

تأمین مالی ساختار یافته

تالیف:

فرانک فابوزی

هنری دیویس

مراد چدری

ترجمه:

دکتر غلامحسین اسدی

(دانشیار دانشگاه شهید بهشتی)

علیرضا مومنی

مریم دولو

جواد میثاقی فاروجی



انتشارات آثار فکر

تهران-۱۳۹۹

سرشناسه	: فابوتسی، فرانک ج.، ۱۹۴۸ - م.
عنوان و نام پدیدآور	: Fabozzi, Frank J. تامین مالی ساختاریافته/تالیف فرانک فابوزی، هنری دیویس، موراد چدری؛ ترجمه غلامحسین اسدی... [و دیگران].
مشخصات نشر	: تهران: آثار فکر، ۱۳۹۹.
مشخصات ظاهری	: ۳۳۶ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۲۲-۷۳۳۳-۰۹-۴
وضعیت فهرست نویسی	: فیبا
یادداشت	: عنوان اصلی: Introduction to structured finance.
یادداشت	: ترجمه غلامحسین اسدی، علیرضا مومنی، مریم دولو، جواد میثاقی فاروجی.
موضوع	: تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار، Asset-backed financing
موضوع	: اوراق بهادار Securities
موضوع	: مدیریت ریسک Risk management
موضوع	: مالیه بین‌المللی International finance
شناسه افزوده	: دیویس، هنری ا. Davis, Henry A.
شناسه افزوده	: چودری، مراد، ۱۹۶۶ - م. Choudhry, Moorad
شناسه افزوده	: اسدی، غلامحسین، ۱۳۳۱ - مترجم
شماره افه	: ۱۳۳۱ - مترجم

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تهران، میدان انقلاب، خیابان ۱۲ فروردین، خیابان شهید وحید نظری،
پلاک ۹۹، طبقه دوم تلفن: ۶ و ۶۶۹۶۷۳۵۵ / نمابر: ۶۶۴۸۰۸۸۲



تأمین مالی ساختار یافته

تالیف: فرانک فابوزی - هنری دیویس - مراد چدری
ترجمه: دکتر غلامحسین اسدی - علیرضا مومنی - مریم دولو - جواد میثاقی فاروجی
صفحه آرا: فاطمه حامدی
ناشر: انتشارات آثار فکر
چاپ: اول ۱۳۹۹
شمارگان: ۵۰۰ نسخه
شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۷۳۳۲-۰۹-۴

قیمت ۶۵۰۰۰ تومان

کلیه حقوق برای ناشر و مترجمان محفوظ است

پیشگفتار

کتاب پیش‌رو، ترجمه کتاب "Structured Finance" تألیف Frank Fabozzi، Henry Davis و Moorad Choudhry است که هدف آن ارائه تعریف جامع و کاملی از "تأمین مالی ساختار یافته" است، به ترتیبی که هم افرادی که یک شناخت کلی از بازارهای مالی دارند بتوانند از آن بهره جویند و هم توسط متخصصینی که در حوزه‌های خاصی از مباحث تأمین مالی مهارت دارند و علاقمندند تا دانش خود را توسعه دهند مورد استفاده قرار گیرد.

در فصل اول این کتاب، تعاریف ارائه شده توسط متخصصین مختلف، از تأمین مالی ساختار یافته طرح می‌گردد و اشاره دارد که این مبحث چه حوزه وسیعی است و نمی‌توان به اجماعی در این مورد دست یافت. معهدنا تعاریف ارائه شده فقط به نوع تبدیل دارائی به اوراق بهادار^۱ و اوراق مشتقه محدود نمی‌شود بلکه عملیات لیزینگ، تأمین مالی پروژه‌ها، استفاده از اوراق مشتقه و دیگر عملیات و مبادلات پیچیده تأمین مالی را در بر می‌گیرد و نشان می‌دهد تا چه حد Securitization و انواع پیچیده اوراق مشتقه، در مهندسی تأمین مالی ساختار یافته مؤثرند.

فصل دوم به توضیح مسائل مربوط به سوآپ و اختیارات قابل معامله و همچنین مشتقات آن‌ها اختصاص دارد و اوراق مشتقه "ارز" که از مهمترین نوآوری‌های دهه ۱۹۸۰ و اوراق مشتقه اعتباری که از ابداعات دهه ۱۹۹۰ می‌باشد را تشریح می‌کند.

در فصل سوم ساختار و نحوه استفاده و کارائی اوراق مشتقه اعتباری مورد بحث قرار می‌گیرد تا مبانی لازم برای بحث‌های آتی مطرح در کتاب فراهم آید.

فصول چهارم و پنجم به بحث تبدیل دارائی به اوراق بهادار اختصاص می‌یابد و به طرح انگیزه‌های صدور آن از دیدگاه صادرکننده و منافع آن از دید سرمایه‌گذاران می‌پردازند. همچنین در ادامه اجزای مختلف چرخه شناسائی و وظیفه مؤسسات واسط^۲ و روش‌های

^۱ Securitization

^۲ Special Purpose Vehicle (SPV)

مختلفی که سرمایه‌گذاران و مؤسسات رتبه‌بندی در این خصوص بکار می‌گیرند تشریح می‌شود.

در فصل ۵، مکانیزم بهینه‌سازی اعطای اعتبارات اعم از خارجی (مثل اعتبارات اسنادی) و داخلی (مثل وثائق) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

فصل ششم به تشریح ساختار کلی نقدینگی حاصل از تعهدات بدهی تضمین شده^(۳) پرداخته و به انواع آن اشاره دارد و بررسی کیفیت صحت و کفایت تضمینات را مورد بحث قرار می‌دهد. انگیزه‌های موجد تعهدات و بدهی تضمین شده (CDO)^۱، چرخه و ابزار و ریسک سرمایه‌گذاری در آن‌ها و مدل‌های مختلف خرید و فروش آن‌ها در فصل هفتم تشریح می‌گردد.

در فصل هشتم و نهم ساختار تأمین مالی و بهادارسازی دارایی‌ها و روش‌های متنوع انتشار اوراق تجاری با پشتوانه دارایی^(۲) کوتاه و بلندمدت و اسناد اعتباری^(۳) توصیف می‌گردد.

فصل دهم به توصیف انواع اسناد و اوراق ساختار یافته و مراحل ایجاد آن‌ها می‌پردازد و قراردادهای اجاره بلندمدت در قالب لیزینگ در فصل یازدهم و دوازدهم مورد بررسی قرار گرفته و این روش با سایر ابزار تأمین مالی مقایسه و موارد افتراق آنها بیان می‌شود. در فصل دوازدهم لیزینگ اهرمی توضیح داده می‌شود و بیان می‌گردد که چگونه موجر ریسک مالکیت دارایی و مالیات و استهلاک آن‌را به مستأجر منتقل می‌نماید. در این فصل گروه‌های هدف در لیزینگ اهرمی معرفی و روش تأمین مالی در صنایع سنگین، از این طریق تشریح می‌گردد.

فصل سیزدهم به معرفی "تأمین مالی پروژه" اختصاص دارد که در آن وام‌دهنده بیشتر به جریان وجه نقد حاصل از پروژه اتکا می‌کند تا به اعتبار تضمین‌کنندگان وام. در ادامه این فصل با یادآوری عوامل مؤثر بر موفقیت "تأمین مالی پروژه"، ریسک‌های موجود و دلایل ناکامی را مورد بحث و بررسی قرار می‌دهد.

^۱ Collateralized Debt Obligation (CDO)

^۲ Asset – Backed Commercial Paper (ABCP)

^۳ Credit – linked Notes

مهمترین ویژگی این کتاب جامعیت و تنوع و پیوستگی آن است و تلاش دارد
روش‌های متنوع و مطرح در حوزه تأمین مالی را مورد توجه و بحث و بررسی قرار دهد و
لذا
نه‌تنها

برای استفاده دانشجویان دکتری مالی و حسابداری بلکه برای فعالان اقتصادی متقاضی و تأمین‌کنندگان وام و تسهیلات و تأمین مالی به اشکال مختلف توصیه می‌گردد. در خاتمه لازم است از مساعی جناب آقای دکتر مؤمنی و خانم دکتر دولو و آقای جواد میثاقی که در خلال کار ترجمه، درتصحیح، معادل‌سازی و ویراستاری آن همت نمودند قدردانی نمایم. قطعاً این کار نیز از اشتباه و خطا و سهو عاری نیست و نیازمند تذکر و راهنمایی خوانندگان محترم است.

امید است کتاب حاضر بتواند نیاز جوامع علمی و حرفه‌ای را در زمینه تأمین مالی ساختاریافته بنگاه‌ها مرتفع و منبع درسی مفیدی برای اساتید و دانشجویان علاقمند باشد.

در خاتمه لازم می‌دانم از مساعی خانم دکتر اثنی عشری، آقای دکتر مومنی، خانم دکتر دولو و آقای جواد میثاقی قدردانی نمایم.

غلامحسین اسدی

زمستان ۱۳۹۸

فهرست مطالب

۱۸	فصل اول: مقدمه
۱۸	تعریف تامین مالی ساختاریافته
۱۹	تعاریف دیگری از تامین مالی ساختاریافته
۴۰	مطالعه موردی
۴۰	انرون چگونه مرزهای حوزه تامین مالی ساختاریافته را تحت تاثیر قرار داد
۵۲	نتیجه‌گیری
۵۴	فصل دوم: اوراق مشتقه نرخ بهره
۵۴	قراردادهای آتی و قراردادهای سلف نرخ بهره
۵۵	قراردادهای آتی
۵۶	قرارداد آتی گواهی سپرده دلار اروپائی
۵۷	قراردادهای آتی اسناد و اوراق قرضه خزانه
۵۹	سوآپ نرخ بهره
۶۱	تفسیر قرارداد سوآپ
۶۱	مجموعه قراردادهای سلف
۶۲	مجموعه‌ای از ابزار بازار نقد
۶۴	اصطلاحات، کنوانسیون‌ها و مظنه قیمت بازار
۷۰	سوآپهای نرخ بهره غیرعمومی (خاص)
۷۱	سوآپ با سررسید ثابت
۷۱	سوآپ افزایشی و سوآپ کاهش‌ی
۷۲	سوآپ مبنا
۷۲	سوآپ اختیار معامله
۷۳	اختیار معامله
۷۴	ویژگیهای ریسک و بازده اختیار معامله
۷۵	اختیار معاملات معامله شده در بورس و خارج از بورس
۷۸	ارزشگذاری اختیار معامله

اختیار معامله نرخ بهره خارج از بورس	۸۰
سقف و کف نرخ بهره	۸۱
سقف نرخ بهره	۸۱
کف نرخ بهره	۸۲
نرخ بهره میانی	۸۲
فصل سوم: اوراق مشتقه اعتباری	۸۵
مستندسازی و ضوابط اوراق مشتقه اعتباری	۸۵
نهاد مرجع و تعهد مرجع	۸۵
رویدادهای اعتباری	۸۶
سوآپهای نکول اعتباری	۸۸
سوآپ شاخص نکول اعتباری	۹۱
سوآپهای نکول سبد دارائی‌ها	۹۲
سوآپهای نکول سبد دارائیهای کوچک	۹۳
سوآپ نکول سبد دارائی‌های بزرگ	۹۴
مقایسه میزان ریسک نکول سوآپهای متفاوت	۹۵
سوآپ دارائی	۹۶
سوآپ دارائی ساختار یافته توسط سرمایه‌گذار	۹۷
ساختار سوآپ دارایی ایجاد شده توسط معامله‌گر	۹۹
استفاده از سوآپ اختیار معامله برای حذف ویژگی‌های ناخواسته ساختار مالی	۱۰۰
سوآپ بازده کل	۱۰۲
اقتصاد سنجی سوآپ بازده کل	۱۰۲
مقایسه سوآپ بازده کل با سوآپ نرخ بهره	۱۰۵
مثال	۱۰۶
سوآپ شاخص بازده کل	۱۰۹
فصل چهارم: اصول پایه بهادار سازی	۱۱۰
معامله بهادار سازی شده چیست؟	۱۱۱
مثال بهادار سازی	۱۱۳

۱۱۷	چرا نهادهای تجاری دارایی‌ها را بهادارسازی می‌کنند.
۱۱۸	کاهش هزینه‌های تأمین مالی
۱۲۰	تنوع‌بخشی در منابع تأمین مالی
۱۲۵	انگیزه بانکها
۱۲۶	تأمین منابع
۱۲۷	مدیریت سرمایه ترازنامه
۱۲۹	مدیریت ریسک
۱۲۹	منافع بهادارسازی برای سرمایه‌گذاران
۱۳۰	مؤسسات اعتبارسنجی در رتبه‌بندی اوراق با پشتوانه دارایی، به چه نکاتی توجه می‌کنند ...
۱۳۰	کیفیت اعتباری وثیقه
۱۳۲	کیفیت فروشنده/ عامل وصول اعتبار
۱۳۳	ساختار پرداخت و بار جریان نقدی
۱۳۴	تشریح وثیقه
۱۳۴	ساختارهای قابل تجدید در مقابل ساختارهای مستهلک‌شونده
۱۴۰	مابه التفاوت اضافه
۱۴۱	میانگین موزون سررسید
۱۴۱	اندازه گیری پیش‌پرداخت
۱۴۱	نرخ کاهش یکماهه
۱۴۳	نرخ پیش‌پرداخت شرطی (CPR)
۱۴۳	پیش‌پرداختها برای معاملات با پشتوانه وام خودرو
۱۴۵	نکولها و قصورها
۱۴۵	اندازه گیری قصور
۱۵۰	فصل پنجم: ساختارهای بهادارسازی
۱۵۰	استفاده از مشتقات نرخ بهره در معاملات بهادار سازی
۱۵۸	ریسک طرف مقابل
۱۶۰	افزایش اعتبار
۱۶۱	افزایشهای اعتباری خارجی
۱۶۲	اعتباری اسنادی

۱۶۲.....	بیمه اوراق قرضه
۱۶۳.....	افزایش اعتباری داخلی
۱۶۵.....	ساختار اولویت دار - فرعی
۱۶۶.....	ساختار اولویت دار - فرعی با انتقال دادن سازوکار بهره برای معاملات رهنی
۱۶۹.....	وثیقه‌سازی بیشتر
۱۷۰.....	وجوه اندوخته
۱۷۲.....	تشریح جزئی‌تر یک بهادارسازی
۱۷۳.....	شرکت دولتی اوراق بهادار XYZ
۱۷۹.....	فصل ششم: جریان نقدی تعهدات بدهی تضمین شده
۱۸۰.....	خانواده تعهدات بدهی تضمین شده (CDO)
۱۸۲.....	ساختار اساسی جریان نقدی تعهدات بدهی تضمین شده
۱۸۳.....	توزیع درآمد
۱۸۴.....	توزیع جریان نقدی اصل سرمایه
۱۸۵.....	تعهدات بدهی تضمین شده و انگیزه ضامن
۱۸۵.....	تعهدات بدهی تضمین شده ترازنامه
۱۸۶.....	تعهدات بدهی تضمین شده با انگیزه خرید و فروش در بازار (CDO آریتراز)
۱۸۹.....	آزمونهای تصدیق
۱۹۱.....	آزمونهای کیفیت
۱۹۲.....	آزمونهای پوشش
۱۹۲.....	آزمونهای وثیقه‌سازی بیشتر
۱۹۴.....	آزمونهای پوشش بهره
۱۹۶.....	فصل هفتم: ساختارهای تعهد بدهی تضمین شده (CDO) ترکیبی
۱۹۷.....	انگیزه‌های تعهد بدهی تضمین شده (CDO) ترکیبی
۲۰۲.....	سازوکار تأمین وجوه
۲۰۴.....	ریسکهای سرمایه‌گذار در مبادلات ترکیبی
۲۰۶.....	تفاوت در تعهدات بدهی تضمین شده (CDO) ترکیبی
۲۱۳.....	CDO ترکیبی با یک طبقه

۲۱۵	خلاصه مزایای ساختار ترکیبی
۲۱۶	فاکتورهای مورد ملاحظه در تجزیه و تحلیل CDO
۲۱۶	تحلیل CDOها
۲۱۷	نرخهای احتمال نکول
۲۱۷	همبستگی
۲۱۷	نرخهای پوششی
۲۱۸	مابه‌التفاوت بازده دریافتی و پرداختی در CDO
۲۱۸	مطالعه موردی
۲۲۱	ساختار و سازوکار
۲۲۵	فصل هشتم: ساختارهای تأمین وجه ترکیبی و بهادار سازی شده
۲۲۵	اوراق تجاری (CP)
۲۲۸	اوراق تجاری با پشتوانه دارایی (ABCP)
۲۳۶	ساختارهای تأمین وجه ترکیبی
۲۵۵	فصل نهم: اسناد اعتباری پیوندی
۲۵۵	توصیف اسناد اعتباری پیوندی
۲۵۶	تشریح یک سند اعتباری پیوندی
۲۵۶	انگیزه سرمایه گذار
۲۵۷	توافق
۲۵۸	اولین رویداد اعتباری در اسناد اعتباری پیوندی
۲۶۳	فصل دهم: اسناد ساختار یافته
۲۶۴	تعریف اسناد ساختار یافته
۲۶۵	انگیزه ها برای سرمایه گذاران و ناشران
۲۶۷	ناشران و شکل انتشار
۲۶۸	ایجاد اسناد ساختار یافته
۲۶۹	مثالهای از اسناد ساختار یافته

فصل یازدهم: اساس قرارداد اجاره..... ۲۷۸

- ۲۷۸ اجاره بلند مدت چگونه کار می کند؟
- ۲۷۹ انواع اجاره های تجهیزات:
- ۲۸۱ اجاره های تک سرمایه گذار در مقابل اجاره های با وام
- ۲۸۳ دلایل انجام قرارداد اجاره
- ۲۸۷ انواع اجاره دهنده ها
- ۲۸۸ واسطه های اجاره و مشاوران مالی
- ۲۸۹ برنامه های اجاره
- ۲۹۰ گزارش گری مالی و مبادلات اجاره توسط اجاره گیرنده
- ۲۹۳ قوانین مالیاتی فدرال برای معاملات اجاره
- ۲۹۴ قراردادهای
- ۲۹۵ ارزش گذاری قرارداد اجاره: تصمیم درمورد اجاره یا خرید با وام

فصل دوازدهم: مبانی اجاره متکی بر وام ۳۰۵

- ۳۰۷ طرفهای درگیر در یک قرارداد اجاره متکی بر وام
- ۳۱۰ ساختار یک قرارداد اجاره متکی بر وام
- ۳۱۴ جریانهای نقدی در طول مدت اجاره
- ۳۱۵ وام برای اجاره های متکی بر وام
- ۳۱۶ امکانات قرارداد اجاره
- ۳۱۸ ریسک اعتباری سهام داران
- ۳۱۹ جبران خسارت مالیاتی در تغییر قوانین مالیاتی آتی
- ۳۲۰ نیاز به یک مشاور مالی
- ۳۲۱ مراحل ساختار بندی، تفاهم و انجام یک قرارداد اجاره با وام

فصل سیزدهم: تامین مالی پروژه ۳۲۴

- ۳۲۵ تامین مالی پروژه چیست؟
- ۳۲۷ دلایل پیوستن به پروژه
- ۳۲۷ ریسک اعتباری در تامین مالی پروژه
- ۳۲۹ عناصر کلیدی در یک تامین مالی پروژه موفق

۳۳۱ دلایل عدم موفقیت پروژه
۳۳۸ هدف تأثیر اعتبار
۳۴۱ ملاحظات حسابداری
۳۴۳ بررسی اهداف بازده داخلی
۳۴۴ منافع دیگر تأمین مالی پروژه
۳۴۴ بررسی مالیات
۳۴۵ معایب تأمین مالی پروژه
۳۴۵ تغییرات جدید

