



تاریخ
۹
آذر
۱۴۰۰
سه‌شنبه

# یادداشت و تحلیل اقتصادی

## فروش اوراق قرضه و استقرار از بانک مرکزی و تفاوت پیامدهای تورمی این دو شیوه کسب در آمد برای اقتصاد کشور

حیدر رستمی



برخی تحلیل‌های غیرعلمی و صرفاً سیاسی (اینگونه نگرش آفت مدیریت کشور است) پیرامون منشأ تورم، آدرس غلط به افکار عمومی دادن است. از منظر علمی، کسری بودجه، نشان بی‌چون و چرای تورم است و به دنبال بروز کسری بودجه باید منتظر ظهور تورم و شتاب افزایش سطح عمومی قیمت‌ها بود مگر اینکه دولت در بخش هزینه‌ای بودجه دست به سیاست‌های انقباضی بزند و به عنوان مثال از بخش‌هایی از هزینه‌های عمرانی و سایر هزینه‌های غیرجاری چشم‌پوشی کند که این هم به سرعت آثار رکودی و بیکاری را در سطح کلان به نمایش خواهد گذاشت. اگر دولت برای جبران کسری درآمدها، دست استقراض دراز کند، در هر صورت مشکل تورم را به اقتصاد کشور تزریق خواهد کرد. مهم نیست دولت از چه کسی قرض می‌گیرد. چه قرض‌دهنده از طریق فروش اوراق قرضه، ملت باشد و یا چاپ پول توسط بانک مرکزی باشد، در هر دو حالت، مشکل تورم و کاهش قدرت خرید پول ملی را به دنبال خواهد داشت. این یک دلیل علمی است. وقتی که دولت از منابع پیش‌بینی‌شده در سند بودجه سالانه، درآمدهای مورد انتظارش را کسب می‌کند، به وجه منطقی، دخل و خرج کشور متوازن می‌ماند و کسری بودجه اتفاق نمی‌افتد اما

## اوراق قرضه چیست؟

اوراق قرضه یکی از انواع اوراق بهادار به شمار می‌رود و سندی است که طبق آن صادرکننده به خریدار یا سرمایه‌گذار بدهکار می‌شود. این اوراق در واقع مانند وام بانکی یکی از ابزارهای تأمین مالی است که مطابق با آن، صادرکننده یا قرض‌گیرنده برای اجرای پروژه یا پروژه‌های جدیدش مبلغی را از خریداران اوراق دریافت می‌کند و در مقابل متعهد می‌شود این پول را با نرخ بهره‌ای مشخص طی بازه زمانی تعیین‌شده به خریداران اوراق پرداخت کند.

رده، خوب است همین‌جا به این نکته اشاره کنیم که در ایران اوراق قرضه منتشر نمی‌شود و به جای آن شاهد انتشار انواع اوراق با درآمد ثابت (اوراق خزانه اسلامی یا اخزاء، اوراق مشارکت، اوراق مرابحه، صکوک شرکی و…) هستیم. آشنایی کلی با این اوراق می‌تواند برای درک بهتر انواع دیگر اوراق بهادار مفید باشد.

معرفی انواع اوراق قرضه

به‌طور کلی اوراق قرضه را می‌توانیم به ۳ دسته تقسیم کنیم؛

**اوراق قرضه دولتی**

اوراقی که دولت‌ها منتشر می‌کنند با این هدف که هزینه‌های مختلف‌شان (دستمزد کارکنان، هزینه مالی پروژه‌ها و…) را تأمین کنند. از آنجا که دولت‌ها را می‌توان شرکت‌های بزرگی در نظر گرفت که قرار نیست ورشکسته شوند، اوراق قرضه دولتی از کم‌ریسک‌ترین انواع اوراق قرضه به حساب می‌آیند.

**اوراق قرضه شهرداری**

ممکن است شهرداری‌ها در مقاطعی بخواهند برای ساخت مدرسه، بیمارستان، فرودگاه، خیابان و غیره هزینه کنند و در نتیجه خرجشان بیشتر از درآمدهایشان باشد. در این حالت شهرداری‌ها می‌توانند اوراق قرضه منتشر کنند و در واقع از مردم وام بگیرند و هزینه‌هایشان را پوشش بدهند.

**اوراق قرضه شرکی**

شرکت‌ها هم می‌توانند برای تأمین سرمایه مورد نیازشان اوراق قرضه منتشر کنند. اوراق قرضه شرکت‌ها در مقایسه با اوراق قرضه دولتی ریسک بالاتری دارند و از آن طرف بهره بیشتری هم نصیب سرمایه‌گذاران می‌کنند. تنوع اوراق قرضه شرکی بیشتر است و از این نظر هم برای سرمایه‌گذاران جذابیت دارد.

**تفاوت اوراق قرضه با سهام چیست؟**

مهم‌ترین تفاوت اوراق قرضه شرکی با سهام معمولی شرکت‌ها در این است که سهامداران عادی یک شرکت در واقع مالکان آن شرکت هستند و برای انتخاب هیئت‌مدیره شرکت حق رای دارند. اما دارندگان اوراق قرضه شرکت، طلبکاران شرکت به شمار می‌آیند و در شرکت هیچ مالکیتی ندارند. شرکت تحت هر شرایطی (حتی اگر ورشکسته شود) موظف است بدهی خود به طلبکاران را برگرداند، اما هیچ تعهدی وجود ندارد که شرکت پولی به سهامدارانش بپردازد.

اگر شرکتی ورشکسته شود و مالکان آن تصمیم به انحلال شرکت بگیرند، دارایی‌های آن (زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و…) به فروش گذاشته می‌شود و مبلغ حاصل از فروش دارایی‌های شرکت اول از همه صرف تسویه حساب با طلبکاران (که دارندگان اوراق‌قرضه شرکت هم در این دسته قرار می‌گیرند) می‌شود و اگر بعد از این تسویه‌حساب‌ها پولی باقی نماند، چیزی هم به سهامداران نخواهد رسید.

**آیا اوراق قرضه با اوراق مشارکت تفاوت دارد؟**

هرچند اوراق قرضه و اوراق مشارکت در عمل شباهت‌های زیادی با یکدیگر دارند، اما از نظر فنی فرق می‌کنند. اوراق قرضی مبتنی بر بهره‌اند و از آنجا که بهره از نظر اسلام ربا محسوب می‌شود و حرام است، در اقتصادهای اسلامی از این ابزار مالی استفاده نمی‌شود. برای رفع این مشکل فقهی است که در اقتصادهای اسلامی به جای اوراق قرضه از اوراق مشارکت استفاده می‌شود.

مهم‌ترین تفاوت اوراق قرضه و اوراق مشارکت در این است که مبالغ حاصل از فروش اوراق مشارکت لزوماً باید در طرح یا پروژه‌ای



صفحه
۶
شماره
۳۲۳۴
سال
بیست و هفتم

در این است که دارندگان صکوک مالک بخشی از دارایی‌های شرکت و منافع حاصل از آن هستند، در حالی که اوراق قرضه صرفاً گواهی تعهد بدهی است (دارندگان اوراق‌قرضه مالک دارایی‌های شرکت به حساب نمی‌آیند).

**چگونه اوراق مشارکت بخریم؟**

اگر شما یک سرمایه‌گذار حرفه‌ای باشید، بدون شک خودتان بهتر می‌دانید روی کدام اوراق و به چه شکلی سرمایه‌گذاری کنید. اما اگر حرفه‌تان سرمایه‌گذاری نیست و صرفاً به دنبال گزینه‌های جایگزین سپرده بانکی می‌گردید، بهتر است سراغ صندوق‌های با درآمد ثابت بروید. بخش عمده دارایی‌های این صندوق‌ها در اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌شود و گردانندگان این صندوق‌ها سعی می‌کنند روی اوراق مطمئنی که بهترین بازدهی را داشته باشد سرمایه‌گذاری کنند.

معمولاً نرخ سود اوراق بهادار با درآمد ثابت بین ۳ تا ۶ درصد بالاتر از نرخ سود سپرده بانکی است و در نتیجه سودی که این صندوق‌ها

### اوراق قرضه، نوعی قرض است

خانه سرمایه



می‌شود که اوراق با صرف به فروش رفته است.

انواع اوراق قرضه با درآمد ثابت:

**۱- اوراق قرضه دولتی:**

دولت‌ها با هدف تأمین مالی برنامه‌ها، پرداخت لیست حقوق و به خصوص پرداخت صورت‌حساب‌ها اوراق با درآمد ثابت صادر می‌کنند. این نوع از اوراق در کشورهای باثباتی مثل آمریکا، جزو امن‌ترین سرمایه‌گذاری‌ها شناخته می‌شود. اما در طرف دیگر در کشورهای در حال توسعه، ریسک بالاتری دارند.

**۲- اوراق قرضه شهرداری:**

این اوراق با هدف تأمین مالی عملیات‌ها یا پرداخت هزینه پروژه‌ها، توسط شهرها، کشورها و مناطق مختلف صادر می‌شوند. شهرداری‌ها معمولاً زمانی به صدور اوراق با درآمد ثابت اقدام می‌کنند که به پولی بیش‌تر از پول حاصل از جمع‌آوری مالیات‌ها احتیاج داشته باشند. و به جهت اجرای پروژه‌هایی مانند ساخت بیمارستان، مدرسه، نیروگاه، ختیاپان، دفاتر اداری، فرودگاه، پل و… این اوراق را منتشر می‌کنند و

از مردم وام می‌گیرند.

**۳- اوراق قرضه شرکی:**

این دسته از اوراق، به جهت توسعه کسب و کار و تأمین هزینه‌های مربوط به آن صادر می‌شود. اما ریسک بیش‌تر و البته سود و تنوع بیش‌تری به نسبت اوراق دولتی دارند. تفاوت اوراق قرضه و اوراق مشارکت

اوراق مشارکت، تفاوت زیادی با اوراق درآمد ثابت ندارد. در واقع اوراق مشارکت، نوعی اوراق بدهی است که در ایران توسط دولت، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و خصوصی و برای تأمین اعتبار طرح‌های عمرانی، تولیدی و خدماتی منتشر می‌شود. این در حالی است که در Bond هیچ محدودیتی خاصی برای صادرکننده و تأمین مالی اهداف مورد نظر او، وجود ندارد.

### اوراق قرضه بخریم یا سهام؟

الویزنس



شرکت انتشاردهنده آن موظف می‌شود بابت سرمایه‌گذاری افراد در این اوراق، طی دوره‌های معینی مبلغی به عنوان بهره یا سود به آنها پرداخت کند.

اوراق قرضه اغلب دارای نرخ بهره ثابت هستند و می‌توان آنها را به چشم یک سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در نظر گرفت. برخی اوراق قرضه نیز وجود دارند که دارای نرخ بهره شناور هستند و نرخ بهره آنها تابع شرایط بازار است.

**اوراق قرضه بخریم یا سهام؟**

با این تعاریف دریافته‌ایم که خرید اوراق قرضه نیز یک نوع سرمایه‌گذاری مانند خرید سهام است.

تفاوت سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه با سرمایه‌گذاری در سهام این است که شما با خرید سهام در واقع مالک بخشی از آن شرکت می‌شوید و در سود و زیان آن شریک هستید.

بنابراین خرید سهام با ریسک و نوسان همراه است. اما اوراق قرضه این ریسک را با خود ندارد و معمولاً دارای نرخ بهره ثابتی هستند. شرکت‌ها ترجیح می‌دهند برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود به جای فروش سهام اقدام به صدور اوراق قرضه کنند. زیرا به دارندگان آن اجازه دخالت در مدیریت و دیگر امور شرکت را نمی‌دهد.

در واقع دارنده اوراق قرضه طلبکار شرکت است نه مالک بخشی از سهام آن.

در مجموع می‌توان گفت اوراق قرضه یک نوع سرمایه‌گذاری است که افراد پول خود را به یک شخص حقیقی یا حقوقی قرض می‌دهند و طی دوره معینی بابت آن بهره دریافت می‌کنند. سپس با به پایان رسیدن سررسید، اصل پول خود را دریافت می‌کنند.

اوراق قرضه (Bond)، یک نوع سرمایه‌گذاری است که سرمایه‌گذار به شخص حقوقی یا نهادی (شرکتی یا دولتی) پول قرض می‌دهد و طرف مقابل که همان قرض‌گیرنده است، متعهد می‌شود تا وجه یا اعتبار مورد نظر را در بازه زمانی مشخص و با پرداخت سود دوره‌ای ثابت بازپرداخت نماید. اوراق قرضه و یا اوراق با درآمد ثابت، به منظور تأمین مالی پروژه‌ها و فعالیت‌های دولتی و شهری مانند شهرداری‌ها و دولت‌های داخلی و خارجی، انتشار می‌یابند. توجه به این نکته مهم است که ناشر اوراق با درآمد ثابت، صرفاً به دلیل تأمین مالی مورد نیاز خود، این اوراق را منتشر نمی‌کند، بلکه ممکن است برای شرکت و یا سازمان دیگری (بانی) اقدام به انتشار این اوراق نماید. بنابراین می‌توان بیان کرد که لزوماً ناشر، بانی نخواهد بود. انتشار اوراق با درآمد ثابت، به جهت تأمین مالی مورد نیاز شرکت‌ها، انتخاب مناسب‌تری نسبت به فروش سهام شرکت است. زیرا دارندگان اوراق با درآمد ثابت بر خلاف سهامداران، صاحبان شرکت محسوب نمی‌شوند و به همین دلیل حق دخالت در امور شرکت را نخواهند داشت.

در واقع می‌توان بیان کرد که دارندگان این اوراق، طلبکاران شرکت به حساب می‌آیند و اما زمانی که شما خرید اوراق با درآمد ثابت را به عنوان راهی برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنید، به شرکت صادرکننده اوراق، پول قرض می‌دهید. و در مقابل شرکت متعهد می‌شود تا در طول مدت وام، به شما بهره بپردازد. و البته مقدار و دوره پرداخت بهره به شرایط اوراق منتشره بستگی خواهد داشت. هر چه این اوراق بلندمدت‌تر باشد، بهره دریافتی بالاتر خواهد بود. پرداخت بهره اوراق با درآمد ثابت، به صورت ماهانه، سه ماهه، نیم‌ساله و سالانه است. و زمانی که این اوراق به موعد سررسید خود برسند، صادرکننده اصل پول را بازپرداخت می‌کند. بنابراین خرید اوراق با درآمد ثابت مانند خرید سهام، یک نوع سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. با این تفاوت که با خرید سهام، شما مالکیت بخشی از شرکت را به خود اختصاص می‌دهید و بازدهی سرمایه‌گذاری شما به میزان سودی که شرکت کسب می‌کند، بستگی دارد و دقیقاً به همین دلیل است که خرید سهام، پرریسک‌تر و پرنوسان‌تر است. اما Bond، به طور معمول نرخ بهره ثابت دارند و به همین دلیل، ریسک کم‌تری را به خود اختصاص می‌دهند. نکته دیگری که در رابطه با اوراق با درآمد ثابت باید بدانید این است که، این اوراق قابل مبادله هستند و اگر شخصی اوراق با درآمد ثابت خود را کم‌تر از مقدار اسمی‌اش به فروش برساند، گفته می‌شود فروش با تنزیل صورت گرفته است و اگر بالاتر از مقدار اسمی‌اش به فروش برساند، بیان

خرید اوراق قرضه یکی از سرمایه‌گذاری‌های متداول در سراسر جهان است که معمولاً هم برای عرضه‌کننده اوراق و هم برای خریدار اوراق یک بازی برد برد محسوب می‌شود.

در این مقاله با ما همراه باشید تا به بررسی انواع اوراق قرضه؛ نحوه خرید و میزان بازدهی آن بپردازیم. پس تا پایان با ما همراه باشید. اما ابتدا بهتر است بدانیم که اساساً اوراق قرضه چیست؟

بسیاری از ما گاهی اوقات برای خرید یک دارایی یا هر فعالیت دیگری با مشکل تأمین مالی آن مواجه می‌شویم و برای رفع آن اقدام به وام گرفتن یا همان قرض کردن می‌کنیم.

این موضوع در حوزه‌های دیگری نیز وجود دارد. بسیاری از کسب‌وکارها و دولت‌ها برای رفع مشکل تأمین مالی خود اقدام به قرض کردن می‌کنند.

گاهی مبلغ مورد نیاز برای تأمین منابع مالی آتقدّر بالا بوده که از توان بانک‌ها خارج است و این منابع باید از کانال دیگری تأمین شود. یکی از راه‌هایی که شرکت‌ها برای تأمین منابع مالی خود به کار می‌گیرند عرضه انواع اوراق قرضه است.

در واقع اوراق قرضه همان وام است. اوراق قرضه به منظور تأمین مالی پروژه‌ها و طرح‌های توسعه‌ای در دست دولت‌ها و نهادها در داخل و خارج از کشور منتشر می‌شوند. افراد می‌توانند اقدام به خرید آن کنند.

وقتی فردی اقدام به خریدن اوراق قرضه می‌کند در واقع پول خود را در اختیار عرضه‌کننده اوراق قرضه قرار می‌دهد، یعنی پول خود را به آنها قرض می‌دهد. در مقابل خرید این اوراق و پولی که قرض می‌دهید؛ به شما امتیازاتی داده می‌شود.

در طول مدتی که پول شما در اختیار شرکت صادرکننده اوراق قرضه قرار می‌گیرد؛ مبالغی به عنوان بهره طی دوره‌های مختلفی به شما پرداخت می‌شود. میزان نرخ بهره و دوره‌های پرداخت آن بستگی به شرایط اوراق قرضه هر شرکتی دارد و متفاوت است. هرچه مدت زمان اوراق قرضه بیشتر باشد نرخ بهره آن نیز بیشتر است. پرداخت بهره اوراق قرضه می‌تواند به صورت ماهانه، سه ماهه، شش ماهه و یا سالانه باشد.

با به پایان رسیدن سررسید اوراق قرضه، فرد اصل پول خود را از شرکت مورد نظر دریافت خواهد کرد. اوراق قرضه به زبان ساده، یک نوع اوراق بهادار است که معرف مبلغی وام است.