



شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
(سهام عام)

کتابچه راهنمای صندوق تضمین تسویه

G U A R A N T E E



فهرست

- ۱- مقدمه ۳
- ۲- ضرورت و کلیات طرح ۴
- ۳- اعضاء صندوق تضمین ۶
- ۴- منابع صندوق تضمین ۷
- ۵- برآورد میزان منابع صندوق تضمین ۸
- ۶- باز پس گیری منابع صندوق تضمین ۱۰
- ۷- جرایم نکول اعضاء پایاپای ۱۱

کتابچه راهنمای صندوق تضمین تسویه



شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
(سهامی عام)

پس از بسته شدن معامله میان خریداران و فروشندگان در بازارهای مالی، مرحله حیاتی در تکمیل چرخه معاملات مرحله پایاپای یا تعیین تعهدات طرفین و سپس تسویه تعهدات ناشی از معاملات میان خریداران و فروشندگان است. فرآیند تسویه در بازارهای مالی پیشرفته بسیار پیچیده است اما شکل ساده آن این است که فروشندگان، اوراق بهادار را در ازای دریافت پول به خریداران تحویل می دهند و خریداران نیز در ازای دریافت اوراق بهادار خریداری شده وجه آن را به فروشندگان می پردازند.

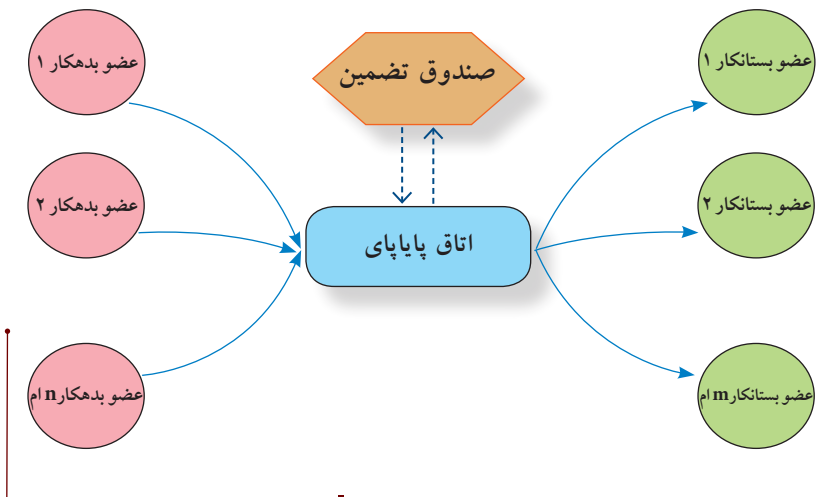
بازارهای مالی نیز مانند هر بازار دیگری با خطر عدم پایبندی یک طرف به تعهدات خود (ریسک تسویه) حتی به صورت موقت مواجه است. به این معنا که برای مثال فروشنده اوراق بهادار نمی تواند مطمئن باشند که در موعد مشخصی پس از زمان معامله (دوره تسویه، که برای مثال هم اکنون برای سهام مورد معامله در بورس اوراق بهادار تهران سه روز کاری است) وجه ناشی از فروش اوراق بهادار خود را دریافت خواهد کرد. بدین جهت دست اندرکاران بازارهای مالی معمولاً توافق می نمایند تا از ابزارهای پوشش خطر نکول فعالان بازارهای مالی استفاده نمایند و چون این تعهدات معمولاً از طریق یک نهاد مرکزی به نام اتاق پایاپای تبادل می گردد، تاسیس و اداره این ابزارها بر عهده این نهاد گذاشته می شود تا بتواند بدون تاخیر و با کارایی بالا در زمان های لازم از این ابزارها جهت حفظ منافع فعالان و پیوستگی بازارهای مالی استفاده نماید.

۶- ضرورت و کلیات طرح

به دلیل اینکه هم اکنون امکان فروش اوراق بهادار تنها در صورتی که فروشنده مالک آن باشد وجود دارد، خریداران می توانند مطمئن باشند که پس از گذشت مدت زمانی (برای مثال، هم اکنون این زمان برای سهام مورد معامله در بورس اوراق بهادار تهران یک روز کاری می باشد) اوراق بهادار خریداری شده را تحویل خواهند گرفت، اما این امکان وجود دارد که خریداران یا نمایندگان آن ها از پرداخت پول اوراق بهادار خریداری شده در «زمان مقرر» سر باز زنند و فروشندگان مطمئن نیستند که در «موعد مقرر» پول اوراق بهادار فروش رفته را دریافت خواهند کرد. تأخیر بدهکاران در پرداخت وجهی که در تعهد آنان است، بستانکاران یا خریداران و چه بسا کل بازار را با مشکل مواجه خواهد نمود زیرا اتاق پایاپای معمولاً مجبور می شود که فرآیند تسویه و پرداخت وجه به بستانکاران را تا تکمیل پرداخت از سوی تمامی بدهکاران به تاخیر اندازد (اتاق پایاپای پس از دریافت وجوه بدهکاری از تمامی اعضائی که میزان خریدهایشان از فروش هایشان بیشتر بوده است اقدام به پرداخت وجوه بستانکاری به اعضائی می نماید که میزان فروش هایشان از خریدهایشان بیشتر بوده است. اتاق پایاپای در فرآیند تسویه، تعهدات اعضا را خالص می نماید بدین معنا که اعضایی که هم خرید و هم فروش داشته اند تنها تفاوت این دو مبلغ را تسویه می کنند).

اتاق پایاپای در بازارهای پیشرفته معمولاً نقش ضامن را هم ایفا می کند بدین معنا که عهده دار تعهدات طرفین در قبال یکدیگر می گردد و در مقابل خریدار نقش فروشنده و در مقابل فروشنده نقش خریدار را در تبادل تعهدات ناشی از انجام معامله ایفا می نماید. اگر چه هدف بازارهای مالی ایران نیز ضمانت

کامل تسویه معاملات است، اما نیل به این هدف خطیر نیازمند پیاده سازی گام به گام آن می باشد و اولین گامی که به تازگی با اتفاق نظر کلیه دست اندارکاران بازار از سوی شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به عنوان متولی پایاپای و تسویه معاملات بازارهای بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران برداشته شده است طراحی و تدوین خدمت «صندوق تضمین تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس ایران» می باشد. با استفاده از این خدمت فعالان می توانند تا حدود بسیار زیادی مطمئن باشند که اگر یکی از طرفین بدهکار، تعهد خود را در موعد مقرر در برابر اتاق پایاپای در خصوص فرآیند تسویه ایفا ننمود، اتاق پایاپای می تواند با استفاده از این خدمت پاسخگوی تعهدات ایفا نشده در زمان مقرر باشد. جایگاه صندوق تضمین در فرآیند تسویه در شکل زیر نمایش داده شده است:



۳ - اعضاء صندوق تضمین

اعضا پایاپای (اعضاء پایاپای نهاد هایی هستند که دارای قابلیت های مالی و عملیاتی ویژه مد نظر اتاق پایاپای هستند و به گونه ای از سوی اتاق پایاپای انتخاب می گردند که بتوانند وظیفه خطیر پایاپای و تسویه بازارهای مالی را از طریق اتاق پایاپای به بهترین نحو انجام دهند. زیرا همان طور که بیان شد پایاپای و تسویه معاملات آخرین بخش در قطعیت یافتن معاملات انجام شده در بازارهای مالی است و بدون این مرحله اعتبار و پیوستگی بازارها از میان خواهد رفت. شرکت سپرده گذاری در حال تدوین مقررات مربوط به عضویت در اتاق پایاپای می باشد و تا آن زمان کلیه کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران عضو اتاق پایاپای خواهند بود) به عنوان کاربران مستقیم خدمات اتاق پایاپای بر اساس روابطی که معرف میزان مخاطرات فعالیت هایشان می باشد، اقدام به ارائه سهم مشارکت در صندوق تضمین تسویه می نمایند. بنابراین صندوق تضمین استخری از منابع فراهم شده از سوی تمامی اعضاء پایاپای (هم اکنون کارگزاران) به نسبت میزان فعالیت پایاپایشان می باشد. این منابع هنگام نکول (برآورده نکردن تعهد در موعد مقرر، که معمولا سیر تاریخی نشان داده است که این نکول موقتی و عموما کمتر از یک روز است) عضوی از اعضاء مورد استفاده قرار می گیرد تا فرآیند تسویه با از هم گسیختگی مواجه نشود. با تشکیل این صندوق اتاق پایاپای می تواند در صورت کسری وجه در موعد مقرر تسویه، از محل منابع صندوق تضمین اقدام به جبران موقت کسری بنماید.

۷- منابع صندوق تضمین

منابع مورد نیاز در صندوق تضمین و سهم مشارکت اعضا پایاپای در دوره های سه ماهه و نیز در میان دوره به صلاحدید اتاق پایاپای مورد تجدید نظر قرار می گیرد و تعدیلات لازم صورت می گیرد. منابع صندوق تضمین بر اساس فعالیت دوره سه ماهه گذشته اعضا به گونه ای تعیین می گردند که اتاق پایاپای در درصد خاصی از موارد قادر به پوشش نکول باشد. این درصد خاص با توجه به خبرگی اتاق پایاپای در امر تسویه از سوی اتاق پایاپای تعیین می گردد. جزئیات این روش در بخش بعد خواهد آمد.

از آن جا که صندوق تضمین دارای شخصیت حقوقی مستقل نمی باشد دارایی های آن در حساب هایی جدا از حساب های شرکت سپرده گذاری (که سهم الشرکه هر عضو در منابع صندوق مشخص است) نگهداری می شود. اگر چه صندوق تضمین تسهیلاتی است که نقدینگی برای فرآیند تسویه فراهم می نماید و سهم مشارکت اعضا ترجیحا به شکل وجه نقد می باشد، برای جلوگیری از رکود منابع صندوق پیش بینی شده است که دارایی های آن در اوراق بهادار با سود تضمین شده و سپرده های بانکی سرمایه گذاری گردد و سود این سرمایه گذاری ها نیز به تناسب مشارکت اعضا به ایشان تعلق می گیرد و در دوره های سه ماهه که منابع صندوق تضمین به روز می گردند این مبلغ سود نیز جزو سهم مشارکت ایشان مد نظر قرار می گیرد و تعدیل لازم صورت می پذیرد. با سرمایه گذاری منابع صندوق تضمین، منابع آن از شکل نقد خارج می شود لذا پیش بینی گردیده است که از سرمایه گذاری صورت گرفته به عنوان وثیقه ای جهت اخذ تسهیلات نقد (با نرخ کمتر از نرخ سرمایه گذاری انجام شده) استفاده گردد.

۵- برآورد میزان منابع صندوق تضمین

برآورد میزان منابع موجود در این صندوق از اهمیت ویژه برخوردار است چراکه کمبود آن موجب عدم کارایی آن در پوشش خطر نکول اعضا است و مازاد آن موجب مسدود شدن منابع اعضاء پایاپای می گردد. در طراحی صندوق تضمین، میزان بدهکاری اعضا که منابع صندوق تضمین بر مبنای آن محاسبه می گردد به دقت مورد بررسی و برآورد مخاطره قرار گرفتند و در نهایت رابطه زیر برای منابع آن انتخاب گردید:

$$SGF = D_{p\%} \times A$$

که در آن **P** سطح خدمت اتاق پایاپای برای پوشش جبران نکول عضو پایاپای می باشد و به صورت دوره ای از سوی اتاق پایاپای اعلام می گردد. این عدد که بر اساس درصد بیان می شود بیان گر میزان آمادگی اتاق پایاپای به عنوان خیره امور پایاپای و تسویه در پوشش نکول اعضاء پایاپای با توجه به شرایط حاکم است. بر مبنای سطح خدمت اتاق پایاپای منابع صندوق تضمین که در **P** درصد مواقع برای پوشش قصور اعضا کافی است (**Dp**) از داده های تاریخی دوره گذشته بدست می آید.

اگر اتاق پایاپای بخواهد نکول بیش از یک عضو و یا نکول عضو در چند روز متوالی را به صورت همزمان پوشش دهد، از ضریب **A** بدین منظور استفاده می کند. یعنی با اعمال ضریب **A** اتاق پایاپای آمادگی جبران قصور تعداد **A** روز- عضو را با حداکثر تعهد **Dp** دارد. پس از بدست آمدن منابع مورد نیاز صندوق تضمین، اعضا بر مبنای درصدی از پراکندگی فعالیتشان که از سوی اتاق پایاپای این بار هم بر اساس شرایط حاکم تعیین می گردد، مشارکت



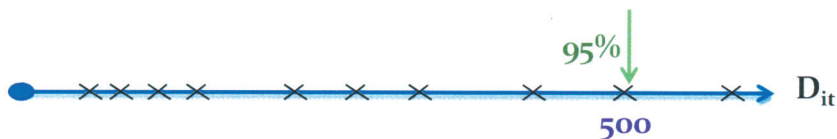
می نمایند. این امر در رابطه زیر منعکس می باشد:

$$C_i = SGF \times \frac{D_{t, P\%}}{\sum_{i=1}^m D_{i, P\%}}$$

برای توضیح مفاهیم **Dp** و **Dip** از جدول زیر استفاده می کنیم. این جدول داده های مربوط به میزان بدهکاری اعضا پایاپای (هم اکنون کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران اعضا پایاپای می باشند) در طول دوره فرضی سه ماهه را در بر دارد. برای مثال عضو اول (کارگزار اول) در روز اول ۲۰۰ واحد پول به اتاق پایاپای بدهکار است و روز دوم که عددی در خانه مربوطه وجود ندارد، کارگزار اول بستانکار است. به همین ترتیب کارگزار **i** ام در روز **t** ام مبلغ **D_{it}** واحد پول بدهکار است.

روز آخر	روز ۲	روز ۱	
		۱۰			۲۰۰	عضو اول
	۲۰			۵۰۰		...
۱۰۰			D_{it}			...
		۵			۱۰۰۰	عضو آخر

اگر تمام مبالغ جدول فوق را در یک محور مرتب نماییم شکل زیر را خواهیم داشت:



با در نظر گرفتن سطح خدمت ۹۵ درصدی از سوی اتاق پایاپای مبلغ ۵۰۰ واحد پول بدست می آید. بدین معنا که اتاق پایاپای با در اختیار داشتن ۵۰۰ واحد پولی در صندوق تضمین در ۹۵ درصد مواقع (فراوانی خالص بدهکاری ها) قادر به پوشش نکول احتمالی اعضا خواهد بود. در این مثال متغیر p یا همان سطح خدمت اتاق پایاپای ۹۵ درصد در نظر گرفته شده است و بر این اساس D_p معادل ۵۰۰ واحد پول از داده های دوره سه ماهه گذشته بدست آمده است. D_{ip} برای هر عضو پایاپای (هر سطر جدول فوق) بر مبنای ذکر شده محاسبه می گردد و بیان گر میزانی از پراگندگی فعالیت پایاپای آن ها است که بر مبنای آن در صندوق تضمین مشارکت می نمایند.

از جمله مزایای استفاده از این روابط این است که منابع صندوق تضمین بر اساس P درصد پایینی فعالیت پایاپای اعضا تعیین می گردد و اعضاء پایاپای نیز به ازای P' درصد پایینی فعالیت پایاپای خود در صندوق تضمین مشارکت می نمایند. در نتیجه ارقام بالایی که عمدتاً مربوط به معاملات عمده هستند و روش تسویه و ضمانت خاص خود را دارند از این چرخه حذف می گردند.

۷- باز پس گیری منابع صندوق تضمین

برای بازپس گیری منابع استفاده شده از اعضا نکول کرده تدابیر مختلفی اندیشیده شده است که از آن جمله می توان به اخذ جریمه، ممنوعیت عضو از معاملات خرید، و پیگرد قانونی عضو از سوی شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام) اشاره کرد.

۷ - جریمه نکول اعضا پایاپای

اعضایی که در پرداخت وجه بدهکاری خود در موعد تسویه نکول نمایند مطابق رابطه ای به صندوق تضمین جریمه پرداخت می نمایند. این جریمه بر مبنای مبلغ نکول، ساعات تاخیر، تعداد دفعات تاخیر در دوره سه ماهه جاری و یک جریمه ثابت برای جلوگیری از نکول های کوچک محاسبه می گردد. این جریمه به حساب بستانکاری کلیه اعضا منظور می گردد و در انتهای دوره سه ماهه همراه با سهم مشارکت به حساب اعضا تعدیل می گردد.

اعضای پایاپایی که تعهدات خود را در زمان مقرر ایفا ننمایند مشمول جریمه مطابق رابطه زیر خواهند شد:

$$F_i = 0.01\% \times A_i \times H \times b_i + \alpha$$

در این رابطه اعضا با نرخ ثابت ۰,۰۱ درصد در ساعت به ازای ساعات دیرکرد (H) در تسویه از موعد تسویه متناسب با مبلغ قصور (A_i) جریمه می شوند. جهت جلوگیری از نکول های مکرر و کوچک به ترتیب از ضریب تاثیر تعداد دفعات قصور ($b_i = 1 + 0.2 \times (n_i - 1)$) و جریمه ثابت (a) استفاده می شود.



G
U
A
R
A
N
T
E
E



شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
(سهام عام)

