

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

ابزار، نهاد و بازارهای مالی

با رویکرد مبتنی بر املاک و مستغلات

Financial Instruments, Institutions and markets a Real Estate Approach

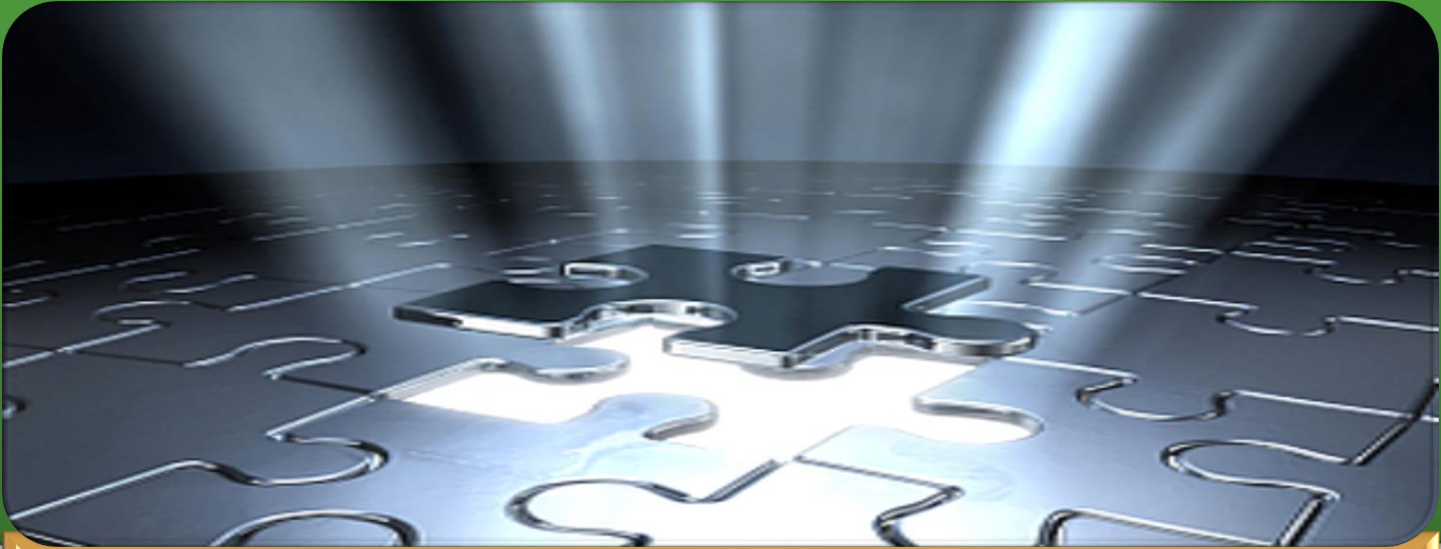
حسین عبده تبریزی

میثم رادپور



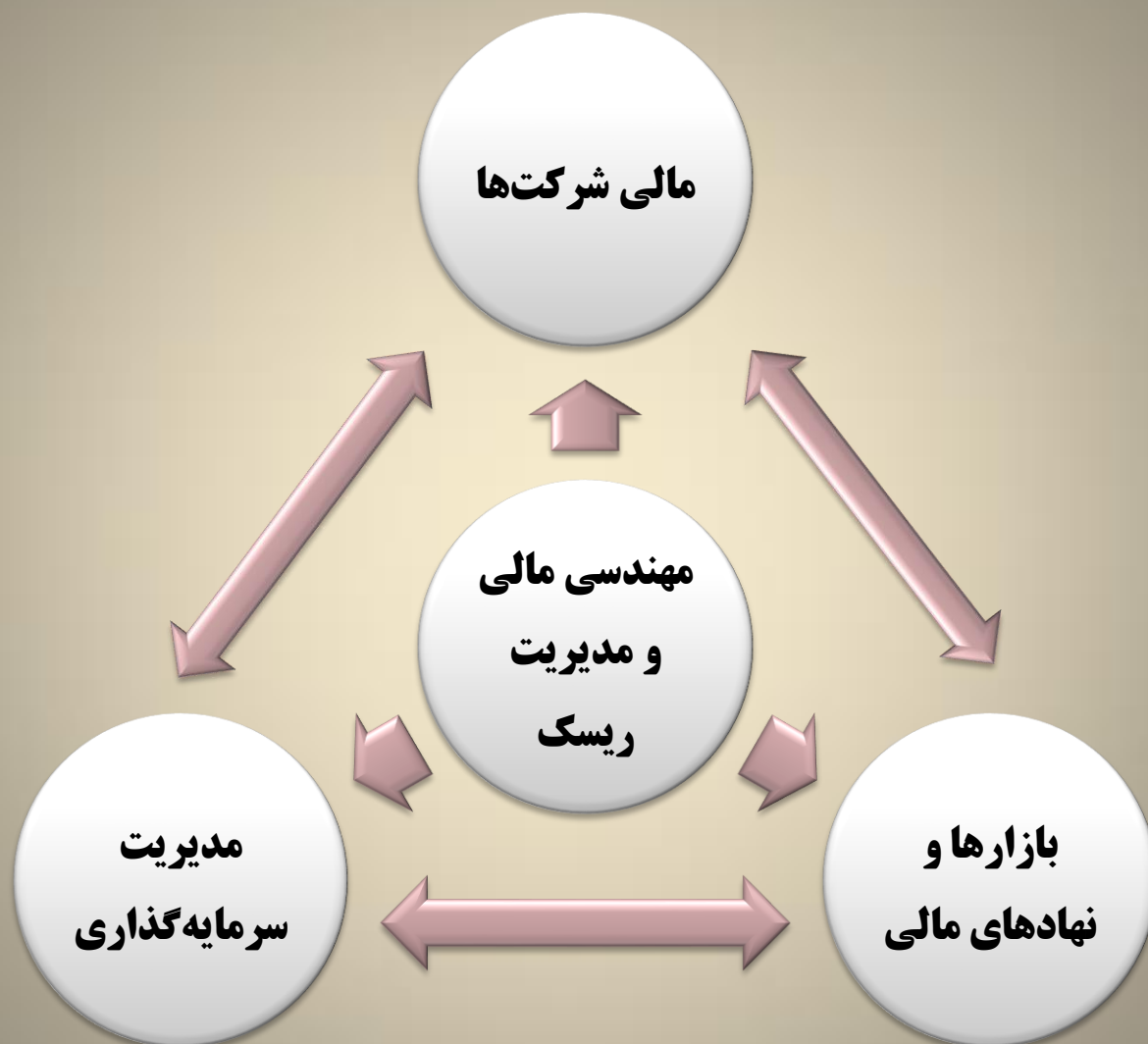
اول بار ارائه در کلاس تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
دوم مهرماه ۹۲

حوزه‌های عمده مدیریت مالی



- مالی شرکت‌ها
- بازارها و نهادهای مالی
- مدیریت سرمایه‌گذاری
- مهندسی مالی و مدیریت ریسک

روابط متقابل



ابزار مالی

- انواع
- کارکردها
- ریسک‌ها



انواع دارایی



دارایی مالی

- ارزش آن ناشی از ادعا بر درآمدهای آتی است.
- مانند وام رهنی، سهام، اوراق قرضه



دارایی واقعی

- ارزش آن ناشی از ویژگی‌های فیزیکی است.
- مانند ساختمان، زمین، ماشین‌آلات

نقش دارایی‌های مالی

انتقال وجوه

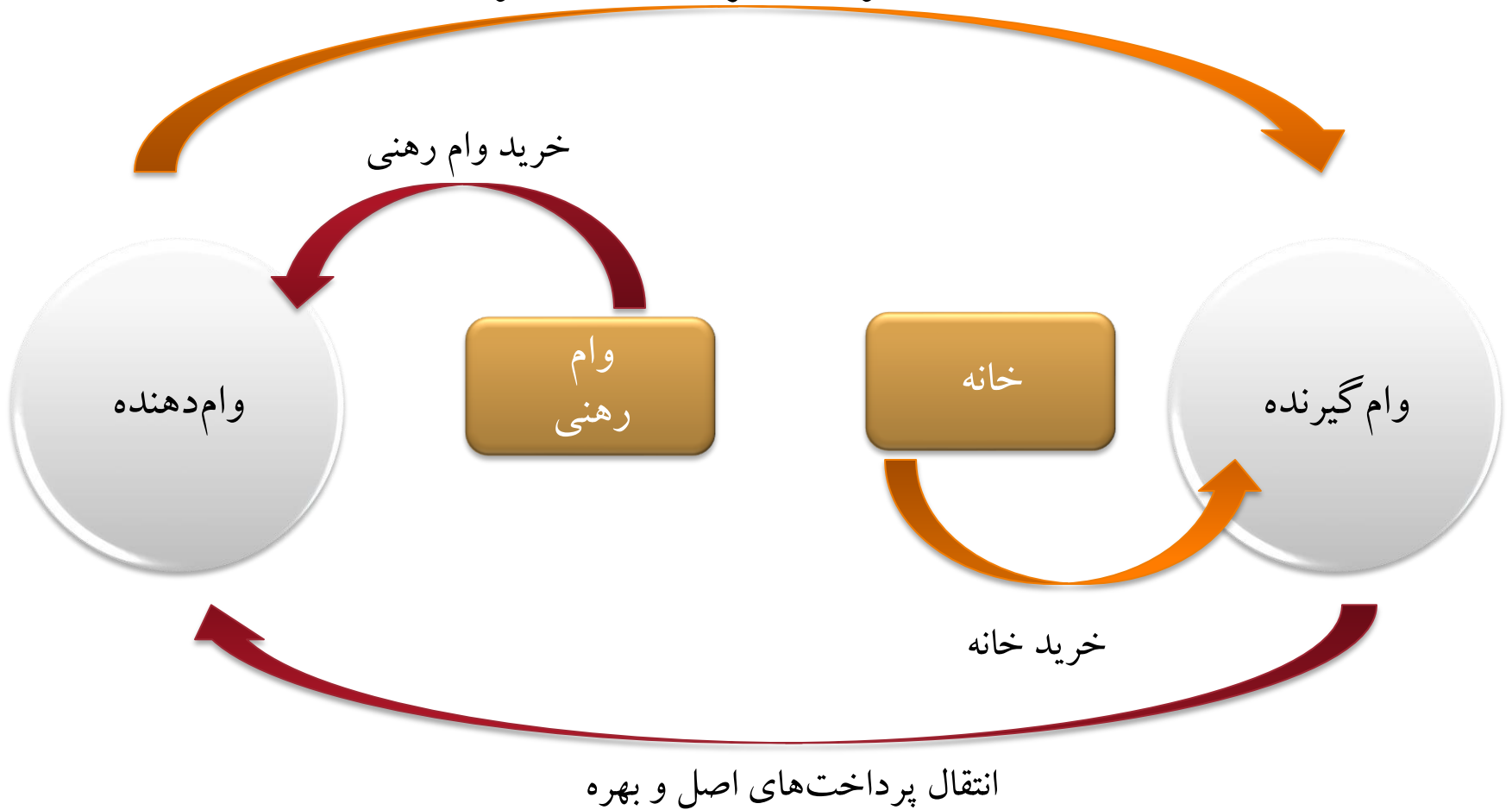
- انتقال وجوه از آن‌هایی که مازاد دارند و می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند به آن‌هایی که برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی به وجوه نیاز دارند.

توزیع مجدد ریسک

- انتقال وجوه به شکلی که خطر غیرقابل اجتناب مربوط به جریان نقدی حاصل از دارایی‌های واقعی بین عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان وجوه، توزیع مجدد شود.

وام رهنی به عنوان دارایی مالی

انتقال وجوه مازاد عرضه کنندگان وجوه



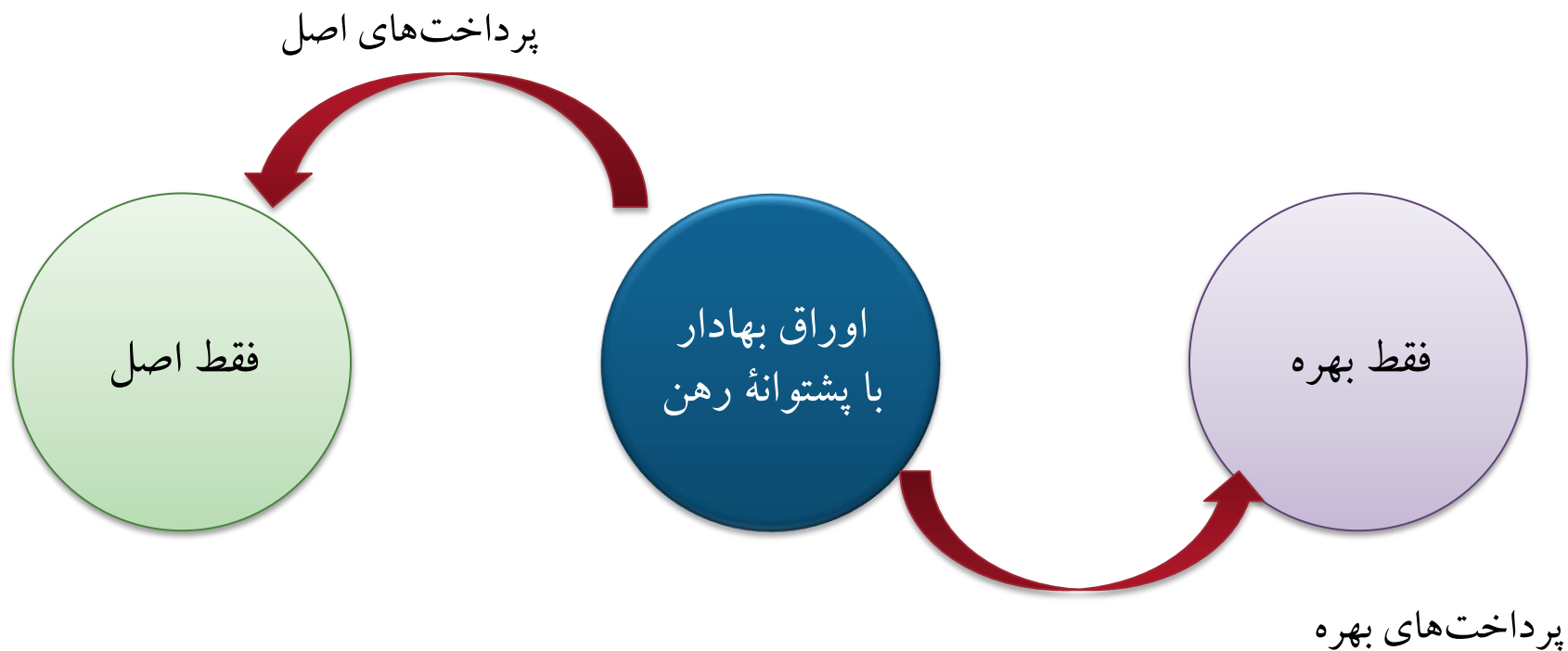
ابزار مالی



تعریف

- تعهد قانونی یک طرف نسبت به طرف دیگر (یا طرفین نسبت به یکدیگر) برای انتقال ارزش (معمولاً پول) در زمانی در آینده و بر اساس شرایطی معین است.

اوراق فقط بهره و فقط اصل به عنوان ابزار مالی



انواع ابزار مالی

ابزار مالی مبتنی بر حق مالی

- Equity Based Financial Instruments

ابزار مالی مبتنی بر بدهی

- Debt Based Financial Instruments

ابزار مالی بازار فارکس

- Foreign Exchange Instruments

نمونه‌های ابزار مالی

ابزار مالی مبتنی بر حق مالی

- سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری مسکن

ابزار مالی مبتنی بر بدهی

- اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی

ابزار مالی بازار فارکس

- قرارداد تفاوت‌های سهام شرکت‌های ساختمانی

انواع ابزار مالی بر اساس فاصله از دارایی‌های واقعی

مشتقه

- Derivatives

پایه

- Primary

فاصله از دارایی‌های واقعی

یک خاکریز

- Units of REITs
- Common Stock
- Bonds

• واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات

• سهام

• اوراق قرضه

دو خاکریز

- Mortgage Backed Securities
- Stock Index Futures
- Credit Default Swaps

• اوراق بهادر با پشتوانه وام‌های رهنی

• قرارداد آتی شاخص سهام

• سوآپ نکول اعتباری

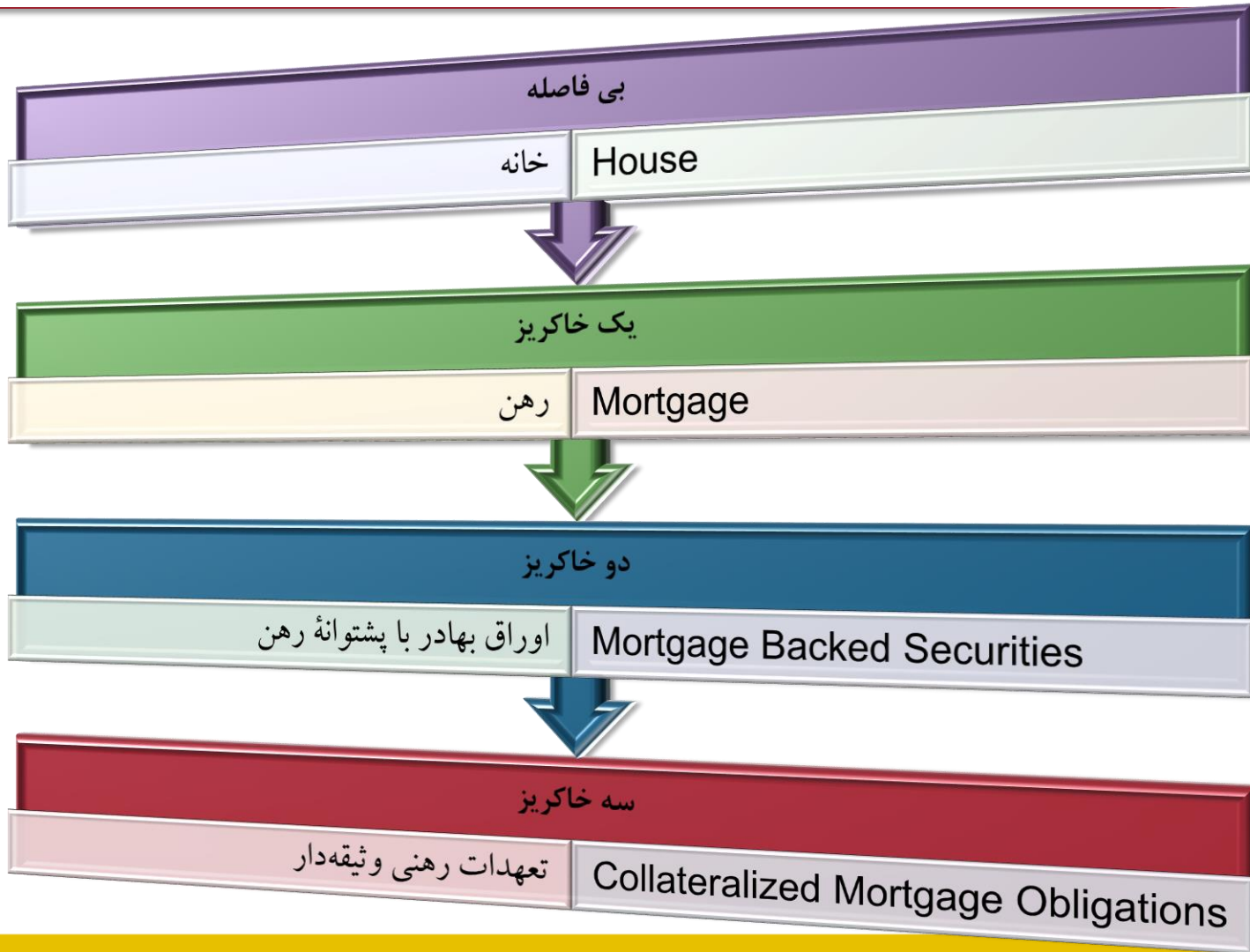
سه خاکریز

- Collateralized Mortgage Obligations
- Stock Index Options Futures

• تعهدات رهنی وثیقه‌دار

• اختیار معامله قرارداد آتی شاخص سهام

فاصله از دارایی واقعی



ارزش ابزار مالی بستگی دارد به:

- اندازه جریان‌های نقدی موردانتظار
- زمان حصول جریان‌های نقدی
- احتمال وقوع جریان‌های نقدی
- شرایطی که در آن جریان‌های نقدی تحصیل می‌شود.

فاصله از دارایی واقعی = ریسک بیشتر

اساس قیمت گذاری دارایی های مالی

انتظارات



فاصله از دارایی های واقعی

قیمت گذاری انتظارات بر اساس انتظارات



تغییر انتظارات در طی زمان

ریسک بیشتر دارایی های مالی دورتر

فاصله از دارایی واقعی = ریسک بیشتر

سهام

$$S_0 = \sum_{t=1}^N CF_t / (1+r)^t$$

قرارداد آتی سهام

$$F = S_0 e^{-rt}$$

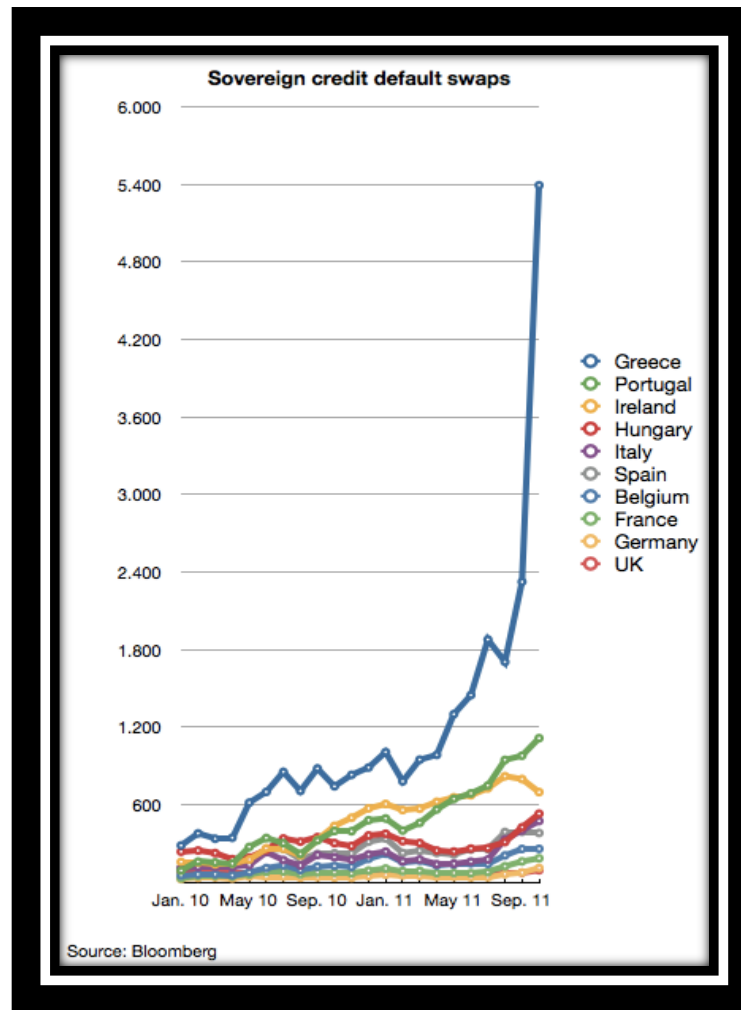
اختیار معامله قرارداد آتی سهام

$$C = FN(d_1) - Ke^{-rt} N(d_2)$$

تغییر انتظارات و تغییر قیمت‌ها: نمونه واقعی

سوآپ نکول اعتباری حکومت

- قیمت سوآپ نکول اعتباری کشورهای منتخب از ژانویه ۲۰۱۰ تا سپتامبر ۲۰۱۱. محور عمودی بر اساس صدم درصد است؛ عدد ۱,۰۰۰ روی محور عمودی به این معناست که پوشش ۱۰ میلیون دلار بدهی، ۱ میلیون دلار هزینه دارد. تغییر انتظارات از توانایی کشورها در عمل به تعهداتشان، تغییر قیمت این مشتقه را به دنبال داشته است.



نهادهای مالی

- انواع
- کارکردها
- ریسکها



انواع واحد تجاری

بنگاه غیر مالی

بنگاه مالی

بناگاه‌های مالی = نهادهای مالی

نهادهایی اند که خدمات مربوط
به دارایی‌های مالی ارائه می‌دهند.

انواع نهادهای مالی

نهادهای سپرده‌پذیر

- بانک‌ها
- مؤسسات مالی و اعتباری
- تعاونی‌های اعتبار

نهادهای غیر سپرده‌پذیر

- شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- شرکت‌های تأمین مالی
- بانک‌های سرمایه‌گذاری
- شرکت‌های کارگزاری و معامله‌گری
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

انواع نهادهای مالی فعال در بازار املاک و مستغلات

نهادهای سپرده‌پذیر

- بانک‌های تجاری
- مؤسسات پس‌انداز و وام
- بانک‌های رهنی

نهادهای غیر سپرده‌پذیر

- صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
- صندوق‌های زمین و ساختمان
- نهادهای وابسته به دولت

مقامهای ناظر نهادهای مالی

بانکها و مؤسسات
مالی و اعتباری

• بانک مرکزی

نهادهای فعال در بازار
سرمایه

• سازمان بورس و اوراق بهادار

نهادهای فعال در بازار
بیمه

• سازمان بیمه مرکزی

ریسک‌های پیش‌روی شرکت

ریسک تجاری

- ریسک‌های تجاری، ریسک‌هایی است که از بطن کسب و کار شرکت و فعالیت‌های آن ناشی می‌شود. این ریسک‌ها به بازار محصولات و خدماتی بستگی دارد که بنگاه در آن فعالیت می‌کند

ریسک غیر تجاری

- ریسک‌های غیر تجاری شامل تمامی ریسک‌ها غیر از ریسک‌های تجاری است. مانند ریسک‌های مالی

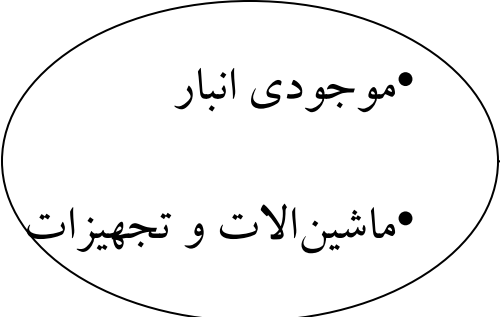
ریسک تجاری

ریسک تجاری به چه عواملی بستگی دارد؟

- نامطمئن بودن تقاضا
- تغییرپذیری قیمت فروش
- تغییرپذیری هزینه ارقام ورودی
- توانایی تعدیل قیمت محصولات با توجه به تغییر در هزینه ارقام ورودی
- توانایی عرضه محصول جدید و مبتنی بر مقایسه هزینه و منفعت
- قرار گرفتن در معرض ریسک کشورهای خارجی
- اهرم عملیاتی

ترازنامه نگاه غیر مالی

نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی	
دارایی	بدهی و سرمایه
<ul style="list-style-type: none">• صندوق• موجودی انبار• ماشین الات و تجهیزات• املاک و مستغلات	<ul style="list-style-type: none">• بدهی جاری• بدهی بلندمدت• حقوق صاحبان سهام



نمونه ترازنامه شرکت ساختمانی

سرمایه گذاری = تأمین مالی	
بدهی و سرمایه	دارایی
<p>وام بانکی</p> <p>سهام عادی</p>	<p>وجه نقد</p> <p>مصالح ساختمانی</p> <p>پروژه‌های ساختمانی</p> <p>زمین و ساختمان</p>
↓ تأمین مالی	↓ سرمایه گذاری

ریسک مالی

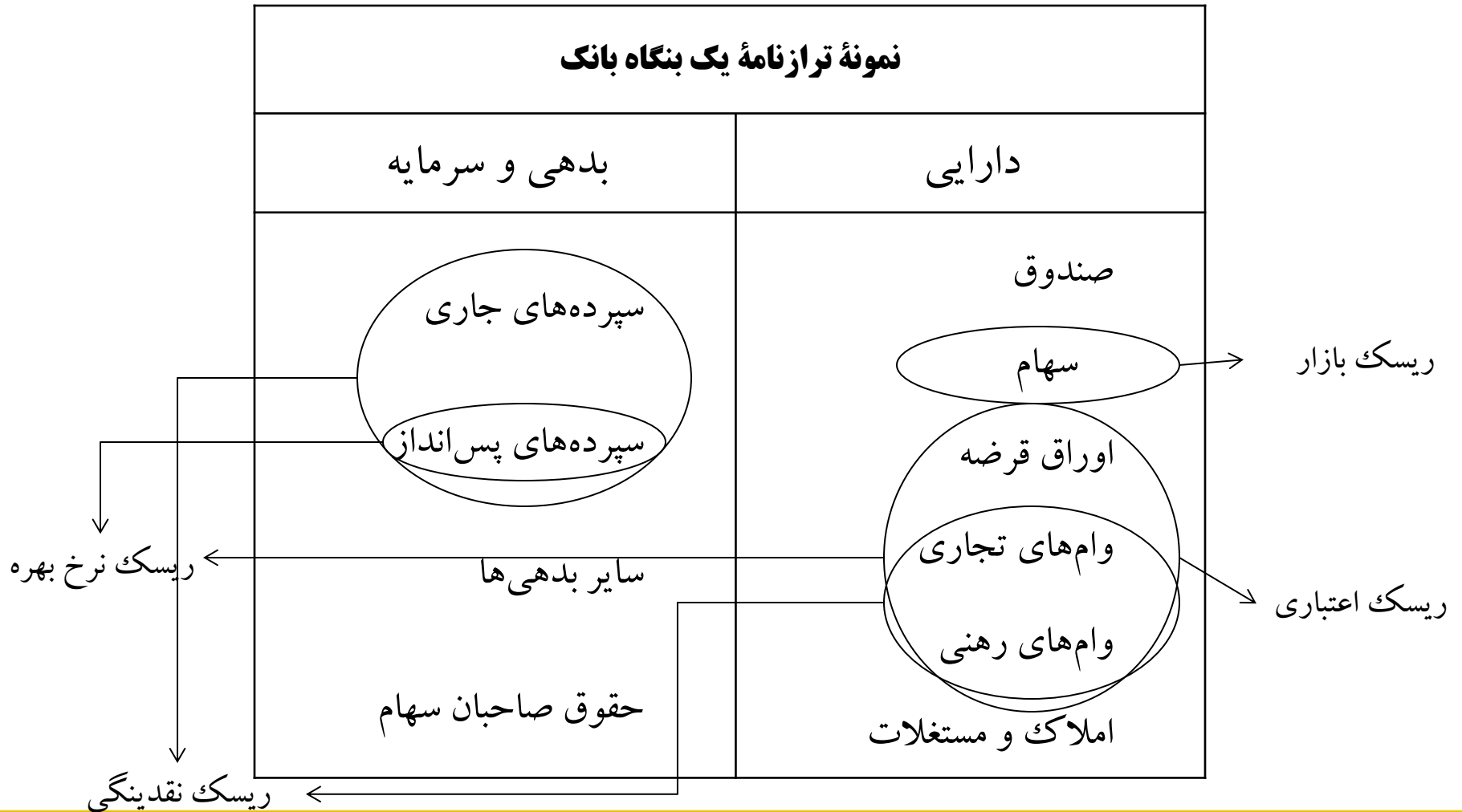
در تمامی شرکتها
(تعریف عام)

- هر نوع ریسک اضافی که در نتیجه دریافت وام به صاحبان سهام عادی تحمیل می شود.

در مؤسسات مالی
(تعریف خاص)

- هرگونه ریسکی که به علت نگهداری دارایی های مالی ایجاد می شود.

ترازنامهٔ بنگاه مالی



نمونه ترازنامه صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات

سرمایه گذاری = تأمین مالی	
بدهی و سرمایه	دارایی
<p>وام بانکی</p> <p>سهام عادی</p>	<p>وجه نقد</p> <p>سهام شرکت سرمایه گذاری مسکن</p> <p>سهام تراست املاک و مستغلات</p> <p>واحدهای صندوق زمین و ساختمان</p> <p>اوراق بهادار با پشتوانه رهن</p> <p>زمین و ساختمان</p>
<p>تأمین مالی</p>	<p>سرمایه گذاری</p>

ریسک‌های بنگاه غیرمالی روی صورت سود و زیان

ریسک تجاری

• ریسک کالا و خدمت

صورت سود و زیان: سود خالص عملیاتی

ریسک مالی

• ریسک ناشی از اهرم مالی

ریسک‌های بنگاه مالی روی صورت سود و زیان



ریسک مالی

- ریسک بازار
- ریسک اعتباری
- ریسک مدیریت دارایی-بدهی

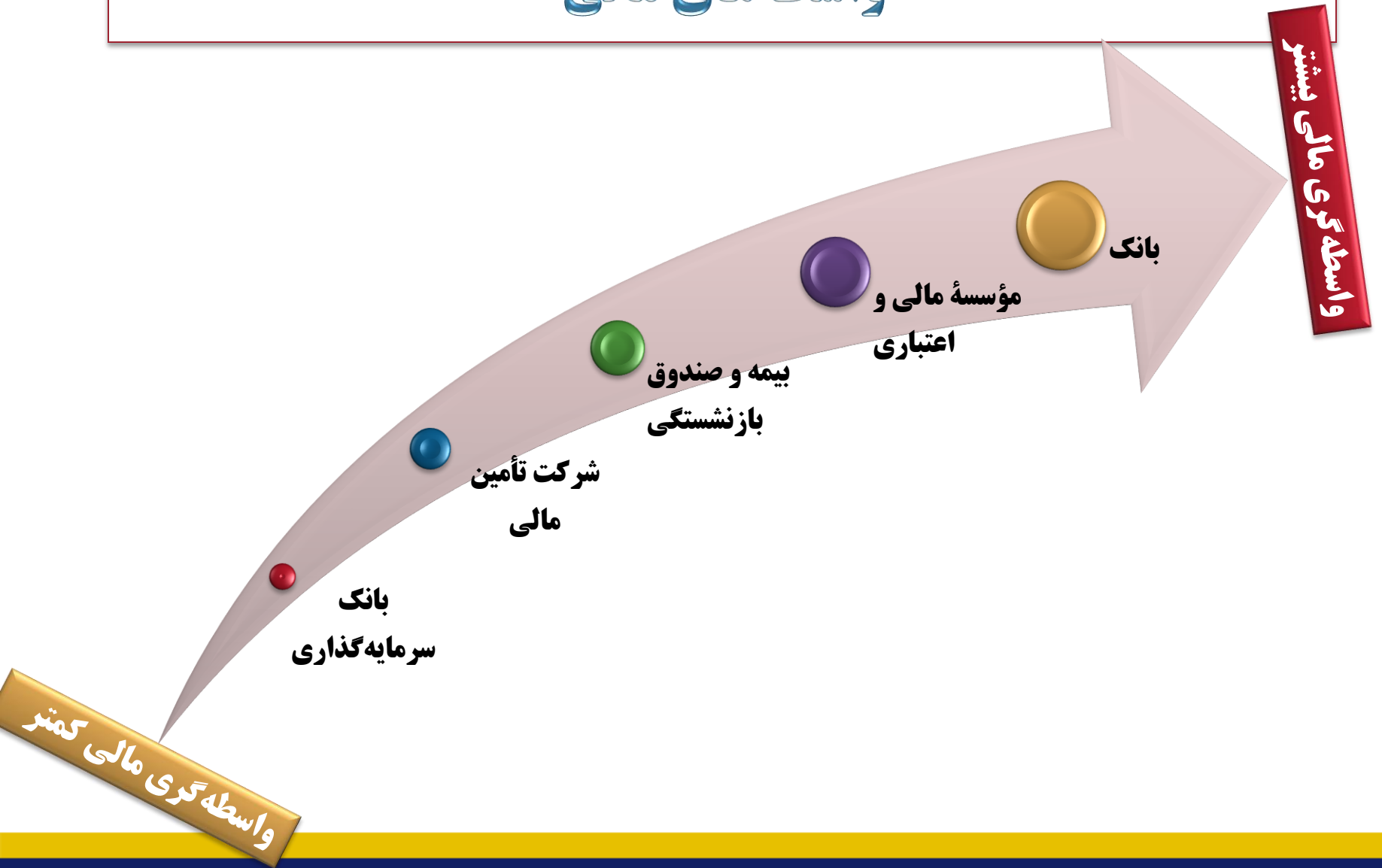
صورت سود و زیان: سود خالص عملیاتی



ریسک مالی

- ریسک ناشی از اهرم مالی

واسطه‌های مالی



نقش نهادهای مالی (۱)

وساطت مالی

- قرار گرفتن بین عرضه کننده و جوه و متقاضی و جوه.

کاهش هزینه‌های عملیاتی

- مقیاس انبوه و شناسایی سریعتر وامگیرنده و پس انداز کنندگان

تولید اطلاعات

- تولید اطلاعات مفید برای سرمایه گذاران

تقسیم پذیری و انعطاف

- تجمیع پس انداز عده زیادی از پس انداز کنندگان خرد و کلان

نقش نهادهای مالی (II)

متنوع سازی و توزیع خطر

- با ایجاد سبدی متنوع از دارایی های مالی ریسک را کاهش می دهند.

وساطت سررسید

- اوراق بهادار اولیه با سررسید مشخص را به اوراق با سررسیدهای مختلف (غیرمستقیم) تبدیل می کنند.

تخصیص و سهولت

- با با ذخیره بزرگی از تجارب تخصصی خود، فرایند جمع آوری وجوه و "تشکیل سرمایه" را تسهیل می کنند.

بازارهای مالی



انواع بازارها

بازار
غیر مالی

بازار مالی

بازارهای مالی

- محلی است که در آن ابزار مالی خرید و فروش می شود.

دسته‌بندی سنتی بازارهای مالی

بازار پول

- بازار ابزار مالی کوتاه‌مدت‌تر

بازار سرمایه

- بازار ابزار مالی بلندمدت‌تر

گرایش سیستم مالی کشورها به بازار پول یا سرمایه

بانک پایه

گرایش به بازار
پول غالب است.

بازار پایه

گرایش به بازار
سرمایه غالب است.

جریان غالب

کشورهای توسعه یافته

واسطه زدایی

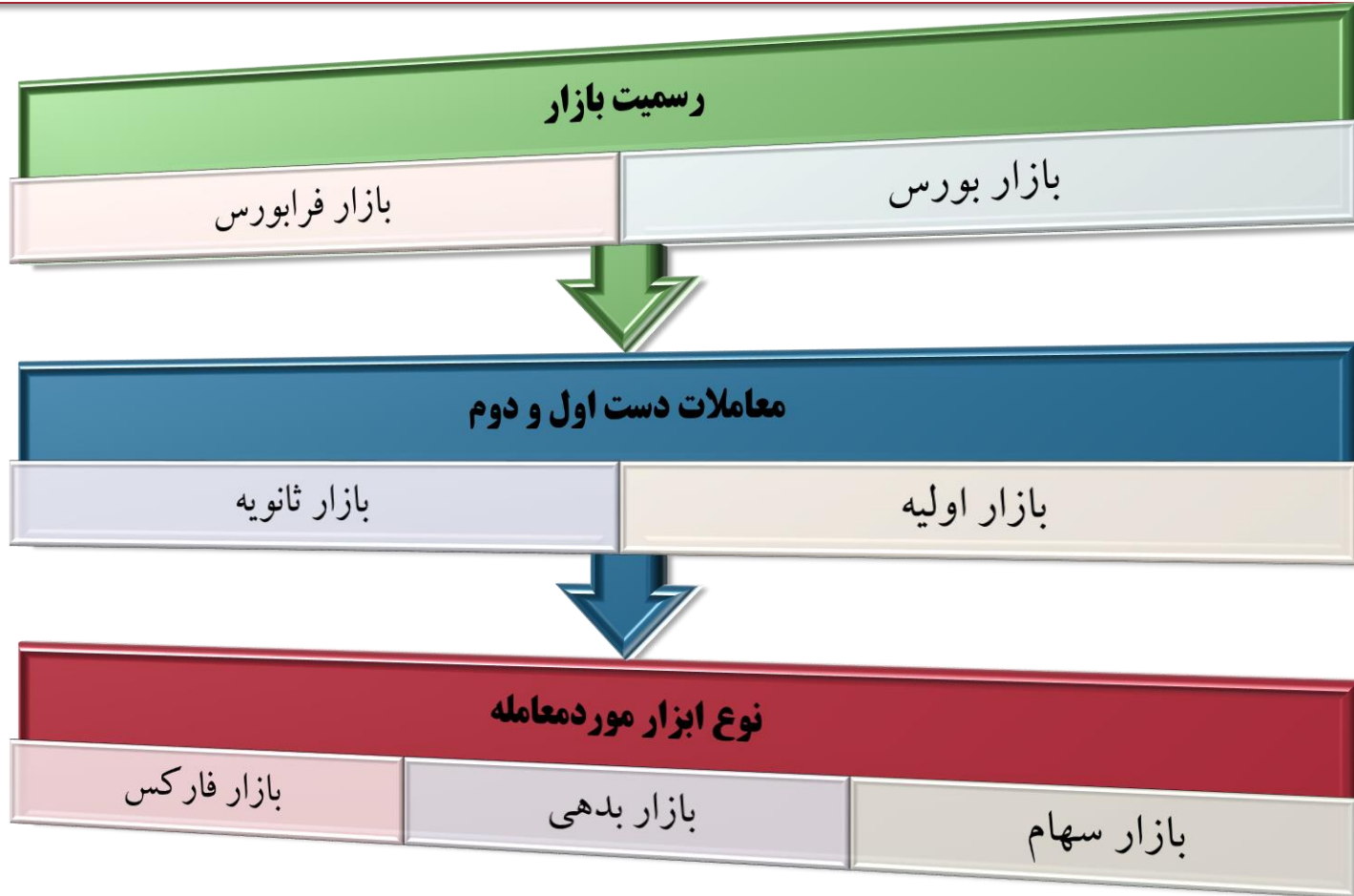
بازار پایگی

کشورهای در حال توسعه

واسطه گرایی

بانک پایگی

دسته‌بندی بازارهای مالی



بازارهای عمده تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

بازار اولیۀ رهن

- وام رهنی

بازار ثانویۀ رهن

- اوراق بهادار با پشتوانۀ رهن

کارکردهای اقتصادی بازارهای مالی

کاهش هزینه معاملات

Transaction
cost

فراهم آوردن نقدینگی

Liquidity

قیمت یابی

Price discovery

باتشكر