

اوراق بهادار عمل می‌کنند و در مقابل خدماتی که ارائه می‌دهند، حق الزحمه دریافت می‌کنند. کارگزار نماینده مشتری بازار سرمایه تلقی می‌شود و اولین مسئولیت او اجرای سفارش‌های خرید یا فروش اوراق بهادار و اجرای درخواست‌های خرید و فروش اوراق بهادار است. کارگزاران مسئول جبران خساراتی‌اند که به سبب اشتباه متوجه مشتری شده است. این نهادهای مالی باید تشکیلات اداری و مالی خود را به اطلاع سازمان و مقامات نظارتی بر بازار سرمایه برسانند و در آنجا تشکیل پرونده دهند. در بسیاری از کشورها وارد شدن به این حرفه متضمن داشتن ویژگی‌های خاصی است، که عمده‌ترین این ویژگی‌ها عبارت است از: داشتن صلاحیت تخصصی و حرفه‌ای و داشتن صلاحیت مالی. علاوه بر این موارد، کارگزار باید موفق به اخذ پروانه کارگزاری از مقامات نظارتی بازار سرمایه شود. کارگزاران در برخی از بازارهای سرمایه می‌توانند به دو صورت کارگزار با شخصیت حقیقی و کارگزار با شخصیت حقوقی مشغول به فعالیت باشند، ولی در بسیاری از بازارهای سرمایه، کارگزاران با شخصیت حقوقی، حق فعالیت و حضور در بازار سرمایه را دارا می‌باشند.

۲۴۲

۴-۶-۳-۱. انواع شرکت‌های کارگزاری

شرکت‌های کارگزاری را می‌توان از جهات مختلفی تقسیم‌بندی کرد. شرکت‌های کارگزاری را می‌توان از نظر نوع فعالیت به سه نوع به شرح زیر تقسیم کرد:

- شرکت‌های کارگزاری چند خدمتی^۱
- شرکت‌های کارگزاری ارزان یا با تخفیف^۲
- شرکت‌های کارگزاری با کمترین خدمت^۳

در ادامه به تشریح این تقسیم‌بندی از شرکت‌های کارگزاری خواهیم پرداخت.

«شرکت‌های کارگزاری چند خدمتی»: خدمات متنوعی از قبیل اطلاع‌رسانی، مشاوره و انجام معامله یا اجرای سفارشات خرید و فروش مشتریان ارائه می‌کنند. بنابراین، مشتریان و سرمایه‌گذاران در این نوع از کارگزاری‌ها می‌توانند طیف وسیعی از اطلاعات را در مورد

1. Full-Service Brokers
2. Discount Brokers
3. Broker

اقتصاد، صنایع خاص، شرکت‌های مختلف و بازار اوراق بهادار یا ابزارهای مالی به‌دست آورند. معروف‌ترین شرکت‌های کارگزاری‌های دنیا معمولاً از این دسته از شرکت‌های کارگزاری‌اند.

«شرکت‌های کارگزاری ارزان یا با تخفیف»؛ تنها خدمات اجرای سفارش خرید و فروش اوراق بهادار به مشتریان خود ارائه می‌کنند و خدماتی چون مشاوره یا اطلاع‌رسانی به مشتریان ارائه نمی‌دهند؛ چون خدمات این کارگزاری‌ها تنها محدود به خدمات معاملاتی است، حق الزحمه کمتری را نیز نسبت به سایر کارگزاری‌ها دریافت می‌کنند، به همین دلیل، کارگزار با حداقل کارمزد یا حق الزحمه^۱ نیز نامیده شده‌اند.

«شرکت‌های کارگزاری با کمترین خدمات»؛ به شرکت‌های کارگزاری گفته می‌شود که کمترین خدمات را در مقابل کمترین حق الزحمه ارائه می‌کنند.

طبیعی است که مشتریان به شرکت‌های کارگزاری روی می‌آورند که ارتباط گسترده‌تری را با آنان داشته باشند. این قبیل کارگزاری‌ها، علاوه بر انجام خدمات معاملاتی و ارائه مشاوره، همواره آخرین نشریات در باره انواع اوراق بهادار، وضعیت شرکت‌ها، صنایع و مانند آنها را نیز برای مشتریان می‌فرستند. بیشترین درآمد این گروه از کارگزاری‌ها از محل ارائه خدمات مشاوره و اطلاع‌رسانی آنها به‌دست می‌آید. کلید موفقیت برای هر شرکت کارگزاری، یافتن مبنایی برای ارتباط با مشتریان و خدمات‌رسانی به آنهاست. مشتریان بر حسب نیازهایشان ممکن است به انواع مختلف کارگزاری‌ها مراجعه کنند. برخی به منظور پرداخت حق الزحمه کمتر به شرکت‌های کارگزاری ارزان مراجعه می‌کنند و خود شخصاً به تحقیقات و گردآوری اطلاعات می‌پردازند؛ ولی برخی دیگر، ترجیح می‌دهند که در ازای پرداخت حق الزحمه بیشتر، از خدمات مشاوره‌ای و اطلاع‌رسانی بهره‌مند شوند و بدین ترتیب، به سراغ کارگزاری‌های چندخدمتی می‌روند.

یک تقسیم‌بندی دیگر از شرکت‌های کارگزاری‌های به‌شرح زیر است:

- شرکت‌های کارگزاری پذیره‌نویس
- شرکت‌های کارگزاری مشاوره سرمایه‌گذار
- شرکت‌های کارگزاری - معامله‌گر

- شرکت‌های کارگزاری سرمایه‌گذار

- شرکت‌های کارگزاری مشاوره صنعتی

«شرکت‌های کارگزاری پذیره نویس»؛ دامنه عملیات و کارکرد این نوع نهادهای مالی در زمینه جذب و هدایت سرمایه‌ها و پس انداز خانوارها و به کارگیری آنها برای تأمین منابع مالی شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس است. شرکت‌های سهامی عام که قصد تأسیس و تأمین سرمایه دارند، با پذیره نویسی عمومی سهام خود با استفاده از امکانات و عملیات این نوع از شرکت‌های کارگزاری تأمین مالی می‌کنند. این شرکت‌ها خود مجاز به انتشار اوراق بهادار نیستند. حوزه فعالیت این نهادهای مالی در بازار اولیه اوراق بهادار است.

۲۴۴

«شرکت‌های کارگزاری مشاور سرمایه‌گذار»؛ اداره امور اوراق بهادار سرمایه‌گذاران از طریق این شرکت‌های کارگزاری انجام می‌گیرد. پروانه کارگزاری این شرکت‌ها از طریق بورس یا هیئت بازار سرمایه صادر می‌شود. این شرکت‌ها می‌توانند مشاور سرمایه‌گذاران در انجام معاملات و سرمایه‌گذاری محسوب شوند. ممکن است به این شرکت‌ها مجوز معاملات اوراق بهادار نیز داده شود.

«شرکت‌های کارگزاری - معامله گری»؛ حوزه فعالیت این شرکت‌ها معامله، خرید و فروش سهام و اوراق بهادار داخلی و بین‌المللی است. یک شرکت کارگزار - معامله گر دارای دو نقش به شرح زیر است:

- کارگزار اوراق بهادار است. یعنی، انجام سفارشات خرید و فروش برای سرمایه‌گذاران.
- خرید و فروش اوراق بهادار به حساب و به نام خود که ریسک مربوط را تقبل می‌کند.

«شرکت‌های کارگزاری سرمایه‌گذار»؛ این شرکت‌ها مانند یک بانک سرمایه‌گذاری تخصصی، در صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام خاصی یا اوراق قرضه و یا اسناد خزانه خاص و یا سهام شرکت‌های خاصی و به طور کلی روی اوراق بهادار خاصی فعالیت می‌کنند. در واقع، این شرکت‌ها نقش یک متعادل کننده و یا بازارساز را نیز ایفا می‌کنند.

«شرکت‌های کارگزاری مشاوره صنعتی»؛ با توجه به اینکه در دنیا بیشتر شرکت‌های فعال صنعتی تشکیل می‌دهند، پس ضرورت فعالیت شرکت‌های کارگزاری تخصصی در حوزه

مشاوره عملیات مالی، شرکت‌های صنعتی یکی از ابعاد محوری توسعه بازار سرمایه و بازار اوراق بهادار به‌شمار می‌رود.

۴-۶-۳-۲. فرایند معاملات در شرکت‌های کارگزاری

هر نوع سفارش که از طرف مشتری به شرکت‌های کارگزاری برسد، باید در برگیرنده موارد زیر باشد:

- نام شرکتی که سهام یا اوراق بهادار آن باید معامله شود.
- نوع سفارش از لحاظ خرید یا فروش
- مقدار یا تعداد سفارش
- مدت اعتبار سفارش یا حداکثر مدتی که سفارش قابل اجراست.
- نوع سفارش از نظر قیمت

در ادامه سه مورد پایانی که در فرایند معاملات در شرکت‌های کارگزاری باید به‌وسیله مشتری مشخص شود، مورد بحث و بررسی قرار خواهد گرفت.

«میزان، مقدار یا تعداد سفارش»؛ هنگام خرید یا فروش سهام عادی، سرمایه‌گذار باید مقدار سفارش را به صورت «مقدار خرد»^۱، «مقدار روند یا سراسر»^۲ یا ترکیبی از هر دو اعلام کند. منظور از مقدار روند، معاملات ۱۰۰ سهم یا مضرب‌هایی از آنهاست. معاملات خرد نیز معمولاً زیر ۱۰۰ سهم است. سفارش‌هایی که بیشتر از ۱۰۰ سهم باشد، ولی مضربی از ۱۰۰ نباشد، به صورت ترکیبی از روند و خرد نشان داده می‌شود. برای مثال، یک سفارش برای ۴۵۶ سهم به معنای چهار مقدار روند و یک مقدار خرد ۵۶ تایی است. مقدار روند برای اوراق قرضه برابر با ۵ ورقه و در مورد برگ‌های اختیار خرید سهام برابر ۱۰۰ سهم است.

«مدت اعتبار سفارش»؛ سرمایه‌گذار باید محدوده زمانی را که سفارش وی اعتبار دارد، تعیین کند. به عبارت دیگر، معلوم کند که کارگزار چند وقت مهلت دارد تا سفارش وی را اجرا کند. در مورد سفارش‌های روزانه، کارگزار بی‌درنگ پس از دریافت سفارش در طول همان روز برای اجرای آن اقدام خواهد کرد و اگر تا پایان روز اجرا نشود، سفارش باطل خواهد شد. اگر

1. Odd lot
2. Round lot

مدت اعتبار سفارش هم معلوم نشده باشد، کارگزار مانند سفارش روزانه عمل خواهد کرد. سفارش‌های هفتگی و ماهانه نیز در پایان مهلت اعتبار، باطل می‌شود. «سفارش باز»^۱ نیز تنها برای خرید و فروش اوراق بهادار به قیمت همان روز اعتبار دارد و کارگزار باید پیش از انجام معامله، تایید سرمایه‌گذار را بگیرد. نوع دیگری از سفارش وجود دارد که به «سفارش از نوع اجرای فوری، در غیر این صورت ابطال»^۲ معروف است که در این نوع سفارشات در صورتی که کارگزار قادر به اجرای فوری کل معامله نباشد، سفارش فسخ می‌شود. سفارش با تشخیص کارگزار یا با تفویض اختیار به کارگزار^۳، نوع دیگری از سفارش است که به کارگزار اختیار تام می‌دهد تا معامله‌ای را به هر قیمت و هر تعداد انجام دهد یا بر عکس، در صورت تشخیص، هیچ معامله‌ای انجام ندهد.

نوع سفارش: سرمایه‌گذار می‌تواند سه نوع سفارش مختلف به کارگزاری‌های خود بدهد که این سه نوع سفارش عبارت است از: «سفارش به قیمت روز یا بازار»^۴، «سفارش به قیمت معین»^۵ و «سفارش تضمینی»^۶.

متداول‌ترین نوع سفارشات متعارف در بازارهای سرمایه، سفارش به قیمت روز یا بازار است. در این سفارش، مشتری از کارگزار خود می‌خواهد که اوراق بهاداری را به بهترین قیمت ممکن بخرد یا بفروشد. این سفارش‌ها به صورت روزانه‌اند. در سفارش به قیمت معین، مشتری قیمت معینی را برای انجام معامله به کارگزار خود می‌دهد. البته، در این نوع سفارش ممکن است معامله‌ای انجام نشود. زیرا احتمال دارد قیمت بازار به قیمت موردنظر مشتری نرسد و معامله تنها وقتی انجام می‌شود که به قیمت موردنظر مشتری یا قیمت‌های بهتر نزدیک شود. یعنی، اگر سفارش مشتری فروش اوراق بهادار است، مقداری کمتر و اگر خرید اوراق بهادار است، مقداری بیشتر دامنه نوسان قیمت موردنظر وی را تشکیل می‌دهد. منظور از سفارش تضمینی، وقتی است که قیمت بازار به آن نزدیک شود. برای مثال، برای یک سفارش تضمین فروش به قیمت ۵۰ تومان، به محض این که قیمت بازار به ۵۰ تومان برسد (کاهش یابد)،

1. Good Till Canceled
2. Fill Or Kill Order (FOK)
3. Discretionary Order
4. Market Order
5. Limit Order
6. Stop Order

فروخته می شود. از آن جا که ممکن است این قیمت دقیقاً تحقق نیابد، هیچ تضمینی مبنی بر انجام معامله وجود ندارد. امروزه به سرمایه گذاران توصیه می شود که سفارش به قیمت معین را به منظور اجتناب از درگیر نوسان های قیمت شدن انتخاب کنند.

۴-۶-۴. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ بازارسازها

۲۴۷

این گروه از فعالان در بازار سرمایه به دو گروه اصلی تقسیم می شوند که عبارت است از:

• بازارساز^۱

• بازارسازان متعهد بورس^۲

«بازارساز» یک شخصیت حقیقی یا حقوقی است که سهام خاصی را در بازارهای خارج از بورس یا بازارهای سوم برای خود خرید و فروش می کند و ریسک های مربوط آن را هم می پذیرد. این فعالان بازار سرمایه بنا به درخواست ناظر بورس اوراق بهادار و یا کارگزاری که سفارشی از مشتری خود گرفته است، اقدام به خرید و فروش اوراق بهاداری می کنند که در آن لحظه مشتری متقابلی ندارند، و از این رو کمک می کنند که سفارشات داده شده از طرف مشتری به سرعت انجام شود، و از طرف دیگر، بازار تحت شعاع عدم تعادل بین عرضه و تقاضای اوراق بهادار قرار نگیرد.

«بازارسازان متعهد بورس»؛ هر نوع سهم یا اوراق بهادار که در بورس های بین المللی پذیرفته شود به یک بازارساز متعهد واگذار می شود. این گروه وظیفه دارد برای هر نوع سهمی که به آنان واگذار می شود یک بازار منظم و معقول به وجود آورد و از نوسانات شدید قیمت اوراق بهادار (به دلیل عدم تعادل موقت عرضه و تقاضا) جلوگیری کند. این فعالان بازار سرمایه، از طریق خرید و فروش اوراق بهادار در مواقع مقتضی (حتی به صورت غیرمجازی)، اجازه نمی دهند که قیمت اوراق بهادار در طی یک روز نوسان شدید داشته باشد و بازار به صورت لجام گسیخته عمل کند. به این صورت که وقتی میزان عرضه (فروشنندگان اوراق بهادار) به مراتب از تقاضا (خریداران اوراق بهادار) بیشتر باشد، بازارساز متعهد باید نقش خریدار را ایفا کند و اوراق مازاد را با پول های خودش بخرد. هنگامی که تقاضا بیش از عرضه

1. Market Maker
2. Specialist

باشد، آنان نقش فروشنده را عهده‌دار می‌شوند و موجودی اوراق بهادار خود را به فروش می‌رسانند. به‌طور کلی، با وجود اینکه بازارسازان متعهد در هر معامله یا دادوستد دخالت نمی‌کنند، ولی بر انجام معاملات روی سهام محوله به آنان نظارت می‌کنند. بنابراین، بازارسازان متعهد بورس خدمات شایسته‌ای برای بورس انجام می‌دهند و به نقدشوندگی بازار و سوق دادن قیمت‌ها به سمت ارزش واقعی آنها کمک می‌کنند. این گروه از اعضای فعال در بازارهای سرمایه می‌کوشند تا دو وظیفه اصلی به شرح زیر را انجام دهند:

۲۴۸

- حفظ پیوستگی قیمت‌ها؛ یعنی، کم شدن میزان تفاوت قیمت بین دو معامله پیاپی.
 - عمق بخشیدن به بازار اوراق محول شده به آنان، به این معنی که خریداران و فروشندگان بتوانند بدون تغییر فاحش در قیمت اوراق، مقدار زیادی از اوراق را خریداری یا بفروشند.
 - علاوه بر دو وظیفه اصلی ذکر شده در بالا، بازارسازان متعهد بورس وظایفی دیگری به شرح زیر، نیز در بازارهای محول شده به آنان به عهده دارند:
 - ایجاد تعادل در بازار محول شده به آنان
 - ایجاد بازار منظم و مداوم برای اوراق بهادار محوله شده به آنان
 - مهار نوسانات موقت و غیر معقول قیمت سهام
 - نزدیک کردن قیمت سهام به ارزش ذاتی آن
 - جلب اعتماد عمومی به بازار سرمایه
 - گزارش تقارن اطلاعاتی موجود یا محتمل به مقامات نظارتی بازار سرمایه
- تفاوت بازارسازها با بازارسازان متعهد بورس در این است، که بازارسازان متعهد بورس تنها می‌توانند روی سهام یا اوراق بهادار خاصی که به آنها محول شده است کار کنند، ولی بازارسازها می‌توانند روی کلیه اوراق بهادار معامله کنند.

۴-۶-۵. نهادهای مالی عامل یا کارگزار، معامله گران

نهادهای مالی معامله‌گر 'سهام و اوراق بهادار را برای خودشان خرید و فروش می‌کنند و ریسک مربوط به معاملات را هم می‌پذیرند. این نهادهای مالی، برای اینکه واجد شرایط چنین معاملاتی

باشند، باید از نظر مالی، دادوستد و گزارشگری دارای صلاحیت لازم باشند و از نهادهای نظارتی بازار سرمایه مجوز لازم را بگیرند. فعالیت این نهادهای مالی با ضوابط و مقررات خاصی باید انجام شود و خرید و فروشهای آنان را مسئولان بورس کنترل می کنند. اگر چه نهادهای مالی معامله گر می کوشند تا به حساب شخصی خودشان معاملات سودآوری انجام دهند، ولی حضور آنان در بازار سرمایه به نفع این بازار نیز هست، زیرا آنان در برابر یک فروشنده اوراق بهادار، نقش خریدار و در برابر خریدار اوراق بهادار نقش فروشنده را بازی می کنند. در نتیجه، ایفای این نقش به وسیله نهادهای مالی معامله گر، قابلیت نقدشوندگی بازار سرمایه افزایش می یابد. به عبارت دیگر نهادهای مالی معامله گر در کنار بازارسازان کمک می کنند تا بازار سرمایه در حالت تعادل نگه داشته شود و سرعت انجام معاملات نیز افزایش یابد. البته، برخی مواقع هم نهادهای مالی معامله گر وظیفه شرکت های کارگزاری را انجام می دهند و در ازای سفارشات محوله و اجرا شده حق الزحمه می گیرند، مشروط به اینکه این دادوستدها با آنچه را که در همان روز برای خود انجام می دهند، متفاوت باشد.

۴-۶-۶. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ شرکت های رتبه بندی

«نهادهای مالی رتبه بندی ریسک اوراق بهادار»^۱، از طریق تحلیل موقعیت و درجه ریسک یا احتمال عدم برگشت اصل و سود اوراق بهادار که بازپرداخت اصل و فرع آن در زمان های آتی به وسیله صادرکننده اوراق بهادار تعهد شده است، رتبه اوراق بهادار را تعیین می کنند. این نهادهای مالی، اوراق بهاداری را که به تازگی منتشر شده است، از نظر ریسک و بازده و میزان سودآوری رتبه بندی می کنند و اطلاعاتی از اوضاع مالی شرکت ها را در جراید در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهند. این نهادهای مالی برای اوراق بهاداری که شرکت ها صادر یا منتشر کرده اند رتبه یا درجه های مختلف تعیین می کنند، برای مثال، شرکت رتبه بندی «استاندارد و پورز»^۲ رتبه و درجاتی به شرح زیر برای اوراق بهادار صادر یا منتشر شده شرکت ها تعیین کرده است:

• درجه AAA؛ این درجه یا رتبه که بالاترین درجه برای اوراق بهادار صادر یا منتشر شده

1. Rating Agencies
2. Standard & Poors

به وسیله شرکت‌هاست؛ بیانگر آن است که ظرفیت و توان پرداخت سود و اصل سرمایه بسیار بالاست.

- درجه AA؛ فقط کمی با درجه فوق اختلاف دارد.
- درجه A؛ ظرفیت قوی در بازپرداخت دارد، ولی ممکن است در شرایط نامطلوب اقتصادی مشکلاتی در پرداخت سود بروز کند.

۲۵۰

- درجه BBB؛ ظرفیت برای پرداخت سود و بازپرداخت اصل اوراق بهادار کافی است.
- درجه پایین، شامل BB و B، CCC و CC طبیعت سفته بازی اوراق را بیان می‌کند.
- درجه C، یعنی، ناشر اوراق بهادار قادر به پرداخت سود نیست.
- درجه D به اوراق بهادار ورشکسته اطلاق می‌شود.

اصطلاحاً به اوراق قرضه‌هایی که درجه اعتباری آنها به وسیله نهادهای مالی رتبه‌بندی BB و کمتر ارزیابی می‌شود «اوراق قرضه بُنجُل»^۱ یا اوراق قرضه پرریسک گویند.

نهادهای مالی استاندارد و پورز، «خدمات سرمایه‌گذاری مودی»^۲ و «فیچ»^۳ نهادهای اصلی رتبه‌بندی ریسک در جهان هستند که ریسک ورشکستگی اوراق بهادار منتشره را ارزیابی و کیفیت آن را رتبه‌بندی می‌کنند. نهادهای مالی خدمات سرمایه‌گذاری مودی یکی از نهادهایی است که در زمینه تعیین درجه اعتبار اوراق بهاداری مانند اوراق قرضه، اوراق تجاری، سهام عادی و سهام ممتاز و اوراق قرضه شهرداری‌ها بهترین خدمات را به جامعه سرمایه‌گذار ایالات متحده آمریکا ارائه می‌دهد. این نهادهای مالی تمامی رتبه‌بندی اوراق قرضه شرکت‌های غیرمالی را، اعم از اینکه خود ناشر درخواست کرده باشد و یا تقاضا نکرده باشد، به عنوان معیار سنجش در فواصل زمانی معین و به طور ادواری اعلام می‌کنند. روش تعیین رتبه اوراق قرضه در شرکت مودی مشابه با شرکت استاندارد و پورز است. به این معنی که؛ دو عامل اصلی که رتبه اوراق قرضه شرکت‌های صادر یا منتشرکننده این اوراق را تعیین می‌کند عبارت است از:

- شرایط مالی شرکت صادرکننده اوراق قرضه
- ویژگی‌های اوراق قرضه‌ای که شرکت صادرکننده آن برای اوراق منتشر شده خود تعیین کرده است.

نهادهای مالی رتبه‌بندی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند تا دورنمای بدهی‌های شرکت ناشر یا صادرکننده را ارزیابی کنند. هر قدر ریسک نکول یا اعتباری در پرداخت اصل و فرع ابزار مالی افزایش یابد، ریسک ورشکستگی افزایش می‌یابد. کیفیت رتبه‌بندی بر اساس برآورد ریسک نکول یا اعتباری شرکت در برابر تعهدات انجام می‌گیرد. احتمال کمی‌هست که شرکتی با کیفیت بالای رتبه‌بندی، اعلام ورشکستگی کند. در این ارزیابی و رتبه‌بندی احتمال عدم پرداخت بهره و عدم بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری، نوع و شرایط تعهدات شرکت ناشر، نحوه حفاظت از دارایی‌ها در زمان ورشکستگی و وجود ضمانت نامه‌ها و بیمه نامه‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. نهادهای مالی رتبه‌بندی چهار حوزه را در مورد شرکت‌های صادرکننده اوراق بهادار را مورد تحلیل قرار می‌دهند که این چهار حوزه عبارت است از:

- تحلیل مالی
- ارزیابی مدیریت
- ارزیابی تجاری
- تحلیل صنعت

به عبارت دیگر، این نهادهای مالی اطلاعات کمی و کیفی در زمینه‌هایی همچون؛ فعالیت شرکت صادرکننده اوراق بهادار، امور مالی شرکت، مدیریت و استراتژی شرکت و فعالیت‌های گذشته و چشم انداز آتی شرکت را جمع‌آوری و مورد بررسی قرار می‌دهند و سپس اقدام به تعیین رتبه اوراق بهادار صادر شده به وسیله شرکت‌ها می‌کنند. رتبه‌بندی، توصیه‌ای برای خرید و یا فروش اوراق بهادار نیست و اظهارنظری نیز در مورد قیمت یا ارزش اوراق نمی‌کنند. در ضمن، هیچ نوع حسابرسی به وسیله نهادهای مالی رتبه‌بندی کننده از شرکت صادرکننده اوراق بهادار به عمل نمی‌آید. با گذشت زمان نیز رتبه‌بندی تغییر می‌کند. ممکن است درجه شرکتی بهبود یابد یا تنزل کند.

نقش نهادهای مالی رتبه‌بندی کننده ریسک اوراق بهادار در تمامی نظام‌های مالی قابل توجه است. امروزه در همه کشورها نیاز به تأسیس این شرکت‌ها احساس می‌شود. برای مثال؛ در مالزی دو نهاد مالی رتبه‌بندی کننده، به نام‌های «مؤسسه رتبه‌بندی مالزی»^۱ و «شرکت رتبه‌بندی

1. Rating Agency of Malaysia (RAM)

مالزی برهند^۱ به صورت فعال، ریسک اوراق مالی بدهی (قرضه، وام و غیره) را در بازار سرمایه اولیه تعیین می‌کنند. در این کشور طبق مقررات، ناشر یا پذیره نویس اوراق قرضه غیردولتی در بازار سرمایه اولیه باید نظر کارشناسان یکی از این دو نهاد را به صورت رسمی دریافت کند و در اختیار سرمایه‌گذاران و خریداران اوراق بهادار قرار دهد. به طوری که اوراق بهادار رتبه‌بندی نشده از مزایای مالیاتی برخوردار نبوده و درخور عرضه و فروش به عموم در بازار اولیه سرمایه نیست. علاوه بر مالزی، از سال ۱۹۹۳ به بعد، این نوع نهادهای مالی در پاکستان و هندوستان، از سال ۱۹۹۶ مشغول به فعالیت است. امروزه این نهادهای مالی یکی از نهادهای فعال در بازار سرمایه دنیا به‌شمار می‌روند. کشورهایی که به سمت اقتصاد بازار و بخش خصوصی پیش می‌روند، به خدمات این نهادهای مالی نیاز دارند. این نهادها علاوه بر اوراق بهادار شرکت صادرکننده اوراق بهادار، درجه اعتبار انواع نهادهای مالی فعال در بازار پول و اعتبار دارندگان حساب‌های جاری با شخصیت‌های حقیقی و حقوقی را نیز ارزیابی و ریسک آنها را رتبه‌بندی می‌کنند. اصولاً رتبه‌بندی بر روی پنج نوع اوراق بهادار انجام می‌گیرد که این اوراق بهادار عبارت است از:

- اوراق بدهی بلندمدت شرکت‌ها
- اوراق بدهی کوتاه مدت تجاری شرکت‌ها
- اوراق بدهی سازمان‌های نیمه دولتی و شهرداری‌ها
- اوراق بهادار ملکی و رهنی بخش خصوصی
- اوراق بدهی نهادهای مالی و بین‌المللی و دولت

۴-۶-۱. مزایای شرکت‌های رتبه‌بندی اوراق بهادار

- رتبه‌بندی اوراق بهادار برای بازار سرمایه مزایایی به شرح زیر را داراست:
- عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذار و صادرکننده اوراق بهادار کاهش یافته و معاملات اوراق بهادار رواج بیشتری می‌یابد و در نتیجه، تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار با سهولت انجام می‌گیرد.

- رتبه‌بندی، فعالیت سرمایه‌گذاری را از سفته بازی تفکیک می‌کند.
- رتبه‌بندی به وسیله نهادهای مالی متخصص منجر به کاهش هزینه‌ها در سطح کلان می‌شود. زیرا اگر همه سرمایه‌گذاران به هزینه شخصی خود بخواهند اوراق بهادار را ارزیابی کنند، هر یک باید هزینه و فرصت زیادی را صرف این امور کند.
- رتبه‌بندی باعث تخصیص بهینه‌تر منابع مالی در بازار سرمایه می‌شود.
- شرکت‌هایی که اوراق بهادار آنان کیفیت پایین‌تر از متوسط بازار را دارند، نمی‌توانند اوراق بهادار خود را به قیمت بالاتر از ارزش واقعی آن به فروش رسانند. به عبارت دیگر، رتبه‌بندی باعث می‌شود ارزش بازار اوراق بهادار به ارزش ذاتی یا واقعی نزدیک شود.
- رتبه‌بندی مداوم اوراق قرضه صادر شده به وسیله شرکت‌ها، معاملات تجاری اوراق قرضه را در بازار ثانویه تسهیل می‌کند.
- رتبه‌بندی باعث رفع ابهام و کاهش خطای بالا در پیش بینی‌های مالی بازار اولیه می‌شود و انتظارات سرمایه‌گذاران را به واقعیت نزدیک‌تر می‌سازد.
- رتبه‌بندی در تعیین درست ریسک و محاسبات قیمت گذاری و ارزشیابی اوراق بهادار در بازار اولیه کمک می‌کند. در نتیجه هزینه تأمین مالی یا سرمایه و بازده موردانتظار سرمایه‌گذاران به درستی محاسبه می‌شود.
- رتبه‌بندی باعث شفافیت فضای پذیره نویسی اوراق بهادار تازه منتشر شده می‌شود.
- بازاریابی اوراق بهادار را در بازار اولیه و در معاملات بازار ثانویه تسهیل کرده و نقش مهمی را در جذب منابع مالی بازی می‌کند.
- ترغیب و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر و توسعه فعالیت بازار اولیه سرمایه به منظور تأمین منابع مالی لازم برای طرح‌ها و فعالیت‌های نو در بخش واقعی اقتصاد.
- افزایش صحت و دقت محاسبات بازار اولیه اوراق بهادار در سطح داخلی یا بین‌المللی.

۴-۶-۲. نقش شرکت‌های رتبه‌بندی در بازار اولیه سرمایه

ریسک یعنی، احتمال عدم تحقق پیش بینی‌های آتی است. هر عاملی که باعث عدم تحقق پیش بینی‌های آتی شود، عامل ریسک است. وجود ریسک مسئولیت مدیران و هزینه تأمین مالی را

افزایش می‌دهد. در بازار اولیه سرمایه که اولین پذیرنده نویسی اوراق بهادار میان و بلندمدت در آن انجام می‌شود، شرکت‌ها برای تأمین مالی از انواع ابزارهای مالی مانند سهام عادی یا ممتاز، اوراق قرضه و یا اوراق مشتقه استفاده می‌کنند. دولت‌ها معمولاً اقدام به عرضه و پذیرنده نویسی اوراق قرضه می‌کنند و شرکت‌های غیردولتی می‌توانند اوراق قرضه و انواع سهام را پذیرنده نویسی کنند. از مشخصات بازار اولیه در برابر بازار ثانویه ریسک‌پذیری بیشتر فعالیت‌ها در پیش بینی آینده اوراق بهادار عرضه نشده در این بازار است. به دلیل نبود اطلاعات کافی در مورد ابزارهای مالی که برای اولین بار منتشر یا پذیرنده نویسی می‌شوند، ابهام و ریسک در خطای پیش بینی بازده اوراق بهادار در این بازار بیشتر محسوس است. در بیشتر کشورهای دنیا قوانین و مقررات خاصی برای بازار اولیه سرمایه وضع شده تا اعتماد لازم را برای کنترل و کاهش ریسک بالای این بازار ایجاد کنند. در این باره نهادهای مالی تخصصی به منظور ارائه خدمات و کمک به تحلیل اوراق بهادار، رفع ابهام و کاهش ریسک این بازار به وجود آمده است. این نهادهای مالی در تعیین درجه ریسک ابزار مالی سرمایه‌ای (سهام) اعلام نظر نمی‌کنند و غالباً در مورد اوراق بهادار بدهی (اوراق قرضه) نظرات کارشناسی و رسمی خود را منتشر می‌کنند. به علت نبود اطلاعات در باره عملکرد مالی شرکت‌های غیردولتی صادرکننده اوراق قرضه، نقش نهادهای مالی که به صورت مستقل ریسک این اوراق را تعیین کنند، بسیار مهم است.

اهمیت این موضوع به قدری است که در بازار سرمایه اولیه اغلب کشورهای دنیا، اوراق قرضه یا بدهی که فاقد رتبه‌بندی ریسک باشد مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار نمی‌گیرد. بنابراین، وجود این نهادها باعث کاهش ریسک و جذب سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه می‌شود. فقدان این نهادها منجر به تخصیص غیر بهینه منابع می‌شود. با توجه به اینکه عمده فعالیت این نهادهای مالی در مورد تعیین رتبه اوراق قرضه یا بدهی شرکت‌های غیردولتی است، بنابراین، توسعه بازار اوراق قرضه بخش غیردولتی در یک جامعه و به دنبال آن تأسیس نهادهای مالی رتبه‌بندی کننده ریسک از مزایایی به شرح زیر برخوردار است:

- وسیع و متنوع کردن روش‌های تأمین مالی میان و بلندمدت از طریق بازار سرمایه و کاهش انتظارات بازار سرمایه از بازار پول در جهت تأمین مالی بدهی در سرسیدهای مختلف.
- سرشکن کردن ریسک نکول یا اعتباری در اقتصاد و انتقال بخشی از این ریسک از بازار پول.

• کاهش هزینه‌های جذب منابع بدهی میان و بلندمدت از طریق کاهش نقش نهادهای واسطه‌ای بازار پول.

• افزایش نقش نهادهای مالی رتبه‌بندی کننده ریسک اوراق بهادار به دلیل نقش این نهادها در شفاف سازی، اطلاع رسانی، کار کارشناسی و افزایش قابلیت نقدشوندگی ابزارهای مالی بازار اولیه در بازار سرمایه.

• افزایش قدرت نقدشوندگی اوراق قرضه شرکت‌های غیر دولتی در بازار اولیه و ثانویه.

۲۵۵

۴-۶-۷. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ شرکت‌های خدمات مشاوره^۱

این نهادهای مالی، خدمات مشاوره‌ای به سرمایه‌گذارانی ارائه می‌دهند که آگاهی کافی از بازارهای مالی، به‌ویژه بازار سرمایه ندارند. اوراق بهادار را با توجه به ریسک و بازده آن برای سرمایه‌گذاران رتبه‌بندی می‌کنند. این نهادهای مالی در قبال دریافت حق الزحمه یا کارمزد، راهنمایی‌هایی در اختیار سرمایه‌گذاران و در زمینه خرید ابزارها یا دارایی‌های مالی و غیرمالی قرار می‌دهند. طبق قانون مشاوران سرمایه‌گذاری مصوبه ۱۹۲۹ در ایالات متحده آمریکا همه مشاوران امور سرمایه‌گذاری باید شرکت خود را نزد کمیسیون ارز و اوراق بهادار به ثبت برسانند و تمام مقررات این کمیسیون را رعایت کنند. این قانون برای حمایت و مصونیت عموم سرمایه‌گذاران از حيله‌ها و کلاهبرداری‌های احتمالی اشخاص حقیقی و حقوقی که در زمینه مشاوره امور سرمایه‌گذاری فعال هستند، به تصویب کنگره آمریکا رسیده است. این مشاوران می‌توانند اشخاص حقیقی و حقوقی باشند که با احراز شرایط مقرر به وسیله هیئت نظارت بر اوراق بهادار به انجام خدمات مشاوره‌ای می‌پردازند. عمده‌ترین خدمات مشاوره که این نهادهای مالی می‌توانند به فعالان بازارهای مالی ارائه دهند، عبارت است از:

- تهیه گزارش‌های رسمی از شرکت‌ها
- تنظیم اوراق و اطلاعات متحد الشکل و مقرر
- ارائه اظهارات شفاهی یا با مدارک در باره قیمت گذاری اوراق بهادار
- اظهار نظر درباره سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار

۴-۶-۸. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ تحلیل گران خبره مالی

نهادهای مالی «تحلیل گر خبره مالی»^۱ از جمله نهادهای فعال در بازار سرمایه اند که از تخصص و مهارت بالایی در تحلیل امور مربوط به سرمایه گذاری برخوردارند. این تحلیل گران مالی همگی عضو فدراسیون تحلیل گران مالی هستند. این گروه از فعالان بازارهای مالی با گذراندن دوره های آموزشی رسمی مربوط به؛ سرمایه گذاری در اوراق بهادار، تحلیل مالی، تحلیل وضعیت اقتصادی، تحلیل صنعت، مدیریت پرتفوی اوراق بهادار و آشنایی کامل با بازار و نهادهای مالی و موفقیت در آزمون های تعیین شده، دارای «گواهی نامه تحلیل گر مالی»^۲ خواهند شد. این تحلیل گران متعهد به رعایت اصول اخلاق حرفه ای اند. از مهم ترین این اصول می توان به داشتن آگاهی، دانش و اطلاعات لازم، آشنایی با قوانین و مقررات، ارائه توصیه های صحیح به سرمایه گذاران، عدم سوء استفاده از اطلاعات و روابط شخصی خود با شرکت ها، جلوگیری از دسترسی زبردستان به اطلاعات محرمانه، نقض مقررات ارائه دآوری هایی مبنی بر قضاوت معقول، ترجیح منافع عمومی بر منافع فردی، عدم تضاد منافع با مشتریان و مواردی مانند آن اشاره کرد.

۲۵۶

البته، تعداد زیادی از تحلیل گران مالی خبره معمولاً برای نهادهای مالی کارگزاری کار می کنند و با اطلاعاتی که از شرکت ها، قوانین مربوط به عرضه کنندگان اولیه اوراق بهادار، قوانین مربوط به شرکت های عضو بورس و مقررات گزارشگری به دست می آورند، با ارزشیابی این اطلاعات بازوی مشاوره ای و علمی بازارهای سرمایه را تشکیل می دهند.

۴-۶-۹. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ شرکت های اوراق بهادار

این نهادهای فعال در بازارهای سرمایه اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می کنند. به این معنی که این نهادهای مالی به عنوان کارگزار در بازارهای؛ اختیار معامله، معاملات آتی اوراق بهادار، معاملات وعده دار، سایر ابزارهای مالی مشتقه و همچنین در معاملات اوراق بهادار شرکت های داخلی و خارجی فعالیت می کنند.

این شرکت ها در پذیره نویسی اوراق بهادار، خرید و تعهد فروش آنها به عموم مردم و

مدیریت انتشار و فروش عمومی این اوراق نیز فعالیت دارند. این شرکت‌ها به عنوان واسطه‌ها و کارگزاران اوراق بهادار به صورت سازمان‌های حرفه‌ای خصوصی فعالیت می‌کنند.

۴-۶-۱. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ مؤسسات امین^۱

۲۵۷

نهاد مالی است که تأسیس می‌شود تا به عنوان یک امین، بازپرداخت بدهی و تعهدات شرکت‌های صادرکننده اوراق بهادار به خریداران را تضمین و سرپرستی کند. برای مثال، شرکتی اقدام به صدور اوراق بهاداری مانند اوراق قرضه کرده است؛ در چنین شرایطی این مؤسسه دارایی‌های فیزیکی و مالی این شرکت را نزد خود به رهن یا وثیقه می‌برد تا اگر چنانچه در سررسید، شرکت صادرکننده اوراق قرضه نتواند یا نخواهد اصل و سود اوراق قرضه صادرشده خود را بپردازد، مؤسسه امین با فروش دارایی‌های در رهن و وثیقه خود اقدام به پرداخت تعهدات شرکت صادرکننده اوراق قرضه کند. یعنی، اسناد مالکیت دارایی‌های فیزیکی و مالی شرکت صادرکننده اوراق بهادار تا سررسید اوراق بهادار در رهن مؤسسه امین باقی می‌ماند. هر میزان از اصل و فرع بدهی که بازپرداخت شود به همان میزان از دارایی‌های رهنی و مورد وثیقه آزاد می‌شود. وجود این نوع از نهادهای مالی عامل یا کارگزار برای تمامی فعالان بازارهای مالی ضروری است. زیرا شرکت‌ها نمی‌توانند با یکایک خریداران اوراق بهادار مذاکره کنند و قرارداد ببندند. وجود این نهادهای مالی کار رسیدگی به اختلافات و مسائلی را که در نحوه اجرای قرارداد اوراق قرضه پیش می‌آید، آسان‌تر می‌کند.

۴-۶-۱۱. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ شرکت‌های حق العمل کار یا عامل^۲

این نهادهای مالی اسناد و حساب‌های دریافتنی ناشی از فروش نسبه سایر شرکت‌ها را با بررسی و تأیید اعتبار آنها را می‌خرند و سپس خود اقدامات اجرایی برای وصول این گونه مطالبات را از فرد یا شرکت متعهد پیگیری می‌کنند. این نهادها امکان نقدشوندگی را برای شرکت‌هایی که فروش اعتباری می‌کنند فراهم می‌آورند و ریسک نکول، اعتباری یا عدم وصول مطالبات شرکت‌ها را می‌پذیرند. وجود این نهادهای مالی باعث می‌شود که نخست؛ شرکت

1. Trust Company
2. Factoring Company

فروشنده بتواند به نقدینگی مورد نیاز خود به موقع برسد و فرایند تجاری و تولیدی خود را ادامه دهد. دوم؛ شرکت خریدارنسیه، بتواند از بازار محصول به طور اعتباری خرید کند. در ضمن فروشنده نیز نگران وصول مطالبات خود نخواهد بود.

۴-۶-۱۲. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ مؤسسه حمایت از سرمایه گذاران اوراق بهادار

۲۵۸

این نهادهای مالی به منظور جبران خسارت سرمایه گذاران در قبال تخلفات و یا ورشکستگی شرکت های فعال و پذیرفته شده در بورس یا واسطه گران مالی به صورت صندوق ضمانت در بازارهای مالی رسمی، به ویژه بازار سرمایه فعالیت می کنند.

معمولاً تمایل عمومی مردم به سرمایه گذاری در ابزارهای مالی بازار سرمایه در مقایسه با سرمایه گذاری در دارایی های فیزیکی مانند مسکن و طلا و سایر دارایی های فیزیکی کمتر است؛ زیرا سرمایه گذاری در بورس نیاز به اطلاعات مالی و شناخت وضعیت مالی شرکت ها دارد. سرمایه گذاری در بورس از طریق واسطه هایی به نام کارگزاران انجام می شود. در نتیجه، ممکن است میزان اعتماد مردم به معاملات از طریق کارگزاران کاهش یابد. یکی از راه های افزایش اعتماد عمومی مردم به بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه استفاده از مؤسسات یا صندوق های حمایت از سرمایه گذاران اوراق بهادار است.

۴-۶-۱۳. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ شرکت های مدیریت دارایی ها

این نهادهای مالی خدمات نهادهای مالی فعال در بازار پول و شرکت های کارگزاری را توأم با مشتریان خود ارائه می کنند. به این معنی که این نهادهای مالی در اولین نوع خدمات قابل ارائه به مشتریان خود؛ به اشخاص حقیقی یا حقوقی که قصد خرید اوراق بهادار را دارند، تسهیلات یا وام اعطا می کنند و به آنان اجازه صدور چک برای خرید و فروش سهام و اوراق بهادار را می دهند. سپس در دومین نوع خدمات قابل ارائه به مشتریان خود؛ مدیریت سبد اوراق بهادار (پرتفوی) را بر عهده می گیرند و در ازای کاری که انجام می دهند کارمزد یا حق الزحمه معین می گیرند. البته، با توجه به محتوای قرارداد این نهادهای مالی با مشتریان خود، ممکن است که مدیریت پرتفوی به صورت کامل در اختیار این نهادهای مالی باشد، یا اینکه مشتری یا سرمایه گذار نیز حق دخالت در تصمیم گیری مدیریت پرتفوی خود را داشته باشد.

۴-۶-۱۴. نهادهای مالی عامل یا کارگزار؛ شرکت‌های تصفیه معاملات اوراق بهادار

این نهادهای مالی، کلیه امور مالی و اداری فرایند خرید و فروش اوراق بهادار از ابتداء (یعنی، تنظیم فرم‌های سفارش خرید یا فروش)، تا تصفیه کامل حساب‌ها بین خریداران، فروشندگان و شرکت‌های کارگزاری را به عهده می‌گیرند و در قبال ارائه این خدمات حق الزحمه‌ای از مشتریان خود وصول می‌کنند.

۲۵۹

۴-۶-۱۵. نهادهای مالی عامل یا کارگزار در بازار سرمایه ایران

نهادهای مالی عامل یا کارگزار فعال در بازار سرمایه ایران عبارت است از: شرکت‌های کارگزاری و شرکت یا مؤسسه‌ای که تا حدودی نقش بانک‌های سرمایه‌گذاری را ایفا می‌کنند. بنابراین، در حال حاضر سایر نهادهای مالی عامل یا کارگزار همچون بانک‌های رهنی، شرکت یا مؤسسات بازارساز، معامله‌گر، شرکت‌های رتبه‌بندی، شرکت‌های خدمات مشاوره، تحلیل‌گران خبره مالی، شرکت‌های اوراق بهادار، مؤسسات امین، شرکت‌های حق‌العمل کار یا عامل، مؤسسه حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار، شرکت‌های مدیریت اوراق بهادار و شرکت‌های تصفیه معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه وجود ندارند و مشغول به فعالیت نیستند.

۴-۷. خلاصه فصل چهارم

نهادهای مالی واسطه‌ای رابط به نهادهای مالی‌ای گفته می‌شود که منابع مالی مورد نیاز خود را از روش‌هایی مانند فروش سهام خود به عموم، اخذ وام از سایر نهادهای مالی، جذب منابع مالی اختصاص داده شده به امور خیریه و تأمین می‌کنند و سپس این منابع مالی خود را با خرید سهام یا اوراق قرضه شرکت‌های خصوصی و دولتی به سرمایه‌گذاری می‌پردازند. این گروه از نهادهای مالی در واقع، به عنوان واسطه یا رابط بین گروه‌های دارای مازاد پس انداز و وجوه از یک طرف و گروه‌های نیازمند به پول و وجوه از طرف دیگر عمل می‌کنند.

در یک تقسیم‌بندی کلی نهادهای مالی واسطه‌ای رابط به شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های امانی سرمایه‌گذاری در مستغلات و دارایی فیزیکی یا واقعی، شرکت‌های تأمین مالی و صندوق وجوه وقفی تقسیم می‌شوند.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری با فروش سهام خود به عموم مردم، وجوه یا منابع مالی موردنیاز را تأمین می‌کنند و سپس با این وجوه جمع‌آوری شده در مجموعه‌ای از اوراق بهادار شرکت‌های دیگر به سرمایه‌گذاری می‌پردازند. در حقیقت، شرکت سرمایه‌گذاری یک واسطه یا رابطه مالی است که با فروش سهام خویش به سرمایه‌گذاران خرد (عموم مردم)، وجوه کافی را به دست می‌آورد و آنها را در مجموعه‌ای از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و به این ترتیب، مشکل سرمایه‌گذاران را در زمینه انجام سرمایه‌گذاری با کاهش ریسک (از طریق مشارکت تعداد بالای از سرمایه‌گذار) حل می‌کند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، افراد عادی را قادر می‌سازند تا از طریق خرید سهام این گونه شرکت‌ها، به طور غیرمستقیم در بنگاه‌های اقتصادی بزرگ تولیدی سرمایه‌گذاری کنند و موجبات افزایش سطح تولید ملی در بخش واقعی اقتصاد را فراهم آورند. بدیهی است که چنین امری، نه تنها به تجهیز منابع مالی اندک خانوارها و هدایت پس‌اندازها به سوی فعالیت‌های مولداقتصادی می‌انجامد، بلکه از دیدگاهی دیگر نیز دارای اهمیت است؛ بدین معنی که خانوارها معمولاً به علت نداشتن اطلاعات و تخصص، توانایی حرفه‌ای لازم به منظور انجام سرمایه‌گذاری بهینه را ندارند. بنابراین، در چنین وضعیتی، شرکت‌های مزبور، که طبیعتاً از تخصص لازم برخوردارند، خواهند توانست با ارائه خدمات کارشناسی و راهنمایی سرمایه‌گذاران، آنان را در امر سرمایه‌گذاری و خرید سهام هدایت کنند. از نکات با اهمیت دیگر مرتبط با نقش این گونه شرکت‌ها باید گفت که چنین شرکت‌هایی می‌توانند در فرایند قیمت‌گذاری تأثیر بگذارند و در نهایت، بازار سرمایه را به سوی کارایی هر چه بیشتر هدایت کنند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری را با توجه به نحوه تأمین منابع مالی می‌توان به سه نوع؛ شرکت‌های سرمایه‌گذاری باز با سرمایه متغیر یا شناور، شرکت‌های سرمایه‌گذاری بسته با سرمایه ثابت و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیمه باز یا یونیت تراست‌ها طبقه‌بندی کرد. طبقه‌بندی دیگر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، طبقه‌بندی این شرکت‌ها از نظر نوع سرمایه‌گذاری است. این شرکت‌ها را از نظر نوع سرمایه‌گذاری می‌توان به؛ شرکت سرمایه‌گذاری در سهام عادی، شرکت سرمایه‌گذاری متوازن، شرکت سرمایه‌گذاری در صنعت خاص، شرکت سرمایه‌گذاری در سهام ممتاز، شرکت سرمایه‌گذاری در صنعت خاص، شرکت سرمایه‌گذاری دو منظوره، شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازارپول و شرکت سرمایه‌گذاری بین‌المللی تقسیم کرد.

صندوق امانی سرمایه گذاری در مستغلات و دارایی های فیزیکی یا واقعی، نوعی شرکت سرمایه گذاری است که در زمین، املاک و مستغلات سرمایه گذاری می کند. دارایی این شرکت ها را غالباً مسکن، مستغلات، زمین، باغ، املاک، ساختمان، آپارتمان و هتل تشکیل می دهد. دارایی های فیزیکی فوق الذکر پشتوانه سهام منتشره این شرکت هاست. از نظر شکل و وظایف این نوع شرکت ها شبیه به صندوق های مشترک سرمایه گذاری است که درآمد عمده آنها از محل اجاره یا رهن مستغلات و دارایی های واقعی به دست می آید. این نوع از نهادهای مالی را می توان به سه نوع؛ تراست دارایی؛ که اقدام به ساخت، خرید، اداره و فروش املاک می کنند، تراست رهنی؛ که وام های رهنی بلندمدت اعطا می کند و تراست دوگانه؛ که هر دو وظیفه را به طور هم زمان انجام می دهد تقسیم کرد.

شرکت های تأمین مالی یک واسطه گر مالی است که به منظور سهولت انتشار و معامله اوراق بهادار به ویژه در شرکت های تازه تأسیس اقدام به تأمین منابع مالی سرمایه گذاران در اولین مرحله پذیره نویسی اوراق بهادار می کند. به عبارت دیگر، شرکت های تأمین مالی نهادهای مالی هستند که وظیفه اصلی آنها اعطای وام به تقاضاکنندگان منابع مالی است، با این تفاوت که در این نوع از نهادهای مالی همانند بانک های تجاری، بانک های پس انداز و وام، بانک های پس انداز و تعاونی یا اتحادیه های اعتباری در قبال دریافت وام یا تسهیلات نیازی به سپرده گذاری ندارند. علاوه بر این وظیفه، شرکت های تأمین مالی، منابع جمع آوری شده خود را برای اعطای تسهیلات و وام به خانوارها و بنگاه های اقتصادی ارائه می دهند. شرکت های تأمین مالی را می توان بر اساس نوع فعالیت به سه نوع؛ شرکت های تأمین مالی مصرف کنندگان، شرکت های تأمین مالی بنگاه های اقتصادی و شرکت های تأمین مالی فروش محصولات شرکت های تولیدی و صنعتی تقسیم کرد. این نهادهای مالی، وجوه یا منابع مالی خود را از محل سرمایه گذاری عموم مردم و از منابعی غیر از سپرده ها، مانند وام های بانکی، فروش اوراق تجاری و اوراق قرضه تأمین می کنند.

یکی دیگر از نهادهای مالی که برای سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه وجوه قابل توجهی دارند، صندوق های وجوه وقفی است این صندوق ها نیز از نظر سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه وجوه مشترک زیادی با صندوق های بازنشستگی دارند. مراکزی همچون دانشگاه ها،

مدارس خصوصی، موزه‌ها، بیمارستان‌ها و بنیادهای خیریه دارای چنین صندوق‌هایی هستند. درآمد سرمایه‌گذاری حاصل از وجوه سرمایه‌گذاری شده برای اداره آن مؤسسات صرف می‌شود. هیئت امنای صندوق وقف درست‌همچون بانی طرح بازنشتگی اهداف سرمایه‌گذاری صندوق و بدهی‌های سرمایه‌گذاری قابل قبول را تعیین می‌کند. صندوق‌های وقف را یا در خود سازمان و یا از طریق مدیران سرمایه‌گذاری یا پول بیرون از سازمان اداره می‌کنند. صندوق‌های وقفی هم در اوراق قرضه دولتی و هم در اوراق قرضه شرکت‌های معتبر سرمایه‌گذاری می‌کنند.

۲۶۲

نهادهای مالی واسطه‌ای رابط فعال در بازار سرمایه ایران به دو گروه؛ نهادهای مالی واسطه‌ای رابط رسمی و نهادهای مالی واسطه‌ای رابط غیررسمی تقسیم می‌شوند. نهادهای مالی واسطه‌ای رابط رسمی شامل: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و شرکت‌های تأمین مالی یا سرمایه است. تنها نهادهای مالی واسطه‌ای رابط غیررسمی فعال در بازار سرمایه ایران، شرکت‌های مضاربه‌ای هستند.

نهادهای مالی عامل و کارگزار به نهادهای مالی گفته می‌شود که خدمات مالی همچون؛ تبدیل ابزارهای مالی به انواع دیگر، به سفارش مشتری، مبادله ابزارهای مالی به نیابت از سوی مشتریان، کمک به ایجاد ابزارهای مالی برای مشتریان و فروش آن به سایر سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، ارائه مشاوره و سایر خدمات مالی سرمایه‌گذاری به مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه و مدیریت پرتفولیو مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، در بازارهای سرمایه ارائه می‌کنند.

در یک تقسیم‌بندی کلی، نهادهای مالی عامل و کارگزار عبارتند از: بانک‌های رهنی، بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌ها یا مؤسسات کارگزاری، بازارسازان، نهادهای مالی معامله‌گر، مؤسسات رتبه‌بندی، شرکت‌های خدمات مشاوره، تحلیل‌گران خبره مالی، شرکت‌های اوراق بهادار، مؤسسه امین، شرکت‌های حق العمل کار یا عامل، مؤسسه حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار، شرکت‌های مدیریت دارایی‌ها و شرکت‌های تصفیه معاملات اوراق بهادار. بانک‌های رهنی اقدام به خرید اوراق بهادار رهنی می‌کنند؛ اوراق بهاداری که ساخت خانه،

مجتمع‌های مسکونی و بنگاه‌های اداری و تجاری در رهن آنهاست، سپس این اوراق بهادار را نزد وام‌دهندگان بلندمدت مانند شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشتگی، بانک‌های پس‌انداز به عنوان ودیعه می‌گذارند و به پشتوانه آنها وام می‌گیرند. بانک‌های رهنی واسطه‌ای بین وام

دهندگان بلندمدت و وام گیرندگان رهنی است. خریداران دارایی‌های واقعی با رهن گذاشتن آن دارایی‌ها، از منابع مالی بانک‌های رهنی تأمین مالی می‌کنند.

بانک‌های سرمایه‌گذاری با خرید یکجای سهام و اوراق بهادار تازه منتشر شده شرکت‌ها و پذیرش ریسک فروش آن به عموم و یا تعهد خرید اوراق بهادار به قصد فروش آنها در دسته‌های کوچک‌تر به سرمایه‌گذاران، نقش مهمی را در بازار اولیه سرمایه به عهده دارند. با توجه به انواع قراردادهایی که این نهادهای مالی با شرکت‌های ناشر سهام و اوراق بهادار می‌بندند. ریسک فروش اوراق بهادار را تقبل می‌کنند. وظیفه اصلی این نهادهای مالی کمک به شرکت‌ها در فروش اوراق بهادار منتشره و تأمین مالی آنهاست. بانک‌های سرمایه‌گذاری، واسطه بین پس انداز کنندگان یا صاحبان سرمایه و شرکت‌های نیازمند به منابع مالی است. نقش اصلی آنها در بازار اولیه آن است که اوراق بهادار تازه منتشر شده را از شرکت ناشر اوراق بهادار خریداری و به مردم عرضه می‌کنند. همچنین، این نهادهای مالی مسئولیت توزیع و فروش اوراق بهادار را به عهده دارند. فرایند فروش اوراق بهادار تازه منتشر شده شرکت‌ها با استفاده از بانک‌های سرمایه‌گذاری از دو مرحله تشکیل می‌شود. در مرحله اول: شرکت منتشرکننده اوراق بهادار به کمک بانک سرمایه‌گذاری اولیه، کار طراحی جزئیات خاص فروش را آغاز می‌کند. در مرحله دوم: شرکت با یک بانک سرمایه‌گذاری یا سندیکایی که تضمین کننده فروش اوراق بهادار است، وارد مذاکره و معامله می‌شود. خدمات بانک‌های سرمایه‌گذاری را می‌توان به دو نوع یا دسته تقسیم کرد: خدمات سنتی، خدمات نوین.

کارگزار نماینده مشتری بازار سرمایه تلقی می‌شود و اولین مسئولیت او اجرای سفارش‌های خرید یا فروش اوراق بهادار و اجرای درخواست‌های خرید و فروش اوراق بهادار است. کارگزاران مسئول جبران خساراتی احتمالی هستند که به سبب اشتباه کارگزار متوجه مشتری شده است. شرکت‌های کارگزاری را می‌توان از نظر نوع فعالیت به سه نوع: شرکت‌های کارگزاری چندخدمتی، شرکت‌های کارگزاری ارزان یا باتخفیف و شرکت‌های کارگزاری با کمترین خدمت تقسیم کرد. به علاوه، شرکت‌های کارگزاری را می‌توان به شرکت‌های کارگزاری پذیره نویس، شرکت‌های کارگزاری مشاوره سرمایه‌گذار، شرکت‌های کارگزاری-معامله‌گر، شرکت‌های کارگزاری سرمایه‌گذار و شرکت‌های کارگزاری مشاوره صنعتی تقسیم

کرد. هر نوع سفارش که از طرف مشتری به شرکت‌های کارگزاری برسد، باید در برگیرنده مواردی همچون؛ نام شرکتی که سهام یا اوراق بهادار آن باید معامله شود، نوع سفارش از لحاظ خرید یا فروش، مقدار یا تعداد سفارش، مدت اعتبار سفارش یا حداکثر مدتی که سفارش قابل اجراست و نوع سفارش از نظر قیمت باشد.

۲۶۴

بازارسازها به دو گروه تقسیم می‌شوند؛ بازارساز و بازارسازان متعهد بورس. بازارساز یک شخصیت حقیقی یا حقوقی است که سهام خاصی را در بازارهای خارج از بورس یا بازارهای سوم برای خود خرید و فروش می‌کند و ریسک‌های مربوط به آن را هم می‌پذیرد. این فعالان بازارسرمایه بنا به درخواست ناظر بورس اوراق بهادار و یا کارگزاری که سفارشی از مشتری خود گرفته است، اقدام به خرید و فروش اوراق بهاداری می‌کنند که در آن لحظه مشتری متقابلی ندارد. بازارسازان متعهد بورس؛ هر نوع سهم یا اوراق بهادار که در بورس‌های بین‌المللی پذیرفته شود، به یک بازارساز متعهد واگذار می‌شود. این گروه وظیفه دارد برای هر نوع سهمی که به آنان واگذار می‌شود یک بازار منظم و معقول به وجود آورد و از نوسانات شدید قیمت اوراق بهادار (به دلیل عدم تعادل موقت عرضه و تقاضا) جلوگیری کند. این فعالان بازارسرمایه، از طریق خرید و فروش اوراق بهادار در مواقع مقتضی (حتی به صورت غیرمجازی)، اجازه نمی‌دهند که قیمت اوراق بهادار در طی یک روز نوسان شدید داشته باشد و بازار به صورت لجام‌گسیخته عمل کند. این گروه از اعضای فعال در بازارسرمایه می‌کوشند تا دو وظیفه اصلی؛ حفظ پیوستگی قیمت‌ها و عمق بخشیدن به بازار را انجام دهند. علاوه بر دو وظیفه اصلی ذکر شده، بازارسازان متعهد بورس وظایفی دیگری همچون؛ ایجاد تعادل در بازار محول شده به آنان، ایجاد بازار منظم و مداوم برای اوراق بهادار محول شده به آنان، مهار نوسانات موقت و غیرمعقول قیمت سهام، نزدیک کردن قیمت سهام به ارزش ذاتی آن، جلب اعتماد عمومی به بازار اوراق بهادار و گزارش تقارن اطلاعاتی موجود یا محتمل به مقامات نظارتی بازار سرمایه را به عهده دارند. تفاوت بازارسازها با بازارسازان متعهد بورس در این است، که بازارسازان متعهد بورس تنها می‌توانند روی سهام یا اوراق بهادار خاصی که به آنها محول شده است کارکنند، ولی بازارسازها می‌توانند روی کلیه اوراق بهادار معامله کنند.

نهادهای مالی معامله‌گر، سهام و اوراق بهادار را برای خودشان خرید و فروش می‌کنند و

ریسک مربوط به معاملات را هم می‌پذیرند. این نهادهای مالی، برای اینکه واجد شرایط چنین معاملاتی باشند، باید از نظر مالی، دادوستد و گزارشگری دارای صلاحیت لازم باشند و از نهادهای نظارتی بازارهای سرمایه مجوز لازم را بگیرند. اگرچه نهادهای مالی معامله‌گر می‌کشند تا به حساب شخصی خودشان معاملات سودآوری انجام دهند، ولی حضور آنان در بازار سرمایه به نفع این بازار نیز هست، زیرا آنان در برابر یک فروشنده اوراق بهادار، نقش خریدار و در برابر خریدار اوراق بهادار، نقش فروشنده را بازی می‌کنند. در نتیجه، ایفای این نقش به وسیله نهادهای مالی معامله‌گر، قابلیت نقدشوندگی بازار سرمایه افزایش می‌یابد.

نهادهای مالی رتبه‌بندی ریسک اوراق بهادار از طریق تحلیل موقعیت و درجه ریسک یا احتمال عدم برگشت اصل و سود اوراق بهادار که بازپرداخت اصل و فرع آن در زمان‌های آتی به وسیله صادرکننده اوراق بهادار تعهد شده است، رتبه اوراق بهادار را تعیین می‌کنند. این نهادهای مالی، اوراق بهاداری را که به تازگی منتشر شده است، از نظر ریسک و بازده و میزان سودآوری رتبه‌بندی می‌کنند و اطلاعاتی از اوضاع مالی شرکت‌ها را در جراید در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. نهادهای مالی رتبه‌بندی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند تا دورنمای شرکت ناشر یا صادرکننده اوراق بهادار را ارزیابی کنند. در این ارزیابی و رتبه‌بندی احتمال عدم پرداخت سود یا بهره و عدم بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری، نوع و شرایط تعهدات شرکت ناشر، نحوه حفاظت از دارایی‌ها در زمان ورشکستگی و وجود ضمانت نامه‌ها و بیمه نامه‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد.

شرکت‌های خدمات مشاوره، خدمات مشاوره‌ای به سرمایه‌گذارانی ارائه می‌دهند که آگاهی کافی از بازارهای سرمایه ندارند. این نهاد مالی، اوراق بهادار را با توجه به ریسک و بازده آن برای سرمایه‌گذاران رتبه‌بندی می‌کند. این نهادهای مالی در قبال دریافت حق الزحمه یا کارمزد، راهنمایی‌هایی در اختیار سرمایه‌گذاران در زمینه خرید ابزارها یا دارایی‌های مالی و غیرمالی قرار می‌دهند. عمده‌ترین خدمات مشاوره که این نهادهای مالی می‌توانند به فعالان بازارهای سرمایه ارائه کنند، عبارت است از: تهیه گزارش‌های رسمی از شرکت‌ها، تنظیم اوراق و اطلاعات متحد الشکل و مقرر، ارائه اظهارات شفاهی یا با مدارک در باره قیمت گذاری اوراق بهادار و اظهار نظر درباره سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار.

تحلیل گران خبره مالی از جمله نهادهای فعال در بازار سرمایه‌اند که تخصص و مهارت بالایی در تحلیل امور مربوط به سرمایه‌گذاری دارند. این گروه از فعالان بازارهای مالی با گذراندن دوره‌های آموزشی رسمی مربوط به؛ سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، تحلیل مالی، تحلیل وضعیت اقتصادی، تحلیل صنعت، مدیریت پرتفوی اوراق بهادار و آشنایی کامل با بازار و نهادهای مالی و موفقیت در آزمون‌های تعیین شده، دارای گواهی‌نامه تحلیل گرامالی خواهند شد. البته، تعداد زیادی از تحلیل گران مالی خبره معمولاً برای نهادهای مالی کارگزاری کار می‌کنند، و با اطلاعاتی که از شرکت‌ها، قوانین مربوط به عرضه کنندگان اولیه اوراق بهادار، قوانین مربوط به شرکت‌های عضو بورس و مقررات گزارشگری به دست می‌آورند، با ارزشیابی این اطلاعات بازوی مشاوره‌ای و علمی بازارهای سرمایه را تشکیل می‌دهند.

شرکت‌های اوراق بهادار در بازارهای سرمایه اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کنند. به این معنی که این نهادهای مالی به عنوان کارگزار در بازارهای، اختیار معامله، معاملات آتی اوراق بهادار، معاملات وعده دار، سایر ابزارهای مالی مشتقه و نیز در معاملات اوراق بهادار شرکت‌های داخلی و خارجی فعالیت می‌کنند. این شرکت‌ها در پذیره‌نویسی اوراق بهادار، خرید و تعهد فروش آنها به عموم مردم و مدیریت انتشار و فروش عمومی اوراق بهادار نیز فعالیت دارند. و به عنوان واسطه‌ها و کارگزاران اوراق بهادار به صورت سازمان‌های حرفه‌ای خصوصی فعالیت می‌کنند.

مؤسسات امین، نهادی مالی است که تأسیس شده است تا به عنوان یک امین، بازپرداخت بدهی و تعهدات شرکت‌های صادرکننده اوراق بهادار به خریداران را تضمین و سرپرستی کند. برای مثال، شرکتی اقدام به صدور اوراق بهاداری مانند اوراق قرضه کرده است، در چنین شرایطی این مؤسسه دارایی‌های فیزیکی و مالی این شرکت را نزد خود به رهن یا وثیقه می‌برد تا اگر چنانچه در سررسید، شرکت صادرکننده اوراق قرضه نتواند یا نخواهد اصل و سود اوراق قرضه صادر شده خود را بپردازد، مؤسسه امین با فروش دارایی‌های در رهن و وثیقه خود اقدام به پرداخت تعهدات شرکت صادرکننده اوراق قرضه می‌کند.

شرکت‌های حق العمل کار یا عامل اسناد و حساب‌های دریافتنی ناشی از فروش نسیه سایر شرکت‌ها را با بررسی و تأیید اعتبار آنها می‌خرند و سپس خود اقدامات اجرایی برای وصول

چنین مطالباتی را از فرد یا شرکت متعهد پیگیری می کنند. این نهادها امکان نقدشوندگی را برای شرکت هایی که فروش اعتباری می کنند، فراهم می کنند و ریسک نکول، اعتباری یا عدم وصول مطالبات شرکت ها را می پذیرند.

۲۶۷

سازمان یا مؤسسه حمایت از سرمایه گذاران اوراق بهادار به منظور جبران خسارت سرمایه گذاران در قبال تخلفات و یا ورشکستگی شرکت های بورس یا واسطه گران مالی به صورت صندوق ضمانت در بازارهای مالی رسمی به ویژه بازار سرمایه فعالیت می کنند. یکی از راه های افزایش اعتماد عمومی مردم به بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه استفاده از مؤسسات یا صندوق های حمایت از سرمایه گذاران اوراق بهادار است.

شرکت های مدیریت دارایی ها؛ خدمات نهادهای مالی فعال در بازار پول و شرکت های کارگزاری را توأم با مشتریان خود ارائه می کنند. به این معنی که این نهادهای مالی در اولین نوع خدمات قابل ارائه به مشتریان خود به اشخاص حقیقی یا حقوقی که قصد خرید اوراق بهادار را دارند، تسهیلات یا وام اعطا می کنند و به آنان اجازه صدور چک برای خرید و فروش سهام و اوراق بهادار می دهند. سپس، در دومین نوع خدمات قابل ارائه به مشتریان خود مدیریت، مجموعه هایی از اوراق بهادار (پرتفوی) را بر عهده می گیرد و در ازای کاری که انجام می دهد کارمزد یا حق الزحمه معین دریافت می کند. البته، با توجه به محتوای قرارداد این نهادهای مالی با مشتریان خود ممکن است که مدیریت پرتفوی به صورت کامل در اختیار این نهادهای مالی باشد، یا اینکه مشتری یا سرمایه گذار نیز حق دخالت در تصمیم گیری مدیریت پرتفوی خود را داشته باشد.

شرکت های تصفیه معاملات اوراق بهادار، کلیه امور مالی و اداری فرایند خرید و فروش اوراق بهادار از ابتدا (یعنی، تنظیم فرم های سفارش خرید یا فروش)، تا تصفیه کامل حساب ها بین خریداران، فروشندگان و شرکت های کارگزاری را به عهده گرفته و در قبال ارائه این خدمات حق الزحمه ای از مشتریان خود وصول می گیرد.

نهادهای مالی عامل یا کارگزار فعال در بازار سرمایه ایران عبارت است از؛ شرکت های کارگزاری و شرکت یا مؤسساتی که تا حدودی نقش بانک های سرمایه گذاری را ایفا می کنند. بنابراین در حال حاضر سایر نهادهای مالی عامل یا کارگزار همچون بانک های رهنی، شرکت یا

مؤسسات بازارساز، معامله گر، شرکت های رتبه بندی، شرکت های خدمات مشاوره، تحلیل گران خبره مالی، شرکت های اوراق بهادار، مؤسسات امین، شرکت های حق العمل کار یا عامل، مؤسسه حمایت از سرمایه گذاران اوراق بهادار، شرکت های مدیریت اوراق بهادار و شرکت های تصفیه معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران وجود ندارند و مشغول فعالیت نیستند.

۲۶۸ منابع و مأخذ فصل چهارم

✓ تهرانی، رضا؛ نوربخش، عسگر؛ فرهنگ مالی و سرمایه گذاری؛ نگاه دانش، چاپ اول، ۱۳۸۹.

✓ شبانی، محمد؛ بازارها و نهادهای مالی، انتشارات سمت، چاپ پنجم، ۱۳۹۸.

✓ شرکت سرمایه گذاری تدبیر؛ بانکداری سرمایه گذاری (مفاهیم و مطالعات موردی)؛ ناشر شرکت سرمایه گذاری تدبیر؛ چاپ اول، ۱۳۸۵.

✓ مجتهد، احمد؛ حسن زاده، علی؛ پول و بانکداری و نهادهای مالی، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، چاپ اول، ۱۳۸۴.

- ✓ Fabozzi, Frank J, Modigliani, Franco and Ferri Michael G, "Capital Markets, institutions and instruments, Second edition, 1996, Prentice Hall Inc.
- ✓ Howells, Peter. (2004). "Financial Markets and Institutions" New jersey : FT Prentice Hall.
- ✓ John, Peter T Wiliamso, "The Investment Banking Hand Book" Willy, United State of America, 1988 .
- ✓ Kidwell, S, Daviad, Peterson, L, Richard, Blackwell, W, David, Whidbee, David, "Financial Institutions, Markets and Money", John Wiley, 2002 .
- ✓ Sandders, "Financial Markets and Institutions" Mc- Grow Hill, 2002 .
- ✓ Santomero, "Financial Markets, Instruments & Institutions" Mc Grow - Hill, 2001.