

### مقدمه

در این جلسه به بررسی انواع ابزارهای مالی در بازار سرمایه ایران می پردازیم. ابزارها به ۲ دسته ابزارهای قابل معامله و ابزارهای غیر قابل معامله تقسیم می شوند.

ابزارهای قابل معامله شامل ۳ دسته ابزارهای بازار سرمایه ، ابزارهای بازار پول و ابزارهای مشتقات هستند.

ابزارهای بازار سرمایه: این ابزارها نسبت به ابزارهای بازار پول از درجه نقدشوندگی پایین تری برخوردار هستند و عمدتاً فاقد سررسید هستند یا اینکه سررسید آنها بیشتر از یک سال است.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به هیئت مدیره آموزشی عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### سهام عادی

ما در این قسمت به بررسی سهام عادی ، اوراق مشارکت ، اوراق مشارکت رهنی و سکوک اجاره می پردازیم.

رایج ترین نوع اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران سهام عادی شرکت هاست.

سهام عادی توسط هر شرکت منتشر می شود و از ارزشی اسمی برخوردار است که ارزش اسمی سهام در ایران ۱۰۰۰ ریال است.

تعداد سهام منتشر شده شرکت برابر است با : 
$$\text{تعداد سهام منتشر شده شرکت} = \frac{\text{سرمایه ثبت شده}}{\text{ارزش اسمی (هزارریال)}}$$

در نتیجه شرکتی که ششصد میلیون ریال ارزش اسمی داشته باشد، دارای ششصد هزار سهم است.

شرکت های پذیرفته شده در بورس، از طریق عرضه اولیه، سهام خود را به فروش می رسانند که فرآیندشان از طریق کمک گرفتن از شرکت های مالی است.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به هیئت مدیره آموزشی عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## سهام عادی

سرمایه شرکت با ارزش آن برابر نیست.

سهام داران به نسبت تعداد سهام عادی خود مالک شرکت هستند؛ در نتیجه اگر فردی یک میلیون سهم از ده میلیون سهم شرکتی را داشته باشد، مالک ۱۰٪ از آن شرکت خواهد بود.

در قانون ایران، در قوانین مربوطه، محدودیت هایی در مورد سقف مالکیت شرکت توسط افراد حقیقی و حقوقی وجود دارد؛ همچنین سهام دار به نسبت مالکیت خود در مجمع عمومی شرکت دارای حق رأی است در بعضی از کشورها، شرکت می تواند سهام عادی منتشر کند ولی آن را به فروش نرساند؛ همچنین شرکت قادر به بازخرید سهام خود است. از طرفی ممکن است رابطه مستقیمی بین تعداد سهام منتشره و سرمایه ثبت شده شرکت وجود نداشته باشد که همه این موارد براساس قوانین ایران ممنوع هستند.

کتابچه حقوق این اثر متعلق به سیمه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## حقوق سهام داران و انواع آن - حقوق مالی

سوال این است که حقوق و تعهدات سهام داران چیست؟

یکی از شرایط پذیرش سهام شرکت ها در بورس این است که به صورت سهامی عام باشد. هر فرد با خرید یک یا چند سهم از سهام یک شرکت سهامی عام دارای حقوقی می شود که امکان تقض آن وجود ندارد.

حقوق ناشی از مالکیت سهم متعدد است و در موارد مختلف، قانون تجارت به آنها اشاره کرده است.

بطور کلی حقوق را به ۲ دسته **مالی و غیرمالی** می توان تقسیم کرد.

**حقوق مالی** : حق سهیم شدن در سود شرکت و حق تقدم در خرید سهام جدید شرکت. از مهم ترین حقوق مالی سهام دار است.

کتابچه حقوق این اثر متعلق به سیمه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## حقوق سهام داران و انواع آن - حقوق مالی

حق سهام شدن در سود شرکت: یکی از اهداف خریداران سهام شرکت، سهام شدن در سود شرکت است. میزان سود قابل تقسیم هر سهم که درصدی از سود هر سهم است، در مجمع عمومی عادی سالانه شرکت به صورت زیر تعیین می شود:

= سود قابل تقسیم

+ سایر اندوخته های اختیاری - اندوخته قانونی - زیان سالهای مالی قبل - سود خالص سال مالی شرکت  
سود قابل تقسیم سالهای قبل که تقسیم نشده

و

$$\text{سود قابل تقسیم} = \frac{\text{سود قابل تقسیم}}{\text{تعداد سهام ها}}$$

مجمع عمومی نحوه پرداخت سود قابل تقسیم را تعیین می کند. اگر مجمع عمومی درباره نحوه پرداخت تصمیمی نگرفته باشد، هیئت مدیره شرکت نحوه پرداخت را تعیین خواهد کرد؛ ولی در هر حال سود سهام باید ظرف مدت ۸ ماه پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به تقسیم سود، به دارندگان سهام پرداخت شود.

کلمه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی طبر استفاهی مجازی نور طوبی می باشد.

## انواع حقوق مالی - ادامه

حق تقدم در خرید سهام جدید شرکت: از آنجا که سهامداران شرکت خواهان حفظ حقوق و موقعیت خود در شرکت اند انتظار دارند که در هنگام افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید از سوی شرکت، نسبت به سایر خریداران الویت داشته باشند؛ به همین دلیل اگر شرکت بخواهد از طریق انتشار سهام جدید افزایش سرمایه بدهد، سهام جدید را ابتدا به سهامداران قبلی خود عرضه می کند. آنها نیز در استفاده یا صرف نظر کردن از این حق مختار هستند اما از آنجا که معمولاً قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت کمتر از قیمت بازار سهام است، سهامداران از این حق تقدم استفاده می کنند.

در صورتی که سهامدار تمایلی به دریافت سهام جدید نداشته باشد، می تواند با مراجعه به کارگزار، گواهینامه حق تقدم خرید سهام خود را بر پایه قیمت روز بازار به فروش برساند.

چنان چه سهام داران در مهلت اعلام شده اقدام به پذیره نویسی نکنند یا از فروش گواهی حق تقدم صرف نظر کنند در معرض فروش قرار می دهد و مبلغ حاصل از فروش را پس از کسر ارزش اسمی و هزینه های مربوطه به حساب سهامدار واریز می کند.

کلمه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی طبر استفاهی مجازی نور طوبی می باشد.

## انواع حقوق - حقوق غیر مالی

**حقوق غیر مالی:** حقوق غیر مالی که ناشی از مالکیت سهام است عبارتند از: حق رأی، حق انتقال سهام و حق اطلاع.

**حق رأی:** بدیهی ترین حقی که سهامدار در شرکت دارد حق رأی است. حق رأی در واقع حق اظهار و اعمال نظر سهامدار است که از طریق مجامع عمومی شرکت قابل اعمال است. سهامدار با استفاده از حق رأی خود در مجامع عمومی در امور شرکت همچون انتخاب اعضای هیات مدیره و بازرسان شرکت، تغییرات سرمایه، تقسیم سود، تغییرات اساسنامه، انحلال شرکت و سایر موارد مشارکت می کند.

حق رأی سهام داران نسبی است و هرکس تعداد سهام بیشتری داشته باشد، حق رأی بیشتری نیز خواهد داشت.

حق رأی سهامدار می تواند از طریق اعطای وکالت نیز اعمال شود.

نکته حقوقی: این اثر متعلق به سیزدهم آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## انواع حقوق - حقوق غیر مالی - ادامه

**حق انتقال سهام:** هر سهامدار حق دارد سهام خود را به دیگران منتقل کند.

انتقال سهام با نام از طریق امضای دفتر ثبت سهام شرکت از سوی سهامدار یا نماینده قانونی وی انجام می شود.

انتقال سهام از یک سهامدار به فردی دیگر در شرکت های سهامی عام، نیازی به موافقت هیئت مدیره یا مجمع عمومی ندارد.

مراحل و تشریفات ثبت و انتقال سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس توسط کارگزار فروشنده و به وکالت از سوی سهامدار صورت می گیرد.

نکته حقوقی: این اثر متعلق به سیزدهم آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.



## انواع حقوق - حقوق غیر مالی - ادامه

حق اطلاع: سهامداران به منظور بررسی و اظهارنظر در مورد فعالیت های شرکت و اعمال نظر و رأی خود در مجمع عمومی شرکت، نیازمند اطلاعات کافی درباره وضعیت فعالیت شرکت هستند؛ بنابراین سهامدار حق دارد در چهارچوب قوانین به این اطلاعات دسترسی داشته باشد.

هر سهامدار می تواند از ۱۵ روز قبل از برگزاری مجمع عمومی در مرکز شرکت، به صورتحساب ها مراجعه کند و از ترازنامه و حساب سود و زیان و گزارش عملکرد مدیران و گزارش بازرسان رونوشت بگیرد.

همچنین باتوجه به اینکه اساسنامه نوعی قرارداد بین مؤسسان و سهامداران است، هریک از سهامداران حق دارند نسخه ای از اساسنامه را دریافت کنند.

نکته حقوقی این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## انواع اعمال حق رأی

حق رأی به ۲ صورت ساده و تجمعی اعمال می شود.

در رأی گیری ساده هر سهم یک رأی دارد.

در قانون تجارت برای انتخاب اعضای هیات مدیره شرکت، استفاده از روش رأی گیری تجمعی پیش بینی شده است.

در این روش تعداد آرای هر رأی دهنده در تعداد نامزدهایی که باید انتخاب شوند ضرب می شود و حق رأی برای هر رأی دهنده برابر با حاصل ضرب مذکور خواهد بود.

رأی دهنده می تواند آرای خود را به یک نفر بدهد یا آن را بین چند نفری که مایل باشند تقسیم کند.

**به عنوان مثال:** شرکتی را در نظر بگیرید که قصد دارد ۳ عضو هیئت مدیره را از بین ۶ نامزد موجود انتخاب کند. اگر سهامدار عمده الف ۶۰۰ سهم و سهامداران جزء ب و ج به ترتیب ۳۰۰ و ۱۰۰ سهم داشته باشند، باتوجه به اینکه قرار است ۳ نفر به عنوان عضو هیئت مدیره انتخاب شوند تعداد آرای سهامداران الف و ب و ج به ترتیب ۱۸۰۰ و ۹۰۰ و ۳۰۰ رأی خواهد بود.

نکته حقوقی این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## انواع اعمال حق رأی

ملاحظه می شود که در این شیوه رأی گیری سهامدار عمده الف آرای خود را بین ۳ نامزد موجود تقسیم کرده است؛

یعنی سهامدار الف ۶۰۰ سهم داشت که :

یعنی ایشان به نامزد A ۹۰۰ رأی و به نامزد B ۲۰۰ رأی و به نامزد C ۷۰۰ رأی داده است.

همچنین گفتیم که سهامدار ب دارای ۳۰۰ سهم است که :

و سهامدار ج دارای ۱۰۰ سهم است که :

سهامداران جزء ب و ج از طریق تجمع آرای خود توانستند یک نفر را از بین خود به عنوان نماینده به مدیره بفرستند؛ به این صورت که سهامدار ب ۹۰۰ رأی و سهامدار ج ۳۰۰ رأی داشتند. کلاً رأی این دو نفر ۱۲۰۰ رأی بود که به نامزد F دادند و این نامزد به عنوان عضوی از هیئت مدیره انتخاب شد.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به سرسره آموزشی عالی طبر انتظامی مجازی نور طوبی می باشد.

## تعهدات سهامدار

تعهد سهامدار در شرکت سهامی پرداخت مبلغ سهم است و اگر به این تعهد خود عمل کند، به عنوان صاحب

سهم تعهد دیگری ندارد.

سهامدار هیچ گونه تعهد شخصی در قبال طلبکاران شرکت ندارد و اگر شرکت بنا به دلایلی قادر به پرداخت

دیون خود نباشد، نمی تواند به سهامداران رجوع کند.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به سرسره آموزشی عالی طبر انتظامی مجازی نور طوبی می باشد.

## چگونگی انتخاب سهام

یکی از راهکارهای سرمایه گذاری و کسب بازده که امروزه به میزان چشمگیری مورد توجه دارندگان سرمایه قرار گرفته، سرمایه گذاری بر روی سهام است.

توجه روز افزون به این نوع سرمایه گذاری به دلایل مختلف (از جمله بازدهی قابل توجه آن) در مقایسه با سایر فرصت های سرمایه گذاری است.

البته بازدهی اوراق بهادار به ویژه سهام شرکت ها متأثر از عوامل متعددی است و با تغییر این عوامل تأثیرگذار قیمت سهام دچار نوسان می شود؛ بنابراین پیش بینی دقیق میزان بازدهی سرمایه گذاری بر روی سهام شرکت ها بسیار دشوار است و همیشه این احتمال وجود دارد که میزان بازدهی این نوع سرمایه گذاری از میزان بازدهی مورد انتظار سرمایه گذار متفاوت باشد.

در واقع احتمال عدم وقوع بازدهی مورد انتظار، همان ریسک سرمایه گذاری است و سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار با این ریسک مواجه اند.

بنابراین سرمایه گذار به هنگام سرمایه گذاری بر روی سهام شرکت ها باید ۲ عامل مهم "**ریسک**" و "**بازدهی**" این نوع سرمایه گذاری را محاسبه و با سایر فرصت های سرمایه گذاری مقایسه کند.

ریسک و بازدهی دارای رابطه مستقیمی هستند و هرچه ریسک یک سهم بیشتر باشد، باید بازدهی بیشتری داشته باشد تا سرمایه گذار برای سرمایه گذاری روی آن متقاعد شود.

تکلیف حقوقی این اثر متعلق به سبزه آرزوی عالی عزیز انتهای مجازی نور طوبی می باشد.

## عوامل مؤثر بر انتخاب سهام

عوامل تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه گذاران در خرید سهام:

۱- درآمد: درآمدها شاخصی هستند که انتظارات سود شرکت و پتانسیل آن شرکت برای رشد و افزایش سرمایه را نشان می دهند. اما توجه به این نکته ضروری است که لزوماً درآمد کم نشانگر شرایط بد و نامساعد برای شرکت نیست؛ بسیاری از شرکت های تازه تأسیس و نوپا درآمدهای اندکی را گزارش می کنند؛ درحالی که با توجه به امکان رشد و توسعه شرکت، رشد درآمد امری امکان پذیر است.

۲- سود سهام: سود سهام معرف آن بخش از منافع و درآمدهای واحد تجاری است که پس از کسر هزینه ها - اعم از هزینه ها عملیاتی و هزینه های غیر عملیاتی - بنا بر پیشنهاد هیئت مدیره و تصویب مجمع عمومی، بین صاحبان سهام تقسیم می شود و بنا بر تعریف آن به سود خالص هر سهم است که از حاصل تقسیم سود خالص بر تعداد سهام منتشره شرکت که در دست سرمایه گذاران است، به صورت زیر به دست می آید:

$$EPS = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{تعداد سهام منتشر شده شرکت}} \quad (\text{سود هر سهم})$$

مطابق با ماده ۹۰ قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت، تقسیم سود بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی جایز خواهد بود. لازم به ذکر است که در صورت وجود منافع، تقسیم ۱۰٪ از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام الزامی است. بنابراین واحد سرمایه گذاری نمی تواند سود سهام را مانند سود تضمین شده اوراق قرضه، شناسایی و در حساب ها ثبت کند.

تکلیف حقوقی این اثر متعلق به سبزه آرزوی عالی عزیز انتهای مجازی نور طوبی می باشد.

### عوامل مؤثر بر انتخاب سهام

۳- تداوم سود: در قسمت قبل توضیح داده شد که سودآوری شرکت عامل مهمی در ارزیابی و انتخاب سهام شرکت است.

نکته با اهمیت تر در ارزیابی سهام شرکت، تداوم سودآوری شرکت برای سال های متعددی است. اگرچه ممکن است که شرکت در هنگام بررسی در یک مقطع خاص سود مناسبی را گزارش کرده باشد، ولی در ارزیابی سهام، توجه به این نکته ضروری است که آیا سود گزارش شده ناشی از فعالیت هایی است که شرکت همواره انجام می دهد، یا ناشی از فعالیتی خاص و در یک مقطع زمانی خاص است.

در صورتی که این سود ناشی از فعالیت خاصی باشد، اگر چه در مقطع فعلی سود مناسبی است، ولی امکان پیش بینی در مورد سودآوری شرکت در آینده از بین می رود و بنابراین شرکتی که امکان پیش بینی سود را برای سرمایه گذاران از بین ببرد، از نظر ارزیابی جایگاهی نخواهد داشت؛ برعکس در شرایطی که با مطالعه عملکرد شرکت برای چندین دوره و سال های مالی مختلف، در می یابیم که همواره شرکت به دلیل نوع فعالیت هایی که داشته، سود مشخصی، کم یا زیاد، را تحقق بخشیده است؛ سرمایه گذار امکان تحقق بخشیدن این سود در آینده را نیز غیر ممکن نمی داند و بنابراین معیار مناسبی برای انتخاب سهام یک شرکت محسوب می شود.

نکته حقیقی این اثر متعلق به سیمه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### عوامل مؤثر بر انتخاب سهام

۴- نسبت قیمت به سود هر سهم: نسبت قیمت به سود هر سهم یکی از ابزارهای رایج و متداول تحلیل وضعیت شرکت ها، صنعت و بازار است.

این نسبت که به "ضریب سودآوری" نیز معروف است، از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت قیمت به سود هر سهم} = \frac{\text{قیمت سهم}}{\text{درآمد هر سهم آن شرکت}}$$

این ضریب رابطه مستقیمی بین قیمت سهم شرکت با سود آن را نشان می دهد.

درآمد هر سهم معیاری است که می توان با آن یک شرکت را در طی چند سال متوالی و با لحاظ نمودن افزایش سرمایه های آن بررسی نمود. این متغیر معیار مناسبی برای مقایسه بین چند شرکت نیست. با استفاده از نسبت قیمت به درآمد، این اشکال رفع می شود. با این معیار می توان شرکت های یک صنعت را با متوسط صنعت خودش تطبیق داد.

بنابراین توجه به این نکته ضروری است که مقایسه نسبت قیمت به سود سهم بین شرکت های یک صنعت معنی دارد همچنین نسبت قیمت به سود سهم بیانگر تعداد دفعاتی است که طول می کشد تا قیمت یک سهم از طریق سود آن بازیافت شود. از آنجا که شرکت ها در هر سال سود یکسانی ندارند، درآمد هر سهم آنها توأم با نوسان و تغییر است.

نکته حقیقی این اثر متعلق به سیمه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.



### عوامل مؤثر بر انتخاب سهام

**لذا اولاً:** تخصیص یک نسبت قیمت به درآمد ثابت برای شرکت امکان پذیر نیست و **دوماً:** تحلیل این نسبت براساس دوره بازگشت سرمایه باید بسیار محتاطانه باشد.

بنابراین در صورتی که به عنوان مثال چنین نسبتی برای یک شرکت برابر با ۱۰ باشد، لزوماً به معنی این نیست که ۱۰ سال طول می کشد که سرمایه برگشت پذیرد. اگر شرکت در سال های بعد سود بیشتری کسب کند، دوره بازگشت سرمایه کاهش می یابد.

به طور معمول نسبت قیمت به سود هر سهم بین ۱۰ تا ۲۵ در تغییر است که علت نوسانات آن به شرایط اقتصادی در زمان های خاص بستگی دارد.

با توجه به روابط ریاضی اگر سود سالانه سهام شرکتی پایین باشد، نسبت قیمت به سود بسیار بالا خواهد بود و شرکتی با چنین نسبت بسیار بالا، برای جلوگیری از فروپاشی قیمت سهام خود یا باید سود فزاینده و قابل توجهی ایجاد کند یا ارزش سهام خود را به طور کاذب و پیوسته بالا ببرد؛ درحالت اخیر توقف افزایش ارزش سهام در ضمن پایین بودن سود به فروپاشی قیمت منتهی می شود.

تکلیف حقوقی این اثر متعلق به سبزه آمیزش های غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### عوامل مؤثر بر انتخاب سهام

با توجه مطالبی که گفتیم می توان چنین نتیجه گیری کرد :

- ۱- برای بررسی ارزش بازار، نسبت قیمت به سود هر سهم، شاخص بسیار مناسب تری از قیمت بازار به تنهایی است.
- ۲- نسبت قیمت به سود هر سهم به تنهایی قابل بررسی نیست و لازم است که شرکت های یک صنعت خاص با یکدیگر مقایسه شوند و یا یک شرکت خاص با میانگین صنعت بررسی شود.
- ۳- نسبت قیمت به سود سهام شرکت ها و صنایع مختلف به دلیل وجود تفاوت های عمده صنایع با یکدیگر، تنوع و گستردگی فراوانی دارد؛ بنابراین تخصیص عدد مشخصی برای نسبت در هر شرکت به صورتی دائمی امکان پذیر نیست.

تکلیف حقوقی این اثر متعلق به سبزه آمیزش های غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### عوامل مؤثر بر انتخاب سهام

۵- نقدشوندگی: نقدشوندگی یک ورقه سهم به معنی امکان فروش سریع آن با قیمتی مناسب است. هرچه سهامی را بتوان سریع تر و با هزینه کمتری بفروش رساند، قابلیت نقدینگی آن بیشتر است. اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می شوند، نسبت به اوراق بهاداری که با تعداد محدود یا دفعات کم مورد معامله قرار می گیرند قدرت نقدشوندگی بیشتر و در نهایت ریسک کمتری دارند. قدرت نقدشوندگی یک سهم تا حدود زیادی به تعداد سهام در دست عموم بستگی دارد؛ هرچه این تعداد سهام بیشتر باشد، حجم و سرعت گردش معاملات افزایش می یابد و بازار، قیمت متصفانه و معقول تری برای آن پیدا می کند و برعکس هرچه تعداد سهام در دست مردم کمتر باشد، رکود بیشتری به معاملات سهام حاکم شده و در صورت معامله، قیمت ها شکل یک طرفه صعودی یا نزولی به خود می گیرند. فهرست ۵۰ شرکت فعال تر بورس که هر ۳ ماه یک بار منتشر می شود، راه های مناسبی برای انتخاب سهمی است که از قدرت نقدشوندگی برخوردار است.

کتابخانه حقوق این اثر متعلق به موسسه آموزشی عالی خیرات اسلامی مجازی نور طوبی می باشد.

### عوامل مؤثر بر انتخاب سهام - ادامه

۶- عملکرد مدیریتی شرکت: موارد فوق از جمله موارد تکنیکی و فنی در بررسی سهام و انتخاب آن به منظور سرمایه گذاری است، اما در انتخاب سهام عوامل دیگری وجود دارد که با توجه به هدف سرمایه گذاران مختلف متفاوت است و در صورت کلی از آن به "عملکرد و سیاست های مدیریتی" یاد می شود. پس در بحث عملکرد مدیریت شرکت می توان عوامل زیر را در نظر گرفت:

#### الف - نسبت سود تقسیمی هر سهم

این نسبت که بیانگر درصد سود تقسیم سهم شده از سود خالص هر سهم است، که از نسبت تقسیم بدست می آید و معیار است برای راهنمایی سرمایه گذارانی که از سرمایه گذاری خود قصد دریافت سود سالانه بالاتری دارند. این نسبت معیاری برای درست یا غلط عمل کردن شرکت نیست؛ بلکه معیاری است که استراتژی مدیران شرکت را در نحوه تقسیم سود مشخص می کند.

لازم به ذکر است که سودی که برای هر سهم تحقق پیدا می کند، می تواند به طور کامل در اختیار سهامداران قرار داده شود؛ که در این صورت نسبت اشاره شده فوق ۱ و درصد آن ۱۰۰ است. یا اینکه درصدی از آن سود در اختیار سرمایه گذاران قرار می گیرد و درصد دیگری برای سایر اندوخته های شرکت، نظیر اندوخته های قانونی، اندوخته های طرح و توسعه در نظر گرفته می شود؛

در این صورت سرمایه گذار با در نظر گرفتن هدف خود برای سرمایه گذاری و محاسبه نسبت فوق، اقدام به انتخاب سهام خود می کند.

کتابخانه حقوق این اثر متعلق به موسسه آموزشی عالی خیرات اسلامی مجازی نور طوبی می باشد.

## عوامل مؤثر بر انتخاب سهام - ادامه

### ب- بحث زمان پرداخت سود سهام

مطابق با ماده ۲۴۰ قانون تجارت، در صورت تصویب سود توسط مجمع، شرکت موظف است که ظرف مدت ۸ ماه از تاریخ مصوب، سود تصویب شده را پرداخت کند. این نکته از جمله نکاتی است که با توجه به هدف فرد از سرمایه گذاری که در حقیقت دریافت سود و سرمایه گذاری مجدد آن است، مورد توجه سرمایه گذار قرار می گیرد. در صورتی که هدف فرد سرمایه گذار این نکته باشد، دریافت هرچه سریع تر سود تصویب شده برای تحقق هدفش از اهمیت برخوردار است.

بنابراین بررسی عملکرد مدیریت شرکت نیز در این محدوده حائز اهمیت است. در این قسمت هدف، بیان نکاتی قابل بررسی برای ارزیابی سهام یک شرکت خاص با توجه به عملکرد شرکت و هدف سرمایه گذار از خرید اوراق بهادار است؛ اما از آنجا که فعالیت هر شرکت در حیطه صنعت خاص است، پیش از بررسی جزئیات سهام یک شرکت، لازم است صنعتی که فعالیت شرکت در آن قرار دارد از بعد عوامل اقتصادی و سیاسی که شرکت به تنهایی کنترلی روی آنها ندارد مورد بررسی قرار گیرد؛ به عنوان مثال می توان میزان عرضه و تقاضا برای کالاهای یک صنعت خاص، میزان واردات، میزان حمایت از تولیدات داخلی (نظیر اعمال انواع تعرفه و حقوق تعرفه و حقوق گمرکی برای واردات کالاهای مشابه و مواردی از این دست) را در نظر گرفت و پس از بررسی های صنعت مورد نظر، نسبت به بررسی شرکتی که در داخل صنعت مورد بررسی فعالیت می کند اقدام نمود.

نکته حقوقی این اثر متعلق به سبب آمیزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## تاریخچه اوراق مشارکت

گفته شد که یکی از ابزارهای مالی در بازار سرمایه ایران اوراق مشارکت است. اوراق مشارکت دارای تاریخچه خاص خود است. ما ابتدا به بحث درباره سابقه انتشار اوراق قرضه در ایران می پردازیم.

**اوراق قرضه در قبل از انقلاب اسلامی:** خود این دوره به ۲ دوره فرعی تقسیم می شود که حد فاصل آنها تصویب قانون انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه در سال ۱۳۴۸ است. بنابراین در ابتدا به بررسی تاریخچه انتشار اوراق قرضه طی سال های ۱۳۲۰ تا ۱۳۴۸ می پردازیم. به موجب اصلاح قانون بودجه سال ۱۳۲۰، اجازه انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه از این سال به بعد به دولت واگذار شد.

بعد از سال مذکور، تا سال ۱۳۴۸ که قانون انتشار اوراق قرضه و اسناد خزانه در مجلس به تصویب رسید، گونه های مختلفی از اسناد و اوراق قرضه بنا به دلایل خاصی منتشر شد که شامل: اسناد خزانه سال ۱۳۲۰، اسناد خزانه سال ۱۳۲۲، اوراق قرضه مالی، لایحه انتشار ۳ میلیارد ریال اسناد خزانه، اوراق قرضه دفاعی و اوراق قرضه بانک کشاورزی می شود.

نکته حقوقی این اثر متعلق به سبب آمیزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.



## تاریخچه اوراق مشارکت

**اسناد خزانه سال ۱۳۲۰:** برای اولین بار در ایران اوراق قرضه و اسناد خزانه به موجب ماده ۲ اصلاح قانون بودجه سال ۱۳۲۰ کل کشور انتشار یافت.

ماده مذکور چنین مقرر می کند که وزارت دارایی مجاز است تا مبلغ ۴۰۰ میلیون ریال اسناد خزانه را با سررسیدهایی که از ۴ ماه تجاوز نکنند در جریان گذاشته و اعتبار لازم برای بهره آن را در بودجه هر سال منظور کند.

نخستین تجربه در زمینه انتشار اسناد خزانه از موفقیت چندانی برخوردار نبود و اسناد مزبور با استقبال عمومی مواجه نشد.

کتابخانه حقوق این اثر متعلق به موسسه آموزش عالی خیرات اسلامی سجازی نور طوبی می باشد.

## تاریخچه اوراق مشارکت

**تاریخچه انتشار اوراق قرضه طی سالهای ۱۳۴۸ تا ۱۳۵۶:** این دوره از سال ۱۳۴۸ - که قانون انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه تصویب شد - آغاز می شود و تا زمان پیروزی انقلاب اسلامی ادامه پیدا می کند. قانون انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه در مهر سال ۱۳۴۸ در مجلس تصویب شد. تمرکز و به کار گیری سرمایه های کوچک مردم و جبران کمبود درآمدهای ملت، از جمله اهداف تصویب قانون مذکور بود.

اوراق قرضه از آبان سال ۱۳۴۸ به صورت یک ساله با بهره ۸/۲۵٪ در سال و دو ساله با بهره ۹٪ در سال منتشر شد. تا پایان آبان سال ۱۳۴۹ نرخ های مزبور ثابت بود، ولی از اول آذر سال ۱۳۴۹ انتشار اوراق قرضه دو ساله متوقف شد. در همین تاریخ اوراق قرضه یک ساله با بهره ۸٪ در سال و اوراق قرضه سه ساله با بهره ۹٪ در سال منتشر شد.

از تیر ماه ۱۳۵۱ انتشار اوراق یک ساله نیز متوقف شد و اوراق سه ساله با بهره ۸٪، اوراق پنج ساله با بهره ۸/۵٪ و اوراق هفت ساله با بهره ۹٪ در سال به جریان گذاشته شد.

از شهریور سال ۱۳۵۲، اوراق قرضه به صورت دو ساله، سه ساله، پنج ساله و هفت ساله با نرخ بهره ۹/۵٪، ۱۰٪ و ۱۰/۵ درصد منتشر گردید. همچنین در این دوره اوراق قرضه عباس آباد، اوراق قرضه گسترش مالکیت واحدهای تولیدی و اوراق قرضه بانک توسعه کشاورزی ایران منتشر گردید.

کتابخانه حقوق این اثر متعلق به موسسه آموزش عالی خیرات اسلامی سجازی نور طوبی می باشد.



## تاریخچه اوراق مشارکت

### اوراق قرضه بعد از انقلاب اسلامی:

پس از پیروزی انقلاب اسلامی در بهمن سال ۱۳۵۷، انتشار اوراق قرضه دولتی به طور کلی متوقف شد و با تصویب قوانین مربوط به ملی کردن بعضی از صنایع و ضبط اموال سرمایه داران وابسته به رژیم گذشته در سال ۱۳۵۸، معاملات در بورس اوراق بهادار تهران راکد شد. با این حال معاملات اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه گسترش مالکیت ادامه داشت. در سال ۱۳۵۸ حدود ۴ میلیارد ریال اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه گسترش مالکیت معامله شد. با تصویب اصلاح بودجه سال ۱۳۵۹ که به موجب آن پرداخت بهره اوراق گسترش مالکیت لغو و پرداخت اصل مبلغ اوراق مذکور به مدت دو سال تمدید شد، معاملات این اوراق نیز از اسفند سال ۱۳۵۹ متوقف گردید.

کلمه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی خیرات اسلامی مجازی نور طوبی می باشد.

## تاریخچه اوراق مشارکت

به دنبال تصویب قانون بانکداری بدون ربا در سال ۱۳۶۲، معاملات اوراق قرضه - که درحقیقت مصداقی از معاملات ربوی بود - عملاً متوقف و با فرا رسیدن تدریجی سررسید اوراق، اصل آنها باز پرداخت شد و سرانجام به موجب قانونی که در سال ۱۳۶۵ به تصویب رسید، دولت مکلف شد که اصل بهای اوراق قرضه گسترش مالکیت واحدهای تولیدی را بازپرداخت کند. به این ترتیب پرونده استقراض عمومی همراه با پرداخت بهره از طریق صدور اوراق قرضه بسته شد.

**نتیجه گیری:** براساس آمار و اطلاعات موجود در زمینه انتشار اوراق قرضه، این نتیجه حاصل می شود که حتی با فراهم آوردن امکانات و زمینه های مناسب چاپ این اوراق در ایران چندان مورد استقبال مردم قرار نگرفت و بخش خصوصی تمایل اندکی نسبت به خرید آنها داشت و فروش این اوراق به طور عمده از طریق الزامات قانونی صورت می گرفت.

کلمه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی خیرات اسلامی مجازی نور طوبی می باشد.

## اوراق مشارکت

بحث اول پیرامون **مراحل تدوین قانون انتشار اوراق مشارکت** است. در بررسی اقداماتی که منجر به تدوین قانون انتشار اوراق مشارکت شد، ۳ مرحله اساسی را می توان مورد بررسی قرار داد:

### الف - تبصره ۸۵ قانون برنامه دوم:

طبق این تبصره به وزارت مسکن و شهرسازی اجازه داده شد که برای تجهیز سرمایه در بخش مسکن نسبت به انتشار و فروش اوراق مشارکت مسکن اقدام کند.

### ب - مقررات ناظر بر اوراق مشارکت مصوب شورای پول و اعتبار:

به موازات اقداماتی که درمورد انتشار اوراق مشارکت مسکن در جریان بود، بانک مرکزی بنا به درخواست شهرداری تهران، مطالعات و اقداماتی را انجام داد که به تصویب مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت در بیست و پنجمین جلسه شورای پول و اعتبار در اردیبهشت سال ۱۳۷۳ انجام شد.

در این مصوبه و آیین نامه اجرایی آن که در شهریور سال ۱۳۷۳ به تصویب رسید، هدف از انتشار اوراق مشارکت افزایش مشارکت مردم در فعالیت های اقتصادی و ایجاد تنوع در ابزارهای مالی برای ایجاد، تکمیل و توسعه طرح های سود آور عمومی و خصوصی از طریق منابع غیر بانکی ذکر شده است.

گنجه حقوق این اثر مشتمل بر مایه آبروش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## اوراق مشارکت

### ج - قانون اوراق مشارکت:

تعدد مقررات ناظر بر اوراق مشارکت، فقدان اعتبار قانونی کافی در مراجع تصویب کننده مقررات مذکور، وجود ابهامات مختلف در مقررات ناظر بر اوراق به ویژه در مورد مالیات، سود و قابلیت تبدیل اوراق، لزوم تدوین قانونی را که مسایل مربوط به اوراق مشارکت را در قلمرو قوانین تجاری، بانکی و پولی کشور معین و مقرر کند تشدید کرد.

در نتیجه لایحه انتشار اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۴ توسط دولت تهیه و به مجلس شورای اسلامی تقدیم شد. پس از مطالعات و بررسی های کمیسیون های مختلف مجلس، سرانجام در مهر ماه سال ۱۳۷۶ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت از تصویب مجلس شورای اسلامی گذشت.

آیین نامه اجرایی این قانون در شهریور سال ۱۳۷۷ بنا به پیشنهاد مشترک وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان مدیریت و برنامه ریزی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس اوراق بهادار به استناد ماده ۱۲ قانون مزبور به تصویب هیئت وزیران رسید و به این ترتیب مجموعه قانونی کاملی فراهم شد.

گنجه حقوق این اثر مشتمل بر مایه آبروش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت

قانون اوراق مشارکت موارد زیر را شامل می شود:

### ۱- هدف از انتشار اوراق

هدف از انتشار اوراق مشارکت، مشارکت عموم از طریق تأمین منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح های عمرانی - انتفاعی دولت و همچنین مشارکت عموم در اجرای طرح های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی است که توسط شرکت های دولتی، شهرداری ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و مؤسسات عام المنفعه و شرکت های وابسته به دستگاه های مذکور، شرکت های سهامی عام و خاص و شرکت های تعاونی اجرا می شود.

ویژگی های اوراق مشارکت: اوراق مشارکت، اوراق بهاداری است که با مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرح های مربوطه منتشر می شود که دارای ویژگی های زیر است:

۱- اوراق می تواند با نام یا بی نام باشد.

کتابخانه حقوقی این اثر متعلق به دبیرستان آموزش عالی طبر استفاهی مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت

۲- قیمت اسمی و مدت مشخصی دارد.

۳- بازپرداخت اصل اوراق در سررسید و پرداخت سود علی الحساب آن در مقاطع معین توسط سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت تضمین شده است.

۴- خرید و فروش اوراق مستقیماً از طریق شعب منتخب بانک عامل یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز است.

۵- دارندگان اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از طریق اجرای طرح های مربوط سهم هستند.

۶- با فروش اوراق مشارکت، رابطه وکیل و موکل بین سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت و خریدار اوراق محقق می شود.

سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت به وکالت از طرف خریداران اوراق می تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق جهت اجرای طرح و خرید و فروش هرگونه کالا، خدمات و دارایی مربوط به طرح اقدام کند.

انتقال اوراق به اختیار تفویض تحت عنوان وکالت خدشه وارد نمی کند و این رابطه تا سررسید اوراق بین سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت و دارندگان اوراق، نافذ و معتبر است.

کتابخانه حقوقی این اثر متعلق به دبیرستان آموزش عالی طبر استفاهی مجازی نور طوبی می باشد.



## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه

### عوامل اوراق مشارکت

در انتشار و عرضه اوراق مشارکت عوامل زیر نقش اساس دارند:

الف - سازمان متقاضی اوراق مشارکت: این سازمان دستگاه دولتی یا غیردولتی است که با مجوز قانونی خاص یا با مجوز بانک مرکزی، برای تأمین منابع مالی مورد نیاز جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی؛ شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه واحدهای تولیدی، اوراق مشارکت را صادر می کند و متعهد به بازپرداخت اصل مبلغ اوراق در سررسید و سود علی الحساب آن در مقاطع تعیین شده و سود قطعی آن ظرف مدت ۶ ماه پس از سررسید نهایی می باشد. سازمان های متقاضی انتشار اوراق مشارکت از لحاظ شخصیت و وابستگی به بخش های مختلف اقتصادی به ترتیب زیر قابل دسته بندی هستند:

دولت برای طرح های عمرانی انتفاعی، شرکت های دولتی و شهرداری ها در اجرای طرح های عمرانی، شرکت های دولتی، شهرداری ها، مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام المنفعه و شرکت های وابسته به دستگاههای مزبور، شرکت سهامی عام و خاص، شرکت های تعاونی تولیدی و نهایتاً بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی طبر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه

به - بانک مرکزی: که مرجع بررسی طرح های مشمول قانون اوراق مشارکت - به استثنای طرح های عمرانی انتفاعی دولت - محسوب می شود. در صورتی که طرح های مزبور توجیهات کامل اقتصادی، فنی و مالی داشته باشد، پس از ارائه تضمین کافی، بانک مرکزی به متقاضی مجوز انتشار اوراق مشارکت را به میزان لازم خواهد داد.

بانک مرکزی همچنین میزان اوراق مشارکت قابل انتشار برای هر طرح را - به استثنای طرح های عمرانی، انتفاعی - تعیین و تاریخ، شرایط، مراحل انتشار و عرضه اوراق بهادار را تأیید می کند.

علاوه بر این، بانک مرکزی، امین را انتخاب و وظایف، اختیارات و حق الزحمه خدمات وی را تعیین می کند.

بانک مرکزی همچنین مرجع نظارت بر طرح ها و وصول گزارش های مربوط محسوب می شود.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی طبر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.



### موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه

ج - کارگزار: کارگزار از طرف سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت نسبت به عرضه اوراق برای فروش، پرداخت سود علی الحساب و قطعی، بازپرداخت اصل مبلغ اوراق مشارکت در سررسید مربوط یا بازخرید آن قبل از سررسید، کسر و پرداخت مالیات مربوط به اوراق مشارکت، و سرانجام سایر امور مرتبط طبق قرارداد عاملیت مبادرت می کند.

در صورت موافقت بانک مرکزی با انتشار اوراق، کارگزار از سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت، تضمین کافی درمورد بازپرداخت اصل اوراق و پرداخت های سود متعلق در سررسیدهای مقرر در اوراق را اخذ می کند و در صورت عدم ایفای تعهدات مزبور در سررسیدهای مقرر کارگزار مکلف است از محل تضمین های اخذ شده، رأساً نسبت به پرداخت های سود علی الحساب، اصل مبلغ اوراق در سررسید و سود قطعی اوراق مشارکت اقدام کند.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به هیئت مدیره آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه

د - امین: امین شخص حقیقی یا حقوقی است که از طرف بانک مرکزی انتخاب می شود و به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق مشارکت و حصول اطمینان از صحت عملیات سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت در طرح، نسبت به مصرف وجوه و نحوه نگهداری حساب ها و صورت های مالی طرح، به موجب قرارداد منعقد شده، رسیدگی و اظهارنظر می کند و گزارش های مربوط را باید حداکثر هر ۶ ماه یک بار به بانک مرکزی ارائه دهد. همچنین امین مکلف است نسبت به مقررات و ضوابط حاکم بر معاملات سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت در طرح، و انطباق معاملات انجام شده با ضوابط و مقررات مربوط، و کفایت روش های حسابداری سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت در طرح، رسیدگی و اظهارنظر کند.

وظایف امین در مورد طرح های عمرانی، انتفاعی دولت به مسئولیت سازمان مدیریت و برنامه ریزی انجام خواهد شد.

تکلیف حقوقی این اثر متعلق به هیئت مدیره آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه

۵ - دارنده اوراق مشارکت: این دارنده شخص حقیقی یا حقوقی است که با قصد مشارکت در اجرای طرح های یاد شده، اوراق مشارکت را خریداری می کند و به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک می شود و مستحق دریافت اصل مبلغ اوراق در سررسید، سود علی الحساب آن در مقاطع مقرر در اوراق و سود قطعی اوراق در مدت ۶ ماه از سررسید نهایی آن و همچنین استفاده از سایر مزایای مربوط به مدت اوراق می باشد.

چنان چه سود قطعی طرح کمتر از سود علی الحساب پرداختی باشد، مابه التفاوت سود علی الحساب پرداختی مسترد نمی شود؛ یا اگر طرح به هر دلیلی زیان دهد، جبران زیان بر عهده سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت است.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به هیئت مدیره آموزش عالی طبرستان است. مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه ۲

بحث بعدی **سود و مزایای اوراق مشارکت** است.

به اوراق مشارکت، سود علی الحساب و سود قطعی تعلق می گیرد و علاوه بر این، این اوراق می تواند مزایای دیگری نیز برای دارندگان آن داشته باشد.

سود علی الحساب مبلغی است که به طور علی الحساب از بابت سود سرمایه گذاری در طرح های موضوع اوراق مشارکت و به تناسب مبلغ اسمی هر ورقه مشارکت در مقاطعی که در اوراق ذکر شده به دارندگان اوراق تعلق می گیرد و پس از کسر مالیات متعلقه از طریق کارگزار به دارنده ورقه مشارکت قابل پرداخت است.

نرخ سود علی الحساب و مقاطع پرداخت آن در مورد هر نوع اوراق مشارکت در شرایط انتشار آن اوراق درج، تعهد و تضمین می شود و پرداخت آن مشمول مرور زمان نیست.

چنان چه سود قطعی طرح کمتر از سود علی الحساب پرداختی باشد، ما به التفاوت سود علی الحساب پرداختی مسترد نمی شود.

تقسیم سود در مقاطع ۳ ماهه، ۶ ماهه و یا سالانه بدین سبب در مقررات گنجانده شده که بعضی از سرمایه گذاران کوچک و بزرگ که ممر درآمدی آنها همین سرمایه است را نیز ترغیب به مشارکت در طرح کند و از طرفی دیگر اطمینان بیشتری به سرمایه گذاران نسبت به سودآوری طرح بدهد.

تکلیف حقوق این اثر متعلق به هیئت مدیره آموزش عالی طبرستان است. مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه ۲

منظور، سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق مشارکت است که به تناسب مبلغ اسمی و مدت اوراق به دارندگان آن تعلق می گیرد.

این سود سهم دارندگان اوراق مشارکت از محل سود حاصل از اجرای طرح است و از آن سودهای علی الحساب پرداختی به دارندگان اوراق، کسر و ما به التفاوت پرداخت خواهد شد.

سود حاصل از اجرای طرح ظرف مدت ۵ ماه از سررسید اوراق توسط امین محاسبه و به تأیید بانک مرکزی می رسد و به تناسب میزان و مدت سرمایه گذاری بین سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت و دارندگان اوراق تسهیم می شود.

امتیازاتی که این اوراق دارند، امتیازاتی نظیر اختیار تبدیل و تعویض اوراق با سهام سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت یا سایر شرکت های سهامی عام پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار، تقدم در خرید و تخفیف در بهای فروش مستحقات و تولیدات است که از طریق سازمان متقاضی انتشار اوراق مشارکت با تأیید بانک مرکزی برای دارندگان اوراق مشارکت در نظر گرفته می شود.

کتابچه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه ۲

✓ مالیات اوراق مشارکت: مبالغ پرداختی و یا تخفیفی بابت سود متعلق به اوراق مشارکت مشمول مالیات مقطوع به نرخ ۵٪ است و به سود اوراق مشارکت و معاملات اوراق مزبور مالیات دیگری تعلق نمی گیرد. پرداخت کنندگان سود اوراق مشارکت - اعم از علی الحساب و قطعی - مکلفند در هر پرداخت، مالیات مربوطه را محاسبه و ظرف مدت ۱۰ روز به حسابی که از طرف خزانه داری کل تعیین شده واریز کنند.

✓ روابط حقوق عناصر اوراق مشارکت: اشخاص متعددی در شکل گیری اوراق مشارکت نقش دارند که نیازمند تبیین روابط حقوقی فی مابین آنها هستیم.

به مقتضای عقد شرکت، دارندگان اوراق نسبت به یکدیگر شریک محسوب می شوند و تا زمانی که در ضمن قرارداد امتیاز خاصی شرط نشده باشد، به نسبت سهمشان در عواقب شرکت اعم از سود و زیان شریک

هستند.

کتابچه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## موارد قانون اوراق مشارکت - ادامه ۲

✓ رابطه ناشر با کارگزار: رابطه حقوقی جماله یا حق المملکاری است. کارگزار در مقابل جعل یا اجرتی که از ناشر دریافت می کند، اوراق مشارکت را به متقاضیان واگذار می نماید.

سود علی الحساب دارندگان اوراق مشارکت را در زمانهای معین پرداخت می کنند و در پایان دوره مالی اصل سرمایه و سود تحقق یافته را بعد از کسر سودهای علی الحساب به سرمایه گذاران یعنی دارندگان اوراق مشارکت پرداخت می کنند.

✓ رابطه دارندگان اوراق با امین: رابطه وکالت است؛ به این معنی که بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی و نمایندگان آن به عنوان وکالت، مطالعات کارشناسی، پیشرفت طرح، کیفیت هزینه و حسابرسی و قیمت گذاری نهایی طرح را از طرف دارندگان اوراق بر عهده می گیرند.

گزینه حقوق این اثر مشتمل بر مدرسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## تأمین منابع مالی از طریق انتشار اوراق مشارکت

### توضیح ساز و کار تأمین منابع مالی از طریق انتشار اوراق مشارکت:

اوراق مشارکت منتشره: بعد از تصویب قوانین مربوطه در طول سال های گذشته، دولت و سازمان های عمومی و خصوصی از اوراق مشارکت برای تأمین منابع مالی طرح های مختلفی استفاده کردند که می توانیم از میان آن اوراق مشارکت طرح نواب، اوراق مشارکت طرح شهر سالم و بازسازی حرم حضرت عبدالعظیم حسنی (ع)، اوراق مشارکت طرح های بیمارستانی، اوراق مشارکت طرح تامن و اوراق مشارکت شهرهای جدید بزنند، اندیشه و هشتگرد را مثال بزنیم.

گزینه حقوق این اثر مشتمل بر مدرسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.



### اوراق مشارکت طرح نواب

اوراق مشارکت طرح نواب در مهرماه سال ۱۳۷۳ از طریق شبکه بانک ملی ایران در سطح گسترده ای به عموم مردم عرضه شد. بنابراین در این اوراق مشارکت، کارگزار بانک ملی ایران بود. نوبت های بعدی انتشار این اوراق در فروردین و مهرماه ۱۳۷۴ و نوبت آخر آن در فروردین ۱۳۷۵ که به ترتیب به میزان ۷۵ میلیارد ریال و ۵۰ میلیارد ریال و ۵۰ میلیارد ریال بود و به این صورت این اوراق منتشر و به فروش رسیدند.

بر این اساس کل مبلغ مصوب پیش بینی شده جهت اجرای این طرح ۲۵۰ میلیارد ریال تحقق پیدا کرد. **برخی از مشخصات این طرح:** هدف این طرح احداث اتوبانی بود که جنوب تهران را به شمال متصل کند. در این پروژه تعداد ۶۵۹۶ واحد مسکونی ۱ و ۲ و ۳ خوابه و ۴۴۷۹ واحد اداری - تجاری با زیربنای کلی حدود ۱۱۱۰ هزار مترمربع پیش بینی شده بود.

سود علی الحساب این طرح ۲۰٪ در سال تعیین و در مقاطع ۶ ماهه تعهد گشته بود. سازمان تضمین کننده اوراق مشارکت طرح نواب خود بانک ملی ایران در نظر گرفته شده بود و دوره سرمایه گذاری در این طرح ۴ ساله بود.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزشی عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### اوراق مشارکت رهنی

در اینجا به بررسی **اوراق مشارکت رهنی** می پردازیم.

یکی از انواع اوراق مشارکت که مجوز انتشار آن صادر شده اوراق مشارکت رهنی است.

اوراق مشارکت رهنی براساس اوراق بهادار با پشتوانه رهن یا اوراق MBS طراحی شده است. اوراق MBS نوع خاصی از اوراق بهادار با پشتوانه دارایی است.

اوراق بهادار با پشتوانه رهن، با پشتوانه مطالبات بانک ها و مؤسسات مالی و اعتباری منتشر می شود.

برطبق دستورالعمل اجرایی انتشار این نوع اوراق، اوراق مشارکت رهنی اوراق مشارکتی است که به منظور مشارکت در خرید تسهیلات رهنی توسط ناشر منتشر می شود. تسهیلات رهنی، تسهیلات بانکی مبتنی بر دارایی عینی یا سررسید بیش از یک سال است که به منظور خرید زمین و ساختمان اعطا شده است.

اوراق مشارکت رهنی سبب افزایش توان بانک ها جهت اعطای تسهیلات جدید است.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزشی عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## اوراق مشارکت رهنی

### حداقل ارکان مورد نیاز جهت انتشار اوراق مشارکت رهنی عبارتند از:

- ۱- بانی: که وظایف عامل و ضامن را برعهده می گیرد.  
بانی می تواند بانک، لیزینگ و مؤسسه مالی اعتباری غیربانکی تحت نظارت بانک مرکزی باشد.
- ۲- امین:  
شخص حقوقی است که وظیفه حفظ منافع دارندگان اوراق و حصول اطمینان از صحت فرایند عملیاتی انتشار اوراق را بر عهده داشته و تمامی مبادلات مالی مربوط به اوراق با نظارت و اجازه وی صورت می گیرد.
- ۳- ناشر:  
ناشر موظف است اسناد و وثایق مطالباتی که اوراق مبتنی بر آن منتشر شده را به امانت نزد عامل قرار دهد. وجوه ناشی از فروش به حساب مشترک ناشر و امین واریز خواهد شد.  
علاوه بر ارکان فوق می توان "حسابرس" و "شرکت تأمین سرمایه" را در چهارچوب ارکان انتشار اوراق مشارکت رهنی قرار داد. ضمناً می توان عامل و ضامن را از یکدیگر جدا نمود.

گنجینه حقوقی این اثر متعلق به مؤسسه آموزشی عالی غیرانتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## تعریف صکوک

در این قسمت به بررسی **صکوک** می پردازیم.

کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار بنا بر نظر هیئت مدیره با بررسی انواع صکوک در مرداد سال ۱۳۸۶ مجوز ۸ نوع صکوک اجاره را براساس فقه اسلامی و شیعه صادر کرد.  
به دنبال آن، سازمان مدل عملیاتی این ابزارها را طراحی و به شورای عالی بورس ارائه نمود.  
در بهمن سال ۱۳۸۶ ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره یا صکوک اجاره در ۲۲ ماده و ۶ تبصره به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسید.  
صکوک جمع عربی کلمه صک به معنی سند یا هر چیزی است که تعهد یا اقراری را در برداشته باشد.  
براساس تقسیم بندی سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، درحال حاضر ۱۴ نوع صکوک مطرح است که تعدادی از آنها شامل صکوک مشارکت، صکوک اجاره، صکوک استثناء، صکوک مضاربه، صکوک مراهبه و موارد دیگر می شود.

گنجینه حقوقی این اثر متعلق به مؤسسه آموزشی عالی غیرانتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## شیوه تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک

### شیوه تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک اجاره به شرح زیر است:

ابتدا شرکتی که احتیاج به منابع مالی دارد یا به اصطلاح بانی، یک سری از دارایی های خود را که برای اجاره مناسب است انتخاب می کند؛ سپس یک شرکت با مقصد خاص تأسیس می شود که از لحاظ قانونی دارای یک شخصیتی کاملاً مستقل است.

بانی، دارایی های منتخب را به صورت یک سبد دارایی به شرکت با مقصد خاص می فروشد؛ با این توافق که شرکت با مقصد خاص پس از خرید دارایی ها مجدداً آنها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره بها با توافق طرفین تعیین می شود.

گنیه حنفی این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## شیوه تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک

در مرحله بعد شرکت با مقصد خاص از طریق انتشار اوراق صکوک دارایی های خود را به اوراق بهادار تبدیل می کند که این دارایی ها همان دارایی هایی است که از بانی با شرط آن که بعداً به آن اجاره داده شود خریداری شده بود. با انتشار اوراق صکوک، در حقیقت این دارایی ها به اوراق بهادار صکوک تبدیل می شوند. اوراق صکوک دارای ارزش مساوی هستند و هر یک بیانگر مالکیت مشاع قسمتی از دارایی های مورد اجاره محسوب می شوند.

به عبارت دیگر سرمایه گذارانی که اقدام به خرید اوراق صکوک می کنند - چون این اوراق صکوک به پشتوانه دارایی هایی است که شرکت با مقصد خاص از شرکت بانی خریداری کرده - به نسبت میزان اوراق خود در مالکیت آن دارایی ها - به صورت مشاع شریک می شوند.

گنیه حنفی این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### شیوه تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک

بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر می شود در اختیار شرکت یا مقصد خاص قرار دهد. شرکت با مقصد خاص نیز باید اجاره بها را بین دارندگان صکوک که مالکان اصلی دارایی ها هستند تقسیم کند.

هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره بها نیز متوقف می شود. در اینجا مالکیت دارایی های مورد اجاره در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازار دارایی های مذکور که مالکانشان دارندگان صکوک اجاره اند، بیش از مبلغ اسمی مندرج در اوراق صکوک باشند، آنگاه دارندگان صکوک پس از اتمام مدت زمان اجاره، با فروش دارایی ها سود سرمایه ای به دست می آورند و در غیر این صورت با زیان سرمایه ای مواجه می شوند.

یعنی در پایان دوره اجاره، این دارایی ها که مالکانشان دارندگان صکوک اند به فروش می رسد.

نکته حقوقی این اثر متعلق به مایسته آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

### شیوه تأمین مالی با استفاده از اوراق صکوک

اگر ارزش بازاری این ها بیشتر از مبالغ اسمی مربوط به صکوک باشد، اینجا، هم اصل سرمایه اولیه سرمایه گذاران یا دارندگان صکوک به آنها بازپرداخت می شود. هم سودی که ناشی از اختلاف ارزش بازاری با ارزش اسمی است.

بنابراین درحالی که درآمد حاصل از اوراق صکوک (که مربوط به اجاره بها در دوره های مشخص بود) نسبتاً پایدار و دارای ریسک اندکی است؛ اما خود اوراق می تواند با ریسک کاهش قیمت مواجه شود؛ زیرا ارزش بازاری دارایی ها در پایان دوره اجاره ممکن است نسبت به ارزش اسمی اش کمتر باشد.

طبیعتاً این موضوع می تواند انگیزه سرمایه گذاران را برای خرید صکوک کاهش دهد. به همین دلیل معمولاً همراه با اوراق صکوک یک سند اختیار فروش در اختیار سرمایه گذاران یا دارندگان صکوک قرار می گیرد تا در صورت تمایل بتوانند دارایی های مربوطه را در زمان انقضای قرارداد اجاره به قیمت اسمی به بانی بفروشند؛ که در این صورت در حقیقت قیمت بازار هیچ گونه اثری در پایان دوره اجاره بر روی سرمایه گذاری دارندگان صکوک نخواهد داشت؛ چون آنها می توانند دارایی های خود را با قیمت اسمی به بانی بفروشند.

نکته حقوقی این اثر متعلق به مایسته آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.



## قراردادهای آتی

در ابتدای بحث ابزارهای مالی بیان شد که ابزارهای مالی به ۳ دسته ابزارهای بازار پول، ابزارهای بازار سرمایه و مشتقات تقسیم می شوند.

در این قسمت به بررسی یکی از ابزارهای مشتقات، یعنی قراردادهای آتی خواهیم پرداخت:

**قرارداد آتی** که یکی از ابزارهای مصون سازی در برابر ریسک نوسانات قیمت است، قراردادی است که در آن قرارداد خریدار و فروشنده در زمان حال توافق می کنند که مقدار معینی از کالای مشخص را با کیفیت مشخص و قیمت معلوم در زمان و مکان مشخص معامله کنند؛

برای مثال قرارداد آتی ۵۰۰ تن مس کاتد با درجه خلوص ۹۹٪ جهت تحویل در ماه شهریور ۱۳۸۷ به قیمت هر کیلو ۴۶۰۰ تومان که تاریخ تحویل آن ۸۷/۶/۳۰ است.

در بازارهای مالی - که دارای بورس سازمان یافته برای مطالعات آتی هستند - تدوین مقررات و برقراری ضمانت اجرای آن درخصوص چگونگی داد و ستد قراردادهای آتی در زمره اختیارات و مسئولیت های بورس محسوب می شود.

بنابراین درجه، مقدار، تاریخ تحویل، نحوه ارائه قیمت، میزان سیرده اصلی یا جبرانی برای هر نوع قرارداد، همزمان با افتتاح معامله از طریق بورس تعیین و مشخص خواهد شد.

در مجموع فقط تعیین قیمت و اختیار طرفین قرارداد آتی گذاشته می شود، داد و ستد این قراردادها تنها در تالار بورس صورت می گیرد.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## مزایای قراردادهای آتی

می توانیم **مزایای قراردادهای آتی** را به این صورت توضیح دهیم که: به وسیله قرارداد آتی، فروشنده یا تولیدکننده می تواند قیمت فروش مورد نظر خود را برای زمان آینده تثبیت کند و در برابر نوسانات مربوط به تغییر قیمت کالا، قیمت مد نظر خودش را حفظ نماید و از ریسک مربوط به نوسانات قیمت جلوگیری کند.

تولیدکنندگان می توانند از طریق فروش کالا به صورت غیابی، سفارش ساخت محصولات را دریافت کنند.

همچنین تولیدکنندگان، پردازش گران و توزیع کنندگان فلزات از قراردادهای آتی به منظور پوشش خطر در برابر ریسک قیمت استفاده می کنند. آنها می توانند در صورت فاصله گرفتن قیمت ها از قیمت پیشنهادی، قرارداد خود را واگذار کنند.

دومین مزیت در مورد خریداران کالا یا تولیدکنندگان و تجار است.

آنها نیز می توانند از طریق این قراردادها، از دریافت میزان کالای مورد نظر خود در ماه مورد نظر با قیمت تثبیت شده، اطمینان پیدا کنند. آنها همچنین می توانند کالای مورد نیاز خود را برای زمان مورد نظر با قیمت مورد نظر خود تثبیت کنند.

مصرف کننده می تواند در صورت فاصله گرفتن قیمت ها از قیمت پیشنهادی، قرارداد خود را در بورس واگذار کند.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## مراحل فروش قرارداد آتی

به منظور فروش یک قرارداد آتی مراحل زیر باید انجام شود:

**مرحله اول:** تولیدکننده یا هر شخصی که مایل است که به عنوان فروشنده در قرارداد آتی وارد شود، می تواند قرارداد آتی یک کالای خاص را تحت قوانین بورس به فروش برساند؛ به عنوان مثال تولیدکننده مس می تواند یک قرارداد آتی تحویل ۱۰ تن مس کاند با خلوص ۹۹٪ را جهت تحویل در ماه شهریور ۱۳۸۷ با قیمت ۳۵۰۰ تومان به فروش برساند.

**مرحله دوم:** یک شخص حقیقی یا حقوقی با این که تولیدکننده مس نیست، می تواند همان قرارداد را در بورس به فروش برساند.

۳- فروشنده یک میزان کالا به شیوه قرارداد آتی درخواست و دستور فروش کالا را به کارگزار خود صادر می کند و حق الزحمه کارگزار و حق الزحمه بورس را به همراه مبلغ ودیعه مورد نیاز به حساب کارگزار واریز می کند. کارگزار فروشنده اقدام به فروش کالای مورد نظر در بورس به صورت آتی می کند و براساس نرخ خرید و فروش روزانه، مبلغ ودیعه فروشنده تصحیح می شود و سود یا زیان وی محاسبه می گردد.

نهایتاً فروشنده می تواند قبل از سررسید اقدام به خروج از قرارداد آتی کند؛ در صورتی که وی از قرارداد خارج نشود، باید به تحویل کالا در زمان مشخص شده و در قیمت همان روز اقدام کند و چنان چه خودش مالک کالا نباشد، معادل نقدی کالا در همان زمان را به خریدار تحویل بدهد.

کتابچه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی طبر استفاهی مجازی نور طوبی می باشد.

## سپرده قرارداد آتی

بحث بعدی بحث **سپرده قرارداد آتی** است.

هرکدام از طرفین معامله - خریدار و فروشنده - به منظور تعهد به خرید یا فروش کالای مورد نظر باید درصدی از ارزش کالا را به عنوان سپرده یا ودیعه نزد کارگزار، در وجه اتاق پایاپای نگه دارد.

در صورتی که یک معامله گر اقدام به خرید یا فروش قرارداد آتی کند، ملزم به واریز سپرده خواهد بود. این سپرده در حکم سپرده حسن انجام کار، به عنوان تعهد خریدار نسبت به پرداخت بهای کالا به هنگام تحویل و تعهد فروشنده در موعد تحویل است.

حداقل سطح سپرده در هر قرارداد آتی از طریق بورس محل داد و ستد تعیین و ابلاغ می شود.

معمولاً بین ۵ الی ۱۰ درصد از ارزش هر قرارداد به عنوان سپرده نزد کارگزار در وجه اتاق پایاپای واریز می شود. به طور مثال اگر قرارداد آتی تحویل مس کاند شرکت ملی مس برای ماه شهریور سال ۱۳۸۷ برای هر کیلو ۴۵۰۰ تومان باشد و میزان هر قرارداد ۱۰ تن باشد، ارزش این قرارداد ۴۵ میلیون تومان می شود و واریز ۵ درصد از این قرارداد به عنوان سپرده معادل ۲۰۲۵۰۰۰۰ تومان خواهد شد و هرکدام از طرفین قرارداد باید این مبلغ را واریز کنند.

کتابچه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی طبر استفاهی مجازی نور طوبی می باشد.

## مکانیزم معاملات

بحث بعدی ما مکانیزم معاملات قرارداد آتی است.

**به منظور خرید یک قرارداد آتی مراحل زیر باید طی شود:**

- ۱- خریدار یا متقاضی خرید براساس استانداردهای تعیین شده بورس برای معامله هر کالا به شیوه قرارداد آتی، اقدام به تکمیل فرم درخواست خرید می کند.
- ۲- خریدار و فروشنده با توجه به زمان موعد تحویل کالا برای قیمت مشخصی رقابت می کنند؛ به عنوان مثال قرارداد تحویل ۱۰ تن مس کاتد شرکت ملی مس با خلوص ۹۹٪ جهت تحویل در شهریور ۱۳۸۷.
- ۳- پس از توافق خریدار و فروشنده بر روی قیمت برای هر دارایی مربوطه، آن قرارداد آتی طرفین مبلغی به عنوان سپرده قرارداد آتی معمولاً ۵٪ به منظور حسن انجام قرارداد در وجه اتاق پایاپای واریز می کنند.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.

## مکانیزم معاملات

- ۴- هزینه کارگزاران و عوارض بورس نیز به همراه سپرده قرارداد آتی به حساب اتاق پایاپای واریز می شود؛ و اتاق پس از کسر سهم بورس کارمزد کارگزاران را به حساب آنها واریز می کند و سپرده پرداختی از سوی خریدار به نام وی ثبت می شود.
- ۵- در مرحله پنجم پس از انعقاد قرارداد آتی بین خریدار و فروشنده، خریدار می تواند قرارداد خود را در تابلوی بورس عرضه کند. در این حالت رقابت براساس قیمت فروش پیشنهادی صورت می گیرد. پس از خرید قرارداد آتی توسط خریدار جدید، مسئولیت تحویل کالا به خریدار جدید منتقل می شد.
- ۶- در صورتی که هرکدام از طرفین قرارداد تمایلی به ماندن در قرارداد نداشته باشد، می تواند قبل از تاریخ سررسید اقدام به ختم قرارداد از طریق اعمال موقعیتی برعکس موقعیت فعلی کند.
- ۷- مرحله پایانی تحویل کالا است که آخرین روز در رابطه با یک قرارداد آتی از سوی بورس تعیین خواهد شد. صدور درخواست تحویل کالا از سوی دارنده قرارداد آتی به کارگزار خودش انجام خواهد شد. کارگزار درخواست را به اتاق پایاپای و کارگزار فروشنده منتقل می کند و نهایتاً کارگزار فروشنده تحویل کالا را به اطلاع فروشنده قرارداد آتی می رساند. فروشنده از طریق پرداخت به صورت وجه نقد، معادل کالای خریداری شده یا تحویل کالا، تسویه قرارداد را به اطلاع کارگزار خود می رساند.

کلیه حقوق این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی غیر انتفاعی مجازی نور طوبی می باشد.