

اوراق قرضہ شرکتی، اپزاری مناسب برای تامین مالی

احمد عالی نواز



اوراق بهادار مبتنی بر بدهی یا اوراق قرضه شرکتی از جمله ابزارهای مفیدی است که در تامین مالی شرکتها کاربرد بسیاری دارد. این ابزار در سالهای اخیر موجب توجه برخی از شرکتها و هم چنین بورس اوراق بهادار تهران قرار گرفته است و در همین راستا دو شرکت ایران خودرو و سایپا در سال ۱۳۸۳ اقدام به انتشار اوراق مشارکت شرکتی (چیزی شبیه به اوراق قرضه شرکتی) کرده و در بورس اوراق بهادار تهران به عموم عرضه کردند. معرفی این ابزار جدید به بورس اوراق بهادار در ایران نه تنها قدرت مانور شرکتها را در تامین مالی افزایش می دهد بلکه موجب تنوع بخشیدن به ابزارهای موجود سرمایه گذاری در بازار سرمایه کشور نیز می شود. مزیت مهم دیگر این ابزار آن است که در صورت ترویج در نظام مالی کشور می تواند از فشار سنگین و موجود بر بانکهای کشور بکاهد و کارایی عملیاتی بانکها را ارتقا دهد. این مقاله درصدد معرفی اوراق مشارکت (قرضه) شرکتی و ویژگیهای آن بوده و امید است مورد توجه و استفاده شرکتها، بانکها، سرمایه گذاران، کارشناسان ذیربط و سایر علاقمندان واقع شود.



اوراق بهادار مبتنی بر بدهی یا اوراق قرضه شرکتی از جمله ابزارهای مفیدی است که در تامین مالی شرکتها کاربرد بسیاری دارد

بورس می باشد، و بخش اعظم معاملات اوراق قرضه، حتی آنهایی که در بورس های متمرکز پذیرفته شده اند، در این بازار صورت می گیرد.

شرکت منتشر خریدار منتقل نمی شود. کننده اوراق به

۲. اوراق قرضه شرکتی چیست؟

اوراق قرضه شرکتی^۱ تعهدات مبتنی بر بدهی هستند که از سوی شرکتها (سهامی خاص و عام) منتشر می شود. شرکتها از جوهی که از فروش اوراق قرضه به دست می آورند برای مقاصد مختلف، از ایجاد امکانات ساختمانی گرفته تا توسعه فعالیت، استفاده می کنند.

وقتی که اوراق قرضه ای را خریداری می کنید، در واقع پول خود را به شرکتی که این اوراق را منتشر کرده است وام می دهید. آن شرکت متعهد می شود که پول شما، یا اصل سرمایه تان، را در یک سررسید مشخص بازگرداند و تا آن زمان، یک بهره (سود) از پیش تعیین شده نیز، معمولاً هر سه یا شش ماه یکبار، پرداخت خواهد شد. پرداختهایی که بابت سود اوراق قرضه شرکتی دریافت می کنید، مشمول مالیات هستند. برخلاف سهام، با خرید اوراق قرضه شرکتی هیچ بخشی از مالکیت

خریداران اوراق قرضه شرکتی، موسسات بزرگ مالی از جمله صندوق های بازنشستگی، اوقاف^۵، صندوق های سرمایه گذاری مشترک، شرکت های بیمه و بانکها را شامل می شود. افراد حقیقی نیز، چه آنهایی که بسیار ثروتمند هستند و چه آنهایی که از درآمد متوسطی برخوردارند، به دلیل جذابیت های بسیاری که این اوراق بهادار ارائه می دهند، در اوراق قرضه شرکتی سرمایه گذاری می کنند.

۴. مزایای سرمایه گذاری در اوراق قرضه شرکتی سرمایه گذاران به دلایل مختلفی اوراق قرضه شرکتی را خریداری می کنند، دلایلی هم چون:

* بازدهی جذاب: اوراق قرضه شرکتی

۳. فعالان بازار اوراق قرضه

بیشتر داد و ستدهای اوراق قرضه شرکتی در بازار خارج از بورس یا فرابورس^۲ انجام می شود. این بازار مرکزیت یا مکان خاصی ندارد بلکه متشکل از معامله گران و کارگزارانی است که اوراق را از طریق تلفن یا به صورت الکترونیک خرید و فروش می کنند. فعالان بازار، از سیستم های معاملات الکترونیک برای مشارکت در فرایند اجرای داد و ستد این اوراق استفاده می کنند. البته بعضی از اوراق قرضه نیز در بورس های متمرکز نظیر بورس سهام نیویورک^۳ و بورس سهام امریکا^۴ داد و ستد می شوند، اما حجم معامله اوراق قرضه در این گونه بورس ها کوچک است. بازار خارج از بورس بسیار بزرگتر از بازارهای

- 2 Over-the-counter (OTC)
- 3 New York Stock Exchange (NYSE)
- 4 American Stock Exchange (AMEX)

1 Corporate Bonds

5 Endowments



معمولاً بازدهی بالاتری نسبت به دیگر اوراق قرضه دولتی یا گواهی سپرده با سرسید مشابه ارائه می‌دهند. البته این بازدهی بالاتر، به طور عام با مخاطره بالاتری نیز همراه است.

* درآمد

سریع موفق به انجام این کار شد.

۵. ناشران اوراق قرضه شرکتی پنج گروه اصلی منتشرکنندگان، کنندة بخش‌های مختلفی هستند که اوراق قرضه شرکتی را عرضه می‌کنند. این پنج گروه عبارتند از:

- * شرکت‌های آب، برق، گاز و تلفن (شرکت‌های خدمات عمومی)
- * شرکت‌های حمل و نقل
- * شرکت‌های صنعتی و تولیدی
- * شرکت‌های خدمات مالی
- * مجتمع‌های صنعتی یا تجاری

۶. واژه‌ها و مفاهیم اصلی اوراق قرضه شرکتی

* سرسید^۶

یکی از ویژگی‌های کلیدی سرمایه‌گذاری در هر اوراق قرضه‌ای، سرسید آن است. سرسید یک اوراق قرضه بیان‌گر آن است که چه وقت باید انتظار داشته باشید که اصل سرمایه‌تان بازگشت داده شود و می‌توانید انتظار داشته باشید که تا چه مدتی سود دریافت خواهید کرد. البته بعضی از اوراق قرضه شرکتی دارای شرط بازخرید^۷ هستند و این شرط می‌تواند بر تاریخ بازگشت اصل سرمایه تأثیرگذار باشد

به‌طور کلی، اوراق قرضه شرکتی از لحاظ سرسید به سه گروه تقسیم می‌شوند:

- * اوراق قرضه کوتاه مدت^۸: اوراق با سرسیدهای تا ۵ سال
- * اوراق قرضه میان مدت^۹: اوراق با سرسیدهای ۵ تا ۱۲ سال
- * اوراق قرضه بلند مدت^{۱۰}: اوراق با سرسیدهای بیش‌تر از ۱۲ سال

* ساختار^{۱۱}
حقیقت مهم دیگری که قبل از خرید اوراق قرضه باید از آن اطلاع کسب کرد، ساختار آن است. در اوراق

مطمئن :

افرادی که خواستار درآمد ثابتی از سرمایه‌گذاری‌های خود هستند، و درعین حال می‌خواهند که اصل سرمایه‌شان محفوظ بماند، اوراق قرضه شرکتی را در سبد دارایی‌های خود انتخاب می‌کنند.

* امنیت: اوراق قرضه شرکتی، مورد ارزیابی قرار می‌گیرند و بر اساس سابقه اعتباری و توانایی بازپرداخت تعهدات، رتبه‌بندی می‌شود. هر چه این رتبه بالاتر باشد، سرمایه‌گذاری امن‌تری خواهیم داشت.

* تنوع: اوراق قرضه شرکتی این فرصت را می‌دهد تا از بین انواع بخش‌ها، ساختارها، و ویژگی‌های اعتباری، انتخابی مطابق با اهداف سرمایه‌گذاری انجام داد.

* نقدشوندگی: اگر مجبور شوید که اوراق قرضه‌ای را پیش از سرسید به فروش برسانید، به دلیل اندازه و نقدینگی بازار، در بیش‌تر موارد می‌توان به آسانی و خیلی

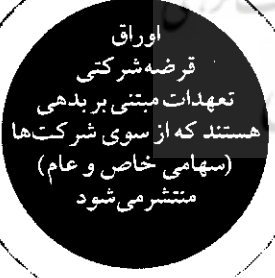
قرضه سنتی، سرمایه‌گذار مبلغ مشخصی از پول را برای مدت معینی به انتشاردهنده وام می‌دهد در عوض، سرمایه‌گذار نیز سودی به صورت مبالغ ثابت طبق یک برنامه زمان‌بندی‌شده دریافت می‌دارد و اصل سرمایه نیز در سرسید به او بازگردانده می‌شود. اما در سالیهای اخیر، نرخ سود ثابت و استاندارد تنها گزینه نبوده و انواع دیگری هم معرفی شده است. سه نوع نرخ سودی که بیش از همه احتمال دارد به شما ارائه شود عبارتند از:

* اوراق قرضه با نرخ ثابت: اکثر اوراق قرضه هنوز هم به صورت سنتی و با نرخ ثابت عرضه می‌شوند که در بالا شرح داده شد.

* اوراق قرضه با نرخ شناور: این‌ها اوراق قرضه‌ای هستند با نرخ‌های سود متغیر که به صورت دوره‌ای مطابق با شاخصی که مبتنی بر ابزارهای بازارهای پول یا اسناد خزانه کوتاه مدت^{۱۲} است، تعدیل می‌شوند. در حالی که این اوراق قرضه، به نوعی در برابر افزایش‌های نرخ بهره از ما حمایت می‌کنند، اما بازدهی آن‌ها نوعاً پایین‌تر از اوراق بهاداری است که دارای همین سرسید بوده ولی از نرخ بهره ثابت برخوردارند.

* اوراق قرضه بدون سود^{۱۳}: این‌ها اوراق قرضه‌ای هستند بدون هیچ پرداخت دوره‌ای بابت سود. در عوض، این اوراق با یک تخفیف قابل‌ملاحظه در ارزش اسمی به فروش رسیده و در سرسید نیز به بهای اسمی کامل بازخرید می‌شوند. یک نکته را باید بخاطر داشته باشید: در اکثر اوراق قرضه بدون سود، حتی اگر هیچ پرداخت نقدی بابت سود دریافت نکنید، باید در ازای سودی که هر ساله حاصل می‌شود مالیات بردرآمد پرداخت شود.

۷. مخاطره و نرخ بهره
ارزش اوراق قرضه شرکتی نیز هم‌چون دیگر اوراق قرضه، با افزایش نرخ بهره در بازار تنزل کرده و با کاهش آن، افزایش یابد. معمولاً، هرچه سرسید طولانی‌تر باشد،



12 Short-term Treasury bills

13 Zero-coupon

6 Maturity

7 Call or Redemption

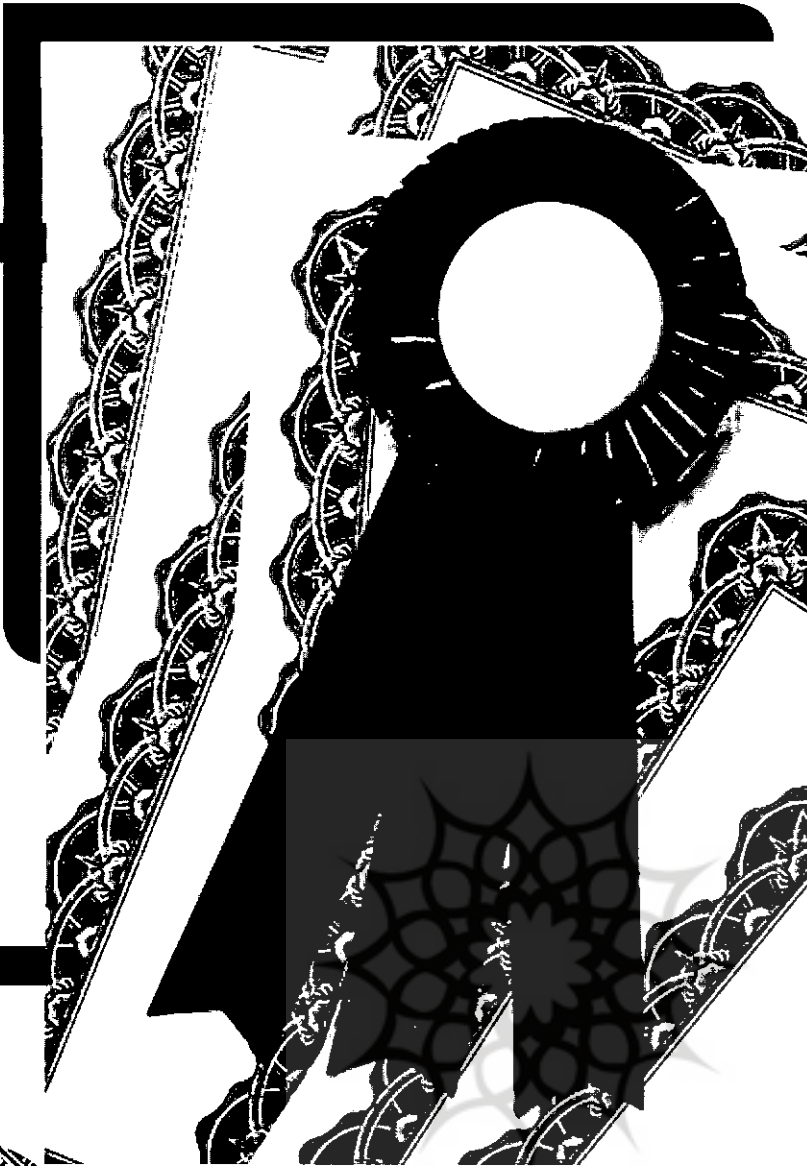
8 Short-term notes

9 Medium-term notes/bonds

10 Long-term bonds

11 Structure

بیشتر
داد و ستدهای اوراق
قرضه شریک در بازار خارج از
بورس یا فرابورس انجام می‌شود.
این بازار مرکزیت یا مکان خاصی
ندارد بلکه متشکل از معامله‌گران و
کارگزارانی است که اوراق را از طریق
تلفن یا به صورت الکترونیک خرید
و فروش می‌کنند



شدت نوسان پذیری
قیمت اوراق قرضه بالاتر است. اگر یک
اوراق قرضه را تا زمان سررسید نگاه‌دارید،
کم‌تر نگران نوسانات قیمت یا به عبارتی
مخاطره نرخ بهره (مخاطره بازار) خواهید
بود زیرا در زمان سررسید، درست معادل
ارزش اسمی اوراق را دریافت خواهید
کرد.

ارتباط معکوس بین اوراق قرضه و نرخ بهره،
سبب سردرگمی بعضی از سرمایه‌گذاران
می‌شود. توضیحات زیر می‌تواند به درک
بهتر مطلب کمک کند.

هنگامی که نرخ بهره بالا می‌رود، اوراق
قرضه جدیدی با بازدهی بالاتر از اوراق
قبلی وارد بازار می‌شود، و سبب می‌شود
که از ارزش اوراق قدیمی‌تر کاسته شود.

بنابراین، قیمت آن‌ها پایین می‌آید.
هنگامی که نرخ بهره افت می‌کند، اوراق
قرضه جدیدی به بازار عرضه می‌شود که
نسبت به اوراق قبلی از بازدهی پایین‌تری
برخوردار است، به این ترتیب به ارزش
اوراق قدیمی‌تر، که از بازدهی بالاتری
برخوردارند، افزوده شده و قیمت آن بالا
می‌رود.

در نتیجه، اگر مجبور هستید که اوراق
قرضه‌تان را قبل از سررسید به فروش
برسانید، ممکن است که ارزش آن بیش‌تر
یا کم‌تر از بهایی باشد که بابت آن پرداخت
کرده‌اید.

عوامل اقتصادی مختلفی بر سطح و روند
نرخ‌های بهره تأثیر می‌گذارند. اصولاً زمانی
که اقتصاد در حال رشد است نرخ‌های بهره
بالا می‌رود، و طی رکودهای اقتصادی تنزل
می‌یابند. همین‌طور، افزایش تورم منجر به
افزایش نرخ بهره می‌شود (هرچند در بعضی
مواقع، نرخ‌های بهره بالاتر خود سبب بروز
تورم بیش‌تر می‌شوند)، و متعادل کردن
تورم نرخ بهره را پایین می‌آورد. تورم یکی

از تأثیرگذارترین عوامل بر نرخ بهره است.

۸ درک بازدهی

بازدهی، یک مفهوم مهم در سرمایه‌گذاری
برروی اوراق قرضه محسوب می‌شود، زیرا
ابزاری است که از آن برای سنجش بازدهی
یک اوراق قرضه در مقابل دیگری استفاده
می‌شود. این ابزار به ما امکان می‌دهد تا
تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌ای در مورد انتخاب
و خرید اوراق قرضه اتخاذ کنیم. اساساً،
بازده عبارتست از درصد سود حاصل از
سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه. البته، این
نرخ هم‌چون نرخ بهره اوراق قرضه، ثابت
نیست و تغییرات آن منعکس‌کننده تغییرات
قیمت اوراق قرضه در اثر نوسانات نرخ
بهره است.

در این‌جا با یک مثال، نحوه عملکرد
بازدهی را نشان می‌دهیم: اوراق قرضه‌ای را

خریداری می‌کنید، آن را یک‌سال
نگه‌می‌دارید. طی این یک سال
نرخ بهره افزایش می‌یابد و سپس
آن را می‌فروشید. بهایی که بابت
این اوراق دریافت می‌کنید کم‌تر
از بهایی است که بابت آن پرداخت
کرده‌اید زیرا همان‌طور که قبلاً عنوان شد
هیچ‌کس حاضر نیست که اوراق قرضه
شما را بالاتر از قیمت کنونی اوراق در بازار
بپذیرد. هرچند که خریدار همان مقدار سود
را دریافت خواهد کرد که شما تا بحال
دریافت کرده‌اید، و در سررسید نیز همان
اصل سرمایه به او بازگشت داده خواهد شد
که قرار بود به شما پرداخت شود، اما بازده
این خریدار، بالاتر از شما خواهد بود (زیرا
خریدار مبلغ کم‌تری بابت این اوراق قرضه
پرداخت کرده است).
روش‌های متعددی برای سنجش بازدهی



وجود دارد، که سه مورد آن‌ها عبارتند از بازدهی جاری، بازدهی در سررسید^{۱۴} و بازدهی تا زمان بازخرید^{۱۵} که از اهمیت ویژه‌ای برای بسیاری از سرمایه‌گذاران برخوردارند. این سه مورد در ادامه شرح داده شده است.

۱. نرخ بازده جاری

منظور از بازده جاری همان درآمد پولی سالانه‌ای است که بابت یک اوراق قرضه، بدون در نظر گرفتن سررسید، پرداخت می‌شود. بازده جاری اوراق قرضه‌ای که به ارزش اسمی خریداری شده باشد، برابر است با نرخ بهره اعلام شده در این اوراق. بنابراین، بازده جاری اوراق قرضه‌ای که به ارزش اسمی خریداری شده و کوپن یا بهره آن ۶٪ می‌باشد، ۶٪ است.

اما، اگر قیمت بازاری اوراق قرضه کم‌تر یا بیش‌تر از ارزش اسمی آن باشد، بازدهی جاری آن متفاوت خواهد بود. مثلاً، اگر اوراق قرضه‌ای به ارزش ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال با سود اعلام شده ۶٪ خریداری کنیم، بعد از اینکه نرخ‌های بهره افزایش یابد، بهایی که پرداخت می‌کنید کم‌تر از ارزش اسمی خواهد بود. فرض کنید این ارزش ۹۰۰,۰۰۰ ریال است. در این صورت بازدهی جاری معادل ۶/۶۷٪ خواهد بود.^{۱۶}

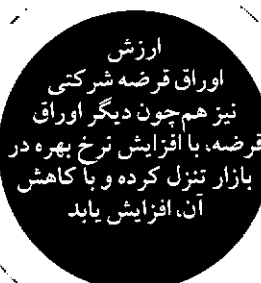
۲. نرخ بازدهی تا سررسید

بازده تا سررسید رقم معنی‌داری است، زیرا بیان‌گر بازده در حالتی است که اوراق تا سررسید نگهداری شود. این روش محاسبه بازدهی، امکان مقایسه اوراق قرضه با سرسیدها و کوپن‌های مختلف را نیز فراهم می‌سازد. بازده تا سررسید، تمام سود به علاوه هر مبلغی که بابت سرمایه دریافت می‌شود (با احتساب سود اگر اوراق، کم‌تر از قیمت اسمی خرید شده یا زیان، اگر اوراق بیش‌تر از قیمت اسمی خرید شده) را شامل می‌شود. هیچ‌گاه خرید اوراق قرضه را تنها بر اساس نرخ بازده جاری انجام ندهید،

14 Yield-to-maturity

15 Yield to call

16 $(1,000,000 * 0.06) / 900,000 = 0.0667 = \%6.67$



زیرا ممکن است ارزش حقیقی آن اوراق قرضه را نشان ندهد.

۳. بازدهی تا زمان بازخرید

اگر اوراق بهاداری را خریداری کنید و آن را تا تاریخ بازخرید نگه دارید، بازدهی تا زمان بازخرید، کل بازدهی‌ای که دریافت خواهید کرد را به شما نشان می‌دهد. به عنوان یک سرمایه‌گذار، باید بدانید که این بازدهی فقط در صورتی معتبر است که اوراق قرضه مورد نظر قبل از سررسید بازخرید شود. نرخ بازده در زمان بازخرید بر مبنای نرخ کوپن اوراق، مدت زمانی که تا تاریخ بازخرید گذشته است و قیمت بازاری اوراق قرضه، محاسبه می‌شود.

۹. شرط بازخرید و مخاطره بازپرداخت^{۱۷} یکی از مخاطره‌هایی که درک آن برای سرمایه‌گذار بسیار دشوار است، مخاطره‌ای است که به دلیل بازخرید اوراق قرضه از سوی ناشر و بازپرداخت مبلغ سرمایه‌گذاری شده به سرمایه‌گذار تحمیل می‌شود. اگر در قرارداد اوراق قرضه^{۱۸}، ماده‌ای در ارتباط با شرط بازخرید گنجانده شده باشد، ناشر شرط بازخرید را، به‌طور کامل یا ناکامل، تا قبل از تاریخ سررسید، برای خود حفظ خواهد کرد. مزیت اصلی چنین ویژگی‌ای برای منتشرکننده این است که به او اجازه می‌دهد تا بتواند بیک اوراق جدید را، با بهره یا هزینه پایین‌تر، جایگزین بدهی‌های موجود و در دست عموم کند.

شرط بازخرید سبب بروز عدم اطمینان در این مورد می‌شود که آیا این اوراق قرضه تا تاریخ سررسید باقی خواهد ماند. وقتی که نرخ‌های بهره تنزل می‌یابد، سرمایه‌گذاران با ریسک از دست دادن اوراق قرضه دارای نرخ سود بالا (نرخ‌های قبلی) مواجه می‌شوند زیرا ناشر اوراق تصمیم به بازخرید اوراق قبلی می‌گیرد. وقتی که اوراق قرضه بازخرید می‌شود، سرمایه‌گذار معمولاً مجبور می‌شود مجدداً در اوراق بهاداری با بازدهی یا نرخ بهره پایین‌تر سرمایه‌گذاری

17 Refunding risk

18 Indenture= است سند قانونی که شرایط و مقررات اوراق در آن ثبت شده

کند. بازخریدها هم‌چنین افزایش بهایی که هنگام تنزل نرخ بهره از اوراق قرضه انتظار می‌رود را محدود می‌کند زیرا عرضه اوراق جدید افزایش یافته و بدین ترتیب سرعت افزایش قیمت اوراق کاهش می‌یابد.

از آنجایی که شرط بازخرید، سرمایه‌گذار را دچار ضرر می‌کند، نرخ بهره یا بازده اوراق قرضه قابل بازخرید بالاتر از اوراق قرضه غیر قابل بازخرید تعیین می‌شود. البته بازدهی بالاتر اوراق به تنهایی نمی‌تواند سرمایه‌گذار را به خرید آن ترغیب کند. برای تشویق سرمایه‌گذار، ناشر معمولاً قیمت بازخریدی بالاتری از ارزش اسمی اوراق تعیین می‌کند. تفاوت بین قیمت بازخرید و قیمت اسمی (اصل سرمایه) را صرف بازخرید^{۱۹} می‌نامند.

به‌طور کلی، دارندگان اوراق قرضه یک سری شرط‌های جبرانی در برابر بازخریدها دارند. به عنوان مثال می‌توان به اوراق قرضه‌ای اشاره کرد که دارای سررسید نهایی ۱۵ ساله است که دو سال اول آن بدون شرط بازخرید است. این یعنی سرمایه‌گذار تا دو سال اول از شرط بازخرید محافظت می‌شود، و بعد از این مدت است که ناشر حق بازخرید اوراق را دارد.

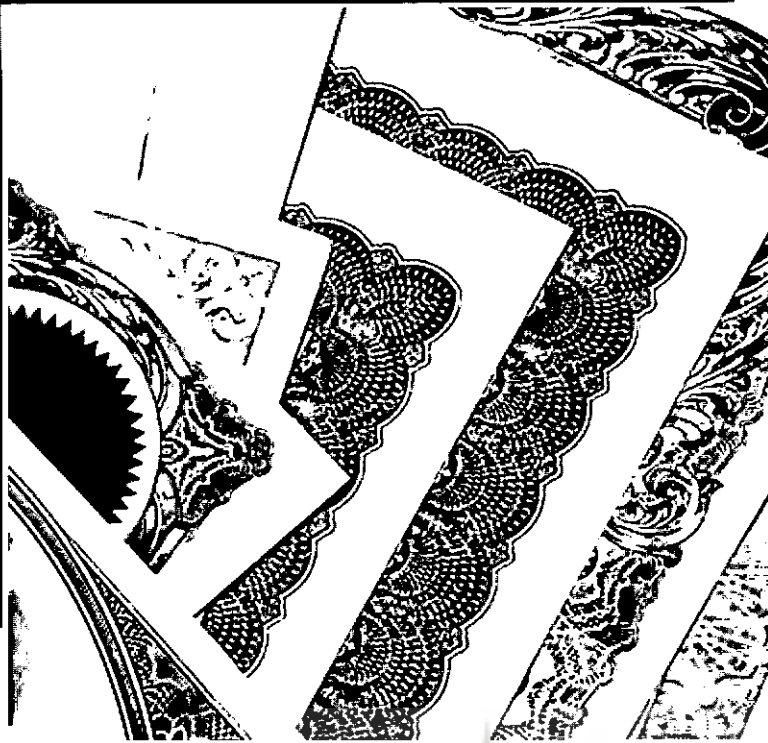
❖ ذخیره وجوه استهلاکی^{۲۰}

ذخیره وجوه استهلاکی پولی است که از درآمدهای یک شرکت کنار گذاشته می‌شود تا برای بازخرید دوره‌ای اوراق قرضه، قبل از سررسید و مطابق با شرایط قرارداد اوراق قرضه، مورد استفاده قرار گیرد. وقتی انتشار یک اوراق قرضه با ذخیره وجوه استهلاکی همراه باشد، هر ساله باید مقدار مشخصی از این اوراق انتشار یافته بازخرید شود. اوراق مورد بازخرید اغلب از طریق قرعه‌کشی انتخاب می‌شوند.

یکی از مزایای وجود ذخیره وجوه استهلاکی برای سرمایه‌گذاران این است که با کاستن از مقدار بدهی‌های موجود شرکت در طول زمان، مخاطره اعتباری یا نکول را پایین می‌آورد. مزیت دیگر آن است که این ذخیره از قیمت اوراق انتشار یافته، خصوصاً در دوره‌ای که نرخ بهره افزایش می‌یابد، حمایت می‌کند. به عبارتی دیگر، سرمایه‌گذار مطمئن است که (علیرغم افزایش نرخ بهره و در نتیجه کاهش قیمت

19 Call premium

20 Sinking-fund provision



اوراق در بازار) قیمت اسمی پرداختی را از ناشر دریافت خواهد کرد. اما ضعف آن، که اغلب در نظر سرمایه‌گذاران، به ویژه در هنگام کاهش نرخ بهره و افزایش قیمت اوراق، بااهمیت‌تر جلوه می‌کند، این است که قیمت یا مبلغ اسمی بازخرید اوراق (پرداختی از محل ذخیره و جوه استهلاکی) بابت بازخرید کم‌تر از قیمت جازای اوراق در بازار است.

✳️ انواع دیگر بازخرید

سرمایه‌گذاران در اوراق قرضه باید از امکان وجود انواع دیگری از بازخریدها (قبل از سررسید) آگاه باشند. بعضی از اوراق قرضه، خصوصاً اوراق بهادار شرکت‌های خدمات عمومی (آب، برق، گاز و تلفن)، ممکن است تحت شرایطی که از آن به عنوان ذخیره یا شرط نگهداری و تعویض^{۱۱} یاد می‌شود (که به ارتقای کارخانه و تجهیزات مربوط می‌شود)، بازخرید شوند. دیگر اوراق بهادار ممکن است تحت شرایط آزادسازی و جایگزین‌سازی^{۱۲} و یا خرید اجباری^{۱۳} بازخرید شوند. حتماً به این‌گونه شروط و یا هر نوع مقررات بازخرید و ویژه‌ای که ممکن است بر اوراق بهادار مورد نظر شما اعمال شود، باید توجه داشت.

با خرید اوراق بهادار غیر قابل بازخرید و بدون مقررات صندوق ذخیره و جوه استهلاکی، می‌توان به‌طور کلی از همه پیچیدگی‌ها و عدم اطمینان‌های مربوط به بازخریدها اجتناب کرد. اگر اوراق قرضه قابل بازخرید خریداری کنید و قبل از سررسید بازخرید شود، بدانید که بازدهی واقعی آن متفاوت با بازدهی خواهد بود که در سررسید به شما وعده داده شده است. بنابراین، از مشاور مالی خود بخواهید تا بازدهی این اوراق را در صورت بازخرید نیز برای شما محاسبه و گوشزد کند.

✳️ حق اختیار فروش^{۱۴}

درست همان‌طور که بعضی از ناشران، حق بازخرید اوراق قرضه قبل از سررسید

با خرید اوراق بهادار غیر قابل بازخرید و بدون مقررات صندوق ذخیره و جوه استهلاکی، می‌توان به‌طور کلی از همه پیچیدگی‌ها و عدم اطمینان‌های مربوط به بازخریدها اجتناب کرد

۱۰. انواع اوراق قرضه

در صورتی که فعالیت‌های یک شرکت متوقف شود یا بدهی‌هایش به تعویق افتد، دارندگان اوراق قرضه در دادگاه ورشکستگی نسبت به سهام‌داران از اولویت برخوردارند. اما، ترتیب این اولویت میان گروه‌های طلبکار، به شرایط خاص اوراق قرضه و دیگر عوامل بستگی دارد.

یکی از مهم‌ترین عوامل این است که آیا این اوراق، با وثیقه^{۱۵} هستند یا بدون وثیقه^{۱۶}. اگر اوراق قرضه با وثیقه باشد، ناشر دارایی‌های خاصی را گرو گذاشته است که وثیقه نامیده می‌شود و در صورت لزوم، به منظور بازپرداخت طلب دارندگان اوراق قرضه می‌توان آن‌ها را به فروش رساند. هزینه داشتن یک اوراق قرضه با وثیقه و برخوردار از این امنیت اضافی، دریافت نرخ بهره پایین‌تر (در مقایسه با اوراق قرضه مشابه بدون وثیقه) می‌باشد.

۱. اوراق قرضه بدون وثیقه^{۱۷}

بیش‌تر اوراق قرضه شرکتی را اوراق قرضه بدون پشتوانه تشکیل می‌دهند. این اوراق،

را دارند، نوعی اوراق قرضه نیز به نام اوراق قرضه با حق اختیار فروش وجود دارد که قبل از سررسید و به اختیار دارنده قابل استرداد است. دارنده این اوراق می‌تواند در فواصل مشخص شده، اوراق قرضه خود را به قیمت اسمی (به علاوه سودهای متعلقه) برای فروش به ناشر عرضه کند^{۱۸}. در برابر چنین امتیازی، این اوراق بازدهی نسبتاً کم‌تری در مقایسه با اوراق قرضه بدون حق اختیار فروش دارد.

۲۵ اوراق مشارکت متشهره دولت و شرکت‌های دولتی در ایران از چنین خصوصیتی برخوردار بوده و دارنده آن در هر زمان که تمایل داشته باشد می‌تواند به بانک عامل مراجعه کرده و اصل یا قیمت اسمی اوراق را علاوه بر سود دوران مشارکت (یعنی مدت زمان نگهداری اوراق) دریافت کند.

21 Maintenance and Replacement

۲۲ Release and Substitution clauses = برای حفظ دارایی‌هایی که به عنوان تضمین به وثیقه گذاشته شده‌اند

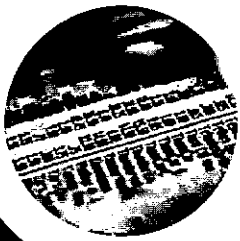
۲۳ Eminent Domain clauses = بازخرید کل بدهی‌ها در صورتی که دارایی‌های انتشاردهنده، توسط دولت توقیف یا مصادره شود

24 Put bond

26 Secured

27 Unsecured

28 Debenture bonds



غیر اولویت‌دار سرمایه‌گذاری می‌کنند، در ازای این جایگاه پایین‌تر از نظر بازپرداخت بدهی در صورت ورشکستگی ناشر، از نرخ بهره بالاتری نسبت به اوراق بهادار اولویت‌دار، برخوردارند.

۶. اوراق قرضه تضمین شده^{۴۱}

شکل دیگری از اوراق بهادار، ضمانت اوراق قرضه یک شرکت توسط شرکتی دیگر است. به‌طور مثال، اوراق قرضه‌ای که توسط یک شرکت تابعه منتشر می‌شوند، ممکن است از سوی شرکت مادر ضمانت شود. یا شاید اوراق قرضه منتشر شده حاصل از سرمایه‌گذاری مشترک بین دو شرکت، توسط هر دو شرکت مادر ضمانت شود. در واقع، اوراق قرضه تضمین شده، اوراق قرضه بدون وثیقه شرکت ضمانت‌کننده است که از اعتبار خود برای این ضمانت استفاده کرده است.

۷. اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام^{۴۲}

خریداران اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام یک شرکت این حق را دارند که اوراق قرضه خود را با نسبت معینی و قیمت مشخصی به تعدادی سهم عادی که تعداد آن هم قبلاً معلوم شده است، تبدیل کنند. قیمت سهام در تبدیل این گونه اوراق قرضه از طریق افزودن مبلغی معادل یا پانزده الی بیست درصد بر قیمت جاری بازار سهام عادی به دست می‌آید. مثلاً اگر شرکتی اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام هر کدام به ارزش ۱۰,۰۰۰ ریال و با بهره ۱۸ درصد منتشر کرده باشد و در همین اثنا قیمت هر واحد سهم شرکت در بازار ۱۵۰۰ ریال باشد در این صورت ممکن است قیمت هر سهم شرکت برای تبدیل اوراق قرضه به سهام معادل ۲,۰۰۰ ریال از طرف شرکت تعیین شود. در این صورت اگر دارنده یک ورقه قرضه قابل تبدیل به سهام بخواهد ورقه قرضه خود را به سهام تبدیل کند باید ۱۰,۰۰۰ ریال را که قیمت یک ورقه قرضه است، به قیمت تبدیلی هر سهم که ۲,۰۰۰ واحد پول است تقسیم کند. که در این حالت خواهد توانست با تحویل ورقه قرضه به شرکت یادشده پنج سهم از سهام شرکت را دریافت کند. عبارت دیگر نسبت تبدیل ورقه قرضه به سهام، معادل یک به پنج است و یا پنج سهم در مقابل یک ورقه

توانایی
ناشر اوراق قرضه در
پرداخت بدهی‌هایش، یعنی
پرداخت‌های کامل و به موقع
همه سودها و اصل سرمایه،
یکی از مهم‌ترین نگرانی‌های
سرمایه‌گذاران است

شده‌اند و آیا حق تصرفی بابت پشتیبانی از دیگر بدهی‌ها ایجاد شده، و همچنین از نظر اولویت تصرف با حق تصرف مربوط به اوراق قرضه در اختیار شما برابر است یا نسبت به آن از اولویت برخوردار است.

۳. اوراق قرضه به پشتوانه اوراق بهادار^{۳۶}
ممکن است که شرکتی، اوراق سهام، قرضه، و یا دیگر اوراق بهادار را نزد یک امین^{۳۷} به امانت بگذارد تا وثیقه اوراق قرضه منتشر شده خود قرار گیرد. ارزش بازاری این وثیقه در زمان انتشار، باید حداقل برابر با ارزش اوراق قرضه منتشر شده باشد.

۴. اوراق قرضه به پشتوانه تجهیزات^{۳۸}
شرکت‌های راه‌آهن و هواپیمایی، این نوع اوراق قرضه را به عنوان روشی برای پرداخت بابت تجهیزات جدید با نرخ بهره نسبتاً پایین، منتشر می‌کنند. این تجهیزات تا زمانی که وام به‌طور کامل بازپرداخت نشده تحت مالکیت یک امین بوده و سرمایه‌گذارانی که این اوراق را خریداری می‌کنند معمولاً اولین مدعی این تجهیزات هستند

۵. اوراق قرضه بدون وثیقه غیر اولویت‌دار^{۳۹}
این اوراق، بدون پشتوانه می‌باشد و از نظر بازپرداخت نیز از نوع بدهی‌های کم اولویت^{۴۰} به شمار می‌رود. و فقط بعد از اینکه اوراق قرضه با وثیقه و اوراق قرضه بدون وثیقه بازپرداخت شدند، دارندگان این اوراق می‌توانند طلب خود را وصول کنند. کسانی که در اوراق بهادار بدون وثیقه

۳۶ Collateral trust bonds اوراق قرضه ای که به پشتوانه اوراق بهادار متعلق به ناشر منتشر می‌شود

۳۷ Trustee

۳۸ Equipment trust certificates

۳۹ Subordinated debentures

۴۰ subordinated or junior debt

تعهدات بدون وثیقه‌ای هستند که به پشتوانه و اعتبار ناشر و ظرفیت جریان نقدیندگی وی برای بازپرداخت سود و اصل سرمایه، منتشر می‌شود. البته، حتی اوراق قرضه بدون وثیقه نیز معمولاً از حمایت آنچه که شرط عدم گرو گذاشتن دارایی‌ها^{۳۹} نامیده می‌شود، برخوردارند. طبق این شرط در صورتی که ناشر پس از انتشار این اوراق، دارایی‌های خود را برای ایجاد بدهی دیگری به وثیقه بگذارد، موظف است پشتوانه لازم برای اوراق قرضه بدون وثیقه، فراهم آورد.

رتبه‌بندی‌های اعتباری، ابزار مهمی در اختیار سرمایه‌گذاران برای آگاهی از میزان اعتبار انواع مختلف اوراق قرضه محسوب می‌شود. در بخش‌های بعدی، بحث رتبه‌بندی اعتباری مورد بررسی خواهد گرفت.

۲. اوراق قرضه به پشتوانه املاک یا اوراق قرضه رهنی^{۴۰}
اوراق قرضه‌ای که وثیقه آن، املاک و مستغلات و یا سایر دارایی‌های از این نوع باشد را گویند. این نوع اوراق قرضه بیشتر از سوی شرکت‌های خدمات عمومی منتشر می‌شود.

انواع مختلفی از اوراق قرضه به پشتوانه املاک وجود دارد، از جمله: رهن اول^{۴۱} رهن با اولویت^{۴۲}، رهن کم اولویت^{۴۳}، رهن دوم^{۴۴}، رهن سوم^{۴۵} و غیره. این نام‌گذاری منعکس کننده اولویت حق تصرف یا اقامه دعوی قانونی است که دارنده اوراق نسبت به دارایی به وثیقه گذاشته شده دارد.

وقتی در اوراق قرضه رهنی سرمایه‌گذاری می‌کنید، باید توجه داشت که چه مقدار از دیگر بدهی‌های ناشر با همین وثیقه ضمانت

29 Negative pledge provision

۳۰ Mortgage bonds = اوراق قرضه ای که به پشتوانه دارایی‌های فیزیکی متعلق به ناشر منتشر می‌شود

31 First

32 Prior

33 Junior

34 Second

35 Third

41 Guaranteed bonds

42 Convertible bonds

قرضه قرار دارد.

در خصوص انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام این تصور وجود دارد که شرکت از راه انتشار این اوراق در واقع به سرمایه‌ای دست می‌یابد که فعلاً به آن دسترسی ندارد ولی این سرمایه در آینده به شرکت تعلق پیدا می‌کند. شرکت ناشر این اوراق در واقع سهام خود را که قیمت جاری بازار آن‌ها معلوم است به قیمتی بالاتر می‌فروشد که تصور می‌کند در آینده به آن قیمت خواهد رسید. زمانی که شرکتی دارای قیمت سهم از قرار هر واحد ۱,۵۰۰ ریال است و اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام از قرار هر واحد برابر ۱۰,۰۰۰ ریال منتشر می‌کند و برای تبدیل اوراق قرضه به سهام، قیمت هر سهم را ۲,۰۰۰ ریال اعلام می‌کند در واقع هر ورقه قرضه را معادل ۵ سهم به شمار می‌آورد و اگر دارنده یک ورقه قرضه تصمیم به تعویض ورقه قرضه با سهام بگیرد پولی معادل با ۱۰,۰۰۰ ریال را در اختیار شرکت می‌گذارد. اما این مخاطره برای صاحب ورقه قرضه وجود دارد که قیمت هر سهم شرکت در آینده به ۲,۰۰۰ ریال نرسد و لذا ممکن است تعدادی از دارندگان ورقه قرضه تا رسیدن قیمت هر سهم به ۲,۰۰۰ ریال صبر کنند و تنها به درآمد بهره ورقه قرضه کفایت کنند تا آن‌که قیمت بازار هر سهم به ۲,۰۰۰ ریال برسد و آنگاه با تبدیل ورقه قرضه به سهام، به صورت سهام‌دار شرکت درآیند.

اما شرکتهای انتشاردهنده اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام امیدوارند که در مدت کوتاهی همه یا بخش مهمی از اوراق قرضه را به سهام تبدیل کنند زیرا تا اوراق قرضه منتشره به سهام تبدیل نشوند انتشار دوباره اوراق قرضه و یا گرفتن وام از منابع دیگر دارای محدودیت خواهد شد. به این دلیل و برای مقابله با محدودیت‌های آتی اغلب در قراردادهای مربوط به انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام شرط یا حق بازخرید اوراق قرضه جای می‌گیرد تا مدیریت شرکت بتواند اوراق قرضه منتشره را با قیمت معینی از دارندگان آن‌ها بازخرید کند و بدین ترتیب دارندگان اوراق قرضه به تبدیل آن‌ها به سهام ترغیب یا مجبور شوند. قیمت بازخرید اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام معمولاً ده تا بیست درصد بالاتر از قیمت اسمی ورقه قرضه تعیین می‌شود تا آن‌که از ضررهای احتمالی دارندگان



بیش‌تر اوراق قرضه شرکتی را اوراق قرضه بدون پشتوانه تشکیل می‌دهند. این اوراق، تعهدات بدون وثیقه‌ای هستند که به پشتوانه و اعتبار ناشر و ظرفیت جریان نقدینگی وی برای بازپرداخت سود و اصل سرمایه، منتشر می‌شود

باشد، صاحبان اوراق قرضه تمایل خواهند داشت که این اوراق را با سهام تعویض کنند. به عبارت دیگر قیمت بازخرید اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام اگر نسبت به قیمت بازار آن‌ها بیش‌تر و یا حداقل با قیمت بازار برابر باشد، امکان تبدیل اوراق قرضه به سهام وجود خواهد داشت.

۱۱. مخاطره اعتباری و رتبه‌بندی اعتباری

رتبه‌بندی اعتباری توانایی ناشر اوراق قرضه در پرداخت بدهی‌هایش، یعنی پرداخت‌های کامل و به موقع همه سودها و اصل سرمایه، یکی از مهم‌ترین نگرانی‌های سرمایه‌گذاران است. کیفیت اعتباری بیش‌تر اوراق قرضه شرکتی، با روش‌های رتبه‌بندی شرکت‌های معتبر

اوراق قرضه جلوگیری شود. اگر قیمت ورقه قرضه قابل تبدیل به سهم برابر ۱۰,۰۰۰ ریال باشد قیمت بازخرید آن از طرف ناشر برابر ۱۲,۰۰۰ ریال خواهد بود تا زمانی که قیمت بازخرید اوراق قرضه برابر ارزش مبادله اوراق قرضه در بازار و یا از آن بیش‌تر



| Fitch Ratings | Standard Poors & | Moody's | مخاطره پذیری |
|---------------|------------------|---------|---|
| | | | ارزاق با کیفیت |
| AAA | AAA | Aaa | بالاترین کیفیت |
| AA | AA | Aa | کیفیت بالا (خیلی قوی) |
| A | A | A | کیفیت بالاتر از حد متوسط (قوی) |
| BBB | BBB | Baa | کیفیت متوسط |
| | | | ارزاق کم کیفیت (مخاطره آمیز) |
| BBB | BBB | Ba | کیفیت پایین تر از حد متوسط (تا حدی مخاطره آمیز) |
| B | B | B | کیفیت پایین (مخاطره آمیز) |
| CCC | CCC | Caa | کیفیت ضعیف (ممکن است با عدم پرداخت همراه باشد) |
| CC | CC | Ca | مخاطره آمیزترین وضعیت |
| C | D | C | بدون پرداخت سود یا زمینه اعلام ورشکستگی |
| D | D | C | عدم بازپرداخت کامل |

شرکت‌ها تلاش کرده‌اند تا از طریق خرید یک شرکت با استفاده از وام با وثیقه‌گذاری دارایی‌ها همان شرکت^{۲۷}، تجدید ساختار شرکت، ادغام شرکت‌ها، و تجدید ساختار سرمایه^{۲۸}، ارزش سهام سهام‌داران را افزایش دهند. چنین وقایعی می‌توانند ارزش اوراق

در این زمینه مانند Standard & Poor's، Moody's Investors Service و Fitch Ratings ارزیابی می‌شود. جدول زیر به طور اجمال هر یک از رتبه بندی های سه شرکت فوق و مفهوم آن‌ها را توضیح می‌دهد.

* اوراق قرضه با بازدهی بالا^{۳۳}
اوراق قرضه‌ای که دارای رتبه BB (از نظر دو موسسه Standard & Poor's و Fitch Rating) یا Ba (از نظر موسسه Moody's) یا پایین‌تر از آن هستند، جزء سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز محسوب می‌شوند. البته به دلیل همین مخاطره‌آمیز بودن، از بازدهی بالایی نیز برخوردارند. این نوع اوراق را، اوراق قرضه بنجل^{۳۴} نیز می‌نامند. چنین اوراق قرضه‌ای از سوی شرکت‌های نوپا، شرکت‌های مواجه با مشکلات مالی، شرکت‌های فعال در یک بازار خاص رقابتی یا بی‌ثبات، و یا شرکت‌هایی که سیاست‌های مالی و تجاری ریسک پذیرانه‌ای دارند، منتشر می‌شوند. این اوراق در مقایسه با اوراق قرضه با کیفیت، در عوض مخاطره بالاتر نرخ بهره بیش‌تری نیز پرداخت می‌کنند. (البته، اگر قبل از تنگناهای مالی شرکت منتشر شوند، این مخاطره با بازدهی بالاتر جبران نخواهد شد.)

برای آنهایی که هراسی از قبول مخاطره‌های زیاد ندارند، این نوع اوراق قرضه می‌تواند بازده استثنائی و قابل توجهی به همراه داشته باشد. در مورد آنهایی که کم‌تر ریسک‌پذیرند و در عین حال می‌خواهند مشارکتی در این بازار داشته باشند، سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با بازدهی بالا^{۳۵}، گزینه‌ای است که مخاطره را در انواع بسیاری از اوراق توزیع می‌کند.

* مخاطره و واقعه یا حادثه^{۳۶}
در سال‌های اخیر، مدیران بسیاری از

- 43 High-yield bonds
- 44 Junk bonds
- 45 High-yield bond mutual funds این صندوق‌ها، وجوه خود را در اوراق قرضه با بازدهی بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند
- 46 Event risk

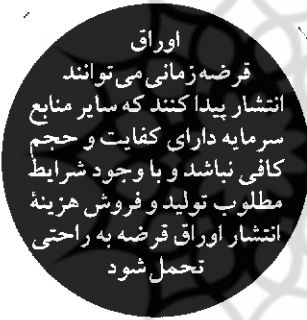
تولید و فروش هزینه انتشار اوراق قرضه به راحتی تحمل شود. در این صورت به دلیل رونق بازار فروش، شرکت مربوطه هزینه اوراق قرضه را می‌پردازد و سود قابل قبولی را به دست می‌آورد. بنابراین در شرایط رونق بازار انتشار اوراق قرضه یک گزینه جالب برای استفاده از فرصت‌های اقتصادی است.

۲. شرکت‌ها این امکان را دارا هستند که با توجه به پیش‌بینی جریان‌ات خروج پول از شرکت در طول سال‌های آینده، مسئولیت‌های ناشی از انتشار اوراق قرضه را به دقت مورد بررسی قرار دهند و در صورت داشتن توان ایفای وظایف خود در قبال انتشار اوراق قرضه، به انتشار این اوراق اقدام کنند. به عبارت دیگر، انتشار اوراق قرضه برای شرکت انتشار دهنده آن مسئولیت‌های مالی معینی را ترسیم می‌کند که این مسئولیت‌ها به صورت خروج پول از شرکت ظاهر خواهد شد.

۳. انتشار اوراق قرضه سبب می‌شود که شرکت مربوطه با مالکان یا سهام‌داران جدید روبرو نباشد و در مقابل پولی که از طریق فروش اوراق بهادار به دست می‌آورد دیگران را در حوزه مدیریت خود دخالت ندهد.

۴. تا زمانی که نرخ سودآوری شرکت در مقابل سرمایه‌مورد استفاده آن از نرخ بهره اوراق قرضه بیش‌تر باشد استفاده از رویه انتشار اوراق قرضه به منظور تأمین مالی، سود شرکت را افزایش می‌دهد. در صورتی که از دیدگاه سهام‌داران انتشار اوراق قرضه با شرایط یادشده مخاطره‌ای را برای شرکت در برداشته باشد در این حال ارزش سهام

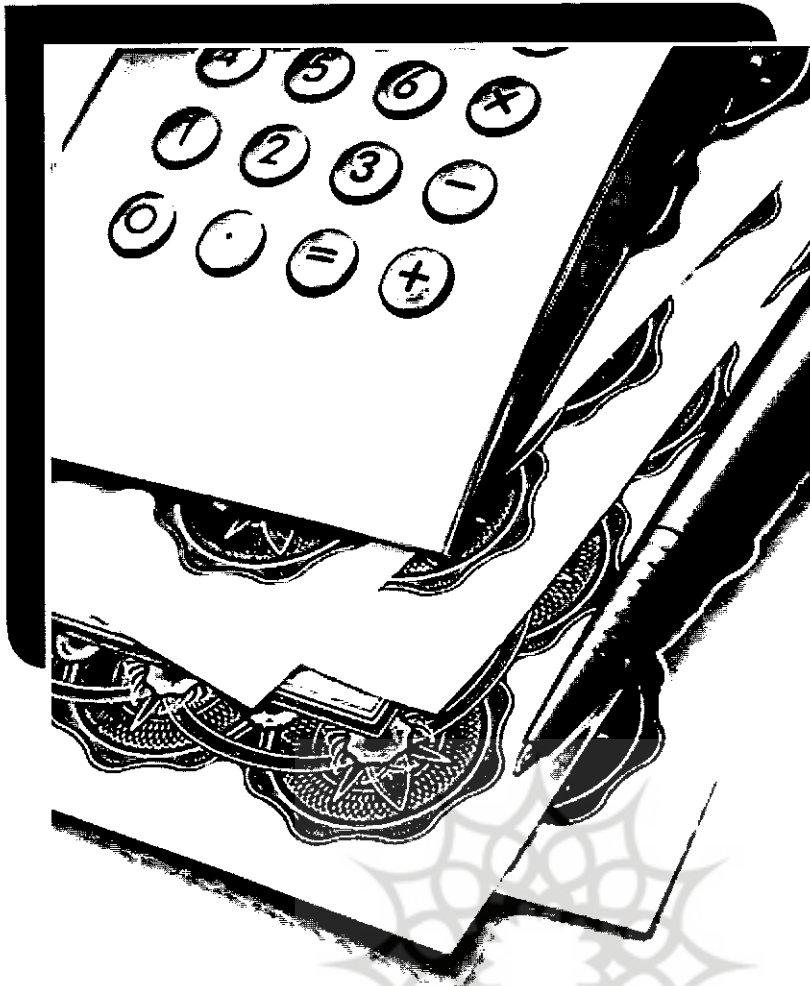
قرضه را، گاهی بسیار ناگهانی، پایین بیاورد زیرا فشار زیادی بر بدهی شرکت وارد می‌آورد. هرچند، امروزه بعضی شرکت‌ها حمایت‌هایی از خریداران



اوراق قرضه خود می‌کنند، اما این حمایت‌ها نه همه جانبه‌اند و نه آن‌ها را در قبال ورشکستگی محفوظ می‌دارد. تمامی انواع اوراق قرضه در معرض این مخاطره بالقوه قرار دارند. بنابر این، سرمایه‌گذاران باید قبل از خرید اوراق قرضه به این نکته که آیا شرکت‌های رتبه‌بندی تفاسیری در مورد آسیب‌پذیری یک شرکت نسبت به مخاطره واقعه ارائه داده‌اند یا خیر، توجه لازم را داشته باشند.

۱۲. نقاط قوت و ضعف اوراق قرضه
* نقاط قوت

- ۱. اوراق قرضه زمانی می‌تواند انتشار پیدا کند که سایر منابع سرمایه دارای کفایت و حجم کافی نباشد و با وجود شرایط مطلوب
- 47 Leveraged buyouts
- 48 Recapitalization



شرکت در بازار رو به فزونی می‌گذارد و ارزش بازار شرکت به دنبال آن افزایش می‌یابد.

۵. در بسیاری موارد در قوانین کشورهای مختلف، بهره‌های پرداختی به صاحبان اوراق قرضه شرکت جزو هزینه‌های شرکت محسوب و از درآمدهای شرکت کسر می‌شود. در نتیجه مبلغی که شرکت باید برای آن مالیات بپردازد به مقادیر کم‌تری تنزل می‌یابد.

۶. در بعضی کشورها سرمایه حاصل از انتشار اوراق قرضه قانوناً همانند سرمایه صاحبان سهام تلقی می‌شود و احکام سرمایه سهام‌داران بر آن جاری می‌شود. در صورتی که در مواردی شرکت به دلیل سرمایه‌گذاری در زمینه و یا مناطقی از بعضی از تخفیفات و یا امتیازات برخوردار باشد، صرف سرمایه حاصل از انتشار اوراق بهادار هم در این زمینه‌ها و یا مناطق، شرکت را از امتیازات و یا حمایت‌های قانونی برخوردار می‌سازد.

۷. در بسیاری موارد قرضه به نام حامل است یعنی دارنده آن صاحب ورقه قرضه شناخته می‌شود. بعضی از شرکت‌ها به ویژه شرکت‌های خانوادگی که می‌توانند برای باقی گذاشتن درآمد صاحبان شرکت در داخل تعدادی اوراق قرضه را بین دارندگان سهام توزیع کنند و آن‌ها را فروخته شده نشان دهند. در این صورت درآمدهایی که در صورت توزیع شدن بین صاحبان سهام باید مالیات می‌پردازند، بدون پرداخت مالیات در اختیار شرکت قرار می‌گیرند.

۸. در آن دسته از محیط‌های اقتصادی که نرخ تورم زیاد است رفته رفته قدرت خرید واحدهای پولی کاهش پیدا می‌کند و به عبارت دیگر ارزش پول کم می‌شود در این شرایط انتظار اوراق قرضه برای شرکت‌ها یک فرصت مطلوب به شمار می‌آید زیرا با انتشار اوراق قرضه به پول‌هایی دسترسی پیدا می‌کنند که قدرت خرید معینی دارد و لسی در موقع پرداخت اصل و فرع قرضه واحدهایی از پول را در اختیار دارندگان اوراق قرضه قرار می‌دهند که قدرت خرید کم‌تری دارد و به دلیل داشتن قدرت خرید کم‌تر، تحصیل این پول‌ها از سوی شرکت راحت‌تر از گذشته است.

نقاط ضعف

۱. برای انتشار اوراق قرضه باید مراحل مختلف قانونی از طرف شرکت ناشرطی

۴. در صورتی که نرخ سودآوری شرکت در مقابل نرخ بهره اوراق قرضه تنزل پیدا کند، سودآوری سرمایه شرکت کاهش می‌یابد و ارزش سهام شرکت در بازار به همین دلیل کاهش می‌یابد.

منابع و مأخذ:

1. <http://www.investinginbonds.com/learnmore.asp>
2. <http://www.investopedia.com/university/bonds>
3. Saunders, Anthony and Cornett, Marcia Millon. (2004). *Financial Markets and Institutions*, 2nd Edition, McGraw-Hill.

و هزینه‌های معینی صرف شود. این دو فعالیت سبب می‌شود که اغلب شرکت‌های کوچک نتوانند از امکان انتشار اوراق قرضه بهره‌مند شوند.

۲. شرایط اقتصادی و تحولات محیطی شرکت‌های انتشاردهنده اوراق قرضه پیوسته در حال تغییر است و نمی‌توان کلیه این تغییر و تحولات آتی را بدقت پیش‌بینی کرد به این جهت ممکن است ناشر اوراق قرضه در مقاطع زمانی مختلفی در آینده از نظر سودآوری و تأمین درآمد دچار مشکلاتی شود در حالی که در همین دوره‌ها باید مسئولیت پرداخت اصل و فرع اوراق قرضه را ایفا کند در این شرایط مسئولیت‌های شرکت مربوطه سنگین می‌شود.

۳. انتشار اوراق قرضه سبب افزایش بدهی‌های شرکت می‌شود و باعث ازدیاد نسبت بدهی به سرمایه و در نتیجه بالا رفتن مخاطره شرکت می‌شود و تازمانی که سرمایه شرکت مورد بحث افزایش نیابد، امکان اخذ وام یا انتشار دوباره اوراق قرضه محدود می‌شود.

