



## بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور

### ۳۶. بند «ر» تبصره «۵»

#### (صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت)

#### مقدمه

بند «ر» تبصره «۵» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به‌دنبال قانونگذاری در حوزه نهادهای مالی است. این بند از لایحه؛ صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت را مکلف به خریداری اوراق دولتی می‌کند. به بیانی دیگر؛ دولت با بهره‌گیری از ظرفیت‌های نهادی بازار سرمایه به دنبال ایجاد تقاضا برای اوراق بدهی خود است که طی سال آینده منتشر خواهد کرد. کاهش تقاضا برای اوراق دولتی؛ علاوه بر آنکه هزینه استقراض دولت را افزایش می‌دهد نرخ تأمین مالی بخش غیردولتی را نیز افزایش خواهد داد. لذا لازم است تا با بررسی ابعاد این بند از لایحه این حکم به شکلی اصلاح شود که علاوه بر اینکه دولت بتواند با نرخ مطلوب از بازار سرمایه تأمین مالی کند؛ شبکه بانکی کشور نیز که منابع بسیاری از صندوق‌ها به شکل سپرده در آن قرار دارد، دچار مشکل جدی نشود و بخش غیردولتی نیز بتواند از طریق انتشار اوراق در بازار سرمایه؛ از ظرفیت بازار بهره‌مند شود و تأثیر کمتری از تأمین مالی دولت بپذیرد.

بند «ر» تبصره «۵» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به شرح ذیل است:

«حداقل سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت از کل دارایی‌های صندوق در اوراق بهادار دولتی برابر با پنجاه (۵۰٪) درصد تعیین می‌شود. عدم انجام این تکلیف مشمول جریمه‌های مالیات‌های بند «ب» ماده (۱۷) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور است و سازمان بورس اوراق بهادار مکلف به همکاری با سازمان امور مالیاتی برای اجرای این حکم است.»

در ادامه پس از معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و بررسی شرایط کنونی آنها در بازار سرمایه پیشنهادهایی برای اصلاح این متن ارائه می‌شود.

#### صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در بازار سرمایه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت یکی از نهادهای مالی بازار سرمایه است که مطابق با قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی مصوب سال ۱۳۸۸ به‌عنوان نهادی مالی تعریف شده است که فعالیت اصلی آن، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن متناسب با میزان سرمایه‌گذاری خود؛ در سود و زیان شریک هستند.

سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان مقام ناظر و تنظیم‌گر بازار سرمایه؛ میزان مجاز سرمایه‌گذاری در انواع اوراق و ابزارهای مالی را تعریف کرده است. جدول زیر؛ نصاب‌های مجاز صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت که مطابق با ابلاغیه مورخ ۱۳۹۶/۱۱/۲۸ از طرف سازمان بورس است، را نشان می‌دهد.

مشخصات لایحه

دوره دهم - سال چهارم

شماره ثبت:

۶۸۷

شماره چاپ:

۱۷۱۲

تاریخ چاپ:

۱۳۹۸/۹/۱۸

معاونت پژوهش‌های

اقتصادی

دفتر مطالعات

اقتصادی

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۶۸۲۸

تاریخ انتشار:

۱۳۹۸/۱۰/۱۱

### جدول ۱. نصاب‌های مجاز صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت

| حدنصاب ترکیب دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری «در اوراق بهادار با درآمد ثابت» |   |  |
|--|---|--|
| ردیف   | موضوع سرمایه‌گذاری  | توضیحات  |
| ۱  | سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی   | حداقل ۷۵٪ از کل دارایی‌های صندوق   |
| ۱-۱  | اوراق بهادار با درآمد ثابت دارای مجوز انتشار از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار  | حداقل ۳۰٪ از کل دارایی‌های صندوق   |
| ۱-۲  | گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی   | حداکثر ۵۰٪ از کل دارایی‌های صندوق  |
| ۱-۳  | اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر  | حداکثر ۴۰٪ از کل دارایی‌های صندوق  |
| ۱-۴  | اوراق بهادار تضمین شده توسط یک ضامن   | حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی‌های صندوق  |
| ۲  | سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس | حداقل ۵٪ و حداکثر ۲۰٪ از کل دارایی‌های صندوق   |
| ۲-۱  | سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر   | حداکثر ۵٪ از سهام و حق تقدم سهام منتشره ناشر   |
| ۲-۲  | سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر و قرارداد اختیار معامله همان سهام   | حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق   |
| ۲-۳  | سهام، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام طبقه‌بندی شده در یک صنعت  | حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق   |
| ۲-۴  | اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله سهام   | حداکثر ۵٪ از ارزش روز سهام و حق تقدم سهام صندوق  |
| ۲-۵  | اخذ موقعیت فروش در قرارداد اختیار معامله خرید سهام  | حداکثر به تعداد سهام پایه موجود در پرتفوی مجاز سرمایه‌گذاری صندوق در سهام                                      |
| ۲-۶  | سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس‌ها   | حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق   |
| ۳  | واحدهای سرمایه‌گذاری «صندوق‌های سرمایه‌گذاری»   | حداکثر ۵٪ از کل دارایی‌های صندوق و تا سقف ۳۰٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه‌پذیر که نزد سرمایه‌گذاران می‌باشد. |

مآخذ: سازمان بورس.

مطابق با جدول ۱؛ صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت مکلف به سرمایه‌گذاری حداقل ۳۰ درصد از کل دارایی‌های صندوق در اوراق بهادار با درآمد ثابت دارای مجوز انتشار از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار هستند. مابقی کل دارایی‌های صندوق؛ مطابق با بندهای جدول سرمایه‌گذاری می‌شود.

اشخاص حقیقی و حقوقی که دارای مزاد منابع ریالی هستند، به‌منظور کسب عایدی و کاهش ریسک‌های غیرسیستماتیک به خریداری واحدهای<sup>۱</sup> سرمایه‌گذاری که توسط صندوق صادر می‌شود؛ اقدام می‌کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند تا سقف مشخصی که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام می‌شود، واحد سرمایه‌گذاری صادر کنند. با صدور واحدهای سرمایه‌گذاری؛ سرمایه‌گذاران مالک واحد صندوق می‌شود و درعوض؛ وجوه (پول) برای صندوق است. مدیر صندوق با توجه به ماهیت صندوق، اساسنامه و امیدنامه آن به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اقدام می‌کند. صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی و مختلط (سهام و اوراق مالی اسلامی) مهم‌ترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار سرمایه کشور هستند که مطابق با مقررات سازمان بورس؛ ترکیب پرتفوی خود را به انواع دارایی‌های بازار سرمایه اختصاص می‌دهند. با توجه به عملکرد صندوق‌ها قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری تغییر (افزایش یا کاهش) می‌یابد که در نتیجه آن؛ خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری ممکن است سود یا زیان کنند. سرمایه‌گذاران می‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به فروش برسانند که به چنین اقدامی ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری می‌گویند.

در انتهای مهرماه ۱۳۹۸ تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت؛ ۷۸ عدد بوده است. در این تاریخ ارزش کل این نوع از صندوق‌ها برابر ۱۶۷ هزار میلیارد تومان بوده است.

داده‌های مربوط به ترکیب دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در جدول زیر آمده است.

### جدول ۲. ترکیب دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت منتهی به مهرماه ۱۳۹۸

(ارقام به میلیارد تومان)

| عنوان | سهام  | اوراق بهادار با درآمد ثابت<br>(اوراق دولتی و غیردولتی) | گواهی سپرده و<br>سپرده بانکی | وجوه نقد | سایر |
|-------|-------|--|------------------------------|----------|------|
| درصد  | ۱۰/۵۶ | ۳۴/۷۶  | ۵۴/۳۲                        | ۰/۲۷     | ۰/۰۹ |
| ارزش  | ۱۷۷۱۱ | ۵۸۳۰۰  | ۹۱۱۰۵                        | ۴۵۲۸     | ۱۵۰۹ |

مأخذ: وبسایت رسمی سازمان بورس، گزارش عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سال ۱۳۹۸.

همان‌طور که از جدول بالا برمی‌آید؛ میزان سپرده‌گذاری صندوق‌ها (بیش از ۵۴٪) در حدود ۴ درصد از سقف مقرر شده توسط سازمان بورس (۵۰٪) بالاتر است و لازم است برخی صندوق‌های متخلف به تصحیح ترکیب پرتفوی خود اقدام کنند. در سایر کشورها بخش غالب پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به اوراق (اعم از دولتی و غیردولتی) اختصاص دارد و میزان بسیار ناچیزی به سپرده‌گذاری تخصیص می‌یابد. جدول زیر سقف مجاز صدور واحدهای سرمایه‌گذاری و واحدهای سرمایه‌گذاری شده در پایان مهرماه ۱۳۹۸ را نشان می‌دهد.

### جدول ۳. واحدهای مجوز داده شده و واحدهای سرمایه‌گذاری شده (صادر شده) صندوق‌های با درآمد ثابت

(میلیون واحد)

| سقف واحدها | واحدهای سرمایه‌گذاری شده | تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری نشده |
|------------|--------------------------|---------------------------------|
| ۱۰۸۲۳      | ۸۵۴۸                     | ۲۲۷۵                            |
| ٪۱۰۰       | ٪۷۹                      | ٪۲۱                             |

مأخذ: محاسبات گزارش.

ارزش ریالی روز (منتهی به مهرماه ۱۳۹۸) واحدهای سرمایه‌گذاری نشده صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در حدود ۸۸ هزار میلیارد تومان است که با احتساب ارزش فعلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به رقمی بیش از ۲۵۶ هزار میلیارد تومان می‌رسد. جدول زیر؛ به مانده انواع اوراق بدهی در بازار سرمایه اشاره می‌کند.

### جدول ۴. مانده انواع اوراق بدهی در بازار سرمایه در پایان مهرماه ۱۳۹۸ (ارقام به میلیارد تومان)

| ردیف | ناشر اوراق | حجم مانده اوراق |
|------|------------|-----------------|
| ۱    | دولتی      | ۹۴۳۶۴           |
| ۲    | شهرداری    | ۴۴۰۰            |
| ۳    | شرکتی      | ۱۷۲۵۴           |
| ۴    | مجموع      | ۱۱۶۰۱۹          |

مأخذ: وبسایت رسمی سازمان بورس.

آنچه که در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ در خصوص اوراق مالی اسلامی پیشنهاد شده است به شرح جدول زیر است:

**جدول ۵. اوراق مجوز داده شده در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ (تبصره «۵» و تبصره «۱۲»)**

| عنوان  | قانون بودجه سال ۱۳۹۸ | لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ | درصد رشد |
|--|----------------------|----------------------|----------|
| مجموع اوراق ریالی مجوز داده شده به دولت <sup>۱</sup> | ۴۸۰                  | ۹۴۰                  | ۹۵       |

مأخذ: لایحه بودجه سال ۱۳۹۹.

- لذا پیش‌بینی می‌شود چنانچه لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به تصویب مجلس شورای اسلامی برسد و مصوبه‌ای مبنی بر افزایش انتشار اوراق دولتی طی سال ۱۳۹۹ آورده نشود، طی سال ۱۳۹۹ مانده بازار اوراق دولتی از رقم حدود ۱۹۰ هزار میلیارد تومان بیشتر نخواهد شد.<sup>۲</sup> به هر حال؛ چنانچه مطابق با لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ حداقل ۵۰ درصد از ارزش کل پرتفوی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به اوراق دولتی اختصاص یابد؛ سناریوهای زیر در خصوص رفتار صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نظام مالی محتمل است.<sup>۳</sup>
  - با فرض ثبات ارزش کنونی صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛ براساس بند «ر» تبصره «۵» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ صندوق‌ها باید حدود ۸۳۸۶۰ میلیارد تومان اوراق دولتی در پورتفوی خود داشته باشند.
  - در صورتی که صندوق‌ها بتوانند تمامی واحدهای خود را صادر کنند؛ (حدود ۲۱ درصد واحد صادر نشده که در جدول ۳ اشاره شد) و قیمت واحدها تغییری نداشته باشد؛ لایحه بودجه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را ملزم به نگهداری، حدود ۱۲۸ هزار میلیارد تومان اوراق دولتی در پورتفوی خود خواهد کرد.
  - چنانچه صندوق‌های سرمایه‌گذاری کوچک شوند (ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری بیشتر از صدور واحدها شود)؛ در این صورت سهم صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت از خریداری اوراق دولتی (استقراض دولت) کاهش خواهد یافت. به میزانی که صندوق‌ها کوچک شوند؛ ظرفیت استقراض دولت از بازار سرمایه و نهادهای مالی آن؛ کاهش خواهد یافت. با توجه به ضمانت اجرایی این قسمت از لایحه که به بند «ب» ماده (۱۷) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور استناد کرده است،<sup>۴</sup> کوچک شدن اندازه صندوق‌ها بعید به نظر نمی‌رسد. لذا بخشی از هدف دولت برای افزایش تقاضا برای اوراق بدهی‌اش بی‌نتیجه خواهد ماند و افزایش نرخ‌های سود و بهره در بازارهای مالی را نتیجه خواهد داد که این خود به افزایش هزینه استقراض دولت می‌انجامد.
  - متن بند «ر» تبصره «۵»؛ فرایند گذار و یا مهلت زمانی برای تغییر ترکیب پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارائه نمی‌دهد. به بیانی دیگر؛ اطلاق این بند تبصره نشان‌دهنده آن است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری لازم است تا در ابتدای روز کاری اول سال آینده؛ این ترکیب را تغییر دهند. طبق لایحه؛ به‌منظور سرمایه‌گذاری حداقل ۵۰ درصد از دارایی صندوق‌ها در اوراق دولتی؛ با فرض ثابت بودن ارزش صندوق‌های سرمایه‌گذاری که در زمان تهیه گزارش ۱۶۷۷۱۸ میلیارد تومان بوده است؛ لازم است تا حداقل ۲۵۵۶۰ میلیارد تومان

۱. در برنامه ششم توسعه مجوز استفاده از منابع حاصل از واگذاری اوراق در جداول کلان بودجه برابر ۸۸۰ هزار میلیارد ریال است.

۲. مجموع ۹۴/۳ هزار میلیارد تومان مانده اوراق دولتی امسال و ۹۴ هزار میلیارد تومان پیش‌بینی شده در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹.

۳. به‌منظور بررسی و پیش‌بینی دقیق‌تر لازم است تا از مدل‌های پیش‌بینی و اقتصادسنجی یا آماری استفاده شود. آنچه که در این قسمت اشاره می‌شود، رفتارهای محتمل است.

۴. این بند بیان می‌دارد که «سود بانک‌ها و مؤسسات اعتباری که منشأ آن فعالیت‌های غیربانکی شامل بنگهداری و نگهداری سهام باشد در سال ۱۳۹۵ با نرخ بیست‌وهشت درصد (۲۸٪) مشمول مالیات می‌شود. پس از آن، هر سال سه واحد به درصد نرخ مذکور افزوده می‌شود تا به پنجاه‌وپنج درصد (۵۵٪) برسد».

از سپرده‌گذاری‌های صندوق‌ها در شبکه بانکی و گواهی سپرده‌ها کاهش یابد. خروج سپرده‌ها از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری چنانچه دفعتاً صورت پذیرد؛ ممکن است برخی از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی را دچار مشکلات نقدینگی کند.

۵. دلالت مهم دیگر این لایحه در اوراق غیردولتی (اوراقی که شرکت‌های غیردولتی برای تأمین مالی خود در بازار سرمایه منتشر می‌کنند) است. تخصیص حداقل ۵۰ درصد از پرتفوی صندوق‌ها به اوراق دولتی، حداقل ۵ درصد به سرمایه‌گذاری در سهام و حداکثر ۵۰ درصد به سپرده‌گذاری،<sup>۱</sup> سبب می‌شود که بخش غیردولتی در تأمین مالی از این طریق با مشکلاتی روبه‌رو شود. نتواند از طریق بازار سرمایه استفاده کند. در واقع چنانچه طبق لایحه بودجه سال ۱۳۹۹، ترکیب پرتفوی صندوق‌ها تغییر یابد شاهد پدیده برون‌رانی<sup>۲</sup> شرکت‌های غیردولتی در بازار سرمایه خواهیم بود و هزینه تأمین مالی برای بنگاه‌ها و در حالت کلی، بخش غیردولتی افزایش خواهد یافت. افزایش هزینه تأمین مالی؛ به افزایش قیمت محصول نهایی (کالاها یا خدمات) منجر می‌شود که خود؛ سبب کاهش تقاضا از طرف مصرف‌کنندگان و رکود در بخش‌های مختلف اقتصادی خواهد شد.

### جمع‌بندی و پیشنهاد

با توجه به نیاز دولت به انتشار اوراق مالی در بودجه سال ۱۳۹۹ و ضرورت جلوگیری از افزایش نرخ‌ها در بازار که هزینه تأمین مالی را برای دولت افزایش خواهد داد و البته جلوگیری از خروج شرکت‌های غیردولتی از انتشار اوراق مالی و تأمین مالی از طریق آن و از طرف دیگر؛ اقتضائات بازار سرمایه، صندوق‌های با درآمد ثابت و شبکه بانکی؛ پیشنهاد می‌شود بند «ر» تبصره «۵» لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به‌شرح ذیل اصلاح شود:

### متن پیشنهادی

«صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت موظفند به نحوی عمل کنند که به تدریج تا پایان سال ۱۳۹۹ مجموع سهم سپرده‌گذاری در بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی و گواهی سپرده از کل دارایی‌های صندوق حداکثر ۳۵ درصد شود. عدم انجام این تکلیف مشمول جریمه‌های مالیات‌های بند «ب» ماده (۱۷) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور است و سازمان بورس اوراق بهادار مکلف به همکاری با سازمان امور مالیاتی برای اجرای این حکم است.»

براساس این پیشنهاد، ۳۵ درصد سهم پرتفوی صندوق‌های با درآمد ثابت به سپرده‌گذاری و سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده بانک‌ها و مؤسسات اعتباری اختصاص خواهد داشت، حداقل ۵ درصد به سهام و حق تقدم‌های سهام اختصاص می‌یابد<sup>۳</sup> و مابقی که حداکثر ۶۰ درصد است؛ به مجموع اوراق بدهی دولتی و غیردولتی تخصیص می‌یابد.

پیشنهاد مذکور در مقایسه با آنچه که در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ آمده است؛ مزیت‌های زیر را داراست:

۱. طبق دستورالعمل کنونی سازمان بورس و اوراق بهادار

2. crowding-out

۲. طبق دستورالعمل فعلی سازمان بورس این مقدار بیان شده است. چنانچه حجم انتشار اوراق دولتی و غیردولتی زیاد باشد؛ این مورد سرمایه‌گذاری می‌تواند حذف شود.

۱. این پیشنهاد به انتشار بیشتر اوراق مالی اسلامی توسط بخش غیردولتی و کاهش پدیده برون‌رانی بخش غیردولتی از بازار سرمایه کمک می‌کند. طبق گزارش آبان‌ماه سازمان بورس و اوراق بهادار؛ حجم اوراق منتشر شده بخش غیردولتی تا پایان آبان ۲۴۲۲ میلیارد تومان و حجم اوراق دولتی منتشر در همان بازه زمانی برابر با حدود ۴۹۱۷۴ میلیارد تومان بوده است. به بیانی دیگر؛ سهم اوراق مالی اسلامی بخش غیردولتی از کل اوراق منتشره طی ۸ ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۸ برابر ۴/۴۴ درصد بوده است.<sup>۱</sup>

۲. پیشنهاد لایحه بودجه زمانبندی برای تخصیص ۵۰ درصد از پرتفوی صندوق‌ها به اوراق دولتی را بیان نکرده است و از اطلاق آن این چنین برمی‌آید که از ابتدای سال ۱۳۹۹ لازم است تا صندوق‌ها به رعایت نسبت مزبور اقدام کنند. سرعت زیاد در تغییر ترکیب پرتفوی صندوق‌ها سبب می‌شود تا علاوه بر اینکه نرخ‌های اوراق دولتی کاهش یابد و به تبع آن؛ سودآوری صندوق‌ها کاهش شود؛ خروج سپرده از بانک‌ها نیز ایجاد شود و بازار بین بانکی را متأثر کند. مطابق این پیشنهاد؛ صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت فرصت زمانی بیشتری دارند تا بتوانند ترکیب پرتفوی خود را تغییر دهند و مخاطرات و پیامدهای اشاره شده در تغییر ناگهانی تغییر پرتفوی‌ها هم ایجاد نشود.

۳. انضباط رابطه میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و شبکه بانکی که سالیانی است مقام ناظر شبکه بانکی و بازار سرمایه به دنبال تعدیل آن هستند؛ اما بسیاری از صندوق‌ها نتوانسته‌اند خود را با ضوابط مزبور تطبیق دهند؛ با پشتوانه قانونی و ضمانت اجرایی آن و همچنین رعایت اقتضائات این نهادها قابل دستیابی است. این پیشنهاد هدف را بر اصلاح این رابطه قرار داده است و نتیجه عملی آن؛ ایجاد ظرفیت برای بخش دولتی و غیردولتی در تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مالی اسلامی خواهد بود. تجربه جهانی نیز نشان داده است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت؛ بیشتر ترکیب پرتفوی خود را در اوراق دولتی و شرکتی سرمایه‌گذاری می‌کنند و کمتر به سپرده‌گذاری در بانک‌ها اقدام می‌شود.

---

۱. آخرین اطلاعات منتشره توسط سازمان بورس در زمان تهیه این گزارش مربوط به آبان‌ماه بوده است. با توجه به انتشار اوراق دولتی در آذرماه؛ سهم انتشار اوراق شرکتی در بازار از ابتدای سال ۱۳۹۸ تا انتهای آذرماه کمتر نیز خواهد بود.