

گزارش تحلیلی مرداد ماه ۱۴۰۲

تأمین مالی از طریق بازار اوراق بدهی

- حجم بازار اوراق بدهی ایران چقدر است؟
- در سایر کشورها حجم بازار اوراق بدهی چقدر است؟
- چه موانعی مانع از گسترش بازار اوراق بدهی در ایران شده است؟

تأمین مالی از طریق بازار اوراق بدهی

تأمین مالی از بازار سرمایه به روش‌های مختلف از طریق عرضه اولیه سهام یا افزایش سرمایه، اوراق بدهی، صندوق‌های جسورانه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، تأمین مالی جمعی و نظایر آن امکان‌پذیر است. در بازار سرمایه ایران، سهم بازار سهام غالب است و سایر ابزارها و روش‌های تأمین مالی سهم کمتری دارند؛ این در حالی است که بازار اوراق بدهی به ویژه اوراق بدهی شرکتی، در اغلب کشورها سهم عمده در تأمین مالی دارد. اوراق بدهی، اوراقی است که صادر کننده آن متعهد می‌شود در قبال مبلغی که از خریدار دریافت می‌کند، مبلغ مشخصی را در دوره‌های مشخص به دارنده اوراق پرداخت کند و در زمان سررسید نیز موظف است اصل مبلغ دریافتی از خریدار اوراق را به او برگرداند.

تأمین مالی از بازار سرمایه توسط دولت و شرکت‌ها از طریق انتشار اوراق بدهی، در سال‌های اخیر در مقایسه با گذشته در کشور افزایش یافته است؛ ولی با این حال هنوز سهم بازار اوراق بدهی در تأمین مالی اقتصاد، در مقایسه با سهم تسهیلات بانکی کشور یا در مقایسه با حجم بازار اوراق بدهی در سایر کشورها، اندک است.

انتشار اوراق بدهی در سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد تومان)

نوع بازار	ابزار تأمین مالی	طی سال ۱۴۰۱
بازار سرمایه	جمع اوراق بدهی منتشر شده	۳۰۸
	اوراق بدهی دولتی	۱۶۴
	اوراق بدهی شهرداری	۲۰
	اوراق بدهی شرکتی	۱۲۵

منبع: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی

کل اوراق بدهی شرکتی منتشر شده که در سال ۱۴۰۰ برابر با ۳۵ هزار میلیارد تومان بود، در سال ۱۴۰۱ به رقم ۱۲۵ هزار میلیارد تومان رسید. با وجود رشد چشم‌گیر انتشار اوراق بدهی شرکتی در سال ۱۴۰۱، هنوز بازار اوراق بدهی کشور از عمق کافی برخوردار نیست و کماکان فشار تأمین مالی دولت و بنگاه‌ها بر نظام بانکی است. با اضافه کردن سهم تأمین مالی از طریق بازار سهام (علاوه بر بازار اوراق بدهی)، مجموع تأمین مالی از طریق بازار سرمایه اعم از بازار سهام و اوراق بدهی، در سال ۱۴۰۱ به رقم ۶۰۲ هزار میلیارد تومان می‌رسد. این در حالی است که در سال ۱۴۰۱ میزان تسهیلات پرداختی بانک‌ها برابر با ۴۴۴۹ هزار میلیارد تومان بوده است.

تسهیلات پرداختی و تغییر در مانده تسهیلات بانکی سال ۱۴۰۱ (هزار میلیارد تومان)

نوع بازار	ابزار تأمین مالی	طی سال ۱۴۰۱
بازار پول	تسهیلات پرداختی بانک‌ها طی سال	۴۴۴۹
	تغییر در مانده تسهیلات در پایان سال نسبت به ابتدای سال	۱۴۴۲

منبع: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی

مقایسه مانده تسهیلات بانکی و ارزش بازار بدهی (هزار میلیارد تومان)

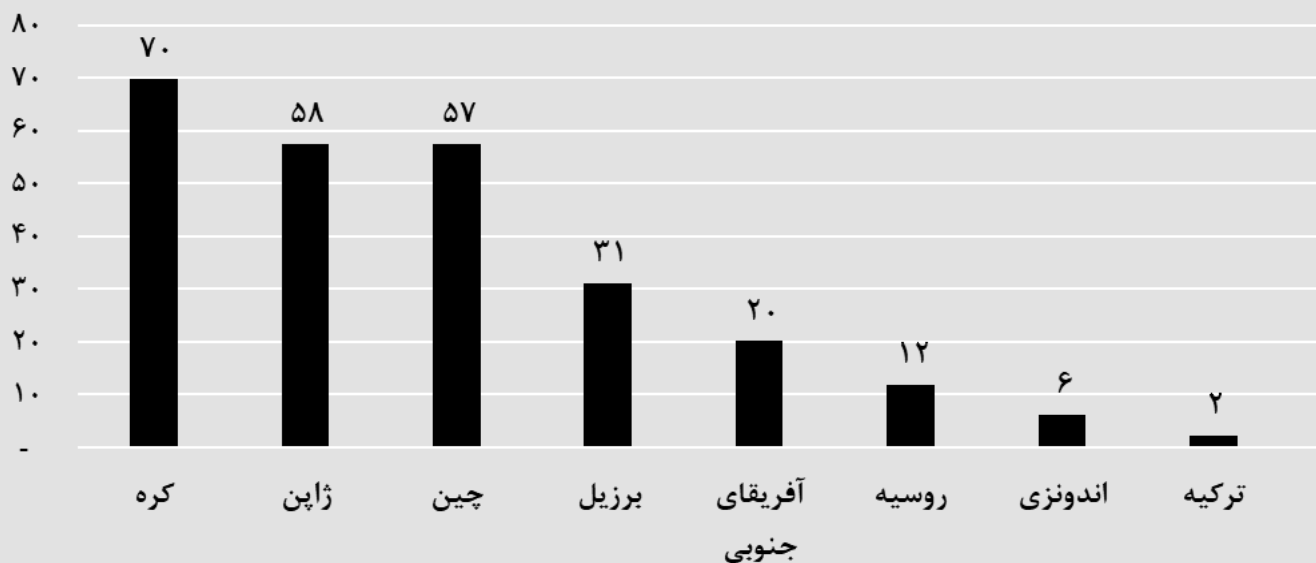
نوع بازار	بازار تامین مالی	پایان سال ۱۴۰۱
بازار سرمایه	ارزش بازار بدهی (دولتی، شهرداری و شرکتی)	۴۹۴
بازار پول	مانده تسهیلات بانکی	۵۵۸۳

منبع: گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی

ارزش کل بازار بدهی کشور شامل اوراق بدهی دولتی، اوراق مشارکت شهرداری‌ها و اوراق بدهی شرکتی، در پایان سال ۱۴۰۱ برابر با ۴۹۴ هزار میلیارد تومان بود. به منظور مقایسه، در پایان سال ۱۴۰۱ رقم مانده تسهیلات بانکی برابر با ۵۵۸۳ هزار میلیارد تومان بوده است.

اگر چه به دلیل ماهیت و کارکرد متفاوت اوراق بدهی و تسهیلات بانکی، نمی‌توان مقادیر مطلق این دو متغیر را مستقیماً با یکدیگر مقایسه کرد ولی صرفاً به منظور نشان دادن تفاوت ابعاد این دو متغیر در اقتصاد ایران، می‌توان نشان داد که ارزش کل اوراق بدهی کمتر از ۹ درصد مانده تسهیلات پرداختی شبکه بانکی است.

ارزش بازار اوراق بدهی شرکتی به GDP هر کشور (درصد)



منبع: گزارش ۲۰۱۹ بانک جهانی

به منظور مقایسه عمق بازار اوراق بدهی در تأمین مالی شرکت‌ها، بین ایران و سایر کشورها، از آمار بانک جهانی استفاده شده است.

شاخص‌های مقایسه‌ای نشان می‌دهد که سهم تأمین مالی شرکت‌ها از بازار اوراق بدهی، در بسیاری از کشورها، نه تنها در مقایسه با ایران بسیار بیشتر بوده بلکه این سهم به مرور زمان افزایش یافته است. در واقع بازار اوراق بدهی در بسیاری از کشورها، نقش تعیین‌کننده‌ای در تأمین مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند.

به منظور مقایسه عمق بازار بدهی کشورها، از شاخص نسبت «ارزش بازار اوراق بدهی شرکتی» به «تولید ناخالص داخلی» هر کشور استفاده شده است و این شاخص در دو مقطع زمانی سال ۲۰۰۰ و ۲۰۱۷ مقایسه شده است. بررسی آمارهای بین‌المللی نشان می‌دهد که شاخص مذکور در کره جنوبی از رقم ۵۱ درصد در سال ۲۰۰۰ به رقم ۷۰ درصد در سال ۲۰۱۷ رسیده است.

این شاخص در چین از رقم ۸ درصد در سال ۲۰۰۰ به رقم ۵۷ درصد در سال ۲۰۱۷ رسیده است. همچنین نسبت اوراق بدهی شرکتی به تولید ناخالص داخلی در کشور برزیل از رقم ۸ درصد سال ۲۰۰۰ به رقم ۱۶ درصد در سال ۲۰۱۷ رسیده است.

شاخص‌های مذکور نشان می‌دهد در کشورهای مختلف، سهم قابل توجهی از تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های بزرگ از طریق انتشار اوراق بدهی توسط شرکت‌ها در بازار سرمایه صورت می‌گیرد.

با وجود افزایش قابل توجه انتشار اوراق بدهی شرکتی در ایران در سال‌های اخیر، نسبت ارزش اوراق بدهی شرکتی به تولید ناخالص داخلی در ایران در سال ۱۴۰۱ به کمتر از ۲ درصد رسیده است که هنوز بسیار کمتر از سایر اقتصادهای مشابه است.

عوامل مختلفی مانع از گسترش بازار اوراق بدهی شرکتی در ایران بوده است. یکی از موانع اصلی گسترش بازار اوراق بدهی شرکتی، تفاوت هزینه تأمین مالی از بازار پول و اوراق بدهی است. با توجه به آنکه نرخ سود حقیقی تسهیلات بانکی در اغلب دوره‌ها به ویژه در چهار سال اخیر منفی بوده است، لذا شرکت‌ها در مرحله نخست تمایل به تأمین مالی از طریق تسهیلات بانکی دارند. یکی از علل افزایش اقبال شرکت‌ها به بازار اوراق بدهی در سال گذشته، سیاست کنترل ترازنامه بانک مرکزی بوده است که به دلیل کنترل مقداری تسهیلات پرداختی توسط شبکه بانکی، بخشی از تقاضا را به سمت بازار اوراق بدهی هدایت کرده است. با این حال، کماکان کنترل نرخ سود تسهیلات در بازار پول همچنان یکی از عوامل اثرگذار بر توسعه بازار اوراق بدهی است.

از سایر موانع گسترش بازار اوراق بدهی، فرایند صدور مجوز و رویه اعتبارسنجی شرکت‌های ناشر اوراق بدهی است. سهم اندکی از اوراق بدهی شرکتی از طریق اعتبارسنجی شرکت‌ها منتشر می‌شود و عمدتاً اوراق بر اساس رکن ضامن بانکی منتشر می‌شود. فرایند ضمانت بانک‌ها و اخذ مجوزهای لازم از بانک مرکزی، زمان و هزینه تأمین مالی از طریق اوراق بدهی را افزایش می‌دهد و لذا این عامل نیز بر میزان استقبال از اوراق بدهی شرکتی مؤثر بوده است.

این چکیده، برگرفته از گزارش‌های تحلیلی است که توسط گروه مشاوران کیش تهیه می‌شود. برای دریافت گزارش‌های تفصیلی و سفارش جهت تحلیل‌های اختصاصی با ما تماس بگیرید.