

بررسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ کل کشور
۶۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

چکیده

هدف از ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت همان‌گونه که از عنوان آن مشخص است، تسهیل سرمایه‌گذاری غیرمستقیم اشخاص حقیقی و حقوقی در اوراق مالی است؛ اما تأسیس این نهاد مالی در ایران با انحراف از این نقش مهم صورت گرفته است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت برای جذب سپرده‌ها توسط بانک‌ها و با نرخ‌هایی فراتر از نرخ‌های مصوب شورای پول و اعتبار بوده است. اگرچه در سال‌های اخیر با تأخیر و با سرعت کم، سبد دارایی‌های این نوع از صندوق‌ها اصلاح شده است. ایجاد پشتوانه قانونی برای تسریع این روند اصلاحی بسیار مؤثر خواهد بود. با کاهش سقف سپرده در سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت، علاوه بر اصلاح ترکیب سرمایه‌گذاری، فضایی برای تأمین مالی مستقیم بنگاه‌ها و دولت از طریق انتشار اوراق مالی نیز ایجاد خواهد شد.

در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ دولت پیشنهادی در خصوص ترکیب سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت ارائه کرده بود که مشکل آن، انحصار در خرید اوراق مالی منتشره از سوی دولت بود. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ این حکم وجود ندارد و لذا پیشنهاد مرکز پژوهش‌های مجلس آن است که در راستای اصلاح سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت و ایجاد ظرفیت برای تأمین مالی بنگاه‌ها و دولت از طریق اوراق مالی، سقف سپرده‌گذاری و خرید گواهی سپرده بانکی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت در طول سال ۱۴۰۰ به تدریج کاهش یافته و در پایان سال ۱۴۰۰ به ۳۰ درصد برسد.

مقدمه

لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ به نحوه سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت اشاره داشته و آنها را مکلف نموده بود که حداقل ۵۰٪ از سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت را به اوراق بهادار دولتی اختصاص دهند،^۱ ولی این حکم در قانون بودجه سال ۱۳۹۹ تصویب نشد. در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ نیز چنین حکمی در خصوص صندوق‌های با درآمد ثابت وجود ندارد. از آنجا که صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت باید به‌طور عمده در اوراق مالی اسلامی (اعم از دولتی و غیردولتی) سرمایه‌گذاری کنند و در حال حاضر سپرده‌های بانکی بخش قابل توجهی از دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت را به خود اختصاص داده است؛ پیشنهاد می‌شود که از ظرفیت قانون بودجه سال ۱۴۰۰ برای اصلاح سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌ها و هدایت آنها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت استفاده شود. این اقدام باعث افزایش تقاضا برای اوراق مالی اسلامی دولتی و غیردولتی و بهبود وضعیت تأمین مالی برای آنها خواهد شد. این گزارش پس از بررسی اجمالی وضعیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت در بازار سرمایه کشور به احکام پیشنهادی در این خصوص اشاره می‌کند.

مشخصات لایحه

دوره یازدهم - سال اول

شماره ثبت:

۳۰۰

شماره چاپ:

تاریخ چاپ:

معاونت پژوهش‌های

اقتصادی

دفتر: مطالعات

اقتصادی

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۷۳۸۵

تاریخ انتشار:

۱۳۹۹/۱۱/۱۴



۱. 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.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت یکی از انواع نهادهای مالی است که منابع مالی را از سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی جمع‌آوری می‌کند و در طبقات مختلفی از دارایی‌های مالی به‌ویژه اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌کند. واحدهای عادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت می‌تواند در بازار معامله شود (که در این صورت صندوق مزبور، صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت قابل معامله در بورس (ETF) نامیده می‌شود) و یا آنکه مبتنی بر صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری باشد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای کارکردهای زیر هستند:

- کمک به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه،
- کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از طریق تنوع‌بخشی به دارایی‌های موجود در صندوق،
- مدیریت حرفه‌ای و تخصصی دارایی‌های مالی،
- جذب منابع مالی خرد و تأمین مالی اوراق بدهی بنگاه‌ها و پروژه‌های بزرگ اقتصادی،
- بهره‌گیری از صرفه به مقیاس و کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری.

مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

طبق ابلاغیه مورخ ۱۳۹۹/۸/۱۲ سازمان بورس و اوراق بهادار، نصاب‌های مجاز صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت در جدول زیر آمده است.

جدول ۱. نصاب‌های مجاز صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

ردیف	موضوع سرمایه‌گذاری	توضیحات
۱	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 یا ارکان بازار سرمایه، اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره توسط دولت و اسناد خزانه	حداقل ۴۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۱-۲	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۴۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۱-۳	اوراق بهادار با درآمد ثابت تضمین شده توسط یک ضامن	حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۱-۴	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره توسط دولت	حداقل ۱۰٪ از کل دارایی‌های صندوق
۱-۵	اوراق بهادار با درآمد ثابت بدون ضامن و با رتبه اعتباری قابل قبول	حداکثر ۱۵ درصد از ارزش کل دارایی‌های صندوق و مشروط بر اینکه حداکثر ۵ درصد از کل دارایی‌های صندوق، در اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر سرمایه‌گذاری گردد
۱-۶	گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداکثر ۵۰٪ 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 نزد یکی از بورس‌ها و واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری	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 طبقه بندی 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.

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار.

طبق جدول ۲؛ صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت موظفند حداقل ۷۵٪ از کل دارایی های صندوق را به اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی اختصاص دهد. براساس این جدول، حداکثر میزان سپرده گذاری و سرمایه گذاری در گواهی های سپرده ۵۰٪ از کل دارایی های صندوق است و مابقی سبد سرمایه گذاری را باید طبق بندهای جدول سرمایه گذاری کنند. علاوه بر این، مطابق با مصوبه جدید شورای عالی بورس مورخ ۱۳۹۹/۸/۲۶ سقف صدور واحدهای صندوق های با درآمد ثابت از ۳۰ هزار میلیارد تومان به ۵۰ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است. همچنین همواره حداقل ۲۵٪ از ارزش کل دارایی های صندوق های مذکور در اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره توسط دولت با تضمین سازمان برنامه و بودجه کل کشور سرمایه گذاری می شود.

وضعیت صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت در بازار سرمایه کشور

تا آبان ماه ۱۳۹۹، تعداد کل صندوق های سرمایه گذاری (اعم از با درآمد ثابت، مختلط و ...) ۲۵۶ مورد بوده است که ۸۶ مورد آنها به عنوان صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت در بازار سرمایه ثبت شده اند.^۱ ارزش کل صندوق های سرمایه گذاری در پایان آبان ماه سال جاری بیش از ۳۱۰ هزار میلیارد تومان بوده است که ۸۴ درصد آن (۲۶۰/۵ هزار میلیارد تومان) مربوط به صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت است. ترکیب سبد صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت بازار سرمایه در انتهای آبان ماه به شرح جدول زیر است.

جدول ۲. ترکیب دارایی صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت منتهی به آبان ۱۳۹۹

عنوان	سهام	اوراق بهادار با درآمد ثابت (اوراق دولتی و غیردولتی)	گواهی سپرده و سپرده بانکی	نقد و سایر	مجموع
ارزش	۲۵/۸	۱۰۶/۸	۱۱۸/۸	۸/۵	۲۶۰/۵
درصد	۹/۹	۴۱	۴۵/۶	۳/۳	۱۰۰

مأخذ: محاسبات گزارش.

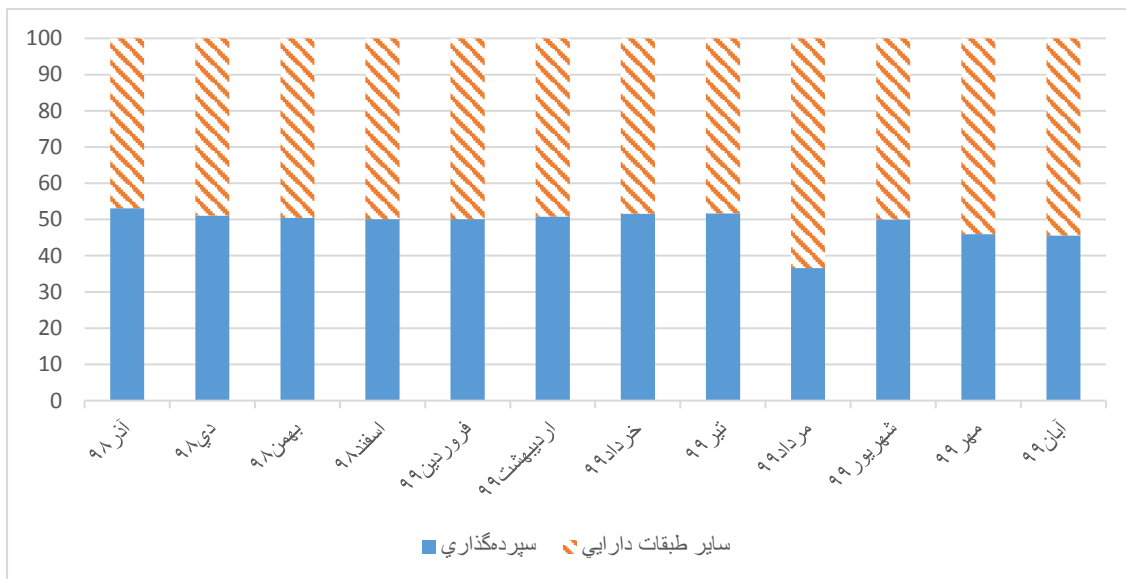
توضیح: ارقام به هزار میلیارد تومان است و برای سهولت گرد شده اند.

همان طور که در جدول ۲ نشان داده شده است سهم سپرده گذاری در سبد دارایی صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت به طور متوسط ۴۵/۶ درصد (۱۱۸/۸ هزار میلیارد تومان) می باشد. بزرگ ترین صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت حدود ۳۰ هزار میلیارد تومان ارزش دارد که ۵۶٪ از سبد سرمایه گذاری خود که معادل ۱۷ هزار میلیارد تومان است را به سپرده گذاری و سرمایه گذاری در گواهی های سپرده بانکی تخصیص داده است. کمترین سهم سپرده گذاری در بانک ها در میان صندوق های با درآمد ثابت ۰/۰۸٪ و بیشترین سهم سپرده گذاری ۹۵/۱۷٪ بوده است که نشان از تخلف فاحش برخی صندوق ها دارد.

نمودار زیر روند سپرده گذاری صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت را نشان می دهد.

1. <https://cfi.codal.ir/fa/?instituteKind=4&instituteType=6&limit=10&offset=1>

نمودار ۱، سهم سپرده‌ها در ترکیب سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری
در اوراق بهادار با درآمد ثابت طی یک سال گذشته



مأخذ: محاسبات گزارش.

براساس نمودار بالا، میزان سپرده‌گذاری صندوق‌ها با شیب ملایمی کاهش یافته است و در انتهای آبان‌ماه سال جاری به ۴۵/۶٪ رسیده است. طبق داده‌های آبان‌ماه سال جاری، سهم سپرده‌گذاری در بانک‌ها و خرید گواهی سپرده بانکی در سبد دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در مجموع کمتر از ۵۰ درصد (سقف تعیین شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار) است، اما ۲۲ صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت این نصاب سازمان را رعایت نکرده‌اند. رعایت نصاب مزبور توسط این صندوق‌ها سبب می‌شود که حدود ۴/۵ هزار میلیارد تومان از سپرده‌ها و سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده کاهش یابد و این مقدار ظرفیت را برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت یا سهام فراهم آورد.

منطق تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، سرمایه‌گذاری غیرمستقیم اشخاص حقیقی و حقوقی در اوراق مالی اعم از دولتی و غیردولتی بوده است، اما تأسیس آنها در ایران با این منطق سازگار نبوده است و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت ابزاری برای جذب سپرده و اعطای نرخ‌های سود بالاتر از نرخ‌های مصوب سود سپرده شورای پول و اعتبار بوده‌اند. البته کمبود انتشار اوراق مالی نیز در این وضعیت دخیل بوده است. در جدول ۳ نوع و مانده اوراق مالی منتشر شده در بازار سرمایه کشور نشان داده شده است.

جدول ۳. مانده انواع اوراق مالی در بازار سرمایه در پایان آبان سال ۱۳۹۹ (هزار میلیارد تومان)

ردیف	ناشر اوراق	حجم مانده اوراق	درصد
۱	دولتی	۲۰۶	۸۲,۳٪
۲	شهرداری	۵,۵	۲,۳٪
۳	شرکتی	۳۹	۱۵,۵٪
۴	مجموع	۲۵۰,۶	۱۰۰٪

مأخذ: گزارش آبان‌ماه ۱۳۹۹ سازمان بورس و اوراق بهادار.

روند سپرده‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت طی سال‌های اخیر نزولی بوده است و ترکیب صندوق‌های مزبور به سمت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت در حال اصلاح است، اما این روند بسیار کند بوده است. در حال حاضر با توجه به حجم بالای انتشار اوراق مالی اسلامی به خصوص توسط دولت، این امکان برای صندوق‌ها ایجاد شده است که بتوانند سهم بالاتری از اوراق را در سبد سرمایه‌گذاری خود داشته باشند.

جمع‌بندی و پیشنهاد

اصلاح و تنظیم سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و رابطه میان آنها و شبکه بانکی، مدت‌هاست که پیگیری می‌شود، اما روند آن بسیار کند است و بسیاری از صندوق‌ها خود را با ضوابط مزبور تطبیق نداده‌اند. این هدف با ایجاد پشتوانه قانونی و ضمانت اجرایی برای آن و همچنین رعایت اقتضات این نهادها قابل دستیابی است.

بر این اساس پیشنهاد می‌شود سقف سپرده‌گذاری در بانک‌ها و سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده بانکی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت ۳۰٪ تعیین شود.

با فرض اعداد و ارقام کنونی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، چنان‌چه سقف سپرده‌گذاری در بانک‌ها و سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده بانکی ۳۰٪ تعیین گردد، به معنای آن است که سهم سپرده‌ها از ۴۵/۶٪ به ۳۰٪ کاهش یابد که سبب می‌شود بیش از ۴۰ هزار میلیارد تومان ظرفیت برای خریداری اوراق مالی اسلامی منتشر شده توسط بخش خصوصی، شهرداری‌ها و دولت ایجاد شود که کمک مهمی به تأمین مالی مستقیم دولت، شهرداری‌ها و بخش خصوصی محسوب می‌شود. در مجموع هرچند اصل بر این است که تصویب چنین احکامی باید در قوانین و مقررات دائمی صورت گیرد و درج احکام غیربودجه‌ای خلاف اصل پنجاه و دوم (۵۲) قانون اساسی است، ولی با توجه به اینکه پیشنهاد چنین احکامی در لایحه بودجه مسبق به سابقه بوده و اثری که تصویب این حکم بر تقاضای خرید اوراق دولتی و اصلاح سبد سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها دارد، حکم زیر جهت تصویب در بودجه سال ۱۴۰۰ پیشنهاد می‌شود.

حکم پیشنهادی

«صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت موظفند به نحوی عمل نمایند که تا پایان سال ۱۴۰۰ سهم سپرده‌گذاری در بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی و گواهی سپرده بانکی از کل دارایی‌های صندوق حداکثر ۳۰٪ باشد. سازمان بورس و اوراق بهادار مسئول حسن اجرای این حکم بوده و مکلف است برنامه اجرای آن طی سال ۱۴۰۰ را برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت ابلاغ نماید. همچنین سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف است گزارش عملکرد اجرای حکم مزبور را در مقاطع سه‌ماهه به کمیسیون برنامه، بودجه و محاسبات و کمیسیون اقتصادی مجلس شورای اسلامی ارائه نماید.»