برای شرکت:

- تنها در صورت انجام افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران موجود یا افزایش سرمایه از طریق از طریق سلب حق تقدم از سهامداران فعلی منابع جدید به شرکت وارد می‌شود. همچنین در افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده از خروج وجه نقد از شرکت جلوگیری می‌شود.
- در افزایش سرمایه از محل اندوخته تجدید ارزیابی دارایی‌ها، در صورتی که دارایی‌های استهلاک‌پذیر مورد تجدید ارزیابی قرار گیرند، به دلیل کاهش سود خالص و سود قابل تقسیم در سنوات عمر مفید دارایی‌های مزبور در نتیجه افزایش هزینه استهلاک، از خروج وجه نقد از شرکت جلوگیری خواهد شد.

## از نظر سقف منابع قابل جذب

- در افزایش سرمایه با رعایت حق تقدم سهامداران فعلی، مبالغ افزایش سرمایه به سقف مبلغ قابل مشارکت توسط سهامداران عمده محدود می‌باشد. اما در افزایش سرمایه از طریق سلب حق تقدم، امکان جذب منابع سایر افراد (غیر از سهامداران فعلی) نیز وجود دارد.

## از نظر تغییر در ترکیب مالکیت:

- در افزایش سرمایه با رعایت حق تقدم سهامداران فعلی، در صورت استفاده از حق تقدم خرید سهام توسط سهامداران فعلی، ترکیب سهامداران تغییر نخواهد کرد. اما در افزایش سرمایه از طریق سلب حق تقدم، امکان قبضه مالکیت شرکت (Takeover) وجود دارد.



## شرکت سرمایه گذاری توسعه صنعت و تجارت

---

سایت: [www.imicweb.com](http://www.imicweb.com)

ایمیل: [info@imicweb.com](mailto:info@imicweb.com)

تلفن: +۹۸ ۸۸۷۸ ۱۷۶۲

آدرس: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند، کوچه ۲۹، پلاک ۱

---