



تامین مالی اعتباری خرید اوراق بهادار، روش نوینی است که از طریق ارائه امکان سرمایه‌گذاری اهرمی به مشارکت‌کنندگان با هدف جذب هر چه بیشتر نقدینگی به سمت بازار سرمایه، در بازارهای مالی و پولی دنیا معرفی شده است. با استفاده از این سازوکار، مشارکت‌کنندگان می‌توانند با اتکا به سابقه اعتباری، سپد سرمایه‌گذاری و نیز توان ریسک‌پذیری خود، میزان سرمایه‌گذاری‌شان را افزایش دهند.

خرید اعتباری در بورس تهران

محمد جواد ساده‌وند
کارشناس مسوول تحقیق
و توسعه بورس تهران

مقاله

حساب باید حداقل‌های زیر رعایت شود:

الف - موجودی اولیه: درصدی از قیمت خرید اوراق بهادار است که مشتری باید به منظور انجام معامله اعتباری در حساب اعتباری خود نزد کارگزار تامین کند. موجودی اولیه در بیشتر موارد، ۵۰ درصد است. اگر با افزایش ارزش اوراق بهادار، سهم مشتری (ارزش بازار اوراق بهادار منهای وام کارگزار) بیش از موجودی اولیه شود، موجودی اولیه مازاد بر الزامات مقرراتی با درخواستی قابل پرداخت است.

ب - حداقل موجودی: درصدی از ارزش اوراق بهاداری است که به صورت اعتباری خریداری شده است و سهم مشتری نباید از آن کمتر شود. سهم مشتری معادل ارزش بازار اوراق بهادار منهای وام کارگزار است. بورس‌ها معمولاً حداقل موجودی را بین ۲۵ تا ۴۰ درصد و کارگزاران بر اساس الزام

مزایای خرید اعتباری
به‌طور کلی، خرید اعتباری قدرت خرید معامله‌گران را افزایش می‌دهد و فرصتی در اختیار آن‌ها قرار می‌دهد که با استفاده از سرمایه‌اندک، سود بیشتری را به دست آورند. مزایای خرید اعتباری را می‌توان به صورت زیر برشمرد:

۱. افزایش قدرت خرید با سرمایه‌اندک؛
۲. سود بیشتر با سرمایه کمتر؛
۳. استراتژی معاملاتی مناسب برای معامله‌گران روزانه که به دفعات و در حجم‌های زیاد معامله می‌کنند؛
۴. استراتژی معاملاتی مناسب برای معامله‌گران حرفه‌ای که از دانش کافی برای تشخیص الگوهای روند معاملاتی برخوردارند. مشتری به منظور انجام معامله اعتباری باید حساب اعتباری نزد کارگزار افتتاح کند. در این

همچنین با افزایش توان خرید، امکان افزایش تعداد مشارکت‌کنندگان بازار نیز وجود دارد و این امر در نهایت می‌تواند به افزایش کارایی بازار منجر شود.

خرید اعتباری

خرید اوراق بهادار توسط کارگزار برای مشتری است که کارگزار بر اساس قرار داد خرید اعتباری، بخشی از ارزش معامله را تامین می‌کند. در واقع، کارگزار به مشتری وام می‌دهد و اوراق بهادار خریداری شده به عنوان وثیقه نزد کارگزار می‌ماند.

معمولاً به وامی که کارگزار به مشتری پرداخت می‌کند، بهره تعلق می‌گیرد. بنابراین با افزایش بهره، بدهی مشتری نیز افزایش می‌یابد و بهره آن نیز متعاقب افزایش بدهی، زیاد می‌شود.

که در مباحه موجدل حتما باید زمان پرداخت ارزش معامله تعیین شود، می توان زمان تسویه قرارداد خرید اعتباری را محدود کرد. برای مثال، قرارداد خرید اعتباری با تسویه سه ماهه منعقد کرد که تا این تاریخ، مشتری باید کل ارزش معامله را به کار گزار پرداخت کند.

۳. حداقل موجودی: در خرید اعتباری، در صورتی که ارزش سهام خریداری شده به صورت اعتباری کاهش یابد و سهم مشتری (تفاوت ارزش سهام و مبلغ وام) از حداقل موجودی کمتر شود، از مشتری تقاضا می شود موجودی حساب اعتباری خود را افزایش دهد یا سهام جدیدی را به وثیقه گذارد.

با توجه به عقد مباحه موجدل تعریفی که از خرید اعتباری ارایه می شود، به این صورت است. **خرید اعتباری:** خرید اوراق بهادار تحت تملک کار گزار توسط مشتری به طور اعتباری بر اساس عقد مباحه موجدل (یا فروش اقساطی) که بر این اساس، ارزش معامله در دو مرحله پرداخت می شود. مشتری در مرحله اول (زمان انعقاد قرارداد خرید اعتباری)، «موجودی اولیه» و در مرحله دوم یا زمان «تسویه نهایی» در قرارداد خرید اعتباری، «مبلغ تسویه نهایی» را تامین می کند.

اوراق بهادار موضوع قرارداد خرید اعتباری به نام مشتری انتقال می یابد؛ اما تا زمان پرداخت «مبلغ تسویه نهایی»، به عنوان وثیقه نزد کار گزار نگه داری می شود.

کار گزار بر اساس رویه ذکر شده در این دستورالعمل عملیات «به روز رسانی سهم مشتری» را انجام می دهد و اگر «سهم مشتری» به کمتر از حداقل آن کاهش یابد، «خطار» به افزایش سهم مشتری «به وی ارسال می کند.

ارایه روش های تامین مالی اوراق بهادار در بازار سرمایه، پویایی و جذابیت این بازار را افزایش می دهد. خرید اعتباری نه تنها نقدشوندگی در بازار را افزایش می دهد و سرمایه گذاران ریسک پذیر را از بازارهای رقیب به این بازار جذب می کند، بلکه باعث گسترش فعالیت های کار گزاران و افزایش قدرت مالی آنان می شود.

همچنین جذب نقدینگی جدید باعث افزایش عمق بازار می شود. تجربه کشورهای مختلف نشان می دهد، مقرراتی که بورس ها برای خرید اعتباری وضع می کنند دو هدف عمده؛ یعنی تسهیل رشد و توسعه فعالیت اعتباری کار گزاران و حفاظت از انسجام مالی بازار سرمایه را دنبال می کند.

و بورس های اسلامی برای تطبیق خرید اعتباری با موازین شرعی مورد استفاده قرار گرفته است، ساز و کاری برای خرید اعتباری اوراق بهادار در بازار سرمایه طراحی شود.

راهکار پیشنهادی برای خرید اعتباری اسلامی در بازار سرمایه ایران

مطالعه قواعد شرعی و قوانین بانکداری اسلامی نشان می دهد، شرع اسلام روش های متنوعی برای انجام فعالیت های اقتصادی و تامین مالی پیش بینی کرده است. از میان این روش ها، تامین مالی خرید سهام را می توان در قالب بیع نسبی، مباحه موجدل، مضاربه و مشارکت تعریف کرد. اما راهکار پیشنهادی بورس تهران روش مباحه موجدل برای خرید اعتباری است که در ادامه به توضیح این روش پرداخته می شود.

مباحه موجدل

در عقد مباحه موجدل می توان ارزش معامله را به صورت نقدی یا در آینده پرداخت کرد. فروش با پرداخت آتی مشروط بر این که دوره پرداخت ثابت باشد، صحیح است.

استفاده از عقد مباحه برای خرید اعتباری همانند استفاده از بیع نسبی است. با این تفاوت که در زمان استفاده از مباحه موجدل، کار گزار با اعلام قیمت تمام شده سهام (قیمت خرید به اضافه کارمزد خرید و فروش) با خریدار بر روی سود معین توافق می کند.

پس از آن خریدار سهم را از کار گزار خریداری می کند و پرداخت ارزش معامله به تاریخ مشخصی در آینده موکول می شود؛ هر چند همه حقوق سهام خریداری شده به خریدار تعلق دارد، ولی سهام به عنوان وثیقه نزد کار گزار باقی می ماند.

برای تطبیق خرید اعتباری با مباحه موجدل، ساز و کار مورد استفاده را می توان به صورت زیر تغییر داد:

۱. مابه التفاوت قیمت نقد و نسبی: کار گزار در خرید اعتباری در ازای پرداخت وام به مشتری، از وی سود اخذ می کند. عقد مباحه کاملا با ساختار سود وام خرید انطباق دارد. به عبارت دیگر، کار گزار قیمت تمام شده خرید سهام را اعلام کرده و در مورد حاشیه سود مشخص با مشتری به توافق می رسد.

۲. زمان تسویه ارزش معامله: در خرید اعتباری، مادامی که خریدار به تعهدات خود عمل کند، الزامی به تسویه وام اعتباری ندارد. از آن جا

داخلی بین ۳۰ تا ۴۰ درصد در نظر می گیرند. **ج) خطار به افزایش موجودی:** اگر سهم مشتری با کاهش ارزش اوراق بهادار به کمتر از حداقل موجودی برسد، کار گزار خطار به افزایش موجودی برای مشتری ارسال می کند و مشتری باید حداقل به میزان تفاوت سهم خود تا حداقل موجودی به روز شده بر اساس قیمت جدید اوراق بهادار، موجودی حساب اعتباری خود را افزایش دهد.

پس از ارسال خطار به افزایش موجودی به مشتری، سه گزینه قابل پیش بینی است:

۱. مشتری وجه مورد نیاز را تامین کند؛
۲. کار گزار با فروش بخشی از اوراق بهاداری که به صورت اعتباری خریداری شده است، وجه مورد نیاز را تامین کند؛
۳. مشتری اوراق بهادار دیگری را به وثیقه می گذارد.

برای درک موضوع، مثالی ارایه می شود: فرض کنید که مشتری، اوراق بهاداری به ارزش ۲۰۰۰،۰۰۰ تومان به صورت اعتباری خریداری می کند که از این مبلغ ۱۰۰۰،۰۰۰ تومان آن توسط کار گزار تامین شده است. اگر ارزش بازار اوراق بهادار به ۱،۵۰۰،۰۰۰ تومان کاهش یابد، سهم مشتری به ۵۰۰،۰۰۰ تومان کاهش می یابد (۵۰۰،۰۰۰ = ۱۰۰۰،۰۰۰ - ۱،۵۰۰،۰۰۰). اگر حداقل موجودی، ۲۵ درصد ارزش اوراق بهادار در نظر گرفته شده باشد، (۳۷۵،۰۰۰ = ۱۵۰۰ × ۲۵٪)، نیازی به خطار به افزایش موجودی نیست. اما اگر حداقل موجودی، ۴۰ درصد ارزش بازار باشد (۶۰۰،۰۰۰ = ۱۵۰۰ × ۴۰٪)، خطار به افزایش موجودی از طرف کار گزار برای مشتری ارسال می شود و مشتری باید حداقل ۱۰۰،۰۰۰ تومان حساب اعتباری خود را افزایش دهد، در غیر این صورت کار گزار می تواند با فروش بخشی از اوراق بهادار وثیقه شده، ودیعه مشتری را تا حداقل موجودی افزایش دهد.

همان طور که از تعریف خرید اعتباری مشخص است، این گونه معاملات به صورت متداول مشمول دریافت بهره توسط کار گزار است. بنابراین لازم است با توجه به مزایای تامین مالی اعتباری خرید اوراق بهادار و نیز شرایط فعلی بازار سرمایه ایران و نیازی که به تحریک طرف تقاضا برای افزایش نقدشوندگی و کارایی بازار احساس می شود، با استفاده از راهکارهای مختلفی که توسط موسسات