

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooen.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

فصل اول :

نوآوریهای ابزاری

www.kandooen.com
www.kandooen.com
www.kandooen.com

۱-۱) مقدمه:

وجود ابزارهای مالی گوناگون و متنوع در بازار مالی، انگیزش و مشارکت بیشتر مردم را در تأمین منابع مالی فعالیتهای اقتصادی درازمدت به همراه می‌آورد. تنوع ابزارهای مالی از نظر ترکیب ریسک و بازده و ماهیت سود و شیوه مشارکت در ریسک گروههای مختلفی را به سوی خود می‌کشاند. مطالعه سیر تاریخی بازار مالی رد کشورهای پیشرفته و توسعه یافته نشان می‌دهد که این کشورها همواره سعی کرده‌اند که با انجام نوآوریهای مالی در زمینه ابزارهای مالی گونه‌ها و زمینه‌های بکارگیری ابزارهای مالی را گسترش دهند و از این طریق سرمایه‌های بیشتری را جذب کنند. شناخت این ابزارهای جدید می‌تواند ما را در توسعه هر چه بهتر بازار مالی کشورمان یاری رساند و بدین ترتیب رشد و توسعه اقتصادی را تسهیل و تسریع بخشد. همانطور که در فصل اول اشاره گردید بهترین شکل تأمین مالی سرمایه‌گذاریهای درازمدت، از محل پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی و از طریق بازار مالی محقق می‌شود. بازار مالی در هدایت پس اندازهای کوچک به سرمایه‌گذاریهای مولد، جذب پس اندازهای راکد در تولید، اصلاح ساختار بخشهای اقتصاد، افزایش درآمد ملی، افزایش درآمد دولت و ... نقش مهمی می‌تواند ایفا کند. دستیابی به این هدفها مستلزم گسترش بازار مالی از طریق تنوع بخشیدن به ابزارها و نهادهای مالی است. بدیهی است نخستین گام در متنوع ساختن، دستیابی به شناخت کامل و دقیق از انواع آن است. در تحقیق پیش روی سعی شده است انواع ابزارهای مالی موجود در بازارهای مالی جهان اشاره شود و ضمن آن ویژگیها، زمینه‌ها، کاربرد، وجوه افتراق و اشتراک ابزارها و ... تبیین شود.

ابزارهای مالی جدید که بواسطه نوآوری‌های ابزاری ایجاد گردیده‌اند از لحاظ تنوع و تعداد بسیار وسیع و گسترده هستند بنابراین در این تحقیق سعی خواهد شد ابزارهای اصلی و بیشتر کاربرد پذیر معرفی و بررسی گردند. بدین منظور ابتدا ابزارهای نوین معرفی شده در سیستم بانکی معرفی می‌شوند و سپس انواع ابزارهای مالی منتشر شده در بازارهای اولیه یا ثانویه سیستم مالی بررسی می‌گردند.

۱-۲) ابزارهای مالی نوین در سیستم بانکداری

Special checking (۱-۲-۳) حسابهای ویژه جاری:

Account

این نوآوری مالی در سیستمهای بین سالهای ۶۰-۱۹۳۵ رخ داد. تا قبل از جنگ جهانی بانکهای تجاری فقط برای بنگاههای تجاری واحدها و مؤسسات دولتی و افراد ثروتمند، حساب جاری فراهم می‌کردند. در آن دوره بخش عمده‌ای از جمعیت فقیر بودند و توانایی پرداخت حداقل مقدار برای باز کردن حسابهای جاری (در سال ۱۹۳۰ حداقل مقدار موجودی تقریباً معادل ۱۰/۰۰۰ دلار امروز بود) نداشتند و از سوی دیگر افراد عاید بیشتر خریدهایشان را بصورت نقد انجام می‌دادند. اما پس از جنگ جهانی با رشد و افزایش درآمد و خریدهای افراد، انجام معاملات نقدی با مشکلات مختلف روبرو گردید و به همین دلیل میل شدیدی در بین افراد برای انجام پرداختهای خود بوسیله چک (Check) ایجاد گردید. همین امر باعث گردید در اواسط دهه ۱۹۵۰ برای اولین بار برخی از بانکها حسابهای جاری که سقف موجودی نداشت را افتتاح کنند و بدلیل استقبال بیش از حد مردم در مدت زمان کوتاهی این گونه حسابها در سراسر جهان گسترش یافت.

۱-۲-۲) گواهی سپرده certificate of deposit: CDs

پس از جنگ جهانی دوم بانکها سهم خود را از بازار مالی بطور قابل ملاحظه‌ای از دست دادند بطوریکه در بین سالهای ۶۰-۱۹۴۶ سهم بانکها از وجوه مؤسسات مالی خصوصی از ۵۷ درصد به ۳۹ درصد کاهش یافت و سهمشان از بازار مؤسسات سپرده‌گذاری از ۸۲ درصد به ۶۲ درصد کاهش پیدا کرد. دلیل عمده کاهش سهم بانکها تأکید بیش از حد آنها بر روی سپرده‌های دیداری demand depository بود. این سپرده‌ها که همانند حسابهای جاری کنونی عمل می‌کردند در طول دوران جنگ توسط مردم مورد استقبال قرار گرفت زیرا در طول جنگ: ۱) اقلام خرید کمیاب بود.

۲) اکثر بنگاهها از مسیر اقتصادی بعد از جنگ نامطمئن بودند و ترجیح می‌دادند نقدینگی نگهداری کنند.

۳) نرخ بهره در طول جنگ پایین بود.

اما با پایان یافتن جنگ و تغییر شرایط اقتصادی این دلایل منتفی گردید و نتیجتاً سپرده‌های دیداری با عدم استقبال شدیدی مواجه گردیدند.

بانکها در جستجو راه حل برای این مشکل ابتدا سپرده‌های بلندمدت بهره دار را معرفی کردند، اما این گونه سپرده‌ها نیز با عدم استقبال مواجه گردید زیرا بنگاهها ترجیح می‌دادند که تراز پولی موقتشان را در اوراق بهادار کوتاه مدت که می‌توانستند به راحتی در فرصت کوتاهی بفروشند، نگهداری کنند در حالیکه سپرده‌های بلندمدت بهره دار بایستی تا موقع سر رسید و یا حداقل ۳۰ روز از تاریخ سپرده‌گذاری نگهداشته شوند، تا بدانها سود تعلق گیرد.

در سال ۱۹۶۱ بانک شهری [City Bank] (اولین بانک ملی شهر نیویورک) گواهی سپرده بانکی را منتشر کرد. گواهی سپرده اوراق بهاداری هستند که دارای تاریخ سر رسید و نرخ بهره مشخص هستند. از آنجا که بازده این گواهیها بر اساس نرخ بهره بانکی است معمولاً نرخ بهره بیشتر نسبت به سایر اوراق قرضه کوتاه مدت دارند و به همین دلیل به سرعت مورد استقبال عموم مردم و بنگاهها قرار گرفت. مشتریان می‌توانستند این اسناد را تا هر وقت تمایل داشتند نگهدارند و در صورت نیاز به خود و دیگری بفروشند.

این گواهیها و اسناد به سرعت و در زمان اندکی گسترش یافت و همکنون انواع مختلف این گواهیها در سطح جهان وجود دارد. بوسیله این گواهیها سپرده‌گذاران به ابزاری مناسب و با درجه نقدینگی بالا دست پیدا می‌کنند و از سوی دیگر بانکها نیز می‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را بدست آورند.

گواهی سپرده بانکی بر اساس معیارهای مختلف قابل طبقه بندی است. بر اساس مؤسسات منتشر کننده این اسناد می‌توان به چهار نوع گواهی سپرده بانکی اشاره کرد:

- (۱) گواهی سپرده منتشر شده توسط بانکهای داخلی
- (۲) گواهی سپرده منتشر شده به پول داخلی ولی خارج از کشور تزریق شده. بعنوان مثال بانکهای اروپایی نوعی گواهی سپرده به دلار منتشر می‌کنند و در اروپا به فروش می‌رسانند. (Euro CDS یا Euro dollar CDS)
- (۳) گواهی سپرده منتشر شده توسط بانکهای خارجی فعال در کشوری (Yankee CDS) به پول داخلی همان کشور

۴) گواهی سپرده منتشر شده توسط مؤسسات پس انداز وام و بانکهای پس انداز

(thrift CDs)

همچنین گواهی سپرده‌ها به دو دسته گواهی سپرده قابل معامله (Negotiable

CDs)

و گواهی سپرده غیر قابل معامله (CDs Non Negotiable) تقسیم می‌گردند.

منظور از گواهی سپرده قابل معامله، گواهی‌هایی هستند که قابلیت فروش در بازارهای

ثانویه را قبل از تاریخ سر رسیدشان دارند و گواهی سپرده غیر قابل معامله گواهی‌های

هستند که این قابلیت را ندارند و بایستی از تاریخ سر رسید در دست خریدار اولیه

باشد.

گواهی سپرده از لحاظ جریان درآمد آن نیز به دو دسته تقسیم می‌گردد: گواهی

سپرده‌هایی که به آنها بهره تعلق می‌گیرد که این بهره بصورت ماهانه یا فصلی یا سالانه

توسط کوپنهای مجزا و یا در انتهای سر رسید اسناد پرداخته می‌گردد. این گونه گواهی

سپرده تا سال ۱۹۷۷ بصورت نرخ بهره ثابت [Fixed-coupon Interst Rote

CDs) منتشر می‌شدند، اما از این سال به بعد با افزایش نرخ بهره و بی ثبات شدن آن

ریسک نگهداری این اسناد افزایش یافت و لذا باعث کاهش تمایل خرید این اسناد

گردید. در این سال نوعی گواهی سپرده با نرخ بهره متغیر [variable rate CDs] یا

[Floating Rate of CDs] منتشر گردید. در این نوع اسناد نرخ بهره به شاخص

دیگری وابسته است و با تغییر شاخص مذکور نرخ بهره نیز تغییر می‌کند، بعنوان مثال

نرخ بهره به شاخص قیمت مصرف کننده یا حداقل نرخ بهره‌ای که بوسیله بانک مرکزی تعیین می‌شود وابسته می‌گردد.

نوع دیگر گواهی سپرده از لحاظ جریان درآمدی گواهی سپرده بدون بهره [Zero coupon rate CDs] است که اولین بار در سال ۱۹۸۱ منتشر گردید. به این گونه اوراق هیچگونه نرخ بهره‌ای تعلق نمی‌گیرد ولی با تخفیف (به قیمت کمتر از ارزش اسمی) بفروش می‌رسد و نرخ بازده آن بستگی به تفاوت بین قیمت خرید و ارزش اسمی آن که در تاریخ دریافت می‌شود، دارد.

در نهایت می‌تواند انواع گواهی سپرده را بر اساس مدت سررسید آنها به صورت بلندمدت، میان مدت و کوتاه مدت تقسیم بندی کرد. بازده گواهی سپرده به سه عامل بستگی دارد:

(۱) میزان اعتبار بانک منتشر کننده

(۲) تاریخ سررسید گواهی‌های سپرده

(۳) میزان عرضه و تقاضای گواهی‌های سپرده

۳-۲-۳) براتهای وعده دار Bankers acceptances

براتهای وعده دار. اسنادی هستند که توسط افراد خاص در وجه بانک کشیده می‌شود و بانک می‌پذیرد در سر رسید نهایی مبلغ مندرج در آنرا بدون هیچ قید و شرطی بپردازد. این براتها در اثر معاملاتی از قبیل: واردات و صادرات کالا از کشور، معاوضه کالا بین دو بنگاه در داخل یا خارج از کشور ایجاد می‌گردند. این براتها در بازار پول (کوتاه مدت) قابل خرید و فروش است و توسط بانکهای مختلف منتشر می‌گردد.

۱-۲-۴) کارتهای اعتباری: Credit Cards

کاربرد فناوریهای ارتباط الکترونیکی در بخش بانکداری، برای اولین بار در سیستمهای پرداخت بین بانکی و با استفاده از سیستم پرداخت Fed wire شروع گردید. در سال ۱۹۱۸ در آمریکا، ۱۲ بانک فدرال رزرو حسابهای بانکی خود را با بکارگیری سیستم تلگراف اجاره‌ای به هم متصل نموده و تسویه الکترونیکی حسابها را آغاز کردند.

کاربرد اولیه ارتباطات الکترونیکی در امور مالی، یکی از ویژگیهای پیشرو در ارتباطات اینترنتی را به نمایش می‌گذارد. این وسیله از آن جهت با اهمیت است که باعث کاهش فاصله‌ها شده است، به طوری که، دستورالعمل‌های مختصر تلگرافی برای تعدیل ترازهای بانک مرکزی، جایگزین ارسال فیزیکی پول و سکه گردید. این سیستمهای پرداخت الکترونیکی بین بانکی در دهه‌های گذشته توسعه یافته‌اند. به عنوان نمونه، در کشورهای صنعتی از شبکه‌های تلفن اختصاصی، سیستمهای^۱ Giro به شکل الکترونیکی، و سیستمهای پردازشگر کامپیوتر مرکزی^۲ برای مدیریت کردن پرداخت‌هایی با حجم و ارزش بالا استفاده می‌شود. فناوریهای کامپیوتری و ارتباطات الکترونیکی با این سیستمهای پرداختی مرتبط گشته و به گونه‌ای روشن مکمل فعالیت‌های بانکها گردیده است.

Giro

یکی دیگر از فناوری‌های الکترونیکی بکار گرفته شده در سیستم بانکی، استفاده از کارت‌های پلاستیکی به جای پول در مبادلات می‌باشد. برای اولین بار در سال ۱۹۷۰ میلادی یک مخترع ژاپنی به نام Arimura Kunitaka درباره نصب تراشه بر روی کارت پلاستیکی طرحی را ارائه نمود، ولی این طرح مورد توجه قرار نگرفت. در سال ۱۹۷۴ یک روزنامه نگار فرانسوی به نام Roland Moreno درباره سیستم الکترونیکی حافظه دار مستقل، اختراعی را به ثبت رساند. وی بیشتر بر روی جنبه عملیاتی و توانایی‌های این وسیله متمرکز شده بود. این اختراع سرآغازی برای فعالیت‌های وسیع بعدی در زمینه کارت‌های هوشمند گردید.

در سال ۱۹۷۶، دو شرکت: Honeywell و Bull که در زمینه کامپیوتر فعالیت می‌کردند با همکاری شرکت موتورولا، اولین کارت الکترونیکی را که از یک حافظه ساده تشکیل شده بود، عرضه نمودند. با ادامه فعالیت شرکت فوق در سال ۱۹۷۹، اولین کارت هوشمند ریزپردازنده (میکروپروسسوری) ساخته شد. این کارت شامل دو تراشه: یکی حافظه و دیگری ریزپردازنده بود که با سیم‌های مخصوصی با هم ارتباط داشتند. مشکل اصلی این کارت‌ها قطع شدن سیم‌های رابط بود و به همین دلیل فعالیت برای ساخت کارتی که دارای یک تراشه باشد، آغاز گردید.

طی سال‌های ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۴، شرکت Bull همراه با دو شرکت: Philips و Schlumberger بر روی پروژه ارائه شده توسط اتحادیه کارت بانکی فرانسه^۱ کار کرده و سرانجام موفق به اجرای این پروژه به همراه ارائه ۱۰۰/۰۰۰ عدد کارت شدند.

1- French Bank Card Association

**جهت خرید فایل word به سایت www.kandooch.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

تراشه مورد استفاده در این کارت‌ها یک تراشه ریزپردازنده با ۸ کیلو بایت حافظه ساخته شده توسط شرکت موتورولا بود. دو سال بعد یعنی در سال ۱۹۸۶ اولین استاندارد کارت‌های الکترونیکی به نام: ISO۷۸۱۱۶/۱ مطرح شد.

وضعیت کارت های بانکی در جهان (تا پایان سال ۲۰۰۰ میلادی)

میلیارد قطعه	۱/۱۶۳	کل کارت‌های اعتباری موجود در جهان
میلیارد دلار	۳۱۷۶	حجم معاملات انجام شده
میلیارد دلار	۲۲۲۴	میزان خرید کالا با کارت
میلیارد دلار	۹۵۲	میزان دریافت وجه نقد
میلیارد فقره	۳۸/۵۴	تعداد معامله انجام شده
میلیارد فقره	۳۱/۸۹	تعداد اسناد خریداری شده با کارت
میلیارد فقره	۶/۶۵	تعداد اسناد دریافت وجه

انواع کارتهای بانکی

کارتهای بانکی از ابعاد مختلف به انواع گوناگونی تقسیم می گردند که ذیلاً به طور

خلاصه به چند نوع از آنها اشاره می گردد:

انواع کارت از جهت چگونگی تسویه

الف: کارتهای بدهکار (Debit Cards)

در این نوع از کارتها، حساب دارنده بلافاصله و یا با فاصله زمانی بسیار کم (مثلاً

پایان همان روز معامله) بدهکار می گردد. این نوع از کارتها در دستگاههای نقطه فروش

(P.O.S) و ماشینهای تحویلداری اتوماتیک (ATM) قابل استفاده است. استفاده از

این کارت تنها در حد مانده حساب دارنده کارت می باشد. اضافه بر موجودی حساب

نمی توان نسبت به خرید کالا و خدمات اقدام نمود.

ب: کارتهای اعتباری (Credit Cards)

این نوع کارتها برای خرید کالا و دریافت پول نقد استفاده می شود. پول نقد را

می توان توسط این کارتها در خارج از کشور نیز دریافت نمود. این امر نیز مستلزم آن

است که ارتباطات لازم در زمینه کارت بین کشورها و بانکهای آنان وجود داشته باشد.

در پایان هر ماه دارندگان کارت صورت حسابی بابت معاملات انجام شده توسط

کارت آنان دریافت می دارند که کلیه خریدهها و دریافتهای نقدی آن را با جزییات کامل

ذکر نموده است. اگر دارندگان کارت بخواهند، می توانند تنها بخشی از کل مبلغ

استفاده شده را بپردازند و مابقی بدهی خود را به صورت قسطی طی چند ماه تأدیه

نمایند. البته در این صورت باید بهره پول را نیز پرداخت کنند. عموماً در محاسبه این

بهره در مورد پرداختهای نقدی، بهره از زمان دریافت پول محاسبه می‌گردد. اما در مورد خرید کالا و خدمات بانکها عموماً بهره‌ای را برای دارندگان کارت در نظر نمی‌گیرند، به شرط آنکه ظرف مدت ۲۵ روز یا ۳۰ روز (در بانکها و کشورهای مختلف متفاوت است) از تاریخ صورتحساب نسبت به باز پرداخت بدهی خود اقدام نماید. یکی دیگر از خدماتی که بانکها در اختیار دارندگان کارتهای اعتباری قرار می‌دهند، بیمه مجانی حوادث مسافرت است. این بیمه شامل حوادث و مرگ دارنده کارت، همسر و فرزندان وی می‌گردد.

ج: کارت هزینه (Charge Card)

کارتهای فوق نیز شبیه کارتهای اعتباری می‌باشند، با این تفاوت که این نوع کارتها حد اعتباری از پیش تعیین شده ندارند و از دارنده کارت انتظار می‌رود که با دریافت صورتحساب خود بدهی خود را تأدیه نماید. در این صورت هیچ گونه بهره‌ای به آنان تعلق نخواهد گرفت.

مزیت این نوع کارت امکان خرید کالا و خدمات بدون نیاز به حمل حجم عظیمی از پول است. نمونه این نوع کارتها آمریکن - اکسپرس (American-Express) و داینرز کلوب (Diners Club) است.

انواع کارت از جهت تکنولوژی مورد استفاده

کارتهای بانکی عموماً از دو نوع تکنولوژی استفاده می‌کنند.

الف - کارت با نوار مغناطیسی (Magnetic Stripe Card)

این تکنولوژی هم اکنون در اکثر کارتهای بانکی جهان مورد استفاده قرار

می گیرد.

در این روش، اطلاعات مربوط به دارندگان کارت به صورت کدهای مخصوص در نوار مغناطیسی که در پشت کارت تعبیه شده است قرار می گیرد که به این عمل رمزگذاری گویند. این کار توسط ماشینهای مخصوص که برای کد کردن اطلاعات در نوار مغناطیسی و همچنین حک کردن مشخصات بر روی کارت ساخته شده اند انجام شده که به آنها ماشینهای حک کننده و رمزگذاری کننده گفته می شود.

نحوه استفاده از این اطلاعات بدین صورت است که دارنده کارت به فروشگاهها و مراکز تجاری مجاز مراجعه و کارت خود را از دستگاههای نقطه فروش (P.O.S) می گذراند. دستگاههای نقطه فروش از روی نوار مغناطیسی اطلاعات کارت را خوانده و آن را به مرکز بانک مخابره می نماید. این نوع از کارت در دستگاههای ATM نیز به همین نحو عمل می نمایند. هم اکنون موسسات بزرگ بین المللی همچون VISA و Master Card از این نوع تکنولوژی برای کارتهای خود استفاده می نمایند.

ب- کارت با تراشه الکترونیکی (Chip Card)

سالهاست که بر روی تراشه های الکترونیکی جهت حمل پول و انتقال آن به دیگران مطالعه و تحقیق می شود. با پیشرفت تکنولوژی و ارزانتر شدن این نوع از تراشه ها، امکان تولید کارتهای حافظه دار به شکل اقتصادی هر روز بیشتر می شود. پروژه های آزمایشی در این زمینه به سرعت توسعه یافته و چند کشور استفاده از کارتهای حافظه دار را شروع کرده اند. البته استفاده از تراشه جهت مسائل ایمنی

همچون تأیید صاحب اصلی کارت، سالهاست که در کشورهایی همچون فرانسه معمول است. همچنین کارتهای تلفن که کارتهای حافظه دار یکبار مصرف هستند چندین سال است که توسط شرکتهای تلفن در اختیار مشتریان قرار گرفته است.

کارتهای با تراشه الکترونیکی به چند گروه تقسیم می‌شوند:

(۱) کارتهای حافظه دار (Memory Chip Card)

در این نوع کارت، اطلاعات می‌تواند همچون کارتهای با نوار مغناطیسی نوشته و خوانده شود با این تفاوت که حجم اطلاعات نوشته شده می‌تواند چندین برابر باشد.

(۲) کارتهای با حافظه هوشمند (Intelligent memory chip card)

این نوع از کارتها امکان محافظت از اطلاعات در چند بخش مختلف، بررسی

فرایندهای داخلی کارت، تأیید هویت دارنده کارت از طریق بررسی (Personal Indetification number) PIN وارد شده و امثال آن را دارد.

(۳) کارتهای با تراشه پردازنده (Processor Chip Card)

در این تراشه‌ها موارد زیر گنجانده شده است:

- میکروپروسسور با تکنولوژی ۸ بیتی که حفاظت و امنیت کارت را با

الگوریتمهای Cryptographic در بالاترین سطح امکان پذیر می‌سازد.

تنها نوع سوم از کارتهای تراشه دار امنیت و حفاظت لازم جهت استفاده در امور مالی را دارا می‌باشد.

هم اکنون پروژه‌های زیر جهت استفاده از کارتهای تراشه دار در حال پیاده شده

می‌باشند:

۱- کیف الکترونیکی (Electronic Purse)

از این نوع کارت جهت خریدهای کوچک همچون خرید بلیط اتوبوس یا قطار، پول تاکسی یا پرداخت صورت حساب رستوران و امثال آن استفاده می‌شود. مزیت اصلی این کارت امنیت آن است.

کیف الکترونیکی می‌تواند هم در سیستمهای باز و هم بسته عمل نماید. در سیستمهای بسته مبلغی که از کارت برداشته می‌شود تنها می‌تواند به حساب یک مؤسسه خاص و یا چند مؤسسه که از نظر قانونی تحت یک پوشش قرار دارند منتقل شوند، در حالی که در سیستمهای باز موسسات متعددی که از نظر قانونی ماهیت جدا دارند می‌توانند طرف این حساب قرار گیرند. این سیستم نیاز به یک سیستم پردازش مرکزی جهت تسویه ارقام دارد. از مزایای این کارت آسانی در پرداخت، عدم نیاز به حمل پول خرد، ریسک کم و پرداخت تضمین شده می‌باشد، چرا که در کیف الکترونیکی قبلاً پول پرداخت شده است. به دلیل انجام عملیات به شکل مستقل هزینه‌های مخابراتی به حداقل می‌رسد.

۲- Mondex

مندکس یک نوع کارت هوشمند است که توسط بانک (National West Minister) معرفی گردیده است. این کارت جهت حذف پول کاغذی و سکه طراحی شده است. هدف این کارت ایجاد یک نوع استاندارد برای پول الکترونیکی است. این کارت از تکنولوژی کارتهای هوشمند استفاده کرده و در ATM، تلفنهای مخصوص، ترمینالهای نقطه فروش (POS) و کیفهای مندکس قابل استفاده است.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

دارندگان این کارت می‌توانند مستقیماً از ATM، شعب بانکها و تلفنهای عمومی که آرم Mondex را دارند جهت باردار کردن کارت خود استفاده نمایند. تلفنهایی که با سیستم مندکس مجهز شده باشند می‌توانند جهت خرید از داخل خانه یا اداره مورد استفاده قرار گیرند. تا ۵ نوع ارز مختلف در این کارتها قابل ذخیره شده است که هر یک جداگانه عمل می‌نمایند. با تلفنهای مندکس امکان انتقال پول از یک شخص به شخص دیگر در سراسر جهان امکان پذیر است.

تفاوت کارت مندکس با دیگر انواع کیفهای الکترونیکی در آن است که امکان انتقال منابع مالی از شخصی به شخص دیگر را امکان پذیر می‌سازد. این امر از طریق تلفن و ی کیفهای مندکس انجام می‌پذیرد. از این نظر مندکس به هدف جایگزینی پول بسیار نزدیک شده است.

کیفهای مندکس بسیار شبیه یک ماشین حساب جیبی است و غیر از امکان انتقال پول از کارت به کارت، امکانات ذیل را نیز در اختیار دارنده کارت قرار می‌دهد:

- مانده کنونی کارت را نشان می‌دهد.

- آخرین ده معامله انجام شده را با نوع ارز و زمان آن و طرف معامله نشان

می‌دهد.

- با وارد کردن یک کد ۴ رقمی کارت قفل شده و تا زمانی که مجدداً این کد وارد نگردد کارت قابل استفاده نخواهد بود.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooch.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

هم اکنون در انگلیس بانکهای Mid Land و West Minster متولی کارتهای
مندکس می باشند. در شرق دور متولی این امر کشور هنگ کنگ و بانک شانگهای
می باشد.

علاوه بر موارد ذکر شده کارتهای زیر که از نوع کارتهای تراشه دار می باشند در
کشورهای ذیل الذکر مورد استفاده قرار گرفته اند:

۳- Danmount در کشور دانمارک

۴- Ayantcard در کشور فنلاند

۵- Chip card در اتریش

۶- Berlin card در آلمان

در یک طبقه بندی کلی - کاربردهای زیر را می توان برای این کارتها بیان نمود:

(۱) کاربردهای شناسایی

(۲) کاربردهای مالی

(۳) کاربردهای نگهداری اطلاعات

۳-۲-۵) حسابهای Now: [Negotiable order of with drawel

Account]

این حسابها، نوعی حسابهای جاری هستند که به مانده آن بهره تعلق می گیرد
(مشابه حسابهای پس انداز) در آمریکا از لحاظ تاریخی فقط بانکهای تاریخی حق انتقال
سپردهها از طریق چک را داشتند و سایر مؤسسات اقتصادی فعال در بازار مالی آمریکا
از لحاظ قانونی حق انتقال سپردهها را از طریق چک را نداشتند، این در حالی بود که
این مؤسسات معتقد بودند که افتتاح حسابهای جاری به این مؤسسات می تواند بعنوان

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooch.com مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

یک خدمت مکمل، سودآوریشان را افزایش دهد و منابع بیشتری جهت وام‌دهی در اختیار آنها قرار دهد.

در سال ۱۹۷۲ دادگاه سلطنتی به بانک پس اندازی در ایالت ماساچوست [Massachusetts] اجازه داد که برای سپرده‌گذاری‌های موجود در این بانک اسناد و برات‌هایی (drafts) (که بسیار شبیه چک بودند) صادر کند، بعبارت دیگر این موسسه قادر گردید تا سندی به صاحب حساب بدهد که با امضاء آن اجازه نقل و انتقال پول نقد یا اوراق بهادار از حساب خود به حساب دیگری داده شود. این اسناد یا برات‌ها به شکل سفارش، بازگشتن و قابل انتقال و معامله بودند که بعنوان حساب‌های Now شناخته شدند. در سال ۱۹۸۰ کنگره آمریکا به تمام موسسات مالی (بجز اتحادیه‌های اعتباری) اجازه افتتاح حساب Now را داد و بدین ترتیب حساب‌های Now در سراسر آمریکا گسترش یافتند.

در سال ۱۹۷۴ شرکت‌های سرمایه‌گذاری پیشنهاد انتشار «اسناد حساب‌های سهام» [Share draft accounts] را دادند. این اسناد به پس اندازکنندگان اجازه می‌داد که چک‌هایی بر مبنای حساب‌های پس انداز کوتاه مدت و بلندمدت خود (که این حساب‌ها در شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام نامیده می‌شود) صادر کنند و مبالغ این چک‌ها از حساب‌های شرکت سرمایه‌گذاری در بانک‌های تجاری پرداخت می‌گردد.

مقدار بهره پرداختی به حساب‌های Now تا سال ۱۹۸۳ دارای سقف مشخص بود که این سقف متناسب با نرخ بهره حساب‌های پس انداز تعیین می‌گردید. اما در سال ۱۹۸۳ با تغییر قوانین و مقررات حساب‌های Super Now یا SNOW برای خانوارهای

مصرف کننده ایجاد گردید. این حسابها هیچگونه محدودیتی در پرداخت نوع بهره نداشت و موسسات بسته به شرایط می توانستند هر مقدار بهره به این حسابها پرداخت کنند. اما حداکثر مقدار موجودی این حسابها بایستی ۲/۵۰۰ دلار می بود.

در سالهای اخیر با اصلاح قوانین و مقررات تفاوت قانونی بین حسابهای NOW و SNOW از بین رفته است و کلیه این حسابها به شکل واحد در آمده اند. امروزه مقدار زیادی از معاملات مصرفی خانواده ها از طریق این حسابها صورت می پذیرد.

۳-۲-۶) سپرده شاخص بازار MIDs: Market Index Deposits

یکی از فعالیتهای بانکهای تجاری خرید و فروش اوراق و اسناد صندوقهای سرمایه گذاری بود که با این کار همانند دلان سود کسب می کردند. اما بر اساس قانون گلاس - استیگال Glass-steagall Act خرید و فروش هرگونه صندوقهای سرمایه گذاری توسط بانکهای تجاری ممنوع گشت. این عمل معادل ممنوعیت بانکها در خرید و فروش اوراق بهادار Securities بود. با توسعه عظیم بازارهای بورس در طول ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۶ تعداد سهام و اوراق بهادار بلندمدت صندوقهای سرمایه گذاری سه برابر شد و ارزش دارایی های آنها به هفت برابر توسعه یافت. این بخش از اقتصاد بسیار سودآور بودند که بانکهای تجاری اجازه فعالیت در آن را نداشتند. در سال ۱۹۸۷ بانکی در منهتن [Chase Manhattan Bank] تکنیکی را ارائه داد که همانند صندوقهای سرمایه گذاری سودآور کارا بود. این بانک حساب پس اندازی افتتاح کرد که بازده آن وابسته به شاخص سهام P&S افزایش می یافت. Standard & poor's 500 stock [Indes] شاخصهای موزون قیمت سهام که بر اساس میانگین ۵۰۰ سهم عادی قرار

دارد] بر طبق قوانین بانکداری ایالات متحده بانکها هر مقدار نرخ بهره که مایلند می توانند به سپرده هایشان بدهند. در این حساب که به سپرده شاخص بازار MIDs شهرت یافت بانک حداقل نرخ بهره صفر تا چهار درصد را تضمین می کرد و با افزایش شاخص S&P به تناسب نرخ بهره نیز افزایش می یافت. این تناسب بن ۵۰ تا ۷۰ درصد بود که بسته به شرایط مکانی و زمانی تعیین می گردید.

در این حساب مقدار اصل مبلغ و نرخ بهره اولیه توسط Federal deposit [FDIC corporation Insurance] یک نهاد دولتی که در سال ۱۹۳۳ تأسیس شد و سپرده های بانکهای عضو را تضمین می کند در رابطه با ادغام و تلفیق بانکها با یکدیگر و جلوگیری از ورشکستگی آنها هم وظایفی را بر عهده دارد [تضمین می گشت و این یکی از مزایای این حساب نسبت به صندوقهای سرمایه گذاری بود.

سایر بانکها نیز با سرعت شروع به افتتاح حسابهای مختلف MIDs نمودند و انواع مختلف این حسابها به پس انداز کنندگان پیشنهاد گردید. بسیاری از این حسابها در حداقل نرخ بهره تضمینی متفاوت بودند. برخی از بانکها نیز این حسابها را بر اساس افزایش سایر شاخصهای قیمتی همانند قیمت طلا و ... پیشنهاد دادند و حتی برخی از بانکها تعهد کردند که نرخ بهره را با کاهش شاخص سهام افزایش دهند. توسعه گسترده و متنوع اینگونه حسابها باعث رقابت هر چه بیشتر بین بانکهای تجاری و صندوقهای سرمایه گذاری گردید.

۱-۲-۷) تبدیل به اوراق قرضه کردن Securization

نوآوری مالی عمده‌ای که در دهه ۱۹۸۰ پای گرفت و بر نقش واسطه‌های مالی در بازار سرمایه عمیقاً اثر گذاشت. پدیده تبدیل به اوراق بها دار کردن است. این فرآیند شامل یک کاسه کردن یا تجمیع وامها و فروش اوراق بهاداری با ضمانت و پشتوانه آنهاست. این نوآوری به کلی نظام سنتی برای تأمین مالی خرید دارایی‌ها را عوض کرد. در نظام سنتی واسطه مالی مثلاً نهاد سپرده پذیر یا شرکت بیمه: وام را می‌داد و آنرا در بدنه دارایی‌هایش نگاه می‌داشت و بدین ترتیب خطر اعتباری وام را می‌پذیرفت، از سوی دیگر خدمات وام را ارائه می‌داد یعنی اقساط را جمع‌آوری می‌کرد و به وام‌گیرنده اطلاعات مالیاتی و غیره می‌داد و از عامه مردم وجوه می‌گرفت تا با آن دارایی‌هایش را تأمین مالی کند و به عبارت دیگر کلیه امور وام دهی توسط یک موسسه صورت می‌گرفت اما در نظام جدید با قابلیت تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها بیش از یک موسسه در وام دهی نقش دارند. بانک تجاری وام می‌دهد و با پشتوانه این وام اوراق بهادار منتشر می‌کند. بانک تجاری ممکن است روی خطر اعتبار سبد وامها بیمه نامه از یک شرکت بیمه خصوصی خریداری کند یا ممکن است وظیفه انجام خدمات وام یعنی گردآوری اقساط را به شرکت دیگری که همین تخصص را دارد واگذار کند یا می‌تواند خدمات موسسه اوراق بهادار برای فروش اوراق بهادار منتشره به افراد و سرمایه‌گذاران نهادی استفاده بکند. این امور بر روی کلیه وامهای رهنی، وامهای ساخت مسکن، وام اتومبیل و قایق، وامهای کارت اعتباری، فروش نسبه شرکتهای تأمین مالی و شرکتهای تولیدی و ... صورت بگیرد.

تبدیل به اوراق قرضه کردن بر اساس دو دسته داراییهای حقیقی ABS

(Asset back securitization)

و رهن MBS (Mortgage Back Securitization) صورت می‌پذیرد.

این عمل منافع بسیاری برای صادرکنندگان اوراق، وام گیرندگان و سرمایه گذاران

دارد.

منافع صادر کنندگان اوراق عبارت است از:

(۱) هزینه‌های وجوه کمتر

(۲) بکارگیری کارآمدتر سرمایه

(۳) اداره رشد سریع بده

(۴) عملکرد مالی بهتر

(۵) تنوع بخشی به منابع گردآوری وجوه

تبدیل به اوراق بهادار کردن وامهای راکد را به اوراق بهادار نقدشدنی تر مبدل می‌کند و خطر اعتباری را کاهش می‌دهد. خطر اعتباری از آنرو کاهش می‌یابد که اولاً اوراق پشتوانه محکمی از سبد متنوع وامهای مختلف دارد و ثانیاً باعث تقویت اعتبار ناشر می‌شود. خطر اعتباری وامهای اعطایی بدین وسیله کاهش می‌یابد. سرمایه گذاران بدین ترتیب مجموعه‌ای از فرصتهای سرمایه‌گذاری جدید می‌یابند و از سوی دیگر به دلیل کاهش هزینه‌های واسطه‌گری مالی، نرخ بازده نیز بهبود می‌یابد.

۳-۳) انواع ابزارهای مالی در بازار دست دوم

۳-۳-۱) اوراق سهام

به طور کلی سهام نشان دهنده منافع مالک در یک واحد تجاری است. منافع

ناشی از مالکیت اغلب به عنوان منفعت باقیمانده نامیده می شود. زیرا طلب و ادعای

سهامداران در مورد دارایی شرکت، در مرحله آخر تمام طلبها قرار دارد.

الف- گونه های اصلی سهام

- سهام عادی: بیانگر سهام یک واحد تجاری است که طبق قانون به عنوان

شرکت نامیده می شود.

- سهام ممتاز: به سهامی گفته می شود که حق امتیاز دارد و نسبت به سهام عادی

شرکت از نظر دریافت سود سهام و دریافت هرگونه وجهی در زمان انحلال شرکت یا

توزیع داراییها برتری دارد. پیش از آنکه سود سهام عادی پرداخت شود، سهام ممتاز

باید تمام سود تعلق یافته به خود را دریافت کند.

- مشارکت: بیانگر مالکیت در یک واحد تجاری است که به عنوان مشارکت

محدود یا کلی تشکیل شده است.

- اسناد مالکیت: نشان دهنده مالکیت واحدهای تجاری است که به عنوان مالکیت

محض تشکیل شده است.

ب- اوراق بهادار وابسته به سهام^۱:

اوراق بهادار وابسته به سهام، اوراق بهاداری است که بیانگر ادعا و طلب بر سهام است یا آنکه ارزش آن به طریقی به آن سهام مربوط شود. انواع مختلفی از ابزارهای وابسته به سهام وجود دارند که عبارتند از:

اسناد بدهی قابل تبدیل^۲، اختیار معامله سهام^۳، حق خرید اضافی سهام^۴، حق تقدم^۵، ابزارهای سرمایه گذاری مشترک^۶، قراردادهای آتی شاخص بندی شده^۷، اختیار معامله شاخص بندی شده^۸، گواهیهای سپرده آمریکایی^۹.

اسناد بدهی قابل تبدیل

به اوراق بهادار منتشر شده از طرف یک شرکت گفته می شود که دارنده آن اوراق می تواند آنها را طی دوره ای مشخص به سهام شرکت تبدیل نماید. قیمت تبدیل از بدو امر مشخص است.

-
- 1- Equity-Related Instruments
 - 2- Convertible Security
 - 3- Equity Warrants
 - 4- Equitly Warrants
 - 5- Subscription Rights
 - 6- Pooled Investment Vehicle
 - 7- Index Futures
 - 8- Index Options
 - 9- American Depository Receipts

اختیار معامله سهام

اختیار معامله سهام، شامل اختیار معامله خرید و فروش بر سهام عادی است. این ابزار از این جهت جزء ابزارهای وابسته به سهام است که قیمت آن تابعی از سهام مربوطه است. به رغم رابطه آن با سهام مورد نظر، اختیار معامله سهام به وسیله منتشر کننده سهام به وجود نمی آید. در واقع هر فرد می تواند اختیار معامله سهام را با فروش آن ایجاد کند. از آنجایی که استفاده از یک نوع اختیار معامله احتمال خطر زیادی دارد، ترکیبی از اختیار فروش و اختیار خرید می تواند ویژگی احتمال خطر بسیار کمی را داشته باشد.

حق خرید اضافی سهام

حق خرید اضافی سهام شبیه اختیار معامله خرید سهام است. به این مفهوم که دارنده آن بدون آنکه تعهدی برای خرید سهام مربوطه از ارائه کننده آن داشته باشد، حقی بدست می آورد.

حق خرید اضافی سهام انواع مختلف دارد که از آن جمله می توان به:

حق خرید اضافی بی خطر^۱، حق خرید اضافی پول^۲، حق خرید اضافی مهلک^۳،
حق خرید اضافی شاخص بندی شده^۴، حق خرید اضافی عریان^۵، حق خرید اضافی

-
- 1- Hamless Warrant
 - 2- Currency Warrant
 - 3- killer Warrant
 - 4- Index-Liked Warrant
 - 5- Naked Warrant

پوشش داده شده^۱، حق خرید اضافی بدهی^۲، حق خرید اضافی درآمدی^۳، حق خرید اضافی به پشتوانه نقد^۴، اشاره کرد.

حق تقدم

شرکتها از نظر قانونی باید چنان عمل کنند که انتشار سهام نسبت تضعیف منافع سهامداران موجود نشود. در این شرایط، شرکت به سهامداران موجود حق خرید درصدی از سهام خرید به تناسب درصدی از سهام که در حال حاضر دارند، را می دهد و سپس سهام جدید را به خریداران جدید عرضه می کند. برای آنکه خرید سهام جدید برای سهامداران موجود جالب توجه باشد، شرکت حق تقدم انتشار می دهد.

حق تقدم به مالک آن حق (و نه تعهد) خرید تعدادی از سهام جدید را در قیمت ثابت - که به آن قیمت حق تقدم می گویند می دهد. از این تعریف کاملاً روشن است که این حق مبین اختیار معامله است.

ابزارهای سرمایه گذاری مشترک

ابزار سرمایه گذاری مشترک به ترتیباتی گفته می شود که در آن داراییها انباشت شده و سهام آنها به سهامداران فروخته می شود. صندوقهای مشترک که نمایانگر شرکت های سرمایه گذاری باز هستند. معروفترین و رایج ترین واسطه برای بدست آوردن سهام شرکتها محسوب می شوند. در این صندوقها ارزش هر سهم صندوق به تناسب ارزش خالص دارایی آن - ارزش بازاری شرکت منهای بدهیهای آن تعیین می شود.

1- Covered Warrant

2- Debt Warrant

3- Income Warrant

4- Money-Back Warrant

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoocn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

شکلهای دیگری از ابزارهای سرمایه‌گذاری مشترک وجود دارند که شامل شرکتهای

سرمایه‌گذاری بسته و واحدهای تراکمی هستند.^۱

www.kandoocn.com
www.kandoocn.com
www.kandoocn.com

1- Accumulation Unit

معاملات آتی شاخص بندی شده

معاملات آتی شاخصی قراردادهای آتی هستند که برای شاخص سهام، شاخص اوراق قرضه و دیگر شاخصها نوشته شده‌اند. به بیان دیگر این قراردادها، قراردادهای آتی هستند که برحسب تعدادی از شاخصهای سهام نوشته شده‌اند.

ج- انواع اوراق بهادار بر اساس ملیت

جدول شماره ۱- انواع اوراق بهادار بر حسب تقسیم جغرافیایی بازار و ویژگیهای آنها

مدل بازار	نوع پول	ناشر	بازار اصلی	سندیکای مربوطه	سرمایه‌گذاری اصلی
ملی	ملی	ملی	ملی	ملی	ملی
خارجی	ملی	خارجی	ملی	ملی	ملی
بین‌المللی	ملی و سبد	فرق نمی‌کند	بین‌المللی و ملی	ملی	بین‌المللی
اروپایی	پول اروپایی	فرق نمی‌کند	بین‌المللی	بین‌المللی	بین‌المللی
کیهان	پول اروپایی	فرق نمی‌کند	بین‌المللی و ملی	بین‌المللی	بین‌المللی

۱-۳-۷) ابزارهای بدهی

مبانی طبقه بندی اوراق قرضه

اوراق قرضه را می توان بر اساس مبانی گوناگون دسته بندی کرد. مهمترین مبانی

دسته بندی به شرح زیر است:

یکم: بر اساس نرخ بهره، دوم: بر اساس سر رسید، سوم: بر اساس نوع پولی که اوراق به آن پول انتشار می یابد. چهارم: بر اساس ماهیت وام گیرنده، پنجم: بر اساس میزان انتشار، ششم: بر اساس نوع وثیقه، هفتم: بر اساس شدت قابلیت تبدیل و تسعیر، هشتم: بر اساس نوع وابستگی وام گیرنده یا بدهی، نهم: بر اساس هدف ناشر.

هر یک از این مبانی ویژگیهایی را در اوراق به وجود می آورند که سبب می شوند آنها را در نظر گروهی خاص و دست اندرکاران در بازار سرمایه جذاب نمایند. اگرچه این مبانی در اوراق قرضه بسیار با اهمیت است، در این گزارش، انواع اوراق قرضه با در نظر گرفتن شناخته شدن آنها و همچنین بزرگی گروههای این اوراق، ذکر شده اند.

الف- اوراق بهادار با درآمد ثابت

اوراق بهادار با درآمد ثابت اوراقی هستند که به وسیله بخش خصوصی و دولتی منتشر می شوند و دارای ویژگیهای زیر هستند:

(۱) در هر دوره مبلغ ثابتی را پرداخت می کنند.

(۲) مبلغ پرداختی با استفاده از رابطه های مشخص تعیین می شود.

(۳) مبلغ ثابتی (یا مبلغی بر اساس فرمول خاص) را در سر رسید تضمین می کنند.

بازار اوراق بهادار با درآمد ثابت یکی از زمینه های مناسب مهندسی مالی است و

در دهه گذشته ابداعات و نوآوریهای بسیار زیادی در آن ایجاد شده است.

ب- ابزارهای دارای نرخ بهره ثابت^۱

ابزارهای دارای نرخ بهره ثابت کوتاه مدت شامل اوراق تجاری و گواهیهای سپرده‌اند. ابزارهای دارای نرخ بهره ثابت میان و درازمدت شامل اسناد و اوراق قرضه است. سررسید اسناد در بیشتر موارد یکسال یا کمتر است و اوراق قرضه سررسید ۲۰ تا ۳۰ ساله دارند.

اوراق قرضه با بهره ثابت بر اساس بعضی ویژگیها و خصوصیات دسته بندی می‌شوند. این ویژگیها شامل منتشرکننده، هدف از انتشار، نوع اوراق بهادار که بر روی برگه منعکس شده، روش پرداخت بهره و روش بازپرداخت اصل آن است.

اوراق قرضه همچنین بر اساس نوع وثیقه نیز طبقه بندی می‌شوند؛ وثیقه اوراق بهادار می‌تواند شکل دارایی اصلی یا دارایی شخصی یا تضمین به وسیله واحدی دیگر را به خود بگیرد:

اوراق قرضه رهنی^۲ - اوراق قرضه‌ای است که به وسیله دارایی حقیقی تضمین می‌شود. در اوراق قرضه رهنی ناشر دارایی اش را در رهن دارندگان اوراق قرضه می‌گذارد. دارندگان اوراق قرضه رهنی به هنگام ورشکستگی شرکت، نسبت به دارایی رهنی ادعای یکسانی دارند. همه اوراق قرضه رهنی سررسید یکسان ندارند.

اوراق قرضه تضمین شده^۳ - بعضی از اوراق قرضه به وسیله نهاد دیگری تضمین می‌شود. مثلا شرکتی که سهامش از درجه اعتبار پایینی برخوردار است ممکن است از

1- Fixed Rate Security

2- Collateral Trust Bonds

3- Subordinated Debentures

بنگاهی که درجه اعتباری بالایی دارد بخواهد که بدهی وی را تضمین کند. به این ترتیب رتبه سهام از نظر اعتباری به وسیله پشتوانه اعتباری واحد تضمین کننده تعیین می شود. وقتی هیچ تضمینی وجود نداشته باشد، اوراق قرضه بدون تضمین نامیده می شود. بعضی موارد نیز مشترکند و اوراق قرضه تراز دوم را می فروشد.

اوراق قرضه قابل تبدیل - به منظور کاهش کوپن ضروری برای فروش اوراق قرضه بدون تضمین و اوراق قرضه تراز دوم، ناشران در بیشتر موارد این ابزارها را قابل تبدیل به دیگر داراییها - عمدتاً سهام عادی می کنند. به این قبیل اوراق قرضه، اوراق قرضه قابل تبدیل می گویند.

اوراق قرضه ممکن است اوراق قرضه با نام یا اوراق قرضه بی نام باشند. گاهی اوقات به اوراق قرضه بی نام اوراق قرضه کوپنی نیز می گویند.

اوراق قرضه درآمدی - اوراق قرضه درآمدی نرخ بهره ثابتی دارند، اما می توانند تحت شرایط خاصی از پرداخت بهره اجتناب ورزند این عمل در صورت وقوع حوادث و وجود شرایط خاص امکان پذیر است. عدم پرداخت بهره ممکن است تراکمی یا غیر تراکمی باشد. اوراق قرضه درآمدی، تراکمی است چنانچه بهره در فاصله زمانی بعد پرداخت شود. در غیر این صورت آن را اوراق قرضه درآمدی غیر تراکمی می گویند.

اوراق قرضه مسلسل - اوراق قرضه ای است که به تعدادی سری تقسیم می شود که هر کدام زمان سر رسید خاص و بهره خاصی دارند.

بانکها به منظور کسب درآمد و افزایش عایدی، اوراق قرضه میان و درازمدت منتشر می کنند. مقامات بانکی معمولاً سرمایه مبتنی بر سهام^۱ را به سرمایه مبتنی بر بدهی^۲ ترجیح می دهند. اوراق بدهی کوتاه مدت بانکها و دیگر مؤسسات سپرده پذیر، گواهی سپرده نامیده می شوند. در حالی که اوراق بدهی کوتاه مدت شرکتها اوراق تجاری خوانده می شود. به این دو ابزار مجموعاً ابزارهای بازار پول می گویند.

اوراق تجاری - برگه تعهد بدون پشتوانه ای است که سر رسید آن ۲۷۰ روز یا کمتر است. مدت مدیدی اوراق تجاری مانند اسناد خزانه با تنزیل قیمت اسمی به فروش می رسیده. امروزه به بعضی از اوراق تجاری نرخ بهره نیز تعلق می گیرد. اوراق تجاری برای شرکتهایی که در کوتاه مدت به وجه نقد نیاز دارند، ابزار مالی مؤثری هستند. گفتنی است که اوراق تجاری می تواند به عنوان راهکارهای تأمین مالی میان و دراز مدت نیز مورد استفاده قرار گیرند. در اینگونه مواقع، شرکت اوراق تجاری جدید را با این قصد منتشر می کند که بتواند بدهیهای قبلی خود (اوراق قبلی) را که مدت آنها به پایان رسیده با به گردش درآوردن اوراق جدید بپردازد. مثلاً شرکتی که به وجوه نقد برای مدت ۴ سال نیاز دارد بجای اینکه اوراق چهار ساله منتشر کند، می تواند به عنوان یک استراتژی، انتشار اوراق تجاری شش ماهه را انتخاب نموده و سپس این برگه را هفت بار با سر رسیدهای شش ماهه به گردش درآورده تا اینکه دوره مالی وی به پایان رسد.

پ- ابزارهای مالی با نرخ شناور Variable-Rate securities

1- Equity Capital

2- Debt Capital

همانطور که قبلاً گفته شد افزایش بی‌ثباتی نرخ بهره در دهه ۱۹۷۰ ریسک بیشتری برای نگهداری اوراق قرضه بلندمدت با نرخ بهره ثابت را ایجاد نمود و این سبب شد که اکثر سرمایه‌گذاران، میل در سرمایه‌گذاری در اوراق کوتاه مدت که قیمت‌هایشان کمتر تحت تأثیر نوسانات قرار می‌گرفت، داشته باشند که این امر باعث گردید هزینه دادوستد اوراق بر اقتصاد افزایش یابد. برای کاهش هزینه مبادلات و افزایش اطمینان و اعتماد بین طرفین قراردادهای بلندمدتی که نرخ بهره آن بصورت کوتاه مدت و منقطع در فواصل زمانی مختلف و با توجه به شرایط اقتصادی تعیین می‌شد، طراحی گردید.

نرخ بهره این اوراق در طول دروه سررسید تغییر می‌کرد و به همین دلیل آنها را اوراق قرضه با نرخ بهره متغیر یا شناور نامیدند.

نرخ بهره این اوراق با توجه به شاخص معینی و یا نرخ بهره اوراق مرجع یا مشخص می‌گردد و هیچگونه محدودیتی جهت تغییر ندارد و کاملاً آزاد با توجه به اوراق شاخص تعیین می‌گردد. بنابراین قیمت اوراق بستگی دارد به ارزشی که در تاریخ قیمت گذاری مجدد تعیین می‌شود. این گونه اوراق فقط به تعداد تغییر نرخ بهره (تعداد مواردی که در اوراق ذکر شده) محدود هستند که هر چه تعدادهای تعیین نرخ بهره کمتر باشد ارزش اوراق به مقدار حقیقی و واقعی اش نزدیکتر می‌گردد.

پس از طراحی اینگونه اوراق در اواسط دهه ۱۹۷۰، این گونه اوراق در غالب سند بدهی که بطور کلی شامل اوراق قرضه، اسناد پرداختنی، وامهای رهنی و سایر اوراق یا

اسنادی است که نشاندهنده بدهی است و همانند وامهای بانکی، سپردههای بانکی و از این قبیل موارد بایستی پرداخته شوند است، مورد استفاده قرار گرفت.

تقاضا برای اینگونه اوراق تحت تأثیر نوسان قیمت‌ها و نرخ بهره است و هر چه نوسانات قیمت و نرخ بهره افزایش یابد سرمایه‌گذاران این نوع اوراق را نسبت به اوراق با نرخ بهره ثابت بیشتر تقاضا می‌کنند و در برخی دوره‌ها تقاضا برای اوراق قرضه با نرخ بهره متغیر بسیار بیشتر از اوراق قرضه با نرخ بهره ثابت بوده است.

برای کاهش نااطمینانی نرخ بهره متغیر در اینگونه اوراق برخی از موسسات مالی پیشنهاد دادند که خریداران این اوراق را با یک نرخ بهره ماکسیمم تضمین بدهند که به آن حداکثر افزایش مجاز نرخ بهره گویند.

گرچه هر ابزار کوتاه مدت نرخ ثابتی را پرداخت می‌کند، اما در هر گردش نرخ مورد تجدید نظر قرار گرفته و به این ترتیب این نوع استراتژی تأمین مالی ویژگی نرخ شناور را دارد. راه دیگر تأمین مالی آن است که ابزار مالی میان مدت و بلندمدت با نرخ شناور منتشر شود. بدهی با نرخ شناور که گاهی اوقات بنام بدهی با نرخ متغیر یا بدهی با نرخ قابل تبدیل نیز خوانده می‌شود تعهدی است که در آن در هر دوره نرخ بهره خود را به تغییرات شرایط بازار تطبیق می‌دهد. به طور کلی این ابزارها اوراق با نرخ شناور^۱ خوانده شده و به نام اختصاری شناورها^۲ معروفند. اوراق با نرخ شناور از جمله ابزارهای بدهی از نوع اوراق قرضه‌اند که نرخ آنها بجای اینکه ثابت باشد شناور است و بیشتر ابزارهای بدهی بلندمدت سنتی را تشکیل می‌دهند. بانکها نیز اوراق بهادار با نرخ شناور

1- Floating Rate Notes (FRNs)

2- Floaters

منتشر کرده که به آن گواهی‌های سپرده با نرخ شناور می‌گویند. با عرضه اوراق بدهی با نرخ بهره شناور، شرکت می‌تواند همان نتایج بکارگیری استراتژی گردش اوراق تجاری را بدست آورد.

ت- اوراق بهادار با نرخ بهره صفر

این ابزارها، اهرم مفیدی برای تحقق اهداف بازده پرتفوی، مصونیت در مقابل احتمال خطر و ایجاد ابزارهای ترکیبی متنوع هستند.

ج- اوراق قرضه با بهره صفر Zero-coupon & Original-Issue

Discount Bonds

اوراق قرضه‌ای که در زمان انتشار با تخفیف (یعنی زیر ارزش اسمی) عرضه شود.

اوراق قرضه‌ای را که با نرخ بهره صفر و با تخفیف عرضه نمایندند «اوراق قرضه با بهره صفر» می‌نامند. (لازم به یادآوری است که چون قوانین مالیاتی دولت مرکزی آمریکا پیوسته تغییر می‌کند، بنابراین کسانی که می‌خواهند در این اوراق قرضه سرمایه‌گذاری کنند بایستی با متخصصان امور مالیاتی مشورت کنند).

تغییرات شدید نرخ بهره در اوایل سال ۱۹۸۱ باعث گردید که نگهداری اوراق

قرضه و سهام بلندمدت با نرخ بهره ثابت زیان ده شوند و بسیاری از سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در این نوع اوراق منصرف گردند و اوراق قرضه و سهام کوتاه مدت یا اوراق با نرخ بهره متغیر را تقاضا کنند. برخی از سرمایه‌گذاران معتقد بودند که نرخ بهره مجدداً کاهش می‌یابد و سعی کردند که از نرخهای بهره بالای کنونی نهایت استفاده را بکنند. این امر توسط اوراق بدون بهره بلندمدت (zero-coupon bond) ZCBs

امکان داشت.

این اوراق فقط یک باز پرداخت داشت و آنهم در انتهای دوره سر رسید اوراق بود و منتشر کننده وی آنرا در بازار اولیه بفروش می‌رساند و معاملات مجدد بر روی آن در بازار ثانویه با استفاده از تنزیل ارزش اسمی آن صورت می‌گرفت.

اوراق ضد بدون بهره بسیار شبیه اوراق قرضه تنزیلی انتشار یافته -Original issue discount bonds) OIDs بود و تقریباً همان کارکرد را داشت. این اوراق ریسک دریافت نرخ بهره کمتر که قبلاً برای سرمایه‌گذاران وجود داشت را از بین برد. اوراق بدون بهره نسبت به اوراق قرضه تنزیلی دوام و اعتبار بیشتری داشتند و بنابراین ریسک قیمت کمتری را داشتند.

اوراق خزانه بدون بهره مهمترین این نوع اوراق بود که برای مدتی طولانی در بازار پول تسلط داشت.

این اوراق در ابتدا کمتر توسط بنگاههای خصوصی مورد توجه قرار گرفت زیرا این بایستی هر سال درآمد این اوراق را که از طریق تنزیل کردن مبلغ اسمی آن بدست می‌آمد، را بپردازند، در حالیکه این درآمد در بسیاری موارد تحقق نیافته بود و در انتهای سر رسید اوراق بدست می‌آمد. به همین دلیل یاد شده در بالا سرمایه‌گذاران خصوصی نیز کمتر مایل به خرید این اوراق بودند و بیشتر صندوقهای بازنشستگی و شرکتهای بیمه که از پرداخت مالیات معاف بودند، به خرید این اوراق روی آوردند. اما با تصویب قانون لغو معافیت مالیاتی ایالتی از این اوراق، تقاضای برای آنها افزایش یافت و شرکتهای سرمایه‌گذاری بخش اعظمی از منابع خود را در این اوراق سرمایه‌گذاری

کردند و از سوی دیگر اوراق بدون بهره شهرداریها *accrual bonds* یا *municipial ZCBs* نیز که قابل مالیات گیری در ایالات بود نیز گسترش یافت.

برای کاهش ریسک نگهداری و افزایش حوزه کاری این گونه اوراق برخی شرکتها تأسیس شدند که به مجموعه متفاوتی از این اوراق را انتشار دادند که بطور کامل ضمانت شده بود و در صورت تمایل فرد با مقدار مساوی از اوراق خزانه بدون بهره مبادله می گشت. اینگونه اوراق به *TIGRs* شهرت یافت. *Treasury Investment Growth Receipts*

این اوراق که با پشتوانه اوراق قرضه دولتی منتشر می شد، بدون ریسک بودند و همانند *ZCBs*ها بدون بهره بودند و این بازده بستگی به تفاوت بین قیمت خرید و ارزش اسمی آن که سر رسید پرداخت می شد داشت. همچنین برای محاسبه ارزش آن از قیمت خرید و مدت زمانی که به سر رسید مانده بود استفاده می گردید.

از دیگر انواع اوراق قرضه بدون بهره [*Certificate of Accrual on* *Treasure CATS Securities*] را می توان نام برد که همانند *TIGRs* عمل می کرد و هدف اصلی آن گسترش اوراق خزانه بدون بهره بود. قیمت فروش این اوراق نسبت به اوراق مشابه قبلی پایین تر بود.

در سال ۱۹۸۵ دولت ایالات متحده اوراق بدون بهره جدید بلندمدتی را انتشار داد که با *STRIRS* شهرت یافت. در این اوراق اصل مبلغ پرداختی و کوپنهایی که در سر رسیدهای معین سود اوراق را بوسیله آنها پرداخت می گردد، بصورت جداگانه و مجزا منتشر می گردید. فرد خریدار می توانست هر کدام از این کوپنها را در بازار بطور جداگانه بفروشد.

به طور کلی دارندگان اوراق قرضه با درآمد ثابت و به طور اخص دارندگان اوراق

بهادار با نرخ بهره صفر در معرض اشکال مختلف احتمال خطر قرار دارند که عبارتند از:

احتمال خطر نرخ بهره - احتمال خطر کاهش ارزش اوراق بهادار در واکنش به

نرخ بهره و عایدی آن؛

احتمال خطر قصور و کوتاهی - احتمال کوتاهی صادرکننده اوراق بهادار در

تعهدات مالی خود به گونه‌ای که دارنده این ابزار نتواند اصل و فرع سرمایه خود را

دریافت کند؛

احتمال خطر خرید - یا احتمال خطر پیش پرداخت، احتمال خطری است که

سرمایه‌گذار، جزیی از اصل وام یا کل آن را قبل از پایان تاریخ مورد انتظار بپردازد؛

احتمال خطر قدرت خرید - خطری است که در آن قدرت خرید عایدی کمتر از

آنچه انتظار می‌رود، است که این امر به لحاظ وجود تورم است.

علیرغم وجود خطرات فوق، هنوز دارندگان اوراق بهادار سنتی - ابزارهای خزانه

داری - برای مدیریت احتمال خطر نرخ بهره، خطر ورشکستگی و خطر قدرت خرید

مطلوب هستند. به این ترتیب که:

برای مدیریت احتمال خطر نوسان نرخ بهره اولین شیوه آن است که سررسید

ابزار با افق سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار منطبق شود. دومین شیوه، آن است که صرفاً در

ابزارهایی سرمایه‌گذاری شود که سررسید کوتاهتری از افق زمانی سرمایه‌گذار داشته

باشد. شیوه سوم آن است که ابزاری با سررسید طولانی‌تر از افق سرمایه‌گذاری

خریداری شود. آنگاه با استفاده از ابزارهایی نظیر معاملات آتی، سلف و دیگر ابزارهای مشتقه، در برابر احتمال خطر نرخ بهره ایجاد مصونیت کرد.

مشکل احتمال خطر قصور نیز از چندین راه مدیریت می‌شود. آسانترین راه آن است که در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری شود که به طور انفرادی کمترین میزان احتمال خطر را داشته باشد. این اوراق مطمئن شامل تعهدات خزانه داری، شهرداریها و شرکتهای معتبر است. راه دیگر آن است که ترکیب متنوعی از سهام انتخاب شود.

از نظر مهندسی مالی برای مدیریت احتمال خطر قدرت خرید، می‌توان ارزش نهایی اوراق قرضه را با نرخ تورم شاخص بندی کرد. اوراق بهادار با کوپن صفر علاوه بر مدیریت احتمال خطرات گوناگون، ویژگیهایی نیز از لحاظ مالیاتی دارند.

اوراق بهادار با کوپن صفر و اربیتراژ تبدیل - ایجاد اوراق قرضه با کوپن صفر از اوراق سنتی مثال کلاسیک اربیتراژ تبدیل است. در اربیتراژ تبدیل یک ابزار یا گروهی از ابزارها، با مجموعه‌ای از ویژگیهای مفروض، به ابزار دیگر یا گروهی از ابزارها که ویژگیهای سرمایه‌گذاری متفاوتی دارد، تبدیل می‌شود.

بازار باز خرید اوراق بهادار و معکوس آن^۱ - قرارداد باز خرید، به فروش و باز خرید همزمان اوراق بهادار با سررسیدهای مختلف اطلاق می‌شود. قرارداد باز خرید معکوس^۲ نقطه مقابل قرارداد باز خرید است. به این مفهوم که قرارداد، خرید و فروش همزمان یک اوراق بهادار با سررسیدهای مختلف است. گفتنی است که باز خرید و معکوس آن دو روی یک معامله‌اند. نام آن بستگی به این دارد که در اولین قرارداد، فرد خریدار است یا

1- The Repo/Reverse Market

2- Reverse Repurchase Agreements

فروشنده. از این اوراق برای تأمین مالی وجوه کوتاه مدت، سرمایه‌گذاری نقدی کوتاه مدت و بدست آوردن اوراق بهادار و فروش‌های کوتاه مدت استفاده می‌شود.

اوراق قرضه بنجل^۱ - اوراق قرضه بنجل که به آن اوراق قرضه نوع پر خطر^۲ می‌گویند؛ اوراق قرضه‌ای هستند که درجه و اعتباری کمتر از سرمایه‌گذاری دارند. این سهام اغلب به نام از آسمان افتاده‌ها^۳ نامیده می‌شوند.

سهام ممتاز با نرخ شناور - سهام ممتاز با نرخ شناور، سهامی است که در آن نرخ سود سهام به شکل دوره‌ای و بر اساس قانون خاصی تعدیل می‌شود. این سهام عبارتند از:

- سهام ممتاز با نرخ قابل تعدیل^۴ - سهامی است که در آن نسبت تبدیل ثابت است.

- سهام ممتاز با نرخ قابل تعدیل و تبدیل^۵ - در این سهام نسبت تبدیل هر فصل تعیین می‌شود تا با ارزش اسمی برابر شود.

- سهام ممتاز با نرخ قابل تبدیل نقطه‌ای^۶ - مانند سهام ممتاز قابل تعدیل در هر دوره تعدیل می‌شود اما نرخ سود سهام با نرخ معیار مثلاً اوراق خزانه سه ماهه یا لیبور^۷ سه ماهه تعیین می‌شود.

1- Junk Bond

2- Speculative Grade

3- Fallen Angels

4- ARPs

5- CAPs

6- SPARs

7- LIBOR

اوراق بدهی با نرخ شناور معکوس^۱ - به این اوراق شناورهای معکوس نیز می‌گویند. نرخ تعدیل این اوراق به طور دوره‌ای بر اساس نرخ معیار تعیین می‌شود اما در این مورد، نرخ تعدیل بر عکس جهت حرکت نرخ معیار است.

د- اوراق قرضه دولتی: که به طور کلی به دو دسته تقسیم می‌گردد:

- اوراق قرضه خزانه داری (Treasury security): که توسط خزانه داری بمنظور انجام عملیات بازار باز منتشر می‌گردد و لذا ابزار اصلی در سیاست پولی می‌باشد. این اوراق از لحاظ چگونگی جریان نقدی به دو دسته تقسیم می‌گردد.

(۱) اوراق قرضه تنزیلی (discount securities) یا Treasury zero (certificate): که در انتهای دوره با توجه به نرخ اسمی اوراق سود پرداخت می‌گردد.

در طول دوره نگهداری هیچگونه سودی به آن تعلق نمی‌گیرد.

(۲) اوراق قرضه بهره‌ی (Coupon security): که در فواصل زمانی مشخص بهره به آن تعلق می‌گیرد و به دارنده اوراق پرداخت می‌گردد.

اوراق خزانه داری از لحاظ مدت سررسید نیز به سه دسته تقسیم می‌گردد:

(۱) اوراق قرضه‌ای که تاریخ سررسید آنها از ۹۰ روز تا یک سال است و با تخفیف بفروش می‌رسند (یعنی به مبلغی کمتر از ارزش اسمی آنها). به این اوراق هیچ نوع بهره‌ای تعلق نمی‌گیرد و دارنده اوراق مزبور، در زمان سررسید، مبلغی برابر ارزش اسمی آنها دریافت می‌کند (Treasury bill)

۲) اسناد خزانه (Treasury Notes): نوعی اوراق قرضه دولتی که تاریخ سررسیدشان بین یک سال تا ۱۰ سال است و بهره آنها هر شش ماه یکبار بوسیله کوپنهای جداگانه‌ای پرداخت می‌گردد.

۳) اوراق قرضه خزانه داری که سررسید آنها بین ده تا سی سال است و بهره آن بصورت سالانه محاسبه و هر شش ماه یکبار پرداخت می‌گردد (Treasure band)
در سال ۱۹۹۶ دولت آمریکا اوراق خزانه داری تعدیل شونده با تورم (TIPS) (Treasury inflation-protection security) را انتشار داد که با توجه به شاخص قیمت مصرف کننده یا شاخص مصرف کننده شهری نرخ بهره تعلق گرفته به آن تعدیل می‌گردد.

- اوراق قرضه شهرداریها: municipal securities

اوراق قرضه‌ای که شهرداریها، ایالتها و حکومت‌های محلی یا سایر سازمانهای دولتی منتشر می‌کنند. این اوراق قرضه برای تهیه کالاهای و خدمات عمومی همانند آتش نشانی، آب رسانی، آموزش و ... منتشر می‌گردد و معمولاً بهره پرداختی به آنها از مالیات معاف هستند.

۱-۳-۳) ابزارهای مشتقه^۱

ابزارهای مشتقه ابزارهایی هستند که ارزش آنها از داراییهای دیگر - اوراق بهادار، نرخ بهره، کالاهای اساسی و شاخص اوراق بهادار - مشتق شده است. مهمترین نوع ابزارهای مشتقه عبارتند از:

قراردادهای آتی^۱، قراردادهای سلف^۲، اختیار معامله^۳ (یک دوره‌ای و چند دوره‌ای)

و معاوضه^۴.

الف- قراردادهای آتی و سلف

قراردادهای آتی و سلف قراردادهایی هستند که به منظور تحویل دارایی‌های مورد نظر در زمانهای مختلف بسته می‌شوند. به همین دلیل است که گاهی اوقات به این قراردادها، قرارداد تحویل تعویقی نیز می‌گویند. در این تعریف، بین قرارداد برای تحویل تعویقی و قرارداد برای تحویل فوری تمایز گذاشته می‌شود. قرارداد تحویل فوری، شامل قراردادهای قیمت نقدی است. در حقیقت قراردادهای آتی و سلف برای افراد این امکان را به وجود می‌آورند که از احتمال خطر قیمت - خطر قیمت سهام و کالا - خود را حفظ کنند. این کار نیز از طریق قفل کردن قیمت ابزارهایی که در معامله مورد استفاده قرار می‌گیرند انجام می‌شود.

الف- معاملات آتی

نوع معاملات استاندارد است که در آن، به فروشنده قرارداد کوتاه^۵ و به خریدار آن بلند^۶ اطلاق می‌شود. هر دو طرف، رسید حسن انجام معامله را بنام ودیعه^۷ نزد نهاد پایاپای (نهاد تسویه) می‌سپارند. هر قرارداد آتی یک تاریخ (به ماه) دارد که بیانگر ماه

- 1- Futures
- 2- Forwards
- 3- Options
- 4- Swaps
- 5- Short
- 6- Long
- 7- Margin

تحویل قرارداد یا پایان آن است. معاملات آتی مالی که بر ابزارهای بدهی صورت می‌گیرد بنام معاملات آتی بهره دار نامیده می‌شود. معاملات آتی مالی بر ارزشهای خارجی نیز به نام معاملات آتی ارزشهای خارجی خوانده می‌شود. معاملات آتی بر شاخص بازار سهام نیز انجام می‌شود که به نام معاملات آتی شاخص سهام^۱ نامیده می‌شود.

معاملات سلف

از آنجایی که معاملات سلف استاندارد نیستند، طرفین می‌توانند قرارداد را به نحو دلخواه و با توجه به نیاز خود تنظیم کنند. معاملات معاوضه^۲ به هر شکل که باشند معاوضه نرخ بهره ارز یا کالا - بخشی از معاملات سلف هستند. نوع دیگری از معاملات سلف، معاملات آتی دلار اروپایی^۳ است که اخیراً، سال ۱۹۸۳، معرفی شده است. در این نوع قرارداد، دو طرف در مورد نرخ بهره پرداختی بر سپرده در موعد معین به توافق می‌رسند.

معاوضه

در تاریخ بازارهای مالی، هیچکدام از بازارها به سرعت و وسعت معاملات معاوضه گسترش نیافته‌اند. امروزه شرکتهای صنعتی، شرکتهای مالی، پس انداز کنندگان، بانکها، شرکتهای بیمه، سازمانهای جهانی و دولتهای مقتدر و مستقل از معاملات معاوضه استفاده می‌کنند.

: Stock Index Futures -

S&P

2- Swap

3- Forward Rate Aggrement

از معاملات معاوضه در جهت کاهش هزینه تأمین سرمایه، مدیریت احتمال خطر، استفاده از صرفه جوییهای مقیاس، آربیتراژ بازارهای جهانی سرمایه، ورود به بازارهای جدید و ابداع و خلق ابزارهای ترکیبی استفاده می‌شود.

ساختار معاملات معاوضه

کم و بیش تمام قراردادهای معاوضه با ساختار مشابهی تنظیم می‌شوند. دو طرف بر تبادل مقادیر خاصی از یک دارایی موافقت می‌کنند. در معاملات معاوضه به تبادل مقادیر خاص، مقادیر فرضی یا ذهنی^۱ گفته می‌شود تا از مبادله فیزیکی در بازارهای نقدی که به آنها مقادیر واقعی گفته می‌شود تمیز داده شوند.

معامله معاوضه ممکن است حاوی یک یا تعدادی مبادلات ذهنی و یا فاقد آن باشد. بر اساس مبادلات فرضی دو طرف برای استفاده از دارایی پرداختهای دوره‌ای به یکدیگر دارند. طرف اول برای استفاده از دارایی به طرف دوم در قیمت ثابت مبلغی می‌پردازد. این قیمت ثابت کوپن معاوضه نامیده می‌شود. همزمان طرف دوم نیز برای استفاده از دارایی پرداختهای دوره‌ای در قیمت شناور (قیمتی که بازار تعیین می‌کند) می‌پردازد. گفتنی است که با تعریف مناسب واژه‌ها و یا اضافه کردن بندهای خاص، ساختار ساده معاملات معاوضه تغییرات زیادی می‌کند به گونه‌ای که می‌تواند برای نیازهای نهایی طرفین به کار رود.

انواع معاملات معاوضه

۱- معاملات معاوضه نرخ بهره

معامله معاوضه نرخ بهره، اغلب بخاطر تمایل به کاهش هزینه تأمین مالی، مورد توجه است. در این موارد، یک طرف معامله به منابع مالی با نرخ ثابت نسبتاً ارزان دسترسی دارد؛ اما مایل است که از نرخ شناور برای تأمین مالی استفاده کند. در حالیکه طرف دیگر به منابع با نرخ شناور نسبتاً ارزان دسترسیدارد، اما تمایل به تأمین مالی با نرخ ثابت دارد. با ورود به معاملات معاوضه هر دو طرف می‌توانند شکل دلخواه تأمین مالی را باز یافته و بطور همزمان از مزایای نسبی وام‌گیری بهره‌مند شوند.

۲- معاملات معاوضه ارز

در معامله معاوضه ارز، ارزهایی که در قرارداد نوشته شده، متفاوت است. به این دلیل، معمولاً (و نه همیشه) باید تسعیر شوند. هر گاه یکی از طرفین نسبت به طرف دیگر دسترسی نسبتاً ارزانتری به ارز داشته باشد، از معاوضه نرخ ارز استفاده می‌شود.

۳- معاملات معاوضه کالا

در معامله معاوضه کالا، طرف اول در ازای استفاده از کالا، پرداختهای ادواری با قیمت ثابت می‌پردازد. طرف دوم برای استفاده از کالا با نرخ شناور مبلغی با نرخ شناور می‌پردازد. کالاها ممکن است یکسان یا متفاوت باشند. چنانچه کالاها یکسان باشند نیازی به مبادله فرضی نیست و چنانچه متفاوت باشند، مبادله فرضی لازم است.

ب- اختیار معامله^۱

اختیار معامله، قراردادی است که بین دو نفر بسته می‌شود که در آن یک طرف حق انجام معامله را دارد اما تعهد و الزامی نسبت به انجام آن ندارد. مفهوم اختیار معامله مفهومی عام است. و شامل اختیار خرید^۱ و اختیار فروش^۲ است. اختیار خرید به خریدار حق خرید (و نه تعهد خرید) دارایی خاصی را می‌دهد. اختیار فروش به خریدار حق فروش (و نه تعهد فروش) دارایی مورد نظر را می‌دهد.

از آنجائیکه اختیار (حق) بدون تعهد و الزام دارای ارزش است، خریدار اختیار معامله باید در ازای خرید اختیار معامله به فروشنده پرداختی داشته باشد، قیمتی که برای اختیار معامله پرداخت می‌شود، قیمت برگ اختیار خرید و فروش^۳ نام دارد.

انواع اختیار معامله

۱- اختیار معامله یک دوره ای

اختیار معامله یک دوره ای، معامله‌ای است که یک دوره تعریف شده را پوشش می‌دهد. تاریخ دقیقی که حق اختیار معامله منقضی می‌شود را تاریخ انقضا می‌نامند. قیمتی که خریدار ممکن است به فروشنده اختیار معامله بپردازد تا دارایی را خریداری کند، قیمت توافق شده یا قیمت توافقی^۴ می‌گویند.

فروشنده برگ اختیار خرید را فروشنده استقراضی اختیار معامله و خریدار را مالک اختیار معامله گویند.

1- Call Options

2- Put Option

3- Premium

4- Strike Price – Exercise Price

دو نوع اختیار خرید و فروش وجود دارد: اختیار خرید و فروش آمریکایی و اروپایی، اروپایی و آمریکایی بودن اختیار معامله، بیانگر منشأ آن نیست به عبارت دیگر از نظر جغرافیایی معنی دار نیست.

اختیار معامله اروپایی - اختیار معامله ای است که فقط در طول یک دوره کوتاه نزدیک به پایان عمر اختیار معامله انجام می شود.

اختیار معامله آمریکایی - در هر دوره ای از زمان یعنی از لحظه ای که به وجود آمده تا لحظه انقضا انجام می گیرد.

برای شناسایی و معرفی کامل اختیار معامله موارد متعددی باید مشخص شود که شامل موارد زیر است:

دارایی مورد نظر، نوع اختیار معامله (خرید یا فروش)، قیمت توافقی، تاریخ انقضا، نام بازار بورس.

گفتنی است که بعضی از مهمترین انواع اختیار معامله در بازارهای خارج از بورس معامله می شوند. ارزش جاری یا قیمت جاری برگ اختیار خرید و یا اختیار فروش متشکل از دو جزء است: ارزش ذاتی و ارزش زمانی. اختیار معامله می تواند در حدود^۱، درست در حد^۲ و خارج از حد^۳ باشد. اگر قیمت دارایی مورد نظر بیشتر از قیمت توافقی باشد، اختیار معامله خرید در حدود است. اگر قیمت دارایی دقیقاً برابر قیمت توافقی باشد به آن درست در حد گفته می شود و دست آخر به آن خارج از حد می گویند.

1- In The Money

2- At The Money

3- Out of The Money

چنانچه قیمت دارایی از قیمت توافقی کمتر باشد. این رابطه برای اختیار فروشها بر عکس می شود. تفاوت بین ارزش کل اختیار معامله و ارزش ذاتی را ارزش زمانی می گویند.

استراتژیهای ترکیبی اختیار معامله

انواع استراتژیهای ترکیبی اختیار معامله که بیشتر مورد استفاده قرار می گیرند به

قرار زیر هستند:

۱- خرید همزمان برگ اختیار خرید و برگ اختیار فروش سهام عادی؛^۱
۲- خرید یک برگ اختیار خرید سهام و فروش همزمان یک برگ اختیار خرید همان سهم که قیمت توافقی دارد؛

۳- خرید و فروش همزمان تعداد معینی از یک نوع برگ اختیار خرید سهام با قیمت توافقی مشابه و سررسیدهای متفاوت؛

۴- خرید و فروش همزمان برگ اختیار خرید یا فروش سهام یک شرکت با قیمت های توافقی و سررسیدهای متفاوت؛

۵- خرید دو برگ اختیار خرید سهام و به صورت همزمان فروش دو برگ اختیار خرید همان سهام با قیمت های توافقی متفاوت.

۲- اختیار معامله چند دوره ای

اختیار معامله چند دوره ای، محصول جدیدی در مهندسی مالی است. با

این حال این ابزارها بسیار موفق بوده اند و ویژگیهای بارزی دارند. آنها به سادگی

با ابزارهای دیگر مانند معاوضه تلفیق و ترکیب شده و پاسخهای تخصصی مناسبی
را برای مشکلات مالی فراهم می کنند.

اختیار معامله با حداکثر نرخ بهره^۱ - در اختیار معامله با حداکثر نرخ بهره،
فروشنده در هر زمان به دارنده اختیار معامله ای بهره ای می پردازد. نرخ بهره مورد
نظر بیش از نرخ بهره کف در تاریخ عقد قرارداد است. به این صورت در مقابل
نرخهای بهره مصونیت ایجاد می شود. گفتنی است که گرچه این نوع معامله جزء
اختیار معامله های چند دوره ای است با این حال کل حق فروش و حق خرید قبلا
پرداخت می شود. دلالت معمولاً آنها را خرید و فروش کرده و از مابه التفاوت قیمت
استفاده می برند. مهندسی مالی اغلب اختیار معامله بهره دار را با معاوضه بهره دار
یا معاوضه ارزی ترکیب می کند. به این ترتیب معاملات معاوضه ای متکی به سقف
نرخ بهره^۲ بوجود می آید.

اختیار معامله با حداقل نرخ بهره^۳ - فروشنده اختیار معامله با حداقل نرخ
بهره، به خریدار نرخ بهره ای می پردازد. یعنی زمانی که نرخ بهره معیار، از نرخ
بهره قرارداد یعنی نرخ بهره کف کمتر می شود، بهره ای پرداخته می شود.

اختیار معامله ترکیبی^۴ - این اختیار معامله، ترکیبی از اختیار معامله با
حداکثر نرخ بهره و اختیار معامله با حداقل نرخ بهره است که در آن خریدار، یک

-
- 1- Interest Rate Caps
 - 2- Rate capped Swaps
 - 3- Interest Rate Floors
 - 4- Interest Rate Collars

اختیار معامله با حداکثر نرخ بهره را خرید و همزمان یک اختیار معامله با حداقل نرخ بهره را می‌فروشد.

به همین ترتیب، مهندسان مالی می‌توانند اختیار معامله ترکیبی را نیز با سوآپ ترکیب نمایند. این ترکیب بنام معاوضه حداقل-حداکثر^۱ نامیده می‌شود. انواع دیگر اختیار معاملات بهره دار شامل اختیار معامله با حداکثر نرخ بهره مشارکتی^۲، کاپشن^۳ و سوآپشن^۴ است. ج- اوراق بهادار ترکیبی^۵

اوراق بهادار ترکیبی اوراقی هستند که در ساختار خود از بیش از یک بازار اصلی استفاده می‌کنند. اوراق بهادار اصلی اوراق بهادار هستند که عملکرد آنها فقط از یک متغیر نشأت می‌گیرد. یعنی بازده آنها ممکن است مبتنی بر نرخ بهره یا کالا یا سهام یا ارز خارجی ... باشد. روش دیگر تعریف اوراق بهادار اصلی و ترکیبی، تمایز قایل شدن بین آن دو بر اساس وجود بازار معامله آنهاست. به طور کلی اوراق بهادار ترکیبی در چهار بازار اصلی فعالند. این بازارها عبارتند از: بازارهای نرخ بهره، ارز خارجی، سهام و کالا، ترکیبی از دو بازار یا بیشتر می‌تواند اوراق بهادار ترکیبی را به وجود آورد:

۱-۴- ابزارهای ترکیبی نرخ بهره - نرخ ارز^۶

1- Min – Max Swaps

2- Participating Caps

3- Caption

4- Swaption

5- Hybrid Securities

6- Interest Rate / Foreign Exchange Hybrid

**جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

بهترین مثال برای یک ابزار ترکیبی نرخ بهره - نرخ ارز، اوراق قرضه با ارز

دوگانه است. در ساده ترین شکل آن می توان گفت یک اوراق قرضه با ارز دوگانه،

اوراق قرضه با نرخ بهره ثابتی است که در آن نرخ بهره پرداختی بر حسب یک ارز

و باز خرید اصل آن اوراق در تاریخ سررسید، بر حسب ارز دیگر است.

www.kandoo.cn.com
www.kandoo.cn.com
www.kandoo.cn.com

۱-۴-۲) ابزار ترکیبی نرخ بهره - سهام^۱

ابزار ترکیبی نرخ بهره - سهام، عامل نرخ بهره را با عامل سهام در بازده و عایدی نهایی اوراق بهادار، ترکیب می‌کند. مهندسان مالی در بیشتر موارد از شاخص اصلی بازار به عنوان مبنایی برای ابزارهای ترکیبی سهام استفاده می‌کنند زیرا شاخص، نقدینگی زیادی داشته و مبتنی بر سرمایه است.

۳-۴-۲) ابزار ترکیبی ارز - کالا^۲

در ابزار ترکیبی ارز - کالا کل بازده اوراق بهادار ترکیبی، تابعی از بازده اصلی نرخ ارز خارجی و بازده اصلی قیمت یک کالا مانند نفت است.

د- نرخ بهره متقابل Interest Rate swaps

در سالهای اخیر بسیاری از موسسات و شرکتهای مالی بشدت تحت تأثیر نرخ بهره هستند و تغییرات نرخ بهره بر روی ارزش بازاری داراییشان و مقدار سپرده آنها به طور متفاوت اثر می‌گذارد و با تغییر نرخ بهره، درآمد خالص آنها که ناشی از درآمد داراییهایشان و نرخ بهره سپرده‌هایشان بود تغییر می‌کرد. این موسسات برای کاهش ریسک تغییر نرخ بهره دو راه حل داشتند، اول نگهداری داراییشان به شکل پول نقد و یا استفاده از بازار آتی در مورد نرخ بهره.

(Swap اشاره دارد به نوعی معامله ارز که در آن یک معامله نقد و یک

معامله سلف همزمان صورت می‌گیرند و هدف مصونیت در برابر نوسانهای نامساعد نرخ ارز است).

1- Interest Rate / Equity Hybrid

2- Currency / Commodity Hybrid

در سالهای اخیر موسسات مالی روش سومی را جهت کاهش ریسک تغییرات نرخ بهره گسترش داده‌اند.

در این روش موسسات با مبادلهٔ پرداخت نقدی نرخ بهرهٔ ناشی از اوراق یا سپرده‌هایشان با پرداخت نقدی اوراق یا سپرده‌های موسسه دیگر، عدم تناسب بین نرخ بهره در زمانهای مختلف را از بین می‌برند.

بعنوان مثال موسسه‌ای را فرض کنید که در رهنهای بلندمدت با نرخ ثابت سرمایه‌گذاری می‌کند و منبع این سرمایه‌گذاری سپرده‌های کوتاه مدت نزد موسسه است. موسسه دومی نیز تمایل به سرمایه‌گذاری در رهنهای به نرخ متغیر دارد و منبع این سرمایه‌گذاری آن سپرده‌های بلندمدت و با نرخ بهره ثابت است.

هر دوی این موسسات امکان دارد که با عدم تناسب نرخ بهرهٔ دریافتی و پرداختی روبرو شوند و لذا با ریسک بزرگی روبرو هستند. این موسسات می‌توانند ریسک خود را از طریق مبادلهٔ متقابل جریان نقدی نرخ بهره رهنهای بلندمدت و جریان نقدی نرخ بهره رهنهای با نرخ متغیر کاهش دهند. در این معامله بر خلاف معاملات عادی، اصل منابع معاوضه نمی‌شوند. انجام این معاملهٔ متقابل swap به مثابه این است که موسسه اول در رهنهای با نرخ بهره متغیر بوسیله سپرده‌های کوتاه مدت سرمایه‌گذاری کرد. موسسه دوم در رهنهای بلندمدت با استفاده سپرده‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری کرده است.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

در معامله متقابل swap مالکیت اوراق قرضه اصلی که نرخ بهره به آنها
تعلق می گیرد ثابت باقی می ماند و مالک این اوراق بر اساس آنها سایر خدمات را
ارائه می کند و فقط با انجام معامله سوآپ ریسک تغییر نرخ بهره را از بین می برد.
معاملات سوآپ از اوائل دهه ۱۹۸۰ در بازار مالی ظهور پیدا کرد اما
همکنون در بخشهای مختلف این بازار کاربرد فراوان دارد و مقادیر زیادی اوراق
بهادار تحت این گونه معاملات در سراسر جهان قرار می گیرند.
معاملات متقابل بر روی نرخ ارز: foreign currency swaps نوعی
دیگر از این نوع معاملات می باشد که بنگاهها و شرکتهایی که با نرخ ارزهای
متفاوت عمل می کنند. برای جلوگیری خطرات ناشی از تغییرات قیمت ارزهای
مختلف به آن دست می زنند.
بین معاملات متقابل و آتی تفاوتهایی وجود دارد که این تفاوتها را در جدول
زیر می توان نمایش داد.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooch.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

تفاوت‌های اساسی بین Futures و Swaps

Swaps	Futures
تاریخ سررسید	۲ تا ۸ فصل
نقدینگی	محدود ۲ فصل
نقل و انتقالات	بازارهای بورس
	بانکهای تجاری / بانکهای سرمایه‌گذاری / دلان
روش کنترل ریسک کردن	خط اعتبار
	با مکانیسم تعیین قیمت بازار
مقدار مبادله	از یک میلیون تا میزان هر مقدار بیش از ۱۰ میلیون دلار
تاریخ مبادله	دوره‌های فصلی ثابت هر وقت

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooen.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

فصل دوم:

نوآوری نهادی

www.kandooen.com
www.kandooen.com
www.kandooen.com

۲-۱) مقدمه:

در این فصل به بیان نوآوریهای نهادی صورت گرفته در کشورهای مختلف جهان خواهیم پرداخت. نوآوری نهادی باعث ظهور موسسات و سازمانهای مختلف مالی گردیده است و هدف اصلی از تشکیل این موسسات تسهیل و سرعت بخشی و افزایش کارایی و بازده امور مالی است. این مؤسسات شکل گرفته در سیستمهای کشورهای مختلف تا حد زیادی شبیه به همدیگر هستند و فقط در اجزاء و صور حقوقی اشان اختلافاتی وجود دارد، بعبارت دیگر در کلیه کشورهای پیشرفته و توسعه یافته نظام و موسسات مالی مشابهی وجود دارد که در این فصل ما تا حد امکان این موسسات را معرفی می کنیم.

موسسات موجود در نظام مالی از طرق مختلف قابل تقسیم بندی هستند که در اینجا به دو دسته کلی موسسات سپرده پذیر و موسسات غیر سپرده پذیر تقسیم بندی می کنیم. منظور از موسسات سپرده پذیر موسساتی هستند که منبع اصلی تأمین مالی اشان سپرده های افراد در آنها است و موسسات غیر سپرده پذیر موسساتی هستند که از طریق انتشار اوراق بهادار وجوه مورد نیاز خود را جمع آوری می کنند.

۲-۲) موسسات سپرده پذیر:

نهادهای سپرده پذیر عبارتند از بانکهای تجاری (یا صرفاً بانکها)، موسسات

وام و پس انداز (Saving and loan associations (S&L) بانکهای پس

انداز (Savings Bank) و اتحادیه‌ها (یا موسسات) اعتباری (Credit unions)

این نهادها جملگی واسطه‌های مالی هستند که سپرده می‌پذیرند. این

سپرده‌ها نشانه بدهی (قرض)، نهادهای سپرده پذیر است. نهادهای سپرده پذیر با

وجوهی که از سپرده‌ها و سایر منابع مالی بدست می‌آورند هم وام مستقیم به

بسیاری از واحدهای اقتصادی می‌پردازند و هم در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری

می‌کنند. درآمد این نهادها از سه منبع به دست می‌آید. درآمد حاصل از وامهایی

که می‌دهند و اوراق بهاداری که می‌خرند و درآمد حاصل از کارمزدها (fee

income) موسسات وام و پس انداز، بانکهای پس انداز و اتحادیه‌های اعتباری را

که نوعی تخصصی از نهادهای مالی هستند. بطور کلی «موسسات پس انداز»

(thrifts) می‌نامند.

این نهادها نقش اساسی در نظام مالی هر کشور دارند و به همین دلیل

تحت نظارت شدید هستند، بخشی از سیاستهای پولی دولت از طریق این نهادها

اعمال می‌گردد.

نهادهای سپرده پذیر همواره می‌کوشند که تفاوتی مثبت میان دارایی‌هایی

که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند (وام و اوراق بهادار) و هزینه و جوه خود

(سپرده‌ها و دیگر منابع) بوجود آورند. این تفاوت را درآمد مابه‌التفاوت (Spread

(incomey) یا درآمد تفاوت (margin income) می نامند که به آن نهاد امکان می دهد که مخارج فعالیت خود را تأمین کند و سود عادلانه ای از سرمایه خود ببرد.

نهاد سپرده پذیر در ایجاد درآمد مابه التفاوت با چند خطر روبه روست. این خطرها عبارتند از: خطر اعتبار، خطر نظارت، خطر تأمین مالی (نرخ بهره). خطر اعتبار که آنرا خطر نکول (default risk) هم می نامند، خطر آن است که وام گیرنده از اجرای تعهد خود در مورد وام به نهاد مالی خودداری کند یا ناشر اوراق بهاداری که نهاد سپرده پذیر خریداری کرده از اجرای تعهدات خود سرباز زند.

خطر نظارت، خطر آن است که عوامل نظارت مقررات و قواعد را چنان تغییر دهند که تأثیر نامساعد بر عایدات نهاد سپرده پذیر داشته باشند. خطر تأمین مالی (funding risk) این خطر ناشی از تغییرات نرخ بهره در طول زمان است. اگر نرخ بهره طوری تغییر کند که این نهادها نتوانند به تعهدات خود در مقابل سپرده گذاران پای بند باشند اصطلاحاً با خطر تأمین مالی روبرو هستند. استراتژی های دارایی / بدهی متفاوت و گوناگونی وجود دارد که مدیران برای کنترل خطر نرخ بهره می توانند از آنها استفاده کنند. همچنین ابزارهای مالی جدید / مثل اوراق قرضه با نرخ شناور، رهن های با نرخ متغیر، سوآپ یا ابزار معاوضه نرخ بهره برای تقلیل این نوع ریسک کاربرد فراوان دارد.

علاوه بر ریسکهای فوق نهادهای سپرده پذیر همواره بایستی آماده باشند تا وقتی سپرده گذاران می خواهند پولی از حساب خود بیرون بکشند، این پول در دسترس باشد و در عین حال بتوانند به مشتریان وام بدهند. پاسخ گویی به برداشت پول از حساب و تقاضای وام راههای متفاوت دارد:

(۱) این نهادها می توانند سپرده های جدید را جذب کنند.

(۲) می توانند اوراق بهادار موجود را وثیقه وام گیری از موسسات مالی دیگر نظیر سازمانی دولتی و یا یک موسسه تأمین مالی (investment bank) کند.

(۳) می تواند وجوه کوتاه مدت را از بازار پول بدست آورد.

(۴) می تواند اوراق بهادار خود را بفروشد.

این روشها در صورتیکه سپرده ها در سطح چنان وسیعی بیرون کشیده نشود، جوابگو خواهد بود. اما وقوع بحرانهای متفاوت و هجوم سپرده گذاران برای گرفتن سپرده های خود از بانکها باعث گردید که بانکها از عهده پرداخت سپرده ها بر نیابند. مکانیسمی که دولت ایالات متحده در ۱۹۳۳ برای جلوگیری از هجوم به بانک ابداع کرد بیمه سپرده ها بود. این بیمه را سازمانی جدید بر عهده داشت که شرکت بیمه سپرده فدرال نام گرفت. سال بعد بیمه سپرده فدرال به همه موسسات پس انداز و وام نیز گسترش یافت و شرکت بیمه پس انداز و وام فدرال تأسیس شد. [Federal saving & loan insurance corporation]

۲-۱- بانکهای تجاری:

بانکهای تجاری یا بطور کلی بانکها بیشترین سهم در فعالیتهای مالی را دارند و از لحاظ تعداد بیشترین تعداد نهادهای مالی را به خود اختصاص داده است. بانکهای تجاری خدمات فراوانی در نظام مالی ارائه می کنند. این خدمات را می توان بطور کلی چنین تقسیم بندی کرد: (۱) بانکداری اشخاص

(۲) بانکداری نهادی (۳) بانکداری جهانی

هر یک از بانکها در برخی از این فعالیتها تخصص دارند. بانکداری اشخاص شامل وامدهی مصرفی، وام مسکن رهنی، وام اقساطی مشتریان، تأمین مالی کارت اعتباری، تأمین مالی خرید اتومبیل، خدمات کارگزاری، وام دانشجویی و خدمات سرمایه گذاری مزدی مثل خدمات امانی و ... می شود. اعطای وام رهنی و تأمین مالی کارت اعتباری درآمد بهره و کارمزد ایجاد می کند و درآمد حق العمل از خدمات کارگزاری و خدمات مالی سرمایه گذاری بدست می آید.

اعطاء وام به شرکتهای غیر مالی، شرکتهای مالی (مثل شرکتهای بیمه عمر) و موسسات دولتی (دولتهای ایالتی و محلی و دولتهای خارجی) در شمار وظایف بانکداری نهادی است. تأمین مالی مستقلات تجاری و فعالیتهای اجاره بلندمدت (Leasing) و خرید حسابهای بدهکاران تجاری (factoring) نیز در شمار وظایف بانکداری نهادی است. در وظایف اجاره بلندمدت، بانک ممکن است در مقام اجاره دار، وام دهنده به اجاره داران یا خردار مال الاجاره عمل کند، وام و اجاره درآمد بهره ایجاد می کند و سایر خدماتی که بانک به موسسات مشتری خود ارائه می کند، درآمد کارمزد پدید می آورد. این خدمات شامل مدیریت دارایی

صندوقهای بازنشستگی خصوصی و عمومی، خدمات وکالت و امانی، خدمات مدیریت نقدی مثل نگاهداری حساب، واریز و وصول چک و حواله‌های الکترونیک می‌شود.

بانکداری جهانی، بانکهای رقابتی رودروی را با بنگاههای فعال در تأمین مالی عمده (اوراق بهادار) آغاز کرده‌اند. بانکداری جهانی طیف وسیعی از فعالیتها را در بر می‌گیرد که به تأمین مالی شرکتها، محصولات و خدمات بازار سرمایه و ارز خارجی مربوط می‌شود. اغلب فعالیت‌های بانکداری جهانی به جای بهره درآمد خدمات ایجاد می‌کنند.

تأمین مالی شرکتها دو بخش دارد. نخست تأمین وجوه برای مشتریان بانک که این فعالیت ممکن است از وامهای سنتی بانک فراتر رود و به تعهد پذیره نویسی اوراق بهادار نیز برسد. بانکها در کمک به مشتریان برای دست یابی به وجوه، در عین حال پذیرش بانکی (bankers acceptances)، اعتبار اسنادی (Letter of credit) و دیگر ضمانت نامه‌ها را برای مشتریان فراهم می‌کنند. یعنی اگر مشتریان وجوهی قرض کرده و در این کار متکی به اعتبار اسنادی و دیگر انواع ضمانت نامه‌ها بوده، وام دهنده می‌تواند برای اجرای تعهدات این مشتری به بانک او رجوع کند. بخش دوم تأمین مالی شرکتها شامل رایه مشورتها و توصیه‌هایی در مواردی چون استراتژی برای کسب وجوه، تجدید ساختار شرکت، فروش واحدهای تابعه و تملک (acquisition) شرکت می‌شود.

محصولات و خدمات بازار سرمایه و ارزش خارجی شامل معاملاتی است که در آنها بانک در مقام معامله گر و کارگزار (dealer & broker) عمل می کند. برای مثال برخی از بانکها معامله کننده اوراق بهادار دولتی و سایر اوراق هستند، مشتریانی که می خواهند این اوراق را دادوستد کنند می توانند به باجه فروش اوراق بهادار دولتی در بانک مراجعه کنند. به همین ترتیب برخی بانکها در زمینه ارزش خارجی فعالیت می کنند و ارزش خارجی را می خرند و می فروشند. بانکها در مقام معامله گر به سه طریق درآمد ایجاد می کنند:

(۱) تفاوت قیمت در خواستن و قیمت پیشنهادی

(۲) عایدات سرمایه ای از اوراق بهادار یا ارزش خارجی که دادوستد می شود.

(۳) در مورد اوراق بهادار، تفاوت بین بهره دریافتی حاصل از نگاهداری اوراق

بهادار و هزینه تأمین مالی برای خرید آن اوراق

محصولات مالی که بانکها برای کنترل خطر پدید آورده اند نیز درآمد ایجاد

می کند. این محصولات عبارتند از: ابزار معاوضه نرخ بهره، توافق های مربوط به

نرخ بهره، سوآپ یا ابزار معاوضه نرخ ارز، قراردادهای آتی و اختیار معامله نرخ

بهره.

بانکها ابزارها و روشهای متفاوتی جهت تأمین مالی دارند. سه منبع اصلی

مالی برای بانکها عبارت است از:

(۱) سپرده ها (۲) وام غیر سپرده (۳) سهام عادی و عایدات تقسیم نشده.

بخش عمده ای از وجوه مالی بانکها توسط دو منبع اول حاصل می گردد.

منظور از وام غیر سپرده: وام گرفتن از بانک مرکزی و از طریق تسهیلات

تنزیل، وام گرفتن ذخایر موجود در بازار وجوه فدرال^۱ و وام گرفتن از طریق

انتشار اوراق در بازار پول و اوراق قرضه است.

حسابهای سپرده بر چند نوع است. سپرده‌های دیداری (حسابهای جاری)

که هیچ بهره‌ای نمی‌پردازند و صاحب حساب می‌تواند هر وقت می‌خواهد از آنها

برداشت کند. سپرده‌های پس انداز که به آنها بهره تعلق می‌گیرد و این بهره

معمولاً کمتر از بهره بازار است، سر رسید این سپرده‌ها مشخص نیست و معمولاً

صاحب حساب می‌تواند هر وقت خواست از آنها برداشت کند.

سپرده‌های مدت که گواهی سپرده نیز خوانده می‌شوند، زمان سر رسید

ثابتی دارند و نرخ بهره‌ای که می‌پردازند یا ثابت است و یا متغیر. برخی از این

گواهی‌های سپرده را می‌توان در صورتی که سپرده‌گذار نیاز به وجوه نقد داشته

باشد، بیش از زمان سر رسید آنها در بازار آزاد به فروش رساند. سایر گواهی‌های

سپرده فروختنی نیستند و اگر سپرده‌گذار بخواهد وجوه خود را پیش از سر رسید

آن از بانک بیرون بکشد، بایستی جریمه‌ای بپردازد. حساب دیداری بازار پول،

حسابی است که بهره‌ای بر مبنای نرخ بهره کوتاه مدت دارد. همانطور که قبلاً

گفته شد بازار تعهدات بدهی کوتاه مدت را بازار پول می‌نامند و این سپرده نام

خود را از آن گرفته است.

**جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

بنابراین سپرده‌ها را می‌توان به دو دسته کلی تقسیم بندی کرد. اول سپرده‌های معاملاتی که شامل سپرده‌های دیداری و آنچه به شکل سپرده‌های قابل صدور به شکل چک باشد (از جمله حسابهای NOW) می‌شود. دوم سپرده‌های غیر معاملاتی که شامل حسابهای پس انداز و سپرده‌های مدت‌دار می‌گردد.

در سال ۱۹۳۳ بیمه سپرده‌های فدرال، حسابهایی تا حد ۲/۵۰۰ دلار را پوشش بیمه می‌داد. این مبلغ بعدها افزایش یافت و در حال حاضر ۱۰۰/۰۰۰ دلار شده است. پیش از تصویب قانون ۱۹۸۹ مبلغی که بانک برای حق بیمه می‌پرداخت ۰/۸۳٪ سپرده‌ها بود، امروزه این نسبت به ۰/۱۵٪ سپرده‌ها رسیده است.

اکنون به بررسی جداگانه هر یک از موسسات این بخش از سیستم مالی می‌پردازیم.

بانکها نمی‌توانند تمامی سپرده‌های خود را سرمایه‌گذاری کنند بلکه بایستی درصد مشخصی از سپرده‌های خود را در حسابی بدون بهره در بانک مرکزی نگاه دارند. این درصد معین را نسبت ذخیره می‌گویند و مقدار پولی را که بر اساس این نسبت باید بصورت سپرده نزد بانک مرکزی نگهداری شود، ذخیره قانونی (required reserves) گویند.

شرکت گروه بانکداری یا شرکت هلدینگ بانکی (Bank Holding Company) نوع دیگر از بانک است که ماهیت شرکتی دارد. این بانک شرکتی

است که در یک یا چند بانک سهم دارد و بنابراین از لحاظ اندازه و میزان دارایی
جزء بزرگترین بانکها می باشد.

بانکهای تک واحدی (unit banking) بانکهایی هستند که یک یا چند
شعبه اندک بیشتر ندارند و در محدوده جغرافیایی کوچکی عملیات بانکداری را
انجام می دهند.

بانکها را از طرق مختلف می توان تقسیم بندی نمود. در هر کشوری بسته به
شرایط اقتصادی - سیاسی - اجتماعی بانکهای مختلفی در حال فعالیت هستند.
بعنوان مثال در کشور آمریکا بانکها را می توان به چهار دسته کلی تقسیم بندی
نمود:

(۱) بانکهای بزرگ جهانی (money center Bank): بانکهای بسیار
معتبری که در شهرهای مختلف همانند نیویورک، لوس آنجلس، لندن، پاریس،
توکیو شعبه دارند و از مراکز عمده مالی به حساب می آیند. این بانکها از منابع
داخلی و بین المللی سپرده پذیری می کنند و اوراق بهادار اسناد کوتاه مدت رایج
در بازارهای مختلف و معتبر را خریداری می کنند و وامهایی در سطح جهانی
می دهند. بنابراین منبع اصلی تأمین مالی آنها بازار پول است.

(۲) بانکهای منطقه ای regional Bank: بانکهایی هستند که نسبت به
بانکهای بزرگ جهانی عملکرد محدودی دارند و دایره فعالیت آنها به یک منطقه
خاص محدود می گردد. این بانکها بیشتر از هر چیز به سپرده های افراد وابسته
هستند و برای تأمین وجوه کمتر به بازار پول وابسته هستند.

۳) بانکهای ژاپنی (Japanese bank): این نوع بانکها قوی ترین و پرتعدادترین بانکهای موجود هستند که انواع مختلفی چون بانکهای شهری، بانکهای منطقه ای، بانکهای محلی، بانکهای اعتباری بلندمدت، بانکهای پس انداز، بانکهای سرمایه گذاری دارند و بیشترین سپرده گذاری معمولاً در این بانکها صورت می گیرد.

۴) بانکهای یانکی: (Yankee bank)

بانکهای خارجی که در سیستم بانکداری آمریکا فعالیت دارند را گویند. در دهه های ۹۰-۱۹۸۰ سه نوآوری مالی صورت گرفته باعث گردیده است که سیستم و ساختار سازمانی دچار تغییرات اندکی گردند. همانطور که در فصل دوم اشاره گردید دلیل اصلی ایجاد نوآوری مالی در زیر بخشهای مختلف سیستم مالی تطبیق دادن با شرایط جدید و هدف عدم کارایی در زیر بخشها بوده است. اما وقوع سه نوآوری زیر در سیستم مالی باعث شده است که دیگر بانکها کمتر دچار تغییرات ناشی از عدم کارایی گردند و نوعی تشابه و یکنواختی در سیستم بانکی دهه ۱۹۹۰ و ۱۹۸۰ ایجاد گردد. این نوآوریهای مالی عبارتند از:

۱) ظهور بازار پول Money Market: همانطور که در فصول قبل گفته

شد، محدودیتهای مختلف قانونی در سیستم بانکداری همانند تعیین سقف پرداخت نرخ بهره، عدم پرداخت نرخ بهره به حسابهای خاص، عدم انتقال پذیری برخی حسابها و ... باعث ایجاد و توسعه ابزارهای و حسابهای جدیدی همانند

حسابهای Now، گواهی سپرده CDS و ... گردید. این ابزارها عموماً قابل معامله بودند و خصوصیت اصلی آنها کوتاه مدت بودن سررسید آنها بود.

بازار پول: بازاری است که در آن اوراق بهادار کوتاه مدت (کمتر از یکسال) معامله می گردند. این بازار با گسترش انواع اوراق بهادار کوتاه مدت بانکی رشد پیدا کرد و مکانیسم مناسب و قابل اطمینانی برای بانکها جهت تأمین وجوه ایجاد کرد و تا حد زیادی ریسک ناتوانی در بازپرداخت بانکها را کاهش داد.
(Mishkin, 1997)

۲) اوراق قرضه بنجل و گسترش سیستم اطلاع رسانی: همانطور که در فصل قبل اشاره گردید اوراق قرضه بنجل اوراقی هستند که توسط بنگاههایی که اعتبار کمی برخوردارند منتشر می شوند و ریسک آنها بالاست و لذا نرخ بهره تعلق گرفته به آنها نیز معمولاً بالاست. تا قبل از دهه ۱۹۷۰ تفکیک بین اوراق قرضه معتبر و مشهور و اوراق قرضه بنجل مشکل بود، زیرا اطلاع رسانی نسبت به وضعیت مالی موسسات منتشر کننده اوراق بسیار ضعیف بود و به همین دلیل بانکهایی که به سرمایه گذاری در زمینه اوراق قرضه می پرداختند، گاهی مواقع دچار اشتباه می شدند و اوراق قرضه بنجل خریداری می کردند که همین امر باعث بروز مشکلات مختلف و متعدد برای آنها می گردید که با گسترش سیستم های اطلاع رسانی و تکنولوژی ارتباطات و اطلاعات این مشکل نیز تا حد زیادی برطرف گردید.

۳) تبدیل به اوراق قرضه کردن: Securitization

این نوآوری مالی نیز تا حد زیادی سبب تشابه سبد دارایی بانکهای مختلف

گردیده و ریسک دارایی‌های مختلف بنگاه را کاهش داده است.

البته لازم به ذکر است که در سالهای اخیر با رشد و گسترش فناوری

ارتباطات و اطلاعات ICI و ظهور اقتصاد جدید شاخه جدید و نوینی در بانکداری

بنام بانکداری الکترونیکی (e-banking) ایجاد گردیده است که تفاوت‌های

بنیادین و ساختاری با سیستم بانکداری سنتی دارد. در فصل بعد ما به بررسی

دقیق این نوع بانکداری خواهیم پرداخت.

۲-۲-۲) موسسات وام و پس انداز (S& LS Saving and loan

associations

موسسات پس انداز و وام پیشینه و سابقه طولانی دارند. انگیزه اصلی در

ایجاد این مؤسسات تدارک وجوه برای تأمین مالی خرید خانه بود. وثیقه این وام

خانه‌ای بود که بدین طریق تأمین مالی می‌شد.

موسسات پس انداز و وام یا مالکیت مشترک دارند یا مالکیت آنها بصورت

سهام شرکتی است. مالکیت مشترک بدین معنی است که هیچ سهام وجود ندارد،

بنابراین سپرده‌گذاران مالک نیز هستند. برای افزایش توان این موسسات در

گسترش منابع مالی موجود برای تقویت سرمایه‌شان، قانون اجازه تبدیل

شرکت‌های دارای مالکیت مشترک به شرکتهایی به شکل سهامی را تسهیل کرده

است.

موسسات پس انداز و وام مانند بانکها تابع ضوابط نگاهداری ذخیره هستند

که بانک مرکزی کشورهای مختلف تعیین کرده است. پیش از تصویب قانون

اصلاح و بهبود نهادهای مالی بیمه سپرده فدرال برای موسسات پس انداز و وام را

شرکت بیمه پس انداز فدرال FSLIC

(Federal Saving and loan Insurance Incorporation) بر عهده

داشت. صندوق بیمه موسسات پس انداز (Saving Association

SAIF Insurance fund) جانشین FSLIC شده است. SAIF تحت

مدیریت FDIC است.

(دارایی)

بنابر سنت تنها دارایی‌هایی که موسسات پس انداز و وام مجاز به

سرمایه‌گذاری در آنها بوده‌اند عبارتند از رهن، اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های

رهنی و اوراق بهادار دولت. وام‌های رهنی شامل رهن با نرخ ثابت، رهن با نرخ

متغیر و سایر انواع رهن می‌شود. هر چند بیش‌تر وام‌های رهنی برای خرید خانه

است، موسسات پس انداز و وام، وام ساخت و ساز نیز می‌دهند.

از آنجا که ساختار ترازنامه موسسات پس انداز و وام طوری بود که به ناهم

خوانی سررسیدها منتهی می‌گردید و آشفتگی بسیار و ناتوانی در پاسخگویی به

تعهدات را باعث می‌گردید، بازنگری قوانین در سالهای مختلف، انواع دارایی‌هایی

را که این موسسات مجاز به سرمایه‌گذاری در آنها بودند، افزایش داد. امروز

فهرست مجاز سرمایه‌گذاری‌ها شامل وام مصرفی (وام برای تعمیر مسکن،

اتوموبیل، تحصیل، خانه‌های متحرک و کارت اعتباری)، وام‌های غیر مصرفی

(وام‌های تجاری، شرکتی و کشاورزی) و اوراق بهادار شهرداریها می‌شود.

هر چند موسسات پس انداز و وام از مزیت نسبی ارایه وامهای رهنی برخوردار بودند، بعلت نداشتن کارشناس نمی توانستند وامهای تجاری و شرکتی بدهند. این موسسات به جای سرمایه گذاری برای کسب آن مهارتها روشی دیگر پیش گرفتند و در اوراق قرضه شرکتها سرمایه نهادند، زیرا این اوراق در شمار وامهای شرکتها طبقه بندی می شد. بطور مشخص، موسسات پس انداز و وام از خریداران عمده اوراق قرضه نامرغوب شرکتها شدند که بیش تر به اوراق «قرضه بنجل یا اوراق پر بازده» Junk or high-yield bonds مشهور است.

بدلیل ریسک بالای این اوراق موسسات پس انداز و وام نباید تصریحات قانون ۱۹۸۹ دیگر اجازه ندارند پول جدیدی در اوراق نامرغوب سرمایه گذاری کنند و باید تا اوت ۱۹۹۴ این گونه دارایی های جاری خود را رد کنند.

موسسات پس انداز و وام برای حفظ نقدینگی و مسائل قانونی فعالیتهاشان در دارایی های کوتاه مدت سرمایه گذاری می کنند. همه موسسات پس انداز و وام که در پوشش بیمه سپرده فدرل هستند باید حداقل نقدینگی ضروری را رعایت کنند. این حداقل ضروری رامینت فدرال وامهای مسکن بانکی تعیین می کند.

دارایی های قابل قبول عبارتند از پول نقد، اوراق بهادار کوتاه مدت موسسات دولتی و شرکتها، گواهی سپرده بانکهای تجاری، سایر ابزارهای بازار پول و وجوه فدرال. در مورد وجوه فدرال، موسسه پس انداز و وام ذخایر اضافی خود را به موسسه سپرده پذیر دیگری که کمبود وجوه دارد وام می دهد.

(تأمین وجوه)

پیش از سال ۱۹۸۱، مجموعه بدهی‌های موسسات پس انداز و وام عبارت بود از دفترچه‌های حساب پس انداز مشتریان و سپرده‌های مدت دار. نرخ بهره‌ای که به این سپرده‌ها تعلق می‌گرفت مشخص شده بود. موسسه پس انداز و وام در مورد حداکثر بهره‌ای که می‌توانستند به سپرده‌گذاران بپردازند، تسهیلاتی بهتر از بانکها داشتند. آنها اجازه داشتند نرخ بهره‌ای ۵/۰٪ بالاتر پرداخت کنند و بعدها این نرخ اضافی به ۲۵/۰٪ کاهش یافت. با آزادسازی نرخ بهره، بانکها و موسسات پس انداز و وام امروزه بر سر سپرده‌گیری به رقابت می‌پردازند. آزادسازی در عین حال انواع حسابهایی را که موسسات پس انداز و وام عرضه می‌کردند را افزایش داد. (حسابهای Now و حسابهای سپرده بازار پول MMDA)

در دهه ۱۹۸۰، موسسات پس انداز و وام در کسب وجوه از بازار پول فعال‌تر شدند. برای مثال آنها می‌توانستند قرارداد بازخرید را برای بدست آوردن وجوه به کار گیرند. برخی موسسات بزرگ پس انداز و وام، اوراق تجاری و نیز اسناد قرضه میان مدت منتشر کردند. این موسسات می‌توانند از بازار وجوه فدرال و همچنین بانکهای وام مسکن فدرال وام بگیرند.

این موسسات همانند بانکها در مواردی چون حداکثر بهره پرداختی به حسابهای سپرده، محدوده جغرافیایی فعالیت‌های مجاز (انواع حسابها و انواع سرمایه‌گذاریها) و سرمایه‌ضروری، تحت نظارت بودند که با قانون آزادسازی مقررات نظارت پولی که در سالهای مختلف تصویب گردید تا حد زیادی این محدودیتها از بین رفت.

۲-۳- Saving Banks پس انداز بانکهای

بانکهای پس انداز موسساتی مشابه موسسات پس انداز و وام، اما بسی قدیمی تر از آنها هستند. مالکیت این بانکها ممکن است بصورت مالکیت مشترک باشد که در آن صورت بانکهای مشترک پس انداز «mutual saving banks» نامیده می شوند و یا در دست سهامداران باشند.

اگرچه کل سپرده های موجود در بانکهای پس انداز کمتر از موجودی موسسات پس انداز و وام است اما بانکهای پس انداز عموماً موسساتی بزرگتر هستند. ساختار دارایی آنها، مشابه موسسات پس انداز و وام است و دارایی اصلی این بانکها، وامهای رهنی مسکن است. این بانکها قابلیت داشتن سبد دارایی متنوع تر نسبت به موسسات پس انداز و وام - را دارند و به همین دلیل در برابر خطر تأمین اعتبار بهتر از موسسات پس انداز و وام واکنش نشان می دهند. دارایی های موجود در سبد دارایی این بانکها عبارتند از: اوراق قرضه شرکتها، اوراق قرضه خزانه داری و سازمانهای دولتی، اوراق بهادار شهرداریها، سهام عادی و وامهای ضروری.

منبع عمده وجوه این بانکها سپرده ها هستند. بطور کلی سنت سپرده به کل دارایی برای بانکهای پس انداز بزرگتر از موسسات پس انداز و وام است. بانکهای پس انداز همان حسابهایی را عرضه می کنند که موسسات پس انداز و وام اعطا می کنند. سپرده ها این بانکها می تواند نزد صندوق بیمه بانکها و یا نزد صندوق بیمه موسسات پس انداز بیمه گردد.

۴-۲-۲) اتحادیه‌های اعتباری: Credit unions

اتحادیه‌های اعتباری کوچکترین و جدیدترین موسسات سپرده پذیرند. جنبهٔ منحصر به فرد آنها الزام به داشتن پیوند مشترک برای عضویت در اتحادیه‌های اعتباری است. بنابر قانون ناظر به اتحادیه‌های اعتباری، عضویت در اتحادیهٔ اعتباری «منحصر به گروه‌هایی است که پیوند مشترک حرفه‌ای یا سازمانی یا گروهی درون منطقه، اجتماع یا ناحیهٔ روستایی مشخص» دارند. در این نهادها یا تعاونی هستند یا مالکیت مشترک دارند. در این نهادها مالکیت بصورت سهام شرکتها وجود ندارند. بنابراین، هدف دو گانهٔ اتحادیه‌های اعتباری برآوردن اعضای خود در پس انداز و وام گرفتن است.

از لحاظ حتی، از آنجا که اتحادیه‌های اعتباری در مالکیت اعضا هستند، سپردهٔ اعضا سهم شرکت نامیده می‌شود بنابراین آنچه میان اعضا تقسیم می‌شود بصورت سود سهام است، نه بهره.

از سال ۱۹۷۰ به بعد سهم شرکت اعضا همهٔ اتحادیه‌های اعتباری نزد صندوق ملی بیمه سهم شرکت‌های اتحادیه‌های اعتباری NCUSIF (National Credit Union Share Insurance Fund) همانند سایر نهادها سپرده پذیر بیمه گردید.

اتحادیه‌های اعتباری در وهله اول وجوه خود را از سپرده‌های اعضا تأمین می‌کنند. با آزاد سازی اکنون، این اتحادیه‌ها می‌توانند حسابهای گوناگونی عرضه

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

کنند از جمله حواله‌های سهم‌الشرکه (sahre drafts) که مشابه حسابهای
دیداری (چکی) است، اما بهره می‌پردازد.

تسهیلات مرکزی نقدینگی (Central Liquidity Facility) CLF

بعنوان آخرین مرجع وام دهنده، وامهای کوتاه مدت به اتحادیه‌های اعتباری که
نیاز نقدینگی دارند، عرضه می‌کند.

بیشترین دارایی‌های این اتحادیه‌ها متشکل از وامهای کوچک مصرفی که به

اعضاء خود داده‌اند، است. این اتحادیه‌ها وام در ازای کارت اعتباری هم می‌دهند.

۲-۳) موسسات غیر سپرده پذیر:

این موصلات بر خلاف موسسات سپرده پذیر بیشتر از طریق ارائه خدمات و یا فروش اوراق بهادار مختلف تأمین مالی می کنند. موسسات غیر سپرده پذیر به دو دسته کلی شرکتهای بیمه و موسسات سرمایه گذاری تقسیم بندی می شوند. وظیفه اصلی شرکتهای بیمه، تأمین امنیت در مقابل خطرات و ریسکهای مختلف است که با فروش این خدمات، کارکرد بازار مدلی و حقیقی اقتصاد را تسهیل می نمایند.

موسسات سرمایه گذاری نیز به جمع آوری پس اندازهای افراد مختلف و سرمایه گذاری آنها در امور مختلف می پردازند و از این طریق رشد بخش حقیقی اقتصاد را تسهیل و تسریع می نمایند.

۲-۳-۱) شرکتهای بیمه‌ای insurance companies

شرکتهای بیمه واسطه‌های مالی هستند که بازای قیمتی، برای رویدادهای مشخص مبلغی پرداخت می کنند.

این شرکتها در مقام پذیرندگان خطر عمل می کنند و بر دو نوع هستند:

شرکتهای بیمه عمر و شرکتهای بیمه حوادث و اموال.

رویداد اصلی که نوع اول شرکتها در برابر آن فرد را بیمه می کنند مرگ است و در صورت مرگ دارنده بیمه نامه شرکت بیمه عمر می پذیرد که یا مبلغی کلی و یا یک رشته مبلغ به فرد ذی نفع بیمه نامه پردازد. پوشش بیمه عمر تنها محصول این شرکتها نیست و امروزه بخش عمده‌ای از فعالیت شرکتهای بیمه

عمر در عرصه تأمین حقوق تقاعد و بازنشستگی است. شرکتهای بیمه حوادث و اموال در برابر رویدادهای گوناگون خود را بیمه می کنند. بعنوان مثال خسارات وارده بر اتومبیل و خانه را می توان نام برد. اغلب شرکتهای بیمه بزرگ هر دو نوع بیمه نامه عمر و حوادث و اموال را می فروشند و معمولاً یک شرکت بیمه مادر، یک شرکت تابعه بیمه عمر و یک شرکت تابعه بیمه حوادث و اموال دارد.

۴-۳-۱) شرکتهای بیمه عمر Life insurance

در این شرکتها بر خلاف تعهدات موسسات سپرده پذیر، هیچ سازمان دولتی نیست که بدهی شرکت بیمه عمر را در صورتی که این شرکت در اجرای تعهدات خود ناتوان باشد، تضمین کند. در نتیجه، قیمتی که شرکت بیمه عمر برای بیمه نامه پیشنهاد می کند، مستقیماً به درجه بندی اعتباری آن مربوط است عملکرد شرکتهای بیمه بر اساس عامل مهم سودآوری، اهرم مالی و نقدینگی اندازه گیری و ارزیابی می گردد.

ماهیت فعالیت شرکتهای بیمه عمر در دهه ۱۹۷۰ تغییراتی اساسی کرده است. در این دهه با افزایش مداوم نرخ بهره و نرخ تورم و تغییر و افزایش فشارهای رقابتی داخلی و بین المللی و مقررات مالی در سراسر جهان تغییر یافت و یک آزادسازی مقرراتی صورت گرفت. افزایش انتظارات سرمایه گذاران نیز پیچیده تر شد و این شرکتهای بیمه را واداشته که محصولات رقابت آمیز بیشتری را عرضه کنند. بیمه نامه هایی که شرکتهای بیمه عمر صادر می کنند را می توان به چهار دسته کلی تقسیم بندی کرد:

(۱) بیمه حمایت صرف در برابر خطر مرگ

(۲) مجموعه‌ای مرکب از بیمه حمایتی و ابزار سرمایه‌گذاری

(۳) بیمه در برابر خطر زندگی (مستمری سالانه) که در اصل برای پرداخت

حق بازنشستگی طراحی شده

(۴) ابزارهای صرف سرمایه‌گذاری

اغلب سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های بیمه عمر در اوراق بهادار است. این

شرکتها عمده خریداران اوراق قرضه شرکتها هستند. آنها نه تنها در اوراق

قرضه‌ای که در بازار بفروش می‌رسد، سرمایه‌گذاری می‌کنند، بلکه وام‌های تجاری

مستقیم نیز می‌دهند و در عرضه‌های خصوصی اوراق بهادار نیز سرمایه‌گذاری

می‌کنند.

بدلیل معافیت‌های مالیاتی که به شرکت‌های بیمه عمر تعلق می‌گیرد،

سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار معاف از مالیات مثل اوراق بهادار شهرداری‌های معاف

از مالیات شهرداری‌ها، برای آنها نفع خاصی ندارد.

Property and causality (۲-۱-۳-۲) شرکت‌های بیمه اموال و حوادث

insurance

شرکت‌های بیمه اموال و حوادث انواع گوناگونی از بیمه پوشش را در برابر

موارد زیر ارائه می‌دهند:

(۱) از دست دادن خسارت یا نابودی اموال

(۲) از دست دادن یا لطمه خوردن به توان ایجاد درآمد

(۳) مطالبه خسارت از سوی شخص ثالث به سبب اهمال

(۴) زیان حاصل به سبب صدمات یا مرگ بر اثر حوادث مربوطه شغل

محصولات بیمه حوادث و اموال را می‌توان به «بیمه شخص» و «بیمه تجاری» تقسیم کرد. بیمه شخص شامل بیمه اتومبیل و بیمه مالکیت خانه می‌شود و بیمه تجاری شامل بیمه بدهی، بیمه اموال تجاری و ... می‌گردد. قیمتی که بیمه شده برای رفتن در پوشش بیمه می‌پردازد را حق بیمه (premium) می‌نامند که مجموع آنها درآمد این شرکتها را حاصل می‌گردد. توزیع دارایی شرکتهای بیمه حوادث در قیاس با شرکتهای بیمه عمر بیش‌تر به شکل اوراق سهام است تا اوراق بهادار.

در بسیاری از کشورها شرکتهای بیمه هم اکنون در زمینه صندوقهای بازنشستگی نیز فعالیت دارند. شرکتهای بیمه بیش از پیش از قید و بند مرزهای بین المللی رها شده‌اند و رفته رفته در دو فعالیت مهم برون از مرز پای نهاده‌اند. یکی از این فعالیتها ادغام یا تملک بخش عمده سهام شرکتهای بیمه در دیگر کشورهاست و نوع دوم فعالیت برون از مرز که در برخی کشورها روی می‌دهد و احتمالاً در آینده شتاب بیشتری بگیرد گسترش شعبات از داخل به خارج از کشور است. یعنی شرکت بیمه می‌تواند (با گرفتن مجوز و رعایت قوانین) دفتری در کشور دیگر باز کند و بیمه نامه بفروشد. در اروپا که در جهت یکی کردن بازار می‌باشند این فعالیت رواج یافته است.

یکی دیگر از تحولات عمده در صنعت بیمه بین المللی برداشته شدن مرز سنتی قاطع میان بانکها و شرکتهای بیمه عمر بوده است. این تحول که در نتیجه بازنگری قوانین و آزادسازی اواخر دهه ۱۹۸۰ بود باعث گردید بانکها و شرکتهای بیمه رفته رفته به صورت مجتمعهای مالی در آیند که وسیعترین طیف ممکن از خدمات را به سرمایهگذاران منفرد یا موسسات عرضه می کنند. این شرکتها که به فعالیت مالی مشترک اقدام می کنند به مجموعههای بانک بیمه (bancassurance) شهرت یافته که بصورتهای گوناگون در بسیاری از کشورهای صنعتی خاصه در اروپا رواج یافته است. سادهترین این نوع مجموعهها سرمایه گذاری فرابخشی است که در آن بانکها فعالیت خود را گسترش می دهند تا انواع جدید بیمه به مشتریان عرضه کنند. شکل دیگر این مجموعهها ادغام شدن بانک و شرکت بیمه است. بانکها (بخصوص در اروپا) می توانند بخش عمده از سهام یک بنگاه خارج از صنعت بانکداری و پس انداز را خریداری کنند و بدین ترتیب بانکداری می تواند به سادگی شرکت بیمه خاصی را خریداری کند و یک مجموعه بانک - بیمه ایجاد کند. عکس این عمل و خرید بانک توسط شرکت بیمه نیز امکان پذیر است. شکل سوم مجموعههای بانک - بیمه، قرار همکاری میان شرکت بیمه و بانک است که به موجب آن هر یک از آن دو استقلال خود را حفظ می کنند.

۲-۳-۱-۳ صندوقهای بازنشستگی Pension funds

طرح بازنشستگی (pension plan) صندوقی است که مزایای بازنشستگی

را می‌پردازد. صندوقهای بازنشستگی که به شکلی در اکثر کشورهای جهان وجود

دارند، سرمایه‌گذاران نهادی و بازیگران عمده بازارهای مالی هستند. صندوقهای

بازنشستگی به دلایل زیر رشد چشم‌گیر داشتند.

(۱) درآمد و ثروت طی دوره بعد از جنگ جهانی دوم به تدریج رشد یافت و

خانوارها پول بیشتری برای پس انداز بلندمدت داشتند.

(۲) مردم طولانی‌تر عمر می‌کردند و نیازهای مالی بیشتری در دوره

بازنشستگی خود داشتند.

(۳) حق بازنشستگی جبران خدمات کارکنان است که به همین دلیل از

مالیات معاف بودند.

واحدهایی که طرحهای بازنشستگی را ایجاد می‌کنند، می‌توانند بنگاههای

تجاری خصوصی باشند که به نمایندگی از طرف کارکنان خود عمل می‌کنند یا

نهادهای دولتی هستند که از طرف کارکنانشان اقدام می‌کنند یا اتحادیه‌های

کارگری اند که از طرف اعضای خود طرح می‌دهند و یا افرادی که برای خودشان

اقدام می‌کنند. عامل کلیدی و اصلی در رشد صندوقهای بازنشستگی آن است که

سهم پرداختی کارفرما و مقدار معینی که کارمند می‌پردازد و نیز عایدات خود

صندوق همه معاف از مالیات‌اند.

انواع طرح بازنشستگی

دو گروه طرح‌های بازنشستگی عمده وجود دارند که بسیار هم رایج شده‌اند.

طرح‌های بازنشستگی با سهم تعریف شده (defined contribution plans) و

طرح‌های بازنشستگی با مزایای مشخص (defined benefit plans). فکر

جدیدی که طرح تلفیقی است و عطر و بویی از هر دو طرح بالا را دارد، غالباً

«طرح بازنشستگی طراح» نامیده می‌شود.

طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده:

در این طرح، مجری طرح صرفاً متعهد است پرداخت‌های معینی از طرف

افراد واجد شرایط به صندوق بازنشستگی بکند. مقدار سهم پرداختی غالباً یا

درصدی از حقوق کارمند است و یا درصدی از سود شرکت.

مبتکر طرح، پرداخت مبالغ معین در هنگام بازنشستگی را ضمانت نمی‌کند.

پرداخت‌هایی که به واجدین شرایط در هنگام بازنشستگی می‌شود به رشد

دارایی‌های صندوق بازنشستگی وابسته است، یعنی مبلغ قابل پرداخت به کارکرد

دارایی‌هایی بستگی دارد که صندوق در آنها سرمایه‌گذاری کرده است. این نوع

طرح از لحاظ قانونی اشکال مختلف همانند طرح‌های بازنشستگی خرید پولی،

طرح‌های (K) ۴۰۱، و طرح‌های مالکیت سهام کارمندی (ESOP). [توضیح

بیشتر در کتاب «مبانی بازارها و نهادهای مالی» صفحه ۲۷۰]

طرح‌های بازنشستگی با مزایای مشخص:

در این نوع از طرح‌ها، مجری طرح می‌پذیرد که در هنگام بازنشستگی، مبلغ

پولی معینی به واجدین شرایط بپردازد (و پرداخت‌های معینی به افراد ذینفع، در

صورت فوت کارمند قبل از تاریخ بازنشستگی). پرداختهای بازنشستگی طبق دستورالعمل پرداخت می شود که در بیشتر اوقات، مدت خدمات کارمند و میزان دریافتی کارمند را ملاک قرار می دهد. تعهدات حق بازنشستگی در واقع تعهدات از نوع بدهی بانای طرح است و اوست که خطر کمبود وجوه برای تعهدات طرح را پذیرا می شود تا به مفاد قرارداد پرداخت به کارمندان بازنشسته عمل کند.

طرحهای بازنشستگی طراح: designer pensions

این طرحها ویژگیهای دو گروه طرحهای بازنشستگی بالا را با یکدیگر تلفیق می کند. این طرح برای اولین بار در سال ۱۹۸۵ معرفی شدند و علت رغبت به این طرح آن است که در دو گروه بازنشستگی یاد شده با مشکل همراهند: طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده کارمند را مجبور به پذیرش تمامی خطر سرمایه گذاری می کند و طرح بازنشستگی با مزایای مشخص گران است و اجرای آن دشوار است، مخصوصاً اگر تعداد کمی کارمند طی مدت زمانی طولانی فقط در یک شرکت کار کنند.

طرحهای تلفیقی خود اشکال مختلف دارند که مثال خوبی از آن طرحها، طرح بازنشستگی «جبران سطح زندگی» (Floor-offset plan) است. در این طرح بازنشستگی، کارفرما همه ساله مبلغ معینی به یک صندوق می پردازد، درست به همان روش که در طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده عمل می شود. کارفرما پرداخت سطح حداقل مزایای نقدی را هم ضمانت می کند که به سنوات خدمت کارمند مربوط است و این شبیه به طرح بازنشستگی با مزایای مشخص

است. کارفرما صندوق بازنشستگی را اداره می کند و در فواصل زمانی معینی در مورد ارزش حساب کارمند، به او اطلاعاتی می دهد. اگر صندوق تحت مدیریت آنقدر رشد نکند که سطح فعلی مزایا را تأمین کند، کارفرما ملزم به تأدیه کسری است.

بیش از ۸۰٪ از منابع طرحهای بازنشستگی با مزایای مشخص صرف خرید اوراق بهادار با درآمد ثابت و سهام می شود. در مورد طرحهای بازنشستگی با سهم تعریف شده، بخش بزرگی از دارایی ها صرف قراردادهای سرمایه گذاری تضمین شده GICs می شود. (guaranteed investment contracts)

۲-۳-۲) موسسات سرمایه گذاری

۱-۲-۳-۲) شرکتهای سرمایه گذاری investment companies

شرکتهای سرمایه گذاری^۱ واسطه های مالی ای هستند که به عامه مردم سهام می فروشند و عواید حاصله را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه گذاری می کنند. هر سهمی که فروخته می شود نماینده نسبت متناسبی از بدنه اوراق بهاداری است که شرکت سرمایه گذاری به وکالت از طرف سهامدارانش، اداره می کند. نوع اوراق بهاداری که خریداری می شود به هدف سرمایه گذاری شرکت بر می گردد.

انواع شرکتهای سرمایه گذاری

سه نوع شرکت سرمایه‌گذاری داریم: صندوق‌های با سرمایه متغیر^۱، با

سرمایه ثابت^۲، و صندوق سرمایه‌گذاری غیر فعال^۳.

صندوق‌های با سرمایه متغیر

این صندوق‌ها که بیش‌تر به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^۴ معروف‌اند،

همواره آماده‌اند که به عامه مردم سهام جدید بفروشند، و در صورت تقاضای

سهامدار، به قیمتی که برابر نسبت متناسب از ارزش بدره آنهاست، و در خاتمه

هر روز محاسبه می‌شود، سهام موجود را باز خرید کنند.

قیمت سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک متکی به ارزش خالص دارایی

هر سهم^۵ است. این ارزش با کسر کردن بدهی‌های صندوق از ارزش بازار بدره

دارایی‌های آن و سپس تقسیم حاصل تفریق بر تعداد سهام موجود به دست

می‌آید. برای مثال، فرض کنید صندوق سرمایه‌گذاری مشترکی با ۱۰ میلیون

سهام، بدره‌ای دارد که ارزش بازار آن ۲۱۵ میلیون دلار و بدهی‌های آن ۱۵

میلیون دلار است. ارزش خالص دارایی هر سهم ۲۰ دلار است (۲۱۵ میلیون دلار

منهای ۱۵ میلیون دلار و تقسیم بر ۱۰ میلیون سهم).

قیمت سهم دو طرفه اعلام می‌شود، یعنی هم قیمت خرید و هم قیمت

فروش داده می‌شود. قیمت فروش^۶ یا قیمت پیشنهادی برای فروش برابر ارزش

1- open-end funds

2- closed – end funds

3- unit trust

4- mutual fund mutual investment fund

5- net asset value per share (NAV)

6- offer price

خالص دارایی هر سهم به علاوه حق العمل فروش صندوق است. به این نوع صندوق‌ها اصطلاحاً «با کارمزد»^۱ می‌گویند. صندوق‌های با کارمزد معمولاً حق‌عملی بین ۸/۵٪ روی حساب‌های کوچک تا حتی ۱٪ روی حساب‌های بزرگ یعنی ۵۰۰/۱۰۰۰ دلار به بالا می‌طلبند. آن صندوق سرمایه‌گذاری مشترک که حق‌العمل فروش نمی‌گیرد، صندوق بی‌کارمزد^۲ نامیده می‌شوند. صندوق‌های مشترک بی‌کارمزد مستقیماً با صندوق‌های با کارمزد رقابت می‌کنند، و خوشایند سرمایه‌گذارانی هستند که مخالف پرداخت حق‌العمل اند. (به ویژه این که شواهد عینی نشان می‌دهد صندوق‌های با کارمزد، بعد از محاسبه هزینه کارمزد، از صندوق‌های بی‌کارمزد هم بازده بالاتری داده‌اند). به دلیل موفقیت نسبی صندوق‌های بی‌کارمزد، بسیاری از صندوق‌های مشترک به ناچار به سوی وضعیت «بی‌کارمزدی» روی آورده‌اند. (یعنی صندوق‌ها راهبرد «کارمزد کم» را دنبال کرده‌اند، یعنی کارمزد نسبتاً پایین ۳ تا ۳/۵ درصد مطالبه می‌کنند). در مورد صندوق‌های بی‌کارمزد هم قیمت فروش همان ارزش خالص دارایی هر سهم است. هر چند صندوق سرمایه‌گذاری از خریداران سهام کارمزد نمی‌گیرد، اما می‌تواند از فروشنده سهام کارمزد بگیرد. چنین صندوق‌هایی که به آن‌ها صندوق‌های با کارمزد اختتامی^۳ می‌گویند، حق‌عملی بین ۴٪ تا ۶٪ می‌گیرند. برخی صندوق‌های با کارمزد اختتامی کارمزد کامل می‌گیرند. اگر سهام طی دوره

1- loan funds

2- no-lond funds

3- back end loan fund

معین پس از فروش، مثلاً یک سال، بازپرداخت شود، اما اگر سهام برای مدتی بلندتر نگاهداری شود، درصد کارمزد کاهش می‌یابد.

پاره‌ای از صندوق‌های مشترک نه کارمزد افتتاحی و نه کارمزد اختتامی می‌گیرند؛ به عوض، این صندوق‌ها برای جبران هزینه‌های فروش و بازاریابی، تا ۱/۲۵٪ از دارایی‌های متوسط روزانه صندوق را برمی‌دارند. دستورالعمل ۱-۱۲b-۱ کمیسیون بورس و اوراق بهادار، مصوب ۱۹۸۰، به صندوق‌های مشترک اجازه می‌دهد برای پوشش هزینه‌های فروش و بازاریابی خود از چنین روشی استفاده کنند. به این صندوق‌ها اصطلاحاً صندوق‌های ۱۲b-۱^۱ می‌گویند.

صندوق با سرمایه ثابت

بر خلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های با سرمایه ثابت مثل هر شرکت سهامی دیگر سهم می‌فروشند، و معمولاً سهام خود را بازخرید نمی‌کنند. سهام صندوق‌های با سرمایه ثابت یا در بورس متشکلی چون بورس اوراق بهادار و یا در بازار خارج از بورس به فروش می‌رسد.

قیمت سهم صندوق یا سرمایه ثابت را عرضه و تقاضا تعیین می‌کند و قیمت می‌تواند کمتر یا بیشتر از روش خالص دارایی هر سهم باشد.

ویژگی مهم صندوق با سرمایه ثابت آن است که سرمایه‌گذار هزینه سنگین پذیرهنویسی انتشار سهام صندوق را تقبل می‌کند. کل وجوهی که مدیر صندوق

سرمایه گذاری می کند برابر است با مجموع وجوهی که خریداران سهام صندوق می پردازند، منهای همه هزینه های انتشار سهام.

در سال های اخیر صندوق های با سرمایه ثابت مقبولیت بیشتری یافته اند. از سال ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۱، تعداد صندوق های با سرمایه ثابت از ۶۹ صندوق به ۲۹۰ صندوق افزایش یافت و دارایی های آنها از ۱۲ میلیارد دلار به ۷۳ میلیارد دلار افزایش یافت.^۱ علت اصلی این رشد را در تأکید صندوق ها بر سرمایه گذاری روی سبدي از اوراق بهادار بین المللی می باید جستجو کرد.

صندوق های سرمایه گذاری غیر فعال^۲

صندوق سرمایه گذاری غیر فعال یا بونیت تراست شبیه صندوق سرمایه گذاری با سرمایه ثابت است و تعداد گواهی سهم یا حصبه ای که انتشار می دهد، ثابت است. صندوق های سرمایه گذاری غیر فعال معمولاً در اوراق قرضه سرمایه گذاری می کنند، و به دلایل چند هم با صندوق های سرمایه گذاری ثابت و هم با صندوق های با سرمایه متغیری که متخصص در اوراق قرضه اند، فرق می کنند: اول، خرید و فروش دایمی و فعال روی اوراق قرضه ای که در سبدي سرمایه گذاری های صندوق سرمایه گذاری غیر فعال است، صورت نمی گیرد. وقتی صندوق توسط متولی آن (که غالباً موسسه کارگزاری یا پذیره نویس اوراق قرضه

1- Securities and Echange Commission, Protecting Investors: A Hall-Century of Investment Company Regulation (New York: Commerce Clearing House, Inc., 1992), p. 432.

است) شکل می گیرد و به دست امین^۱ سپرده می شود، امین همهٔ اوراق قرضه را تا زمان بازپرداخت آن ها به وسیله ناشر نگاه می دارد. معمولاً، امین هنگامی می تواند یکی از اوراق بدرهٔ صندوق را بفروشد که تغییر شگرفی در موقعیت اعتباری ناشر اوراق رخ داده باشد. معنای آن چه گفتیم آن است که هزینهٔ عملیاتی صندوق در مقایسه با صندوق سرمایه گذاری مشترک و حتی صندوق سرمایه گذاری با سرمایه ثابت، به مراتب نازل تر است. دوم، صندوق های غیر فعال طول عمر معینی دارند، در حالی که صندوق های مشترک و با سرمایه ثابت طول عمر معینی ندارند^۲. سوم، بر خلاف صندوق های سرمایه گذاری مشترک و صندوق های با سرمایه ثابت، سرمایه گذار در صندوق غیر فعال همواره می داند که بدرهٔ صندوق سبدی از اوراق قرضه معین است، و امین صندوق ترکیب بدره را تغییر نخواهد داد.

صندوق های سرمایه گذاری غیر فعال کارمزد فروش می گیرند.

انواع صندوق ها از نظر هدف های سرمایه گذاری

صندوق های سرمایه گذاری متفاوتی با اهداف سرمایه گذاری مختلف وجود

دارند. هدف سرمایه گذاری در مرام نامه^۳ صندوق درج می شود. بعضی صندوق ها

به طور انحصاری در سهام و پاره های فقط در اوراق قرضه سرمایه گذاری می کنند.

حتی در همان گروه از دارای ها، صندوق هایی با هدف های متفاوت وجود دارد.

1- trustee

« (target term closed-end funds) »

»

3- prospectus

برای مثال، صندوق‌هایی که فقط در سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند، ممکن است هدف کسب درآمد ثابت، دست‌یابی به عایدات سرمایه‌ای^۱ یا رشد، و یا ترکیبی از درآمد و رشد را دنبال کنند. بعضی صندوق‌ها، سرمایه‌گذاری خود را به صنایع خاص محدود می‌کنند تا بدین ترتیب مدیر صندوق احتمالاً بتواند تخصص بیابد و به مجموعه‌ی بهتر و زمان‌بندی معاملاتی مناسب‌تری دست یابد. برخی صندوق‌ها با سرمایه‌گذاری در رشته‌هایی چون الکترونیک، اقیانوس‌نگاری، و ارتباطات و مخابرات از راه دور در شرکت‌های تحقیقاتی جدید بالقوه پرجاذبه مشارکت می‌کنند. صندوق‌هایی هستند که در شرکت‌های کوچک سرمایه‌گذاری نمی‌کنند، و پاره‌ای در سهام خارجی سرمایه‌گذاری می‌کنند. برای سرمایه‌گذارانی که مایل اند سبد اوراق بهادارشان تا حد ممکن متنوع باشد، آخرین ابتکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ایجاد «صندوق‌های شاخص سهام»^۲ است که بدره‌ی آن‌ها شبیه‌سازی از روی ترکیب سهام شاخص‌های جامعی چون شاخص ۵۰۰ سهم استاندارد و پور^۳ است.

صندوق‌هایی که در اوراق قرضه تخصص دارند نیز فهرست بلندبالایی از هدف‌ها و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری دارند. صندوق‌های اوراق قرضه دولت آمریکا فقط در اوراق قرضه دولتی آن کشور سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های اوراق قرضه شرکت‌ها هدف‌های سرمایه‌گذاری بسیار متفاوتی دارند. بعضی

1- capital gain

2- indexed funds

3- S&P 500

صندوق‌ها فقط در اوراق قرضه شرکت‌های بسیار معتبر سرمایه می‌گذارند، در حالی که دیگر صندوق‌ها عمدتاً در اوراق قرضه شرکت‌های کم اعتبار (اوراق قرضه بنجل^۱) سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های اوراق بهادار قابل تبدیل در اوراق قرضه قابل تبدیل^۲ و سهام ممتاز قابل تبدیل^۳ سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذارانی که علاقه به اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی^۴ دارند، به صندوق‌هایی روی می‌آورند که تخصص آن‌ها چنین اوراق بهاداری است.

طیف وسیعی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری صرفاً در اوراق قرضه شهرداری‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند که از مالیات بر درآمد فدرال که دولت‌های محلی و ایالتی می‌گیرند، معاف‌اند. برخی صندوق‌ها منحصراً اوراق قرضه شهرداری‌های درون یک ایالت خاص را می‌خرند تا سرمایه‌گذارانی که در همان ایالت کسب درآمد می‌کنند، بتوانند از مزیت معافیت مالیاتی ایالت برخوردار شوند. برای مثال، شهروندان ایالت نیویورک و کالیفرنیا امکان دارند در صندوق‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که اوراق قرضه شهرداری‌هایی در همان ایالت‌ها را در اختیار دارند، و بدین ترتیب درآمد بهره آن سرمایه‌گذاران از مالیات معاف می‌شود.

1- Junk bonds

2- convertible bonds

3- mortgage-backed securities (MBS)

4- money market mutual funds

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول^۱ در اوراقی سرمایه‌گذاری می‌کنند که سررسید آن‌ها یک سال یا کم‌تر است، و به آن‌ها ابزارهای بازار پول گویند. سه گروه بندی از صندوق‌های بازار پول می‌شناسیم. صندوق‌های بازار پول عام که در ابزارهای بازار پول مشمول مالیات از قبیل اسناد خزانه^۲، اوراق قرضه کوتاه مدت مؤسسات دولتی امریکا، اوراق تجاری^۳، و گواهی سپرده قابل خرید و فروش سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های اوراق کوتاه مدت دولت امریکا فقط در اسناد خزانه یا اوراق بهادار مؤسسات دولتی امریکا سرمایه‌گذاری می‌کنند. نوع سوم صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول صندوق اوراق قرضه کوتاه مدت شهرداری‌ها است.

صندوق سرمایه‌گذاری متوازن^۴ هم در سهام و هم در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند. اگرچه مقدار سرمایه‌گذاری مدیر صندوق در هر نوع دارایی قانوناً حد و مرز دارد، با رعایت این سقف، مدیر صندوق می‌تواند ترکیب دارایی‌ها را به گونه‌ای تعدیل کند که از مزیت دارایی‌های خاص مورد نظر خود برخوردار شود.

انجمن شرکت‌های سرمایه‌گذاری^۵ که انجمن سراسری صندوق‌های با سرمایه متغیر یا مشترک در امریکاست، همه صندوق‌های با هدف‌های یاد شده در

-
- 1- Treasury bills
 - 2- commercial papers
 - 3- balanced funds
 - 4- The Investment Company Institute
 - 5-

بالا و نیز مجموعه‌ای از صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای هدف‌های دیگر را در بر می‌گیرد.

شرکت سرمایه‌گذاری واسطه‌ای مالی است، که وجوه مشارکت کنندگان در بازار را تجمیع می‌کند، و از آن وجوه برای خرید بدرة اوراق بهادار استفاده می‌کند. نقش خاص واسطه‌های مالی در بازارهای مالی را نیز فراموش نکرده‌اید. آن‌ها حداقل یکی از چهار وظیفه اقتصادی زیر را بر عهده می‌گیرند: (۱) وساطت در انطباق سررسیدها؛ (۲) کاهش خطر با ایجاد تنوع؛ (۳) کاهش هزینه‌های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات؛ (۴) ایجاد مکانیسم پرداخت. حال بررسی کنیم که صندوق سرمایه‌گذاری کدام یک از تکالیف اقتصادی یاد شده را بر عهده دارد.

نخست به وساطت در انطباق سررسیدها بپردازیم. فرد سرمایه‌گذاری که افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت دارد، و در عین حال به سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه یا سهام با سررسید طولانی‌تر از افق سرمایه‌گذاری مورد نظرش علاقه مند است، با این خطر مواجه است که اوراق بهادار را می‌باید هنگامی بفروشد که ارزش بازار آنها از ارزش خریدشان کمتر است. سرمایه‌گذار همین مشکل را با سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک دارد، چرا که ارزش خالص دارایی هر سهم تابع نوسان شرایط عمومی بازار است. نتیجه می‌گیریم که وساطت در انطباق سررسیدها از وظایف اقتصادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری نمی‌باشد.

حال به وظیفه کاهش خطر با ایجاد تنوع بپردازیم. با سرمایه‌گذاری در صندوق، سرمایه‌گذار در گستره وسیعی از اوراق بهادار مختلف مالکیت می‌یابد؛

اوراق بهاداری که با محدود به بخش خاصی از بازار مالی است و یا متعلق به چندین بخش بازار است و به هر حال خطر بدره را کاهش می‌دهد. هر چند که ممکن است من سرمایه‌گذار تعداد متنوعی اوراق بهادار را در سبد سرمایه‌گذاری خود فراهم آورم، اما میزان تنوع و گوناگونی به دلیل مقدار کم سرمایه یک نفر، محدود است. اما، با سرمایه‌گذاری در یک شرکت سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار می‌تواند به طور مؤثری از مزایای تنوع با صرف هزینه اندکی برخوردار شود، حتی اگر مقدار وجهی که در اختیار دارد ناچیز باشد.

غیر از کاهش خطر ناشی از تنوع در صندوق‌ها، سرمایه‌گذار از مزیت کاهش هزینه‌های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات نیز برخوردار است. وی با سرمایه‌گذاری در صندوق در واقع مشاور مالی خبره‌ای را به خدمت می‌گیرد که اگر مستقیم می‌خواست از خدمات او برخوردار شود، هزینه بسیار سنگین تری می‌پرداخت. حق المشاوره مالی با سرمایه‌گذاری در صندوق کاهش می‌یابد، زیرا مقدار دارایی‌های بیشتری در صندوق اداره می‌شود، و هزینه‌های جستجو برای یافتن مدیر سرمایه‌گذاری و دست‌یابی به اطلاعات مربوط به اوراق بهادار کاهش می‌یابد. هزینه‌های معامله اوراق بهادار هم کاهش می‌یابد، چرا که صندوق سرمایه‌گذاری در مذاکره برای تعیین هزینه‌های معاملاتی دست‌بالا را دارد، و هزینه‌های حسابداری و سرپرستی صندوق از هزینه‌های مشابه برای تک‌تک افراد کم‌تر است.

و بالاخره، در مورد وظیفه چهارم، صندوق‌های بازار پول اغلب خدمات پرداخت عرضه می‌کند. سرمایه‌گذار در چنین صندوق‌هایی می‌تواند چک بر عهده صندوق صادر کند. اما، دامنه عمل این صندوق‌ها در این زمینه محدود است، و نقش آن‌ها در ایجاد مکانیسم پرداخت گسترده نیست.

خانواده صندوق‌های سرمایه‌گذاری

مفهومی که صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری را زیر و رو کرد و به سرمایه‌گذاران بسیار نفع رساند، مفهوم «خانواده صندوق‌های سرمایه‌گذاری» یا «گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری» و یا «اصطلاح کم‌تر رایج «مجموعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری» است.

این عبارت بیانگر آن است که بسیاری از شرکت‌های مدیریت به سرمایه‌گذاران خود صندوق‌های سرمایه‌گذاری متعدد با اهداف سرمایه‌گذاری مختلف ارائه می‌دهند. در موارد بسیار، سرمایه‌گذار می‌تواند با هزینه ناچیز و یا حتی بدون هزینه، و صرفاً با تلفن یا فاکس، سرمایه خود را از یک صندوق بیرون بکشد، و در صندوق دیگری که تحت اداره همان شرکت مدیریت است، سرمایه‌گذاری کند. خط مشی‌های مربوط به کارمزد و دیگر هزینه‌های همه صندوق‌های عضو خانواده ممکن است یکسان باشد، اما این امکان هم وجود دارد که شرکت مدیریت برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت نظارت خود، بافت‌های کارمزدی متفاوت طراحی کند.

صندوق‌های عضو خانواده معمولاً به سرمایه‌گذار حق انتخاب می‌دهند که از صندوق‌های بازار پول گرفته تا صندوق‌های سهام چندین کشور، و تا صندوق‌های اختصاصی صنایعی معین هم چون فن آوری پزشکی یا شرکت‌های استخراج طلا از معادن، هر کجا که علاقه‌مند باشند، سرمایه‌گذاری کنند.

مفهوم خانواده صندوق‌ها حاکی از استراتژی نیرومند این صنعت برای تبدیل و دیگرگونی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به نهادهای مالی چند محصولی است. با این دیگرگونی، صنعت نشان داده که قادر است به انبوه نیازهای مالی خانوارها و سرمایه‌گذاران نهادی جواب دهد. حتی با معیارهای نوآوری دو سه دهه اخیر، تبدیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نسبتاً کوتاه‌نگر به خانواده بزرگی از صندوق‌های چند محصولی، نوآوری مالی پر اهمیتی بوده است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سایر اقتصادها

در این بخش به صندوق‌های مشترک سه اقتصاد مهم بریتانیا، آلمان، و ژاپن اشاره می‌کنیم. بحث ما به صندوق‌های داخلی یا درون کشوری در این سه اقتصاد مربوط است؛ صندوق‌هایی که توسط مؤسساتی اداره می‌شوند که دفتر مرکزی آن‌ها درون این کشورهاست. هر چند جهانی شدن و مقررات زدایی بازارهای مالی به شرکت‌ها اجازه می‌دهد که سهام صندوق‌های خود را در کشورهای مختلف به فروش رسانند، اما ما به بحث صندوق‌هایی نمی‌پردازیم که مؤسسات مدیریت سرمایه‌گذاری خارجی در این کشورها می‌توانند به سرمایه‌گذاران عرضه کنند.

بریتانیا

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بریتانیا یکی از دو شکل زیر را دارند. یونیت تراست و صندوق‌های سرمایه‌گذاری امانی. یونیت تراست مشابه صندوق با سرمایه متغیر در امریکاست، و صندوق سرمایه‌گذاری امانی شبیه صندوق‌های با سرمایه ثابت است و در بورس لندن معامله می‌شود. در بریتانیای اواخر دهه ۸۰ هم یونیت تراست‌ها بسیار مشهور شدند: دارایی‌های تحت اداره ۹۰٪ و تعداد حساب‌های مشتریان ۲۵٪ رشد کرد؛ تعداد صندوق‌ها نیز سه برابر شد. بر عکس، اقبال عموم به صندوق‌های سرمایه‌گذاری امانی در همین دوره کاهش یافت، و بیش‌تر سرمایه‌گذاران نهادی استفاده از آن‌ها را پی می‌گیرند. دلیل اصلی این کاهش را باید در مقررات موجود که مانع بازاریابی است و نرخ‌های مالیاتی بالا جستجو کرد.

مفهوم خانواده صندوق‌ها در بریتانیا ریشه دوانده است. یونیت تراست‌ها از ابزارهای بازار پول و اوراق قرضه روبرگردانده‌اند.

به جای آن اوراق، تراست‌ها عمدتاً در اوراق سهام سرمایه‌گذاری کرده‌اند، که از آن میان ۶۰٪ سهام متعلق به شرکت‌های بریتانیایی است. با این همه، سرمایه‌گذاران بریتانیایی برای انتخاب صندوق مناسب با اهداف آن‌ها، بدون حق انتخاب هم نیستند: برخی صندوق‌ها هدف رشد را دنبال می‌کنند، پاره‌ای دیگر به دنبال کسب درآمدند، و هم‌زمان بعضی صندوق‌ها روی بازارهای خارجی در سراسر جهان متمرکزند.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

در ساختار یونیت تراست، موسسه مدیریتی وجود دارد که سرمایه‌گذاری‌ها را انتخاب می‌کند، و یک شرکت امین مستقل سهام را نگاه می‌دارد و از طرف صاحبان سهام‌الشرکه^۱ در صندوق، وجوه را دریافت می‌کند. شرکت امین غالباً بانک یا شرکت بیمه است، و در مقام حفاظت از منافع صاحبان سهام‌الشرکه در صندوق، وظایف بسیاری را بر عهده دارد. این تکالیف شامل نظارت بر خرید و فروش سهام توسط شرکت سرمایه‌گذاری، حصول اطمینان از انجام درست کار دفتری، و مباشرت بر نحوه استفاده از اختیاراتی است که شرکت مدیریت اعمال می‌کند.

آلمان

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک آلمانی دو شکل کلی دارند: صندوق‌های خرده‌فروشی یا عام و صندوق‌های غیر عام که در اختیار خریداران نهادی است. (صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت بسیاری هم وجود دارد که روی املاک کار می‌کنند و عمدتاً مقبول سرمایه‌گذاران نهادی اند. ما در این باره بحثی نمی‌کنیم). به صندوق‌های نهادی Spezialfonds می‌گویند که بیش از ۵۰٪ وجوه سرمایه‌گذاری شده در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در آنهاست. صندوق‌های خرده‌فروشی به دو گروه تقسیم می‌شوند: صندوق‌های اوراق قرضه (Retentonds) و صندوق‌های سهام (Aktientonds). از این دو، صندوق‌های اوراق قرضه بسیار رایج‌تر است، چرا که ۸۰٪ وجوه صندوق‌های خرده‌فروشی صرف سرمایه‌گذاری در صندوق‌های اوراق قرضه می‌شود.

ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک آلمان ویژگی خاص دارد. یک شرکت مدیریت قرارداد رسمی برای اداره سبدهی از دارایی‌ها از طرف سرمایه‌گذارانی که از آن مجموعه دارایی سهم می‌برند، به امضا می‌رساند. یک بانک امین که آن را Depotbank می‌خوانند، و طبق قانون می‌باید بانکی آلمانی باشد بر فعالیت شرکت مدیریت نظارت می‌کند. شرکت سرمایه‌گذاری معمول به شکل شرکت با مسئولیت محدود ثبت می‌شود و هیئت مدیره‌ای دارد که بر نحوه اداره دارایی‌ها مباشرت می‌کند.

ژاپن

سرمایه‌گذاران انفرادی و نهادهای ژاپنی دسترسی فوری به ابزار سرمایه‌گذاری دارند که به هزار دلیل شبیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ایالات متحد است. این نهاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اوراق بهادار نامیده می‌شود. سرمایه‌گذاران اوراقی شبیه به سهام به نام گواهی ذی نفعی از صندوق‌ها می‌خرند. وضعیت مالیاتی صندوق شبیه سایر کشورهاست: درآمد صندوق اگر درست توزیع شود، معاف از مالیات است. هم به دلیل صرفه جویی مالیاتی و هم به لحاظ افزایش فوق العاده قیمت سهام در دهه ۸۰، سرمایه‌گذاران ژاپنی از سال ۱۹۸۶ تا ۱۹۸۹، مبالغ انبوهی سرمایه به سمت صندوق‌های سرمایه‌گذاری سوق دادند. سقوط قیمت‌های سهام (و املاک) که از اول دهه ۹۰ شروع شد و در سال‌های آغازین این دهه ادامه یافت، اشتباهی سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها را کاهش داد، هر چند که امروز هم صندوق‌ها اهمیت کانونی در صحنه مالی ژاپن دارند.

همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری عملاً صندوق‌های با سرمایه متغیرند، چون سرمایه‌گذاران می‌توانند گواهی ذی نفعی خود را به ارزش خالص دارایی صندوق، به نقد باز پس بگیرند. اما، طبق دستورالعمل وزارت دارایی، سرمایه‌گذاران بسیاری از صندوق‌ها مجاز نیستند تا دو سال بعد از سرمایه‌گذاری، پول خود را باز پس بگیرند.^۱ اگر صندوقی از نوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر باشد، سرمایه‌گذاران می‌توانند از آن گواهی جدید بخرند، و صندوق اندازه

محدودی ندارد. این نوع صندوق‌ها معمولاً سررسید یا تاریخ توقف معینی ندارند. البته، ژاپنی‌ها صندوق‌های شبیه به صندوق‌های با سرمایه ثابت هم دارند. در صندوق‌های اخیر، پس از صدور گواهی به قیمت تمام شده ثابت، گواهی جدید فروخته نمی‌شود، و وجوه تازه گردآوری نمی‌شود. صندوق معمولاً عمر معینی دارد، و غالباً هر سال پس از انتشار گواهی‌ها، سررسید آن‌ها به پایان می‌رسد. در سررسید (یا زمان بازپرداخت) همه دارایی‌ها به نقد تبدیل می‌شود و بین صاحبان سرمایه توزیع می‌شود.^۱

ترتیب جذابی که «صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نوع گروه صندوق‌های شبیه یونیت» نام گرفته صندوق‌های از نوع سرمایه ثابت و متغیر را بسط می‌دهد. گروه صندوق‌ها به سرمایه‌گذار امکان می‌دهد گواهی ذی نفعی جدید در مجموعه‌ای از صندوق‌های با سرمایه ثابت موجود و معین خریداری کند. به گروه عنوان صندوق مادر می‌دهند، و صندوق سرمایه‌گذاری جدیدی که گواهی را صادر می‌کند، صندوق نوزاد نامیده می‌شود. صندوق نوزاد بسیار متنوع است، چرا که صندوق نوزاد در کلیه صندوق‌های زیر مجموعه صندوق مادر، سهم دارد. صندوق مادر وجوه و عایدات حاصل از فروش گواهی‌های صندوق‌های نوزاد را دریافت و اداره می‌کند. هر صندوق مادر می‌تواند در طول زمان صندوق‌های نوزاد بسیار بزیاید؛ نظامی که پول تازه به داخل صندوق مادر و صندوق‌های سرمایه‌گذاری تابعه آن می‌ریزد.

1- Securities Markets in Japan 1990 (Tokyo: Japan Securities Research Institute, 1990), p. 164.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری اوراق بهادار بر اساس قرارداد بین چهار طرف شکل می‌گیرد: سرمایه‌گذاری که گواهی ذی‌نفعی می‌خرد؛ شرکت مدیریتی که گواهی‌ها را صادر می‌کند و در مورد سرمایه‌گذاری در صندوق تصمیم می‌گیرد؛ شرکت اوراق بهاداری که گواهی‌ها را می‌فروشد؛ و امینی که بانکی تجاری یا پس‌انداز است و طبق نظر مدیران صندوق دارایی‌ها را اداره می‌کند. قبل از صدور گواهی ذی‌نفعی صندوق، شرکت مدیریت باید امیدنامه‌ای تهیه کند که هدف صندوق را مشخص کند و همه‌ی وجوه قراردادی صندوق را برشمرد.

صندوقی که سهام ندارد و کلاً اوراق قرضه خریده، «صندوق‌های سرمایه‌گذاری اوراق قرضه» نامیده می‌شود. هدف این صندوق‌ها البته از صندوقی به صندوق دیگر متفاوت است، و در طیف وسیعی از بدهی‌های داخلی و خارجی، اوراق قرضه کوتاه و بلندمدت، و اوراق دولتی یا شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کرده‌اند. همه ساله، هر صندوق تمام درآمد حاصل از اوراق قرضه را بین سرمایه‌گذاران ذی‌نفع خود تقسیم می‌کند.

صندوقی که همه‌ی پول خود را در سهام عادی می‌گذارد، «صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام» نامیده می‌شود. هدف این صندوق‌ها در گذشته کسب عایدات سرمایه‌ای یا رشد بوده است. یکی از نتایج سقوط قیمت سهام آن است که گروه وسیعی از سرمایه‌گذاران به سمت صندوق‌هایی رو آورده‌اند که هدف درآمدی دارند.^۱ بسیاری از صندوق‌های جدیدی که به بازار آمده‌اند، ویژگی

1- Anthony Rowley. "A Question of Trusts," Far Eastern Economic Review (August 1991), pp. 33-35.

صندوق‌های با سرمایه متغیر دارند. صندوق‌های شاخص و به ویژه صندوق‌های منتخب با این صندوق‌ها هم خانواده شده‌اند.

۲-۲-۳-۴) بانکداری سرمایه‌گذاری Investment Banking

بانکداری سرمایه‌گذاری عبارت است از خرید یا تعهد خرید اوراق بهادار از قبیل اوراق قرضه و سهام از طرف سازمانی مالی که این اوراق را دوباره به دسته‌های کوچک تقسیم می‌کند و به امید نفع به فروش می‌رساند. معمولاً وقتی از مؤسسات تأمین سرمایه (بانک‌های سرمایه‌گذاری) استفاده می‌شود که بخواهند اوراق بهادار جدید را به فروش برسانند. به کارگیری واژه Banking در این مورد گاه اشتباه برانگیز است، زیرا سازمان‌هایی که به این کار اشتغال دارند، معمولاً مجاز نیستند مانند بانک‌ها سپرده بپذیرند. (فرهنگ، ۱۳۷۹)

بررسی اجمالی در نوشته‌های موجود، این واقعیت را روشن می‌کند که بانکداری سرمایه‌گذاری فعالیتی مالی غیربانکی است که بانکداری تشبیه می‌شود. این واژه عنوان خود را از نقش اصلی سنتی خود در یافتن، تجهیز و جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران برای شرکت‌های نیازمند به سرمایه، به منظور کمک به این شرکت‌ها در تأمین مالی طرح‌های جدید سرمایه‌گذاری اقتباس کرده است. بنابراین اصطلاح، بانکداری سرمایه‌گذاری باید به وظایفی اطلاق شود که مؤسسات فعال در این بخش انجام می‌دهند.

۲-۲-۳-۲) مؤسسات تأمین سرمایه investment bank

مؤسسه‌ای است که به انجام وظایف مربوط به بانکداری سرمایه‌گذاری می‌پردازد. این مؤسسات ممکن است در کشورهای مختلف نام‌های مختلف داشته باشند، اما وظایف آن‌ها معمولاً مشابه یکدیگر است. از جمله در کشور انگلستان به آن‌ها مؤسسه ناشر و نیز به برخی مؤسسات مشابه آن‌ها مؤسسات پذیره نویسی می‌گویند و در آمریکا آن‌ها را بانک سرمایه‌گذاری می‌نامند.

به طور کلی مؤسسه تأمین سرمایه همانند واسطه‌ای میان متقاضیان سرمایه و صاحبان سرمایه عمل می‌کند. برخی دیگر از تعاریف ارائه شده برای این مؤسسات به شرح زیر است:

«مؤسسه تأمین سرمایه مؤسسه‌ای است که در انجام امور مربوط به سرمایه‌گذاری و دادوستد روی اوراق بهادار مختلف تخصص دارد. این مؤسسه دست به خرید عمده اوراق بهادار می‌زند و سپس اوراق را در واحدهای کوچک‌تر به فروش می‌رساند.» (فرهنگ، ۱۳۷۹)

«مؤسسه تأمین سرمایه، واسطه‌ای مالی است که وظایف عمده اش در قبالت شرکت‌ها انتخاب ابزارهای صحیح و مناسب تأمین مالی و هم چنین ارائه خدمات مشورتی در مورد خط مشی مالی شرکت است، و این خدمات مشورتی باید چنان باشد که قیمت سهام شرکت‌های مشتری و استفاده کنندگان از خدمات را به حداکثر برساند.» (feter, 1988)

مؤسسات تأمین سرمایه نقش اصلی خود را در بازار اولیه ایفا می‌کنند. در بازارهای اوراق بهادار، سالانه اوراق جدیدی به ارزش میلیاردها دلار انتشار می‌یابد

که «اوراق بهادار اولیه یا جدیدالانتشار» نامیده می‌شوند. عامل یا کارگزاری که مسئول یافتن خریدارانی برای این نوع اوراق بهادار است، موسسه تأمین سرمایه (بانک سرمایه‌گذاری) نامیده می‌شود. به طور کلی آن اوراق کاملاً جدید (اولیه) را از منتشرکنندگان اوراق از قبیل شرکت‌ها و دولت‌ها می‌خرند و سپس آن‌ها را مجدداً به عموم سرمایه‌گذاران می‌فروشند. مجموعه‌ای از موسسات تأمین سرمایه، «صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری» را تشکیل می‌دهند. برای نمونه در ایالات متحد آمریکا این صنعت از چندین هزار شرکت مختلف (که اغلب آن‌ها کوچک و ناشناخته‌اند) تشکیل شده است. این شرکت‌ها علاوه بر این که موسسات تأمین سرمایه‌اند، خدمات دلالی و دیگر وظایف مالی را نیز انجام می‌دهند. امروزه بزرگترین مؤسسات تأمین سرمایه که عملاً خود را به صورت فروشگاههای بزرگ و سوپرمارکت مالی درآورده‌اند، در فعالیتهای خود تنوع زیادی پدید آورده‌اند.

وظایف و نقش مؤسسات تأمین سرمایه در بازارهای مالی

برای آگاهی از روش ارتباط مؤسسات تأمین سرمایه با بازارهای مالی، با مروری تاریخی در می‌یابیم که در سال‌های اولیه پیدایش، فعالیت مؤسسات مزبور عمدتاً به بازار اولیه محدود می‌شد، اما به مرور زمان حوزه فعالیت آن‌ها به بازار ثانویه نیز کشیده شد. در حال حاضر مؤسسات تأمین سرمایه با حضور و فعالیت دائمی خود در بازارهای مالی، وظایف متعددی بر عهده دارند و به طور مستقیم و غیر مستقیم در زمینه‌های مختلف مالی به ارائه خدمات می‌پردازند. امروزه مؤسسات تأمین سرمایه تقریباً در تمامی بازارهای مالی، از جمله «بازارهای اوراق

قرضه و سهام»، «بازارهای آتی و آتی»^۱، «بازارهای اولیه و ثانویه» و به مقدار محدودتری در بازار پول مشارکت دارند و در این اواخر، موسسات مزبور مشارکت و دخالت خود را در فعالیتهای خاص مربوط به تأمین مالی شرکتها افزایش داده‌اند.

بدین ترتیب ملاحظه می‌شود که ارائه برخی از خدمات موسسات تأمین سرمایه در سطح اقتصاد کلان صورت می‌گیرد و شرکتها و دولتها و سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی و سایر اجزای بازارهای مالی از این خدمات منتفع می‌شوند و برخی دیگر از خدمات نیز به شرکتها ارائه می‌شود.

نقش موسسات تأمین سرمایه در تسهیل تأمین مالی شرکتها

منظور از تأمین مالی، ورود منابع مالی به شرکت از راه صدور اوراق بهادار اولی است. در بازار اولیه، وظیفه اصلی مؤسسات تأمین سرمایه عبارت است از پذیره نویسی، خرید و توزیع اوراق بهاداری که سازمانهای عمومی و خصوصی منتشر می‌کنند. این کار، موسسات تأمین سرمایه را بر بازارهای اولیه غالب و مسلط می‌کند. نقش موسسات مزبور از نقطه‌ای آغاز می‌شود که شرکت انتشاردهنده اوراق، نوع اوراق بهاداری را که منتشر می‌کند و نیز مشخصات آنها را از قبیل زمان انتشار، قیمت پیشنهادی، نرخ بهره و سررسید اوراق، معین می‌کند، و توزیع اوراق بهادار در قالب یکی از قراردادهای فروش (بهترین کوشش، تضمین فروش، و یا آماده باش) ادامه می‌یابد.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

وقتی مؤسسه‌ای معتبر و مستقل، اوراق بهادار خاصی را تأیید و خود را در پذیره نویسی و توزیع آن درگیر می‌کند، موجب جلب اعتماد خریداران و سرمایه‌گذاران می‌شود، فروش اوراق و در نهایت، تأمین مالی شرکت را تسهیل می‌کند، بدین ترتیب شرکت‌ها قبل از فروش کامل اوراق، بابت دست‌یابی به منابع مالی مورد نیاز نگرانی نخواهند داشت.

نقش موسسات تأمین سرمایه در تشکیل سرمایه به طور کلی، انتقال سرمایه از پس‌اندازکنندگان به واحدهای نیازمند سرمایه، به سه روش مختلف صورت می‌گیرد. روش‌های مورد نظر ما در شکل شماره ۱ نشان داده شده است.

حالت اول: انتقال مستقیم

حالت دوم: انتقال غیر مستقیم از طریق مؤسسات تأمین سرمایه

حالت سوم: انتقال غیر مستقیم از طریق واسطه‌های مالی

حالت اول. انتقال مستقیم پول و اوراق بهادار زمانی صورت می‌گیرد که

شرکت، اوراق بهادار را مستقیماً به پس اندازکنندگان بفروشد، بدین این که
وجوه و اوراق بهادار از هیچ واسطه‌ای عبور کند.

چنین روشی اغلب می‌تواند برای سرمایه‌گذاری‌های کوچک مفید باشد و
زمانی که نیاز به حجم عظیم منابع مالی باشد، کاربرد چندانی نخواهد داشت.
بدیهی است در چنین حالتی، ریسک سرمایه‌گذاری متوجه سرمایه‌گذاران
(خریداران اوراق بهادار) خواهد شد.

حالت دوم. انتقال غیر مستقیم (نیمه مستقیم) از طریق مؤسسات تأمین

سرمایه: انتقال سرمایه ممکن است از طریق مؤسسه تأمین سرمایه صورت گیرد.
این مؤسسه به مثابه واسطه است و انتشار اوراق بهادار را تسهیل می‌کند و چون
این اوراق را مؤسسه تأمین سرمایه بررسی کرده، اعتماد سرمایه‌گذاران بیشتر
می‌شود. در این حالت، شرکت اوراق قرضه خود را به مؤسسه تأمین سرمایه
می‌فروشد و مؤسسه مزبور نیز به نوبه خود، اوراق را به پس اندازکنندگان یا
سرمایه‌گذاران نهایی می‌فروشد و این سرمایه‌گذاران نهایی ممکن است اشخاص
حقیقی، شرکت‌ها، صندوق‌های بازنشستگی و غیره باشند.

بدین ترتیب اوراق بهادار شرکت و وجوه پس اندازکنندگان صرفاً از طریق

مؤسسه تأمین سرمایه مبادله می‌شود. در این حالت نیز ریسک سرمایه‌گذاری

متوجه خود سرمایه‌گذاران است که اوراق بهادار شرکت را از طریق مؤسسه تأمین سرمایه خریداری می‌کنند.

حالت سوم. انتقال غیر مستقیم منابع از طریق واسطه‌های مالی: انتقال سرمایه هم چنین می‌تواند از طریق یک «واسطه مالی» از قبیل بانک، صندوق پس انداز و غیره صورت گیرد. این واسطه‌ها وجوه را از پس اندازکنندگان دریافت و در قبال آن اوراق بهادار خود را به آنان عرضه می‌کنند، و از وجوه به دست آمده در جای دیگر و به شکل‌های مختلف استفاده می‌کنند.

در مقایسه با دو روش قبلی، ریسک مستقیم سرمایه‌گذاری در حالت اخیر متوجه واسطه‌های مالی خواهد بود و در عین حال بازده کمتری نصیب سپرده‌گذاران و صاحبان پس انداز خواهد شد.

نقش موسسات تأمین سرمایه در واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی

واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی پدیده‌ای است که امروزه به دلایل متعدد در کشورهای مختلف جهان و در مقیاس وسیعی صورت می‌گیرد، به طوری که نمی‌توان آن را به کشورهای پیشرفته یا در حال توسعه و یا گروه خاصی از کشورها محدود کرد. در شرایط کنونی جهان و در موارد متعددی، دولت‌ها احساس می‌کنند واگذاری فعالیت‌های اقتصادی و موسسات دولتی به بخش خصوصی و مشارکت دادن عامه مردم در این فعالیت‌ها، امری اجتناب ناپذیر است.

اصولا واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی به صورت فروش

سهام شرکت‌های دولتی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی انجام می‌گیرد.

مؤسسات تأمین سرمایه عالوه بر پذیره نویسی و تضمین فروش سهام

شرکت‌های مشمول واگذاری، با ارائه سایر خدمات فنی و مالی، به طور مستقیم و

یا غیر مستقیم موجب سهولت و تسریع انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی به

بخش خصوصی می‌شوند. از جمله مهمترین اقدامات آن‌ها تعیین قیمت سهام

شرکت‌هایی است که برای اولین بار سهام آنها به عموم مردم عرضه می‌شود. یکی

از نکات اساسی در فروش سهام شرکت‌های دولتی تعیین قیمتی منصفانه، واقع

بینانه و مناسب برای سهام شرکت‌ها می‌باشد تا در جریان معاملات، هیچ یک از

طرفین معامله به خاطر قیمت گذاری نامناسب، متضرر نشوند، و همین احساس

رضایت در طرفین موجب تسریع انتقال و تداوم عملیات واگذاری خواهد شد.

کمک به خریداران و فروشندگان اوراق بهادار در مقام دلال و کارگزار

نقش اصلی مؤسسات تأمین سرمایه در بازار ثانویه بدین ترتیب است که در

بورس اوراق بهادار در مقام کارگزار و در بازار خارج از بورس، هم چون معامله‌گر

اوراق بهادار عمل می‌کنند. وقتی مؤسسه در مقام کارگزار عمل می‌کند، در قبال

کار انجام شده، حق کمیسیون دریافت می‌دارد و زمانی که در نقش معامله‌گر، به

حساب خود معامله می‌کند از مابه‌التفاوت قیمت خرید و قیمت فروش منتفع

می‌گردد. در بازارهای خارج از بورس، مؤسسات مذکور نقش مهم بازسازی را

برعهده دارند. انجام وظیفه بازسازی از طرف مؤسسات تأمین سرمایه به ویژه در

مورد سهام شرکت‌های پذیرفته نشده در بورس، موجب افزایش نقدینگی این بازارها می‌شود.

بنابراین، مؤسسات تأمین سرمایه علاوه بر ایفای نقش در بازارهای اولیه، قادر به ارائه خدمات مفیدی در بازارهای ثانویه نیز می‌باشند.

نقش مؤسسات تأمین سرمایه در افزایش کارایی اطلاعاتی بازار مالی مؤسسات تأمین سرمایه با ارائه خدمات مختلف به مقدار زیادی نقدینگی و کارایی اطلاعاتی بازارهای مالی را افزایش می‌دهند. اگرچه، دیگر سازمان‌های مالی نیز می‌توانند برخی از خدمات مشابه را ارائه کنند، با وجود این، مؤسسات تأمین سرمایه در مقایسه با سازمان‌های دیگر مزیت عمده‌ای دارند. این برتری از تخصص و مهارت کافی آنان در زمینه مسایل مالی شرکت‌ها و توانایی در جمع آوری و پردازش سریع اطلاعات نشأت می‌گیرد. اصولاً چنین مزیتی لازمه موفقیت فعالیت‌های مؤسسات مذکور است، زیرا وقتی مؤسسه‌ای خواستار پذیره نویسی سهام و ارائه خدمات مختلف مالی به یک شرکت است باید وضعیت عمومی شرکت، به ویژه مشخصات مالی و مدیریتی آن را دقیقاً مطالعه کند. در مورد شرکت‌های بزرگ، مخصوصاً به هنگام پذیره نویسی آن‌ها، تحقیقات عمیقی در زمینه مدیریت، امور حقوقی، مالی و حسابداری، فنی و مهندسی و دیگر جوانب امر به عمل می‌آید.

نتایج حاصل از تحقیقات مربوط به درون شرکت در کنار اطلاعات و ارزیابی های راجع به وضعیت صنعت و سایر متغیرهای کلان اقتصادی، مؤسسه تأمین سرمایه را قادر می سازد تا بهتر از سایرین ارزش اوراق بهادار را تعیین کند. مؤسسات تأمین سرمایه، اطلاعاتی را که به دنبال انجام تحقیقات گسترده در مورد قیمت های مختلف به ویژه بخش مالی شرکت به دست می آورند، در قالب کتابچه هایی تنظیم و آن را به مراجع رسمی و نیز به عموم سرمایه گذاران عرضه می کنند. این اقدام یکی از وظایف اصلی مؤسسات تأمین سرمایه است که در نهایت سبب افشای اطلاعات جامع و صحیح در مورد شرکت می شود و امکان تصمیم گیری آگاهانه سرمایه گذاران در مورد معامله روی اوراق بهادار شرکت را فراهم می کند.

خدمات مؤسسات تأمین سرمایه

مؤسسات تأمین سرمایه در طول تاریخ حیات خود در زمان ها، مکان ها و شرایط مختلف، وظایف گوناگونی به عهده داشته و خدمات متعددی ارائه کرده اند. این وظایف نخست اندک بوده و به تدریج افزایش یافته است و نیز از وظایف نسبتاً ساده به سمت عملیات پیچیده امروزی حرکت کرده و همواره رو به تکامل و پیشرفت بوده است. در یک طبقه بندی وسیع و کلی، خدمات ارائه شده توسط مؤسسات تأمین سرمایه را می توان به دو گروه عمده به شرح زیر تفکیک کرد:

الف. خدمات سنتی

خدمات سنتی این مؤسسات در واقع همان پذیره نویسی و تضمین فروش و توزیع اوراق بهادار است که در حال حاضر در سطح وسیعی انجام می‌گیرد. مؤسسات تأمین سرمایه با داشتن نقش کلیدی در بازار اولیه، مدیریت توزیع اوراق بهادار شرکت‌ها را به عهده دارند و با تحمل ریسک، دست به توزیع اوراق می‌زنند. برخی از خدمات مؤسسات تأمین سرمایه در قالب مدیریت انتشار اوراق بهادار عبارتند از:

۱. تهیه و ارائه برنامه انجام کار برای صدور اوراق بهادار^۱
۲. تهیه کتابچه اطلاعاتی مربوط به اعلامیه پذیره نویسی سهام
۳. انتخاب تضمین کنندگان با پذیره نویسیان و فرمول بندی شرایط

سندیکاها

۴. انجام اقدامات ضروری و انجام مراحل قانونی مربوط به انتشار اوراق

بهادار

۵. راهنمایی و مشاوره در مورد مقدار، شرایط و زمان انتشار اوراق بهادار

۶. توزیع و فروش اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران بالقوه

ب. خدمات متنوع

مؤسسات تأمین سرمایه علاوه بر خدمات سنتی، خدمات متعددی در سطح

وسیع در بازارهای مالی به شرکت‌ها ارائه می‌دهند که برخی از آنها عبارتند از:

۱. خدمات مشورتی در زمینه ادغام و تملک شرکتها (قبضه کردن

مالکیت)

از جمله خدمات این گروه شناسایی شرکت‌های داوطلب برای ادغام و ارزیابی و تشخیص نقاط ضعف و قوت شرکت برای اجرای برنامه ادغام می‌باشد. ادغام یکی از استراتژی‌های توسعه خارجی شرکت‌هاست و با توجه به اهمیت مزایای آن، امروزه در سطح وسیعی کاربرد دارد. استراتژی‌های ادغام با این هدف به کار می‌رود که مدیر یک شرکت، تمامی یا بخش‌هایی از شرکت‌های دیگر را که برای افزایش اثربخشی فعالیت مؤسسه خود ضروری می‌داند، خریداری کند. به عبارت دیگر، ادغام، ترکیب دو یا چند مؤسسه است که در آن یک مؤسسه دارایی‌ها و بدهی‌های مؤسسه دیگر را در مقابل پول یا سهام خریداری می‌کند.

در کنار ادغام، معمولاً قبضه کردن مالکیت مطرح می‌گردد و آن در حالتی است که یک شرکت آن قدر سهام شرکت دیگر را به دست می‌آورد که بتواند عملاً کنترل آن را به دست گیرد. در شرکت‌های بزرگ لازم نیست این مقدار ۵۰ درصد سهام باشد، زیرا وقتی سهام به طور گسترده توزیع شده باشد با درصدهای کمتر نیز می‌توان شرکت را تحت کنترل درآورد. تفاوت دو واژه ادغام و قبضه کردن مالکیت در این است که ادغام با نظر موافق هیئت مدیره دو شرکت صورت می‌گیرد اما در قبضه کردن مالکیت توافق هیئت مدیره شرکت خریداری شده ضرورتی ندارد.^۱ اما باید توجه داشت که ادغام شرکت‌ها و نیز قبضه کردن

مالکیت، به زعم منافع زیادی که ممکن است برای طرفین داشته باشد، به سادگی انجام پذیر نیست. مسایل مختلفی در این میان مطرح می شود که شرکتها اغلب به تنهایی قادر به حل و فصل آنها نیستند. در این جا است که مؤسسات تأمین سرمایه می توانند با دخالت خود عمل ادغام و تملک را تسریع و تسهیل کنند.

۲. کمک به ایجاد شرکت های جدید^۱

مؤسسات تأمین سرمایه با تأمین قسمتی از نیازهای مالی طی سرمایه گذاری جدید، کارآفرین ها را در ایجاد شرکت جدید یاری می کنند و با این روش تعداد زیادی از آنها در سرمایه صنایعی که نیاز به فنون و تکنولوژی پیشرفته دارند، سهم می شوند و بخشی از مالکیت این نوع شرکتها را به دست می آورند.

۳. مشاوره مالی^۲

مشاوره مالی شامل انجام مطالعات لازم در زمینه شناسایی مشتریان، تغییر و اصلاح ساختار سازمانی و ساختار تأمین مالی و ارزیابی راههای مختلف تأمین مالی می باشد.

۴. مشاوره در مورد طرحها^۳

این مورد ممکن است در بخشی از مشاوره شرکتی باشد یا به طور جداگانه در کنار آن ارائه شود. این خدمت، شناسایی زمینهها و راههای بالقوه

1- venture capital

2- corporate counselling

3- project counselling

سرمایه‌گذاری، شکل دادن به الگوی تأمین مالی، تهیه گزارش‌های مربوط به توان شرکت در تداوم فعالیت با اتکا به منابع داخلی و مشاوره در مورد ساختار سرمایه را شامل می‌شود.

۵. مشاوره در مورد تأمین مالی از طریق اجاره^۱

اجاره، نوعی روش تأمین مالی مخارج سرمایه‌ای تلقی می‌شود. این نوع مشاوره مواردی هم چون ارائه خدمات مشورتی به اجاره‌کنندگان و اجاره‌دهندگان بالقوه (که قصد استفاده از این روش را دارند)، فراهم ساختن امکان تأمین مالی اجاره با شرایط مطلوب، و کمک به تهیه پیشنهادهای، اسناد و غیره را در برمی‌گیرد.

۶. خدمات مدیریت بده^۲

چگونگی اتخاذ تصمیم درباره سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به کیفیت مدیریت بده بستگی دارد. در این قسمت، مؤسسات تأمین سرمایه خدمات مفیدی را در مورد ترکیب بهینه سرمایه‌گذاری، خرید و فروش اوراق بهادار به حساب مشتریان، اداره وجوه امانی و حفاظت از اوراق بهادار ارائه می‌دهند.

۷. تنزیل اسناد^۳ (سفته و برات)

ارائه این خدمات یکی از فعالیت‌های اصلی مؤسسات تأمین سرمایه در انگلستان و کشورهایمانند استرالیا، نیوزیلند و مالزی است. اما این خدمت به

1- lease financing

2- portfolio managements services

3- bill discounting services

طور مشخص در ایالات متحد امریکا بر عهده این مؤسسات نیست. در تنزیل اسناد، دریافت حق الزحمه منبع درآمد برای مؤسسات نامبرده است و امکان فعالیت در بازار پول را نیز برای آنها فراهم می‌سازد. بدین ترتیب با توجه به انواع وظایف و خدمات مذکور و برخی خدمات جزئی‌تر که مؤسسات تأمین سرمایه در مقاطع مختلف زمانی ارائه کرده‌اند، می‌توان به خوبی به این نکته پی برد که چرا می‌گویند نقش مؤسسات مزبور هیچ‌گاه از قبل مشخص نبوده است. آنها وظایف و نقش‌های مختلفی را بر اساس مقتضیات زمانی به عنوان بخش پویای سیستم مالی تقبل می‌کنند.^۱

۴-۳-۲-۴) صندوقهای پوشش خطر (hedge fund)

۲-۱) تعریف صندوق پوشش خطر

صندوق پوشش خطر^۲ معمولاً برای توصیف صندوقهایی به کار می‌رود که در قالب تعریف سنتی شرکتهای سرمایه‌گذاری قرار ندارند. صندوق پوشش خطر را می‌توان از جمله ابزارهای سرمایه‌گذاری مشترک قلمداد کرد. به بیان دیگر، هر صندوقی که از راهبردهایی به غیر از سرمایه‌گذاری بلندمدت در اوراق قرضه، سهام (صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک)، و بازارهای پول (صندوقهای بازار پول) استفاده کند، صندوق پوشش خطر است. از جمله این راهبردها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

1- Dayanand Arona, op cit., pp. 66-67.

2- Hedge

پوشش از طریق فروش استقراضی: به معنای فروش سهامی که در مالکیت

صندوق نیست به امید اینکه آنها را در آینده، با قیمت کمتر خریداری کند؛ زیرا

انتظار دارد که قیمت آنها در آینده کاهش یابد.

استفاده از آربیتراژ: صندوقها درصد استفاده از ناترازی قیمتی موجود بین

اوراق بهادار هستند.

استفاده از اختیار معامله و ابزارهای مشتق: منظور از اختیار معامله و

ابزارهای مشتقه قراردادهایی است که ارزش آنها بستگی به عملکرد داراییهای

مالی مورد نظر، شاخص یا دیگر سرمایه‌گذارها دارد.

استفاده از اهرم مالی: استفاده از استقراض به منظور افزایش بازده.

سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار (اوراق بدهی یا سهام) که کمتر از حد ارزش

گذاری شده باشد یا مطلوب همگان نباشد.

تلاش برای استفاده از مزایای شکاف بین قیمت جاری بازار و قیمت نهایی

خرید در مواقعی مانند ادغام یا خریدن و تحت کنترل درآوردن یک شرکت به

روش خصمانه.

صندوقهای پوشش خطر و صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک با یکدیگر

پنج تفاوت عمده دارند:

۱- صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک بر اساس عملکرد نسبی ارزیابی

می‌شوند. به بیان دیگر عملکرد آنها با برخی شاخصهای مربوط مانند شاخص

S&P500 یا دیگر صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در بخش خود مقایسه

می شوند. از صندوقهای تضمین انتظار می رود که بازده مطلقى را کسب کنند.
صندوقهای سرمایه گذاری مشترک تلاش می کنند که در همه شرایط، حتی در
مواقعی که شاخصهای مربوط پایین باشند، سود کسب کنند.

۲- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک بسیار قانونمند هستند و استفاده از
فروش استقراضی و ابزارهای مشتق را محدود می کنند. این مقررات دست و
پاگیرند و باعث می شوند که حمایت از داراییهای صندوق به هنگام رکود، با
مشکل مواجه شود. از سوی دیگر، صندوقهای پوشش خطر قانونمند نیستند و در
نتیجه محدودیت ندارند. صندوقهای پوشش خطر خرید و فروش استقراضی و
راهبردهای دیگر کاربردپذیر برای افزایش توان و عملکرد صندوق را مجاز می دانند
و به همین دلیل نوسان پذیری قیمت را محدود می کنند.

۳- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک اغلب حقوق مدیران را بر اساس
درصدی از داراییهای صندوق می پردازند. صندوقهای پوشش خطر به مدیران خود
علاوه بر حقوق ثابت بر اساس نتیجه عملکرد آنها نیز دستمزد می پردازند.
سرمایه گذاری برای بازده معین نسبت به کسب بازده نسبی بیشتر مورد
تقاضاست. این امر به مهارت، دانش و استعداد بیشتری نیاز دارد. شگفتی آور
نیست که پرداخت حقوق بر اساس عملکرد، بسیاری از مدیران با استعداد در
سرمایه گذاری را به سوی صندوقهای پوشش خطر جذب کرده است.

۴- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک قادر نیستند که به گونه ای موثر از
داراییهای خود در برابر کاهش قیمتها جز به صورت معامله نقدی یا با دادوستد

قرارداد آتی سهام^۱ حفاظت کنند. از سوی دیگر صندوقهای پوشش خطر اغلب قادرند که با به کارگیری راهبردهای پوششی، از داراییهای خود در برابر افت کساد بازار حمایت و حفاظت کنند. راهبردهای به کار رفته نسبت به ارزش سرمایه گذاری و نوع صندوق پوشش خطر بسیار متفاوت است.

۵- عملکرد آینده صندوقهای سرمایه گذاری مشترک به جهت و مسیر حرکت بازار سهام وابسته است. می توان آن را با حرکت گاه بر سطح اقیانوس قیاس کرد که با حرکت موج بالا و پایین می رود. عملکرد آتی بسیاری از صندوقهای پوشش خطر تا حدود زیادی قابل پیش بینی است و به جهت و مسیر بازار سهام وابسته نیست. این پدیده را می توان با حرکت کشتی قیاس کرد که آرام و مستقیم حرکت می کند، بدون آنکه تحت تأثیر امواج باشد.

به طور کلی صندوقهای پوشش خطر ماهانه یا فصلی اقدام به پذیرش سرمایه گذار جدید می نمایند. چنانچه فرد مقادیر قابل ملاحظه ای پول برای سرمایه گذاری داشته و از خطرات راهبردهای متفاوت صندوقهای پوشش خطر نیز آگاه باشد، بهترین روش آن است که یا از خدمات مشاوره ای استفاده کند یا در صندوق پوشش خطر اقدام به سرمایه گذاری بنماید. صندوق پوشش خطر داراییهای خود را در بین ترکیبی از صندوقهای پوشش خطر دیگر گسترش می دهد؛ و راهبردها و انواع مختلف دارایی را به کار می گیرد تا بتواند بازده

بلندمدت بسیار باثباتی در مقایسه با تک تک صندوقهای پوشش خطر برای وی
ارائه نماید.

در اوایل دهه ۱۹۹۰ صندوقهای پوشش خطر به عنوان شرکتهایی شناخته
می شدند که اقدام به خرید و فروش سریع سهام می کنند. امروزه واژه صندوقهای
پوشش خطر به صندوقهایی اطلاق می شود که از انواع سرمایه گذاریها استفاده
می کنند. برخی از این صندوقها ممکن است حتی خطری را نیز پوشش ندهند.
تعداد صندوقهای پوشش خطر به سرعت در حال افزایش است و طی چند سال
اخیر، تعداد آنها سالانه بیست درصد افزایش داشته است.

صندوقهای پوشش خطر در راهبردهای پوششی و ترکیب بازده و خطر با
یکدیگر تفاوتهای چشمگیری دارند. روشهای صندوقها نیز با یکدیگر تفاوتهایی
اساسی دارد. صندوقهای کلان جهانی، صندوقهایی که در آربیتراژ اوراق قرضه
قابل تبدیل به کار می روند، و صندوقهایی که به خرید و فروش استقراضی سهام
اشتغال دارند، با یکدیگر تفاوتهای قابل ملاحظه ای دارند.

بر روی هم، استراتژی صندوقهای پوشش خطر از دیدگاههای زیر با یکدیگر

تفاوت دارد:

بازده سرمایه گذاری

نوسان پذیری قیمت

خطر

برخی از صندوقهای پوشش خطر که به بازارهای سهام وابسته نیستند، قادر به کسب بازده مناسب همراه با خطر بسیار کم هستند؛ حال آنکه برخی دیگر از صندوقهای پوشش خطر ممکن است به اندازه صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک یا حتی بیشتر از آنها دچار نوسان پذیری قیمت شوند.

بر پایه تفاوت‌های برشمرده، بر روی هم شش نوع مختلف صندوق پوشش خطر وجود دارد. صندوقهای پوشش خطر از نظر نوع راهبرد، نوع دارایی، استفاده از ابزارهای مشتق و اهرم مالی و بخشها و مناطق مالی مورد استفاده با یکدیگر تفاوت دارند. به عنوان نمونه صندوقهای بازارهای نوحاسته، در سهام یا اوراق بدهی بازارهای کم و بیش متوسط سرمایه‌گذاری می‌کنند که تورم و نوسان بیشتری دارند. فروش استقراضی سهام در بسیاری از بازارهای نوحاسته مجاز نیست، از اینرو پوشش مؤثر خطر اغلب انجام نمی‌شود.

صندوق صندوقها، صندوقی است که موفقترین صندوقهای پوشش خطر و دیگر ابزارهای سرمایه‌گذاری مشترک را با یکدیگر ترکیب، و سرمایه‌گذارها را میان صندوقها و ابزارهای سرمایه‌گذاری مختلف توزیع می‌کند.

از مهمترین مزایای این صندوق می‌توان به موارد زیر اشاره کرد :

با ترکیب صندوقها پوشش خطر، خطر و نوسانهای قیمتی تا حد قابل ملاحظه‌ای کنترل می‌شود.

حفظ و نگهداشت سرمایه که اغلب اهمیت زیادی دارد، امکان پذیر می‌شود.

نوسانها به ترکیب و نسبت راهبردهای به کار گرفته شده بستگی دارد.

صندوق صندوقها، ترکیبی از راهبردهای متعددی است که می توان آن را

ترکیبی از صندوقهای پوشش خطر دانست. با ترکیب و درهم آمیختگی

صندوقهای پوشش خطر و دیگر ابزارهای سرمایه گذاری مشترک، آنها راهبردهای

مختلف و انواع داراییها را به کار می گیرند تا بازده دراز مدت با ثبات تری را در

مقایسه با تک تک صندوقها به دست آورند. خطر و بازده با ترکیبی از صندوقها و

راهبردها قابل کنترل است. معمولاً هر چه مجموعه انواع داراییهای صندوق - به

یکدیگر وابسته نیستند - بزرگتر باشد، نوسانها و تغییرپذیری قیمت نیز برای

صندوق کل کمتر خواهد بود.

صندوقهای پوشش خطر ممکن است اوراق قرضه بهره دار خریداری کرده یا

اوراق شرکتهایی را که در حال تجدید سازمان یا در حال ورشکستگی یا تجدید

ساختار هستند معامله کنند. باین ترتیب آنها، بیشتر به پدیدههای خاص مربوط

به یک شرکت توجه دارند تا رویدادها و روندهای کلان اقتصادی که

سرمایه گذاری آنها را تحت تأثیر قرار می دهد. از این رو، اغلب قادر به کسب بازده

مناسب همراه با خطر زیان کمتری هستند، اما صندوقهای دیگر به جریانهای بازار

وابسته اند. صندوقهای پوشش خطر بخشی از خطرات بازار را از طریق واگذاری یا

فروش استقراضی سهام به دیگران پوشش می دهند، و به این ترتیب هنگام رکود

بازار و کاهش قیمت، سود می برند و زیانهای را که به لحاظ داراییهای تحت

تملك خود دیده اند، جبران می کنند. بنابراین، صندوق پوشش خطر در واقع یک

ابزار سرمایه‌گذاری است که اولویت آن به حداقل رساندن خطر سرمایه‌گذاری و نیز کسب سود در همه شرایط است.

صندوقهای پوشش خطر تلاش می‌کنند که دور از بازارهای راکد فعالیت کنند.

در سال ۱۹۹۰، وقتی که شاخص S&P و سهام صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک به ترتیب ۳/۱۱ و ۳/۸۲ درصد افزایش یافت، صندوقهای پوشش خطر همان سال را با ۰/۹۷ درصد رشد به پایان رساندند.

به نظر می‌رسد که دلیل مشارکت و افزایش سرمایه‌گذاری صندوقهای وجوه وقفی در صندوقهای پوشش خطر طی سه تا پنج سال گذشته همین مزایا و منافع بوده باشد و این صندوقها سرمایه‌گذاری در این نوع صندوقها را نوعی سرمایه‌گذاری محافظه کارانه تلقی می‌کنند.

۳- راهبردهای عملیاتی صندوقهای پوشش خطر

۳-۱) آربیتراژ اوراق قرضه قابل تبدیل

از جمله راهبردهای فراگیر «عملیات» صندوقهای پوشش خطر، استفاده از شیوه آربیتراژ اوراق قرضه قابل تبدیل است. در این روش، با خرید اوراق قرضه قابل تبدیل و فروش استقراضی سهام، فرد می‌تواند به گونه‌ای سرمایه‌گذاری خود را پوشش دهد که نسبت به نوسانهای بازار مصون بماند. چنانچه قیمت سهام کاهش یابد با فروش استقراضی از سرمایه‌گذاری حمایت می‌شود. صندوقهای تضمین نیز که بنا به تعریف از یک یا چند راهبرد سرمایه‌گذاری استفاده

می کنند، روش آربیتراژ اوراق قرضه قابل تبدیل را به کار می گیرند. گرچه تمام صندوقهای پوشش خطر به لزوم فقط پوشش خطر نمی کنند، بسیاری از آنها اقدام به این کار می نمایند و از جمله موفقترین شیوه های آنها نیز آربیتراژ اوراق قرضه قابل تبدیل است.

در طی پنج سال ۱۹۹۲-۱۹۹۶، نرخ بازده صندوقهایی که اقدام به فعالیتهای آربیتراژ، و از جمله آربیتراژ اوراق قرضه قابل تبدیل، کرده بودند، سالانه ۱۳/۵ درصد بود. این رقم به ویژه برای سرمایه گذارانی که اولویت اول سالانه آنها حفظ سرمایه است، بسیار توجه برانگیز بود.

۲-۳) اوراق بهادار با درآمد ثابت

در شرایط سرمایه گذاری پر نوسان امروز که در آن گاهی اوقات کاهش قیمت بازار طی یک روز بیش از ده درصد است، بسیاری از سرمایه گذاران به دنبال یافتن اوراق قرضه ای هستند که بازده آن ثابت باشد. مشکل آن است که نرخ بهره اغلب اوراق قرضه دلاری معتبر اندکی بیش از ۷ درصد در سال است.

اگر فرد به دنبال کسب نرخ بهره دو رقمی است، باید به سراغ اوراق قرضه بنجل برود که به طور طبیعی خطرات بیشتری را نیز به دنبال دارد.

راه دیگری فرا روی آن دسته از سرمایه گذاران خواهان کسب بازده بالاتر بدون وابستگی به سرمایه گذاری مبتنی بر سهام و در معرض نوسانهای زیاده گسترده، آن است که در اوراق بهادار با درآمد ثابت شرکتهایی سرمایه گذاری کنند که به نام شرکتهای با موقعیت ویژه نامیده می شوند. شرکتهای با موقعیت

ویژه شرکتهایی هستند که در موقعیت یا در معرض حادثه خاصی قرار گرفته‌اند و منجر به بروز سوء تفاهماتی نسبت به آنها در بورس می‌گردد.

این شرکتها اغلب اوراق قرضه با عایدی بالا عرضه می‌کنند. علت این نیست که اینگونه شرکتها از نظر اعتباری ضعیف هستند، بلکه علت آن حقایقی است که پیرامون این شرکتها را فرا گرفته و بدون تحقیقات گسترده و مفصل درک آنها بسیار مشکل است. هر چه شرایط پیچیده‌تر باشد، سوء تفاهم در مورد آن نیز بیشتر است. این امر منجر به آن می‌شود که اوراق به هنگام خرید کمتر ارزش گذاری شده و به طور بالقوه بازده بالاتری را برای آن دسته از سرمایه‌گذارانی که قادر به تبیین صحیح اطلاعات بوده‌اند، فراهم کند.

برخی از مدیران صندوقهای پوشش خطر برای کسب سود به دنبال سرمایه‌گذاری در اینگونه شرکتها هستند. آنها با خرید اوراق قرضه قابل تبدیل این شرکتها از بهره پرداختی و هرگونه افزایش قیمت اوراق بهادار یا خرید سهام با تخفیف مانند حق خرید اضافی سهام یا اوراق قرضه قابل تبدیل استفاده می‌کنند. در صورتی که ارزش آتی سهام بیش از اوراق قرضه شود، اوراق قرضه به سهام تبدیل می‌شوند.

برخی دیگر از موقعیتهای سرمایه‌گذاری صندوقهای پوشش خطر آن است که به طور مستقیم به شرکتها با نرخ بهره دو رقمی وام می‌دهند، مشروط بر آنکه شرکتهای وامدار نیز گزینه‌هایی از قبیل ارائه سهام یا حق خرید اضافی سهام را به ازای وام تقبل کنند. دیگر روش سرمایه‌گذاری این صندوقها خرید تخفیف دار

**جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

وامهای بانکی با عایدی زیاد و ارائه آن به شرکتها قبل از عرضه اولیه سهام آنهاست. این بار نیز شرکتها را وادار می کنند تا به ازای آن وام، سهام به آنها عرضه کنند.

به طور کلی دلیل اصلی سرمایه گذاری در اوراق با درآمد ثابت شرکتهای با موقعیت ویژه برای سرمایه گذاران محتاط امروزی، بازده متناسب آن است که بدون وابستگی به نوسانهای فزاینده بازار سهام به دست می آید.

۲-۲) کاهش خطر از راه ادغام و ترکیب آربیتراژ

اوایل سال ۱۹۹۷ زمانی که شرکت مخابراتی SBC به دنبال تصاحب شرکت مخابراتی پاسیفیک بود. رییس صندوق، دیوید لیپتاک، محاسبه ساده‌ای انجام داد. چنانچه او سهام شرکت پاسیفیک را می‌خرید، ممکن بود سود ببرد که این سود ناشی از افزایش مورد انتظار در سهام پاسیفیک به هنگام تحویل آن به سهام SBC رخ می‌داد. همزمان، به منظور حفظ تفاوت قیمت و نیز محافظت شرکت خود از افت قیمت سهام SBC، لیپتاک می‌توانست سهام SBC را به صورت استقرای بفرشد. بدین ترتیب تا هنگامی که ادغام به طور کامل انجام شود، لیپتاک توانست برای صندوق سود کسب کند.

در واقع لیپتاک از نوعی استراتژی تضمین به نام آربیتراژ ادغام استفاده کرد. طرح او به کارگیری نوعی استراتژی بود که سود را، صرف نظر از جهت بازار سهام، تضمین می‌کرد. این استراتژی از نوسانهای مورد انتظار در قیمت آربیتراژ فرصتها - بهره می‌برد. این فرصت پس از آنکه ادغام شرکتها مطرح و اعلام می‌شود، رخ می‌دهد. سؤال مهم این است که این استراتژی چگونه عمل می‌کند؟ پس از آنکه شرکتی اعلام کرد که قصد تصاحب شرکت دیگری را دارد، قیمت سهام شرکت مورد نظر افزایش می‌یابد.

آربیتراژ ادغام، به عنوان آربیتراژ خطر، یک راهبرد جدید پوشش خطر است. گاهی به آن استراتژی خنثای پوشش خطر بازار نیز اطلاق می‌شود. این استراتژی به تازگی مطرح شده است، هر چند تا حدودی به بازار مربوط می‌شود و به کلی

نسبت به آن خنثی نیست؛ زیرا گاهی دیده می‌شود، کسادى بازار به موافقت نامه‌های مربوط به ادغام نیز آسیب می‌رساند.

فعالیت‌های مربوط به ادغام در سال‌های اخیر بسیار افزایش یافته است، که برای این نوع تحلیل‌گران و مدیران زمینه‌کاری بسیاری را فراهم کرده است. با توجه به افزایش فعالیت‌های مربوط به ادغام شرکتها به ویژه روند فزاینده آن در اروپا، و افزایش تعداد سرمایه‌گذارانی که مایل به دور بودن از بازار پر نوسان سهام هستند، امروزه آربیتراژ ادغام به عنوان یک راهبرد پوششی برای آن دسته از سرمایه‌گذارانی که مایل به کسب بازده مناسب و مستمر هستند اهمیت زیادی یافته است.

۲-۴) سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار شرکتهای ورشکسته

به نظر نمی‌رسد، شرکتی که با ورشکستگی روبروست، موقعیت مناسبی برای سرمایه‌گذاری داشته باشد. اما در بسیاری مواقع برای آن دسته از افرادی که با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار شرکتهای ورشکسته آشنا هستند، موقعیتی برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود: اوراق بهادار ورشکسته، سهام، اوراق قرضه یا ادعاهای مالی یا تجاری شرکتهایی که یا در حال ورشکسته شدن هستند یا ورشکسته شده‌اند یا از نظر مالی مقروض هستند. هنگامی که دارندگان این اوراق بهادار به فروش سهام این شرکت که با مشکلات مالی روبروست، اقدام می‌کنند، قیمت سهام آن کاهش می‌یابد. این فروشندگان در مواجهه با مسأله احساساتی برخورد می‌کنند و به ارزش واقعی شرکت توجهی نمی‌کنند. در اینگونه موارد،

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoocn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

متخصصان سرمایه‌گذاری که در یافتن اوراق بهادار ورشکسته متخصص هستند و
از خطرات و نیز ارزش واقعی آنها آگاه هستند، این اوراق را با تخفیف خریداری
می‌کنند.

۲-۵) اوراق بهادار با پشتوانه رهنی

سرمایه‌گذارانی که به سرمایه‌گذاریهای با درآمد ثابت و بازده مداوم بیشتر از
اسناد و اوراق قرضه تجاری علاقه‌مند باشند، معمولاً متقاضی اوراق بهادار با
پشتوانه رهنی هستند. اوراق بهادار با پشتوانه رهنی در واقع نشاندهنده مالکیت
در یک گروه یا مجموعه‌ای از وامهای رهنی است. این اوراق، اوراق قرضه‌ای است
که در آن اصل و فرع دریافتی از مجموعه وامهای رهنی به دارندگان اوراق قرضه
پرداخت می‌شود. درجه اعتباری این اوراق بالاترین درجه در میان انواع مشابه
است. برخی از مؤسسات خصوصی مانند بانکها، بانکهای سرمایه‌گذاری، مسکن
سازان و دیگر انواع وامهای رهنی اغلب از درجه اعتباری بسیار بالایی برخوردارند.
به اینگونه اوراق، اوراق بهادار با پشتوانه رهنی خصوصی گفته می‌شود.

۲-۳-۵) صندوقهای وجوه وقفی endowment funds

گروه دیگری از نهادهای مالی که برای سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی پول دارند، صندوقهای وجوه وقفی اند. دانشگاهها، مدارس خصوصی، موزه‌ها، بیمارستانها و بنیادهای خیره از این دست موسسات هستند و درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری حاصل از وجوه سرمایه‌گذاری شده برای اداره آن موسسات صرف می‌شود. مثلا در مورد دانشگاه، درآمد سرمایه‌گذاری صرف مخارج عملیاتی جاری و احتمالا هزینه‌های سرمایه‌ای لازم برای ساخت ابنیه و تسهیلات ورزشی جدید می‌شود. بسیاری از سازمانهایی که صندوقهای وقفی دارند، برای کارکنان خود طرح بازنشستگی را هم دارند.

بیشتر وقفهای بزرگ مستقل هستند و به هیچ شرکت یا گروه دولتی وابسته نیستند. این صندوقها همانند صندوقهای بازنشستگی معاف از مالیات هستند.

معمولا مدیران صندوقهای وقفی در دارایی‌های بلندمدت سرمایه‌گذاری می‌کنند و هدف اصلی آنها حفظ ایمنی اصل سرمایه است. از این رو، این صندوقها سهامی را ترجیح می‌دهند که سود سهم مداوم دارند و تغییر قیمت آنها در مقایسه با بقیه کمتر است. بعلاوه این صندوقها هم در اوراق قرضه دولتی و هم در اوراق قرضه شرکتهای معتبر سرمایه‌گذاری می‌کنند. هدف دووم که بسیار هم مهم است، ایجاد جریان درآمدی مداومی است که اجازه می‌دهد وقف به وظیفه خود که حمایت مالی از حیات نهادهای خاصی است، عمل کند.

۲-۳-۲) بنگاه سرمایه‌گذاری - بانکداری Inrestment - banking

firm

با انتشار گواهی سپرده بانکی قابل معامله CD، این گواهی در مدت کوتاهی مورد استقبال شدید قرار گرفت بطوریکه کمتر از دو سال (سال ۱۹۶۳) پس از انتشار آن حجم آنها به ۱۰ میلیون دلار رشد پیدا کرد که این ۳۰ درصد بیشتر از حجم اوراق تجاری Commercial papers و ۸ برابر برات‌های بانکداران بود.

در سال ۱۹۸۷ مقدار این اسناد به ۳۰۰ میلیون دلار رسید که بیشترین سهم را در سایه اوراق کوتاه مدت را دارا می‌بود. وجود بنگاهی جهت تشکیل بازار ثانویه و تسهیل امور خرید و فروش این اوراق در عرصه مالی ضروری بنظر می‌رسید. بانکها خود امکان ایجاد یک چنین بازاری را برای اسناد خود نداشتند زیرا این معادل آن بود که بانکها سپرده‌های مدت دار خود را قبل از تاریخ سررسید خریداری نمایند. بدین ترتیب شرکتهای مختلف جهت برقراری این ارتباط در سیستم مالی ظهور پیدا کردند که وظیفه اصلی آنها در ابتدا ایجاد یک بازار ثانویه جهت خرید و فروش CDS بود اما با گذشت زمان این شرکتهای بعنوان پل ارتباطی بین بازار سرمایه و بازار پول درآمدند و به امور دیگر جهت تسهیل و کارتر عمل کردن سیستم مالی پرداختند.

۲-۳-۲) بنگاههای اعتباری دولتی Federal credit Agencies

دولت در کشورهای مختلف برای تسهیل و تسریع امور مالی بخصوص در مواردی که طرحهای عمومی و عام‌المنفعتی وجود دارد که این طرحها بازده کم

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

و یا دیر بازده هستند مجبور به دخالت در بازار مالی است. این دخالت از دو طریق صورت می پذیرد. دخالت مستقیم که با تأسیس بنگاههای اعتباری دولتی صورت می گیرد. این بنگاهها معمولا سرمایه مورد نیاز خود را از بازار رهن بوسیله فروش اوراق بهادار و خرید رهن به دست می آورد و این سرمایه را به امور همچون کشاورزی، دادن وام تحصیلی به دانشجویان و حمایت از سایر بخشهای نوپا و ضعیف در اقتصاد وام دهی می کند و از این طریق بنوعی حمایت از این بخشها صورت می دهد.

طریقه دوم دخالت دولت در بازار مالی، دخالت غیر مستقیم است که از طریق دادن ضمانت به بنگاههای خصوصی مالی صورت می پذیرد. در این روش دولت ضمانت شخص وام گیرنده از بنگاههای خصوصی مالی را بر عهده می گیرد که این ضمانت در برابر ریسک ناتوانی در پرداخت و یا عدم پرداخت صورت می پذیرد.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

فصل سوم:

نوآوری تکنولوژیکی **Technology Innovation**

www.kandoo.cn.com
www.kandoo.cn.com
www.kandoo.cn.com

۳-۱) مقدمه:

مطالعه سیر تاریخی زندگانی بشر نشان می‌دهد که کشف ابزارهای جدید توسط انسان در برهه‌های زمانی خاصی باعث تغییر ساختار زندگی و اجتماع گردیده است. این نوآوریهای تکنولوژیکی و کشف ابزارهای جدید جهت تولید کالاها و خدمات جدید در دو قرن اخیر رشد و سرعت بیشتری به خود گرفته است، کشف نیروی بخار در قرن هیجدهم سبب وقوع انقلاب صنعتی در کشورهای مختلف گردید که نتایج این انقلاب، شهرنشینی تولید انبوه و ... بود و در نهایت یک تغییر ساختاری و بنیادین بواسطه این نوآوری تکنولوژیکی در صحنه اقتصاد، اجتماع و سیاست رخ داد. کشف جریان الکتریسیته در اوایل قرن نوزدهم نوآوری تکنولوژیکی دیگری بود که بسیاری از جنبه‌های زندگانی بشر را تحت تأثیر قرار داد و در نهایت رشد و گسترش فناوری ارتباطات و اطلاعات ICT (Information & Communication Technology) نوآوری تکنولوژیکی جدیدی است که در بیست سال اخیر سبب تغییر ماهیت اقتصاد گردیده است. منظور از فناوری ارتباطات و اطلاعات: «مجموعه‌ای از دانش‌ها و ابزارها و روشهای جدید که به منظور ذخیره سازی، پردازش، انتشار، توزیع و طبقه بندی اطلاعات بکار برده می‌شود» است که این امور از طریق کانالهای زیر صورت می‌گیرد.

(۱) شبکه‌های مختلف ارتباطی همانند شبکه جهانی وب world wide

web - پایگاههای on-line ، اینترنت، شبکه‌های کامپیوتری محلی و ... که

بوسیله آنها به سادگی می توان اطلاعات در قالب اسناد الکترونیکی و یا در قالب مباحث و کنفرانسهای الکترونیکی منتقل شوند. همچنین این شبکه ها کانالهای ارتباطی مناسبی جهت برقراری ارتباط بین افراد و سازمانهای مختلف است.

(۲) تولیدات و خدمات مختلف که جهت تولید، آماده سازی، انتقال و ذخیره سازی اطلاعات کاربرد دارد همانند اجزاء سخت افزار و نرم افزار در کامپیوتر، تلویزیون، رادیو، تله تکست و ...

ظهور این نوآوری تکنولوژیکی در سالهای اخیر باعث تغییر ماهیت اقتصاد و ایجاد اقتصاد جدید New economy گردیده است.

۲-۳) اقتصاد جدید:

واژه اقتصاد جدید به مجموعه تغییرات کمی و کیفی اشاره دار که در بیست سال اخیر ساختار، عملکرد و قواعد اقتصاد را دگرگون نموده است. اقتصاد جدید یک اقتصاد مبتنی بردانش است که برای حل مشکلات اقتصادی و همچنین ارائه خدمات و تولیدات جدید از نوآوری های تکنولوژیکی و علمی استفاده می کند.

اقتصاد جدید بر مبنای استفاده گسترده از فناوری ارتباطات و اطلاعات ICT می باشد که این فناوری ابزارهای اداره کردن، سازماندهی کردن و انتقال دادن اطلاعات موجود به شکل دیجیتال را فراهم می کند و همچنین ظرفیت اطلاعات در دسترس را افزایش می دهد. «اقتصاد اطلاعات»، «اقتصاد شبکه ای»، «اقتصاد دیجیتال»، «اقتصاد دانش»، «اقتصاد دانایی محور» و «اقتصاد مجازی» از دیگر

عنوانهایی است که به اقتصاد جدید اطلاق می‌گردد و هر کدام بنوعی سعی دارند که تغییرات رخ داده، را بیان کنند.

مهمترین تفاوت‌های بین اقتصاد جدید اقتصاد قدیم توسط رابرت اتکینسون

و راندولف ایچ کارت (Atkinson, 1998) در جدول زیر بیان شده است:

راه‌حل‌های اقتصاد قدیم و اقتصاد جدید		
موضوع	اقتصاد قدیم	اقتصاد جدید
ویژگی‌های وسعت اقتصادی: بازارها محدوده رقابت شکل سازمانی	ایستا ملی شکل ریاست و سلسله مراتب	پویا جهانی شبکه اداری ماتریسی
صنعت: سازمان تولید	تولید انبوه	تولید انعطاف پذیر
کلید پیش برنده رشد	سرمایه/ نیروی کار	ابداع (نوآوری)-دانش
کلید پیش برنده فناوری	اتوماسیون (ماشینی) کردن	دیجیتالی کردن
منبع مزای رقابتی	کاهش دادن هزینه از طریق مقیاس در اقتصاد	نوآوری کیفیت-موقع بازار و هزینه
اهمیت تحقیق/نوآوری	میانه به پایین	بالا
ارتباط با دیگر بنگاه‌ها	رفتن به تنهایی	اتحاد و همبستگی

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

نیروی کار: هدف سیاستی	اشتغال کامل	دستمزد و درآمدهای واقعی بالاتر
مهارت‌ها	شغل با مهارت‌های ویژه	مهارت‌های وسیع و آموزشی مقطعی
آموزش مورد نیاز رابطه مدیریت-نیروی کار ماهیت اشتغال	مهارت با درجه مدعی ایستا	آموزش مادام‌العمر همبستگی و تشریک مساعی مشخص شده با ریسک و فرصت
دولت: رابطه دولت - کسب و کار آیین نامه (قانون)	تحلیل نیازمندیها دستور و کنترل	تقویت با ایجاد نمودن فرصت‌های رشد انعطاف پذیری در ابزارهای بازار
منبع ثروت دارایی	منابع فیزیکی همانند: زمین، سرمایه و...	علم و دانش
تولیدات و خدمات موجود	فیزیکی و قابل لمس	مجازی

همگرایی دیجیتالی فناوری اطلاعات و ارتباطات (ICT) سبب شده است

که دو مانع دیرینه ارتباطات یعنی تأخیر و دوری راه تضعیف شود. ارزانی

روزافزون، سرعت روزافزون و تنوع روزافزون تبادل انبوه اطلاعات از طریق شبکه‌ها و از جمله اینترنت، جهان را به سویی می‌برد که در آن میزان دسترسی به اطلاعات بی سابقه است. آیا می‌توان گفت که از دل اقتصاد قدیم «اقتصاد جدید» در حال سر برآوردن است؟ جواب مطمئناً مثبت است. فناوری اطلاعات و ارتباطات سبب شده است تا دسترسی به اطلاعات «متمقارن» تر شود، افراد بیشتری به اطلاعات بیشتری دسترسی یابند و محدودیت زمانی و مکانی از میان برود. این پدیده در حال از هم گسیختن روابط پابرجای اقتصادی است.

آثار این پدیده، دگرگونی‌های ژرف در ساختار بازارها، سازمان‌ها و الگوهای جافتاده، رفتار اقتصادی است. توجه ما بیشتر به دنیای جدید و سرزنده اینترنت معطوف شده است، اما باید توجه داشت که توان اصلی ICT در چگونگی متحول کردن «اقتصاد قدیم» است. بکارگیری فناوری اطلاعات و ارتباطات سبب می‌شود تا هزینه‌ها کاهش یابد و بهره‌وری در کل اقتصاد از جمله «اقتصاد قدیم» افزایش یابد. در ادامه مولفه‌های اصلی اقتصاد جدید که به صورت مختصر بررسی شده است عبارتند از:

۱- آزادسازی تجارت جهانی:

بازارهای آزاد چه در سطح ملی و چه در سطح بین‌المللی گسترش پیدا می‌کند. این آزادی شامل واردات و صادرات و حرکت سرمایه می‌شود که مشوق بین‌المللی شدن تولید و بازارهاست، پویایی و انعطاف‌پذیری خدمات و جریانهای پولی و مالی را دوچندان می‌سازد و صحنه را برای ادغام هر چه بیشتر اقتصادها

به هم مهیا می‌سازد. نتیجه آن عبارتست از وابستگی هر چه بیشتر اقتصادهای جهانی به یکدیگر که در گذشته سابقه نداشته است.

۲- فناوری اطلاعات یا دیجیتال:

این مولفه شامل اصول حاکم بر سیستم‌های کامپیوتری، شبکه‌های مخابرات راه دور و رسانه‌های چند منظوره، که تلفیقی از اطلاعات از طریق صدا، متن و تصویر می‌شود. برای بدست آوردن اطلاعات، ذخیره سازی آنها، دستکاری در آنها، تجزیه و تحلیل آنها و ارائه اطلاعات مورد استفاده قرار می‌گیرند.

۳- مدیریت دانش:

به این بیان که هر کسب و کار به شدت وابسته به دانش است و دانش به عنوان یک منبع مزیت نسبی برای فعالیتهای اقتصادی به حساب می‌آید. لذا مدیریت دانش نقش اساسی در انجام هرگونه کسب و کار پیدا می‌کند. یادگیری مادام‌العمر برای افراد و یادگیری سازمانی همیشگی برای شرکت مورد توجه قرار می‌گیرد. در این وضعیت جهان به سمت تبدیل دانش به سرمایه حرکت می‌کند. سرمایه مغزها هستند و اقتصادی می‌تواند به پیش برود که مساعدترین فضا و شرایط را برای مغزهای خود فراهم آورد.

۴- ابداعات:

عبارتست از عرضه محصولات جدید و بدیع در موقعیتهای موجود. در این جا فکر و اندیشه (مالکیت معنوی) مطرح می‌باشد. دانش، فکر و اندیشه منبع

اصلی رشد بلندمدت می‌باشد. در اینجا ایده بر کالای فیزیکی ترجیح داده می‌شود. چون کالای فیزیکی با یک بار فروش مالکیت آن عوض می‌شود اما ایده قابل فروش مجدد هم می‌باشد. یعنی مالک یک ایده با یکبار فروش از مالکیت آن جدا نخواهد شد و چند بار می‌تواند بفروشد. امروز تقریباً تمام کشورهای جهان در جهت افزایش بهره‌وری و بهبود وضعیت اقتصادی در پی خلاقیت و ابداع هستند.

۵- بازسازی ساختاری:

بازسازی ساختار اقتصاد به این صورت است که پاره‌ای از صنایع اهمیت کمتری پیدا می‌کنند و صنایع جدیدتر اهمیت بیشتر و روند بالنده طی می‌کنند. به دنبال تولید محصولات جدید که ناشی از ابداعات و نوآوری‌های جدید هستند پاره‌ای از صنایع قدرت رقابتی فوق‌العاده پیدا می‌کنند و شرکت‌های خارجی می‌توانند وارد چنین بازاری از صنایع شوند. بنگاه‌های اقتصادی منفرد کوچک ایجاد می‌شوند و به تولید کالاها و خدمات ویژه‌ای می‌پردازند در نتیجه بنگاه‌های اقتصادی کوچک نقش بسیار بزرگ در اقتصاد پیدا می‌کنند.

۶- بهره‌وری:

تأکید بر کارایی قرار می‌گیرد، یعنی عملیاتی که دارای هزینه کمتر هستند اولویت پیدا می‌کنند و این امر از طریق کاستن عملیات و نیروی کار حاصل می‌شود. لذا محصول بیشتر از داده‌های مشابه یا داده‌های کمتر به دست می‌آید.

فرایندهای تولید انعطاف پذیرتر می شوند و تولیدکنندگان از کالاهای انبار شده می آموزند که به چه میزان و در چه قیمتی تولید کنند.

۷- تغییرات در محل کار و نیروی کار:

اقتصاد جدید ماهیت کار و اشتغال را دستخوش تغییر و تحولات زیادی می کند. نیروی کار و محیط کار با تصور امروزی متفاوت است. در چنین شرایطی تعداد زیادی از کارکنان در مشاغلی که محور آن اطلاعات و دانش است کار می کنند البته در تمامی زمینه ها پیچیدگی کارها افزایش یافته است و دانشگرها جای کارگران را گرفته اند و تغییراتی را که در عرصه کار و اشتغال رخ می دهد، که می توان در موارد ذیل دسته بندی نمود:

الف) برخی از مشاغل فعلی شبیه مشاغل مرتبط با کتابداری سنتی و غیره از بین خواهد رفت.

ب) برخی دیگر از مشاغل با تغییراتی مواجه خواهند بود. به عنوان مثال فعالیت های مهندسی، بازرگانی، پزشکی، آموزشی و غیره با روشهایی جدید اجرا می شوند.

ج) توسعه و رواج مشاغل جدیدی نظیر طراح صفحات وب برنامه نویس بانک اطلاعاتی طراح سایت، کارشناسی امنیت اطلاعات، مدیر شبکه، مدیر سایت و کارشناس فناوری اطلاعات و غیره بوجود می آیند.

د) ایجاد پدیده کار کردن از راه دور به معنی «استفاده از کامپیوتر و ارتباطات راه دور برای انجام وظایف شغلی در موقعیتهای جغرافیایی متفاوت» که

بر روش اجرای وظایف تأثیر خواهد گذاشت. این پدیده نه تنها مشاغل خدماتی و رسانه‌ای را تحت تأثیر قرار می‌دهد، بلکه با سازگار کردن ماشین‌آلات صنعتی برای کار از راه دور به صورت مبتنی بر وب یا اینترنت، امکان انجام فعالیت‌های صنعتی از راه دور نیز میسر می‌شود. بنابراین نقش زمان و مکان کم‌رنگ‌تر و مفاهیم مجازی معنی می‌یابد. همچنین مفاهیم حقوقی و روابط کاری تغییر می‌کند.

ه- سطح وظایف واگذار شده به انسانها نسبت به گذشته تخصصی‌تر خواهد شد و کارهای فیزیکی به ماشینها واگذار می‌شود. لذا ایجاد و ارتقای مهارت‌های کارکنان از اهمیت خاصی برخوردار است.

و- شاغلان، نیازمند سواد اطلاعاتی و مهارت‌های مرتبط با فناوری اطلاعات و ارتباطات هستند.

ز- اطلاع‌رسانی دقیق و جامع بازار کار داخلی و خارجی به سهولت انجام می‌پذیرد و همچنین مشاوره شغلی هوشمند بصورت مبتنی بر وب میسر است.

۸- عزیز شدن مصرف‌کنندگان:

خریداران کالاها و خدمات حق انتخاب بیشتری پیدا می‌کنند و مورد توجه بیشتر قرار می‌گیرند. کیفیت‌ها بهبود پیدا می‌کند که بخشی بخاطر ابداعات جدید و بخشی بخاطر ارتقاء بهره‌وری می‌باشد. مشتریان می‌توانند از طریق اینترنت کالاها و خدمات مورد نیاز خود را خریداری کنند و در مخارج مربوط به مراجعه به خرده‌فروشان سرگذر یا بازارچه و بازارها صرفه‌جویی می‌شود.

تغییرات حاصل در کار و محل بازارها سبب می شود تا شکل زندگی بسیاری از مردم تغییر کند. استفاده از کالاها و خدمات جدید سبب می شود تا سطح استاندارد زندگی بسیاری از مردم تغییر کند و شغل و پیشه آنها جهت های جدیدی پیدا کند.

۱۰- کوچک شدن دولت:

دولت از نظر اندازه و مقیاس کوچک می شود و کالاها و خدمات کمتری را در اقتصاد تولید و عرضه می کند. بسیاری از عملیات که بوسیله دولت انجام می شده است مشمول سیاست خصوصی سازی خواهد شد و به وسیله کسب و کارهای بخش خصوصی انجام می شود. برنامه های دولت بیشتر از بازار خط می گیرد. یعنی اصل عرضه تقاضا و سوددهی حاکم بر فعالیت های دولت می شود. با کوچک شدن دولت که با هدف تسریع در رشد و توسعه پایدار انجام می شود سازمان ها غیر دولتی به شدت افزایش می یابد. چون هر چه دخالت دولت در بخش اقتصاد کمتر باشد، رشد اقتصادی سالم تر است.

۱۱- کسب و کار و تجارت الکترونیکی:

به تقویت و ایجاد کسب و کار الکترونیکی در شرکت های کوچک و متوسط نیز توجه ویژه ای مبذول می شود. شرکت های خواه کوچک، خواه بزرگ می توانند با استفاده از ICT نوآوری را تقویت بهره وری را افزایش و از هزینه معاملات بکاهند. در اقتصاد جدید فناوری های دیجیتالی سبب می شود نقش شرکت ها در کارآفرینی، انباشت دانش و ارتقای مهارت ها افزایش و در نتیجه اشتغال، درآمدها

و بهره وری افزایش و کیفیت اشتغال بهبود یابد. و تجارت الکترونیکی عبارتست از خرید و فروش کالا، خدمات و اطلاعات مبتنی بر پردازش و انتقال داده‌های چند رسانه‌ای از طریق شبکه‌های کامپیوتری به عبارت دیگر تجارت الکترونیکی عبارت از مبادله اطلاعات تجاری بدون استفاده از کاغذ است که در آن نوآوری‌هایی مانند مبادله الکترونیکی داده‌ها، پست الکترونیکی، تابلو اعلانات الکترونیک، انتقال الکترونیک وجه و سایر فن آوری‌های مبتنی بر شبکه به کار برده می‌شود.

(e-finance) امور مالی الکترونیکی از دیگر نوآوری‌های انجام شده بواسطه رشد اقتصاد جدید می‌باشد. کلیه تفاوت‌های اساسی بین اقتصاد جدید و قدیم و کلیه خصوصیات اقتصاد جدید برای مقایسه بین امور مالی قدیم و امور مالی الکترونیکی قابل فرض است. در اینجا ما دو بخش اصلی در امور مالی الکترونیکی یعنی بانکداری الکترونیکی و خرید و فروش الکترونیکی اوراق بهادار یا سرمایه‌گذاری الکترونیکی را که دو نوآوری تکنولوژیکی عمده در امور مالی هستند را توضیح می‌دهیم.

۱) بانکداری الکترونیکی

مقدمه

توسعه شگفت انگیز فناوری اطلاعات و گسترش آن به بازارهای پولی و بانکی جهان، علاوه بر تسهیل امور مشتریان بانکها، روشهای جاری بانکداری را متحول و دگرگون ساخته است. با رشد روزافزون معاملات تجارت الکترونیک در سطح جهان و نیاز تجارت به حضور بانک جهت نقل و انتقال منابع مالی، بانکداری الکترونیک به عنوان بخشی تفکیک ناپذیر از تجارت الکترونیک و دارای نقش اساسی در اجرای آن است. به جرأت می‌توان گفت: بدون بانکداری الکترونیک، تجارت الکترونیک نیز محقق نخواهد شد. سرعت توسعه صنعت انفورماتیک، باعث ایجاد تغییرات عمده‌ای در شکل پول و سیستم‌های انتقال منابع در عرصه بانکداری گردیده و مفاهیم جدیدی را به عنوان پول الکترونیک و انتقال الکترونیکی آن ارائه نموده است. این دو مفهوم ایجاد کننده نوع جدیدی از بانکداری، تحت عنوان «بانکداری الکترونیک» می‌باشند. با گسترش شبکه اینترنت و قابل دسترسی بودن برای همگان، شیوه عرضه خدمات در بانکها متحول شده و این تحولات زمینه پدیده‌هایی مانند: Mobile Banking, Internet Banking, Cyber Banking و ... گردیده است.

هم اکنون، در اکثر کشورهای پیشرفته، بانکها خدمات On-line بانکی را جهت مشتریان خود از طریق اینترنت فراهم آورده‌اند و مشتریان بدون نیاز به حضور در بانک، غالب کارهای بانکی خود را با اتصال به Home page ویژه بانکها و با استفاده از رمز مخصوص خود انجام می‌دهند.

این عوامل، زمینه‌ای را برای تسهیل انجام امور تجاری و خرید و فروش ایجاد نموده که منجر به افزایش رقابت بین مؤسسات بانکی و غیر بانکی گردیده است.

بنابراین، بانکداری الکترونیک را می‌توان به عنوان فراهم آورنده امکاناتی برای مشتریان، که بدون نیاز به حضور فیزیکی در بانک و با استفاده از واسطه‌های ایمن بتوانند به خدمات بانکی دسترسی یابند، تعریف نمود.

از طرفی، پیاده سازی بانکداری الکترونیک در کشورها نیاز به هماهنگی و همراهی سایر سازمان‌های اجرایی و حقوقی مرتبط با نظام بانکی دارد که بدون آنها، بانک‌ها به تنهایی قادر نخواهند بود تا از فناوری جدید به طور کامل و شایسته، در جریان امور خود بهره مند شوند.

با گسترش نفوذ اینترنت، مرزها از میان خواهند رفت و بانک‌های کشورهای دیگر وارد صحنه بانکداری داخلی خواهند شد و در این زمان است که مشتریان به سوی بانک‌هایی که خدمات مناسب تری را به آنها ارائه دهند، حرکت خواهند نمود و دیگر، بانک‌های سنتی قادر به مقاومت در برابر بانک‌های نوین نخواهند بود.

بانکداری الکترونیک به چند شیوه مختلف انجام می‌شود، که مختصراً به ذکر توضیحی در مورد بعضی از این شیوه‌ها می‌پردازیم:

یک نمونه از آن، از طریق تلفن‌های عادی می‌باشد. بسیاری از عملیات بانکی، همچون: بررسی مانده حسابهای مختلف (پس انداز، جاری و ...) دستور

توقف برای پرداخت چک، سفارش دسته چک جدید، نقل و انتقال بین حساب‌های مختلف یک شخص (تحت یک نام)، بررسی نرخ‌های بهره، ارز، قیمت طلا، سهام و غیره، از جمله خدماتی می‌باشند که بانک‌های مختلف بر روی خط تلفن بانک ارائه می‌دهند.

یکی از نقاط ضعف این شیوه، پایین بوده ضریب ایمنی می‌باشد؛ که به همین دلیل نقل و انتقال پول^۱ با محدودیت انجام می‌شود. شیوه دیگر، بانکداری خانگی^۲ می‌باشد. در این شیوه، کلیه عملیات از طریق کامپیوتر در منزل انجام می‌پذیرد. اما برای دریافت وجوه، مشتری می‌تواند با تقاضای چک، وجه مورد نظر خود را از طریق پست دریافت کند.

شیوه دیگر، استفاده از موبایل برای انجام امور بانکی است^۳. با استفاده از موبایل می‌توان بسیاری از عملیات بانکی را، همچون: بررسی وجه مانده در حساب‌های مختلف، توقف پرداخت چک، نقل و انتقال پول از حسابی به حساب دیگر و غیره، را انجام داد. برای انجام امور بانکی، موبایل از تلفن عادی ایمن‌تر است.

شیوه دیگر، استفاده از شبکه تلویزیون کابلی برای انجام امور بانکی می‌باشد. در این شیوه، با استفاده از یک Remote و انتخاب کانال تلویزیونی مربوط به

1- Fund Transfer
2- Home Banking
3- M-Banking

بانک خود، می‌توانید بسیاری از عملیات بانکی را که از طریق تلفن عادی انجام می‌شود، نیز انجام دهید.

شیوه دیگر در بانکداری الکترونیک، استفاده از دستگاه خودپرداز^۱ است. انجام بسیاری از امور بانکی، از طریق خودپرداز امکان پذیر است. با توجه به آنکه، شخص با در دست داشتن کارت خود و با ورود شماره رمز، باید در محل دستگاه حضور داشته باشد؛ موارد ایمنی آن مورد توجه قرار نگرفته است.

شیوه دیگر در بانکداری الکترونیک، دستگاه فروش نقطه‌ای می‌باشد که به طور وسیع در فروشگاهها و مراکز خدماتی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این شیوه، مشتری با استفاده از کارت هوشمند و قرار دادن در دستگاه و با ورود رمز خود، می‌تواند برای خرید کلیه کالاها و خدمات خود به جای پول نقد از کارت استفاده نماید.

شیوه دیگر، استفاده از خدمات بانکی از طریق کامپیوتر و خط تلفن یا از طریق اینترنت می‌باشد که با استفاده از این شیوه و با نرم افزارهای پیشرفته که امکان رمزنگاری را از روی خط تلفن و شبکه اینترنت فراهم ساخته است و با توجه به شیوه‌های تصدیق هویت پیشرفته^۲ برای شناسایی فرد تماس گیرنده با شبکه بانک، امکان بسیاری از عملیات بانکی، همچون: برداشت از وجه حساب و واریز به حساب‌های دیگر میسر می‌باشد. حتی در این شیوه، بانک‌ها با ایجاد امکانات لازم، قادر به تبدیل وجه به ارز کشور دیگر و یا انتقال وجه به حساب

1- ATM

2- Authentication

بانک در کشور دیگر از طریق کامپیوتر، بدون حضور در بانک، گشته‌اند. شیوه مذکور، همان بانکداری اینترنتی^۱ است که در این مقاله به بررسی اجمالی آن می‌پردازیم.

۳- خلاصه‌ای از تاریخچه بانکداری اینترنتی

اینترنت در سال ۱۹۷۰ توسط متخصصین دانشگاهی، به منظور اشتراک در یافته‌ها، توسعه یافت و تا سال ۱۹۹۳ محبوبیت اینترنت برای عموم و خصوصاً تجاری که امید به گسترش مشتریانشان داشتند، افزایش پیدا کرد. عواملی که بانکداران را به سمت اینترنت متوجه ساخت عبارت بود از: مواجه شدن با مبالغ هنگفت، مشتریان زیانده و رقابت بین غیر بانکی‌ها. در سال ۱۹۹۴، بانک‌ها شروع به کاوش در اینترنت کردند تا به عنوان یک سیستم تحویل‌داری پیشنهادی برای محصولات و خدماتشان، از بانکداری اینترنتی استفاده کنند. این نوع بانک برای هر تراکنشی قیمت کمتری را از بانک‌های شعبه‌دار پیشنهاد کرد. همچنین به دسترسی بازارهای جهانی و آسایش بیشتر مشتریان توجه بیشتری نشان داد. تا ژانویه ۱۹۹۵، فقط ۲۴ بانک بر روی شبکه اینترنت وجود داشت. لیکن، به فاصله یک سال، ۸۰۰ بانک اضافه گشتند؛ به طوری که، کارشناسان بانک‌های صنعتی تخمین زدند که بانک‌های شمال آمریکا تا سال ۲۰۰۰، حدود ۱۵۰۰ شبکه اینترنت تأسیس خواهند کرد.

شرکت Jupiter Communication که یک شرکت بازاریابی است،

پیش بینی می کند که تعداد مشتریان بانکداری اینترنتی در سال ۱۹۹۷، به ۴/۵

میلیون خواهد بود، که به نسبت ۲/۵ میلیونی که در سال ۱۹۹۶ وجود داشت؛ تا

پایان سال ۱۹۹۷، معاملات بانکداری اینترنتی از ۱۵۵ میلیون به ۲۸۶ میلیون

رشد پیدا کرد.

امروزه، اینترنت بزرگترین شبکه اختصاصی شبانه روزی بانکی است که در

آن، شبکه های وسیع جهانی از: کامپیوترهای شخصی و شبکه های کامپیوتری

متصل شده به وسیله مودمها و خطوط تلفن با سرعت بالا، تشکیل شده است. از

جمله نخستین موارد وب سایت بانکی بر روی اینترنت، همان مواردی را داشته اند

که بروشورهای تبلیغاتی شان ذکر کرده بودند و مشتریان می توانستند با پست

الکترونیک^۱ ارتباط برقرار کنند و اطلاعات حساب شان و نرخ های جدید را کنترل

نمایند.

اطلاعات لحظه ای، راحتی کار، و کارمزدهای کم، نقاط مثبت و قوی برای

کاربران بود تا از اینترنت استفاده کنند. اگر مشتری قابلیت های بانکداری خانگی

– مثل: انتقال پول یا بازپرداخت صورتحسابها را می خواست، از تلفن بانک

استفاده می کرد، و یا با کامپیوتر شخصی خود و از طریق برنامه مدیریت مالی

شخصی و به طور مستقیم با بانک ارتباط برقرار می نمود. لیکن تا اواخر ۱۹۹۵،

بانکها از نظر استفاده از بانکداری خانگی و نیز از سوی کارخانه های نرم افزار

احساس فشار می کردند. بانکداری برای رویارویی با درخواست‌های جدید مشتریان، استراتژی جدیدی را در پیش گرفت.

بانک‌ها سایت‌های خود را برای: انتقال منابع، صورتحساب‌ها، رهن‌ها، وام‌های خودکار، محصولات بیمه، امنیت تجارت و غیره گسترش دادند. این مسئله به بانک‌ها اجازه داد تا به طور غیر مستقیم با مؤسسات غیر بانکی رقابت کنند.

SFNB که اولین بانک اینترنتی واقعی بود و در ۱۸ اکتبر ۱۹۹۵ به منظور انجام امور تجاری افتتاح گردید، راه را بر توسعه بانکداری اینترنتی هموار ساخت. عقیده بر آن بود که بانکداری الکترونیک یک رقابت بزرگ را در روابط بانکی مطرح ساخته و همچنین یک فرصت بزرگ برای محکم کردن روابط مشتریان پیشنهاد می‌کند و نه فقط منابع سودآور را تشخیص می‌دهد؛ بلکه آینده بانکداری را نیز تضمین می‌نماید. برای بانک‌ها، اینترنت راهی به سوی فرصت‌های جدید بود تا آنها بتوانند میدان دید و مشتری مداری شان را توسعه دهند. اینترنت قادر است جهت کمک به مشتریان برای انجام امور بانکی خودشان در شعب بانکی و یا پای دستگاه‌های خودپرداز، مورد استفاده قرار گیرد. برای برخی بانک‌ها خدمات اینترنتی تکمیل کننده کار آنها می‌باشد، و برای برخی دیگر از بانک‌ها، مهمترین راه انجام امور بانکی است.

بانک‌های صددرد اینترنتی با هدف اصلی قبول سپرده، به عنوان بانک‌های بدون شعبه یا دستگاه خودپرداز می‌باشند که با استفاده از وب سایت، مشتریان را جذب و خدمات خود را ارائه می‌دهند. زمانی که بانک SFNB برای اولین بار با ارائه حساب‌های سپرده و قبول پرداخت قبوض، خدمات خود را آغاز نمود؛ ایده بانکداری با استفاده از Web، اقدام و حرکت جدیدی بود. در حقیقت، بانک SFNB هرگز شعبه‌ای به صورت فیزیکی ایجاد ننمود و به جای آن، با استفاده از وب سایت به پذیرش حساب‌های جدید دست زد. در آن زمان، اندک بانک عادی در آمریکا امکان بررسی مانده‌های حساب را از طریق شبکه اینترنت به مشتریان می‌داد و هیچکدام از خدمات پرداخت قبوض را هنوز ارائه نمی‌نمودند.

در این سال‌ها، بانکداری از طریق شبکه، همزمان با بانک‌های عادی رشد کرد. از آنجایی که بانک‌های اینترنتی اقدام به تأسیس شعبه و خودپرداز نمی‌نمایند و بانک‌های عادی به طور مرتب بر شعبه‌ها و دستگاه‌های خودپرداز خود می‌افزایند، بعضی ممکن است که فکر کنند، بانک‌های عادی کلیه فعالیت‌ها و خدماتی که بانک‌های اینترنتی ارائه می‌دهند را نیز انجام می‌دهند. اما وظیفه اصلی بانک‌های اینترنتی ارائه خدمات به مشتریان با بهترین برنامه برای انجام تراکنش بر روی خط اینترنت می‌باشد. با اینکه وظیفه اصلی این بانک‌ها ارائه خدمات از طریق اینترنت است، مشتریان محدود به این شیوه از ارتباط نیستند؛ بلکه از طریق تلفن و پست نیز می‌توانند تماس برقرار کنند.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

مهر تأیید این گونه بانکها باید همچون بانکهای عادی، معیارها و شرایط

قانونی لازم را جهت کسب مجوز و پروانه فدرال یا ایالتی دریافت نماید.

۱-۵- مزایای بانکهای صددرصد اینترنتی

همانند هرگونه تجارت الکترونیکی، مزایا و معایبی برای کار با این نوع

بانکها وجود دارد که در این بخش به طور خلاصه به آن می پردازیم.

در صورتی که شما تصمیم به کنار گذاشتن بانک خود و حرکت به سمت

دنیای جدید بانک صددرصد اینترنتی گرفته اید؛ چه انتظاری از این تجربه جدید

می توانید داشته باشید؟

با توجه به قابلیت آن در ارائه خدمات در وب سایت، این نوع بانکها مزایای

مهمی را دربردارند:

دستیابی در هر مکان و هر زمان

تا زمانی که شما یک کامپیوتر و امکان اتصال به اینترنت را دارید؛ بدون در

نظر گرفتن ساعات بانکی و تعطیلات، می توانید به آن دسترسی داشته باشید.

عدم هرگونه دردسر برای گشایش حساب

بانکهای صددرصد اینترنتی نه تنها برای گشایش حساب، امکان انجام

کلیه مراحل از طریق خط اینترنت را می دهند؛ بلکه واریز وجه برای گشایش

حساب نیز می تواند انجام شود.

وب سایت هایی که دارای ویژگی های سهولت در استفاده و قدرت عملیاتی

بیشتری می باشند:

اینترنت تنها شعبه برای بانک‌های اینترنتی محسوب می‌شود. این گونه بانک‌ها با جهت‌گیری بهتر به طرف مشتری و با ایجاد یک ارتباط از طریق شبکه، تجارت بسیار بهتری را برای کاربرد آن در مقایسه با بانک‌های عادی به ارمغان می‌آورد.

پیشنهاد بهتر

با کاهش هزینه‌های کلی، بانک‌های صددرد اینترنتی قادر هستند که سود خود را به مشتریان انتقال دهند. برای مشتریانی که مبالغ زیادی در این بانک‌ها سپرده‌گذاری می‌نمایند؛ امکان کاهش و یا حذف کارمزدها وجود دارد.

سهولت در پرداخت قبوض

بانک‌های اینترنتی در ساده نمودن مراحل پرداخت قبوض چه نمایش قبوض بر روی صفحه کامپیتر و چه پرداخت قبوض تا حد امکان تلاش نموده‌اند. با تشویق مشتریان در تجهیز این گونه خدمات، بانک‌های صددرد اینترنتی تلاش در جهت کاهش هزینه‌ها می‌نمایند.

۲-۵- معایب بانک‌های صددرد اینترنتی

توصیه می‌شود تا قبل از تصمیم به تثبیت وضعیت حساب‌های خود (جاری

و پس انداز) در یک بانک اینترنتی، به موارد زیر نیز توجه فرمائید:

ملاقات حضوری در بانک را فراموش نکنید.

اگر نزدیک دفتر مرکزی آن، زندگی می‌کنید؛ این تنها راهی است که شما

می‌توانید پیاده به سمت شعبه رفته یا از خودپرداز آن استفاده کنید.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

واریز نمودن پول نقد در حساب‌ها را فراموش کنید.

در صورتی که پول نقد دارید؛ با استفاده از چک و از طریق پست به دفتر

مرکزی آن ارسال دارید.

نبودن بعضی از خدمات پروژه

اینترنت موقعیت‌های بسیاری را در مقابل شما قرار می‌دهد؛ اما نمی‌تواند

کلیه خدماتی که در بانک‌های عادی عرضه می‌شود. همچون: چک مسافراتی و

بانکی و غیره را در اختیار شما قرار دهد. ارائه این گونه خدمت بر روی خط

اینترنت غیر ممکن است.

مشاور مالی

اینترنت هنوز به عنوان یک ابزار مؤثر در جهت امور مشاوره‌ای قرار نگرفته

است. ارتباط از طریق پست الکترونیک یا تلفن نیز در حدی نیست که بتوان از

آن برای سؤالات پیچیده مالی استفاده نمود.

مواظب هیولای کارمزد باشید!

در حالی که بسیاری از بانک‌های صدرصد اینترنتی، بخشی از کارمزدهای

استفاده از خودپرداز بانک‌های دیگر را حذف می‌نمایند، این به آن معنی نیست که

این بانک‌ها برای عملیات خودشان هیچگونه کارمزدی دریافت نمی‌کنند. افرادی

که تراکنش‌های بسیاری را انجام می‌دهند و مانده‌اندکی در حساب خود دارند،

باید به کارمزدها توجه کافی داشته باشند.

ضرورت آشنای با فناوری

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooch.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

آشنایی و تسلط کافی به کامپیوتر، از جمله ضرورت‌های استفاده از

بانک‌های صدور صد اینترنتی می‌باشد.

انتظار چه کارمزدهایی را باید داشته باشید؟

کارمزدها بخشی از زندگی روزانه بانکی ما را تشکیل می‌دهد و بانک

اینترنتی نیز از این قاعده مستثنی نیست.

هنگامی که تصمیم به انتخاب بانک اینترنتی می‌گیرید؛ مطمئن باشید که

نرخ بالای بازار پول آنها، تنها دلیل تصمیم شما نباشد.

۳-۵- کاربری بانکداری اینترنتی

بانکداری اینترنتی برای همه افراد از یک درجه اهمیت برخوردار نیست.

مشاورین، مشتریان بانک‌های اینترنتی را به چهار گروه تقسیم نموده‌اند. شما با

تطبیق خود به گروهی که با شرایط شما سازگاری دارد، می‌توانید در جهت

مناسب گام بردارید:

معامله کنندگان اینترنتی

این گروه مشتری مایل به اتوماسیون و ساده نمودن احتیاجات تراکنشی

خود، تا حد امکان می‌باشد. دستیابی به حساب‌های چک (جاری) و کارت‌های

اعتباری از طریق خط اینترنت، به عنوان مزیتی برای این گروه مشتریان محسوب

می‌شود. در این نوع حساب‌ها، پرداخت قبوض با کارمزد کم با ابزاری برای

اتوماتیک نمودن عملیات، از اهمیت خاصی برخوردار است.

پس انداز کنندگان

جهت خرید فایل word به سایت www.kandooon.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

این دسته از مشتریان به دنبال نتیجه و بازدهی بالا از حساب‌های خود هستند که اقدام به نگاهداری وجوه و مبالغ بالا می‌نمایند و همچنین انتظار کارمزد پایین را دارند. انتقال راحت وجوه بین حساب‌ها برای این افراد اهمیت دارد.

وام گیرندگان

این گروه از مشتریان از چند خط اعتباری - از قبیل: کارت اعتباری، انواع وام‌ها و ... استفاده می‌کنند. دسترسی به انواع مختلف و وسیع خدمات وام، مکانیزم‌های پرداخت اقساط وام به صورت مکانیزه همراه با نرخ‌های بهره بسیار خوب، از ضروریات است.

خریداران فوری

این گروه از مشتریان بدون دغدغه فکری خواهان: خدمات مالی جامع، کارت‌های اعتباری، وام‌ها و پرداخت قبوض به طور یکپارچه می‌باشند. سهولت در استفاده و گستردگی این خدمات، مهمترین عامل برای این گروه از مشتریان می‌باشد.

در حالی که همه بانک‌های اینترنتی برای ارائه خدمات کارمزد دریافت نمی‌کنند و بعضی نیز بر اساس وضعیت حساب، بخشی از کارمزدها را حذف می‌نمایند؛ لیکن به هر نحو، باید انتظار کارمزد را، برای حداقل برخی از موارد داشت: همانند بانک‌های سنتی، انتظار کارمزد برای: انتقال وجه از طریق سیم،

چک‌های برگشتی و چک بی محل را داشته باشید. در این نوع موارد، تفاوتی میان بانک‌های اینترنتی و بانک‌های عادی وجود ندارد.

یکی از مزایای بانک اینترنتی در این است که بسیاری از بانک‌های اینترنتی اهمیت رابطه مشتری را درک می‌کنند. اگر شما حساب بانکی با مانده قابل توجه داشته باشید، بعضی یا تمام کارمزدها در رابطه با بانکداری روی خط، حذف می‌شوند.

۶- راه حلی برای برتری در بانکداری:

شعبه اینترنتی:

بر اساس آخرین تحقیقات به عمل آمده، استفاده از اینترنت ظرف سه سال آینده، ۵۰۰ درصد افزایش می‌یابد که از جمله دلایل این افزایش فوق‌العاده، می‌توان به: پایین بودن قیمت کامپیوترهای شخصی، آسودگی بیشتر و ایمنی لحظه‌ای^۱ اشاره کرد. همگام با این افزایش بی‌سابقه، تعداد بانک‌های لحظه‌ای از ۱۵۰ شعبه در سال ۱۹۹۸ به ۱۵۸۴۵ شعبه در سال ۲۰۰۳ خواهد رسید. فراهم کردن فرصتی برای بازاریابی بی‌واسطه و مستقیم، کارایی مؤثر، مطمئن و با ایمنی بالا، از مزایای ایجاد سیستم الکترونیک بانکداری است.

اخیراً، بسیاری از بانک‌هایی که به این کانال جدید توزیع و تبلیغ، به عنوان ترفندی برای حفظ مشتریان و افزایش تعداد آنان می‌نگریستند، از ادامه کار ناامید شده‌اند. چرا که افزایش بی‌سابقه عرضه خدمات بانکی لحظه‌ای توسط

بانکهای مختلف، عرصه کار و رقابت را برای آنان تنگ تر کرده است و شاید هم حق با آنان باشد. ایجاد یک شعبه اینترنتی، دقیقاً به سختی احداث یک شعبه بانکی در مرکز شهر و تأمین کلیه نیازهای آن می باشد. مطالعه عمیق بروشورهای تجاری، شرکت در کنفرانس های فناوری بانکی و آگاه بودن از طرح های مختلف تجاری، مانند: ادغام شرکت ها و تجارتخانه ها و یا حتی پیمانکاری برای ایجاد شعبه اینترنتی از میان پایین ترین قیمت های پیشنهادی، از جمله موارد حائز توجه و اهمیت می باشد. اما این موارد نه تنها ممکن است تضمین کننده موفقیت شما نباشد، بلکه احتمالاً باعث افزایش هزینه ها در درازمدت خواهد شد. گرچه، بسیاری از بانک های بزرگ و سابقه دار جایگاه خاصی در عرصه تجارت الکترونیک یافته اند، اما بسیاری از اطلاعات تکنولوژیک و ماشینی برای آنها، همچنان تعریف نشده باقی مانده است.

خدمات جدید ارائه شده توسط بانکداری الکترونیکی

۱- چک الکترونیک^۱

پذیرش چک از طریق بانکها، مشکل آفرین است. در ابتدا، بانکداران نمی دانستند که چگونه چک های کاغذی را برای وصل در تاریخ سررسید چک، از سایر بانکها جمع آوری کنند و برای جمع آوری این چکها، تحصیلدارهایشان را

1- Electronic Check (E-Check)

به بانک‌های دیگر می‌فرستادند و این امر نه فقط باعث می‌شد تا وقت زیادی گرفته شود، بلکه از نظر شرایط امنیتی نیز نگران کننده بود.

از این رو، چک‌های کاغذی که انتخاب میلیون‌ها نفر در جهان است، به سمت الکترونیک شدن سوق یافت. چک‌های الکترونیک از چک‌های کاغذی کارآمدتر و راحت‌تر می‌باشند. قبول چک‌های کاغذی برای بازرگانان مشکل آفرین است، و با قبول نکردن یک چک در معامله، بازرگانان باید ریسک از دست دادن معامله را بپذیرند. در رابطه با چک‌های الکترونیک، هزینه‌هایی که در چک‌های کاغذی دیده می‌شود، وجود ندارد. این هزینه‌ها، شامل: هزینه‌های قابل توجه در بکارگیری چک‌های کاغذی، کنترل تقلب و بازبینی چک‌ها و همچنین، هزینه‌های بازیافت رقم‌های برگشتی پرداخت نشده به وسیله چک است.

در حال حاضر، سیستمی برای تبدیل چک‌های کاغذی به چک الکترونیک وجود دارد. این سیستم، I.M.L Payment System نام دارد. در این سیستم، مشتری چک کاغذی را در مرحله خرید ارائه می‌کند. چک از طریق یک دستگاه چک خوان گرفته شده و اطلاعات حساب بانکی همراه با مبلغ چک گرفته می‌شود و به عملیات الکترونیکی تبدیل می‌گردد. از این طریق، معامله مورد موافقت قرار می‌گیرد و یا رد می‌شود. این عمل، شبیه عمل Credit Card است، و به طور الکترونیکی، برای تسویه و پرداخت مشتری بکار می‌رود.

به این عمل، اصطلاحاً Electronic Check Conversion گویند.

از جمله مشخصه‌های این سیستم، می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

امکان ارائه مجدد چک‌های الکترونیک (شامل: چک‌های برگشتی).

بازبینی چک‌های الکترونیک، به گونه‌ای که بازبینی چک‌های کشیده شده

در بانک اطلاعاتی، با تقلیل یافتن تعداد چک‌های اشتباهی که توسط مشتری

دریافت می‌شود، خسارت وارده به آنها را کاهش می‌دهد.

سرویس وصول چک‌ها^۱

وجوه را با سرعت بیشتری در دسترس قرار داده و حداکثر ظرف ۴۸ ساعت،

به حساب مشتری گذاشته می‌شود و نیز شناسایی چک‌های برگشتی را ظرف ۴۸

ساعت انجام می‌دهد.

هزینه‌های وصول و درصد ریسک پذیری را کاهش می‌دهد.

این سیستم قادر است، گزارشاتی هم به صورت ریز و هم به صورت کلی در

دسترس مشتری قرار دهد. این گزارشات می‌توانند در هر زمان تولید شوند، خواه

برای تسویه حساب‌ها در پایان روز و یا به منظور اعلام و رسیدگی در طول روز.

گزارش‌های ریز، شرح جزئیات عملیات را با ذکر: نوع پردازش آن، شماره مجوز و

موقعیت و مقدار، نمایش می‌دهد. گزارش خلاصه نیز مواردی چون: نرخ بازار،

بدهکاران و بستانکارها را نشان می‌دهد.

سیستم دیگر در زمینه‌های چک‌های الکترونیکی، عبارت از: Pay By Check است. این سیستم، پیشگام در صنعت اینترنتی می‌باشد و به طور پیوسته عملیات بلادرنگ (لحظه ای) را از سال ۱۹۹۷ پردازش می‌کند. این سیستم امکان پرداخت بهای کالاها و خدمات به وسیله چک را که بیشتر از طریق اینترنت، فاکس یا تلفن و به صورت بلادرنگ است ارائه می‌دهد و کلیه قوانین محافظتی و آیین‌نامه‌های بانکداری را دربردارد. این سیستم، معاملات شما و حتی میزان پولی که می‌توانید در حسابتان قرار دهید را محدود نمی‌سازد و هزینه آن فارغ از نوع معامله فقط یک اجرت بسیار نازل برای هر یک از معاملات شما می‌باشد.

در این سیستم، دو نوع حساب پیشنهاد می‌شود:

حساب‌های Basic برای معاملات کوچک الی متوسط و حساب‌های Professional که برای معاملات متوسط تا بزرگ طراحی شده‌اند. هر دو حساب، شامل آن سطح دسترسی می‌باشد که قادر خواهید بود تا جزئیات حسابتان را مشاهده نمایید.

۲) پول الکترونیکی E-Money و پول نقد دیجیتال

یک کلید عمومی رمزنگاری و یک امضای دیجیتال (امضای کور، یا بینا)، پول الکترونیک را ممکن می‌سازد. تشریح نحوه کار رمزنگاری و کلید عمومی، بسیار طولانی است. ولی مفهوم اصلی این است که مشتریان و بانک‌ها کلیدهای رمزنگار خواهند داشت. این کلیدها جفت هستند. مالک می‌تواند یک کلید

خصوصی، و بقیه یک کلید عمومی داشته باشند. هر چه را که کلید خصوصی رمزنگاری می‌کند، کلید عمومی می‌تواند رمزخوانی (برداشت رمز) کند، و بالعکس. بانک و مشتری با استفاده از کلید، مجموعه اطلاعات دیجیتال را که نشانگر دستورات پولی است، رمزنگاری (برای امنیت) و امضاء (برای شناسایی) می‌نمایند. بانک دستورات پولی را با کلید خصوصی خود امضا می‌کند و مشتری و بازرگان، با استفاده از کلیدهای عمومی منتشره توسط بانک، امضا را مورد تأیید قرار می‌دهند. مشتریان با استفاده از کلید عمومی مشتری، چک و سپرده را مورد تأیید قرار می‌دهند.

به طور کلی، پول الکترونیک، دو نوع مشخص دارد: پول الکترونیک شناسایی شده یا بانام^۱ و پول الکترونیک بی‌نام (یا پول نقد دیجیتال). پول الکترونیک با نام، دارای نام فردی است که در ابتدا پول را از بانک گرفته است. همینطور، به روشی شبیه به کارتهای اعتباری، بانک می‌تواند به مسیر نقل و انتقال پول دسترسی داشته باشد. پول الکترونیک بی‌نام، در واقع مانند اسکناس نقد است. پس از آنکه پول الکترونیک بی‌نام، از بانک اخذ شد، دیگر، مسیر خرج آن مشخص نخواهد بود و آثاری از خود باقی نمی‌گذارد. برای ایجاد پول الکترونیک بی‌نام در بانک، باید از امضای کور استفاده نمود.

هر یک از انواع پول الکترونیک هم می‌تواند دو نوع باشد: پول الکترونیک لحظه‌ای^۲ و پول الکترونیک غیر Online یا Offline.

1- Identified

2- Online

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoo.cn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

در مورد پول الکترونیک Online باید جهت نقل و انتقال به شخص ثالث،
از طریق مودم یا شبکه با بانک تماس حاصل شود (در این صورت، حساب‌های
بانکی فوراً به روز می‌شود). پول الکترونیک غیر Online و بی‌نام (پول نقد
دیجیتال واقعی)، پیچیده‌ترین نوع پول الکترونیک است.

(۳) سایر خدمات الکترونیکی:

که شامل کلیه خدمات ارائه شده توسط بانکداری سنتی و خدمات جدید
که در اقتصاد جدید به آن تعریف شده است می‌گردد. این خدمات بصورت
الکترونیکی به مشتریان عرضه می‌گردد.

۲) خرید و فروش الکترونیکی اوراق بهادار:

مقدمه

امروزه در اکثر بازارهای مالی جهان روش‌های مبادله الکترونیکی رایج شده است. پیشینه استفاده از نوآوری‌های فناوری در بازارهای مالی به بیش از ۱۵۰ سال قبل بر می‌گردد. یعنی زمانی که تلگراف در سال ۱۸۳۸ به وسیله ویل و موریس اختراع شد. این فناوری‌های ارتباطی به سرعت در بازارهای نیویورک، فیلادلفیا و نیواورلئان، برای مبادله قیمت‌ها، به جای مسافرت کردن با قطار و اسب مورد استفاده قرار می‌گرفت. از این رو، مبادله اختیار بازار از یک هفته به نصف روز کاهش یافت، همچنین در شهر نیویورک «تلگراف خانه‌هایی» که در سایر مکان‌های کشور شناخته شده باشد، برای جلب اعتماد واسطه‌ها نسب به ارتباط تلگرافی ساخته شد.

در سال ۱۸۶۶ ارتباط تلگرافی بین نیویورک و لندن نیز برقرار شد و شیوه مبادله و قیمت گذاری در بازارهای اوراق قرضه، سهام و ارز را تحت تأثیر قرار داد. استفاده از این فناوری‌ها باعث شد تا تأخیر ۲۰ روزه تبادل اطلاعات به چند دقیقه کاهش یابد و میانگین اختلاف قیمت مطلق خرید و فروش اوراق بهادار در این دو شهر به حدود ۶۹ درصد از سطوح قبلی آن کاهش یابد. در سال ۱۸۶۷، دستگاه ضبط الکترومکانیکی سهام تامس ادیسون، و در سال ۱۸۷۶ تلفن الکساندر گراهام بل، نیز به سرعت در بازارهای مالی مورد استفاده قرار گرفتند.

فناوری‌های ارتباطی و اطلاعاتی نقش سرنوشت ساز خود را در حمایت از فعالیت‌های بازارهای مالی از طریق خدمات داده‌های همزمان و ابزارهای جدید تجزیه و تحلیل با استفاده از رایانه در زمینه قیمت‌ها، نرخ بهره، معاملات، عرضه و تقاضای سرمایه‌گذاری و اخبار اقتصادی شرکت‌ها که قلب هر عمل تجاری است، گسترش یافت.

سیستم ارتباط رایانه ای

در روش سنتی معاملات، اوراق بهادار در بازارهای مالی به صورت پرداخت پول نقد و تحویل گرفتن اوراق انجام می‌گرفت و کارگزار فروشنده اوراق بهادار را به وسیله یک مأمور به دفاتر مؤسسه کارگزار خریدار می‌فرستاد و در مقابل، یک رسید مثبتی بر تحویل اوراق از کارگزار خریدار دریافت می‌کرد و روانه مأموریت دیگری می‌شد. کارگزاری که این اوراق را تحویل گرفته بود، آن‌ها را بررسی می‌کرد تا مطمئن شود که درست همان مقدار اوراق مورد معامله را به او داده‌اند و بقیه کارهای لازم هم انجام شده است یا نه. سپس یک چک به نام کارگزار فروشنده صادر می‌کرد و ترتیبی می‌داد تا آن اوراق به نام صاحب جدید آن‌ها منتقل شود. حدود سه ساعت بعد از ظهر همان روز، مأمور کارگزار فروشنده به دفتر کارگزار خریدار بر می‌گشت و رسید را تحویل می‌داد، چک را می‌گرفت و آن را به مؤسسه کارگزار فروشنده می‌برد. مؤسسه مزبور پس از کنترل مبلغ و صحت چک، آن را به حساب مشتری می‌گذاشت.

در اجرای چنین روشی فرصت چندان زیادی نبود تا بتوان درستی و صحت کارها کنترل و اشتباهات اصلاح گردد. همچنین به ازای هر معامله‌ای که انجام می‌شد می‌باید مقداری کارهای دفتری نیز صورت می‌گرفت، از جمله مراجعه یک مأمور، تحویل دادن اوراق، نوشتن چک و نقل و انتقال آن اوراق. مأموران موسسه کارگزاران می‌باید با سرعت زیاد و به شدت کار می‌کردند تا بتوانند مقدار زیادی معامله در یک روز انجام دهند، و در بسیاری از موارد هم اشتباهات فاحشی رخ می‌داد که از کارایی کار آن‌ها می‌کاست.

در سال ۱۹۷۱ برای اولین بار یک سیستم ارتباط رایانه‌ای با عنوان سیستم رایانه‌ای انجمن ملی معامله گران در آمریکا راه‌اندازی شد. این شبکه رایانه‌ای، بازارسازان، معامله گران و کارگزاران را به هم ارتباط داد. به این ترتیب کلیه کارگزاران و معامله گران توانستند از قیمت پیشنهادی بازارسازان و قیمت معامله انجام شده آگاه شوند. این سیستم ارتباط رایانه‌ای در رابطه با سهامی که در بازارهای خارج از بورس معامله می‌شود سه نوع اطلاعات ارائه می‌دهد:

- نوع اول، اطلاعاتی است که مورد استفاده شعبه‌های مؤسسات کارگزاری و نمایندگان رسمی انجمن قرار می‌گیرد. این پایانه، نشان دهنده بالاتری قیمت پیشنهادی خریدی و پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش اوراق بهادار است که معامله گران حاضر به معامله با آن قیمت باشند.

- نوع دوم، اطلاعاتی است که در اختیار خرده فروش‌های اوراق بهادار گذاشته می‌شود. این اطلاعات در برگیرنده نام بازارسازان و قیمت پیشنهادی خرید و فروش آنها است.

- نوع سوم، اطلاعاتی است که مورد استفاده بازارسازان قرار می‌گیرد. این سیستم رایانه‌ای قیمت پیشنهادی تمام معامله‌گران و بازارسازان یک سهم را اعلام می‌کند.

بنابراین با استفاده از این سیستم اطلاعاتی، دیگر کارگزاران و معامله‌گران مجبور نیستند به محل خاصی مثل تالار بورس مراجعه کنند، آنها آخرین اطلاعات مربوط به بالاترین قیمت خرید و پایین‌ترین قیمت فروش و کل حجم معاملات را به راحتی از رایانه می‌گیرند. همچنین، تمام کارهای مربوط به نقل و انتقال مالکیت، صدور چک و پرداخت وجه در یک لحظه با سیستم رایانه‌ای انجام می‌شود. از سوی دیگر این سیستم هر روز، معاملاتی را که به ارزش چندین میلیارد دلار در بازار اوراق بهادار صورت می‌گیرد، کنترل می‌کند. نکته جالب توجه این است که این سیستم تمام کارهای فوق را با صحت و دقت بسیار زید و با هزینه کم انجام می‌دهد.

شبکه‌های ارتباط الکترونیکی (Electronic Communications Network) ECN

یکی دیگر از فناوری‌های به کار گرفته شده در بازارهای مالی، شبکه‌های ارتباط الکترونیکی می‌باشد که موجب تحولی اساسی و عظیم در این بخش شده است. شروع به کارگیر این سیستم ارتباط رایانه‌ای در سال ۱۹۷۱ در بازار سهام

نسداک نیویورک جهت فراهم ساختن تسهیلات لازم در امر خرید و فروش سهام بوده است. این سیستم تا سال ۱۹۹۱، بیش از ۲۱۸ هزار پایانه رایانه‌ای را به شبکه مرکزی اطلاعات نسداک متصل کرد. در یک نگاه کلی می‌توان شبکه‌های ارتباط الکترونیکی (ECNs) را به عنوان سیستم مبادله الکترونیکی که به طور خودکار سفارشات خرید و فروش را در قیمت‌های تصریح شده هماهنگ می‌سازد تعریف کرد.

شبکه‌های ارتباط الکترونیکی ابتدا به عنوان یک وسیله مبادله کننده خصوصی برای سرمایه‌گذاری نهادی و کارگزاران معامله‌گر مورد استفاده قرار گرفت، ولی امروزه، تقریباً هر سرمایه‌گذار جزئی و نهادی، کارگزاران، بازارسازان، معامله‌گران و کارگزاران معامله‌گر می‌توانند از این طریق معامله کنند.

در سال ۱۹۹۳ تنها ۱۳ درصد از کل حجم سهام و اوراق بهادار در نسداک و ۱/۴ درصد از حجم سهام مظنه شده (پذیرفته شده) از طریق شبکه الکترونیکی صورت می‌گرفت، اما امروزه بیش از ۳۰ درصد از کل حجم سهام و ۴۰ درصد از حجم دلاری مبادله شده در اوراق بهادار نسداک و نیز ۳ درصد از کل سهام و حجم دلاری اوراق بهادار مظنه شده از طریق این سیستم صورت می‌گیرد.

در چند سال اخیر بازارهای سهام زیادی مانند نسداک با استفاده از شبکه‌های ارتباط الکترونیکی (ECNs) در سایر نقاط جهان شکل گرفته‌اند.

با اتخاذ این شبکه‌های ارتباط الکترونیکی بورس‌های بزرگی چون نیویورک، لندن، فرانکفورت، ژاپن و ... به یکدیگر پیوند داده شدند، و با ایجاد چنین بازار

بزرگی شرکت‌های کوچک، کم درآمد و ناشناخته توانسته‌اند سهام خود را به طور مستقیم به مردم عرضه نمایند. همچنین بسیاری از شرکت‌های بزرگ نیز توانستند سهام خود را در سطح جهان در طول شبانه روز عرضه و معامله کنند. به عنوان مثال کمپانی «دایوم» کره‌ای در دسامبر ۱۹۹۹ سهام خود را از طریق بورس کوسداک (Kosdaq) (سئول) به معرض فروش گذاشت، از آن زمان تاکنون کمپانی مذکور با ۱۰ میلیون دلار افزایش، دارای به ارزش ۴۲۰ میلیون دلار کسب نموده و توانسته است به عنوان یکی از شرکت‌های پیشرو کره در زمینه فعالیت‌های فناوری پیشرفته محسوب شود. از سوی دیگر سرمایه‌گذاران بین‌المللی که در جستجوی بازارهای جهانی بودند توانستند از این طریق هرگونه سهامی را در هر جای جهانی بدون این که نیازی به حضور فیزیکی در بازار مورد نظر داشته باشند، معامله کنند.

از دیگر مزایای شبکه‌های ارتباط الکترونیکی اجراء سریع و ارابه بهترین پیشنهادات خرید و فروش است. به عبارت دیگر معاملاتی که با شبکه‌های ارتباط الکترونیکی در مقایسه با بازارسازان صورت می‌گیرد دارای متوسط اختلاف قیمت خرید و فروش کمتری است و این اختلاف کم قیمت خرید و فروش در شبکه‌های ارتباط الکترونیکی ناشی از تفاوت‌های کم قیمت خرید و فروش مظنه شده در موقع معاملات است. از سوی دیگر، این اختلاف کم قیمت خرید و فروش موجود در شبکه‌های ارتباط الکترونیکی موجب افزایش رقابت می‌شود. مظنه‌های ارابه شده توسط شبکه‌های ارتباط الکترونیکی یک نقش مهم دیگر (کاهش هزینه‌های

معامله) نیز بازی می کنند زیرا مظنه های به روز شود شبکه های ارتباط الکترونیکی در مقایسه با مظنه های به روز بازاری سازان دارای اطلاعات بیشتری هستند.

اکثر معاملات سهام و اوراق بهادار در بازارهای مالی در روش سنتی محدود به ساعات اداری هستند. به عنوان نمونه اکثر معاملات سهام و اوراق بهادار ایالات متحده از ساعت ۹/۳۰ پیش از ظهر تا ۴ بعد از ظهر انجام می گرفت. اما امروزه با به کارگیری فناوری شبکه های ارتباط الکترونیکی از قبیل آرشیپلاگو، آیلند، اینستینت ... (زمان معاملات سهام و اوراق بهادار در طول شبانه روز گسترش یافته است. شبکه های ارتباط الکترونیکی، یک سیستم مبادله الکترونیکی مبنی بر دفتر سفارش باز است که مشتریان و شرکت کنندگان، سفارشات خود را به صورت بی نام و مستقیم با یکدیگر مبادله می کنند، بنابراین این معاملات به یک شخص یا واسطه نیاز ندارد و به ساعات معاملات اداری محدود نخواهد شد.

به عنوان نمونه، بر اساس مطالعات ت. هندرشات و م. بارلی بر نسداک، در نیمه اول سال ۱۹۹۹ به طور متوسط ۱/۴ میلیارد دلار در روز (تقریباً ۴ درصد حجم معاملات روزانه) بعد از ساعات اداری انجام گرفته است.

از دیگر ویژگی های شبکه های ارتباط الکترونیکی برای مشترکین عبارت است از مذاکره، دسترسی به دفتر سفارش شبکه های ارتباط الکترونیکی (که شامل اطلاعات مهم و به روز در زمینه قیمت ها است)، حجم معاملات اوراق بهادار، آدرس مؤسسات کارگزاری و بازاری سازان و شماره تلفن آن ها و ...

مزایده همزمان

یکی دیگر از نوآوری‌های فناوری‌های فناورانه به کار گرفته شده در بازار سهام، مزایده به صورت بی درنگ و همزمان یا مزایده از طریق اینترنت است. این نوع مزایده نسبت به مزایده سنتی برای شرکت کنندگان از نظر جغرافیایی و زمانی فرصت‌های مناسب بیشتری ایجاد کند. به عنوان نمونه از طریق همزمان، شرکت کنندگان می‌توانند در مزایده از خانه یا محل کار خودشان در هر جای جهان بدون حضور فیزیکی شرکت کنند. از سوی دیگر، مزایده همزمان برای فروشندگان نیز فرصت‌های مناسبی را ایجاد می‌کند. به عنوان مثال مزایده از طریق اینترنت به آسانی می‌تواند گروه نسبتاً بزرگی از شرکت کنندگان همزمان را با اعلام کوتاه مدت جلب نموده و یک بازار بزرگ را ایجاد کند.

شروع مزایده همزمان در بازار سهام به مزایده اسپرینگ استریت بریوری در سال ۱۹۹۵ بر می‌گردد که در آن بیش از ۳۵۰۰ نفر سهامی به ارزش ۱/۶ میلیون دلار عرضه شده از طریق مزایده همزمان در اینترنت را خریداری کردند. این شیوه در طی چند سال گذشته نیز موفق نبوده است. همچنین در سال ۱۹۹۹، و.آر.هامبوشست یک مزایده که قابل دسترسی توسط هر سرمایه‌گذار فردی یا سازمانی (شخصی یا حقوقی) باشد را ایجاد کرد.

در مجموع مزایده همزمان در بازارهای مالی موجب آسانتر شدن توزیع سهام و عرضه عمومی اوراق بهادار می‌گردد، و روزانه سرمایه‌گذاران بیشتری به بازار مراجعه می‌کنند. از سوی دیگر این فناوری موجب کاهش خطر ورشکستگی

سرمایه گذاران خواهد شد، زیرا معاملات آن‌ها به جای این که چند روز طول بکشد به سرعت تسویه خواهد شد.

کارگزاران شبکه ای

یکی دیگر از نتایج فناوری‌های اطلاعات و ارتباطات در بازارهای سهام ایجاد کارگزاران شبکه‌ای همزمان است. در سال ۱۹۹۶ فقط ۱/۵ میلیون حساب افزایش یافت. این حساب‌ها، فقط ۲۵ درصد کل خرید معاملات را تشکیل می‌داد و در پایان سال ۲۰۰۲ این حساب‌ها به حدود ۱۴/۴ میلیون حساب و موجودی آن‌ها به ۶۸۸ میلیارد دلار رسید.

یکی دیگر از نتایج ایجاد کارگزاران شبکه‌ای در مقایسه با کارگزاران سنتی بازارهای سهام، افزایش تعداد معاملاتی است که برای مشتریان خود انجام می‌دهند. بر اساس آمار منتشر شده، طی یک سال کارگزاران شبکه‌ای همزمان به طور متوسط برای مشتریان ۲۵ مبادله انجام می‌دهند اما در روش سنتی کارگزاران برای مشتریان به طور متوسط ۴ تا ۶ بار در سال معامله انجام می‌دهند. از سوی دیگر، حق العمل کارگزاران شبکه‌ای نیز بسیار کاهش یافته، به نحوی که به طور متوسط حق العمل کارگزاران از رقم ۵۳ دلار به ازای هر معامله در سال ۱۹۹۶ به ۱۶ دلار برای هر معامله کاهش یافته است.

بازارهای ارز خارجی

به موازات با رونق تجارت جهانی، به طور متوسط حجم عظیمی (۱/۵ تریلیون دلار) از ارزهای خارجی به روش سنتی مبادلات ارزی بانکی صورت

می گیرد. بازار ارز خارجی به طور سنتی یک بازار چند دلاری می باشد و به گفته لایونز (Lyons) (۲۰۰۱) فاکتورهایی، از قبیل حجم عظیم مبادله، مبادله بین واسطه ها و شفافیت کم در مبادله را می توان به عنوان مشخصات این بازار معرفی کرد. در این بازار، بخش بزرگی از مبادلات (حدود ۲/۳) بین واسطه ها است و برای سالیان متمادی در این بازار از تلفن برای مبادلات ارزی استفاده می شده است. در این بازار دو سیستم اصلی ای. بی اس (EBSI) (Electromics) (Broker system) و رویترز برای ارایه مظنه معرفی و شکل گرفت. در سال ۱۹۷۳ مانیتور رویتر (Reuter) که مظنه های نرخ ارز خارجی واسطه ها بانک ها را نشان می داد معرفی شد. و در سال ۱۹۹۰ در سرتاسر جهان در حدود ۱۷۷/۰۰۰ پایانه رویتر نصب گردید. هر پایانه می تواند دائماً به ۷۳۰۰۰ صفحه از قیمت های بازار و اخبار مالی به روز دسترسی داشته باشد. همچنین در سال ۱۹۸۱ رویتر، سیستم معامله ارزی محاوره ای را ارایه نمود که مشترکین از طریق پایانه هایشان قادر به مذاکره و اجرای سریع معاملات ارز خارجی شوند.

طبق بررسی های ساتو، هاکنز و آلن در سال ۱۹۹۵، ۲۰ تا ۳۰ درصد مبادلات ارزی به صورت الکترونیکی انجام شده بود و این رقم در سال ۱۹۹۸ به ۵۰ درصد افزایش یافته و انتظار می رود در پایان سال ۲۰۰۳ به بالای ۹۰ درصد برسد. با به کارگیری فناوری های ارتباطات و اطلاعات، بازارهای ارز سریعاً از یک بازار تلفن به یک بازار الکترونیکی در حال گذر هستند و اکنون واسطه ها ارز

قادرند بهترین قیمت‌های خرید و فروش ارز را به دست آورده و به بازار پیشنهاد کنند و رقابت و شفافیت در این بازار را افزایش دهند.

به طور کلی می‌توان منابع به کارگیری فناوری‌های ارتباط و اطلاعات در بازارهای مالی را به شرح زیر خلاصه کرد:

(۱) یک پارچه و رقابتی کردن بازارها، به طوریکه اطلاعات در زمینه قیمت، حجم معاملات و ... در بازارهای مختلف در آن واحد در اختیار همگان قرار گذاشته می‌شود و در نتیجه موجب افزایش وسعت دید سرمایه‌گذاران می‌شود و آن‌ها را در کنترل بازار و زمان اجراء سریع راهبردهای مبادله یاری کند.

(۲) در بازارهای خودکار شده با افزایش حجم معاملات، مجموع هزینه‌ها افزایش جزیی می‌یابد، ولی هزینه‌های هر معامله پایین خواهد آمد.

(۳) به کارگیری فناوری‌های ارتباطات و اطلاعات موجب کاهش اطلاعات نامتقارن بین فروشندگان و خریداران خواهد شد، زیرا هزینه ارتباطات، محاسبات و پردازش داده‌ها و ... کاهش می‌یابد. بنابراین خریداران و فروشندگان دارایی‌های مالی به طور مساوی به اطلاعات بیشتری دسترسی خواهند یافت، و در نتیجه شفافیت و رقابت در بازارهای مالی افزایش خواهد یافت.

(۴) اغلب سیستم‌های مبادله کننده الکترونیکی اوراق بهادار یک سیستم چند واسطه‌ای است، رقابت بین واسطه‌ها غالباً به اختلاف کم قیمت خرید و فروش منجر می‌شود و زمینه ساز قیمت‌های بهتری برای سرمایه‌گذاران خواهد شد.

۵) سرعت، نقدینگی و بازدهی به مقیاس نیز در بازارهای مالی افزایش

می یابد.

۶) به کارگیری فناوری‌های جدید به طور معنی داری هزینه‌های نهایی و

ثابت را کاهش می‌دهد و یک کار و کسب سودمندی ایجاد می‌کند و با ثابت بودن

سایر شرایط (محدودیت‌ها) ورود و خروج به صنعت تسریع و ادامه می‌یابد تا سود

برابر هزینه فرصت گردد و صنعت زودتر به تعادل برسد.

مزایای استفاده از شبکه‌های الکترونیکی خرید اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری

اینترنتی را می‌توان بصورت زیر نام برد:

الف) استقلال و آزادی در دستیابی به بازارها: یک سرمایه‌گذار آماتور، با

اتصال به اینترنت و گفتگو و تبادل نظر با سایر سرمایه‌گذارها در اتاقهای گفتگو به

اطلاعات و تحلیل‌های وسیع اقتصادی، اطلاعات قیمتی کنونی اوراق بهادار،

روندهای تاریخی قیمت اوراق بهادار و تحقیق در مورد شرکتها دست می‌یابد.

چنین امکانی می‌تواند از یک سرمایه‌گذار کاملاً آماتور (اما علاقمند به

سرمایه‌گذاری) یک سرمایه‌گذار قدرتمند و دانشمند بوجود آورد.

ب) حذف واسطه (شخص سوم): سرمایه‌گذاری اینترنتی این احساس را به

سرمایه‌گذار می‌دهد که ثروت خود را کنترل کند. بعبارت دیگر برای انجام خرید

و فروش سهام به فرد دیگری نیاز نیست، بعنوان مثال وقتی سرمایه‌گذاری

می‌خواهد معامله مهمی، انجام می‌دهد با مسایلی مانند اشغال خط تلفن، نبودن

کارگزار و ... روبرو نیست. در سرمایه‌گذاری اینترنتی معاملات در هر زمان و مکانی توسط خود سرمایه‌گذار انجام می‌شود و نیاز به واسطه نیست.

ج) حذف زیانهای ناشی از حساسگری کارگزار: اغلب کارگزاران با کمیسیونها به فعالیت خود ادامه می‌دهند، بنابراین روشها و سیاستهایی که توسط کارگزاران به کار می‌رود، در ابتدا به نفع خود کارگزار، سپس موسسه کارگزاری می‌باشد و در نهایت منافع مشتری را حمایت می‌کند. کارگزاریهای اینترنتی به مشاورین مالی یک حقوق ثابت پرداخت می‌کنند. به این ترتیب امکان انجام معاملات غیر ضروری و تنها برای حفظ منافع کارگزار و موسسه کارگزاری از بین خواهد رفت.

د) کارمزدهای ارزان: حق کمیسیون معاملات اینترنتی بسیار کمتر از زمانی است که معاملات توسط موسسات کارگزاری سنتی انجام می‌شود، در روش سنتی کارگزاریهایی که به هدایت مشتریان می‌پردازند، مبالغی را به شکل کمیسیون از آن دریافت می‌دارند، این مبالغ در معاملات کلان بسیار گران تمام می‌شود. در روش جدید (به کمک اینترنت) کارگزارها از چرخه معاملات حذف می‌شوند و بنابراین هزینه معاملات کاهش می‌یابد.

ه) اینترنت به عنوان یک شاهره عظیم اطلاعات: اطلاعات مربوط به سهام، شرکتها و غیره که زمانی تنها توسط کارگزاریهای دارای مجوز قابل دسترسی بود، هم اکنون در دسترسی هر کسی قرار دارد.

کارگزاران اینترنتی سعی در برداشتن شکاف بین سرمایه‌گذار و بازار دارند.

و) دامنه وسیع انتخاب شقوق سرمایه گذاری: سرمایه گذار می تواند در سهام، اوراق قرضه، صندوق سرمایه گذاری، اوراق رهنی، بیمه، اوراق مشتقه، قراردادهای آتی، اختیارات معامله و غیره از طریق یک یا چند وب سایت از خانه خود سرمایه گذاری کند، چیزی که قبل از سرمایه گذاری اینترنتی یک رویا بود.

ز) سرعت انجام معاملات: تجارت اینترنتی در کنار دسترسی سریع به اطلاعات سرمایه گذاری، بسیار سریع انجام می شود. کارگزاری اینترنتی زمان انجام معاملات را از سه روز به چند دقیقه کاهش داده است.

ح) مسایل امنیتی: با وجود همه مزایای فوق، مشتریان در انجام معاملات بصورت اینترنتی تنها به خاطر دلایل امنیتی شکاک بودند. امروز، این نگرانیها با استفاده از تکنولوژی پنهان سازی ۲۶ از بین رفته است.

هزینه های سرمایه گذاری اینترنتی

الف) اعتماد فنی: بزرگترین عیب معاملات اینترنتی ناتوانی یک شبکه در ایجاد امنیت کامل است.

کامپیوترها علی رغم پیشرفتهای تکنولوژیکی به مفهوم واقعی، کامل و عالی نیستند. مشکلات بسیاری در رابطه با کار کامپیوترها وجود دارد از جمله: ایجاد اشکال در اتصال در شبکه، ترافیک متقاضیان برای ورود به یک سایت که منجر به توقف فعالیت آن سایت می شود.

ب) سرمایه گذار تنهاست: در سرمایه گذاری اینترنتی سرمایه گذار امکان اداره وجوه خود را دارد و احساس استقلال در وی بوجود می آید که قبلاً در یدگاه

سنتی وجود نداشت. اما همین امر می تواند موجبات شکست سرمایه گذار را فراهم آورد. کارگزاران ممکن است که پیشنهادی نامطلوب به فرد سرمایه گذار بدهند، اما با وجود این کارگزاران، کارشناسانی هستند که سهامی را بدون تجربه پیشنهاد نمی دهند.

ج) عدم وجود استانداردهای خدمات: تجربه سرمایه گذارها در معاملات اینترنتی بسیار متفاوت است بطوریکه می تواند از رضایت کامل تا عدم رضایت کامل در نوسان باشد.

این یک واقعیت تلخ است که کارگزاریهای اینترنتی مانند سایر کارگزاران و مشاوران مالی، مجموعه ای از استاندارد را که به کمک آن سرمایه گذارها بتوانند انتخاب درستی داشته باشند، در دسترس ندارند.

دلایل پیشرفت سرمایه گذاری اینترنتی

جلولیوگومز از گروه مشاوران گومز نشان داده است که دلایل پیشرفت معاملات اینترنتی عبارت است از: کمیسیون پایینتر موسست کارگزاری اینترنتی در مقایسه با موسسات کارگزاری تمام عیار، سهولت انجام معاملات اینترنتی. طی سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ کارمزد معامله اینترنتی ۷۰ درصد کاهش یافته است و از ۵۳ دلار برای هر معامله به ۱۶ دلار برای هر معامله کاهش یافته است. در مقابل هزینه موسسات کارگزاری تمام عیار بین ۳۰۰ تا ۵۰۰ دلار برای هر معامله بوده است.

نتایج گومز به مقدار زیادی با نتایج بررسی موسسه سرمایه‌گذاران فردی

آمریکا توافق دارد.

این موسسه دلایل سرمایه‌گذاری اینترنتی را در دسامبر سال ۱۹۹۸ در

مورد اعضای که بصورت اینترنتی سرمایه‌گذاری می‌کنند بررسی کرد. این بررسی

نشان می‌دهد که نزدیک ۵۰ درصد از سرمایه‌گذاران اینترنتی کارگزار اینترنتی

خود را به خاطر هزینه کارمزد انتخاب می‌کنند. ۲۳ درصد سرمایه‌گذاران کارگزار

اینترنتی را به دلیل خدمات ارابه شده توسط کارگزار و ۱۶ درصد به دلیل سهولت

و سادگی استفاده، معامله با کارگزار اینترنتی را انتخاب می‌کنند.

زمینه سازی و آمادگی برای سرمایه‌گذاری اینترنتی

سرمایه‌گذاری اینترنتی که به وسیله پیشرفت تکنولوژی اینترنت و

کامپیوتری میسر شده است، خرید و فروش اوراق بهادار را برای سرمایه‌گذاران

خیلی ارزانتر و راحتتر ساخته است.

اما، نکته مهم این است که درک کنیم استفاده از سرمایه‌گذاری اینترنتی

تنها ابزاری به منظور افزایش کارایی استراتژی کلان سرمایه‌گذاری است. فردی

که درصدد تحقق اهداف سرمایه‌گذاری خود است، نوعی استراتژی سرمایه‌گذاری

تدوین می‌کند که لزوماً با خرید و فروش واقعی اوراق بهادار دنبال می‌شود، بدون

توجه به اینکه این معاملات با استفاده از کارگزار اینترنتی یا کارگزار تمام عیار

صورت گیرد.

استراتژی سرمایه‌گذاری فرد بایستی بر پایه عواملی از قبیل اهداف فردی

سرمایه‌گذاری، سطح تحمل ریسک و افق زمانی باشد.

هنگامیکه سرمایه‌گذار اینترنتی استراتژی سرمایه‌گذاری را تدوین کرد، با

استفاده از سرمایه‌گذاری اینترنتی، استراتژی را راحت‌تر و ارزانتر از کارگزار تمام

عیار. اجرا می‌کند. به منظور استفاده کارا و موثر از کارگزار اینترنتی، سرمایه‌گذار

فردی باید با بعضی از جنبه‌های مهم سرمایه‌گذاری اینترنتی آشنا باشد که

عبارتند از: (۱) انتخاب کارگزار اینترنتی مناسب

(۲) تعیین تجهیزات کامپیوتری لازم به منظور انجام موثر سرمایه‌گذاری اینترنتی

(۳) آشنایی با روشها و نیازهای کارگزار اینترنتی انتخاب شده

(۴) یادآوری این نکته که معامله اینترنتی تنها ابزاری برای اجرای استراتژی

سرمایه‌گذاری است.

جهت خرید فایل word به سایت www.kandoocn.com مراجعه کنید
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

Filename: Document1
Directory:
Template: C:\Documents and Settings\hadi tahaghoghi\Application
Data\Microsoft\Templates\Normal.dotm
Title: :
Subject:
Author: khan
Keywords:
Comments:
Creation Date: 3/18/2012 11:24:00 PM
Change Number: 1
Last Saved On:
Last Saved By: Novin Pendar
Total Editing Time: 0 Minutes
Last Printed On: 3/18/2012 11:24:00 PM
As of Last Complete Printing
Number of Pages: 183
Number of Words: 28,557 (approx.)
Number of Characters: 162,781 (approx.)