# بازار سرمایه

کمیسیون امور آموزشی بانکها

شهریور ۱۳۹۸

با عنایت به برگزاری موفق **اولین آزمون علمی کارکنان بانک‌ها در سال ۱۳۹۵** ، کمیسیون امور آموزشی بانک‌ها متشکل از بانک‌های دولتی و نیمه دولتی با هدف ایجاد شور و نشاط علمی در بین کارکنان ، رقابت علمی سازنده و افزایش میزان دانش پایه همکاران ، پس از تدوین آئین نامه آزمون علمی کارکنان بانک‌ها که به تأیید شورای محترم هماهنگی مدیران عامل بانک‌ها نیز رسیده است ، نسبت به برنامه ریزی برای اجرای دومین آزمون علمی کارکنان بانک‌ها در سال جاری اقدام نموده است. در این راستا پس از برگزاری جلسات متعدد در کمیسیون ، **نه** عنوان علمی مشترک برای اجرای این آزمون در نظر گرفته شده است. که با هدف تسریع در جمع آوری این منابع آموزشی ، مسئولیت تهیه سرفصل و متون علمی هر عنوان منبع به کارگروه‌های کارشناسی متشکل از همکاران متخصص تمامی بانک‌های عضو در هر موضوع با مدیریت هر کدام از بانک‌ها واگذار گردید. این مجموعه با مشارکت و همفکری کارشناسان بانک‌ها و با مدیریت اداره آموزش بانک مسکن آماده گردیده است که بدین‌وسیله از زحمات تمامی عزیزان تقدیر و تشکر می‌گردد.

**کمیسیون امور آموزشی بانک‌ها**

**شهریور ۹۸**

## فهرست مطالب


فصل اول: مقدمات ابزارها و نهادهای مالی ..... ۵

۱. مفاهیم بازارهای مالی ..... ۷

۲. طبقه بندی بازارهای مالی ..... Error! Bookmark not defined.

۲-۱. طبقه‌بندی بر اساس نوع دارایی ..... Error! Bookmark not defined.

۲-۲. طبقه‌بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادار ..... Error! Bookmark not defined.

۲-۳. طبقه بندی بر اساس سررسید تعهدات مالی ..... Error! Bookmark not defined.

۲-۴. طبقه بندی بر اساس ساختار ..... Error! Bookmark not defined.

فصل دوم: بازار سرمایه ..... Error! Bookmark not defined.

۳-بورس چیست؟ ..... ۷

۳-۱. مزایای بورس اوراق بهادار ..... ۸

۳-۲. تفاوت های بورس و فرابورس ..... Error! Bookmark not defined.

۴. ارکان بازار سرمایه ایران ..... ۹

۴-۱. شورای عالی بورس و اوراق بهادار ..... ۹

۴-۲. سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) ..... ۹

۵. ساز و کار معاملات در بورس اوراق بهادار تهران ..... ۹

۶. بورس کالای ایران ..... ۱۰

۷. انواع سهام ..... Error! Bookmark not defined.

۷-۱. سهام عادی ..... Error! Bookmark not defined.

۷-۲. سهام ممتاز ..... Error! Bookmark not defined.

۸. نحوه انجام معامله ..... Error! Bookmark not defined.

۹. برخی از اصطلاحات کاربردی در بورس اوراق بهادار تهران ..... ۱۰

۱۰. شاخصهای بازار اوراق بهادار ..... ۱۶

۱۰-۱. شاخص کل قیمت (TEPIX) ..... ۱۷

۱۰-۲. شاخص بازده نقدی (TEDIX) ..... ۱۷

۱۰-۳. شاخص بازده نقدی و قیمت (TEDPIX) ..... ۱۸

۱۰-۴. شاخص ۵۰ شرکت برتر ..... ۱۸

۱۱. آشنایی با نهادهای مالی، نقش و کارکرد آنها ..... ۲۴

۱۱-۱. شرکت های تامین سرمایه ..... ۲۴
۱۱-۲. شرکتهای کارگزاری ..... ۲۴
۱۱-۳. شرکتهای مشاور سرمایه‌گذاری ..... ۲۵
۱۱-۴. شرکت های سبد گردانی ..... ۲۵
۱۱-۵.صندوق‌های سرمایه‌گذاری ..... ۲۵
۱۱-۵-۱. صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ..... ۲۶
۱۱-۵-۲.صندوق درآمد ثابت ..... ۳۰
۱۱-۵-۳. صندوق‌های ETF (قابل معامله در بورس) ..... ۳۱
۱۱-۵-۴.صندوق های شاخص ..... ۳۱
فصل سوم: ابزارهای تامین مالی اسلامی ..... ۲۳
۱۲. ابزارهای تأمین مالی اسلامی (صکوک) ..... Error! Bookmark not defined.
۱۳. اسناد خزانه اسلامی ..... ۳۵
۱۴. اوراق اجاره ..... ۳۷
۱۵. اوراق مرابحه ..... ۴۰
۱۶. اوراق رهنی اسلامی ..... ۴۱
۱۷. صندوقهای زمین و ساختمان ..... Error! Bookmark not defined.

# فصل اول: کلیات بازار

IRANARZE.IR
فروشگاه کتابهای دانلودی

## ۱. مفاهیم بازارهای مالی

با تقسیم کل سیستم اقتصاد یک کشور به دو بخش واقعی و مالی، بخش مالی را می‌توان به عنوان زیرمجموعه‌ای از نظام اقتصادی تعریف کرد که در آن وجوه، اعتبارات و سرمایه در چارچوب قوانین و مقررات مشخص از طرف پس‌انداز کنندگان و صاحبان پول و سرمایه به طرف متقاضیان، جریان می‌یابد.

بازارهای مالی نیز بازارهایی هستند که در آنها داراییهای مالی مبادله می‌شوند. داراییهای مالی داراییهایی مثل سهام و اوراق صکوک هستند که ارزش آنها به ارزش تولیدات و خدمات ارائه شده توسط شرکتهای منتشر کننده آنها وابسته است. کارکردهای بازارهای مالی را می توان به صورت زیر خلاصه کرد:

- جذب و تجهیز پس‌اندازها و تخصیص بهینهٔ منابع
- تعیین قیمت وجوه و سرمایه
- انتشار و تحلیل اطلاعات
- تسهیل دادوستدها
- توزیع خطر و مدیریت ریسک

## ۲. بورس چیست؟

بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا موسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمایت از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌ها در جهت حفظ منافع آنان می‌باشد. همچنین بورس یا بازار اوراق بهادار در واقع مکمل بخش بانکی در تأمین نیازهای مالی بنگاه‌های خصوصی و دولتی می‌باشد. وجود یک بازار اوراق بهادار کارا، می‌تواند در تخصیص بهینه منابع مالی و کاراتر عمل نماید.

وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار، فراهم‌آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای داد وستد اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان دادوستد، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن است.

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار منسجم و سازمان یافته، مهمترین متولی جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرگردان است و با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکت‌ها، ضمن به حرکت در آوردن چرخ‌های اقتصاد جامعه از طریق تأمین سرمایه‌های موردنیاز پروژه‌ها، کاهش دخالت دولت در اقتصاد و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی، منافع اقتصادی چشمگیری به ارمغان می‌آورد و در کنار آن، اثرات تورمی ناشی از وجود نقدینگی در جامعه را نیز از بین می‌برد.

از نظر اقتصاد خرد، بورس یک نمونه بسیار نزدیک به بازار رقابت کامل است. کالاها در بورس همگن‌اند و به‌دلیل وجود مقدار زیادی خریدار و فروشنده در آن و همچنین آزادی ورود و خروج نیروها، قیمت‌های تعیین شده بسیار نزدیک به قیمت‌های تعادلی هستند. بورس اوراق بهادار با ایجاد فضای رقابتی به عنوان ابزاری اقتصادی، باعث می‌شود که شرکت‌های با عملکر بهتر، بتوانند از طریق انتشار اوراق بهادار به تامین مالی با هزینه کمتر بپردازند. بدین‌ترتیب با چنین تفکیکی، بازار می‌تواند به تخصیص مطلوب منابع بپردازد.

## ۳. مزایای بورس اوراق بهادار

### مزایای بورس از نظر اقتصاد کلان

- جمع‌آوری سرمایه‌های پراکنده و انباشت آن برای تجهیز منابع مالی شرکت‌ها.
- بکارگیری پس‌اندازهای راکد در امر تولید و تأمین مالی دولت و مؤسسات.
- کنترل حجم پول، نقدینگی و تورم از طریق انتشار سهام و اوراق بدهی.
- بورس به مثابه بازار رقابت کامل (تعداد زیاد خریدار و فروشنده، آزادی ورود و خروج از بازار، شفافیت اطلاعات و تخصیص مطلوب منابع).
- اختصاص منابع مالی با هزینه متناسب با کیفیت عملکرد مالی بنگاه‌های اقتصادی.

### مزایای بورس برای شرکت‌های پذیرفته شده

- سهولت در تأمین مالی از طریق انتشار سهام و سایر اوراق بهادار
- افزایش اعتبار داخلی و تأمین مالی با به وثیقه گذاردن سهام شرکت و نیز انتشار تسهیلات بانکی و انتشار اوراق مشارکت
- تعیین ارزش بازار بر اساس قانون عرضه و تقاضا تا زمانیکه نام شرکت در تابلو بورس درج باشد.
- سهولت در تغییر ترکیب سهامداری و انتقال مالکیت
- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی

### مزایای بورس برای سرمایه‌گذاران

- خرید سهام و اوراق بهادار برای کسب بازده مناسب و پوشش درمقابل تورم
- اطمینان از گزینه سرمایه‌گذاری بدلیل شفافیت اطلاعات

- قابلیت نقد شوندگی اوراق بهادار و سهولت نقل و انتقال سهام و استفاده از معافیت‌های مالیاتی
- مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری برای اداره شرکت‌ها
- وجود طیف‌های متنوع از اوراق بهادار از نظر درجه بازدهی و خطرپذیری برای سرمایه‌گذار

## ۴. ارکان بازار سرمایه ایران

قانون تاسیس بورس اوراق بهادار، در سال ۱۳۸۴ و با توجه به عدم توان پاسخگویی به نیازهای جدید بازار اوراق بهادار، مورد بازنگری قرار گرفت و در آذرماه همان سال، قانون بازار اوراق بهادار به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. ارکان تشکیل بازار اوراق بهادار در قانون جدید عبارتند از:

### ۴-۱. شورای عالی بورس و اوراق بهادار

این شورا بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است که تصویب سیاست کلان و خط مشی بازار در قالب سیاست‌های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط و همچنین اتخاذ تدابیر لازم برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالیه بر اجرای قانون بازار اوراق بهادار از مهمترین وظایف آن است.

### ۴-۲. سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا)

سبا موسسه عمومی غیر دولتی است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است و توسط هیئت مدیره پنج نفره اداره می‌شود. اعضای هیئت مدیره از میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته مالی منحصراً از کارشناسان بخش غیردولتی به پیشنهاد رییس شورا و با تصویب شورا انتخاب می‌شوند.

## ۵. ساز و کار معاملات در بورس اوراق بهادار

سامانه معاملاتی بورس تهران یک سیستم کاملا مکانیزه مبتنی بر سفارش است. به عبارت دیگر سفارش‌های خرید و فروش اوراق بهادار که از طرف مشتریان به کارگزار داده شده است، توسط کارگزار وارد سامانه معاملاتی می شود و بر پایه اولویت قیمت و زمان در صف خرید یا فروش قرار می‌گیرد. بر اساس اولویت قیمت، یک سفارش خرید (فروش) اوراق بهادار با بیشترین (کمترین) قیمت در ابتدای صف خرید (فروش) قرار می‌گیرد. بر اساس اولویت زمان، سفارشی که زودتر وارد سامانه معاملات شود جلوتر از سفارش هم قیمت خود قرار می‌گیرد.

پس از انجام معامله، اطلاعات انجام معامله برای تسویه و پایاپای به شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و کارگزار خریدار یا فروشنده ارسال می‌شود. اطلاعات مربوط به معاملات از جمله، قیمت، ارزش و تعداد اوراق

بهادار معامله شده، از طریق سایت بورس تهران و همچنین نمایشگرهای موجود در تالارها به اطلاع سهامداران می‌رسد.

## ۶. بورس کالای ایران

بورس کالا نهادی سازمان یافته جهت داد و ستد قانون‌مند کالا و نیز توسعه بازار سرمایه و بخش‌های مختلف اقتصادی به شمار می‌رود.

در راستای تصویب بند "ج" ماده ۹۵ قانون برنامه سوم و بند (الف) ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم، شورای عالی بورس موظف به تشکیل و گسترش بورس کالا شد از جمله مزایای بورس کالا می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. ایجاد بازاری قانون‌مند و سازمان یافته جهت تسهیل داد و ستد کالاها
۲. سامان‌دهی بازار کالاها از طریق مکانیزم اجرایی ناظر بر تعهدات و تضمین منافع طرفین معامله
۳. کشف شفاف قیمت کالاها براساس تعامل و تقابل عرضه و تقاضا و نیاز بازار
۴. برقراری امکان مدیریت ریسک در بازار
۵. امکان انجام معاملات با استفاده از ابزارهای نوین مالی همچون قرارداد آتی و اختیار معامله

در این خصوص، ابتدا در شهریور ۱۳۸۲ بورس فلزات به عنوان اولین بورس کالای کشور تاسیس شد و پس از آن در شهریور ۱۳۸۳، بورس کالای کشاورزی فعالیت خود را آغاز نمود. با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، در آذر ماه سال ۱۳۸۵ با ادغام بورس فلزات و بورس کشاورزی، بورس کالای ایران به صورت شرکت سهامی عام در مهرماه ۱۳۸۶ شروع به فعالیت کرد.

## ۷. برخی از اصطلاحات کاربردی در بورس اوراق بهادار تهران

### نماد معاملاتی

برای تسهیل انجام معاملات توسط سیستم‌های کامپیوتری، برای هر نوع اوراق بهادار، نماد خاصی طراحی شده که متشکل از چند حرف می باشد. بدین ترتیب معمولا اولین حرف این نماد، مشخصه صنعت یا گروهی است که شرکت در قالب آن فعالیت می‌کند. سایر حروف نیز خلاصه‌ای از نام شرکت است و معمولا به گونه‌ای انتخاب می‌شود که به خوبی نام شرکت اصلی را تداعی کند. در صورتی که به جای سهام، حق‌تقدم معامله شود، در آخر نماد، معمولا حرف "ح" که نشان دهنده حق‌تقدم آن سهم است، درج می‌شود. همچون نماد "وغدیرح".

### توقف نماد معاملاتی

نماد معاملاتی اوراق پذیرفته شده در بورس و فرابورس، در مواردی به شرح زیر متوقف خواهد شد:

- قبل از برگزاری مجامع عمومی صاحبان سهام
- تعدیل پیش بینی درآمد هر سهم (بیشتر از ۲۰ درصد)
- در صورتی که اوراق بهادار، مشمول تغییر طبقه‌بندی از تابلو یا بازاری گردد که در آن فعال است.
- در صورتی که ناشر اوراق بهادار، مقررات سازمان را رعایت نکرده باشد.
- در صورتی که حسابرس و بازرس قانونی نسبت به صورت های مالی شرکت اظهار نظر "مردود" یا "عدم اظهار نظر" ارائه کرده باشد.
- در صورتی که معاملات اوراق بهادار مظنون به استفاده از اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمت توسط برخی از افراد باشد.

### دامنه نوسان روزانه

پایین‌ترین تا بالاترین قیمتی است که در آن دامنه، طی یک یا چند جلسهٔ رسمی معاملاتی بورس، قیمت می‌تواند نوسان داشته باشد. دامنه نوسان روزانه قیمت سهام در بورس تهران ۵ درصد تعیین شده است و از این‌رو قیمت سهام یک شرکت در یک روز حداکثر ۵ درصد نسبت به قیمت پایانی روز قبل افزایش یا کاهش می‌یابد. دامنه نوسان قیمت مانع از نوسانات شدید قیمت‌ها و تلاطم بازار می‌شود. همچنین دامنه نوسان معاملات حق‌تقدم ۱۰ درصد می‌باشد. (دامنه نوسان در شرکت‌هایی که در فرابورس پذیرش شده و معامله می-شوند، ۵ درصد بدون در نظر گرفتن حجم مبنا می‌باشد.)

### انواع قیمت‌ها

قیمت پایانی، قیمت هر ورقهٔ بهادار در پایان هر جلسهٔ رسمی معاملاتی بورس است که محاسبه و توسط "بورس" اعلام می‌شود. قیمت پایانی هر سهم با توجه به عواملی همچون قیمت پایانی روز قبل، میانگین موزون قیمت در روز جاری، تعداد سهام معامله شده در روز جاری و میزان حجم مبنا شرکت با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$P = P_1 + \left[(\bar{P} - P_1) \times \frac{N}{M}\right]$$

P= قیمت پایانی روز جاری،

$P_1$ قیمت پایانی روز قبل،

$\bar{P}$ میانگین موزون قیمت در روز جاری

N= تعداد سهام معامله شده در روز جاری

M = حجم مبنا

قیمت تعدیل‌شدهٔ پایانی: قیمتی است که پس از اعمال اثر تغییرات سرمایه و یا تقسیم سود نقدی در قیمت پایانی محاسبه می‌شود.

قیمت نظری گشایش: (TOP) قیمتی است که در مرحلهٔ گشایش، براساس سفارش‌های ثبت شده با استفاده از سازوکار حراج، توسط سامانهٔ معاملاتی محاسبه و معاملات مرحلهٔ گشایش با آن قیمت انجام می‌شود.

قیمت پایه: قیمت مشخص و بدون قید و شرطی است که توسط فروشنده برای عرضهٔ سهام در معاملات عمده تعیین و از طریق کارگزار فروشنده به بورس اعلام می‌شود و مبنای رقابت در معاملات عمده می‌باشد.

**حجم مبنا**

در گذشته چهار طبقه بندی برای حجم مبنا داشتیم به این صورت که شرکت هایی با سرمایه یک میلیارد سهم و کمتر با حجم مبنای ۸ در ده هزار معامله می شدند و شرکت هایی با سرمایه بین یک و ۳ میلیارد سهم با حجم مبنای ۴ در ده هزار، شرکت ها با تعداد سهام بالای ۳ تا ۱۰ میلیارد با حجم مبنای ۴ در ده هزار و شرکت هایی با تعداد سهام بالای ۱۰ میلیارد سهم هم حجم مبنای ۳ در ده هزار سهم داشتند. طبق آخرین مصوبه(اسفند ۹۳)، حجم مبنای همه شرکت ها ۴ در ده هزار اعلام شد ضمن این که دو بند نیز به آن اضافه شد مبنی بر این که اگر ارزش حجم مبنای یک شرکت ۱ میلیارد تومان و بیشتر باشد همراه با محاسبه حجم مبنای ۴ در ده هزار تعداد سهام ضربدر آخرین قیمت آخرین روز هفته، حجم مبنای این شرکت در واقع تعداد سهامی خواهد بود که ارزش آن یک میلیارد تومان باشد و همچنین در سطح پایین نیز حجم مبنای شرکت های کوچک را افزایش داده است به نحوی که شرکت هایی که حجم مبنای آنها، با این محاسبه ۴ در ده هزار، کمتر از ۵۰ میلیون تومان باشد، حداقل حجم مبنای آن، معادل تعداد سهامی است که ازش ۵۰ میلیون تومان داشته باشد. در پایان هر هفته یعنی آخرین روز کاری، این حجم مبنا بر اساس قیمت پایانی آن روز کاری محاسبه می شود و برای هفته بعد اعمال می گردد در صورتی که در گذشته، این طبقه بندی ها و ضرایب به صورت سالانه اعمال می شد.

**گره معاملاتی**

گره معاملاتی وضعیتی است که در آن یک نماد معاملاتی به رغم برخورداری از صف سفارش خرید یا فروش در پایان جلسه معاملاتی حداقل معادل یک برابر حجم مبنا برای شرکت‌هایی با ۳ میلیارد سهم و بیشتر و دو برابر

حجم مبنا برای سایر شرکت‌ها، به علت عدم تقارن قیمت‌های درخواست خرید و فروش، حداقل به مدت ۵ جلسهٔ معاملاتی متوالی مورد معامله قرار نگیرد یا متوسط معاملات روزانه آن در این دوره (به استثنای معاملات در بازار معاملات عمده)، کمتر از ۵ درصد حجم مبنا باشد.

کلیهٔ معاملات یک نماد معاملاتی در ۵ جلسهٔ معاملاتی متوالی در سقف دامنهٔ نوسان روزانهٔ قیمت باشد.

کلیهٔ معاملات یک نماد معاملاتی در ۵ جلسهٔ معاملاتی متوالی در کف دامنهٔ نوسان روزانهٔ قیمت باشد.

**صف خرید و فروش**

در شرایطی که معاملات نماد مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس یا فرابورس به نحوی انجام شود که سفارشات خرید (فروش) در سقف بالای (پایین) دامنه نوسان روزانه قیمت وجود داشته باشد و برای این سفارش‌ها، فروشنده (خریدار) وجود نداشته باشد، اصطلاحا بیان می‌شود که نماد دارای صف خرید (فروش) می-باشد.

**سهام شناور آزاد**

سهم شناور آزاد هر شرکت، بخشی از سهام آن شرکت است که دارندگان آن آمادهٔ عرضه و فروش آن سهام می‌باشند و قصد ندارند با حفظ آن قسمت از سهام، در مدیریت شرکت مشارکت نمایند. میزان سهام شناور آزاد عددی است که از نتیجه کسر تعداد سهام در مالکیت سهامداران راهبردی از کل سهام شرکت به دست می آید. منظور از سهامداران راهبردی سهامدارانی هستند که در کوتاه مدت قصد واگذاری سهام خود را نداشته و معمولا برای اعمال مدیریت خود این سهام را حفظ می نمایند.

**مراحل انجام معامله**

معاملات اوراق بهادار بر مبنای واحد پول رسمی جمهوری اسلامی ایران انجام می‌شود. هیأت مدیرهٔ بورس می‌تواند واحد پول دیگری را نیز با هماهنگی سازمان تعیین کند. معاملات اوراق بهادار از طریق سامانهٔ معاملات و توسط کارگزاران عضو بورس انجام می‌شود. نماد معاملاتی، به تفکیک اوراق بهادار و بازارهای تعریف شده در سامانهٔ معاملاتی توسط بورس تعیین می‌شود.

معاملات اوراق بهادار در یکی از بازارهای بورس انجام خواهد شد. مراحل انجام معاملات به شرح زیر است:

پیش‌گشایش: این مرحله ۳۰ دقیقه قبل از شروع معاملات است که در آن امکان ورود، تغییر یا حذف سفارش وجود دارد لیکن معامله‌ای انجام نمی‌شود؛

مرحلهٔ گشایش: این مرحله بلافاصله پس از مرحلهٔ پیش‌گشایش است و در آن، سفارش‌های موجود در سامانهٔ معاملات براساس سازوکار حراج ناپیوسته و در دامنهٔ نوسان روزانهٔ قیمت، انجام می‌شود؛

مرحلهٔ حراج پیوسته: این مرحله پس از انجام مرحلهٔ گشایش شروع و در آن معاملات براساس حراج پیوسته انجام می‌شود؛

**بازارگردان**

شخصی است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه وتقاضای اوراق بهادار معین وتحدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستدآن اوراق می پردازد. معمولا بنابه نظر بورس بعضی از سهام شرکت-های پذیرفته شده در بورس و همچنین اوراق مشارکت و صکوک دارای بازارگردان می‌باشند.

**قراردادهای آتی**

قرارداد آتی (future)، قراردادی که فروشنده براساس آن متعهد می‌شود در سررسید معین، مقدار معینی از کالای مشخص را به قیمتی که الان تعیین می‌کنند به فروش رساند و در مقابل طرف دیگر قرارداد متعهد می-شود آن کالا را با آن مشخصات خریداری کند. برای جلوگیری از امتناع طرفین از اجرای قرارداد، طرفین به صورت شرط ضمن عقد متعهد می شوند متناسب با تغییرات قیمت آتی، وجه تضمین را تعدیل کنند و اتاق پایاپای از طرف آنان وکالت دارد متناسب با تغییرات، بخشی از وجه تضمین هریک از طرفین را به عنوان اباحه تصرف در اختیار دیگری قرار دهد تا در پایان در سررسید قرارداد دو طرف با توجه به قیمت تاریخ سررسید با یکدیگر تسویه کنند. متقاضی انجام معامله آتی از طریق کارگزار خود و با پرداخت درصد بسیار کمی از وجه کالا وارد معامله میشود و با اتخاذ موقعیت‌های خرید و فروش اقدام به داد و ستد کالا از زمان اولین روز معاملاتی تا زمان سررسید قرارداد می‌نماید.

**سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه ایران**

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام) به دنبال تفکر تضمین امنیت و کارآمدی بازار اوراق بهادار ایران از توسعه و بهینه‌سازی سازوکار تسویه معاملات اوراق بهادار با تمرکز بر افزایش کارایی، کاهش ریسک و کاهش هزینه‌های پایاپای و تسویه وجوه معاملات با رعایت قوانین و مقررات جاری کشور در دی‌ماه ۱۳۸۴ در اداره ثبت کشورها و موسسات غیرتجاری تهران به ثبت رسید.

خلاصه موضوع فعالیت شرکت سپرده‌گذاری مطابق اساسنامه به شرح زیر است:

- افتتاح و نگهداری حساب وجوه و اوراق بهادار بازارهای خارج از بورس، بورس‌های اوراق بهادار و کالایی متعلق به سهامداران، کارگزاران، سایر نهادهای مالی و اشخاص حقیقی و حقوقی
- درج،کدگذاری، نگهداری، تسویه و پایاپای معاملات کالاها، اوراق بهادار و سایر ابزارهای مالی
- سپرده‌گذاری و امانت‌پذیری انواع اوراق بهادار در سامانه عملیات شرکت
- سپرده نمودن اوراق بهادار وثیقه شده
- تهیه و ارائه گزارشات مورد نیاز کارگزاران و مشتریان
- انجام دادن اقدامات شرکتی برای شرکت‌های سهامی عام
- ایجاد و اداره صندوق تضمین تسویه

**حق تقدم**

شرکت‌های بورسی و فرابورسی می‌توانند به منظور توسعه‌ی فعالیت‌های خود افزایش سرمایه دهند. افزایش سرمایه به روش‌های گوناگونی انجام می شود. یکی از روش های افزایش سرمایه که به آن افزایش سرمایه از محل آورده‌ی نقدی گفته می شود، با انتشار حق تقدم انجام می‌گیرد. در این روش شرکت به میزان درصد افزایش سرمایه، گواهینامه‌ی حق تقدم منتشر می‌کند و آن ها را به سهام داران خود می دهد.

**اوراق بهادار با درآمد ثابت**

اوراق درآمد ثابت به هر نوع سرمایه گذاری اطلاق می شود که حقوقی از نوع حقوق صاحبان سهام برای دارنده آن ایجاد نکند و منتشر کننده/قرض گیرنده آن را موظف کند تا تحت یک برنامه زمانی مشخص، مبالغ معینی را به دارنده آن اوراق پرداخت کند.

**اطلاعیه‌های شرکتهای در بورس**

افشا اطلاعات در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنان انتشار اطاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌ها در قالب گزارش‌های سالانه (مالی) معمول است. در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدودتر و به معنی ارائه اطاعاتی است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است. در محدودترین مفهوم، افشای اطاعات شامل بحث و تحلیل های مدیریت، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مکمل است.

هدف از افشا در گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات لازم برای نیل به مقاصد زیر است:

الف - ارزیابی عملکرد واحد انتفاعی

ب - قضاوت در مورد چگونگی استفاده واحد انتفاعی از منابع‌موجود

ج - پیش‌بینی روند سودآوری واحد انتفاعی در آینده

د- ارزیابی ارزش شرکت و سهام آن

اطلاعات مالی که از طریق گزارش‌های مالی ارائه می‌شود، باید قابل اعتماد، مربوط، مناسب و کامل باشد. در افشای اطلاعات مالی باید نیازهای سرمایه‌گذاران اصلی، موسسات سرمایه‌گذاری، اعتباردهندگان و تحلیل گران‌مالی مورد توجه قرار گیرد.

## ۸. شاخصهای بازار اوراق بهادار

کلمه شاخص[1] در کل به معنای نمودار یا نشان‌دهنده یا نماینده می‌باشد. شاخص کمیتی است که نماینده چند متغیر همگن می‌باشد و وسیله‌ای برای اندازه‌گیری و مقایسه پدیده‌هایی است که دارای ماهیت و خاصیت مشخصی هستند که بر مبنای آن می‌توان تغییرات ایجاد شده در متغیرهای معینی را در طول یک دوره بررسی نمود. یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری در بورس و حتی سرمایه‌گذاری‌های غیر مالی، شاخص‌های بورس و به خصوص شاخص کل تلقی می‌گردد. در حال حاضر غالب سرمایه‌گذاران نهادی و انفرادی در بورس اوراق بهادار تهران، حرکت و جهت بازار را به صورت دوره‌ای با این معیار اندازه‌گیری می‌کنند.

شاخص‌ها ابزارهای سودمندی برای ردیابی روندهای بازار هستند. شاخص‌های بورس معمولاً بعنوان یکی از معیارهای مهم رونق یا رکود اقتصاد داخلی نیز به کار می‌روند. تحلیل گران مالی معتقدند که درک شاخص و تغییرات آن می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب‌تر یاری رساند. شاخص‌ها ابزارهای سودمند اندازه‌گیری جهت و حرکت بازار بخصوص در کوتاه مدت هستند. این ابزار هنگامی‌سودمندی خود را نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران بدانند شاخص چه چیزهایی را ارائه می‌کند و همچنین چه چیزهایی را ارائه نمی‌کند. آنچه را که از طریق شاخص‌های کل، صنعت و مالی نمی‌توان دریافت شامل موارد زیر است:

الف) شاخص‌ها دلایل حرکت قیمت‌ها را نشان نمی‌دهند.

ب) شاخص معیار سنجش عملکرد پرتفوی سرمایه‌گذاران نیست.

ج) شاخص فاقد قابلیت مقایسه در بلند مدت است.

د) هر قدر شاخص‌ها به صنایع و طبقات مربوطه خردتر شوند، سودمندی بیشتری در تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند.

---

*1. Index*

## ۸-۱. شاخص کل قیمت (TEPIX)

شاخص کل قیمت که مخفف کلمه TEHRAN PRICE INDEX می‌باشد یکی از اصلی ترین شاخص‌های بورس اوراق بهادار تهران است که روش محاسبه آن بر اساس فرمول زیر (فرمول لاسپیرز ) انجام می‌گیرد.

**{(ارزش جاری بازار*تعداد سهام منتشره)تقسیم بر(ارزش پایه سهام*تعداد سهام در سال پایه)}* عدد ۱۰۰**

که در این محاسبه سال پایه سال ۱۳۷۷ می‌باشد. این شاخص گویای آن است که ارزش کل بازار نسبت به سال پایه یا همان سال ۱۳۶۹ چند برابر شده. فرضاً شاخص ۱۲۷۰۰ نشان می‌دهد که ارزش بازار نسبت به سال ۱۳۷۷ که سال پایه می‌باشد ۱۲۷ برابر گردیده است.

**شاخص کل قیمت در بورس تهران برای سه گروه محاسبه می‌شود که عبارتند از:**

۱- **شاخص قیمت کل بازار:** که در محاسبه آن قیمت سهام تمام شرکت‌های معامله شده تاثیر داده می‌شود.

۲- **شاخص قیمت تالار اصلی:** که در محاسبه آن فقط قیمت سهام شرکت‌های معامله شده در تابلو اصلی تاثیر داده می‌شود.

۳- **شاخص قیمت تالار فرعی:** که در محاسبه آن فقط قیمت سهام شرکت‌های معامله شده در تابلوی فرعی تاثیر داده می‌شود.

**ویژگی‌های شاخص کل قیمت**

۱- **موزون بودن:** بدین معنا که چون در محاسبه آن ارزش سهام در تعداد سهام منتشره ضرب می‌گردد پس تغییرات قیمت سهام بر اساس تعداد سهام منتشر شده شرکت‌ها در شاخص تاثیرگذار است، یعنی هر چقدر تعداد سهام منتشره شرکت بیشتر باشد تغییرات قیمت سهم مورد نظر تاثیر بیشتری بر روی شاخص خواهد گذاشت.

۲- **جامع بودن :** این شاخص به لحاظ اینکه بر اساس تغییرات سهام تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار محاسبه می‌گردد لذا خصوصیت جامع بودن را داراست.

۳- **در دسترس بودن :** شاخص کل قیمت به لحاظ اینکه به‌صورت لحظه ای توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه و در اختیار افراد قرار می‌گیرد لذا دارای خصوصیت در دسترس بودن می‌باشد.

## ۸-۲. شاخص بازده نقدی (TEDIX)

از تفاضل منطقی شاخص قیمت و بازده نقدی از شاخص قیمت بدست می‌آید و نشان‌دهنده تغییرات بازده نقدی سهام می‌باشد.

**تذکر** : عدد پایه شاخص‌های قیمت و بازده نقدی و بازده نقدی سهام در ابتدای سال ۱۳۷۷ برابر ۱۶۵۳/۰۸ در نظر گرفته شده که همسنجی این دو را با شاخص کل قیمت در آن تاریخ امکان‌پذیر می‌سازد.

## ۸-۳. شاخص بازده نقدی و قیمت (TEDPIX)

نشان دهنده تغیرات قیمتی و بازده نقدی سهام در بورس اوراق بهادار می‌باشد به‌عبارتی نشان‌دهنده تغییرات بازدهی کل سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار می‌باشد و بوسیله آن می‌توان فرصت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار را با دیگر بازارها مقایسه نمود.

**شاخص صنعت**

فرمول محاسبه آن همانند محاسبه شاخص کل و نشان‌دهنده تغییرات در ارزش سهام شرکت‌های صنعتی می‌باشد و برای هر صنعت بطور جداگانه محاسبه می‌گردد.

**شاخص مالی**

فرمول محاسبه آن همانند محاسبه شاخص کل می‌باشد و نشان‌دهنده تغییرات در ارزش سهام شرکت‌های سرمایه گذاری می‌باشد.

## ۸-۴. شاخص ۵۰ شرکت برتر

معمولاً هر سه ماه یکبار ۵۰ شرکت برتر در بورس اوراق بهادار معرفی می‌گردند. شاخص۵۰ شرکت برتر(tx-50) نشان‌دهنده میانگین قیمت سهام ۵۰ شرکت برتر می‌باشد. در این محاسبه تعداد سهام منتشره شرکت تاثیر داده نمی‌شود و تنها از جمع قیمت سهام ۵۰ شرکت تقسیم بر تعداد آنها (تعدیل شده) بدست می‌آید.[۲]

شاخص ۵۰ شرکت برتر به روش میانگین موزون نیز محاسبه می‌شود. این شاخص نیز بوسیله تغییرات ارزش سهام ۵۰ شرکت برتر محاسبه می‌شود ولی طرز محاسبه آن به روش میانگین موزون (روش لاسپیرز) می‌باشد و تعداد سهام منتشره شرکت‌ها در محاسبه آن تاثیر گذار است.

2 .این تعداد در اولین روز محاسبه یعنی ابتدای سال ۱۳۷۹ عدد ۵۰ بوده که بعدها به تدریج تعدیل شده است.

## ۹. افزایش سرمایه شرکتها

افزایش سرمایه در شرکت‌های سهامی عبارت است از افزایش اسمی میزان سرمایه ثبت شده شرکت. به عبارت دیگر افزایش سرمایه یعنی افزایش تعداد سهام منتشره توسط شرکت‌های سهامی. افزایش سرمایه شرکت‌ها عموماً به یکی از دو دلیل زیر است:

- تامین منابع مالی جدید برای گسترش فعالیت‌های شرکت
- اصلاح ساختار سرمایه شرکت

مراحل تصمیم گیری برای افزایش سرمایه یه این شکل است که ابتدا هیئت مدیره نسبت به افزایش سرمایه شرکت تصمیم گیری نموده و این تصمیم را به عنوان یک پیشنهاد در جلسه مجمع عمومی فوق العاده به رای گیری سهامداران می گذارد. نکته ای که در افزایش سرمایه شرکت‌ها حائز اهمیت است، محل تامین این مبلغ است.

همانطور که امکان افزایش سرمایه برای شرکت‌ها امکان‌پذیر است، گاهی ممکن است شرکت‌ها نیازمند کاهش و تقلیل سرمایه خود باشند. کاهش سرمایه ممکن است اختیاری یا اجباری باشد.

کاهش سرمایه در موارد زیر اتفاق می‌افتد:

- شرکت از وضعیت مطلوبی برخوردار نیست و نتوانسته در تحقق هدف خود موفق باشد. در این شرایط با مازاد سرمایه مواجه است.
- برآورد اشتباه شرکا از سرمایه مورد نیاز نیز می تواند یکی از علل کاهش سرمایه باشد.

شرکت سود دهی که به دلیل زیان های وارده، بخشی از سرمایه خود را از دست داده است. در این شرایط مادامی که ضرر وارده، جبران نشود امکان تقسیم سود وجود ندارد.

افزایش سرمایه شرکت‌ها از منابع متفاوتی تامین می شود، بنابراین روش‌های مختلفی دارد. اگر بخواهیم بر این اساس (روش تامین مالی) افزایش سرمایه را بررسی کنیم به ۴ روش زیر خواهیم رسید:

- افزایش سرمایه از محل سود انباشته (سود های پرداخت نشده سال‌های قبل)
- افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌های شرکت
- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و محل مطالبات حال شده
- افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم

**افزایش سرمایه از محل سود انباشته (سود های پرداخت نشده سال‌های قبل)**

بخشی از سود سالانه شرکت‌ها در حساب سود انباشته آن‌ها ذخیره می‌شود. این مقدار از سود در زمان مناسب به عنوان افزایش سرمایه با انتشار سهام جدید به حساب سرمایه شرکت منتقل می‌شود. این اوراق جدید به نسبت دارایی سهامداران قبلی بین آن‌ها تقسیم می‌شود. به تفسیر دیگر، سودهایی که در سال‌های گذشته بین سهامداران تقسیم نشده است در جهت جبران و احیاء مخارج مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری‌های جدید و سایر عملیات شرکت به کار گرفته شده و عملاً جریان نقدینگی جدیدی به شرکت ورود پیدا نمی‌کند. همانطور که مشخص است در این حالت سهامداران پولی برای خرید اوراق جدید تزریق نمی‌کنند، به همین دلیل اصطلاحاً به سهام تعلق گرفته به سهامداران "سهام جایزه" می‌گویند. این سهام جایزه به همه سهامداران تعلق دارد و سهامداران بدون نیاز به پرداخت هیچ گونه وجهی، مالک سهام جایزه شده به نحوی که میزان مالکیت سهامداران پس از این نوع افزایش سرمایه تغییری نخواهد کرد.

**افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌های شرکت**

زمانی که قدرت خرید پول کشورها کم شده وتورم در آن ها افزایش می یابد، شاهد افزایش تغییرات در قیمت نسبی کالا و خدمات هستیم. این امر خصوصا در زمان استفاده از سازوکار چند نرخی بودن ارز، سبب اختلاف شدید میان بهای تمام شده (ارزش تاریخی) دارایی های ثابت و سرمایه گذاری‌های بلند مدت با ارزش های جدید و جاری می شود. ارزش‌های جاری در حقیقت نمایانگر واقعیت های اقتصادی هستند و این اختلاف ایجاد شده سبب خواهد شد تا اطلاعات موجود برای گرفتن تصمیم‌های اقتصادی، نارسا و غیرقابل توجیه شوند. تجدید ارزیابی دارایی‌ها یکی از روش‌هایی است که نقصان و نامربوط بودن اطلاعات را تا حدی رفع می‌کند. قیمتی که در تجدید ارزیابی برای ارزش ثبت شده یک دارایی تعیین می شود، مازاد تجدید ارزیابی نامیده می‌شود. این مازاد محاسبه شده، به عنوان درآمد (عایدی) یا چیزی شبیه آن محسوب نمی شود. زیرا این روش (تجدید ارزیابی) فقط منتسب کردن ارزش های جدید به دارایی های موجود و اتفاقی است و مبنی بر ایجاد درآمد ویا عایدی نیست .در این روش افزایش ارزش دفتری یک دارایی ثابت مشهود که به عنوان یک درآمد غیرعملیاتی تحقق نیافته از محل تجدید ارزیابی خواهد بود، به صورت مستقیم و با نام "مازاد تجدید ارزیابی" به ثبت می‌رسد. این "مازاد تجدید ارزیابی" به عنوان بخشی از حقوق صاحبان سرمایه در ترازنامه آمده و در صورت سود و زیان نیز ذکر می شود.

- **افزایش سرمایه از محل آورده نقدی ومطالبات حال شده**

همانطور که در مورد ۱ بیان شد شرکت اگر اندوخته و یا سود انباشته ای داشته باشد میتواند اقدام به افزایش سرمایه کند حال اگر شرکت اندوخته و یا سودانباشته ای نداشته باشد و یا نخواهد از این محل برای افزایش

سرمایه استفاده کند می تواند از محل آورده نقدی سهامداران اقدام به افزایش سرمایه کند. در این حالت از سهامداران خواسته میشود که مبلغ جدیدی را برای افزایش دادن سرمایه به شرکت بیاورند و با این کار حق بهره‌مندی از حق تقدم را برای خود محفوظ داشته اند.

شرکت با تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده تصمیم می‌گیرد تا از محل آورده نقدی ، اقدام به افزایش سرمایه کند .بنابراین با توجه به اینکه افزایش سرمایه از این روش، مستلزم تأمین منابع جدید از سوی سهامداران فعلی شرکت است، شرکت حق استفاده و حضور در این افزایش سرمایه را ابتدا به سهامداران می‌دهد. به این صورت که اوراقی تحت عنوان حق تقدم سهام در اختیار سهامداران فعلی قرار می گیرد.سهامدار در مدت زمان مجاز برای معاملات این اوراق می تواند یکی از دو اقدام زیر را انجام دهد:

- پرداخت قیمت سهام

در این روش سهامداران به ازای هر سهم باید مبلغی را به شرکت پرداخت نمایند. این مبلغ ممکن است به اندازه ارزش اسمی هر سهم که در ایران برابر است با ۱۰۰۰ ریال است باشد و یا بیشتر از این مبلغ بوده و تا قیمت روز هر سهم تعیین شود.همانطور که بیان شد معمولا در ایران از سهامداران می خواهند که به ازای هر سهم ۱۰۰تومان (ارزش اسمی) به حساب شرکت واریز کنند اما اگر این عدد بیشتر از این مبلغ باشد تحت عنوان صرف سهام در قسمت حقوق صاحبان سهام در سمت چپ ترازنامه شرکت نشان داده می شودکه بر طبق قانون تجارت حساب صرف سهام نمی تواند به عنوان سود بین سهامداران شرکت توزیع شود. به عنوان مثال چنانچه از سهامداران خواسته شود که بجای ارزش اسمی هر سهم، مبلغ ۱۲۰ تومان برای هر سهم واریز کنند، ۲۰ تومانی که مازاد بر ارزش اسمی از سهامدار دریافت میشود، به عنوان صرف سهام در نظر گرفته خواهد شد.

- فروش حق تقدم

به جز پرداخت مبلغ اسمی هر سهم، سهامدار قبلی می تواند نسبت به فروش این اوراق در مدت زمانی که برای ان تعیین می شود اقدام نماید. اگر سهامداران به هر علتی تمایل نداشته باشند که از حق تقدم های خود استفاده کنند می توانند این اوراق را به سرمایه گذاران دیگر بفروشند که این نقل و انتقال از طریق شرکت های کارگزاری بورس اوراق بهادار و فرابورس ایران امکان پذیر است.خریداراوراق حق تقدم، بایدعلاوه بر پرداخت مبلغی که بابت حق تقدم به فروشنده می پردازند مبلغ مطالبه شده توسط شرکت را نیز به حساب شرکت واریز نماید. باید توجه داشت که معمولا مهلت استفاده از گواهی های حق تقدم در خرید سهام جدید، در یک بازه زمانی ۶۰ روزه خواهد بود.

چنانچه سهامداران در مهلت مقرر اقدام به پذیره نویسی نکنند (یعنی مبلغ مطالبه شده توسط شرکت را واریز نکنند) و یا از فروش گواهی حق تقدم خود صرف نظر کنند، شرکت پس از اتمام دوره پذیره نویسی، گواهی های

باقیمانده را به عنوان حق تقدم استفاده نشده از طریق بورس اوراق بهادار در معرض فروش عمومی (پذیره نویسی عام) قرار می دهد و پس از فروش، مبلغ حاصل از فروش را به حساب سهامداران قبلی واریز می کند. به این صورت افراد جدید می تواند حق تقدم استفاده نشده را خریداری کرده و از این طریق جایگزین سهامداران قبلی شوند.

**افرایش سرمایه از محل سلب حق تقدم**

همانطور که در ابتدای افزایش سرمایه ازمحل آورده نقدی گفته شد فرض بر این است که سهامداران فعلی حق استفاده از حق تقدم را برای خود محفوظ داشته اند که در واقع به آن افزایش سرمایه با استفاده از ارزش اسمی و یا صرف سهام می‌گویند. گاهی ممکن است سهامداران حق استفاده از حق تقدم را از خود سلب کنند و سهام جدید را به سهامداران جدید واگذار نمایند. به این مورد افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم گفته می‌شود که در آن از عواید حاصل از آن صرف سهام واگذار شده به سهامداران جدید، سهام اضافه به سهامداران گذشته تعلق می‌گیرد.

در حال حاضر کلیه اطلاعات شرکت‌های بورسی و فرابورسی در سامانه کدال قابل رؤیت است و می‌توان علاوه بر گزارش‌های مالی و سایر اطلاعات به اطلاعات مربوط به افزایش سرمایه شرکت‌ها نیز دسترسی پیدا کرد. طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران "سازمان بورس و اوراق بهادار" در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به منظور نظارت بر حسن اجرای قانون، اتخاذ تدابیر لازم جهت پیش‌گیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار و نیز نظارت بر افشای اطلاعات با اهمیت توسط شرکت‌های ثبت شده نزد "سازمان‌پ‌بر عهده هیات مدیره این سازمان است. در همین خصوص سامانهٔ یکپارچهٔ گردآوری، نظارت و انتشار الکترونیکی اطلاعات به نشانی WWW.CODAL.IRبه منظور مکانیزه کردن جمع آوری، بررسی و انتشار اطلاعات مالی شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان و سایر اشخاصی که طبق قانون بازار اوراق بهادار ملزم به گزارش اطلاعات خود هستند، طراحی شده است.

بنابراین برای بدست آوردن هر گونه اطلاعات مهم مربوط به شرکت‌های بورسی و فرابورسی، می‌توان از این مرجع قانونی یعنی سامانه کدال استفاده کرد.

# فصل دوم: نهادها و ابزارهای تامین مالی

IRANARZE.IR
فروشگاه کتابهای دانلودی

## ۱. آشنایی با نهادهای مالی

### ۱-۱. شرکت های تامین سرمایه

براساس بند ۱۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴، شرکت تامین سرمایه "شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند و می‌تواند فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری، بازارگردانی، مشاوره، سبدگردانی‌پذیره‌نویسی، تعهدپذیره‌نویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار انجام دهد.". نقش اصلی شرکت‌های تامین سرمایه کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و ایجاد اطمینان نسبی در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری از طریق قبول این ریسک‌ها است. لذا به نسبت میزان ریسک موجود در انتشار انواع اوراق بهادار، شرکت‌های تامین سرمایه از ناشران کارمزد دریافت می‌کنند. کارمزد شرکت‌های تامین سرمایه بابت خدمات مشاوره‌ای و کارشناسی مانند مشاور عرضه و ارزشگذاری، کارمزد ثابت و قابل قبولی است اما زمانی که تعهدات تامین سرمایه مطرح می‌شود، کارمزد پذیره‌نویسی متناسب با ریسک‌های مربوطه اخذ می‌شود. در مورد هزینه تعهد پذیره‌نویسی اوراق بدهی(اوراق اجاره، مرابحه و...) درصدی از کل اوراق تعهدشده و کارمزد بازارگردانی با رعایت سقف و کف نرخ های مصوب سازمان بورس اوراق بهادار به صورت توافقی تعیین می شود.

شرکت‌های تامین سرمایه به مسائل استراتژیکی همچون رشد و توسعه، انتشار، فروش سهام و ادغام و تملک می‌پردازند. این شرکت‌ها واسطه میان متقاضیان وجوه (ناشران اوراق بهادار) و صاحبان سرمایه یا سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق بهادار) هستند. تامین مالی، مدیریت دارایی، مهندسی مالی (طراحی ابزارهای مالی)، خدمات مشاوره مالی (ارزشگذاری، تملک و ادغام و...) از جمله خدمات شرکت‌های تامین سرمایه است.

### ۱-۲. شرکت‌های کارگزاری

کارگزار شخص حقوقی است که به عنوان واسطه بین خریدار و فروشنده عمل می‌کند و در قبال این خدمت، کارمزد دریافت می‌نماید. مطابق با قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، کارگزاری شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها معامله می‌کند.

## ۱-۳. شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری، شخص یا شرکتی است که توصیه‌های لازم را برای سرمایه‌گذاری در هر صنعت ارائه می‌دهد. براساس بند ۱۶ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، مشاور سرمایه‌گذاری عبارت است از" هر شخص حقوقی که در قالب قراردادی مشخص،درباره خرید و فروش اوراق بهادار به سرمایه‌گذار مشاوره دهد."

## ۱-۴. شرکت های سبد گردانی

سبدگردان‌ها از جمله نهادهای مالی هستند که با جمع‌آوری اطلاعات، سرمایه‌گذاران را از نظر درجه ریسک‌پذیری طبقه‌بندی کرده و به هر گروه از سرمایه‌گذاران متناسب با درجه ریسک‌پذیری ارزیابی شده، خدمات سبدگردانی را در قالب مدیریت دارایی‌های آنها به وکالت و نمایندگی از طرف وی و در ازای دریافت کارمزد، ارائه می کنند.

## ۱-۵.صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یکی از انواع واسطه‌های مالی و از جمله نهادهایی هستند که با فروش پیوسته واحد سرمایه‌گذاری[3] خود به عموم مردم، وجوهی را تحصیل و آن‌ها را در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق بدهی و دارایی‌های دیگر، با توجه به هدف صندوق، به طور حرفه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق صندوق های سرمایه گذاری از دو محل اصلی زیر برای سرمایه گذاران تأمین می شود:

۱. افزایش قیمت سهام صندوق: وقتی ارزش پرتفوی صندوق بالا می‌رود، طبیعتا خالص ارزش دارایی‌های صندوق هم بالا می‌رود که به خالص ارزش دارایی هر سهم به‌اصطلاح NAV (Net Asset Value) می‌گویند. خالص ارزش دارایی‌ها برابر ارزش دارایی‌ها منهای بدهی‌ها است که بر مبنای هر سهم بیان می‌شود.
۲. سود تقسیمی[4]: برخی صندوق‌ها ممکن است با توجه به سیاست‌هایشان از محل درآمد سودهای سهام پرتفوی خود یا بهره‌های اوراق با درآمد ثابت، سودی بین سهامداران خود تقسیم کنند.

انواع صندوق‌های موجود یا در شرف ایجاد عبارتند از:

۱. صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

---

[3] unit
[4] Dividend

۲. صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت
۳. صندوق سرمایه گذاری مشترک شاخصی
۴. صندوق‌های سرمایه گذاری قابل معامله (ETF)
۵. صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان
۶. صندوق های سرمایه گذاری طلا

### ۱-۵-۱. صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق سرمایه‌گذاری در ایران از مصادیق تعریف صورت‌گرفته بند۲۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی در آذرماه ۱۳۸۴ و بند هـ ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب آذرماه ۱۳۸۸ است و با الهام از متعارف‌ترین شکل از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سایر کشورها طراحی شده است. برای مطلع شدن از چگونگی فعالیت و نظارت بر این صندوق‌ها لازم است که سرمایه‌گذاران با مطالعهٔ دقیق اساسنامه، امیدنامه و مقررات مربوطه با جزئیات آن آشنا شوند و با توجه به استراتژی‌ها و انتظارات خود از سرمایه‌گذاری در سهام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و یا سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت در مورد خرید واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها تصمیم مناسبی اتخاذ نمایند.

مطابق بند۲۰و ۲۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار (مصوب آذرماه ۱۳۸۴مجلس شورای اسلامی) صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله نهادهای مالی هستند که فعالیت اصلی آن‌ها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان صندوق شریک هستند. مجوز تأسیس و فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صادر می‌شود و فعالیت آن‌ها تحت نظارت سازمان انجام می‌گیرد.

]در صندوق های سرمایه‌گذاری مشترک امکان بازخرید سهام تنها از طریق صندوق وجود دارد و صندوق نیز ملزم به خرید سهم صندوق به قیمت اعلام شده در پایان روز می باشد. در خصوص شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه بسته میزان عرضه و تقاضای سهم در بازار تعیین کننده قیمت سهم می باشد که در اغلب موارد قیمت بازار متفاوت با مبنای ارزش خالص دارایی‌ها (Net Asset Value) موسوم به NAV می باشد؛ در حالی که در صندوق های سرمایه‌گذاری مشترک، قیمت هر سهم صندوق در پایان هرروز و پس از بسته شدن تالار معاملات بورس اوراق بهادار و تعیین NAV صندوق، قیمت‌گذاری می‌گردد.

## ارکان صندوق‌های سرمایه گذاری

برای تشکیل و ادارهٔ یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک چندین رکن در اساسنامه پیش‌بینی گردیده است تا این ارکان شرایط اجرایی و نظارتی لازم جهت عملکرد مناسب صندوق‌های سرمایه‌گذاری را فراهم نمایند. ارکان مذکور به شرح ذیل تشریح می‌گردند:

**۱- مجمع صندوق:** مجمع صندوق با حضور دارندگان حداقل نصف به علاوهٔ یک واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز دارای حق رأی صندوق رسمیت می‌یابد. واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز آن بخش از سرمایهٔ اولیه است که توسط مؤسسین تأمین می‌گردد و پس از پرداخت این مبلغ، مجوز عرضهٔ عمومی برای تأمین باقی‌ماندهٔ سرمایهٔ اولیه(به عنوان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی) صادر خواهد شد. مجمع صندوق بالاترین رکن صندوق قلمداد می‌گردد و مهم‌ترین وظیفهٔ آن انتخاب مدیر، متولی، ضامن و حسابرس و معرفی به سازمان بورس و اوراق بهادار(سبا) جهت تأیید است.

**۲- مدیر صندوق:** رکن اجرایی صندوق و متخصص در بازار سرمایه است که لازم است مطابق اساسنامه گزارشات پیش‌بینی شده و اطلاعات قابل ارائه را تهیه و در اختیار متولی، حسابرس و سبا قرار دهد. همچنین با استفاده از تارنمای مربوط به صندوق سرمایه‌گذاری، اطلاعات ذکر شده در بخش اطلاع‌رسانی اساسنامه را جهت آگاهی عموم افشاء می‌نماید. مدیر صندوق یک یا چند نفر شخص حقیقی را به عنوان مدیر/ گروه مدیران سرمایه‌گذاری انتخاب می‌نماید که به نمایندگی مدیر تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام و اوراق بهادار را در چارچوب مقررات اعمال می‌نمایند. مشخصات مدیر سرمایه‌گذاری در اختیار سبا قرار گرفته، لازم است تا صلاحیت حرفه‌ای او نیز به تأیید سبا رسد.

**۳- متولی صندوق:** رکن نظارتی صندوق محسوب گردیده و توسط مجمع صندوق انتخاب خواهد شد. (یادآوری: هویت متولی و سایر ارکان صندوق در امیدنامهٔ مربوطه و در تارنمای هر صندوق افشاء می‌گردد). از وظایف مهم متولی پیشنهاد حسابرس به مجمع صندوق، تأیید حساب‌های بانکی افتتاح شده توسط مدیر برای صندوق و نظارت مستمر بر عملکرد مدیر و ضامن است. در واقع متولی به عنوان نماینده و وکیل سرمایه‌گذاران برای اقامهٔ هرگونه دعوای کیفری علیه صندوق تعیین گردیده است.

**۴- ضامن:** ضامن نیز توسط مجمع انتخاب شده، پس از تأیید سبا در امیدنامهٔ صندوق برای عموم معرفی خواهد شد. منظور از ضمانت در ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک فراهم نمودن نقدینگی کافی در شرایطی است که صندوق برای انجام پرداخت‌ها طبق اساسنامه و یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری متقاضیان به

قیمت ابطال محاسبه شده وجه نقد کافی نداشته باشد. بنابراین وجود ضامن منجر به فراهم نمودن یکی از امتیازات سرمایه‌گذاری در این‌گونه صندوق‌ها در مقایسه با سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام شرکت‌ها خواهد شد چرا که با وجود ضامن نقدشوندگی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری این اطمینان را خواهند داشت که هر زمان تصمیم به ابطال(فروش) واحد سرمایه‌گذاری خود بگیرند تقاضا برای آن طبق ضوابط و مقررات مربوطه وجود دارد.

**۵-حسابرس:** رکن دیگر نظارتی است که از بین مؤسسات حسابرسی معتمد سبا و توسط متولی، جهت تأیید به مجمع صندوق معرفی می‌گردد. مدت مأموریت حسابرس توسط مجمع تعیین می‌گردد و حسابرس با قبولی سمت ارائه گردید وظایف و مسئولیت‌های محوله طبق اساسنامه را به عهده خواهد گرفت.

۶-کارگزاران صندوق: مدیر صندوق برای انجام امور مربوط به معاملات سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از خدمات کارگزارانی که قبلاً قبولی سمت دریافت شده از آن‌ها را برای سبا ارسال نموده است استفاده خواهد کرد. کارگزاران مذکور که دارای مجوز فعالیت از سبا هستند علاوه بر وظایف معمول، موظف به انجام وظایف محوله طبق اساسنامه نیز خواهند بود.

## خالص ارزش دارایی[5]

مهم‌ترین تفاوت ماهیت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها با سهام یک شرکت، تعیین قیمت معاملاتی آن‌ها است. قیمت یک واحد سرمایه‌گذاری صندوق برخلاف قیمت سهام شرکت‌ها تحت تأثیر میزان عرضه و تقاضای آن قرار نمی‌گیرد. مبنای خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری که توسط شعب صندوق و تحت عنوان صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد، خالص ارزش دارایی‌های موجود در صندوق در پایان هر روز است از آن‌جایی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری فاقد دارایی فیزیکی بوده، سبد دارایی‌های آن متشکل از سهام و اوراق بهادار، اوراق مشارکت و یا وجه نقد است بنابراین خالص ارزش دارایی‌های آن در هر روز براساس ارزش روز دارایی‌های تشکیل‌دهندهٔ صندوق قابل محاسبه است.

$$\text{ارزش خالص دارایی‌های هر واحد(NAV)} = \frac{\text{مجموع بدهی‌های صندوق} - \text{مجموع دارایی‌ها}}{\text{تعداد واحدهای صندوق}}$$

[5] Net Asset Value

قیمت صدور و ابطال واحدها نیز براساس NAV تعیین شده و همسو با تغییرات آن نوسان می‌کند. در نهایت سود یا زیان هر سرمایه‌گذار از محل تغییر ارزش واحدهای صندوق مشخص می‌شود.

درصورتی‌که منابع نقدی جدیدی توسط سرمایه‌گذاران در صندوق سرمایه‌گذاری شود، مبنای صدور واحدهای صندوق به سرمایه‌گذار جدید NAV صدور بوده که اندکی بیشتر از خالص ارزش دارایی‌های صندوق است. به عبارتی NAV صدور واحدهای سرمایه‌گذاری بر مبنای خالص ارزش دارایی‌های صدور تعیین می‌شود که همواره اندکی بیش از خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری است. علت تفاوت این است که وجه نقد حاصل از فرایند صدور واحد سرمایه‌گذاری، باید توسط مدیر صندوق به خرید اوراق بهادار جدید اختصاص یابد که به‌طور طبیعی مستلزم پرداخت کارمزد خرید اوراق است. برای پرهیز از تحمیل هزینه معاملات سرمایه‌گذار جدید به سرمایه‌گذاران قبلی، کارمزد خرید اوراق موجود در صندوق به سرمایه‌گذار جدید تعلق خواهد گرفت.

قیمت ابطال یا بازخرید واحدهای سرمایه‌گذاری بر پایه خالص ارزش دارایی‌های ابطال NAV)ابطال) و با فرض کسر هزینه‌های مربوط به معاملات از بهای فروش دارایی‌های سبد تعیین می‌شود و مبنای خالص پرداخت به شخص قرار می‌گیرد. به‌عبارتی وقتی سرمایه‌گذاری واحدهای صندوق را ابطال می‌کند، فرض بر این است که دارایی‌های صندوق فروش رفته و هزینه کارمزد معاملات آن پرداخت‌شده و سپس وجه نقد به سرمایه‌گذار عودت داشته می‌شود. همچنین این اطمینان برای سرمایه‌گذاران وجود دارد که بدون توجه به وضعیت بازار و قابلیت نقد شوندگی سهام موجود در سبد سرمایه‌گذاری صندوق، می‌تواند پول خود را با کسر هزینه متعارف معاملات دریافت کند.

در نهایت اینکه به دلیل وجود شرایط خاص و محدودیت‌هایی در بورس اوراق بهادار تهران ازجمله پایین بودن عمق بازار، وجود حد نوسان قیمت و حجم‌مبنا، بسته بودن نماد معاملاتی سهام برای مدت طولانی، ممکن است در برخی مقاطع زمانی، تعدادی از سهام بورسی موجود در سبد اوراق بهادار صندوق دارای نقد شوندگی نباشد؛ به عبارتی برخی از سهم ها با صف فروش یا صف خرید همراه باشد، در نتیجه آخرین قیمت اعلام شده در تابلوی معاملاتی نمی‌تواند ارائه کننده واقعیات موجود و قیمت واقعی و منصفانه این نوع سهام باشد. به‌همین دلیل به مدیران صندوق های سرمایه گذاری این اختیار داده شده است که در چارچوب دستورالعمل نحوه تعیین قیمت خریدوفروش اوراق بهادار، بتوانند در شرایط مشخص‌شده(مثلا صف خرید و فروش سنگین) قیمت برخی سهم های موجود در سبد سرمایه‌گذاری را تا حدودی تعدیل کنند. به‌این‌ترتیب در چنین شرایطی NAV

محاسبه‌شده بر پایه تعدیل قیمت سهام، مبنای تعیین قیمت صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد.

برای اینکه سرمایه‌گذاران از حدود تعدیل انجام‌شده آگاهی پیدا کنند، صندوق‌ها طبق مقررات به‌موازات اعلام NAVصدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری، ملزم به ارائه NAV آماری خود هستند .NAV آماری یک مبنای مقایسه‌ای است و در آن آخرین قیمت بسته شدن سهام، بدون اعمال تعدیل مدیر منظور شده است.

در شرایطی که مدیر هیچ‌یک از قیمت‌های سهام موجود در سبد سرمایه‌گذاری صندوق را تعدیل نکرده باشد، NAVآماری و ابطال باهم برابر و اندکی از NAV صدور کمتر هستند.

### مزایای صندوق‌های مشترک

- ابزاری مناسب و قابل استفاده بـرای سرمایه‌گذاران خرد و غیر حرفه ای
- کاهش ریسک سرمایه‌گذاری
- امکان جذب سرمایه‌های خرد و کلان
- قابلیت نقد شوندگی سریع
- تنوع قابل توجه در صندوق‌های تخصصی
- باز خرید سریع صندوق با قیمت های مشخص در پایان هر روز
- امکان ایجاد یک مدیریت حرفه ای متمرکز

### ۱-۵-۲.صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت

این صندوق مشابه صندوق‌های مشترک هستند با این تفاوت که درآمد ثابت و تضمین‌شده‌ای به سرمایه‌گذاران ارایه می‌نمایند. این درآمد به صورت ماهیانه یا سه ماهه (یا هر دوره مشخص و تعیین شده) به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت حداقل بازده مورد انتظار را نصیب سرمایه‌گذاران خود می کنند و افرادی که واحدهای این صندوق‌ها را خریداری می‌کنند، در واقع سرمایه‌گذارانی کم ریسک هستند و انتظار دارند سودی معقول با حداقل ریسک ممکن را به دست آورند. به همین علت مدیران این صندوق‌های سرمایه‌گذاری منابع مالی حاصل از فروش واحدهای این صندوق‌ها را عمدتاً به خرید اوراق بهادار بدون ریسک یا کم ریسک مثل اوراق مشارکت، اوراق اجاره و اوراق خزانه و... اختصاص می‌دهند تا بتوانند سود مورد نظر را برای سرمایه‌گذاران محقق کنند. لذا موضوع فعالیت صندوق، سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی و کلیهٔ اوراق بهادار با

درآمد ثابت است. مبنای محاسبه سود در این صندوق‌ها مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بر اساس روش NAV روز (خالص ارزش دارایی‌های صندوق به قیمت روز) می‌باشد.

سیاست تخصیص دارایی‌ها در صندوق‌های با درآمد ثابت

| شرح | دارایی سهام | دارایی اوراق با درآمد ثابت |
|---|---|---|
| صندوق‌های با درآمد ثابت | حداقل ۵ درصد و حداکثر ۳۰ درصد | حداقل ۷۰ درصد و حداکثر ۹۵ درصد |

### ۱-۵-۳.صندوق های سرمایه گذاری شاخص[۶]

صندوق‌های سرمایه‌گذاری شاخصی هدفشان پیروی از یک شاخص مبنا است که در آن مدیران صندوق در تلاش‌اند تا سبدی از اوراق بهادار با ترکیب و اوزان متناسب با یک شاخص مبنا را تشکیل دهند تا بر این اساس عملکردی مشابه با عملکرد آن شاخص داشته باشند. در این نوع از صندوق‌ها نقش مدیریت، یک نقش غیرفعال است و تنها در راستای انطباق ترکیب وزن اوراق موجود در سبد با شاخص مبنا تلاش‌هایی صورت می‌گیرد. در این صندوق‌ها تنها زمانی خریدوفروش سهام ضرورت می‌یابد که وجهی به‌واسطه ورود سرمایه‌گذار جدید اضافه یا به دلیل خروج یک سرمایه‌گذار کم شود. مزیت اصلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر شاخص، هزینه‌های نسبتاً پایین آن و حذف ریسک مدیریت صندوق است. ایده شکل‌گیری صندوق‌های شاخصی برگرفته از فرضیه بازار کارا (Efficient Market Hypothesis)است. در چنین فضایی اگر انتظارات و اطلاعات همه مشارکت‌کنندگان در بازار به‌خوبی توسط قیمت‌ها منعکس شود، تغییر قیمت‌ها غیرقابل‌پیش‌بینی است، لذا نمی‌توان بدون متحمل شدن هزینه و ریسک اضافی، بازده بالاتری از شاخص بازار به دست آورد.

### ۱-۵-۴. صندوق‌های سرمایه گذاری قابل معامله (ETF)

این صندوق‌ها ساختاری شبیه به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک دارند اما برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، که فقط در پایان روز و پس از محاسبه NAV می‌توان آن‌ها را خریدوفروش کرد،

---

*6. Index fund*

سرمایه‌گذاران می‌توانند واحدهای ETF را همانند سهام در طول روز معامله کنند و از مزیت نقدشوندگی سریعتر آن نسبت به صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بهره‌مند شوند. همچنین مزیت معافیت مالیاتی بالقوه سرمایه گذاری در این صندوق ها و به‌نوعی کم‌هزینه‌تر بودن از دیگر ویژگی‌های این مدل سرمایه گذاری در بازار سرمایه است. البته این نوع صندوق‌ها محدودیت هایی نیز دارند، ازجمله به دلیل اینکه مانند سهام معامله می‌شوند، این امکان وجود دارد سهام این صندوق‌ها قبل از ناپدیدی آربیتراژ و برقراری تعادل، به قیمت‌های متفاوت از NAV معامله شوند. سرمایه‌گذاری در صندوق‌های ETF شباهت بسیاری به سرمایه گذاری در صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک دارد اما تفاوت اصلی ساختارETF ها با صندوق‌های سرمایه‌گذاری دیگر، ایجاد نقدشوندگی با بهره‌گیری از پتانسیل بازار سهام است.

درETFها رکن ضامن نقدشوندگی حذف شده و رکن جدیدی به‌عنوان بازارگردان، زمینه نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری ETF را در بازار فراهم می‌کند و در مواقعی که عرضه کننده ای وجود نداشته باشد و یا خریدار دیگری وجود نداشته باشد به فروش و یا خرید واحدهای تقاضا شده و یا عرضه شده مبادرت می ورزد. صندوق‌های قابل معامله در بورس یا ETF به سه دسته سرمایه‌گذاری در سهام، سرمایه‌گذاری مختلط و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت تقسیم‌بندی می‌شوند. تفاوت این سه نوع صندوق علاوه بر استراتژی معاملاتی آن‌ها که از نام آن‌ها مشخص است، در کارمزد خرید و فروش آن‌ها است.

### ۱-۵-۵. صندوق‌های سرمایه گذاری زمین و ساختمان

صندوق زمین و ساختمان، نهاد مالی است که به جمع آوری سرمایه از عموم (در قالب واحدهای سرمایه‌گذاری) و تخصیص آن به سرمایه گذاری در ساخت پروژه ساختمانی مشخص و فروش واحدهای ساختمانی آن می‌پردازد و بدین طریق موجب تقویب طرف عرضه می‌شود.

متقاضی تأسیس این صندوق‌ها شخص حقیقی یا حقوقی‌ای است که جهت تأمین مالی هزینه‌های ساخت پروژۀ ساختمانی، تقاضای تشکیل صندوق را از طریق مدیر صندوق و پس از تعیین سایر ارکان به سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور اخذ موافقت اصولی اعلام می‌نماید. در تأمین مالی از طریق تأسیس این دسته از صندوق‌ها، ضروری‌ست تا متقاضی مالکیت زمین و پروانۀ ساختمانی را دارا باشد.

**مزیت های سرمایه‌گذاری در صندوق زمین وساختمان**

- جدایی تأمین مالی از مدیریت پروژه
- تضمین تأمین مالی به موقع

- انعطاف پذیری تأمین مالی متناسب با شرایط بازار و تغییرات قیمت‌ها (در هر زمان براساس اساسنامه و با تصمیم مجمع صندوق امکان افزایش سرمایه و جمع آوری وجوه جدید وجود دارد، بدین ترتیب هیچ‌گاه پروژه به خاطر شرایط خاص اقتصادی و مشکل تأمین مالی جدید متوقف نخواهد شد).
- معافیت مالیاتی
- ابزاری برای پس‌انداز تدریجی مردم به منظور خرید واحدهای مسکونی همراه با حفظ قدرت
- امکان خرید یا فروش واحدهای صندوق در هر زمان
- حفظ نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری
- امکان توثیق واحدهای سرمایه‌گذاری توسط بانک‌ها
- عدم توقف پروژه به دلیل عدم تأمین مالی
- نظارت مستمر و گزارش‌دهی مستمر مالی و پیشرفت فیزیکی
- امکان اخذ تسهیلات بانکی برای صندوق

**صندوق زمین و ساختمان چگونه به متقاضی کمک می‌کند:**

- تأمین مالی برای مالکان که منابع لازم را برای ساخت ندارند
- فراهم نمودن امکان پس‌انداز تدریجی برای سرمایه‌گذاران
- امکان تکمیل پروژه‌های نیمه تمام با تبدیل آنها به صندوق زمین و ساختمان
- دارا بودن مزیت رقابتی معافیت مالیاتی به منظور تشویق سرمایه‌گذاران

**برای چه پروژه‌هایی می‌توان صندوق زمین و ساختمان تأسیس کرد؟**

- زمین بدون معارض باشد و هیچگونه محدودیت ثبتی و یا کاربری برای انتقال به صندوق برای دریافت پروانه احداث نداشته باشد.
- پروانه ساخت و ساز از مرجع صدور مجوز صادر شده باشد
- هزینه ساخت (پس از کسر هزینه زمین و پروانه ساخت) حداقل ۱۰۰ میلیارد ریال باشد.
- پروژه‌های نیمه تمام به شرط داشتن اطلاعات مالی شفاف نیز قابل قبول می‌باشند.

### ۱-۵-۶. صندوق‌های سرمایه گذاری طلا

صندوق‌های طلا ابزار نسبتا جدیدی هستند که این امکان را به سرمایه‌گذار می‌دهد بدون خرید فیزیکی سکه در این فلز گرانبها سرمایه‌گذاری کند. ضمن اینکه با توجه به ذات صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، این سرمایه‌گذاری به‌صورت غیرمستقیم و از طریق یک سبدگردان حرفه‌ای انجام می‌شود تا حتی‌المقدور از نوسانات ناگهانی سرمایه‌گذاری در امان باشد.

ویژگی دیگر این صندوق‌ها قابلیت سرمایه‌گذاری با سرمایه‌های کوچک است؛ چنانکه سرمایه‌گذاری در این بخش با مبلغ ناچیز چند هزار تومان آغاز می‌شود؛ درحالی‌که اگر کسی قصد خرید یک تمام سکه طلا را داشته باشد، باید چند میلیون تومان برای خرید آن بپردازد. در واقع از این طریق انعطاف‌پذیری سرمایه‌گذاری برای متقاضیان این فلز گرانبها افزایش می‌یابد. این صندوق ها همانند صندوق های زمین و ساختمان از نوع قابل معامله(ETF) هستند و برای صدور یا ابطال واحدهای این صندوق(همان خرید و فروش) نیاز به مراجعه حضوری به مدیر صندوق نیست و از طریق سامانه‌های معاملاتی آنلاین متعلق به‌تمامی کارگزاران عضو بورس کالا، امکان خریدوفروش این نماد آنها بدون مراجعه به مدیر صندوق وجود دارد. حداقل ۷۰ درصد سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها در سکه طلا و اوراق مشتقه مبتنی بر طلا و مابقی در اوراق با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌شود. این سکه‌ها در قالب سپرده کالایی هستند؛ به این شکل که در بدو تاسیس، مدیر صندوق سکه‌های مورد نیاز خود را از بازار یا بانک کارگشایی خریداری کرده و نزد یک بانک عامل سپرده‌گذاری می‌کنند. گواهی این سپرده‌ها در تابلوی بورس کالا قابل معامله است. همچنین این صندوق‌ها امکان ورود به بازار مشتقه برای پوشش ریسک سکه‌های خریداری شده را نیز دارند.

یکی از ابزارهای خوبی که مدیران صندوق‌های طلا در اختیار دارند، امکان پوشش ریسک نوسان قیمت سکه با استفاده از ابزارهای بازارآتی سکه است. به عبارتی مدیران می‌توانند با استفاده از اهرم قراردادهای تعهدی خرید و فروش سکه در بازار آتی ریسک سرمایه‌گذاری را به نفع ذینفعانش مدیریت کرده و منافع آن‌ها را تقویت کنند. دوم اینکه صندوق‌های مذکور از امکان بازارگردان برای نقدشوندگی بالای خود بهره‌مند هستند، بنابراین چنانچه بازار به سمت صف خرید یا صف فروش(بازار یک‌طرفه) متمایل شود، بازارگردان با عرضه و تقاضاهای خود سرمایه‌گذاران را از وجود طرف معاملاتی مطمئن می‌کند تا با خیالی آسوده اقدام به انجام معاملات کنند. این امر باعث می‌شود که تفاوت نرخ بین عرضه و تقاضا به کمترین میزان برسد، درحالی‌که چنانچه فرد به‌صورت مستقیم سرمایه‌گذاری کند؛ اولا اطمینانی برای نقدشوندگی در شرایط یک‌طرفه بازار وجود ندارد، ثانیا عمدتا تفاوت بین نرخ‌های عرضه و تقاضا بسیار بیشتر از نرخ صندوق است، بنابراین اطمینانی در کسب سود در ورود و خروج‌ها در این بازار برای این دسته از سرمایه‌گذاران وجود ندارد.

## ۲. اسناد خزانه اسلامی

تأمین مالی منابع لازم برای رشد و توسعه اقتصادی، دغدغه تمام کشورهای در حال توسعه است. چگونگی تأمین این منابع به بهترین صورت ممکن و با کم‌ترین مشکلات و عوارض همواره اذهان اندیشه‌وران اقتصادی را به خود مشغول کرده است. در برنامه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت کوشیده می‌شود هزینه‌های برنامه‌ریزی‌شده و درآمدهای پیش‌بینی‌شده متوازن باشند؛ اما در موارد نادری این توازن محقّق می‌شود. نوعاً هزینه‌ها به‌ویژه هزینه‌های جاری انعطاف کم‌تری جهت کاهش از خود نشان می‌دهند، در حالی که درآمدهای پیش‌بینی‌شده به علل متعددی محقّق نمی‌شود. از سوی دیگر ماهیت فعالیت‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت به این صورت است که ابتدا یک‌سری هزینه‌ها باید صورت پذیرد و آنگاه با شکاف زمانی درآمدها محقّق شوند و دولت‌ها با کسری بودجه روبه‌رو می‌شوند و اگر این کسری گسترده، همیشگی و مزمن باشد تمام متغیرهای کلان اقتصادی را دچار نوسان خواهد کرد. در این میان کیفیت رویایی با مشکل و چگونگی تعیین راهبردی مشخص در مقابله با آن اهمیت به‌سزایی دارد.

در اقتصادهای متعارف رایج‌ترین راه برای تأمین کسری بودجه دولت، انتشار اوراق قرضه به‌ویژه اسناد خزانه است. این اوراق به‌گونه‌ای منتشر می‌شود که در بازارهای ثانویه قابل خریدوفروش باشند. این اسناد در حقیقت حاکی از مبلغی بدهی است که با تنزیل به فروش می‌رسد و مهم‌ترین کاربردهای آن به شرح ذیل است:

۱. تأمین کسری بودجه دولت؛

۲. ابزار مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت؛

۳. ابزار مالی مناسب برای پدیدساختن نرخ بهره کف در بازارهای پولی و مالی؛

۴. ابزار مالی بسیار مناسب برای اعمال سیاست‌های پولی از طریق عملیات بازار باز.

با توجه به ممنوعیت ربا (بهره) در اسلام، به‌کارگیری هر ابزاری که کارکردی مبتنی بر ربا داشته باشد، مورد پذیرش نخواهد بود. از آنجا که این اوراق، اسناد بدهی واقعی نیستند و ماهیتاً سند بدهی صوری شمرده می‌شوند، فروش اولیه آنها از باب بیع دین (تنزیل) نخواهد بود و حقیقت اینها چیزی جز قرض با بهره نیست و فقط تفاوتشان با قرض بابهره در شیوه محاسبه است. در نتیجه این ابزار قابل استفاده در نظام بانکی بدون ربا نخواهد بود. از این‌رو لازم است ابزارهای مناسبی برای اجرای سیاست‌های مالی و پولی طراحی شود. یکی از ابزارهایی که می‌تواند جایگزین مناسبی برای این اوراق باشد، اوراق (اسناد) خزانه اسلامی است.

اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی دولت به نظام بانکی، ذی‌نفعان و تأمین‌کنندگان منابع بوده و به‌وسیله خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌شود.

## ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی

ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی به شرح ذیل است:

۱. دارندگان این اوراق؛ مانند: دارندگان اوراق قرضه و اسناد خزانه متعارف، هیچ‌گونه دخالتی در مدیریت فعالیت‌های اقتصادی دولت ندارند و فقط در سررسید مشخص می‌توانند با مراجعه به بانک‌های عامل مبلغ اسمی درج شده در این اوراق را دریافت دارند؛

۲. دارندگان اسناد خزانه اسلامی می‌توانند براساس عرضه و تقاضای پدیدآمده در بازار برای اوراق، پیش از سررسید، اوراق خود را به‌طور مستقیم به افراد حقیقی یا حقوقی همراه با تنزیل به فروش رسانند یا با فروش در بازار بورس مبلغ تنزیل شده که کم‌تر از مبلغ اسمی درج شده در اوراق است را متناسب با مدت باقی‌مانده تا سررسید دریافت دارند؛ بنابراین اگر دارندگان این اوراق تا زمان سررسید صبر کنند، هیچ‌گونه ریسک مستقیمی را از ناحیه این اوراق متحمل نخواهند شد؛ اما اگر بخواهند پیش از سررسید به فروش برسانند بسته به شرایط رونق و رکود و نرخ های سود اعلام‌شده به‌وسیله بانک مرکزی، قیمت بازاری این اوراق از قیمت اسمی آن فاصله خواهد گرفت. از این‌رو بازدهی این اوراق بسته به استراتژی تصمیم‌گیری راجع به نگهداری یا فروش اوراق متفاوت خواهد بود؛

۳. در صورتی که بازار بورس ثانویه فعالی برای اوراق خزانه اسلامی پدید آید، این اوراق قدرت نقدشوندگی بالایی خواهند داشت؛ به این معنا که افراد با مراجعه به بازار بورس در نرخ تنزیل جاری می‌توانند این اوراق را پیش از سررسید مندرج در این اوراق به فروش رسانده و به نقدینگی موردنظر دست یابند؛

۴. خزانه‌داری کل برای تأمین هزینه‌های جاری و کوتاه‌مدت دولت و مؤسسه‌های دولتی می‌تواند اوراق خزانه اسلامی منتشر کند؛

۵. از راه انتشار این اوراق می‌توان بدهی‌های معوقه دولت به نظام بانکی، پیمانکاران، سازمان‌ها و نهادهای عمومی؛ مانند: شهرداری‌ها، بیمه و تأمین اجتماعی را پرداخت کرد؛

۶. تا پیش از ورود بانک مرکزی به بازار خریدوفروش اسناد خزانه اسلامی، این اوراق فقط کارکرد ابزار مالی خواهد داشت؛ اما با ورود بانک مرکزی ابتدا سیاست انبساطی پولی سپس سیاست انقباضی پولی می‌تواند شکل گیرد.

## ۳. اوراق اجاره

اوراق اجاره یکی از انواع صکوک یا اوراق بهادار اسلامی که در برخی کشورها نیز به مرحلهٔ اجرا درآمده است. این اوراق علاوه بر فراهم نمودن شرایط لازم جهت تامین مالی بنگاه‌های تولیدی و خدماتی، قابلیت خرید و فروش در بازار ثانوی (بورس‌های اوراق بهادار) را نیز دارد و می‌تواند به‌عنوان ابزار مالی کارآمد، مورد استفاده کشورهای اسلامی قرار گیرد.

### ماهیت اوراق اجاره

اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که دارنده آن به‌صورت مشترک، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به بانی[۷] واگذار شده است. به‌عبارت دیگر، در اوراق اجاره حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، در قبال دریافت اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری (بانی) منتقل می‌شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آن‌جا که این اوراق بیان‌گر مالکیت مشترک سرمایه‌گذاران است، می‌توان آن را در بازار ثانوی و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می‌شود، معامله کرد.

روش کار در اوراق اجاره به این صورت است که یک شرکت واسط با انتشار اوراق اجاره منابع مورد نیاز را جمع‌آوری می‌کند. سپس با استفاده از منابع مالی به دست آمده، دارایی مورد نیاز بانی (دولت، بنگاه‌ها و مؤسسه‌ها) را خریداری کرده و به وی (بانی) اجاره می‌دهد. از آن‌جا که دارایی مذکور با استفاده از منابع مالی صاحبان اوراق، خریداری می‌شود بنابراین آنان مالک کالاها محسوب شده و در نتیجه مالک اجاره‌بها نیز خواهند بود. رابطهٔ حقوقی دارندگان اوراق با شرکت واسط، رابطه وکالت است یعنی افراد با پرداخت پول نقد و دریافت اوراق اجاره، به واسط وکالت می‌دهند پول آنان را به‌صورت مشترک همراه با پول سایر متقاضیان اوراق اجاره، برای خرید کالاهای سرمایه‌ای و بادوام هزینه کند. سپس آن کالاها را به‌صورت اجاره در اختیار متقاضیان (بانی) قرار دهد و به‌صورت ماهانه یا فصلی اجاره‌بهای آن‌ها را دریافت کرده پس از کسر درصدی به‌عنوان حق‌الوکاله میان صاحبان اوراق تقسیم کند.

---

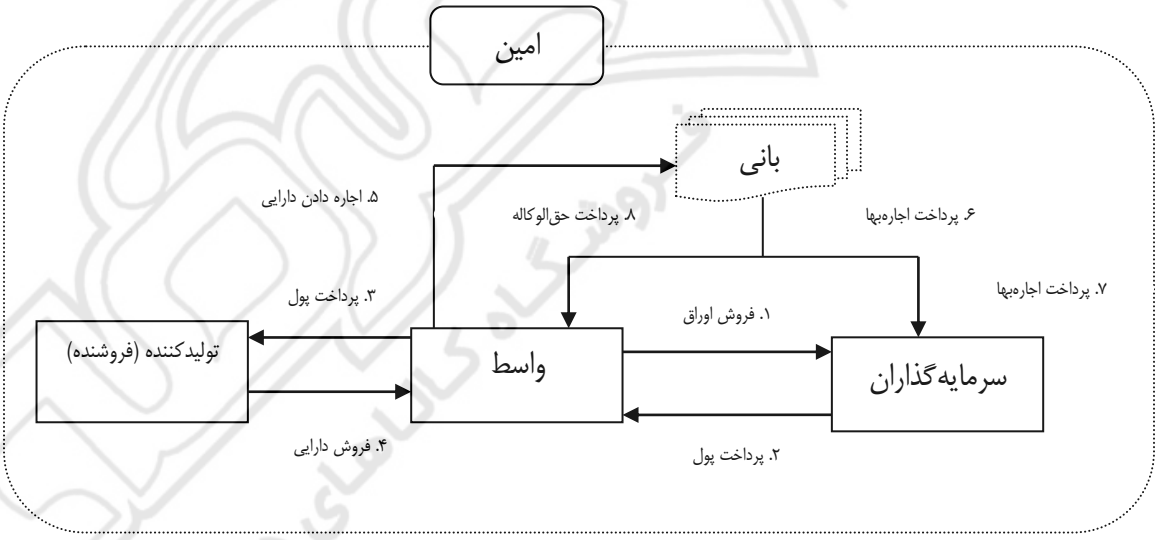
۷ – بانی شخص حقوقی است که اوراق اجاره جهت رفع نیاز وی (تامین مالی) منتشر می‌شود.

## انواع اوراق اجاره

اوراق اجاره را می‌توان به روش‌های مختلفی دسته‌بندی کرد. در یک تقسیم‌بندی کلی می‌توان اوراق اجاره را با توجه به هدف انتشار به سه دسته شامل اوراق اجاره تأمین مالی خرید دارایی، اوراق اجاره تأمین نقدینگی و اوراق اجاره رهنی تقسیم نمود.

## اوراق اجاره تأمین مالی خرید دارایی

در این نوع اوراق، فرض بر آن است که فروشندهٔ دارایی با مستاجر (بانی) متفاوت هستند. در این اوراق شرکت واسط، یک دارایی (یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها) را از طرف سرمایه‌گذاران، از فروشنده‌ای خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. فرایند انتشار اوراق اجاره تأمین دارایی در نگاره زیر آورده شده است. از آن‌جا که در این حالت، اوراق اجاره جهت به‌دست آوردن یک دارایی خاص برای بانی توسط واسط منتشر می‌شود، بنابراین به اوراقی که طی چنین فرایندی منتشر می‌شوند اوراق اجاره تأمین مالی خرید دارایی گفته می‌شود.




## فرآیند عملیاتی انتشار اوراق اجاره تامین مالی خرید دارایی

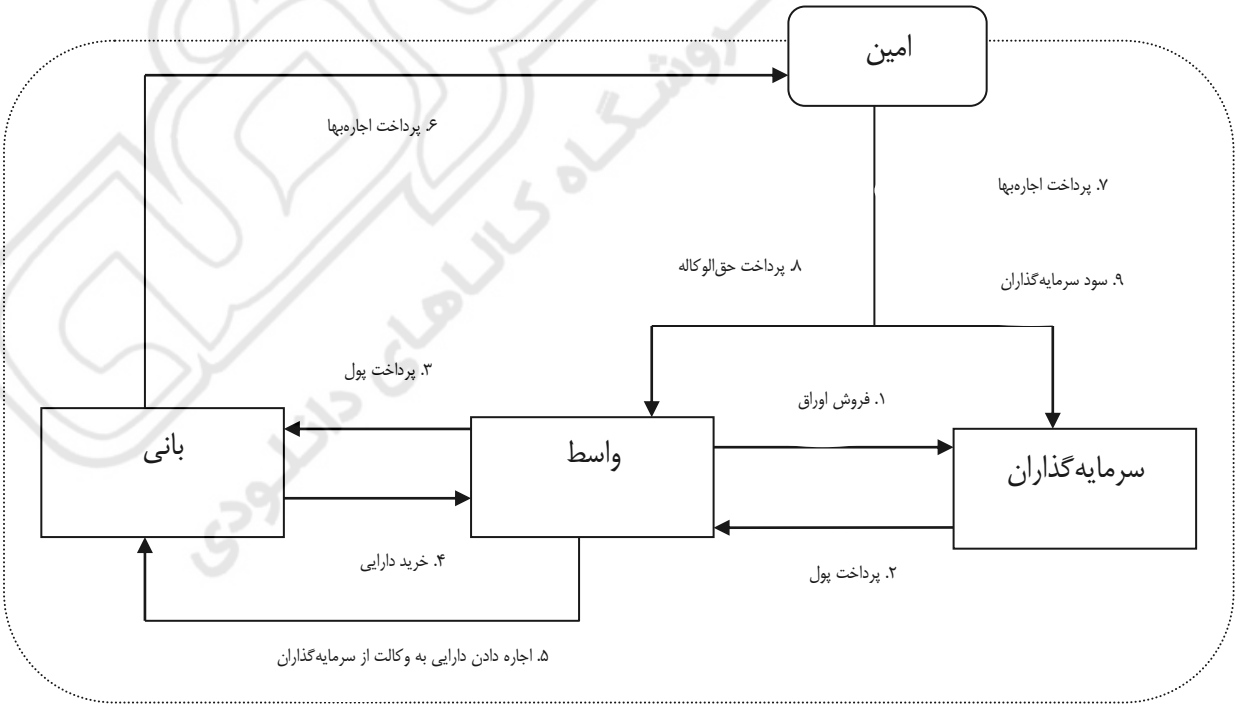
نحوه کار در این اوراق شبیه فعالیتی است که شرکت‌های لیزینگ انجام می‌دهند. با این تفاوت که در شرکت‌های لیزینگ، باید منابع مالی از محل آورده شرکت یا در موارد معدودی از طریق اخذ تسهیلات بانکی تامین گردد؛ در حالی‌که در انتشار این نوع از اوراق اجاره، شرکت واسط در جایگاه شرکت لیزینگ، با انتشار

اوراق اجاره از مردم مبالغی جمع‌آوری می‌کند. سپس وجوه حاصل را صرف خرید دارایی کرده و آن را به بانی اجاره می‌دهد. اجاره دارایی به صورت‌های مختلف قابل تصور است:

- اجاره عملیاتی (عادی)
- اجاره سرمایه‌ای (اجاره به‌شرط تملیک)
- اجاره به‌شرط حق اختیار فروش

## اوراق اجاره تامین نقدینگی

در این نوع اوراق فرض بر آن است که فروشندهٔ دارایی با مستاجر (بانی) یکی هستند. در این نوع از اوراق اجاره، واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف آن‌ها یک دارایی (ثابت مشهود) را از بنگاه (بانی) خریداری کرده سپس به همان بنگاه (بانی) اجاره می‌دهد. به‌عبارت دیگر، این نوع از اوراق، مبتنی بر فروش و اجاره مجدد است. در این حالت، بانی با استفاده از اوراق اجاره، اقدام به تأمین نقدینگی مورد نیاز خود می‌کند. به بیان ساده می‌توان گفت بانی توانسته با وثیقه قرار دادن دارایی خود، مبلغی را جهت رفع نیازهای نقدینگی کسب نماید. این عامل سبب نام‌گذاری این اوراق به اوراق اجاره تامین نقدینگی شده است زیرا شرکتی که نیازمند وجه نقد است دارایی خود را می‌فروشد و آن را مجدد به‌صورت اجاره به شرط تملیک به‌دست می‌آورد. فرایند عملیاتی انتشار اوراق اجاره تأمین نقدینگی در نگاره زیر آورده شده است.



## ٤. اوراق مرابحه

یکی از انواع قرارداد فروش، بیع مرابحه است که از زمان‌های قدیم بین مردم رایج بوده است و مقصود از آن بیعی است که فروشنده قیمت تمام شدهٔ کالا اعمّ از قیمت خرید، هزینه های حمل و نقل و نگهداری و سایر هزینه های مربوطه را به اطلاع مشتری می‌رساند؛ سپس تقاضای مبلغ یا درصدی اضافی به عنوان سود می‌کند.

چندی است برخی از متفکران مسلمان، با استفاده از ویژگی‌های بیع مرابحه اقدام به طراحی اوراق بهاداری به نام اوراق یا صکوک مرابحه کرده‌اند و در برخی کشورهای اسلامی چون مالزی به مرحله اجرا نیز رسیده است.

### تعریف اوراق مرابحه

از آنجا که اوراق مرابحه انواع مختلف دارد، نمی‌توان تعریف جامع و دقیقی از این اوراق ارائه کرد؛ اما در نگاه عام می‌توان گفت: اوراق مرابحه، اوراق بهاداری هستند که دارندگان آن‌ها به‌صورت مشاع مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی می‌باشند.

### ارکان اوراق مرابحه

در انتشار اوراق مرابحه عناصر حقیقی و حقوقی متعدد حضور دارند. در این قسمت با استفاده از مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار که به تایید شورای بورس نیز رسیده است مهمترین عناصر آن معرفی می‌شود:

**بانی:** هر شخص حقوقی مانند دولت، موسسه وابسته به دولت، شهرداری یا بنگاه خصوصی است که انتشار اوراق با هدف تامین مالی وی صورت می‌گیرد.

**ناشر(واسط):** هر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را منتشر می‌نماید. واسط یک موسسه مالی است که توسط بانی جهت انجام یک پروژه خاص انتخاب یا تاسیس می‌شود.

**سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق):** اشخاص حقوقی یا حقیقی هستند که با خرید اوراق بهادار، بانی را تامین مالی می‌نمایند.

**شرکت تامین سرمایه:** شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌نماید.

**موسسه رتبه‌بندی:** شرکتی است که با اخذ مجوز از سازمان بورس اقدام به تعیین رتبه اعتباری اوراق می‌نماید.

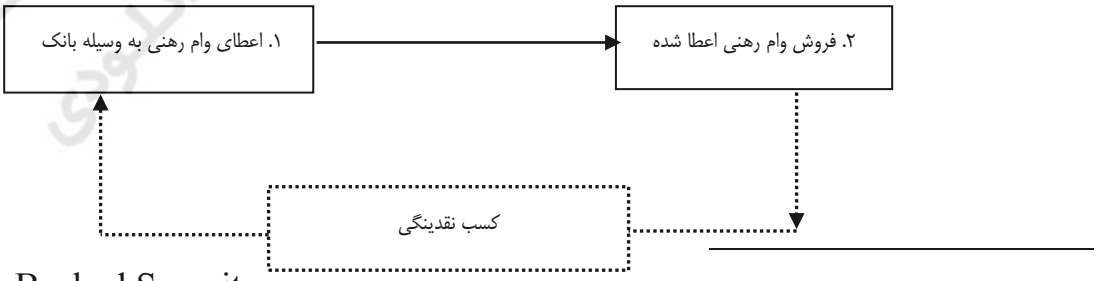
**اوراق مرابحه جهت خرید دارایی**

در این نوع، بانی جهت تامین مالی خود، اقدام به تاسیس شرکت به منظور خاص تحت عنوان واسط می‌کند. واسط با انتشار اوراق مرابحه، از طریق شرکت تامین سرمایه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری می نماید و به وکالت از طرف آنان کالای مورد نیاز بانی را از تولید کننده (فروشنده) به صورت نقد خریداری نموده و به صورت بیع مرابحه نسیه به قیمت بالاتر به بانی می‌فروشد. بانی متعهد می‌شود در سررسید مشخص قیمت نسیه کالا را از طریق شرکت تامین سرمایه به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی مرابحه استفاده کنند و یا قبل از سررسید اوراق خود را در بازار ثانوی با سود کمتر به فروش برسانند. بازار اولیه این اوراق مبتنی بر خرید و فروش نقد و نسیه دارایی خاص است که از نظر فقهی مشکلی ندارد؛ اما بازار ثانوی آنها مبتنی بر جواز خرید و فروش دین است که به اعتقاد مشهور فقهای شیعه اشکالی ندارد.

## ۵. اوراق رهنی[۸]

اوراق رهنی اسلامی یکی از مهمترین ابزارهای مالی اسلامی است که نحوه تعامل بین بازار پول و سرمایه جهت تامین مالی بخش مسکن را امکان‌پذیر می‌سازد.

در حقیقت بازار رهن ثانویه ابزاری است تا بانک بتواند به‌وسیله آن منابعی که صرف اعطای تسهیلات کرده است را آزاد کرده و به وجه نقد تبدیل کند و از این راه قدرت وام‌دهی خود را در بخش مسکن افزایش دهد. به عبارت دیگر، هدف از تشکیل بازار رهن ثانویه تزریق نقدینگی کافی به بازار رهن و آزاد کردن وجوه سرمایه‌گذاری شده بانک‌ها در بازار رهن اولیه از راه فروش وام‌های رهنی اعطا شده است تا بانک‌ها بدین وسیله بتوانند وام‌های رهنی بیشتری بدهند. شکل ذیل به خوبی گویای فرایند کلی فروش وام‌های رهنی است.

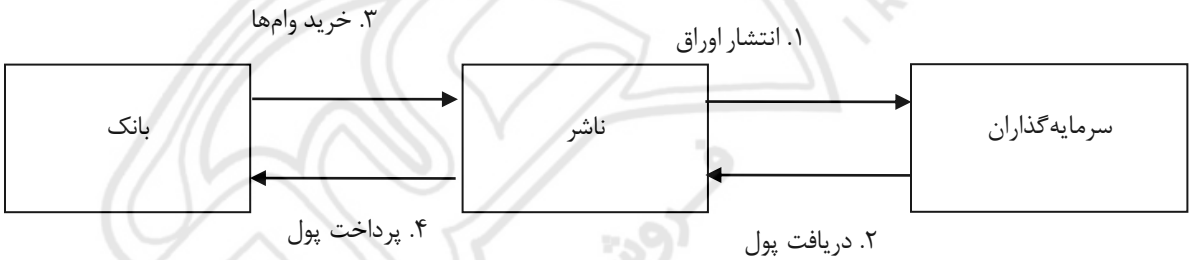



[۸] Mortgage Backed Security

بازار رهن ثانویه با تجمیع و تهیه سبدی از وام‌های رهنی و تضمین آنها، جذابیت انتشار اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی را افزایش می‌دهد. در حقیقت بانک‌ها از راه این بازار، اوراق منتشره را به سرمایه‌گذاران گوناگون فروخته و از منابع گردآوری شده وام‌های جدیدی می‌دهند.

### فرایند انتشار اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی

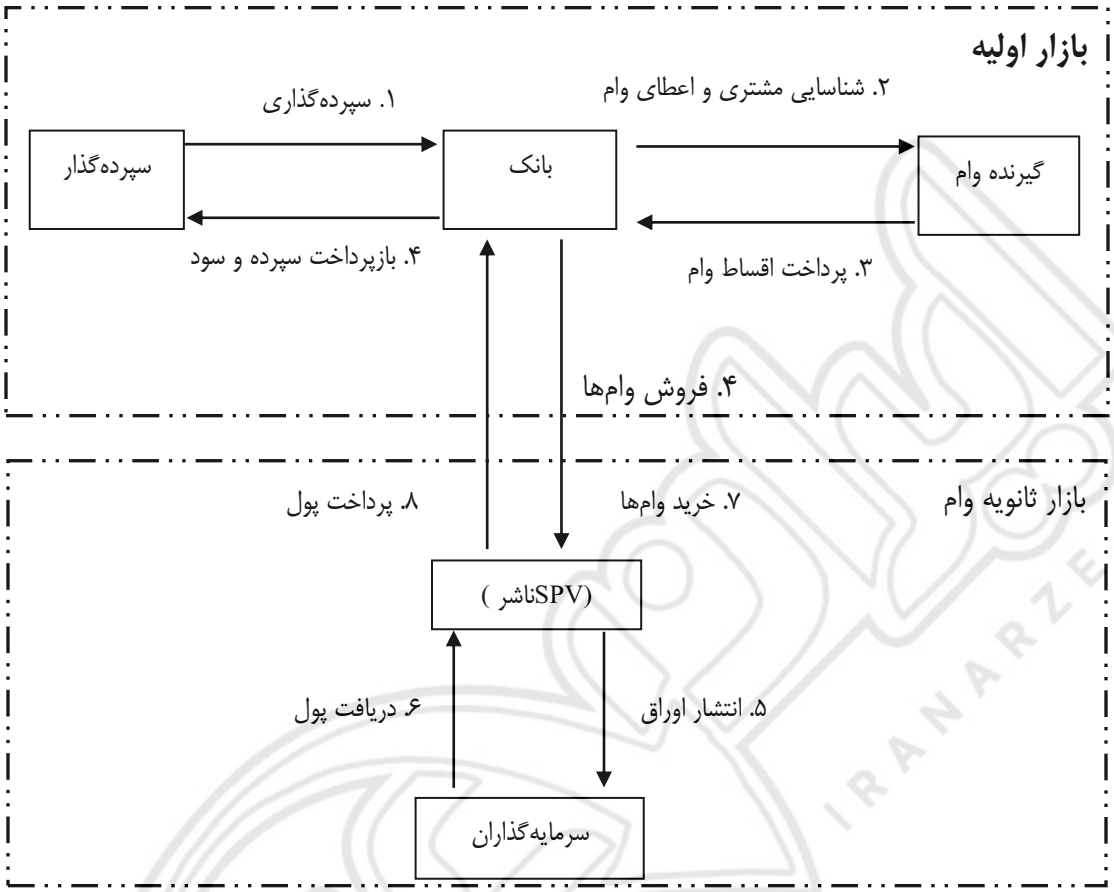
به‌طور کلی در فرایند تبدیل دارایی‌ها (از جمله وام‌های رهنی) به اوراق بهادار، شرکت یا مؤسسه‌ای که نیاز به تأمین مالی دارد، به تأسیس «شرکت واسط» اقدام می‌کند. شرکت واسط برای اینکه وجوه لازم برای خرید دارایی‌های پیش‌گفته را فراهم کند، به انتشار اوراق بدهی با پشتوانهٔ دارایی می‌کند و آن را به عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند. سپس واسط وجوهی را که از محل فروش اوراق بدهی به‌دست آورده است، بابت خرید دارایی‌های مالی به بانک پرداخت می‌کند. سرمایه‌گذارانی که اوراق بدهی با پشتوانهٔ دارایی را خریده‌اند، از محل جریان‌های نقدی حاصل از دارایی‌های مالی (وام‌ها) بازدهی کسب می‌کنند. در نمودار ذیل فرایند کلی تبدیل دارایی‌های بانک به اوراق بهادار آورده شده است.




### فرایند کلی تبدیل دارایی‌های بانک به اوراق بهادار

مواردی که در بالا بیان شد همگی در بازار ثانویه یا همان بازار رهنی اتفاق می‌افتد. حال آنکه پیش از این باید به بازار اولیه وام نیز توجه داشت. به بیان دیگر وجود بازار اولیه سبب پدیدآمدن بازار ثانویه رهن شده است. از این‌رو در نمودار ذیل کوشیده شده است کل فرایند انتشار اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی آورده شود.

**فرایند انتشار اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی**




بنابراین فرایند انتشار در بازار پول آغاز می‌شود و سپس به بازار سرمایه می‌رسد. همان‌طور که در نگاره فوق نشان داده می‌شود بانک پس از شناسایی مشتری و تجزیه و تحلیل ریسک اعتباری وی، به اعطای وام اقدم می‌کند و در سررسیدهای مقرر اقساط خود را دریافت می‌کند. در مرحله بعد بانک جهت تامین مالی، مطالبه‌های خود را به شرکتی واسط می‌فروشد و وجه آن را مطابق با قوانین و مقررات از ناشر دریافت می‌کند. ناشر نیز اوراق بهاداری مبتنی بر این مطالبه‌ها منتشر می‌نماید و از این راه ضمن تامین مالی، سود حاصل از این فعالیت را در قالب کارمزدهای معینی دریافت می‌کند.