

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

موضوع :

**بررسی انواع ابزارهای مالی در بازارهای مالی**

**جهان جهت جذب سرمایه های مردمی و رشد اقتصادی**

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

## فصل اول :

### نوآوریهای ابزار

## 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 می آورد. تنوع ابزارهای مالی از نظر ترکیب ریسک و بازده و ماهیت سود و شیوه مشارکت در ریسک گروههای مختلفی را به سوی خود می کشاند. مطالعه سیر تاریخی بازار مالی در کشورهای پیشرفته و توسعه یافته نشان می دهد که این کشورها همواره سعی کرده اند که با انجام نوآوریهای مالی در زمینه ابزارهای مالی گونه ها و زمینه های بکارگیری ابزارهای مالی را گسترش دهند و از این طریق سرمایه های بیشتری را جذب کنند. شناخت این ابزارهای جدید می تواند 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 سرمایه گذاریهای درازمدت. از محل پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی و از طریق بازار مالی محقق می شود. بازار مالی در هدایت پس اندازهای کوچک به سرمایه گذاریهای مولد. جذب پس اندازهای راکد در تولید. اصلاح ساختار بخشهای اقتصاد. افزایش درآمد ملی. افزایش درآمد دولت و ... نقش مهمی می تواند 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 Account حسابهای ویژه جاری: ۱-۲-۳

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

سپرده گذاری 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 می کردند 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 می دادند

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.

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 سپرده گذاری 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 می توان 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 می کنند و در اروپا به فروش

می رسانند. (Euro dollar CDs یا Euro 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 سپرده ها به دو دسته گواهی سپرده قابل معامله (Negotiable CDs)

و گواهی سپرده غیر قابل معامله (CDs Non Negotiable) تقسیم می گردند. منظور

از گواهی سپرده قابل معامله، گواهی هایی هستند که قابلیت فروش در بازارهای ثانویه را

قبل از تاریخ سر رسیدشان دارند و گواهی سپرده غیر قابل معامله گواهی های 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 می گردد: گواهی

سپرده هایی که به آنها بهره تعلق می گیرد که این بهره بصورت ماهانه یا فصلی یا سالانه

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

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

می شدند، 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 می کند، بعنوان مثال نرخ بهره به شاخص قیمت مصرف

کننده یا حداقل نرخ بهره ای که بوسیله بانک مرکزی تعیین می شود وابسته می گردد.

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 بهره ای تعلق نمی گیرد ولی با تخفیف (به قیمت کمتر از ارزش اسمی)

بفروش می رسد و نرخ بازده آن بستگی به تفاوت بین قیمت خرید و ارزش اسمی آن که

در تاریخ دریافت می شود، دارد.

در نهایت می تواند انواع گواهی سپرده را بر اساس مدت سر رسید 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 گواهی های سپرده

(۳) میزان عرضه و تقاضای گواهی های سپرده

Bankers acceptances (۳-۲-۳) براتهای وعده دار

براتهای وعده دار. اسنادی هستند که توسط افراد خاص در وجه بانک کشیده می شود و بانک می پذیرد در سررسید نهایی مبلغ مندرج در آنرا بدون هیچ قید و شرطی پردازد. 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 می گردند. این براتها در بازار پول (کوتاه مدت) قابل خرید و فروش است و توسط بانکهای مختلف منتشر می گردد.

Credit Cards (۴-۲-۱) کارتهای اعتباری:

کاربرد فناوری های ارتباط الکترونیکی در بخش بانکداری، برای اولین بار در سیستم های پرداخت بین بانکی و با استفاده از سیستم پرداخت Fed wire شروع گردید. در سال ۱۹۱۸ در آمریکا، ۱۲ بانک فدرال رزرو حساب های بانکی خود را با بکارگیری سیستم تلگراف اجاره ای به هم متصل نموده و تسویه الکترونیکی حساب ها را آغاز کردند. کاربرد اولیه ارتباطات الکترونیکی در امور مالی، یکی از ویژگی های پیشرو در ارتباطات اینترنتی را به نمایش می گذارد. این وسیله از آن جهت با اهمیت است که باعث کاهش فاصله ها شده است، به طوری که، دستورالعمل های مختصر تلگرافی برای تعدیل ترازهای بانک مرکزی، جایگزین ارسال فیزیکی پول و سکه گردید. این سیستم های

پرداخت الکترونیکی بین بانکی در دهه های گذشته توسعه یافته اند. به عنوان نمونه، در کشورهای صنعتی از شبکه های تلفن اختصاصی، سیستم های <sup>۱</sup> Giro به شکل الکترونیکی، و سیستم های پردازشگر کامپیوتر مرکزی <sup>۲</sup> برای مدیریت کردن پرداخت هایی با حجم و ارزش بالا استفاده می شود. فناوری های کامپیوتری و ارتباطات الکترونیکی با این سیستم های پرداختی مرتبط گشته و به گونه ای روشن مکمل فعالیت های بانک ها گردیده است.

یکی دیگر از فناوری های الکترونیکی بکار گرفته شده در سیستم بانکی، استفاده از کارت های پلاستیکی به جای پول در مبادلات می باشد. 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 توانایی های این وسیله متمرکز شده بود. این اختراع سرآغازی برای فعالیت های وسیع بعدی در زمینه کارت های هوشمند گردید.

در سال ۱۹۷۶، دو شرکت: Honeywell و Bull که در زمینه کامپیوتر فعالیت می کردند با همکاری شرکت موتورولا، اولین کارت الکترونیکی را که از یک حافظه

---

۱- Giro نوعی حساب رایج در پست بانک های دنیا جهت انتقال اعتبار بین شعب مختلف و همچنین، شامل اعمالی بر روی این حساب جهت جلوگیری از خروج پول از شبکه پست بانک و یا جابه جایی فیزیکی آن می باشد.

۲- Mainfrance Computer Systems.

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<sup>۱</sup> کار کرده و

سرانجام موفق به اجرای این پروژه به همراه ارائه ۱۰۰/۰۰۰ عدد کارت شدند. 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 کارت‌های 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

تعداد معامله انجام شده	۳۸/۵۴	میلیارد فقره
تعداد اسناد خریداری شده با کارت	۳۱/۸۹	میلیارد فقره
تعداد اسناد دریافت وجه	۶/۶۵	میلیارد فقره

## 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: کارت های 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 خریدها 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 می گردد. اما در مورد خرید کالا و خدمات بانکها عموماً بهره ای را برای دارندگان کارت در نظر نمی گیرند، به شرط آنکه ظرف مدت ۲۵ روز یا ۳۰ روز (در بانکها و کشورهای مختلف متفاوت است) از تاریخ صورت حساب نسبت به باز پرداخت بدهی خود اقدام نمایند. یکی دیگر از خدماتی که بانکها در اختیار دارندگان کارتهای اعتباری قرار می دهند، بیمه مجانی حوادث مسافرت است. این بیمه شامل حوادث و مرگ دارنده کارت، همسر و فرزندان وی می گردد.

ج: کارت هزینه (Charge Card)

کارتهای فوق نیز شبیه کارتهای اعتباری می باشند، با این تفاوت که این نوع کارتها حد اعتباری از پیش تعیین شده ندارند و از دارنده کارت انتظار می رود که با دریافت

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 می‌گیرد.

در این روش، اطلاعات مربوط به دارندگان کارت به صورت کدهای مخصوص در

نوار مغناطیسی که در پشت کارت تعبیه شده است قرار می‌گیرد 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 شده‌اند انجام شده

که به آنها ماشینهای حک کننده و رمزگذاری کننده گفته می‌شود.

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)

می‌گذرانند. 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 می شوند:

(۱) کارتهای حافظه دار (Memory Chip Card)

در این نوع کارت، اطلاعات می تواند همچون کارتهای با نوار مغناطیسی نوشته و

خوانده شود با این تفاوت که حجم اطلاعات نوشته شده می تواند 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

PIN) (Indetification number) وارد شده و امثال آن را دارد.

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

در این تراشهها موارد زیر گنجانده شده است:

- میکروپروسور با تکنولوژی ۸ بیتی که حفاظت و امنیت کارت را با الگوریتمهای

Cryptographic در بالاترین سطح امکان پذیر می سازد.

تنها نوع سوم از کارتهای تراشه دار امنیت و حفاظت لازم جهت استفاده در امور

مالی را دارا می باشد.

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

می باشند:

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 می شود. مزیت اصلی

این کارت امنیت آن است.



کیف الکترونیکی می تواند هم در سیستمهای باز و هم بسته عمل نماید. در سیستمهای بسته مبلغی که از کارت برداشته می شود تنها می تواند 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 می توانند طرف این حساب قرار گیرند. این سیستم نیاز به یک سیستم پردازش مرکزی جهت تسویه اقلام دارد. از مزایای این کارت آسانی در پرداخت، عدم نیاز به حمل پول خرد، ریسک کم و پرداخت تضمین شده می باشد، چرا که در کیف الکترونیکی قبلاً پول پرداخت شده است. به دلیل انجام عملیات به شکل مستقل هزینه های مخابراتی به حداقل می رسد.

## 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.

دارندگان این کارت می توانند 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 می توانند جهت خرید از داخل خانه یا اداره مورد استفاده

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

قرار گیرند. تا ۵ نوع ارز مختلف در این کارتها قابل ذخیره شده است که هر یک جداگانه عمل می نمایند. 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 می سازد. این امر از طریق تلفن و ی کیفهای مندکس انجام می پذیرد. 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 می دهد:

- مانده کنونی کارت را نشان می دهد.
- آخرین ده معامله انجام شده را با نوع ارز و زمان آن و طرف معامله نشان می دهد.
- با وارد کردن یک کد ۴ رقمی کارت قفل شده و تا زمانی که مجدداً این کد وارد نگردد کارت قابل استفاده نخواهد بود.

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 کارت ها 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 سپرده ها

از طریق چک را داشتند و سایر مؤسسات اقتصادی فعال در بازار مالی آمریکا از لحاظ

قانونی حق انتقال سپرده ها 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 یک خدمت

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

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

در سال ۱۹۷۲ داد‌گاه سلطنتی به بانک پس‌اندازی 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 پس‌اندازکنندگان اجازه می‌داد که چکهایی بر مبنای حساب‌های پس‌انداز 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 بهره‌پرداختی به حساب‌های Now تا سال ۱۹۸۳ دارای سقف مشخص بود که این سقف متناسب با نرخ بهره‌حساب‌های پس‌انداز تعیین می‌گردید. اما در سال ۱۹۸۳ با

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooon.com](http://www.kandooon.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 داراییهای 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

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 Insurance corporation FDIC 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 دارایی‌های 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 وام‌دهی توسط یک موسسه صورت می‌گرفت اما در نظام جدید با قابلیت تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها بیش از یک موسسه در وام‌دهی 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 سرمایه گذاران  
نهادهی 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 می پذیرد.

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

منافع صادرکنندگان اوراق عبارت است از:

(۱) هزینه های وجوه کمتر

(۲) بکارگیری کارآمدتر سرمایه

(۳) اداره رشد سریع بدره

(۴) عملکرد مالی بهتر

(۵) تنوع بخشی به منابع گردآوری وجوه

تبدیل به اوراق بهادار کردن وامهای را کد را به اوراق بهادار نقدشدنی تر مبدل

می کند و خطر اعتباری را کاهش می دهد. خطر اعتباری از آنرو کاهش می یابد که اولاً

اوراق پشتوانه محکمی از سبد متنوع وامهای مختلف دارد و ثانیاً باعث تقویت اعتبار ناشر



می شود. خطر اعتباری وامهای اعطایی بدین وسیله کاهش می یابد. سرمایه گذاران بدین

ترتیب مجموعه ای از فرصتهای سرمایه گذاری جدید می یابند و از سوی دیگر به دلیل

کاهش هزینه های واسطه گری مالی، نرخ بازده نیز بهبود می یابد.

### 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<sup>۱</sup>:

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<sup>۲</sup>، اختیار معامله سهام<sup>۳</sup>، حق خرید اضافی سهام<sup>۴</sup>، حق تقدم<sup>۵</sup>، ابزارهای سرمایه گذاری مشترک<sup>۶</sup>، قراردادهای آتی شاخص بندی شده<sup>۷</sup>، اختیار معامله شاخص بندی شده<sup>۸</sup>، گواهیهای سپرده آمریکایی<sup>۹</sup>.

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.

۱- Equity-Related Instruments

۲- Convertible Security

۳- Equity Warrants

۴- Equitly Warrants

۵- Subscription Rights

۶- Pooled Investment Vehicle

۷- Index Futures

۸- Index Options

۹- 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<sup>۱</sup>، حق خرید اضافی پول<sup>۲</sup>، حق خرید اضافی مهلک<sup>۳</sup>، حق خرید اضافی شاخص بندی شده<sup>۴</sup>، حق خرید اضافی عریان<sup>۵</sup>، حق خرید اضافی پوشش

---

۱- Hamless Warrant

۲- Currency Warrant

۳- killer Warrant

۴- Index-Liked Warrant

۵- Naked Warrant

پوشش داده شده<sup>۱</sup>، حق خرید اضافی بدهی<sup>۲</sup>، حق خرید اضافی درآمدی<sup>۳</sup>، حق خرید اضافی به پشتوانه نقد<sup>۴</sup>، 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 می‌دهد و سپس سهام جدید را به خریداران جدید عرضه می‌کند. برای آنکه خرید سهام جدید برای سهامداران موجود جالب توجه باشد، شرکت حق تقدم انتشار می‌دهد.

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

## ابزارهای سرمایه‌گذاری مشترک

ابزار سرمایه‌گذاری مشترک به ترتیبی گفته می‌شود که در آن داراییها انباشت شده و سهام آنها به سهامداران فروخته می‌شود. صندوقهای مشترک که نمایانگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری باز هستند. معروفترین و رایج‌ترین واسطه برای بدست آوردن سهام شرکتها

---

۱- Covered Warrant

۲- Debt Warrant

۳- Income Warrant

۴- Money-Back Warrant

محسوب می‌شوند. در این صندوقها ارزش هر سهم صندوق به تناسب ارزش خالص  
دارایی آن - ارزش بازاری شرکت منهای بدهیهای آن تعیین می‌شود. شکلهای دیگری از  
ابزارهای سرمایه‌گذاری مشترک وجود دارند که شامل شرکتهای سرمایه‌گذاری بسته و  
واحدهای تراکمی هستند.<sup>۱</sup>

### 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 سررسید، 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 سررسید 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<sup>۱</sup>

ابزارهای دارای نرخ بهره ثابت کوتاه مدت شامل اوراق تجاری و گواهیهای

سپرده اند. 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

می شوند. 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 می شوند؛ وثیقه اوراق بهادار

می تواند شکل دارایی اصلی یا دارایی شخصی یا تضمین به وسیله واحدی دیگر را به خود

بگیرد:

اوراق قرضه رهنی<sup>۲</sup> - اوراق قرضه ای است که به وسیله دارایی حقیقی تضمین

می شود. در اوراق قرضه رهنی ناشر دارایی اش را در رهن دارندگان اوراق قرضه

---

۱- Fixed Rate Security

۲- Collateral Trust Bonds

می گذارد. 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<sup>۱</sup> - بعضی از اوراق قرضه به وسیله نهاد دیگری تضمین

می شود. مثلاً شرکتی که سهامش از درجه اعتبار پایینی برخوردار است ممکن است از

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 فروشند.

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<sup>۱</sup> را به سرمایه مبتنی بر بدهی<sup>۲</sup> 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 - بر گه 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 رسید. امروزه به بعضی از اوراق تجاری نرخ بهره نیز تعلق می گیرد. اوراق تجاری برای

شرکت هایی 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

---

۱- Equity Capital

۲- Debt Capital

می کند که بتواند بدهیهای بدهیهای قبلی خود (اوراق قبلی) را که مدت آنها به پایان رسیده با به گردش درآوردن اوراق جدید پردازد. 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 سررسیدهای شش ماهه به گردش درآورده تا اینکه دوره مالی وی به پایان رسد.

پ- ابزارهای مالی با نرخ شناور Variable-Rate securities

همانطور که قبلاً گفته شد افزایش بی ثباتی 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 سرمایه گذاران، میل در سرمایه گذاری در اوراق کوتاه مدت که قیمت هایشان کمتر تحت تأثیر نوسانات قرار می گرفت، 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 می شد، طراحی گردید.

نرخ بهره این اوراق در طول دروه سررسید تغییر می کرد 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 می گردد و هیچگونه محدودیتی جهت تغییر ندارد و کاملاً آزاد با توجه به اوراق شاخص

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

تعیین می گردد. بنابراین قیمت اوراق بستگی دارد به ارزشی که در تاریخ قیمت گذاری مجدد تعیین می شود. 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 می گردد.

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 سرمایه گذاران این نوع اوراق را نسبت به اوراق با نرخ بهره ثابت بیشتر تقاضا می کنند 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 می کند، 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 می شود تعهدی است که در آن در هر دوره نرخ بهره خود را به تغییرات شرایط بازار تطبیق می دهد. به طور کلی این ابزارها اوراق با نرخ شناور<sup>۱</sup> خوانده شده و به نام اختصاری شناورها<sup>۲</sup> معروفند. اوراق با نرخ شناور از جمله ابزارهای بدهی از نوع اوراق قرضه اند که نرخ آنها بجای اینکه ثابت باشد شناور است و بیشتر ابزارهای بدهی بلندمدت سنتی را تشکیل می دهند. بانکها نیز اوراق بهادار با نرخ شناور منتشر کرده که به آن گواهی های سپرده با نرخ شناور می گویند. با عرضه اوراق بدهی با نرخ بهره شناور، شرکت می تواند 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 قرضه ای که در زمان انتشار با تخفیف (یعنی زیر ارزش اسمی) عرضه شود. اوراق قرضه ای را که با نرخ بهره صفر و با تخفیف عرضه نمایند «اوراق قرضه با بهره صفر» می نامند. (لازم به یادآوری است که چون قوانین مالیاتی دولت مرکزی آمریکا پیوسته

---

۱- Floating Rate Notes (FRNs)

۲- Floaters

تغییر می کند، بنابراین کسانی که می خواهند در این اوراق قرضه سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در این نوع اوراق منصرف گردند و اوراق قرضه و سهام کوتاه مدت یا اوراق با نرخ بهره متغیر را تقاضا کنند. برخی از سرمایه گذاران معتقد بودند که نرخ بهره مجدداً کاهش می یابد 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 می رساند و معاملات مجدد بر روی آن در بازار ثانویه با استفاده از تنزیل ارزش اسمی آن صورت می گرفت.

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 سرمایه گذاران 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

می آمد، را پردازند، در حالیکه این درآمد در بسیاری موارد تحقق نیافته بود و در انتهای

سررسید اوراق بدست می آمد. به همین دلیل یاد شده در بالا سرمایه گذاران 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

سرمایه گذاری بخش اعظمی از منابع خود را در این اوراق سرمایه گذاری کردند و از

سوی دیگر اوراق بدون بهره شهرداری ها accrual bonds یا municipal ZCBs نیز که

قابل مالیات گیری در ایالات بود نیز گسترش یافت.

برای کاهش ریسک نگهداری و افزایش حوزه کاری این گونه اوراق برخی شرکتهای

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

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn](http://www.kandoo.cn) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

این اوراق که با پشتوانه اوراق قرضه دولتی منتشر می‌شد، بدون ریسک بودند و

همانند ZCBsها بدون بهره بودند و این بازده بستگی به تفاوت بین قیمت خرید و ارزش

اسمی آن که سر رسید پرداخت می‌شد داشت. همچنین برای محاسبه ارزش آن از قیمت

خرید و مدت زمانی که به سر رسید مانده بود استفاده می‌گردید.

از دیگر انواع اوراق قرضه بدون بهره [Certificate of Accrual on Treasure

CATS Securities] را می‌توان نام برد که همانند TIGRs عمل می‌کرد 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 می‌گردد، بصورت جداگانه و مجزا

منتشر می‌گردید. فرد خریدار می‌توانست 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؛

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

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 پردازد؛

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 می شود. آسانترین راه آن است

که در اوراق بهاداری سرمایه گذاری 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، می توان 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 آربیتراژ تبدیل است. در آربیتراژ تبدیل یک ابزار یا گروهی از

ابزارها، با مجموعه ای از ویژگیهای مفروض، به ابزار دیگر یا گروهی از ابزارها که

ویژگیهای سرمایه گذاری متفاوتی دارد، تبدیل می شود.

بازار باز خرید اوراق بهادار و معکوس آن<sup>۱</sup> - قرارداد باز خرید، به فروش و باز خرید

همزمان اوراق بهادار با سررسیدهای مختلف اطلاق می شود. قرارداد باز خرید معکوس<sup>۲</sup>

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 معامله اند. نام آن بستگی به این دارد که در اولین قرارداد، فرد خریدار است یا

---

۱- The Repo/Reverse Market

۲- Reverse Repurchase Agreements

فروشنده. از این اوراق برای تأمین مالی وجوه کوتاه مدت، سرمایه گذاری نقدی کوتاه

مدت و بدست آوردن اوراق بهادار و فروش های کوتاه مدت استفاده می شود.

اوراق قرضه بنجل<sup>۱</sup> - اوراق قرضه بنجل که به آن اوراق قرضه نوع پر خطر<sup>۲</sup>

می گویند؛ اوراق قرضه ای هستند که درجه و اعتباری کمتر از سرمایه گذاری دارند. این

سهام اغلب به نام از آسمان افتاده ها<sup>۳</sup> نامیده می شوند.

سهام ممتاز با نرخ شناور - سهام ممتاز با نرخ شناور، سهامی است که در آن نرخ

سود سهام به شکل دوره ای و بر اساس قانون خاصی تعدیل می شود. این سهام عبارتند از:

- سهام ممتاز با نرخ قابل تعدیل<sup>۴</sup> - سهامی است که در آن نسبت تبدیل ثابت است.

- سهام ممتاز با نرخ قابل تعدیل و تبدیل<sup>۵</sup> - در این سهام نسبت تبدیل هر فصل تعیین

می شود تا با ارزش اسمی برابر شود.

- سهام ممتاز با نرخ قابل تبدیل نقطه ای<sup>۶</sup> - مانند سهام ممتاز قابل تعدیل در هر دوره

تعدیل می شود اما نرخ سود سهام با نرخ معیار مثلا اوراق خزانه سه ماهه یا لیپور<sup>۷</sup> سه ماهه

تعیین می شود.

---

۱- Junk Bond

۲- Speculative Grade

۳- Fallen Angels

۴- ARPs

۵- CAPs

۶- SPARs

۷- LIBOR

اوراق بدهی با نرخ شناور معکوس<sup>۱</sup> - به این اوراق شناورهای معکوس نیز می گویند.

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 بهره‌ی 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 نمی گیرد و دارنده اوراق مزبور، در زمان سررسید، مبلغی برابر ارزش اسمی آنها

دریافت می کند (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 جداگانه ای پرداخت می گردد.

(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 می گردد (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 می گردد.

- اوراق قرضه شهرداریها: municipal securities

اوراق قرضه ای که شهرداریها، ایالتها و حکومتهای محلی یا سایر سازمانهای دولتی

منتشر می کنند. این اوراق قرضه برای تهیه کالاهای و خدمات عمومی همانند آتش نشانی،

آب رسانی، آموزش و ... منتشر می گردد و معمولاً بهره پرداختی به آنها از مالیات معاف

هستند.

۱-۳-۳) ابزارهای مشتقه<sup>۱</sup>

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<sup>۲</sup>، قراردادهای سلف<sup>۳</sup>، اختیار معامله<sup>۴</sup> (یک دوره‌ای و چند دوره‌ای)

و معاوضه<sup>۵</sup>.

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.

---

۱- Derivative Instruments

۲- Futures

۳- Forwards

۴- Options

۵- Swaps

## الف - معاملات آتی

نوع معاملات استاندارد است که در آن، به فروشنده قرارداد کوتاه<sup>۱</sup> و به خریدار آن بلند<sup>۲</sup> اطلاق می شود. هر دو طرف، رسید حسن انجام معامله را بنام ودیعه<sup>۳</sup> نزد نهاد پایاپای (نهاد تسویه) می سپارند. هر قرارداد آتی یک تاریخ (به ماه) دارد که بیانگر ماه تحویل قرارداد یا پایان آن است. معاملات آتی مالی که بر ابزارهای بدهی صورت می گیرد بنام معاملات آتی بهره دار نامیده می شود. معاملات آتی مالی بر ارزشهای خارجی نیز به نام معاملات آتی ارزشهای خارجی خوانده می شود. معاملات آتی بر شاخص بازار سهام نیز انجام می شود که به نام معاملات آتی شاخص سهام<sup>۴</sup> نامیده می شود.

## معاملات سلف

از آنجایی که معاملات سلف استاندارد نیستند، طرفین می توانند قرارداد را به نحو دلخواه و با توجه به نیاز خود تنظیم کنند. معاملات معاوضه<sup>۵</sup> به هر شکل که باشند معاوضه معاوضه نرخ بهره ارز یا کالا - بخشی از معاملات سلف هستند. نوع دیگری از معاملات سلف، معاملات آتی دلار اروپایی<sup>۶</sup> است که اخیراً، سال ۱۹۸۳، معرفی شده است. در این

---

۱- Short

۲- Long

۳- Margin

۴ - Stock Index Futures: نوعی بیمان آتی یا قرارداد پیش خرید یا پیش فروش است که بر مبنای عملکرد شاخص قیمت سهام بورس نیویورک یا بر مبنای شاخص قیمت ۱۰۰ سهم S&P تنظیم می شود.

۵- Swap

۶- Forward Rate Agreement

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 اندازکنندگان، بانکها، شرکت‌های بیمه، سازمان‌های جهانی و دولتهای مقتدر و مستقل از معاملات معاوضه استفاده می‌کنند.

از معاملات معاوضه در جهت کاهش هزینه تأمین سرمایه، مدیریت احتمال خطر، استفاده از صرفه جوییهای مقیاس، آریترایز 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<sup>۱</sup> 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 دسترسی دارد، 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<sup>۱</sup>

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<sup>۲</sup> و اختیار فروش<sup>۳</sup> 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.

---

۱- Option

۲- Call Options

۳- Put Option

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 می شود، قیمت برگ اختیار خرید و فروش<sup>۱</sup> نام دارد.

## انواع اختیار معامله

### ۱- اختیار معامله یک دوره ای

اختیار معامله یک دوره ای، معامله ای است که یک دوره تعریف شده را پوشش می دهد. تاریخ دقیقی که حق اختیار معامله منقضی می شود را تاریخ انقضا می نامند. قیمتی که خریدار ممکن است به فروشنده اختیار معامله پردازد تا دارایی را خریداری کند، قیمت توافق شده یا قیمت توافقی<sup>۲</sup> می گویند.

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

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.

---

۱- Premium

۲- Strike Price - Exercise Price

اختیار معامله امریکایی - در هر دوره‌ای از زمان یعنی از لحظه‌ای که به وجود آمده

تا لحظه انقضا انجام می‌گیرد.

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 می‌شوند. ارزش جاری یا قیمت جاری برگ اختیار خرید و یا اختیار فروش متشکل

از دو جزء است: ارزش ذاتی و ارزش زمانی. اختیار معامله می‌تواند در حدود<sup>۱</sup>، درست در

حد<sup>۲</sup> و خارج از حد<sup>۳</sup> 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 می‌شود و دست آخر به آن خارج از حد می‌گویند. چنانچه قیمت دارایی از

قیمت توافقی کمتر باشد. این رابطه برای اختیار فروشها بر عکس می‌شود. تفاوت بین

ارزش کل اختیار معامله و ارزش ذاتی را ارزش زمانی می‌گویند.

استراتژیهای ترکیبی اختیار معامله

---

۱- In The Money

۲- At The Money

۳- Out of The Money

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؛<sup>۱</sup>
  - 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 قیمتهای 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<sup>۱</sup> - 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<sup>۲</sup>

وجود می آید.

اختیار معامله با حداقل نرخ بهره<sup>۳</sup> - 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<sup>۴</sup> - این اختیار معامله، ترکیبی از اختیار معامله با حداکثر

نرخ بهره و اختیار معامله با حداقل نرخ بهره است که در آن خریدار، یک اختیار

---

۱- Interest Rate Caps

۲- Rate capped Swaps

۳- Interest Rate Floors

۴- Interest Rate Collars

معامله با حداکثر نرخ بهره را خریده و همزمان یک اختیار معامله با حداقل نرخ بهره را می فروشد.

به همین ترتیب، مهندسان مالی می توانند اختیار معامله ترکیبی را نیز با سوآپ ترکیب نمایند. این ترکیب بنام معاوضه حداقل-حداکثر<sup>۱</sup> نامیده می شود.

انواع دیگر اختیار معاملات بهره دار شامل اختیار معامله با حداکثر نرخ بهره مشارکتی<sup>۲</sup>، کاپشن<sup>۳</sup> و سوآپشن<sup>۴</sup> است.

ج- اوراق بهادار ترکیبی<sup>۵</sup>

اوراق بهادار ترکیبی اوراقی هستند که در ساختار خود از بیش از یک بازار

اصلی استفاده می کنند. اوراق بهادار اصلی اوراق بهادار هستند که عملکرد آنها فقط

از یک متغیر نشأت می گیرد. 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 می تواند اوراق بهادار ترکیبی

را به وجود آورد:

---

۱- Min – Max Swaps

۲- Participating Caps

۳- Caption

۴- Swaption

۵- Hybrid Securities

#### ۱-۴- ابزارهای ترکیبی نرخ بهره - نرخ ارز<sup>۱</sup>

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.

#### ۱-۴-۲) ابزار ترکیبی نرخ بهره - سهام<sup>۲</sup>

ابزار ترکیبی نرخ بهره - سهام، عامل نرخ بهره را با عامل سهام در بازده و

عایدی نهایی اوراق بهادار، ترکیب می کند. مهندسان مالی در بیشتر موارد از شاخص

اصلی بازار به عنوان مبنایی برای ابزارهای ترکیبی سهام استفاده می کنند زیرا

شاخص، نقدینگی زیادی داشته و مبتنی بر سرمایه است.

#### ۱-۴-۳) ابزار ترکیبی ارز - کالا<sup>۳</sup>

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:

---

۱- Interest Rate / Foreign Exchange Hybrid

۲- Interest Rate / Equity Hybrid

۳- Currency / Commodity Hybrid

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 می گذارد و با تغییر نرخ بهره، درآمد خالص آنها که ناشی از درآمد داراییهایشان و نرخ بهره سپردههایشان بود تغییر می کرد. این موسسات برای کاهش ریسک تغییر نرخ بهره دوراه 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 می گیرند و هدف مصونیت در برابر نوسانهای نامساعد نرخ ارز است).

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

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

بعنوان مثال موسسه ای را فرض کنید که در رهنهای بلندمدت با نرخ ثابت سرمایه گذاری می کند و منبع این سرمایه گذاری سپردههای کوتاه مدت نزد موسسه است. موسسه دومی نیز تمایل به سرمایه گذاری در رهنهای به نرخ متغیر دارد و منبع



این سرمایه گذاری آن سپرده های بلندمدت و با نرخ بهره ثابت است. هر دوی این موسسات امکان دارد که با عدم تناسب نرخ بهره دریافتی و پرداختی روبرو شوند و لذا با ریسک بزرگی روبرو هستند. این موسسات می توانند ریسک خود را از طریق مبادله متقابل جریان نقدی نرخ بهره رهنهای بلندمدت و جریان نقدی نرخ بهره رهن های با نرخ متغیر کاهش دهند. در این معامله بر خلاف معاملات عادی، اصل منابع معاوضه نمی شوند. انجام این معامله متقابل swap به مثابه این است که موسسه اول در رهنهای با نرخ بهره متغیر بوسیله سپرده های کوتاه مدت سرمایه گذاری کرد. موسسه دوم در رهنهای بلندمدت با استفاده سپرده های بلندمدت سرمایه گذاری کرده است.

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

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

می کنند. برای جلوگیری خطرات ناشی از تغییرات قیمت ارزهای مختلف به آن دست می زنند.

بین معاملات متقابل و آتی تفاوتی وجود دارد که این تفاوتها را در جدول زیر می توان نمایش داد.

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 سرمایه گذاری / دلالات
روش کنترل ریسک کردن	خط اعتبار
مقدار مبادله	از یک میلیون تا میزان هر مقدار بیش از ۱۰ میلیون
	نقدینگی بازار
تاریخ مبادله	دوره های فصلی ثابت
	دلار
	هر وقت

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooon.com](http://www.kandooon.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

## فصل دوم:

### نوآوری نهادی

## 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، عبارت 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 سپردههای 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 (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 وجوه خود (سپرده‌ها و

دیگر منابع) بوجود آورند. این تفاوت را درآمد مابه‌التفاوت (Spread income) یا

درآمد تفاوت (margin income) می‌نامند که به آن نهاد امکان می‌دهد که مخارج

فعالیت خود را تأمین کند و سود عادلانه‌ای از سرمایه خود ببرد.

نهاد سپرده پذیر در ایجاد درآمد مابه‌التفاوت با چند خطر روبه‌روست. این

خطرها عبارتند از: خطر اعتبار، خطر نظارت، خطر تأمین مالی (نرخ بهره).

خطر اعتبار که آنرا خطر نکول (default risk) هم می‌نامند، 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 عاملان 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 پای‌بند باشند اصطلاحاً با خطر تأمین مالی روبرو هستند.

استراتژی‌های دارایی / بدهی متفاوت و گوناگونی وجود دارد که مدیران برای کنترل

خطر نرخ بهره می‌توانند 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 (inrestment 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]

۲-۲-۱) 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 ارایه می کنند. این خدمت 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 وام دهی 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 شرکت های بیمه عمر) و موسسات دولتی (دولتهای ایالتی و محلی و دولتهای خارجی) در شمار وظایف بانکداری نهادی است. تأمین مالی مستقلات تجاری و فعالیت های 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 حواله های الکترونیک می شود.

بانکداری جهانی، بانکهای رقابتی رودروی را با بنگاههای فعال در تأمین مالی عمده (اوراق بهادار) آغاز کرده اند. بانکداری جهانی طیف وسیعی از فعالیتها را در بر می گیرد که به تأمین مالی شرکتها، محصولات و خدمات بازار سرمایه و ارز خارجی مربوط می شود. اغلب فعالیت های بانکداری جهانی به جای بهره درآمد خدمات ایجاد می کنند.

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 نامه ها را برای مشتریان فراهم می کنند. یعنی اگر مشتریان وجوهی قرض کرده و در این کار متکی به اعتبار اسنادی و دیگر انواع ضمانت نامه ها بوده،

وام دهنده می تواند برای اجرای تعهدات این مشتری به بانک او رجوع کند. بخش دوم تأمین مالی شرکتها شامل ارایه مشورتها و توصیه‌هایی در مواردی چون استراتژی برای کسب وجوه، تجدید ساختار شرکت، فروش واحدهای تابعه و تملک (acquisition) شرکت می شود.

محصولات و خدمات بازار سرمایه و ارز 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 ارز خارجی فعالیت می کنند و ارز 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 سرمایه‌ای از اوراق بهادار یا ارز 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 آورده‌اند نیز در آمد ایجاد

می‌کند. این محصولات عبارتند از: ابزار معاوضه نرخ بهره، توافق‌های 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) سپرده‌ها (۲) وام غیر سپرده (۳) سهام عادی و عایدات تقسیم نشده.

بخش عمده‌ای از وجوه مالی بانکها توسط دو منبع اول حاصل می‌گردد.

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

تنزیل، وام گرفتن ذخایر موجود در بازار وجوه فدرال<sup>۱</sup> 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.

---

۱- بانکهایی که موقتاً دچار کمبود نقدینگی می‌شوند می‌توانند از بانکهایی که ذخیره اضافی دارند، وام بگیرند. بازاری که در آن ذخیره وام داده می‌شود. بازار وجوه فدرال (Federal fund market) نام دارد. نرخ بهره‌ای که به این وجوه تعلق می‌گیرد نرخ بهره فدرال نام دارد.

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

سپرده‌های مدت که گواهی سپرده نیز خوانده می‌شوند، زمان سررسید 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 سررسید آنها در بازار آزاد به فروش رساند. سایر گواهی‌های سپرده فروختنی

نیستند و اگر سپرده‌گذار بخواهد وجوه خود را پیش از سررسید آن از بانک بیرون

بکشد، بایستی جریمه‌ای پردازد. 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.

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 مدت دار 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.

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

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

می پردازیم.

بانکها نمی توانند تمامی سپرده های خود را سرمایه گذاری کنند بلکه بایستی

درصد مشخصی از سپرده های خود را در حسابی بدون بهره در بانک مرکزی نگاه

دارند. این درصد معین را نسبت ذخیره می گویند و مقدار پولی را که بر اساس این

نسبت باید بصورت سپرده نزد بانک مرکزی نگاهداری 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:

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

(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 بانک های شهری، بانک های منطقه

ای، بانک های محلی، بانک های 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,

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 سبب دارایی بانکهای مختلف

گردیده و ریسک دارایی های 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 تفاوت های 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 می شد.

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 سپرده گذاران 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 دوام فدرال FSLIC

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

(Federal Saving and loan Insurance Ioporation) بر عهده داشت.

صندوق بیمه موسسات پس انداز SAIF (Saving Association Insurance fund)

جانشین FSLIC شده است. SAIF تحت مدیریت FDIC است.

### (دارایی)

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

سرمایه گذاری 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 بیش تر 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 سرمایه گذاری در آنها بودند، افزایش داد. امروز

فهرست مجاز سرمایه گذاری‌ها 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.

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

هر چند موسسات پس انداز و وام از مزیت نسبی ارایه وامهای رهنی برخوردار بودند، بعلت نداشتن کارشناس نمی توانستند وامهای تجاری و شرکتهای 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 فدرال 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 بدهی های موسسات پس انداز و وام عبارت بود

از دفترچه های حساب پس انداز مشتریان و سپرده های مدت دار. نرخ بهره ای که به

این سپرده ها تعلق می گرفت مشخص شده بود. موسسه پس انداز و وام در مورد

حداکثر بهره ای که می توانستند به سپرده گذاران پردازن، تسهیلاتی بهتر از بانکها

داشتند. آنها اجازه داشتند نرخ بهره ای ۵٪ بالاتر پرداخت کنند و بعدها این نرخ

اضافی به ۲۵٪ کاهش یافت. با آزادسازی نرخ بهره، بانکها و موسسات پس انداز

و وام امروزه بر سر سپرده گیری به رقابت می پردازند. آزادسازی در عین حال انواع

حسابهایی را که موسسات پس انداز و وام عرضه می کردند 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 فعال تر

شدند. برای مثال آنها می توانستند 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 می توانند 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 فعالیت فعالیتهای مجاز (انواع حسابها و انواع سرمایه گذاریها) و سرمایه ضروری، تحت نظارت بودند که با قانون آزادسازی مقررات نظارت پولی که در سالهای مختلف تصویب گردید تا حد زیادی این محدودیتها از بین رفت.

### ۲-۲-۳) بانکهای پس انداز Saving Banks

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 سپردهها 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. سپردهها این بانکها می تواند نزد صندوق بیمه بانکها و یا نزد صندوق بیمه موسسات پس انداز بیمه گردد.

#### ۲-۲-۴) اتحادیه های اعتباری: Credit unions

اتحادیه های اعتباری کوچکترین و جدیدترین موسسات سپرده پذیرند. جنبه منحصر به فرد آنها الزام به داشتن پیوند مشترک برای عضویت در اتحادیه های اعتباری است. بنابر قانون ناظر به اتحادیه های اعتباری، عضویت در اتحادیه اعتباری «منحصر به گروه هایی است که پیوند مشترک حرفه ای یا سازمانی یا گروهی درون منطقه، اجتماع یا ناحیه 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 گانه اتحادیه های اعتبار بر آوردن اعضای خود در پس انداز و وام گرفتن است.

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

از لحاظ حتی، از آنجا که اتحادیه‌های اعتباری در مالکیت اعضا هستند،

سپردهٔ اعضا سهم شرکت نامیده می‌شود بنابراین آنچه میان اعضاء تقسیم می‌شود

بصورت سود سهام است، نه بهره.

از سال ۱۹۷۰ به بعد سهم شرکت اعضاء همهٔ اتحادیه‌های اعتباری نزد

صندوق ملی بیمه سهم شرکت‌های اتحادیه‌های اعتباری (National NCUSIF)

(Credil Union Share Insurance Fund) همانند سایر نهادهای 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

کنند از جمله حواله‌های سهم شرکت (sahre drafts) که مشابه حسابهای دیداری

(چکی) است، اما بهره می‌پردازد.

تسهیلات مرکزی نقدینگی CLF (Central Liquidity Facility) 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 موصصات 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 فعالیتهای شرکتهای بیمه عمر در عرصه تأمین حقوق تقاعد و بازنشستگی است. شرکتهای بیمه حوادث و اموال در برابر رویدادهای گوناگون خود را بیمه می‌کنند. بعنوان مثال خسارات وارده بر اتومبیل و خانه را می‌توان نام برد. اغلب شرکتهای بیمه بزرگ هر دو نوع بیمه نامه عمر و حوادث و اموال را می‌فروشند 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 می‌کند، مستقیماً به درجه‌بندی اعتباری آن مربوط است عملکرد شرکتهای بیمه بر اساس عامل مهم سودآوری، اهرم مالی و نقدینگی اندازه گیری و ارزیابی می‌گردد.

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 بین‌المللی و مقررات مالی در سراسر جهان تغییر یافت و یک آزادسازی مقرراتی صورت گرفت. افزایش انتظارات سرمایه‌گذاران نیز پیچیده‌تر شد و این

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

شرکتهای بیمه را واداشته که محصولات رقابت آمیز بیشتری را عرضه کنند. بیمه

نامه‌هایی که شرکتهای بیمه عمر صادر می‌کنند را می‌توان به چهار دسته کلی

تقسیم‌بندی کرد:

(۱) بیمه حمایت صرف در برابر خطر مرگ

(۲) مجموعه‌ای مرکب از بیمه حمایتی و ابزار سرمایه گذاری

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

بازنشستگی طراحی شده

(۴) ابزارهای صرف سرمایه گذاری

اغلب سرمایه گذاری‌های 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، سرمایه گذاری می‌کنند، بلکه وامهای تجاری مستقیم

نیز می‌دهند و در عرضه‌های خصوصی اوراق بهادار نیز سرمایه گذاری می‌کنند.

بدلیل معافیت‌های مالیاتی که به شرکتهای بیمه عمر تعلق می‌گیرد،

سرمایه گذاری 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 می دهند:

(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 می توان به «بیمه شخص» و «بیمه تجاری»

تقسیم کرد. بیمه شخص شامل بیمه اتومبیل و بیمه مالکیت خانه می شود و بیمه

تجاری شامل بیمه بدهی، بیمه اموال تجاری و ... می گردد. قیمتی که بیمه شده برای

رفتن در پوشش بیمه می پردازد را حق بیمه (premium) می نامند که مجموع آنها

درآمد این شرکتها را حاصل می گردد. توزیع دارایی شرکتهای بیمه حوادث در

قیاس با شرکتهای بیمه عمر بیش تر 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 شده اند و رفته رفته در دو فعالیت مهم برون از مرز پای نهاده اند. 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 می دهد و احتمالاً در آینده شتاب بیشتری بگیرد گسترش شعبات از داخل به خارج از کشور است. یعنی شرکت بیمه می تواند (با گرفتن مجوز و رعایت قوانین) دفتری در کشور دیگر باز کند و بیمه نامه بفروشد. در اروپا که در جهت یکی کردن بازار می باشند 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 مجتمع های مالی در آیند که وسیع ترین طیف ممکن از خدمات را به سرمایه گذاران منفرد یا موسسات عرضه می کنند. این شرکتهای که به فعالیت مالی مشترک اقدام می کنند به مجموعه های بانک بیمه (bancassurance) شهرت یافته که بصورت های گوناگون در بسیاری از کشورهای صنعتی خاصه در اروپا رواج یافته است. ساده ترین این نوع مجموعه ها 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 مجموعه ها 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 مجموعه های 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 می پردازد. صندوقهای بازنشستگی که به شکلی در اکثر کشورهای جهان وجود دارند، سرمایه گذاران نهادی و بازیگران عمده بازارهای مالی هستند. صندوقهای بازنشستگی به دلایل زیر رشد چشم گیر 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 طولانی تر عمر می کردند 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 می کنند، می توانند بنگاههای تجاری خصوصی باشند که به نمایندگی از طرف کارکنان خود عمل می کنند یا

نهادهای دولتی هستند که از طرف کارکنانشان اقدام می کنند یا اتحادیه های کارگری اند که از طرف اعضای خود طرح می دهند و یا افرادی که برای خودشان اقدام می کنند. عامل کلیدی و اصلی در رشد صندوقهای بازنشستگی آن است که سهم پرداختی کارفرما و مقدار معینی که کارمند می پردازد و نیز عایدات خود صندوق همه معاف از مالیات اند.

### انواع طرح بازنشستگی

دو گروه طرح های بازنشستگی عمده وجود دارند که بسیار هم رایج شده اند.

طرح های بازنشستگی با سهم تعریف شده (defined contribution plans) و طرح های

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 می شود.

### طرح بازنشستگی با سهم تعریف شده:

در این طرح، مجری طرح صرفاً متعهد است پرداخت های 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 نمی کند.

پرداخت هایی که به واجدین شرایط در هنگام بازنشستگی می شود به رشد

دارایی های صندوق بازنشستگی وابسته است، یعنی مبلغ قابل پرداخت به کارکرد  
دارایی هایی بستگی دارد که صندوق در آنها سرمایه گذاری کرده است. این نوع  
طرح از لحاظ قانونی اشکال مختلف همانند طرح های بازنشستگی خرید پولی،  
طرح های (K) ۴۰۱، و طرح های مالکیت سهام کارمندی (ESOP). [توضیح بیشتر در

کتاب «مبانی بازارها و نهادهای مالی» صفحه ۲۷۰]

### طرح های بازنشستگی با مزایای مشخص:

در این نوع از طرحها، مجری طرح می پذیرد که در هنگام بازنشستگی، مبلغ  
پولی معینی به واجدین شرایط پردازد (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 بانی 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.

### طرح های بازنشستگی طراح: designer pensions

این طرحها ویژگی های دو گروه طرح های 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 مزایا 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 داراییها صرف قراردادهای سرمایه گذاری تضمین شده GICs می شود. (guaranteed investment contracts)



۲-۳-۲) موسسات سرمایه گذاری

۱-۲-۳-۲) شرکت های سرمایه گذاری investment companies

شرکت های سرمایه گذاری<sup>۱</sup> 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 شرکت های سرمایه گذاری

سه نوع شرکت سرمایه گذاری داریم: صندوق های با سرمایه متغیر<sup>۲</sup>، با سرمایه ثابت<sup>۳</sup>، و صندوق سرمایه گذاری غیر فعال<sup>۴</sup>.

صندوق های با سرمایه متغیر

این صندوق ها که بیش تر به صندوق های سرمایه گذاری مشترک<sup>۵</sup> معروف اند، همواره آماده اند که به عامه مردم سهام جدید بفروشند، و در صورت تقاضای سهامدار، به قیمتی که برابر نسبت متناسب از ارزش بدنه آنهاست، و در خاتمه هر روز محاسبه می شود، سهام موجود را باز خرید کنند.

---

۱- investment companies

۲- open-end funds

۳- closed – end funds

۴- unit trust

۵- mutual fund یا mutual investment fund

قیمت سهام صندوق سرمایه گذاری مشترک متکی به ارزش خالص دارایی هر سهم<sup>۱</sup> است. این ارزش با کسر کردن بدهی های صندوق از ارزش بازار بدره دارایی های آن و سپس تقسیم حاصل تفریق بر تعداد سهام موجود به دست می آید. برای مثال، فرض کنید صندوق سرمایه گذاری مشترکی با ۱۰ میلیون سهام، بدره ای دارد که ارزش بازار آن ۲۱۵ میلیون دلار و بدهی های 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 می شود، یعنی هم قیمت خرید و هم قیمت فروش داده می شود. قیمت فروش<sup>۲</sup> یا قیمت پیشنهادی برای فروش برابر ارزش خالص دارایی هر سهم به علاوه حق العمل فروش صندوق است. به این نوع صندوق ها اصطلاحاً «با کارمزد»<sup>۳</sup> می گویند. صندوق های با کارمزد معمولاً حق العملی بین ۸/۵٪ روی حساب های کوچک تا حتی ۱٪ روی حساب های بزرگ یعنی ۵۰۰/۱۰۰۰ دلار به بالا می طلبند. آن صندوق سرمایه گذاری مشترک که حق العمل فروش نمی گیرد، صندوق بی کارمزد<sup>۴</sup> نامیده می شوند. صندوق های مشترک بی کارمزد مستقیماً با صندوق های با کارمزد رقابت می کنند، و خوشایند سرمایه گذارانی هستند که

---

۱- net asset value per share (NAV)

۲- offer price

۳- loan funds

۴- no-load funds

مخالف پرداخت حق العمل اند. (به ویژه این که شواهد عینی نشان می دهد  
صندوق های با کارمزد، بعد از محاسبه هزینه کارمزد، از صندوق های بی کارمزد هم  
بازده بالاتری داده اند). به دلیل موفقیت نسبی صندوق های بی کارمزد، بسیاری از  
صندوق های مشترک به ناچار به سوی وضعیت «بی کارمزدی» روی آورده اند. (یعنی  
صندوق ها راهبرد «کارمزد کم» را دنبال کرده اند، یعنی کارمزد نسبتاً پایین ۳ تا ۳/۵  
درصد مطالبه می کنند.) در مورد صندوق های بی کارمزد هم قیمت فروش همان  
ارزش خالص دارایی هر سهم است.

هر چند صندوق سرمایه گذاری از خریداران سهام کارمزد نمی گیرد، اما  
می تواند از فروشنده سهام کارمزد بگیرد. چنین صندوق هایی که به آنها  
صندوق های با کارمزد اختتامی<sup>۱</sup> می گویند، حق العملی بین ۴٪ تا ۶٪ می گیرند.  
برخی صندوق های با کارمزد اختتامی کارمزد کامل می گیرند. اگر سهام طی دوره  
معین پس از فروش، مثلاً یک سال، بازپرداخت شود، اما اگر سهام برای مدتی بلندتر  
نگاهداری شود، درصد کارمزد کاهش می یابد.

پاره ای از صندوق های مشترک نه کارمزد افتتاحی و نه کارمزد اختتامی  
می گیرند؛ به عوض، این صندوق ها برای جبران هزینه های فروش و بازاریابی، تا  
۱/۲۵٪ از دارایی های متوسط روزانه صندوق را برمی دارند. دستورالعمل ۱-۱۲b

کمیسیون بورس و اوراق بهادار، مصوب ۱۹۸۰، به صندوق‌های مشترک اجازه می‌دهد برای پوشش هزینه‌ی فروش و بازاریابی خود از چنین روشی استفاده کنند. به این صندوق‌ها اصطلاحاً صندوق‌های ۱۲b۱<sup>۱</sup> 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 سرمایه‌گذاری می‌کند برابر است با مجموع وجوهی که خریداران سهام صندوق می‌پردازند، منهای همه هزینه‌های انتشار سهام.

در سال‌های اخیر صندوق‌های با سرمایه ثابت مقبولیت بیشتری یافته‌اند. از سال ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۱، تعداد صندوق‌های با سرمایه ثابت از ۶۹ صندوق به ۲۹۰ صندوق

افزایش یافت و دارایی‌های آن‌ها از ۱۲ میلیارد دلار به ۷۳ میلیارد دلار افزایش

یافت.<sup>۱</sup> علت اصلی این رشد را در تأکید صندوق‌ها بر سرمایه‌گذاری روی سبدهای از

اوراق بهادار بین‌المللی می‌باید جستجو کرد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر فعال<sup>۲</sup>

صندوق سرمایه‌گذاری غیر فعال یا بونیت تراست شبیه صندوق سرمایه‌گذاری

با سرمایه ثابت است و تعداد گواهی سهم یا حصبه‌ای که انشمار می‌دهد، ثابت است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر فعال معمولاً در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند،

و به دلایل چند هم با صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثابت و هم با صندوق‌های با

سرمایه متغیری که متخصص در اوراق قرضه‌اند، فرق می‌کنند: اول، خرید و فروش

دایمی و فعال روی اوراق قرضه‌ای که در سبد سرمایه‌گذاری‌های صندوق

سرمایه‌گذاری غیر فعال است، صورت نمی‌گیرد. وقتی صندوق توسط متولی آن

(که غالباً موسسه کارگزاری یا پذیره نویس اوراق قرضه است) شکل می‌گیرد و به

دست‌امین<sup>۳</sup> سپرده می‌شود، امین همه اوراق قرضه را تا زمان بازپرداخت آن‌ها به

وسیله ناشر نگاه می‌دارد. معمولاً، امین هنگامی می‌تواند یکی از اوراق بدرد صندوق

---

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

۲- Unit trust، آن چه در این جا گفته می‌شود را نباید با unit trust انگلیسی اشتباه گرفت. در بریتانیا، یونیت تراست معادل mutual fund امریکایی است و صندوق سرمایه‌گذاری مشترک با سرمایه متغیر است. همان طور که می‌خوانیم، در امریکا یونیت تراست موضوع کاملاً متفاوتی است. - م.

۳- trustee

را بفروشد که تغییر شگرفی در موقعیت اعتباری ناشر اوراق رخ داده باشد. معنای آن چه گفتیم آن است که هزینه 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<sup>۱</sup>. سوم، برخلاف صندوق های سرمایه گذاری مشترک و صندوق های با سرمایه ثابت، سرمایه گذار در صندوق غیر فعال همواره می داند که بدرد صندوق سببی از اوراق قرضه معین است، و امین صندوق ترکیب بدرد 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<sup>۲</sup> صندوق درج می شود. بعضی صندوق ها به

طور انحصاری در سهام و پاره ای فقط در اوراق قرضه سرمایه گذاری می کنند. حتی

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

مثال، صندوق هایی که فقط در سهام سرمایه گذاری می کنند، ممکن است هدف

---

۱- در این مورد «صندوق های با سرمایه ثابت مدت دار» (target term closed-end funds) استثنا است، چون آنها عمر محدود دارند و در پایان آن صندوق جمع می شود.

۲- prospectus

کسب درآمد ثابت، دست یابی به عایدات سرمایه‌ای<sup>۱</sup> 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 مجموعه بهتر و زمان بندی معاملاتی مناسب تری دست یابد. برخی صندوق‌ها با سرمایه‌گذاری در رشته‌هایی چون الکترونیک، اقیانوس نگاری، 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»<sup>۲</sup> است که بدره آن‌ها شبیه شبیه سازی از روی ترکیب سهام شاخص‌های جامعی چون شاخص ۵۰۰ سهم استاندارد و پور<sup>۳</sup> است.

صندوق‌هایی که در اوراق قرضه تخصص دارند نیز فهرست بلندبالایی از هدف‌ها و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری دارند. صندوق‌های اوراق قرضه دولت امریکا فقط در اوراق قرضه دولتی آن کشور سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های

---

۱- capital gain

۲- indexed funds

۳- S&P 500

اوراق قرضه شرکت‌ها هدف‌های سرمایه‌گذاری بسیار متفاوتی دارند. بعضی صندوق‌ها فقط در اوراق قرضه شرکت‌های بسیار معتبر سرمایه می‌گذارند، در حالی که دیگر صندوق‌ها عمدتاً در اوراق قرضه شرکت‌های کم‌اعتبار (اوراق قرضه بنجل<sup>۱</sup>) سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های اوراق بهادار قابل تبدیل در اوراق قرضه قابل تبدیل<sup>۲</sup> و سهام ممتاز قابل تبدیل<sup>۳</sup> سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذارانی که علاقه به اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی<sup>۴</sup> 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.

---

۱- Junk bonds

۲- convertible bonds

۳- mortgage-backed securities (MBS)

۴- money market mutual funds



صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول<sup>۱</sup> در اوراق 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<sup>۲</sup>، اوراق قرضه

کوتاه مدت مؤسسات دولتی امریکا، اوراق تجاری<sup>۳</sup>، 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<sup>۴</sup> 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.

---

۱- Treasury bills

۲- commercial papers

۳- balanced funds

۴- The Investment Company Institute

انجمن شرکت‌های سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> که انجمن سراسری صندوق‌های با سرمایه

متغیر یا مشترک در امریکا است، همه صندوق‌های با هدف‌های یاد شده در 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 جمع می‌کند، و از آن وجوه برای خرید بدنه 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 سرسیدها؛ (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 سرسیدها پردازیم. فرد سرمایه‌گذاری که افق

سرمایه‌گذاری کوتاه مدت دارد، و در عین حال به سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه یا

سهام با سرسید 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 می گیریم که وساطت در انطباق سررسیدها از وظایف اقتصادی صندوق های سرمایه گذاری نمی باشد.

حال به وظیفه کاهش خطر با ایجاد تنوع پردازیم. با سرمایه گذاری در صندوق، سرمایه گذار در گستره وسیعی از اوراق بهادار مختلف مالکیت می یابد؛ 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 می دهد. هر چند که ممکن است من سرمایه گذار تعداد متنوعی اوراق بهادار را در سبد سرمایه گذاری خود فراهم آورم، اما میزان تنوع و گوناگونی به دلیل مقدار کم سرمایه یک نفر، محدود است. اما، با سرمایه گذاری در یک شرکت سرمایه گذاری، سرمایه گذار می تواند 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 صندوق ها، سرمایه گذار از مزیت کاهش هزینه های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات نیز برخوردار است. وی با سرمایه گذاری در صندوق در واقع مشاور مالی خبره ای را به خدمت می گیرد که اگر مستقیم می خواست از خدمات او برخوردار شود، هزینه بسیار سنگین تری می پرداخت. حق المشاوره مالی با سرمایه گذاری در صندوق کاهش می یابد، زیرا مقدار دارایی های بیشتری در صندوق اداره می شود، و هزینه های جستجو برای یافتن مدیر

سرمایه گذاری و دست یابی به اطلاعات مربوط به اوراق بهادار کاهش می یابد.  
هزینه های معامله اوراق بهادار هم کاهش می یابد، چرا که صندوق سرمایه گذاری در مذاکره برای تعیین هزینه های معاملاتی دست بالا را دارد، و هزینه های حسابداری و سرپرستی صندوق از هزینه های مشابه برای تک تک افراد کم تر است.  
و بالاخره، در مورد وظیفه چهارم، صندوق های بازار پول اغلب خدمات پرداخت عرضه می کند. سرمایه گذار در چنین صندوق هایی می تواند چک بر عهده صندوق صادر کند. اما، دامنه عمل این صندوق ها در این زمینه محدود است، و نقش آن ها در ایجاد مکانیسم پرداخت گسترده نیست.

### خانواده صندوق های سرمایه گذاری

مفهومی که صنعت صندوق های سرمایه گذاری را زیر و رو کرد و به سرمایه گذاران بسیار نفع رساند، مفهوم «خانواده صندوق های سرمایه گذاری» یا «گروه صندوق های سرمایه گذاری» و یا «اصطلاح کم تر رایج «مجموعه صندوق های سرمایه گذاری» است.

این عبارت بیانگر آن است که بسیاری از شرکت های مدیریت به سرمایه گذاران خود صندوق های سرمایه گذاری متعدد با اهداف سرمایه گذاری مختلف ارائه می دهند. در موارد بسیار، سرمایه گذار می تواند با هزینه ناچیز و یا حتی بدون هزینه، و صرفاً با تلفن یا فاکس، سرمایه خود را از یک صندوق بیرون بکشد،

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

و در صندوق دیگری که تحت اداره همان شرکت مدیریت است، سرمایه گذاری کند. خط مشی های مربوط به کارمزد و دیگر هزینه های همه صندوق های عضو خانواده ممکن است یکسان باشد، اما این امکان هم وجود دارد که شرکت مدیریت برای صندوق های سرمایه گذاری تحت نظارت خود، بافت های کارمزدی متفاوت طراحی کند.

صندوق های عضو خانواده معمولاً به سرمایه گذار حق انتخاب می دهند که از صندوق های بازار پول گرفته تا صندوق های سهام چندین کشور، و تا صندوق های اختصاصی صناعی معین هم چون فن آوری پزشکی یا شرکت های استخراج طلا از معادن، هر کجا که علاقه مند باشند، سرمایه گذاری کنند.

مفهوم خانواده صندوق ها حاکی از استراتژی نیرومند این صنعت برای تبدیل و دیگرگونی صندوق های سرمایه گذاری مشترک به نهادهای مالی چند محصولی است. با این دیگرگونی، صنعت نشان داده که قادر است به انبوه نیازهای مالی خانوارها و سرمایه گذاران نهادی جواب دهد. حتی با معیارهای نوآوری دو سه دهه اخیر، تبدیل صندوق های سرمایه گذاری مشترک نسبتاً کوتاه نگر به خانواده بزرگی از صندوق های چند محصولی، نوآوری مالی پر اهمیتی بوده است.

## صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سایر اقتصادها

در این بخش به صندوق‌های مشترک سه اقتصاد مم 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. برعکس، 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 روپرگردانده‌اند.

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 هم زمان بعضی صندوق‌ها روی بازارهای خارجی در سراسر جهان متمرکزند.

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 سهم شرکت<sup>۱</sup> در صندوق، وجوه را دریافت می‌کند. شرکت امین غالباً بانک یا شرکت بیمه است، و در مقام حفاظت از منافع صاحبان سهم شرکت 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

سرمایه گذاران انفرادی و نهادهای ژاپنی دسترسی فوری به ابزار سرمایه گذاری دارند که به هزار دلیل شبیه صندوق های سرمایه گذاری مشترک ایالات متحد است. این نهاد صندوق های سرمایه گذاری اوراق بهادار نامیده می شود. سرمایه گذاران اوراقی شبیه به سهام به نام گواهی ذی نفعی از صندوق ها می خرند. 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، سرمایه گذاران ژاپنی از سال ۱۹۸۶ تا ۱۹۸۹، مبالغ انوبهی سرمایه به سمت صندوق های سرمایه گذاری سوق دادند. سقوط قیمت های سهام (و املاک) که از اول دهه ۹۰ شروع شد و در سال های آغازین این دهه ادامه یافت، اشتهای سرمایه گذاری در صندوق ها را کاهش داد، هر چند که امروز هم صندوق ها اهمیت کانونی در صحنه مالی ژاپن دارند. همه صندوق های سرمایه گذاری عملاً صندوق های با سرمایه متغیرند، چون سرمایه گذاران می توانند گواهی ذی نفعی خود را به ارزش خالص دارایی صندوق، به نقد باز پس بگیرند. اما، طبق دستورالعمل وزارت دارایی، سرمایه گذاران بسیاری از صندوق ها مجاز نیستند تا دو سال بعد از سرمایه گذاری، پول خود را بازپس بگیرند.<sup>۱</sup> اگر صندوقی از نوع صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر باشد، سرمایه گذاران می توانند از آن گواهی

۱- رجوع کنید به مقاله «بازار سهام منگ ژاپن»، مجله اکونومیست The Economist، ۱۷ اوت ۱۹۹۲، صفحه ۷۱

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.<sup>۱</sup>

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 ذی‌نفعی 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

---

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

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

صندوق‌های نوزاد بسیار بزیاد؛ نظامی که پول تازه به داخل صندوق مادر و صندوق‌های سرمایه‌گذاری تابعه آن می‌ریزد.

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.<sup>۱</sup> بسیاری از صندوق‌های جدیدی که به بازار آمده‌اند، ویژگی صندوق‌های با سرمایه متغیر دارند. صندوق‌های شاخص و به ویژه صندوق‌های منتخب با این صندوق‌ها هم خانواده شده‌اند.

#### 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

---

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

طرح‌های جدید سرمایه‌گذاری اقتباس کرده است. بنابراین اصطلاح، بانکداری

سرمایه‌گذاری باید به وظایفی اطلاق شود مه مؤسسات فعال در این بخش انجام می‌دهند.

۳-۲-۳-۲) مؤسسات تأمین سرمایه inretment 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 امریکا 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 قبال 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 مؤسسات 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 مؤسسات 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»، «بازارهای اولیه و ثانویه» و به مقدار محدودتری در بازار پول مشارکت دارند و در این اواخر، مؤسسات 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 مؤسسات 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 اولیه 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، مؤسسات تأمین سرمایه را بر بازارهای اولیه غالب و مسلط می‌کند. نقش مؤسسات 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.

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 مؤسسات تأمین سرمایه در تشکیل سرمایه

به طور کلی، انتقال سرمایه از پس انداز کنندگان به واحدهای نیازمند سرمایه، به سه روش مختلف صورت می‌گیرد.

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 انداز کنندگان 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 انداز کنندگان 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 انداز کنندگان صرفاً از طریق موسسه تأمین

سرمایه مبادله می شود. در این حالت نیز ریسک سرمایه گذاری متوجه خود سرمایه گذاران

است که اوراق بهادار شرکت را از طریق مؤسسه تأمین سرمایه خریداری می کنند.

حالت سوم. انتقال غیر مستقیم منابع از طریق واسطه های مالی: انتقال سرمایه هم چنین

می تواند از طریق یک «واسطه مالی» از قبیل بانک، صندوق پس انداز و غیره صورت

گیرد. این واسطه ها وجوه را از پس انداز کنندگان دریافت و در قبال آن اوراق بهادار خود

را به آنان عرضه می کنند، و از وجوه به دست آمده در جای دیگر و به شکل های مختلف

استفاده می کنند.

در مقایسه با دوروش قبلی، ریسک مستقیم سرمایه گذاری در حالت اخیر متوجه

واسطه های مالی خواهد بود و در عین حال بازده کمتری نصیب سپرده گذاران و صاحبان

پس انداز خواهد شد.

نقش موسسات تأمین سرمایه در واگذاری فعالیت های اقتصادی به بخش خصوصی

واگذاری فعالیت های اقتصادی به بخش خصوصی پدیده ای است که امروزه به دلایل

متعدد در کشورهای مختلف جهان و در مقیاس وسیعی صورت می گیرد، به طوری که

نمی توان 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، دولت ها احساس می کنند

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 معامله گر 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 بازارسازی را برعهده دارند. انجام وظیفه بازارسازی 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 جمع‌آوری 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 می آید.

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 می گیرد. مؤسسات تأمین سرمایه با

داشتن نقش کلیدی در بازار اولیه، مدیریت توزیع اوراق بهادار شرکت ها را به عهده دارند

و با تحمل ریسک، دست به توزیع اوراق می زنند.

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<sup>۱</sup>

۲. تهیه کتابچه اطلاعاتی مربوط به اعلامیه پذیره نویسی سهام

۳. انتخاب تضمین کنندگان با پذیره نویسیان و فرمول بندی شرایط سندیکها

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 سرمایه گذاران 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 می گیرد اما در قبضه کردن مالکیت توافق هیئت مدیره شرکت خریداری شده ضرورتی ندارد.<sup>۱</sup> اما باید توجه داشت که ادغام شرکت ها 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 شرکت ها 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<sup>۲</sup>

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 شرکت ها را به دست می آورند.

## ۳. مشاوره مالی<sup>۳</sup>

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

۱- حسین عبده تبریزی و پرویز صداقت، فرهنگ واژگان مالی، تحقیقات مالی، شماره ۱، ۱۳۷۲، ص ۱۲۳

۲- venture capital

۳- corporate counselling



#### ۴. مشاوره در مورد طرح‌ها<sup>۱</sup>

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 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<sup>۲</sup>

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 پیشنهادها، اسناد و غیره را در برمی‌گیرد.

#### ۶. خدمات مدیریت بدره<sup>۳</sup>

چگونگی اتخاذ تصمیم درباره سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به کیفیت مدیریت بدره 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.

---

۱- project counselling

۲- lease financing

۳- portfolio managements services

۷. تنزيل اسناد<sup>۱</sup> (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 طور مشخص در ایالات متحد آمریکا بر عهده این مؤسسات نیست. در تنزيل 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 جزیبی تر که مؤسسات تأمین سرمایه در مقاطع مختلف زمانی ارائه کرده‌اند، می‌توان به خوبی به این نکته پی برد که چرا می‌گویند نقش مؤسسات مزبور هیچ گاه از قبل مشخص نبوده است. آنها وظایف و نقش‌های مختلفی را بر اساس مقتضیات زمانی به عنوان بخش پویای سیستم مالی تقبل می‌کنند.<sup>۲</sup>

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

۲-۱) تعریف صندوق پوشش خطر

صندوق پوشش خطر<sup>۳</sup> معمولاً برای توصیف صندوقهایی به کار می‌رود که در قالب تعریف سنتی شرکتهای سرمایه گذاری قرار ندارند. صندوق پوشش خطر را می‌توان از جمله ابزارهای سرمایه گذاری مشترک قلمداد کرد. به بیان دیگر، هر صندوقی که از

۱- bill discounting services

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

۳- Hedge

راهبردهایی به غیر از سرمایه گذاری بلندمدت در اوراق قرضه، سهام (صندوقهای

سرمایه گذاری مشترک)، و بازارهای پول (صندوقهای بازار پول) استفاده کند، صندوق

پوشش خطر است. از جمله این راهبردها می توان به موارد زیر اشاره کرد:

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 درصدد 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 سرمایه گذاریها دارد.

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

سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری مشترک با یکدیگر پنج تفاوت عمده دارند:

۱- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک بر اساس عملکرد نسبی ارزیابی می شوند. به بیان دیگر عملکرد آنها با برخی شاخصهای مربوط مانند شاخص S&P500 یا دیگر صندوقهای سرمایه گذاری مشترک در بخش خود مقایسه می شوند. از صندوقهای تضمین انتظار می رود که بازده مطلق 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 کاربرپذیر 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<sup>۱</sup> 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 مشاوره‌ای استفاده کند یا در صندوق پوشش خطر اقدام به سرمایه‌گذاری بنماید. صندوق پوشش خطر داراییهای خود را در بین ترکیبی از صندوقهای پوشش خطر دیگر گسترش می‌دهد؛ و راهبردها و انواع مختلف دارایی را به کار می‌گیرد 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 شرکتی شناخته می‌شدند که اقدام به خرید و فروش سریع سهام می‌کنند. امروزه واژه صندوقهای پوشش خطر به صندوقهایی اطلاق می‌شود که از انواع سرمایه‌گذاریها استفاده می‌کنند. 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 تفاوتی چشمگیری ندارند. روشهای صندوقها نیز با یکدیگر تفاوتی اساسی دارد. صندوقهای کلان جهانی، صندوقهایی که در آربیتراژ اوراق قرضه قابل تبدیل به کار می‌روند، و صندوقهایی که به خرید و فروش استقراضی سهام اشتغال دارند، با یکدیگر تفاوتی قابل ملاحظه‌ای ندارند.

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 سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری می کنند که تورم و نوسان بیشتری دارند. فروش استقراضی سهام در بسیاری از بازارهای نوحاسته مجاز نیست، از اینرو پوشش مؤثر خطر اغلب انجام نمی شود.

صندوق صندوقها، صندوقی است که موفقترین صندوقهای پوشش خطر و دیگر ابزارهای سرمایه گذاری مشترک را با یکدیگر ترکیب، و سرمایه گذاریها را میان صندوقها و ابزارهای سرمایه گذاری مختلف توزیع می کند.

از مهمترین مزایای این صندوق می توان به موارد زیر اشاره کرد :

با ترکیب صندوقها پوشش خطر، خطر و نوسانهای قیمتی تا حد قابل ملاحظه ای کنترل می شود.

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

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

شرکتی را که در حال تجدید سازمان یا در حال ورشکستگی یا تجدید ساختار هستند

معامله کنند. باین ترتیب آنها، بیشتر به پدیده های 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 وابسته‌اند. صندوقهای پوشش خطر بخشی از خطرات بازار را از طریق واگذاری یا فروش استقراضی سهام به دیگران پوشش می‌دهند، و به این ترتیب هنگام رکود بازار و کاهش قیمت، سود می‌برند و زیانهایی را که به لحاظ داراییهای تحت تملک خود دیده‌اند، جبران می‌کنند. 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

۱-۳) 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 می تواند به گونه ای سرمایه گذاری خود را پوشش دهد که نسبت به نوسانهای بازار مصون بماند. چنانچه قیمت سهام کاهش یابد با فروش استقراضی از سرمایه گذاری حمایت می شود. صندوقهای تضمین نیز که بنا به تعریف از یک یا چند راهبرد سرمایه گذاری 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  $13/5$  درصد بود. این رقم به ویژه برای سرمایه گذارانی که اولویت اول سالانه آنها حفظ سرمایه است، بسیار توجه برانگیز بود.

۳-۲) 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 گرفته اند و منجر به بروز سوء تفاهماتی نسبت به آنها در بورس می گردد.

این شرکتها اغلب اوراق قرضه با عایدی بالا عرضه می کنند. 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 پیچیده تر باشد، سوء تفاهم در مورد آن نیز بیشتر است. این امر منجر به آن می شود که اوراق به هنگام خرید کمتر ارزش گذاری شده و به طور بالقوه بازده بالاتری را برای آن دسته از سرمایه گذارانی که قادر به تبیین صحیح اطلاعات بوده اند، فراهم کند.

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید**  
**یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

برخی از مدیران صندوقهای پوشش خطر برای کسب سود به دنبال سرمایه گذاری 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 می کنند. در صورتی که ارزش آتی سهام بیش از اوراق قرضه شود، اوراق قرضه به سهام تبدیل می شوند.

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

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 استقراضی بفروشد. 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 آریترائز 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 آریترائز 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.

آریترائز ادغام، به عنوان آریترائز 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 می شود و به کلی نسبت به آن خنثی نیست؛ زیرا گاهی دیده می شود، کساد بازار به موافقت نامه های مربوط به ادغام نیز آسیب می رساند. فعالیتهای مربوط به ادغام در سالهای اخیر بسیار افزایش یافته است، که برای این نوع تحلیل گران و مدیران زمینه کاری بسیاری را فراهم کرده است. با توجه به افزایش فعالیتهای مربوط به ادغام شرکتها به ویژه روند فزاینده آن در اروپا، و افزایش تعداد سرمایه گذارانی که مایل به دور بودن از بازار پرنوسان سهام هستند، امروزه آریترایژ ادغام به عنوان یک راهبرد پوششی برای آن دسته از سرمایه گذارانی که مایل به کسب بازده مناسب و مستمر هستند اهمیت زیادی یافته است.

## ۲-۴) سرمایه گذاری در اوراق بهادر شرکتهای ورشکسته

به نظر نمی رسد، شرکتی که با ورشکستگی روبروست، موقعیت مناسبی برای سرمایه گذاری داشته باشد. اما در بسیاری مواقع برای آن دسته از افرادی که با سرمایه گذاری در اوراق بهادار شرکتهای ورشکسته آشنا هستند، موقعیتی برای سرمایه گذاری محسوب می شود: اوراق بهادار ورشکسته، سهام، اوراق قرضه یا ادعاهای مالی یا تجاری شرکتهایی که یا در حال ورشکسته شدن هستند یا ورشکسته شده اند یا از نظر مالی مقروض هستند. هنگامی که دارندگان این اوراق بهادار به فروش سهام این شرکت که با مشکلات مالی روبروست، اقدام می کنند، قیمت سهام آن کاهش می یابد. این فروشندگان در مواجهه با مسأله احساساتی برخورد می کنند و به ارزش واقعی شرکت

توجهی نمی کنند. در اینگونه موارد، متخصصان سرمایه گذاری که در یافتن اوراق بهادار ورشکسته متخصص هستند و از خطرات و نیز ارزش واقعی آنها آگاه هستند، این اوراق را با تخفیف خریداری می کنند.

## ۲-۵) اوراق بهادار با پشتوانه رهنی

سرمایه گذارانی که به سرمایه گذاریهای با درآمد ثابت و بازده مداوم بیشتر از اسناد و اوراق قرضه تجاری علاقه مند باشند، معمولاً متقاضی اوراق بهادار با پشتوانه رهنی هستند. اوراق بهادار با پشتوانه رهنی در واقع نشاندهنده مالکیت در یک گروه یا مجموعه ای از وامهای رهنی است. این اوراق، اوراق قرضه ای است که در آن اصل و فرع دریافتی از مجموعه وامهای رهنی به دارندگان اوراق قرضه پرداخت می شود. درجه اعتباری این اوراق بالاترین درجه در میان انواع مشابه است. برخی از مؤسسات خصوصی مانند بانکها، بانکهای سرمایه گذاری، مسکن سازان و دیگر انواع وامهای رهنی اغلب از درجه اعتباری بسیار بالایی برخوردارند. به اینگونه اوراق، اوراق بهادار با پشتوانه رهنی خصوصی گفته می شود.

۲-۳-۵) صندوقهای وجوه وقفی endowment funds

گروه دیگری از نهادهای مالی که برای سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری حاصل از وجوه سرمایه گذاری شده برای اداره آن موسسات صرف می شود. مثلا در مورد دانشگاه، درآمد سرمایه گذاری صرف مخارج عملیاتی جاری و احتمالا هزینه های سرمایه ای لازم برای ساخت ابنیه و تسهیلات ورزشی جدید می شود. بسیاری از سازمانهایی که صندوقهای وقفی دارند، برای کارکنان خود طرح بازنشستگی را هم دارند.

بیشتر وقف های 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 دارایی های بلندمدت سرمایه گذاری می کنند و هدف اصلی آنها حفظ ایمنی اصل سرمایه است. از این رو، این صندوقها سهامی را ترجیح می دهند 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 سرمایه گذاری می کنند. هدف دووم که بسیار هم مهم است، ایجاد جریان درآمدی مداومی است که اجازه می دهد وقف به وظیفه خود که حمایت مالی از حیات نهادهای خاصی است، عمل کند.



۲-۳-۶) بنگاه سرمایه گذاری - بانکداری Investment-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 شرکتها بعنوان پل ارتباطی بین بازار سرمایه و بازار پول درآمدند و به امور دیگر جهت تسهیل و کارتر عمل کردن سیستم مالی پرداختند.

۲-۳-۷) 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 و یا دیر بازده هستند

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

مجبور به دخالت در بازار مالی است. این دخالت از دو طریق صورت می‌پذیرد. دخالت

مستقیم که با تأسیس بنگاههای اعتباری دولتی صورت می‌گیرد. این بنگاهها معمولا

سرمایه مورد نیاز خود را از بازار رهن بوسیله فروش اوراق بهادار و خرید رهن به دست

می‌آورد و این سرمایه را به امور همچون کشاورزی، دادن وام تحصیلی به دانشجویان و

حمایت از سایر بخشهای نوپا و ضعیف در اقتصاد وام‌دهی می‌کند و از این طریق بنوعی

حمایت از این بخشها صورت می‌دهد.

طریقه دوم دخالت دولت در بازار مالی، دخالت غیر مستقیم است که از طریق دادن

ضمانت به بنگاههای خصوصی مالی صورت می‌پذیرد. در این روش دولت ضمانت

شخص وام گیرنده از بنگاههای خصوصی مالی را بر عهده می‌گیرد که این ضمانت در

برابر ریسک ناتوانی در پرداخت و یا عدم پرداخت صورت می‌پذیرد.

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoochn.com](http://www.kandoochn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

## فصل سوم:

# نوآوری تکنولوژیکی

## Technology Innovation

### ۳-۱) مقدمه:

مطالعه سیر تاریخی زندگانی بشر نشان می دهد که کشف ابزارهای جدید توسط انسان در برهه های 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 جنبه های زندگانی بشر را تحت تأثیر قرار داد و در نهایت رشد و گسترش فناوری ارتباطات و اطلاعات ICT (Information & Iommunication Technology) نوآوری تکنولوژیکی جدیدی است که در بیست سال اخیر سبب تغییر ماهیت اقتصاد گردیده است. منظور از فناوری ارتباطات و اطلاعات: «مجموعه ای از دانش ها و ابزارها و روشهای جدید که به منظور ذخیره سازی، پردازش، انتشار، توزیع و طبقه بندی اطلاعات بکار برده می شود» است که این امور از طریق کانالهای زیر صورت می گیرد.

۱) شبکه های مختلف ارتباطی همانند شبکه جهانی وب world wide web - پایگاههای on-line، اینترنت، شبکه های 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 شبکه‌ها 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 دارد که در بیست سال اخیر ساختار، عملکرد و قواعد اقتصاد را دگرگون نموده است. اقتصاد جدید یک اقتصاد مبتنی بر دانش 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 می گردد 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:

راه حل های اقتصاد قدیم و اقتصاد جدید		
موضوع	اقتصاد قدیم	اقتصاد جدید
ویژگی های 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
نیروی کار: هدف سیاستی	اشتغال کامل	دستمزد و درآمدهای واقعی بالا تر
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 «مقارن» 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 انعطاف پذیری خدمات و جریانهای پولی و مالی را دو چندان می سازد و صحنه را برای ادغام هر چه بیشتر اقتصادها به هم مهیا می سازد. 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 سیستم های کامپیوتری، شبکه های مخابرات راه دور و رسانه های چند منظوره، که تلفیقی از اطلاعات از طریق صدا، متن و تصویر می شود. برای بدست آوردن اطلاعات، ذخیره سازی آنها، دستکاری در آنها، تجزیه و تحلیل آنها و ارائه اطلاعات مورد استفاده قرار می گیرند.

## 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 می آید. لذا مدیریت دانش نقش اساسی در انجام هرگونه کسب و کار پیدا می کند. یادگیری مادام العمر برای افراد و یادگیری سازمانی همیشگی برای شرکت مورد توجه قرار می گیرد. در این وضعیت جهان به سمت تبدیل دانش به سرمایه حرکت می کند. سرمایه مغزها هستند و اقتصادی می تواند 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- بهره وری:

تأکید بر کارآیی قرار می گیرد، یعنی عملیاتی که دارای هزینه کمتر هستند اولویت پیدا می کنند و این امر از طریق کاستن عملیات و نیروی کار حاصل می شود. لذا محصول بیشتر از دادهای مشابه یا دادههای کمتر به دست می آید. 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 مشاغل 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 فعالیتهای مهندسی، بازرگانی، پزشکی، آموزشی و غیره با روشهایی جدید اجرا می شوند.

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

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 مصرف کنندگان:

خریداران کالاها و خدمات حق انتخاب بیشتری پیدا می کنند و مورد توجه بیشتر قرار می گیرند. کیفیت ها بهبود پیدا می کند که بخشی بخاطر ابداعات جدید و بخشی بخاطر ارتقاء بهره وری می باشد. مشتریان می توانند از طریق اینترنت کالاها و خدمات مورد نیاز خود را خریداری کنند و در مخارج مربوط به مراجعه به خرده فروشان سرگذر یا بازارچه و بازارها صرفه جویی می شود.

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.

۹- 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.

## ۱۰- 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 داده های چند رسانه ای از طریق شبکه های کامپیوتری به عبارت دیگر تجارت الکترونیکی عبارت از مبادله اطلاعات تجاری بدون استفاده از کاغذ است که در آن نوآوری هایی مانند مبادله الکترونیکی داده ها، پست الکترونیکی، تابلو اعلانات الکترونیک، انتقال الکترونیک وجه و سایر فن آوری های مبتنی بر شبکه به کار برده می شود.

(e-finance) امور مالی الکترونیکی از دیگر نوآوری های انجام شده بواسطه رشد اقتصاد جدید می باشد. کلیه تفاوت های 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

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

الکترونیکی اوراق بهادار یا سرمایه گذاری الکترونیکی را که دو نوآوری تکنولوژیکی

عمده در امور مالی هستند را توضیح می دهیم.

[www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com)  
[www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com)  
[www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com)

## (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 می توان 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» می باشند. 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 آورده اند 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 تلفن های عادی می باشد. 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 حساب های مختلف یک شخص

(تحت یک نام)، بررسی نرخ های بهره، ارز، قیمت طلا، سهام و غیره، از جمله خدماتی

می باشند که بانک های مختلف بر روی خط تلفن بانک ارائه می دهند.

یکی از نقاط ضعف این شیوه، پایین بوده ضریب ایمنی می باشد؛ که به همین دلیل نقل و

انتقال پول<sup>۱</sup> با محدودیت انجام می شود.

شیوه دیگر، بانکداری خانگی<sup>۲</sup> می باشد. در این شیوه، کلیه عملیات از طریق کامپیوتر در

منزل انجام می پذیرد. اما برای دریافت وجوه، مشتری می تواند با تقاضای چک، وجه مورد

نظر خود را از طریق پست دریافت کند.

شیوه دیگر، استفاده از موبایل برای انجام امور بانکی است.<sup>۳</sup> با استفاده از موبایل می توان

بسیاری از عملیات بانکی را، همچون: بررسی وجه مانده در حساب های 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 ایمن تر است.

---

۱- Fund Transfer

۲- Home Banking

۳- M-Banking

شیوه دیگر، استفاده از شبکه تلویزیون کابلی برای انجام امور بانکی می باشد. در این شیوه،

با استفاده از یک Remote و انتخاب کانال تلویزیونی مربوط به بانک خود، می توانید

بسیاری از عملیات بانکی را که از طریق تلفن عادی انجام می شود، نیز انجام دهید.

شیوه دیگر در بانکداری الکترونیک، استفاده از دستگاه خودپرداز<sup>۱</sup> 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 نقطه ای می باشد که به طور وسیع در

فروشگاهها و مراکز خدماتی مورد استفاده قرار می گیرد. در این شیوه، مشتری با استفاده از

کارت هوشمند و قرار دادن در دستگاه و با ورود رمز خود، می تواند 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

می باشد 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 شیوه های تصدیق هویت

پیشرفته<sup>۲</sup> برای شناسایی فرد تماس گیرنده با شبکه بانک، امکان بسیاری از عملیات بانکی،

همچون: برداشت از وجه حساب و واریز به حساب های دیگر میسر می باشد. حتی در این

---

۱- ATM

۲- Authentication

شیوه، بانک‌ها با ایجاد امکانات لازم، قادر به تبدیل وجه به ارز کشور دیگر و یا انتقال وجه به حساب بانک در کشور دیگر از طریق کامپیوتر، بدون حضور در بانک، گشته‌اند. شیوه مذکور، همان بانکداری اینترنتی<sup>۱</sup> 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 می‌کند 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، شبکه‌های وسیع جهانی از: کامپیوترهای شخصی و شبکه‌های 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 داشته‌اند که بروشورهای تبلیغاتی‌شان ذکر کرده بودند و مشتریان می‌توانستند با پست الکترونیک<sup>۱</sup> ارتباط برقرار کنند و اطلاعات حساب‌شان و نرخ‌های جدید را کنترل نمایند.

اطلاعات لحظه‌ای، راحتی کار، و کارمزدهای کم، نقاط مثبت و قوی برای کاربران بود تا از اینترنت استفاده کنند. اگر مشتری قابلیت‌های بانکداری خانگی - مثل: انتقال پول یا بازپرداخت صورتحساب‌ها را می‌خواست، از تلفن بانک استفاده می‌کرد، و یا با کامپیوتر شخصی خود و از طریق برنامه مدیریت مالی شخصی و به طور مستقیم با بانک ارتباط

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

برقرار می نمود. لیکن تا اواخر ۱۹۹۵، بانک‌ها از نظر استفاده از بانکداری خانگی و نیز از

سوی کارخانه‌های 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 می کند و نه فقط منابع سودآور

را تشخیص می دهد؛ بلکه آینده بانکداری را نیز تضمین می نماید. 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 می باشد، و برای برخی دیگر از بانک‌ها، مهمترین

راه انجام امور بانکی است.

## ۵- مروری بر ویژگی های بانکداری اینترنتی

بانک های صددرد صد اینترنتی با هدف اصلی قبول سپرده، به عنوان بانک های بدون شعبه یا دستگاه خودپرداز می باشند که با استفاده از وب سایت، مشتریان را جذب و خدمات خود را ارائه می دهند. زمانی که بانک SFNB برای اولین بار با ارائه حساب های 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 شعبه ای به صورت فیزیکی ایجاد ننمود و به جای آن، با استفاده از وب سایت به پذیرش حساب های جدید دست زد. در آن زمان، اندک بانک عادی در آمریکا امکان بررسی مانده های حساب را از طریق شبکه اینترنت به مشتریان می داد و هیچکدام از خدمات پرداخت قبوض را هنوز ارائه نمی نمودند.

در این سال ها، بانکداری از طریق شبکه، همزمان با بانک های عادی رشد کرد. از آنجایی که بانک های اینترنتی اقدام به تأسیس شعبه و خودپرداز نمی نمایند و بانک های عادی به طور مرتب بر شعبه ها و دستگاه های خودپرداز خود می افزایند، بعضی ممکن است که فکر کنند، بانک های عادی کلیه فعالیت ها و خدماتی که بانک های اینترنتی ارائه می دهند را نیز انجام می دهند. اما وظیفه اصلی بانک های اینترنتی ارائه خدمات به مشتریان با بهترین برنامه برای انجام تراکنش بر روی خط اینترنت می باشد. با اینکه وظیفه اصلی این بانک ها ارائه

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

خدمات از طریق اینترنت است، مشتریان محدود به این شیوه از ارتباط نیستند؛ بلکه از

طریق تلفن و پست نیز می توانند تماس برقرار کنند.

مهر تأیید این گونه بانک ها باید همچون بانک های عادی، معیارها و شرایط قانونی لازم را

جهت کسب مجوز و پروانه فدرال یا ایالتی دریافت نماید.

۱-۵- مزایای بانک های صددرصد اینترنتی

همانند هر گونه تجارت الکترونیکی، مزایا و معایبی برای کار با این نوع بانک ها 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 بانک ها مزایای مهمی را

دربدارند:

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



جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

بانک‌های صددردصد اینترنتی نه تنها برای گشایش حساب، امکان انجام کلیه مراحل از طریق خط اینترنت را می‌دهند؛ بلکه واریز وجه برای گشایش حساب نیز می‌تواند انجام شود.

وب سایت‌هایی که دارای ویژگی‌های سهولت در استفاده و قدرت عملیاتی بیشتری می‌باشند:

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 صددردصد 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 صددردصد اینترنتی تلاش در جهت کاهش هزینه‌ها می‌نمایند.

## ۲-۵- معایب بانک‌های صددرصد 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.

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.

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

مواظب هیولای کارمزد باشید!

در حالی که بسیاری از بانک‌های صد درصد 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

آشنایی و تسلط کافی به کامپیوتر، از جمله ضرورت‌های استفاده از بانک‌های صد درصد 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 بانک های اینترنتی را به چهار گروه تقسیم نموده اند. شما با تطبیق خود به گروهی

که با شرایط شما سازگاری دارد، می توانید در جهت مناسب گام بردارید:

معامله کنندگان اینترنتی

این گروه مشتری مایل به اتوماسیون و ساده نمودن احتیاجات تراکنشی خود، تا حد امکان

می باشد. دستیابی به حساب های چک (جاری) و کارت های اعتباری از طریق خط

اینترنت، به عنوان مزیتی برای این گروه مشتریان محسوب می شود. در این نوع حساب ها،

پرداخت قبوض با کارمزد کم با ابزاری برای اتوماتیک نمودن عملیات، از اهمیت خاصی

برخوردار است.

پس انداز کنندگان

این دسته از مشتریان به دنبال نتیجه و بازدهی بالا از حساب های خود هستند که اقدام به

نگاهداری وجوه و مبالغ بالا می نمایند و همچنین انتظار کارمزد پایین را دارند. انتقال

راحت وجوه بین حساب ها 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 می یابد که از جمله دلایل این افزایش فوق العاده، می توان به: پایین بودن قیمت کامپیوترهای شخصی، آسودگی بیشتر و ایمنی لحظه ای<sup>۱</sup> اشاره کرد. همگام با این افزایش بی سابقه، تعداد بانک های لحظه ای از ۱۵۰ شعبه در سال ۱۹۹۸ به ۱۵۸۴۵ شعبه در سال ۲۰۰۳ خواهد رسید. فراهم کردن فرصتی برای بازاریابی بی واسطه و مستقیم، کارایی مؤثر، مطمئن و با ایمنی بالا، از مزایای ایجاد سیستم الکترونیک بانکداری است.

اخیراً، بسیاری از بانک های که به این کانال جدید توزیع و تبلیغ، به عنوان ترفندی برای حفظ مشتریان و افزایش تعداد آنان می نگرستند، از ادامه کار ناامید شده اند. چرا که افزایش بی سابقه عرضه خدمات بانکی لحظه ای توسط بانک های 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 هزینه‌ها در درازمدت خواهد شد. گرچه، بسیاری از بانک‌های بزرگ و سابقه دار جایگاه خاصی در عرصه تجارت الکترونیک یافته‌اند، 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<sup>۱</sup>

پذیرش چک از طریق بانک‌ها، مشکل آفرین است. در ابتدا، بانکداران نمی‌دانستند که چگونه چک‌های کاغذی را برای وصل در تاریخ سررسید چک، از سایر بانک‌ها جمع‌آوری کنند و برای جمع‌آوری این چک‌ها، تحصیلدارهایشان را به بانک‌های دیگر می‌فرستادند و این امر نه فقط باعث می‌شد تا وقت زیادی گرفته شود، بلکه از نظر شرایط امنیتی نیز نگران‌کننده 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.

---

۱- Electronic Check (E-Check)

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooon.com](http://www.kandooon.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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<sup>۱</sup>

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 (لحظه‌ای)

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 می توانید در حسابتان قرار دهید را محدود نمی سازد و هزینه آن فارغ از نوع معامله فقط یک اجرت بسیار نازل برای هر یک از معاملات شما می باشد.

در این سیستم، دو نوع حساب پیشنهاد می شود:

حساب های Basic برای معاملات کوچک الی متوسط و حساب های Professional که برای معاملات متوسط تا بزرگ طراحی شده اند. هر دو حساب، شامل آن سطح دسترسی می باشد که قادر خواهید بود تا جزئیات حساب تان را مشاهده نمائید.

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 می سازد. تشریح نحوه کار رمزنگاری و کلید عمومی، بسیار طولانی است. ولی مفهوم اصلی این است که مشتریان و بانک ها کلیدهای رمزنگار خواهند داشت. این کلیدها جفت هستند. مالک می تواند یک کلید خصوصی، و بقیه یک کلید عمومی داشته باشند. هر چه را که کلید خصوصی رمزنگاری می کند، کلید عمومی می تواند 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) می نمایند. بانک دستورات پولی را با کلید خصوصی خود امضا می کند و مشتری و بازرگان، با استفاده از کلیدهای عمومی منتشره توسط بانک، امضا را

مورد تأیید قرار می دهند. مشتریان با استفاده از کلید عمومی مشتری، چک و سپرده را

مورد تأیید قرار می دهند.

به طور کلی، پول الکترونیک، دو نوع مشخص دارد: پول الکترونیک شناسایی شده یا

بانام<sup>۱</sup> و پول الکترونیک بی نام (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 می تواند به مسیر نقل و انتقال پول دسترسی داشته باشد. پول الکترونیک

بی نام، در واقع مانند اسکناس نقد است. پس از آنکه پول الکترونیک بی نام، از بانک اخذ

شد، دیگر، مسیر خرج آن مشخص نخواهد بود و آثاری از خود باقی نمی گذارد. برای

ایجاد پول الکترونیک بی نام در بانک، باید از امضای کور استفاده نمود.

هر یک از انواع پول الکترونیک هم می تواند دو نوع باشد: پول الکترونیک لحظه ای<sup>۲</sup> و

پول الکترونیک غیر Online یا Offline.

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 می شود).

پول الکترونیک غیر Online و بی نام (پول نقد دیجیتال واقعی)، پیچیده ترین نوع پول

الکترونیک است.

---

۱- Identified

۲- Online

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 می گردد. این خدمات بصورت الکترونیکی به مشتریان

عرضه می گردد.

[www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com)  
[www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com)  
[www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com)

## ۲) خرید و فروش الکترونیکی اوراق بهادار:

### مقدمه

امروزه در اکثر بازارهای مالی جهان روش های مبادله الکترونیکی رایج شده است. پیشینه استفاده از نوآوری های فناوری در بازارهای مالی به بیش از ۱۵۰ سال قبل بر می گردد. یعنی زمانی که تلگراف در سال ۱۸۳۸ به وسیله ویل و مورس اختراع شد. این فناوری های ارتباطی به سرعت در بازارهای نیویورک، فیلادلفیا و نیواورلئان، برای مبادله قیمت ها، به جای مسافرت کردن با قطار و اسب مورد استفاده قرار می گرفت. از این رو، مبادله اختیار بازار از یک هفته به نصف روز کاهش یافت، همچنین در شهر نیویورک «تلگراف خانه های» که در سایر مکان های کشور شناخته شده باشد، برای جلب اعتماد واسطه ها 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 فناوری ها 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 دفتر 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 معامله ای که انجام می شد می باید مقداری کارهای دفتری نیز صورت می گرفت، از جمله مراجعه یک مأمور، تحویل دادن اوراق، نوشتن چک و نقل و انتقال آن اوراق. مأموران موسسه کارگزاران می باید با سرعت زیاد و به شدت کار می کردند تا بتوانند مقدار زیادی معامله در یک روز انجام دهند، و در بسیاری از موارد هم اشتباهات فاحشی رخ می داد که از کارایی کار آنها می کاست.

در سال ۱۹۷۱ برای اولین بار یک سیستم ارتباط رایانه ای با عنوان سیستم رایانه ای انجمن ملی معامله گران در آمریکا راه اندازی شد. این شبکه رایانه ای، 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 رایانه ای در رابطه با سهامی که در بازارهای خارج از بورس معامله می شود سه نوع اطلاعات ارائه می دهد:

- نوع اول، اطلاعاتی است که مورد استفاده شعبه های مؤسسات کارگزاری و نمایندگان رسمی انجمن قرار می گیرد. این پایانه، نشان دهنده بالاتری قیمت پیشنهادی خریدی و پایین ترین قیمت پیشنهادی فروش اوراق بهادار است که معامله گران حاضر به معامله با آن قیمت باشند.

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

- نوع دوم، اطلاعاتی است که در اختیار خرده فروش های اوراق بهادار گذاشته می شود.

این اطلاعات در برگیرنده نام بازارسازان و قیمت پیشنهادی خرید و فروش آنها است.

- نوع سوم، اطلاعاتی است که مورد استفاده بازارسازان قرار می گیرد. این سیستم رایانه ای

قیمت پیشنهادی تمام معامله گران و بازارسازان یک سهم را اعلام می کند.

بنابراین با استفاده از این سیستم اطلاعاتی، دیگر کارگزاران و معامله گران مجبور نیستند به

محل خاصی مثل تالار بورس مراجعه کنند، آنها آخرین اطلاعات مربوط به بالاترین

قیمت خرید و پایین ترین قیمت فروش و کل حجم معاملات را به راحتی از رایانه

می گیرند. همچنین، تمام کارهای مربوط به نقل و انتقال مالکیت، صدور چک و پرداخت

وجه در یک لحظه با سیستم رایانه ای انجام می شود. از سوی دیگر این سیستم هر روز،

معاملاتی را که به ارزش چندین میلیارد دلار در بازار اوراق بهادار صورت می گیرد،

کنترل می کند. نکته جالب توجه این است که این سیستم تمام کارهای فوق را با صحت و

دقت بسیار زید و با هزینه کم انجام می دهد.

شبکه های ارتباط الکترونیکی (Electronic Communications Network) ECN

یکی دیگر از فناوری های به کار گرفته شده در بازارهای مالی، شبکه های ارتباط

الکترونیکی می باشد که موجب تحولی اساسی و عظیم در این بخش شده است. شروع به

کارگیر این سیستم ارتباط رایانه ای در سال ۱۹۷۱ در بازار سهام ناسداک نیویورک جهت

فراهم ساختن تسهیلات لازم در امر خرید و فروش سهام بوده است. این سیستم تا سال



## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn](http://www.kandoo.cn) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 جزیی و نهادی، کارگزاران، بازارسازان، معامله‌گران و کارگزاران معامله  
گر 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

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

شرکت های کوچک، کم درآمد و ناشناخته توانسته اند سهام خود را به طور مستقیم به مردم عرضه نمایند. همچنین بسیاری از شرکت های بزرگ نیز توانستند سهام خود را در سطح جهان در طول شبانه روز عرضه و معامله کنند. به عنوان مثال کمپانی «دایوم» کره ای 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، دارایی به ارزش ۴۲۰ میلیون دلار کسب نموده و توانسته است به عنوان یکی از شرکت های پیشرو کره در زمینه فعالیت های فناوری پیشرفته محسوب شود. از سوی دیگر سرمایه گذاران بین المللی که در جستجوی بازارهای جهانی بودند توانستند از این طریق هرگنه سهامی را در هر جای جهانی بدون این که نیازی به حضور فیزیکی در بازار مورد نظر داشته باشند، معامله کنند.

از دیگر مزایای شبکه های ارتباط الکترونیکی اجراء سریع و ارایه بهترین پیشنهادات خرید و فروش است. به عبارت دیگر معاملاتی که با شبکه های ارتباط الکترونیکی در مقایسه با بازارسازان صورت می گیرد دارای متوسط اختلاف قیمت خرید و فروش کمتری است و این اختلاف کم قیمت خرید و فروش در شبکه های ارتباط الکترونیکی ناشی از تفاوت های کم قیمت خرید و فروش مظنه شده در موقع معاملات است. از سوی دیگر، این اختلاف کم قیمت خرید و فروش موجود در شبکه های ارتباط الکترونیکی موجب افزایش رقابت می شود. مظنه های ارایه شده توسط شبکه های ارتباط الکترونیکی یک نقش

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

مهم دیگر (کاهش هزینه‌های معامله) نیز بازی می‌کنند زیرا مظنه‌های به روز شود شبکه‌های ارتباط الکترونیکی در مقایسه با مظنه‌های به روز بازارسازان 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 می‌گرفت. اما امروزه با به کارگیری فناوری شبکه‌های ارتباط الکترونیکی از قبیل آرسیپلاگو، آیلند، اینستینت... زمان معاملات سهام و اوراق بهادار در طول شبانه روز گسترش یافته است. شبکه‌های 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 می‌کنند، 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 ویژگی‌های شبکه‌های ارتباط الکترونیکی برای مشترکین عبارت است از مذاکره، دسترسی به دفتر سفارش شبکه‌های ارتباط الکترونیکی (که شامل اطلاعات مهم و به روز

در زمینه قیمت‌ها است)، حجم معاملات اوراق بهادار، آدرس مؤسسات کارگزاری و بازارسازان و شماره تلفن آن‌ها و ...

#### مزایده همزمان

یکی دیگر از نوآوری‌های فناورانه به کار گرفته شده در بازار سهام، مزایده به صورت بی‌درنگ 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 می گردد، و روزانه سرمایه گذاران بیشتری به بازار مراجعه می کنند. از سوی دیگر این فناوری موجب کاهش خطر ورشکستگی سرمایه گذاران خواهد شد، زیرا معاملات آن ها به جای این که چند روز طول بکشد به سرعت تسویه خواهد شد.

### کارگزاران شبکه ای

یکی دیگر از نتایج فناوری های اطلاعات و ارتباطات در بازارهای سهام ایجاد کارگزاران شبکه ای همزمان است. در سال ۱۹۹۶ فقط ۱/۵ میلیون حساب افزایش یافت. این حساب ها، فقط ۲۵ درصد کل خرید معاملات را تشکیل می داد و در پایان سال ۲۰۰۲ این حساب ها به حدود ۱۴/۴ میلیون حساب و موجودی آن ها به ۶۸۸ میلیارد دلار رسید.

یکی دیگر از نتایج ایجاد کارگزاران شبکه ای در مقایسه با کارگزاران سنتی بازارهای سهام، افزایش تعداد معاملاتی است که برای مشتریان خود انجام می دهند. بر اساس آمار منتشر شده، طی یک سال کارگزاران شبکه ای همزمان به طور متوسط برای مشتریان ۲۵ مبادله انجام می دهند اما در روش سنتی کارگزاران برای مشتریان به طور متوسط ۴ تا ۶ بار در سال معامله انجام می دهند. از سوی دیگر، حق العمل کارگزاران شبکه ای 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

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

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 رویترز (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 رویترز 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 رویترز، 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

## جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooon.com](http://www.kandooon.com) مراجعه کنید یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

حال گذر هستند و اکنون واسطه‌ها ارزش‌قادرند بهترین قیمت‌های خرید و فروش ارزش 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 جزئی 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 دارای‌های مالی به طور مساوی به اطلاعات بیشتری دسترسی خواهند یافت، و در نتیجه شفافیت و رقابت در بازارهای مالی افزایش خواهد یافت.

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooch.com](http://www.kandooch.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

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 سرمایه گذاران خواهد شد.

۵) سرعت، نقدینگی و بازدهی به مقیاس نیز در بازارهای مالی افزایش می‌یابد.

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 سرمایه گذاری اینترنتی را می‌توان بصورت زیر نام برد:

الف) استقلال و آزادی در دستیابی به بازارها: یک سرمایه گذار آماتور، با اتصال به اینترنت و گفتگو و تبادل نظر با سایر سرمایه گذارها 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 سرمایه گذار کاملاً آماتور (اما علاقمند به سرمایه گذاری) یک سرمایه گذار قدرتمند و دانشمند بوجود آورد.



ب) حذف واسطه (شخص سوم): سرمایه گذاری اینترنتی این احساس را به سرمایه گذار می دهد که ثروت خود را کنترل کند. بعبارت دیگر برای انجام خرید و فروش سهام به فرد دیگری نیاز نیست، بعنوان مثال وقتی سرمایه گذاری می خواهد معامله مهمی، انجام می دهد با مسایلی مانند اشغال خط تلفن، نبودن کارگزار و ... روبرو نیست. در سرمایه گذاری اینترنتی معاملات در هر زمان و مکانی توسط خود سرمایه گذار انجام می شود و نیاز به واسطه نیست.

ج) حذف زیانهای ناشی از حسابگری کارگزار: اغلب کارگزاران با کمیسیونها به فعالیت خود ادامه می دهند، بنابراین روشها و سیاستهایی که توسط کارگزاران به کار می رود، در ابتدا به نفع خود کارگزار، سپس موسسه کارگزاری می باشد و در نهایت منافع مشتری را حمایت می کند. کارگزاریهای اینترنتی به مشاورین مالی یک حقوق ثابت پرداخت می کنند. 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 می شود، در روش سنتی کارگزاریهایی که به هدایت مشتریان می پردازند، مبالغی را به شکل کمیسیون از آن دریافت می دارند، این مبالغ در معاملات کلان بسیار گران تمام می شود. در روش جدید (به کمک اینترنت) کارگزارها از چرخه معاملات حذف می شوند و بنابراین هزینه معاملات کاهش می یابد.

ه) اینترنت به عنوان یک شاهراه 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 سرمایه‌گذاری: سرمایه‌گذار می‌تواند در سهام، اوراق قرضه، صندوق سرمایه‌گذاری، اوراق رهنی، بیمه، اوراق مشتقه، قراردادهای آتی، اختیارات معامله و غیره از طریق یک یا چند وب‌سایت از خانه خود سرمایه‌گذاری کند، چیزی که قبل از سرمایه‌گذاری اینترنتی یک رویا بود.

ز) سرعت انجام معاملات: تجارت اینترنتی در کنار دسترسی سریع به اطلاعات سرمایه‌گذاری، بسیار سریع انجام می‌شود. 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.

### هزینه‌های سرمایه‌گذاری اینترنتی

الف) اعتماد فنی: بزرگترین عیب معاملات اینترنتی ناتوانی یک شبکه در ایجاد امنیت کامل است.

**جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید**  
**یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید**

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**

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

جلولیو گومز 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 سرمایه گذاران فردی آمریکا توافق دارد.

این موسسه دلایل سرمایه گذاری اینترنتی را در دسامبر سال ۱۹۹۸ در مورد اعضای که بصورت اینترنتی سرمایه گذاری می کنند بررسی کرد. این بررسی نشان می دهد که نزدیک ۵۰ درصد از سرمایه گذاران اینترنتی کار گزار اینترنتی خود را به خاطر هزینه کارمزد انتخاب می کنند. ۲۳ درصد سرمایه گذاران کار گزار اینترنتی را به دلیل خدمات ارایه شده توسط کار گزار و ۱۶ درصد به دلیل سهولت و سادگی استفاده، معامله با کار گزار اینترنتی را انتخاب می کنند.

## زمینه سازی و آمادگی برای سرمایه گذاری اینترنتی

سرمایه گذاری اینترنتی که به وسیله پیشرفت تکنولوژی اینترنت و کامپیوتری میسر شده است، خرید و فروش اوراق بهادار را برای سرمایه گذاران خیلی ارزانتر و راحتتر ساخته است.

اما، نکته مهم این است که درک کنیم استفاده از سرمایه گذاری اینترنتی تنها ابزاری به منظور افزایش کارایی استراتژی کلان سرمایه گذاری است. فردی که درصدد تحقق اهداف سرمایه گذاری خود است، نوعی استراتژی سرمایه گذاری تدوین می کند که لزوماً با خرید و فروش واقعی اوراق بهادار دنبال می شود، بدون توجه به اینکه این معاملات با استفاده از کارگزار اینترنتی یا کارگزار تمام عیار صورت گیرد.

استراتژی سرمایه گذاری فرد بایستی بر پایه عواملی از قبیل اهداف فردی سرمایه گذاری، سطح تحمل ریسک و افق زمانی باشد.

هنگامیکه سرمایه گذار اینترنتی استراتژی سرمایه گذاری را تدوین کرد، با استفاده از سرمایه گذاری اینترنتی، استراتژی را راحت تر و ارزانتر از کارگزار تمام عیار اجرا می کند. به منظور استفاده کارا و موثر از کارگزار اینترنتی، سرمایه گذار فردی باید با بعضی از جنبه های مهم سرمایه گذاری اینترنتی آشنا باشد که عبارتند از: (۱) انتخاب کارگزار

اینترنتی مناسب

(۲) تعیین تجهیزات کامپیوتری لازم به منظور انجام موثر سرمایه گذاری اینترنتی

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

۳) آشنایی با روشها و نیازهای کارگزار اینترنتی انتخاب شده

۴) یادآوری این نکته که معامله اینترنتی تنها ابزاری برای اجرای استراتژی سرمایه گذاری

است.

[www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com)  
[www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com)  
[www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com)

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://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 11:14:00 PM  
Change Number: 1  
Last Saved On:  
Last Saved By: H.H  
Total Editing Time: 1 Minute  
Last Printed On: 3/18/2012 11:14:00 PM  
As of Last Complete Printing  
Number of Pages: 190  
Number of Words: 28,565 (approx.)  
Number of Characters: 162,822 (approx.)