

## مفاهیم سرمایه گذاری

### فصل اول



دعای مطالعه

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
 اَللّٰهُمَّ اقْرِبْنِيْ مِنْ ظُلُمَاتِ الْوَهْمِ  
 وَ اقْرِبْنِيْ بِنُورِ الْفَقْهِ  
 اَللّٰهُمَّ افْتَحْ عَلَيْنَا ابْوَابَ رَحْمَتِكَ  
 وَاَنْشُرْ عَلَيْنَا فَرَائِجَ عُلُوْمِكَ  
 بِرَحْمَتِكَ يَا اَرْحَمَ الرَّاحِمِيْنَ

بنام خداوند بخشنده‌ی مهربان، فدایا مرا پیرون آور از تاریکی‌های وهم، و به نور فهم گرامی‌ام بدار، فدایا درهای رحمتت را به روی ما بگشا، و فزانه‌های علمت را بر ما باز کن، به مهربانیه‌ات ای مهربان‌ترین مهربانان

## مقدمه

آیا دوران کودکی خود را به یاد می‌آورید؟! حتماً در آن دوران، پدر و مادر شما برایتان قلکی خریده بودند تا پول‌هایی را که به دست می‌آوردید، هرچند اندک، در آن بریزید و آن‌ها را برای آینده ذخیره نمایید و در همین دوران با اصطلاح «پس‌انداز» آشنا شده‌اید و نیز در همین دوران با این مثل معروف آشنا شده‌اید: «قطره‌قطره جمع گردد، وانگهی دریا شود». پس از مدتی که قلک پر می‌شد و دیگر جایی برای ریختن پول نداشت، آن را با کمک خانواده می‌شکستید و با خوشحالی هرچه تمام‌تر، مبلغ جمع‌آوری شده را همراه با پدر یا مادر به بانک



می‌بردید و در یک حساب بانکی، پس‌انداز می‌کردید. در ابتدا فقط می‌توانستید پول خود را برای استفاده در روز مبادا در یک حساب «پس‌انداز قرض‌الحسنه» قرار دهید که البته گهگاه جوایزی نیز به آن تعلق می‌گرفت، اما رفته‌رفته تنوع بیشتری در حساب‌های بانکی ایجاد شد و حالا دیگر می‌توانستید پول خود را در یک حساب «سپرده پس‌انداز» قرار دهید و علاوه بر نگهداری آن پول توسط بانک، «سود» نیز به پول شما تعلق می‌گرفت. بزرگ‌تر که شدید، در اطراف خود به افرادی برخورد‌ه‌اید که با پول خود دست به خریدوفروش دارایی‌های مختلف مانند خانه، طلا، سکه، ارز، سهام، اوراق مشارکت و ... می‌زده‌اند و بعضاً هم از این معاملات سود خوبی برده‌اند تا آنجا که اصطلاحاً «بار زندگی خود را بسته‌اند». از گذاشتن پول در بانک تا خریدوفروش دارایی‌های مختلف، همگی به نوعی «سرمایه‌گذاری» محسوب می‌شوند.



**«سرمایه گذاری» چیست؟**

تصور کنید؛ شما می‌خواهید یک خانه ۴۵ متری را به مبلغ ۲۰۰ میلیون ریال خریداری نمایید. برای این کار یک وام ۲۰۰ میلیون ریالی از بانک مسکن دریافت می‌کنید که بایستی هرماه مبلغ ۳ میلیون ریال برای اقساط این وام، به بانک پرداخت نمایید. برای پرداخت این اقساط مجبورید هرماه، از بخشی از مصرف خود صرف‌نظر نمایید و پول آن را بابت اقساط به بانک پرداخت نمایید. از طرف دیگر، شما می‌توانستید بجای خرید این خانه، یک خانه ۹۰ متری را با پرداخت مبلغ ۱ میلیون و ۵۰۰ هزار ریال به‌صورت ماهیانه اجاره نمایید، اما ترجیح می‌دهید بجای اجاره خانه و پرداخت مبلغ ۱,۵ میلیون ریال اجاره در ماه، مصرف خود را کمتر نمایید اما صاحب یک‌خانه شوید. چرا؟

فریز خانه ۴۵ متری

قسط ماهانه: ۳ میلیون ریال

اجاره خانه ۹۰ متری

اجاره ماهانه: ۱/۵ میلیون ریال

اگرچه خرید خانه نوعی مصرف محسوب می‌گردد، اما به سبب اینکه عمر دارایی خریداری شده (خانه)، بیشتر از دوره‌ی به تعویق انداختن زمان مصرف شما (یا همان دوره‌ی پرداخت اقساط) است و به عبارتی بهتر، بخشی از پرداخت‌های جاری شما بابت استفاده از خانه مسکونی در سال‌های آتی (یا همان مبالغ اِپاره‌ای که در طی سال‌های آینده باید برای اِپاره‌ی یک خانه بپردازید) صرف خواهد شد.

در نتیجه، شما در محاسبات خود به این باور رسیده‌اید که به تأخیر انداختن مصرف فعلی، ارزش استفاده بیشتر در آینده را خواهد داشت (زیرا پس از اتمام اقساط، یک خانه برای خود خواهید داشت) و در نتیجه شما اقدام به نوعی «سرمایه‌گذاری» نموده‌اید. پس می‌توان گفت شما به این ضرب‌المثل عمل نموده‌اید که «چند روز بخور نون و تره، عمری بخور نون و کره!».

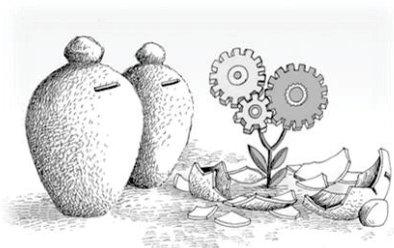
ادامه در پشت فیش

حالا با توجه به مثال ذکرشده، می‌توانیم تعاریف زیر را برای «سرمایه‌گذاری» ارائه نماییم.

«سرمایه‌گذاری» عبارت است از:

**تعریف اول:** به تعویق انداختن مصرف فعلی به امید مصرف و رفاه بیشتر در آینده

**تعریف دوم:** صرف‌نظر کردن از عایدات (درآمد) امروز به امید دریافت عایدات بیشتر در آینده



مثلاً شما با مبلغ پولی که در دست دارید (به‌پای آنکه آن را به فریر کالا و خدمات اختصاص دهید) می‌توانید مثلاً با راه‌اندازی یک کسب‌وکار جدید امکان ایجاد درآمد بالاتری را برای خود در آینده ایجاد نمایید، البته در شروع کار احتمالاً درآمدی نخواهید داشت و مدتی زمان می‌برد تا کسب‌وکار جدید شما به سوددهی برسد.

**تعریف سوم:** تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی (آینده) نگهداری شود.

به این معنی که شما وجوه نقد (قابل تبدیل به نقد) خود را به‌جای اینکه مصرف نمایید، به خرید یک دارایی (مانند خانه، طلا، سکه‌ی طلا و ...) اختصاص می‌دهید؛ زیرا که معتقدید، عایداتی که این دارایی در آینده برای شما ایجاد می‌کند، مطلوبیت (لذت) بیشتری را برای شما ایجاد می‌کند.

شورایی، ۱۳۸۷ و شارب، ص ۲۳

چرا سرمایه گذاری می‌کنیم؟



### یادآوری - تورم

«تورم»، عبارت از وضعیتی در اقتصاد است که در آن، سطح عمومی قیمت‌ها، به‌طور بی‌رویه، بی‌تناسب، معنی‌دار و عموماً به‌صورت غیرقابل بازگشت، افزایش می‌یابد.

سرمایه‌گذاران می‌خواهند از پول خود سود ببرند (عایدی کسب نمایند). از طرف دیگر، وجه نقد دارای یک هزینه فرصت از دست‌رفته است، به این معنی که اگر وجه نقد را نزد خود نگهداری کنیم، فرصت کسب سود توسط آن وجه را از دست خواهیم داد. به‌علاوه، در یک فضای تورمی، قدرت خرید پول کاهش می‌یابد، به‌عبارت دیگر وقتی نرخ تورم بالا باشد، قدرت خرید به‌سرعت کاهش می‌یابد؛ بنابراین برای سود بردن از پول و حفظ قدرت خرید پول، باید آن را درجایی «سرمایه‌گذاری» نماییم.

به عبارت بسیار ساده‌تر یعنی: «نقد رو ول کن، نسیه رو بچسب!».

ادامه در فیش بعد

آقا چرا ضرب المثل  
رو شراب می‌کنید!!



البته همین جمله‌ی ساده و کلمه‌ی نسیه که در آن بکار رفته است (نقد رو ول کن، نسیه رو بیسبب!)، دو ویژگی سرمایه‌گذاری را می‌رساند:

اول؛ اینکه سرمایه‌گذاری، یک کار زمان‌بر است، یعنی مدتی طول می‌کشد که سرمایه‌گذاری ما به نتیجه برسد (همان‌طور که هنگامی که کسی که نسیه می‌گیرد، زمان می‌برد تا آن را بازگرداند) و دوم؛ اینکه یک عدم اطمینان را می‌رساند، یعنی سرمایه‌گذاری ما ممکن است هرگز به نتیجه‌ی دلخواه نرسد (همان‌طور که هنگامی که کسی که نسیه می‌گیرد، ممکن است هرگز آن را بازنگرداند).

در فصول آینده درباره‌ی زمان و عدم اطمینان، به‌طور مفصل صحبت خواهیم کرد.

دانش، میراثی گرانبها، و آداب، زیورهای همیشه تازه، و  
اندیشه، آیینی ای شفاف است.

نهج البلاغه - حکمت ۵



چه اشخاص اقدام به سرمایه گذاری می کنند؟



منابع سرمایه گذاری کدام است؟

کجا سرمایه گذاری کنیم؟

اشخاصی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند که:

۱. امکان به تعویق انداختن مصرف جاری خود را دارا باشند (به عبارت دیگر؛ بین مصرف و سرمایه‌گذاری، حق انتخاب داشته باشند).

۲. از به تعویق انداختن مصرف خود، منفعتی بیشتر از آنچه امروز از آن برخوردارند را کسب نمایند.



افراد برای سرمایه‌گذاری نیاز به وجه نقد (منبع) دارند که این وجه می‌تواند با استفاده از پس‌اندازها، دریافت وام و یا با تبدیل یک دارایی به وجه نقد، تأمین شود.

اشخاص مختلف می‌توانند وجوه خود را در دارایی‌های مختلف سرمایه‌گذاری نمایند.



**دارایی چیست؟**

به اموال یا منابع اقتصادی متعلق به یک شخص، «دارایی» (Asset) گفته می‌شود.

«اموال»، جمع «مال» است. «مال» (Property)، عبارت است از هر چیزی که: اولاً، در کنترل کامل (تسلط) شخص باشد، ثانیاً، قابل تبدیل به پول باشد و ثالثاً، منع قانونی برای انتقال یا انتفاع (نفع بردن) از آن وجود نداشته باشد. برای مثال، پیاده‌روی جلوی مغازه شما نمی‌تواند جزء اموال شما باشد، زیرا شما نمی‌توانید از عبور افراد از پیاده‌رو جلوگیری نمایید (کنترل کامل)، نمی‌توانید آن را به دیگران بفروشید (تبدیل به پول) و نیز نمی‌توانید آن را به دیگران انتقال دهید و در صورت استفاده شخصی از آن (مانند قرار دادن وسایل شفقی در پیاده‌رو) احتمالاً با برخورد نهادهای مسئول (مانند شهرداری) مواجه خواهید شد. به همین ترتیب، سپرده بانکی شما که در بانک و در حساب شما است و سازمان مالیاتی به علت بدهی مالیاتی آن را مسدود نموده است تا هنگامی که حسابتان مسدود است، جزء اموال شما محسوب نمی‌شود، زیرا شما برای استفاده از آن دارای منع قانونی هستید.

«منابع اقتصادی»، منابعی هستند که دارای منافع آتی باشند (مثلاً در آینده به افزایش درآمد کمک نمایند). منابعی دارای منافع آتی هستند که دارای یکی از این سه شرط باشند:

۱. نقد (یا قابل تبدیل به وجه نقد) باشند. ۲. قابل فروش باشند.

۳. در فعالیتهای آینده موسسه، قابل استفاده باشند.



**انواع دارایی کدام است؟**

دارایی‌ها را می‌توان به دودسته‌ی «مشهود» (قابل مشاهده) و «نامشهود» (غیرقابل مشاهده) تقسیم کرد.

دارایی‌های مشهود (واقعی)، دارایی‌هایی هستند که ارزش آن‌ها به برخی خصوصیات مادی آن دارایی بستگی دارد مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات، موجودی کالا، طلا و جواهر، اشیاء قیمتی و ...

دارایی‌های نامشهود، دارایی‌هایی هستند که نماینده‌ی حق قانونی نسبت به منفعتی در آینده هستند مانند دارایی‌های مالی، حساب‌های دریافتنی، سرقفلی و ...

راعی، ص ۵ و ۶

بر اساس نوع دارایی‌ها، نظام اقتصادی به چند بخش تقسیم می‌شود؟

بر اساس نوع دارایی‌ها، می‌توان نظام اقتصادی را به دو «بخش واقعی» و «بخش مالی» تقسیم کرد.

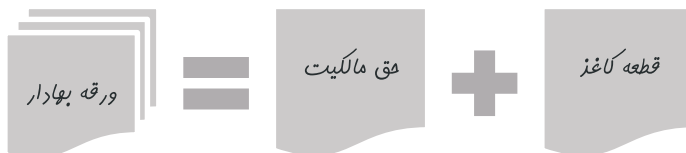
در «بخش واقعی» اقتصاد، دارایی‌های واقعی (Real Assets) مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات، فلزات و ... خرید و فروش می‌شوند که در نهایت، خروجی بخش واقعی اقتصاد، تولید انواع کالاها و خدمات است و نیز در «بخش مالی»، دارایی‌های مالی (Financial Assets) شامل انواع اوراق بهادار خرید و فروش می‌شوند. به‌طور کلی، می‌توان گفت که «بخش مالی»، نقش پشتیبانی و تأمین مالی (تأمین) *بپوشه مورد نیاز از طریق وام و ...* برای «بخش واقعی» اقتصاد را بر عهده دارد.

بخش واقعی ← بازار دارایی‌های واقعی ← معاملات دارایی‌های واقعی (مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات، تجهیزات) ← تولید کالا و خدمات	تقسیم‌بندی
بخش مالی ← بازارهای مالی ← معاملات دارایی‌های مالی (مانند انواع اوراق بهادار) ← کمک به تولید کالا و خدمات در بخش واقعی	نظام اقتصادی



## دارایی مالی چیست؟

«دارایی‌های مالی»، قراردادهای مکتوب بر روی قطعات کاغذ (اوراق) هستند که بیان‌کننده‌ی حق مالکیت دارنده‌ی آن می‌باشند (همین حق مالکیت است که به اوراق مذکور بها می‌دهد؛ بنابراین، این اوراق را «اوراق بهادار» می‌نامند). به عبارت دیگر، دارایی‌های مالی، حق (مانند حق مدیریت، حق رأی، حق مشارکت در سود و زیان و...) دریافت منافع آتی تحت شرایط معین هستند (این حقوق قابل انتقال به دیگران هستند) مانند انواع سهام، اوراق مشارکت و...



آیا مثال ابتدای همین فصل را به یاد می‌آورید؟ منظور، همان مثال خرید خانه و دریافت وام از بانک است. در این مثال، شما ۲۰۰ میلیون ریال وام برای خرید خانه از بانک دریافت نمودید. خرید خانه توسط شما یک نوع سرمایه‌گذاری در دارایی مشهود (خانه) محسوب می‌شود و وامی که بانک به شما برای این خرید به شما پرداخت کرده است، نوعی سرمایه‌گذاری مالی (نامشهود) برای بانک محسوب می‌شود.

ادامه در صفحه بعد

زیرا شما با بانک، یک قرارداد کتبی در این خصوص امضاء نموده‌اید و بانک طبق همین قرارداد نسبت به فائده‌ی خریداری‌شده حق دارد و به سبب همین حق، در صورتی که شما نتوانید وام را بازپرداخت نمایید، بانک می‌تواند فائده شما را ضبط نماید! همچنین هنگامی که شما فائده‌ای را اجاره یا رهن می‌کنید، یا خودرویی را کرایه می‌کنید، قراردادی را امضاء می‌کنید که این قرارداد به منزله‌ی یک ورقه‌ی بهادار است. البته ما در این درس، تنها به بررسی اوراق بهاداری می‌پردازیم که در «بازارهای مالی» معامله می‌شوند.

سینه فردمند صندوق راز اوست و فوشرویی وسیله دوست  
یابی، و شکیبایی، گورستان پوشاننده عیب هاست

نهج البلاغه - حکمت ۶

## سرمایه گذاری مالی چیست؟

«سرمایه گذاری مالی» عبارت است از:

سرمایه گذاری در دارایی های مالی (خرید دارایی مالی به قصد سرمایه گذاری)

**سرمایه گذاری چند مرحله دارد؟**

**فرایند سرمایه گذاری چگونه است؟**

مفهوم این دو سؤال یکسان است. در مورد مراحل سرمایه گذاری دو دیدگاه وجود دارد:

۱. دیدگاه دومرحله‌ای      ۲. دیدگاه پنج مرحله‌ای

یعنی برخی معتقد هستند که فرایند سرمایه گذاری شامل دو مرحله می‌شود و برخی دیگر معتقدند که شامل پنج مرحله می‌شود.

### ۱. دیدگاه دومرحله‌ای:

طبق این دیدگاه، سرمایه گذاری به دو مرحله اصلی تقسیم می‌شود:

۱،۱ تجزیه و تحلیل اوراق بهادار

۱،۲ مدیریت سبد سرمایه گذاری

### ۲. دیدگاه پنج مرحله‌ای:

طبق این دیدگاه، سرمایه گذاری به پنج مرحله تقسیم می‌شود:

۲،۱ تعیین سیاست سرمایه گذاری

۲،۲ تجزیه و تحلیل اوراق بهادار

۲،۳ تشکیل سبد سرمایه گذاری

۲،۴ تجدیدنظر در سبد سرمایه گذاری

۲،۵ ارزیابی عملکرد سبد سرمایه گذاری

در ادامه‌ی مباحث این کتاب  
فواہید دید کہ بطور این  
مراحل انجام فواہند شد!



**اساس تصمیمات سرمایه گذاری چیست؟**

دو کلمه؛ اساس و مبنای تمامی تصمیمات سرمایه گذاری هستند:

## ۱. بازده      ۲. ریسک

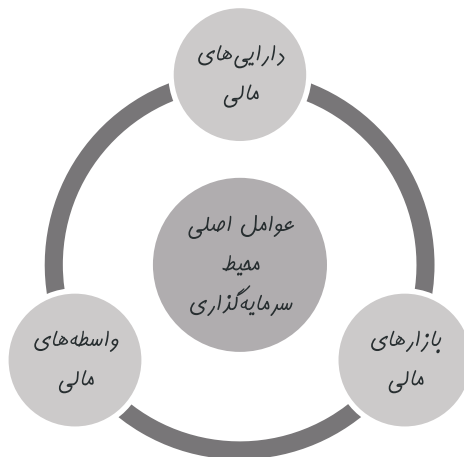


البته افراد در انجام هر کار دیگری که در طول زندگی خود انجام می دهند، این دو کلمه را به صورت ناخودآگاه لحاظ می کنند. مثلاً، شما قصد می کنید که به منزل یکی از بستگان خود بروید (سرمایه گذاری). قبل از اینکه حرکت نمایید، ابتدا مسیر حرکت خود و جزئیات آن را بررسی می کنید (به مثابه بررسی ریسک و بازده). برای مثال، بررسی می کنید که از کدام مسیر راحت تر و سریع تر (به مثابه بازده یا مزیت) و از کدام مسیر دشوارتر و دیرتر به مقصد می رسید (به مثابه ریسک یا ایراد)، کدام مسیر برای شما هزینه ی کمتر (به مثابه بازده یا مزیت) و کدام مسیر، هزینه ی بیشتری دارد (به مثابه ریسک یا ایراد)، در کدام مسیر احتمالاً ترافیک بیشتری وجود دارد و در نتیجه سبب دیر رسیدن شما به مقصد خواهد شد (به مثابه ریسک یا ایراد) و یا در کدام مسیر، ترافیک کمتر است (به مثابه بازده یا مزیت).

عوامل اصلی محیط سرمایه گذاری کدامند؟

عوامل اصلی محیط سرمایه گذاری عبارتند از:

۱. ابزارهای سرمایه گذاری یا همان اوراق بهادار که اصطلاحاً به آنها «دارایی های مالی» گفته می شود.
  ۲. انواع مؤسسات و نهادهای مالی که اصطلاحاً به آنها «واسطه های مالی» گفته می شود.
  ۳. بازارهای خرید و فروش اوراق بهادار که اصطلاحاً به آنها «بازارهای مالی» گفته می شود.
- در ادامه، هر یک از این عوامل را تشریح خواهیم کرد. این کار را با تشریح «دارایی های مالی» آغاز خواهیم کرد.



**سرمایه گذاری در دارایی های مالی به چند دسته تقسیم می شوند؟**

سرمایه گذاری در دارایی های مالی (انواع ابزارهای سرمایه گذاری یا روش های سرمایه گذاری) به دودسته تقسیم می شوند:

۱. سرمایه گذاری مستقیم

۲. سرمایه گذاری غیرمستقیم



**- سرمایه گذاری مستقیم چیست؟**

اگر شخصی، خودش، اقدام به سرمایه‌گذاری در (شریفروشن) اوراق بهادار نماید، می‌گوییم که این شخص، اقدام به «سرمایه‌گذاری مستقیم» (Direct Investing) کرده است. به این نوع سرمایه‌گذاری، «سرمایه‌گذاری فردی» نیز گفته می‌شود.

راعی، ص ۱۰



**- سرمایه گذاری غیرمستقیم چیست؟**

اگر شخصی از طریق واسطه‌ها یا نهادهای مالی (به علت نداشتن علم، تجربه و یا زمان کافی) اقدام به سرمایه‌گذاری نماید، می‌گوییم که این شخص، اقدام به «سرمایه‌گذاری غیرمستقیم» ( Indirect Investing) کرده است. در این حالت، سرمایه‌گذار، با استفاده از خرید سهام شرکت‌ها و نهادهایی که در دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند. به این نوع از سرمایه‌گذاری، «سرمایه‌گذاری نهادی» یا «خرید سهام سرمایه‌گذاری مستقیم تجمیع شده» نیز گفته می‌شود.

«سرمایه‌گذاری‌های مالی» از طریق بازارهای مالی انجام می‌شوند که در ادامه فصل در مورد آن صحبت خواهیم کرد.

راعی، ص ۱۰

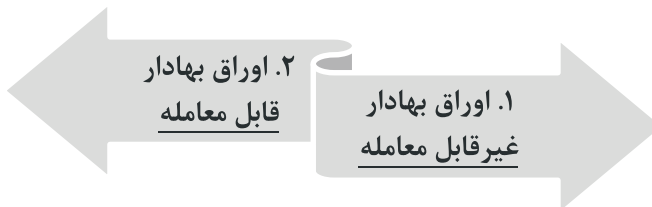
انواع سرمایه‌گذاری مستقیم کدام است؟

ابزارهای سرمایه‌گذاری مستقیم کدامند؟

انواع اوراق بهادار در دسترس سرمایه‌گذاران کدامند؟



هر سه سؤال دارای یک مفهوم هستند، بنابراین می توان گفت؛ سرمایه گذاری های مستقیم (یا همان ابزارهای سرمایه گذاری مستقیم) به دودسته تقسیم می شوند (انواع اوراق بهادار در دسترس سرمایه گذاران عبارت اند از):



**اوراق بهادار غیرقابل معامله چگونه اوراقی هستند و ویژگی‌های آنها کدام است؟**

«اوراق بهادار غیرقابل معامله» (Non Marketable Securities) یا «ابزارهای مالی غیرقابل معامله»، اوراق بهاداری هستند که قابلیت معامله کردن (فَرِید و فَرُوش) را ندارند. اوراق بهادار غیرقابل معامله دارای ویژگی‌های زیر هستند:

الف. بین ناشر (صادرکننده) و خریدار اوراق بهادار غیرقابل معامله، رابطه مستقیمی برقرار است، به این معنی که فرد سرمایه‌گذار مستقیماً به ناشر اوراق مراجعه و اوراق بهادار را از وی می‌خرد.

ب. اوراق بهادار غیرقابل معامله؛ از درجه نقد شوندگی بسیار بالایی برخوردارند، به این معنی که به سرعت و با صرف کمترین هزینه می‌توان آن‌ها را تبدیل به وجه نقد نمود.

ج. اوراق بهادار غیرقابل معامله؛ بدون ریسک (فَطَر) هستند (و یا ریسک بسیار کمی دارند) زیرا صادرکنندگان اوراق بهادار غیرقابل معامله اغلب، دولتی و یا بیمه‌شده هستند.

لطفاً در این بخش به کلمات بکار رفته در اصطلاحات  
و تفاوت آنها و نیز معادل انگلیسی آنها دقت  
نمایید! همچنین، فقط اسامی را به قاطر بسپارید، زیرا  
این قسمت نیاز به توضیح بیشتری ندارد.

ادامه در فیش بعد

رایج‌ترین اوراق بهادار غیرقابل معامله عبارت‌اند از:

۱. سپرده‌های پس‌انداز (Saving Deposit)
۲. گواهی سپرده (یا همان سپرده سرمایه‌گذاری) (Deposit Account)
۳. حساب سپرده‌ی بازار پول (Money Market Deposit Account)
۴. اوراق قرضه‌ی پس‌انداز (Saving Bonds)

از اوراق قرضه‌ی پس‌انداز دولتی می‌توان  
به‌عنوان وثیقه استفاده نمود. نرخ بهره‌ی این  
اوراق معمولاً متغیر و معاف از مالیات هستند.

از ویژگی‌های انسان در شگفتی مانید ، که : با پاره‌ای «پی»  
می‌نگرد، و با «گوشت» سفن می‌گوید و با «استفوان» می‌شنود  
و از «شکافی» نفس می‌کشد!!

نهج البلاغه - حکمت ۸



**اوراق بهادار قابل معامله چگونه اوراقی هستند و به چند دسته تقسیم می‌شوند؟**

«اوراق بهادار قابل معامله» (Marketable Securities) یا «ابزارهای مالی قابل معامله»، اوراق بهاداری هستند که قابلیت معامله کردن (فرد و فروش) در بازار را دارند.

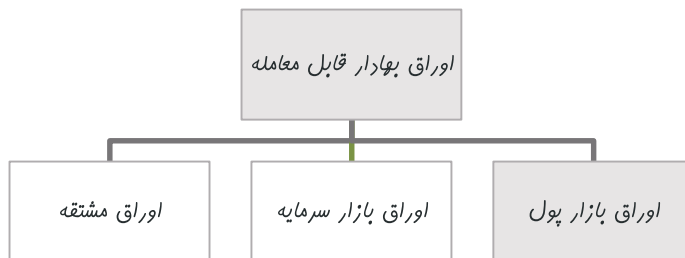
«اوراق بهادار قابل معامله» را می توان به سه دسته تقسیم کرد:

اوراق مشتقه

اوراق بازار سرمایه

اوراق بازار پول

هر یک از این اوراق را در ادامه توضیح خواهیم داد.



الف. اوراق بهادار بازار پول چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟

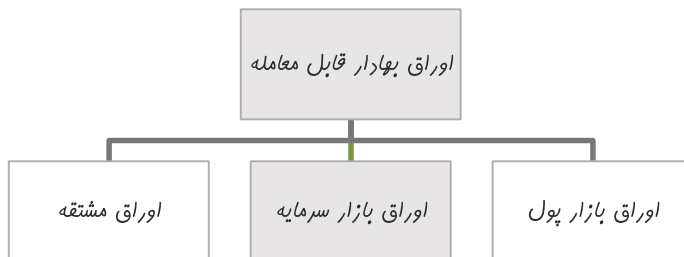
اوراق بهادار اصلی در بازار پول کدامند؟

«اوراق بهادار بازار پول» (Money Market Securities)، اوراق بهاداری هستند که در بازار پول معامله می‌شوند. مهم‌ترین ویژگی‌های اوراق بهادار بازار پول به این صورت هستند:

دارای «سررسید» کمتر از یک سال یا یک‌ساله هستند. «حجم معاملات» آنها بالا است. «نقد شوندگی» آنها بالا است. «ریسک» و «بازده» آنها پایین است. در انحصار دولت، مراکز و سازمان‌های دولتی هستند. اوراق بهادار اصلی در بازار پول عبارت‌اند از:

اوراق خزانه (Treasury bill)، قراردادهای بازخرید (Repurchase Agreement)، لایبور (LIBOR)، گواهی سپرده قابل معامله (Negotiable Certificates of Deposit)، پذیره‌های بانکی (Banker's Acceptance)، اوراق تجاری (Commercial Paper) و دلار اروپایی (Eurodollar)

لطفاً در اینجا به کلمات بکار رفته در اصطلاحات و تفاوت آنها و نیز معادل انگلیسی آنها دقت نمایید! همچنین، فقط اسامی را به قاطر بسپارید، زیرا این قسمت نیاز به توضیح بیشتری ندارد.



ب. اوراق بهادار بازار سرمایه چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟

اوراق بهادار اصلی در بازار سرمایه کدامند؟

«اوراق بهادار بازار سرمایه» (Capital Market Securities)، اوراق بهاداری هستند که در بازار سرمایه معامله می‌شوند. مهم‌ترین ویژگی اوراق بهادار بازار سرمایه به این صورت هستند:

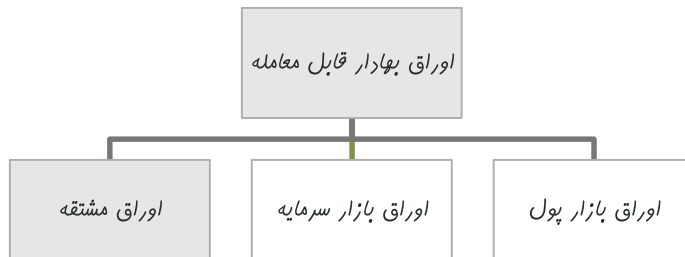
دارای «سررسید» بیش از یک سال و یا فاقد سررسید هستند. «ریسک» و «بازده» آنها نسبت به بازار پول بالاتر است اما «نقد شوندگی» آنها نسبت به بازار پول پایین‌تر است.

اوراق بهادار اصلی در بازار سرمایه عبارت‌اند از:

- انواع اوراق مالکیت (مانند سهام عادی و سهام ممتاز)

- انواع اوراق با درآمد ثابت (یا همان اوراق برهی) مانند اوراق مشارکت و اوراق قرضه (اوراق قرضه نیز خود انواع مختلفی دارد، مانند اوراق قرضه دولتی، اوراق قرضه سازمان‌های دولتی، اوراق قرضه شهرداری‌ها و اوراق قرضه شرکت‌ها)

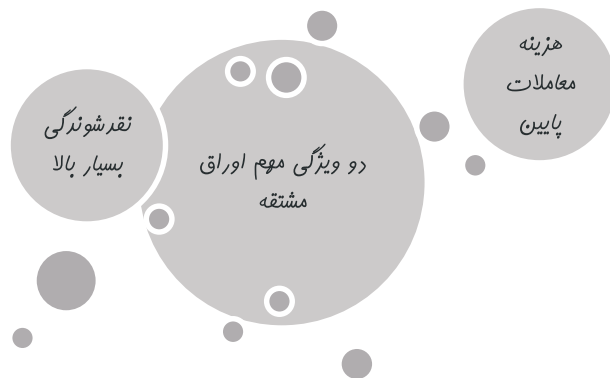
- انواع اوراق با درآمد نیمه ثابت (مانند اوراق با پشتوانه‌ی دارایی و اوراق با پشتوانه‌ی رهنی)



ج. اوراق مشتقه چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌های دارند؟

انواع اوراق مشتقه کدامند؟

«اوراق مشتقه» (Derivative Securities)، به اوراق بهاداری گفته می‌شود که ارزش آن‌ها ناشی از اوراق بهادار معین دیگری باشد و به خودی خود ارزشی نداشته باشند. اوراق مشتقه معمولاً بر روی انواع ارز، انواع اوراق بهادار و یا انواع کالا صادر می‌شوند و قیمت آن‌ها با تغییرات نرخ بهره، تغییرات شاخص سهام، تغییرات نرخ یک ارز یا تغییرات نرخ یک کالا (اوراق بهادار، ارز یا کالایی که از آن مشتق شده‌اند) متناسب است. اوراق مشتقه با استفاده از فاصله زمانی موجود تا سررسید آن‌ها، کمک می‌کنند تا ریسک (خطر) کاهش یابد و یا به دیگران منتقل گردد.



انواع اوراق مشتقه عبارت‌اند از:

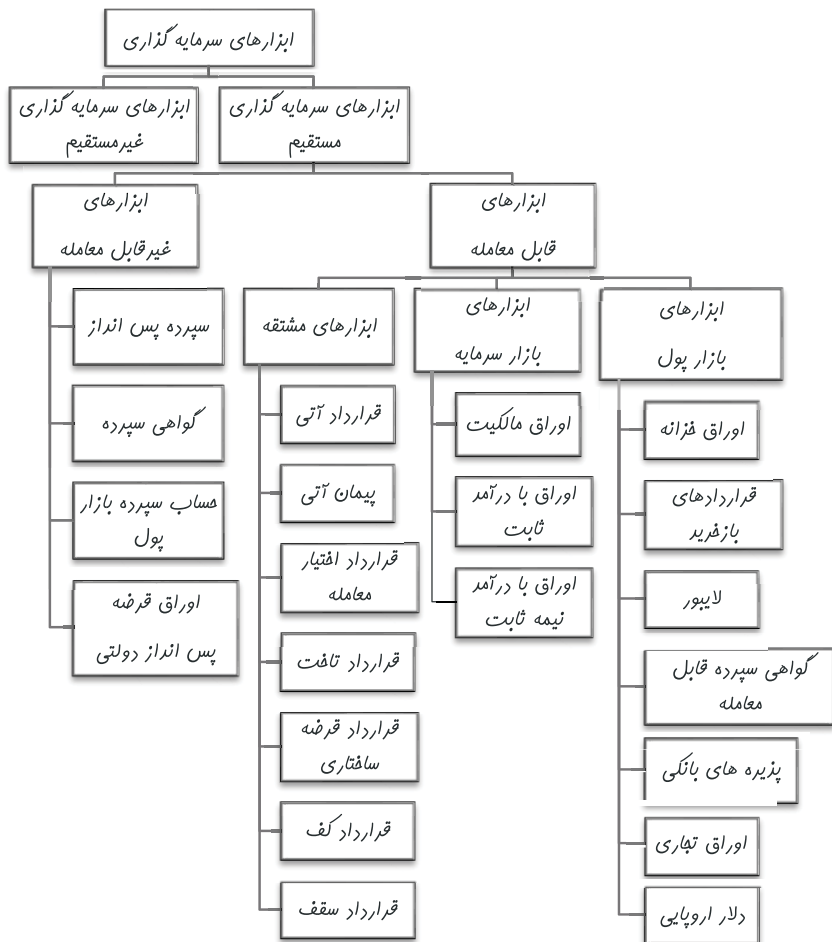
پیمان آتی (Forward Contract)، قرارداد آتی (Future Contract)، قرارداد اختیار معامله (Option Contract)، قرارداد تاخت یا معاوضه (Swap Contract)، قرارداد قرضه ساختاری (Structural Adjustment Loan)، قرارداد کف (Floor Contract) و قرارداد سقف (Cap Contract) که هر کدام از آن‌ها انواع مختلفی دارند که در فصول آینده در مورد آن‌ها به‌طور مفصل بحث خواهد شد.

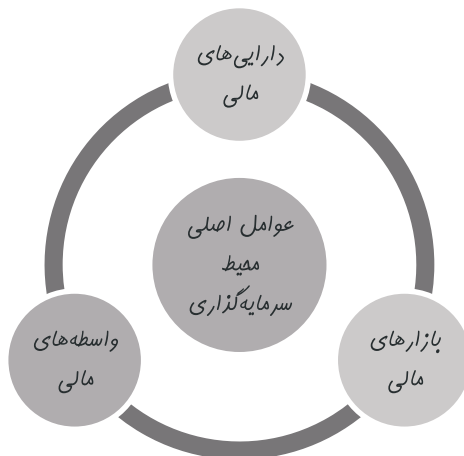


**اوراق بهادار قابل معامله در یک نگاه**

اوراق بهادار بازار پول	اوراق بهادار بازار سرمایه	اوراق مشتقه	
*	**	***	ریسک و بازده
اوراق بازار پول > اوراق بازار سرمایه > اوراق مشتقه			
***	*	**	نقد شوندگی
اوراق بازار پول < اوراق مشتقه < اوراق بازار سرمایه			
*	***	**	سررسید
اوراق بازار سرمایه < اوراق مشتقه < اوراق بازار پول			
اوراق فزانه و گواهی سپرده قابل معامله	سهام و اوراق قرضه	قرارداد آتی و اختیار معامله	مثال

## ابزارهای سرمایه گذاری در یک نگاه





**منظور از «واسطه مالی» یا «نهاد مالی» چیست و انواع نهاد مالی کدام‌اند؟**



## یادآوری - انواع روش‌های سرمایه‌گذاری

۱. سرمایه‌گذاری مستقیم: اگر شفقی، خودش، اقدام به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار نماید، می‌گوییم که این شفقی، اقدام به «سرمایه‌گذاری مستقیم» کرده است.

۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم: اگر شفقی از طریق واسطه‌ها یا نهادهای مالی اقدام به سرمایه‌گذاری نماید، می‌گوییم که این شفقی، اقدام به «سرمایه‌گذاری غیرمستقیم» کرده است. در این حالت، سرمایه‌گذار، با استفاده از فرید سهام نهادهایی که در دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند.

«نهاد مالی» (یا همان واسطه‌ی مالی)، عبارت است از موسسه‌ای که وجوه را از مردم جمع‌آوری کرده و آنها را در انواع دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری می‌کند. به عبارت دیگر، وظیفه اصلی این نهادها، تجهیز منابع مالی (جمع‌آوری وجوه) و هدایت آن به‌سوی مصارف سرمایه‌گذاری در فعالیتهای اقتصادی است.

انواع نهادهای مالی عبارت‌اند از:

- نهادهای سپرده‌پذیر (مانند بانک‌های تجاری، مؤسسات پس‌انداز و وام، بانک‌های پس‌انداز و مؤسسات اعتباری)

- شرکت‌های بیمه

- صندوق‌های بازنشستگی

- صندوق‌های سرمایه‌گذاری

**« صندوق سرمایه گذاری » چیست ؟**

«صندوق سرمایه‌گذاری» (Investment Fund) و یا همان «شرکت سرمایه‌گذاری» (Investment Company)، نوعی شرکت مالی است که به منظور سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مختلف سازمان‌دهی شده است و با استفاده از کارشناسان خبره و مدیریت حرفه‌ای و از طریق ایجاد پرتفوی، دست به تشکیل مجموعه‌ای متنوع از اوراق بهادار می‌زند. سرمایه‌گذاران می‌توانند با خرید سهام این شرکت‌ها (یا سرمایه‌گذاری در پرتفوی آنها)، به صورت غیرمستقیم، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند.





**«صندوق‌های سرمایه‌گذاری» به چند نوع دسته‌بندی می‌شوند؟**

در اینجا، صندوق های (شرکت های) سرمایه گذاری را به چهار نوع (دیرگاہ)، دسته بندی می کنیم:

الف. از نظر نوع سرمایه

ب. از نظر ابزارهای مورد استفاده

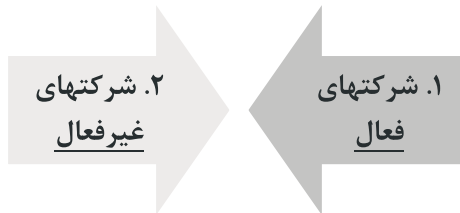
ج. از نظر هدف

د. از نظر تنوع بخشی

که هر کدام را در ادامه توضیح خواهیم داد.

الف. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر نوع سرمایه کدام‌اند؟

صندوق های (شرکتهای) سرمایه گذاری از نظر نوع سرمایه به دودسته اصلی تقسیم می شوند:



## ۱. شرکتهای سرمایه گذاری فعال



«شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال» (و همچنین سرمایه‌گذاران آن‌ها)، شرکت‌هایی هستند که همواره در پی بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری خود هستند و به دودسته تقسیم می‌شوند:

۱,۱ شرکت‌های سرمایه‌گذاری با «سرمایه متغیر»

۱,۲ شرکت‌های سرمایه‌گذاری با «سرمایه ثابت»

## ۱.۱ شرکت های سرمایه گذاری با «سرمایه متغیر»:

تعداد سهام این شرکت ها متغیر است و با توجه به تقاضای سرمایه گذاران، منتشر و بفروش می رسد (تعداد سهام این شرکت ها همواره در حال کم و زیاد شدن است). سرمایه گذاران، سهام این شرکت ها را مستقیماً از خود آن ها خریداری می نمایند. قیمت گذاری سهام این شرکت ها بر اساس روش «خالص ارزش دارایی» (Net Asset Value) هر سهم، صورت می گیرد؛ یعنی با کاهش یا افزایش ارزش پرتفوی صندوق، قیمت سهام آن شرکت، کاهش یا افزایش می یابد. سهام این شرکت ها که «صندوق سرمایه گذاری مشترک» (Mutual Funds) یا «صندوق با سرمایه ی باز» (Open-End Investment Companies) نیز نامیده می شوند، از نقد شوندگی بسیار بالایی برخوردارند.

## ۱.۲ شرکت های سرمایه گذاری با «سرمایه ثابت»:

تعداد سهام این شرکت ها ثابت است و سهام آن ها مانند سهام سایر شرکت ها در بورس اوراق بهادار (یا فرابورس) مورد معامله قرار می گیرد. این شرکت ها می توانند سهام خود را به کمتر یا بیشتر از «خالص ارزش دارایی» (NAV) هر سهم بفروش برسانند. به عبارت دیگر، قیمت سهام آن ها توسط بازار و با توجه به عرضه و تقاضا تعیین می گردد (مانند سایر شرکت های که سهام خود را در بورس عرضه می کنند). این صندوق ها، «صندوق با سرمایه ی بسته» (Closed-End Investment Companies) یا «صندوق با سرمایه ی مشخص» نیز نامیده می شوند.

با مردم آن‌گونه معاشرت کنید، که اگر فردید بر شما  
اشک‌ریزند، و اگر زنده ماندید، با اشتیاق سوی شما آیند.

نهج البلاغه - حکمت ۱۰



## ۲. شرکتهای سرمایه گذاری غیرفعال



«شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال» (منفعل)، شرکت‌هایی هستند که سرمایه‌ی آنها ثابت است و بیشتر، تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با ریسک پایین و به‌ویژه در اوراق بدهی (مانند اوراق مشارکت، قرضه و ...) دارند. سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها توسط شخصی به‌عنوان «امین سرمایه‌گذاری» انجام می‌شود. تا هنگامی که امین، هیچ‌گونه احساس خطری نسبت به کاهش اعتبار اوراق بهادار ننماید، آن‌ها را نزد خود نگهداری می‌نماید (تا تاریخ سررسید) و به‌محض احساس خطر، بفروش اوراق اقدام می‌کند. به همین دلیل، هزینه‌های عملیاتی این شرکت‌ها بسیار پایین و عمر آن‌ها محدود است و سرمایه‌گذاران همواره از میزان دارایی‌های شرکت باخبر هستند.

توجه داشته باشید که شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ی  
ثابت، بر خلاف شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال،  
همواره در حال تغییر و بهینه‌سازی پرتفوی خود هستند.