



درس: بازار پول و سرمایه

فصل: ۱ ساختار بازار اوراق بهادار

اوراق بهاداریک ابزار مالی قابل داد و ستد و مثلی (عوض دار) ای است که دارای ارزش مالی می باشد

شرکت یا بنگاهی که اوراق بهادار منتشر می کند، «منتشرکننده» نامیده می شود. ساختار قوانین کشورها واجد شرایط بودن اوراق بهادار را تعیین می کنند. اوراق بهادار، می توانند به صورت گواهی صادر شوند، یا به طور عام تر بدون گواهی باشند و تنها در مدخلی الکترونیکی ثبت شده باشند. گواهی ها می توانند در وجه حامل باشند، به این معنا که حامل آن صاحب حقوق ورقه بهادار است، یا با نام باشند، که در این صورت تنها شخصی که اوراق به نام اوست صاحب حقوق است

انواع اوراق بهادار

اوراق بهادار خود به دسته‌های مختلفی تقسیم می‌شود:

سهام عادی

سهام عادی یک نوع دارایی مالی است که نشان‌دهنده مالکیت در یک شرکت است. از ویژگی‌های سهام عادی می‌توان حق مالکیت، مسئولیت محدود سهامداران، حق رأی و کنترل شرکت و حق تقدم در خرید سهام جدید را نام برد.

سهام ممتاز

سهام ممتاز نوعی اوراق بهادار است که دارنده آن نسبت به درآمدها و دارایی‌های شرکت، حق یا ادعای محدود و معینی دارد. این نوع از سهام را به دو دلیل ممتاز می‌نامند

سود این سهام قبل از سهام عادی پرداخت می‌شود

در زمان انحلال شرکت یا فروش دارایی‌ها، بعد از تسویه بدهی‌های شرکت، ابتدا صاحبان سهام ممتاز حقوق خود را دریافت می‌کنند و سپس باقیمانده دارایی‌ها به صاحبان سهام عادی می‌رسد.

سهام ممتاز را اوراق بهادار ترکیبی نیز می‌نامند چون ویژگی‌های سهام عادی و اوراق قرضه را با هم دارا هستند. سهام ممتاز از نظر نداشتن سررسید و همچنین هزینه مالیاتی، شبیه سهام عادی‌اند؛ اما با توجه به دریافت سود ثابت همانند اوراق قرضه، در گروه اوراق بهادار با درآمد ثابت قرار می‌گیرند. ویژگی‌های سهام ممتاز به شرح زیر است:

سهام ممتاز برای صاحبان آن دربردارنده نوعی حق مالکیت در شرکت است

سهام ممتاز بدون سررسید است

شرکت انتشاردهنده الزامی ندارد دارایی‌های خود را وثیقه یا رهن این اوراق قرار دهد، زیرا سهامداران ممتاز دارای حق مالکانه هستند

به دارندگان این سهام سود پرداخت می‌شود. پرداخت سود مستلزم این است که شرکت سود داشته باشد

دارندگان سهام ممتاز از نظر دریافت سود سهام بر دارندگان سهام عادی حق تقدم دارند

معمولاً سهام ممتاز بدون حق رأی هستند. یعنی دارندگان این سهام به هنگام انتخاب هیأت مدیره و یا سایر امور مربوط به اداره شرکت حق رأی ندارند و نمی‌توانند در تصمیم‌گیری‌های شرکت دخالت کنند

توجه کنید که در بازار سرمایه ایران در حال حاضر سهام ممتاز وجود ندارد و سهام همه شرکت‌ها عادی است

حق تقدم سهام

صاحبان سهام عادی علاوه بر دریافت سود سهام و حق رأی دادن، حق دیگری هم دارند که آن را حق تقدم خرید سهام می‌نامند. معمولاً در اساسنامه‌ی شرکتها بر اساس حقوق مدنی یا فقه اسلامی قید می‌شود که در صورت انتشار سهام جدید برای فروش، سهامداران فعلی در خرید آن اولویت دارند. این حق، هم‌ه‌ی دارندگان سهام شرکت را که دارای حق رأی بوده و یا ادعایی بر اندوخته‌های شرکت داشته باشند، مجاز می‌نماید تا نسبت به مالکیت در سهام و پذیرهنویسی آن اقدام نمایند. سهام منتشره قبل از عرضه برای عموم مردم، به سهامداران شرکت عرضه می‌شود

از آنجا که سهامداران شرکت نیز خواهان حفظ حقوق و موقعیت خود در شرکت هستند، انتظار دارند در هنگام افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید از سوی شرکت، نسبت به سایر خریداران اولویت داشته باشند. آنها در استفاده یا صرف‌نظر کردن از این حق، مختار هستند. اما از آنجا که معمولاً قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت، کمتر از قیمت بازار سهام است (قیمت پذیرهنویسی معمولاً حدود ۲۰-۱۵ درصد زیر قیمت بازار در زمان اعلان حق تقدم تعیین می‌شود)، سهامداران از این حق تقدم استفاده می‌کنند. حق تقدم‌های ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌ها همانند سهام، در بورس قابل معامله است

در صورتی که سهامدار تمایلی به دریافت سهم جدید نداشته باشد، می‌تواند با مراجعه به کارگزار، گواهی‌نامه حق تقدم خرید سهم خود را بر پایه قیمت روز بازار، به فروش برساند. حق تقدم‌ها عمر کوتاهی دارند. چنانچه سهامداران در مهلت اعلام شده، اقدام به پذیرهنویسی نکنند یا از فروش گواهی حق تقدم صرف‌نظر کنند، شرکت پس از اتمام دوره پذیرهنویسی، گواهی‌های مذکور را در بورس اوراق بهادار در معرض فروش قرار می‌دهد و مبلغ حاصل از فروش را پس از کسر ارزش اسمی و هزینه‌های مربوط، به حساب سهامدار واریز می‌کند. طبق عرف یا مقررات، سهامداران به‌طور مساوی مستحق دریافت سهام می‌باشند

سهام جایزه

زمانی که شرکت از ذخایر آزاد فراوانی برخوردار است، ممکن است بخشی از ذخایر خود را از راه انتشار سهام جایزه، در وجه سهامداران کنونی خود و به نسبت سهامی که در اختیار دارند، به سرمایه تبدیل کند. مدیران شرکت می‌توانند با انتقال بخشی از حساب ذخایر شرکت به حساب سرمایه سهمی و ثبت دفتری عملیات، این کار را انجام دهند. پس از انتشار سهام جایزه به طور معمول، قیمت سهام شرکت بسته به تعداد سهام جایزه منتشر شده در بازار سقوط می‌کند، اما از آنجا که رقم سود هر سهم تغییری نمی‌کند، سهامدار شرکت که اکنون تعداد سهام او افزایش یافته است، پس از چندی با ترمیم قیمت سهام به سود دلخواهی دست پیدا می‌کند

اوراق مشارکت

اوراق بهادار با نام یا بی‌نامی است که به موجب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت با مجوز قانون خاص یا مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یاد شده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می‌گردد

قرارداد اختیار معامله

اوراق مشتقه نوعی اوراق بهادار است که ارزش آن بر اساس دارایی اصلی دیگری تعیین می‌شود. اوراق مشتقه در بازارهای مالی دارای انواع گوناگونی است. یکی از انواع اوراق مشتقه، قراردادهای اختیار معامله هستند

به طور کلی قراردادهای اختیار معامله به دو دسته اختیار خرید و اختیار فروش تقسیم می‌شوند

قرارداد اختیار خرید، قراردادی است که طی آن خریدار اختیار دارد مقدار مشخصی دارایی مالی یا اوراق بهادار را در تاریخ و با مبلغی که در زمان عقد قرارداد مشخص شده خریداری کند و در مقابل فروشنده متعهد می‌شود دارایی یا اوراق مورد نظر را در صورت مطالبه خریدار به فروش برساند

قرارداد اختیار فروش، قراردادی است که طی آن فروشنده اختیار دارد مقدار مشخصی دارایی مالی یا اوراق بهادار را در تاریخ و با مبلغی که در زمان عقد قرارداد مشخص شده به فروش برساند و در مقابل خریدار متعهد می‌شود دارایی یا اوراق مورد نظر را در صورت مطالبه فروشنده به خریداری کند

قرارداد آتی

از انواع ابزارهای مشتقه به حساب می آیند. در قرارداد آتی دو طرف معامله متعهد می شوند دارایی مالی را با قیمتی معلوم و در زمانی مشخص که در زمان عقد قرارداد معین شده است، را معامله کنند. قراردادهای آتی اغلب به تحویل فیزیکی کالا یا دارایی مالی منجر نمی شوند و پیش از موعد مقرر توسط طرفین قرارداد تسویه می شوند

ساختار بورس اوراق بهادار

به طور معمول اهمیت بورس اوراق بهادار برای داد و ستد در بازار مالی است. در ساختار بازار مالی، ساختار بورس اوراق بهادار به دو بخش تقسیم میشود. در ذیل برای درک بهتر بازار مالی، بورس اوراق بهادار به شرح مختصری از هر یک میپردازیم:

الف) ساختار بورس اوراق بهادار در بازار پول

در ساختار بورس اوراق بهادار در بازار پول، اوراق بهادار دارای انواع مختلفی میشوند:

اوراق قرضه کوتاه مدت: این اوراق قرضه دارای کمترین نوسانات قیمت هستند و چون در کوتاه مدت به سر رسید می رسند بنابراین ریسک و سرمایه گذاری در این نوع اوراق قرضه در کمترین حالت ممکن است

اوراق قرضه خزانه: در بورس اوراق بهادار این دسته از اوراق کوتاه مدت، بدون بهره بوده ولی در هنگام عرضه با تخفیف به قیمت کمتر از ارزش اسمی به فروش می رسند همچنین در دوره های کوتاه مدت ۳ ماهه ۶ ماهه و ۹ ماهه توسط دولت ارائه میشوند و دلیل ارائه آنها کسری بودجه دولت است این دسته از اوراق در بازار پول ایران رایج است

گواهی سپرده قابل نقل و انتقال: گواهی سپرده یکی از انواع بورس اوراق بهادار بوده که توسط بانک به سپرده گذاران فروخته، و بر اساس آن سالانه مبلغی به عنوان بهره به صاحبان این اوراق پرداخته میشود و در تاریخ سررسید اصل مبلغ باز پرداخت خواهد شد

اوراق تجاری: در بورس اوراق بهادار، بهره این اوراق کوتاه مدت است و شرکت های بسیار نامی مانند جنرال موتورز و یا بانک های بزرگ اقدام به انتشار اوراق تجاری میکنند

قبولی بانک: این بورس اوراق بهادار در بازار پول داد و ستد میشوند و صدها سال است که در تجارت بین المللی مورد استفاده قرار میگیرد قبولی بانک یک برات بانکی است که یک شرکت ان را

صادر میکند در تاریخ آنی قابل پرداخت و بانک در قبال مهری که بصورت قبول بر آن زده ضامن پرداخت آن بوده و مبلغی را به عنوان کارمزد دریافت میکند و دلیل اعتماد برای قبولی این اوراق زمانیکه شرکت در پرداخت آن قصور کند ناشی از ضمانت بانک بابت پرداخت آن است

قراردادهای بازخرید : در بورس اوراق بهادار ، قراردادهای بازخرید نوعی وام کوتاه مدت با تاریخ سررسید کمتر از دو هفته است . وثیقه و ضامن در قراردادهای بازخرید اوراق خزانه هستند و در صورتیکه وام ، توسط گیرنده پرداخت نشود از اوراق قرضه استفاده میشود

استقراض بین بانکی : مدت زمان این بانکها یک روزه و یا دو روزه است و زمانی که بانکی سپرده اش نزد بانک مرکزی کمتر از حد قانونی باشد از سپرده بانک دیگر نزد بانک مرکزی استفاده خواهد کرد . بدین طریق بانک وام دهنده این وجوه را از سیستم بانکی به حساب وام گیرنده انتقال می دهد

در ساختار بورس اوراق بهادار در بازار پول ، بانکها به این نوع داد و ستدها به دلیل نیاز اعتباری حساسیت زیادی دارند . زیرا نرخ بهره چنین وام هایی که آن را نرخ بهره بین بانکی می نامند به عنوان یک معیار برای نرخ سایر بهره ها به حساب می آورند که تعیین کننده شرایط بازار وام بوده و نشان دهنده نوعی سیاست پولی برای بانک مرکزی است

دلار اروپایی : کشور آمریکا دلارهایی را که نزد بانک های خارج از کشور خود یا شعبات خارجی بانک های خود نگه داری میکند (به دلار اروپایی معروف هستند) میتوانند به هنگام نیاز به پول از بانک های خارجی خود وام بگیرند و برای بانک های اروپایی یکی از منابع عمده تامین مالی و درآمد نیز دلارهای امریکایی است

ب) ساختار بورس اوراق بهادار در سرمایه

ساختار بورس اوراق بهادار در بازار سرمایه مورد داد و ستد قرار میگیرند سهام یا اوراق قرضه ای هستند که سررسید آنها بیش از یک سال است تغییر قیمت این اوراق بیش از تغییر قیمت اوراق بهاداری است که در بازار پول داد و ستد می شود بنابراین ریسک این نوع سرمایه گذاری ها در بورس اوراق بهادار نسبتاً زیاد است

ساختار بورس اوراق بهادار در اوراق بهادار بازار سرمایه شامل:

سهام : حقی است از سود خالص دارایی های یک شرکت که به دارنده برگ سهام تعلق میگیرد. بطور معمول ارزش سهامی که در دست مردم باشد دارای ارزش بیشتری نسبت به انواع اوراق بهادار دیگر می باشد

وام ها یا اوراق رهنی : در قبال خرید خانه و یا زمین به شرکت ها و یا اشخاص این وام ها ارائه میشود و بر اساس قراردادی که در آن منعقد میگردد ساختمان و یا زمین در گرو وام دهنده میماند

اوراق قرضه شرکت ها : در بورس اوراق بهادار این نوع اوراق قرضه بلند مدت هستند و شرکت هایی با درجه اعتبار بالا منتشر میکنند . بهره این اوراق سالی دو مرتبه و در تاریخ سر رسید ارزش اسمی آنها پرداخت میشود

یکی از ویژگی ها و جذابیت های این اوراق ، قابل تبدیل بودن و در زمان مقرر آنها میتوان به تعداد سهام عادی شرکت منتشرکننده تبدیل کند

اوراق بهادار دولتی : توسط دولت برای رفع کسری بودجه عمرانی اوراق قرضه بلند مدت منتشر میکنند

اوراق بهادار سازمان های دولتی : در بورس اوراق بهادار ، سازمان های دولتی و نهادها اقدام به نشر اوراق قرضه بلند مدت می نمایند که ضامن آنها دولت می باشد

اوراق قرضه محلی یا ایالتی : به اوراق قرضه شهرداری نیز مشهور هستند جهت تهیه پول بابت ساخت مدارس و جاده و .. بصورت بلند مدت منتشر میشود و بهره این اوراق از مالیات دولت مرکزی و ایالتی معاف می باشد

وام های شخصی شرکت ها : بانک ها و شرکت های تامین کننده مالی به اشخاص و شرکت هایی که نیاز مالی دارند وام هایی که مدت سررسید آنها بیش از یک سال است پرداخت می نمایند که به آنها وام های شخصی شرکت ها گفته میشود

ساختار سازمانی بورس اوراق بهادار

ارکان بورس عبارتند از :

- شورای بورس
- هیات پذیرش اوراق بهادار
- هیات داور بورس
- سازمان کارگزاران بورس

۱) شورای بورس : ریاست شورای بورس را رئیس کل بانک مرکزی به عهده دارد و ۷ نفر به عنوان عضو در این شورا شرکت می کنند. وظایف شورای بورس عبارتند از:

الف) تصویب آیین نامه ها و مقررات لازم برای اجرای قانون

ب) نظارت در اجرای این قانون و آیین نامه های آن و اعزام نماینده ناظر در هیات مدیره و هیات پذیرش

ج) تعیین يك نماینده اصلی و يك نماینده علی البدل برای عضویت در هیات داورى

د) تجدید نظر در مورد تصمیمات هیات مدیره و همچنین در مورد تصمیم های هیات پذیرش اوراق بهادار

۲) هیات پذیرش اوراق بهادار : هیاتی است که به منظور اخذ تصمیم در مورد رد یا قبول اوراق بهادار در بورس و یا حذف آنها تشکیل می شود. ریاست این هیات به عهده قائم مقام بانک مرکزی می باشد و پنج عضو دیگر نیز دارد

۳) هیات داورى بورس : هیاتی است که به طور دائم تشکیل می شود و به اختلافاتی که در اثر معاملات بورس بین کارگزاران با یکدیگر و بین فروشندگان یا خریداران با کارگزاران ایجاد می شود رسیدگی می کند، ریاست این هیات را نماینده وزارت دادگستری به عهده دارد و دو عضو دیگر نیز دارد

۴) سازمان کارگزاران بورس : این سازمان دو رکن دارد :

الف) هیات مدیره بورس که وظیفه آنها اداره سازمان می باشد

ب) دبیر کل بورس : هیات مدیره بورس يك نفر خارج از اعضای سازمان بورس را به عنوان دبیر کل سازمان به مدت دو سال انتخاب می نماید که تصدی امور اجرایی هیات مدیره را بر عهده دارد. تجدید انتخاب دبیر کل سازمان بلامانع است.