

اوراق قرضه

و

جایگاه آن در بازار سرمایه کشور

یونس سام دلیری ورافیک نظریان
بخش سوم

تفاوت‌های زیادی دارند. اوراق بهاداری که درآمد یا بهره ثابتی دارند، مثل اوراق قرضه، به سادگی توسط سرمایه‌گذاران احتمالی قابل قبول هستند. مؤسسات و سازمان‌های ناشر این اوراق نیز برای تنظیم برنامه‌های استقراضی و بکارگیری آن در طرح‌های مالی خود از شرایط بهتری می‌توانند بهره‌مند شوند.

اوراق مورد معامله در بازار اوراق قرضه معمولاً به اوراق بلندمدت، میان مدت و کوتاه مدت تقسیم می‌شوند که ممکن است ۱۰ ساله، ۵ ساله، ۳ ساله، ۲ ساله و یک‌ساله باشند. اگر این اوراق بر حسب سررسید آنها از کوتاه‌مدت‌ترین آنها تا بلندمدت‌ترینشان طبقه‌بندی شوند، دامنه سررسید آنها به ترتیب زیر خواهد بود:

$B_1, B_2, B_3, B_4, \dots, B_n$

$i_1, i_2, i_3, i_4, \dots, i_n$

در مجموعه فوق B_1 دارای کوتاهترین سررسید مثلاً اوراق خزانه و B_n دارای بلندمدت‌ترین سررسید می‌باشد. در یک حالت عادی، هر چه سررسید این اوراق کوتاهتر باشد، دارای نرخ بهره کمتری بوده و به عکس با افزایش سررسید، نرخ بهره متعلقه به آنها افزایش خواهد یافت و بدین ترتیب، ترکیب‌های (B_1, i_1) ، (B_2, i_2) ، (B_3, i_3) و ... و (B_n, i_n) هر کدام که دارای اندیس‌های بیشتری است، هم دارای سررسید بیشتر است و هم نرخ بیشتری را دارا خواهد بود. به عبارت دیگر، هر چه سررسید اوراق بیشتر باشد، دارای ریسک بیشتری بوده و دارای نرخ بهره متعلقه بیشتری هستند.

منظور از ریسک اوراق قرضه، متغیر بودن بازده آن در آینده است. مثلاً اگر فردی مبادرت به خرید اوراق خزانه نماید که به آن مثلاً ۸ درصد بهره تعلق می‌گیرد، در این صورت، به طور کاملاً قطعی می‌توان بازده آینده این سرمایه‌گذاری را تعیین و آنرا بدون ریسک تلقی کرد، حال آنکه اگر به جای اوراق قرضه خزانه، اوراق قرضه

است، یعنی اینکه بانک مرکزی می‌تواند همه روزه نسبت به خرید و یا فروش اوراق قرضه تصمیم بگیرد و حجم پول را در کوتاه مدت تحت کنترل داشته باشد. اثربخشی سریع این ابزار نیز مربوط به این واقعیت است که بانک

○ بانک مرکزی می‌تواند از طریق خرید و فروش اوراق قرضه، حجم پول را بیدرتنگ تغییر دهد.

مرکزی از طریق خرید و فروش اوراق قرضه می‌تواند بیدرتنگ حجم پول را تغییر دهد.

خرید و فروش اوراق قرضه توسط بانک مرکزی، در کشورهایی که بازارهای پولی پیشرفته دارند، یکی از فعالترین و موثرترین مکانیزم‌های کنترل حجم پول و اعمال سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی است. از این ابزار اعمال سیاست پولی، در کشور ما استفاده نشده و امروزه هم به دلایلی مورد استفاده کامل قرار نمی‌گیرد، و تجربه، تشکیلات و نهادهای مربوط به آن نیز بوجود نیامده است.^(۱)

○ امنیت و قابلیت نقدینگی اسناد خزانه یک کشور، آنها را به سرمایه‌گذاری‌های مطلوبی بسرای بانک‌های مرکزی و نهادهای مالی خارجی تبدیل می‌کند.

اوراق قرضه و ادبیات مربوط به آن

بر خلاف سهام عادی، اوراق قرضه و سهام ممتاز دارای بازده معین و ثابت و سررسید مشخصی هستند^(۲) و به همین دلیل، ریسک آنها کمتر از سهام عادی است. هر چند که اوراق قرضه و سهام ممتاز در جهت ثابت بودن عایداتشان با هم وجه تشابهی دارند، اما از نظر ماهیت و آثار تغییرات خود بر بازده سرمایه‌گذاری با یکدیگر

در شماره‌های تسلی پس از بررسی نقش بازارهای سرمایه و مفهوم اساسی آنها و عوامل موثر بر کارایی بازارهای سرمایه و ویژگی‌های مهم آن، به شرح موانع و مشکلات بازارهای سرمایه در ایران پرداختیم و اینک ادامه بحث را در مورد اوراق قرضه ملاحظه می‌فرمایید.

اوراق قرضه چیست و ویژگی‌های آن کدامست؟

اوراق قرضه، استادی است دارای ارزش اسمی مشخص، که دارنده آن هر ساله و با هر شش ماه یک بار، مبلغ تعیین شده‌ای را به عنوان بازده دریافت داشته و در سررسید نیز مبلغ اسمی آن را به وی می‌پردازند. البته دولت‌ها می‌توانند هنگام سررسید اوراق قرضه موجود، اوراق قرضه جدیدی را انتشار دهند و با وجوه به دست آمده، اوراق قرضه قبلی را بخرند و با این عمل، در حقیقت، تا هر وقت که بخواهند، قسمتی از درآمد جامعه را به خود منتقل کنند.

در کشورهایی که خرید و فروش اوراق قرضه سازمان یافته و به شکل امری متداول درآمده است، دارنده این اوراق، هر آن می‌تواند آنرا به یک خریدار دیگر بفروشد.

خرید و فروش اوراق قرضه، به عنوان یک ابزار کنترل حجم پول، دارای انعطاف کافی، قابلیت استفاده روزمره و اثربخشی سریع است. انعطاف این ابزار ناشی از این ویژگی است که بانک مرکزی از طریق تصمیم‌گیری در مورد میزان خرید و فروش اوراق قرضه، می‌تواند با دقت کافی نسبت به میزان کاهش و یا افزایش حجم پول تصمیم بگیرد، ضمن آنکه دیگر ابزارهای کنترل حجم پول مانند «نسبت سپرده قانونی» و «نرخ تنزیل مجدد» این انعطاف را هیچگاه نخواهند داشت.

ویژگی دیگر این ابزار، قابلیت استفاده روزمره از آن

دفا تر نهادهای وابسته به یکدیگر محسوب می شود. دوم، اسناد خزانه مشمول مزایده که بخش بزرگتری از اسناد را شامل می شود و براساس اعلام قبلی (معمولاً هفتگی یا ماهانه) بانک مرکزی و دعوت از پیشنهادکنندگان منتشر می شود. پیشنهادکنندگان شامل بانکها، بنگاههای اعتباری و تنزیل و واسطه های اسنادند. اگر هم کسی مایل به شرکت در این مزایده باشد، باید از طریق بانکها اقدام کند. بانکهای خارجی، بانک مرکزی را نماینده خود می کنند. از آنجا که حداقل به نسبت به قدرت خرید مردم عادی نسبتاً بالا است، خریداران خصوصی نیز معمولاً نهادهای مالی یا شرکت های خدماتی تولیدی مهم اند. در انگلستان «بانک های تهرتری»^(۴) خریداران و دارندگان اصلی اسناد خزانه بشمار می آیند و اسناد را از بنگاه های وام دهی و تنزیل خریداری می کنند. این بانکها بسیار راغبند که اسناد را به صورت «داغ» بخرند، یعنی زمان خرید آنها یک هفته پس از انتشار اسناد باشد. گاه خریداران، سندیکای قیمت گذاری تشکیل می دهند. مثلاً در فاصله ۱۹۲۴ تا ۱۹۷۱، صرفاً با یک قیمت مشترک در مزایده مشارکت و پیشنهاد ارایه نمودند و از سال ۱۹۳۹ توانستند تمام مبلغ مزایده را بپوشش دهند، به طوری که کلیه اوراق منتشر شده را براساس تعیین قیمت جمعی، خریداری نمودند. سهم هر یک از اعضای سندیکا هم براساس مقدار سرمایه و ذخایر آن عضو مشخص می شد.

قیمت اتحادیه به میزان اوراق منتشر شده در مقایسه با تقاضاهای جاری از سوی بانکها و دیگران بستگی دارد. قیمت گذاری احتمالی مزایده گر بیرونی و هزینه فعلی و آتی وجوه خود به شدت تابع انواع نرخ های بانکی در طول عمر آن اسناد است. از آنجا که صرفی ها مزایده را زیر پوشش دارند، مزایده گران بیرونی باید قیمتی بالاتر از ایشان پیشنهاد کنند تا بتوانند بخشی از اسناد را بدست آورند و مابقی نصیب صرفی ها می شود و سهم ایشان به مقدار اسنادی بستگی دارد که مزایده گران بیرونی با قیمت گذاری بیشتر بدست آورده اند. به این

انبساط قدرت خرید دولت در جریان جنگها و در جریانات مشخص نظامی و سیاسی در جهان در زمان صلح نشان می داد. امروز اسناد خزانه بخشی ثابت از بدهی های ملی آمریکا را تشکیل می دهد. اسناد خزانه همان قدر که در تأمین الزامات افزایش قدرت مفید واقع شده اند، در مواردی هم در کشورهای در حال توسعه به رفع تنگناهای مربوط به اجرای برنامه های توسعه کمک کرده اند. در واقع، نقش و ماهیت و دقت دولت ها در انتشار و کاربرد این اسناد اهمیت دارد.

«بدهی های شناور»، مجموع اسناد خزانه و قرضه های کوتاه مدت نهادهای دولتی و بانک مرکزی را که به خزانه پرداخت شده، نشان می دهد. در کشورهای

○ سرمایه داران سعی می کنند که در اوراق قرضه نسبتاً دراز مدت سرمایه گذاری نکنند، زیرا نوسان قیمت ایسن اوراق به مراتب از اوراق قرضه کوتاه مدت بیشتر است.

مختلف، ارزش اسمی برگه اسناد خزانه متفاوت است. در کشورهایی مانند انگلستان، به ویژه برای پرداخت بدهی های معوقه، چنین اوراقی را انتشار می دهند و طرف معامله نیز معمولاً بانکها و گاه نهادهای غیربانکی هستند.

دو نوع اسناد خزانه اصلی شناخته شده اند: نخست، اسناد روان، که در صورت لزوم، برای پاسخگویی به نیازهای کسری درآمد روزانه خزانه و تأمین سرمایه برای برخی از دارندگان وجوه اضافی، تهیه و منتشر می شود و معمولاً خریداران آن سایر نهادهای دولتی اند (مانند صندوق بیمه ملی، سازمان سرمایه گذاری دولتی، کمیسیون بدهی های ملی و مانند آن که در کشورهای شبیه انگلستان رواج دارند). به این ترتیب، بازپرداخت این بدهی ها در واقع، موضوع نقل و انتقال حسابها در

بلندمدت تری را خریداری نماید، به دلیل احتمال بیشتر تغییرات نرخ بهره، این نوع سرمایه گذاری دارای ریسک بیشتری خواهد بود، و یا اگر یک سرمایه گذار به خرید سهام یک شرکت جدید اقدام نماید، به دلیل اینکه محدوده تغییر بازده این سرمایه گذاری زیادتر از انواع دیگر دارایی هاست، چنین سرمایه گذاری را ریسک دار گویند و به همین ترتیب، پیش بینی فروش شرکت هایی با تولیدات متفاوت با پیش بینی فروش تولیدات مختلف یک شرکت واحد ممکن است در جرات متفاوتی از ریسک را نشان دهد. بنابراین، هر چه در آمد مورد انتظار یک ورقه قرضه متغیر تر باشد، ریسک آن بیشتر است.

ریسک هم مفهوم پیچیده ای است و مباحثات زیادی در مورد تعریف و روش اندازه گیری آن صورت گرفته است، اما متداولترین تعریف ریسک که برای هدف این مطالعه تکافو می نماید، تعریفی است که با توجه به توزیع احتمالات بیان شده است. طبق این روش، هر چه توزیع احتمالات بازدهی های مورد انتظار یک ورقه دارای پراکنندگی کمتری باشد، ریسک آن کمتر است و به عکس، هر چه پراکنندگی زیادتر باشد، بالطبع ریسک آن هم بیشتر خواهد بود.

اسناد خزانه: اسناد خزانه، اسنادی قابل مبادله است که تا حدی شبیه پول بوده و قابلیت انتقال بین مدیران و بازرگانان و صاحبان فعالیت های تولیدی که اسناد را می شناسند، دارد. نخستین بار در سال ۱۸۸۷ میلادی در انگلستان این اسناد منتشر شد^(۳). اسناد خزانه به صورت دستور پرداخت نبوده و به عنوان رسیدی مدت دار می باشند. تا پیش از جنگ جهانی اول، انتشار این اسناد با محدودیت مواجه بود و ضرورت بازپرداخت قبل از انتشار اسناد جدید وجود داشت. در جریان جنگ، به دلیل ضرورت اتخاذ سیاست انبساط پولی، دولت ها توانستند برای پرداخت اوراق قبلی، اوراق جدید منتشر کنند.

نیاز نظام سرمایه داری به رشد بازارها خود را در



متوسط بازده و انحراف معیار اوراق قرضه دولتی برخی از کشورها در دوره ۱۹۷۵ تا ۱۹۸۵ پیش و پس از تعدیل نرخ ارز

کشور	بازده (پیش از تعدیل نرخ ارز) درصد	انحراف معیار درصد	بازده (پس از تعدیل نرخ ارز) درصد	انحراف معیار درصد
فرانسه	۱۱/۹-	۲۷	۲۴/۹-	۴۹/۲
ایتالیا	۱۳/۵	۱۵/۴	۲/۷	۱۶/۶
ژاپن	۹	۵/۸	۱۱/۶	۱۳
برزیل	۱۷/۲	۱۱/۲	۲۱/۹	۲۱/۴
آلمان غربی	۱۰/۸	۱۲/۷	۹/۸	۱۴/۵

مأخذ: جهاتختی، دکتر علی و پارسایان، دکتر علی / بورس اوراق بهادار / انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران / مرداد ماه ۱۳۷۴.

سرمایه گذار براساس توان مالی و افق سرمایه گذاری خود، تعداد معینی از آنها را خریداری نماید. اوراق قرضه شهرداری‌ها به دو دسته عمده تقسیم می‌شوند: (۱) اوراق قرضه عمومی، (۲) اوراق قرضه مربوط به طرح‌های خاص.

اوراق قرضه عمومی: این نوع اوراق قرضه را شهرداری‌هایی که می‌توانند مالیات یا عوارض بگیرند، منتشر می‌کنند. این نوع اوراق قرضه ریسک کمی دارند. اگرچه هیچ نوع ملک یا دارایی در گرو اوراق قرضه قرار نمی‌گیرد، اما دارنده این اوراق نسبت به دریافت اصل و بهره اوراق قرضه اطمینان کامل دارد. سرمایه گذاری در این اوراق در گرو قانونی بودن انتشار و فروش آنهاست، یعنی انتشار دهنده، از نظر قانونی حق انتشار این اوراق قرضه را باید دارا باشد. همچنین، باید نسبت به توان مالی نهادی که این اوراق را منتشر می‌کند، اطمینان حاصل شود.

به لحاظ اهمیت توان مالی منتشر کننده اوراق مشارکت، لازم است به هنگام سرمایه گذاری در این اوراق عوامل زیر مورد توجه واقع شوند:

خرید سهام عادی کند، ولی می‌تواند اوراق قرضه دولتی را بخرد. سرمایه گذاران ریسک‌پذیر می‌توانند با خرید و فروش اوراق قرضه دولتی، نرخ بازده سرمایه گذاری را افزایش دهند. اگر اوراق قرضه با بهره ۱۵ درصد به قیمتی کمتر از ارزش اسمی آن خریداری شود، نرخ بازدهی بالاتر از ۱۵ درصد خواهد داشت و در صورت نگهداری به مدت یک سال، و در صورت کاهش نرخ بهره (مثلاً ۱۴ درصد)، آنگاه قیمت ورقه قرضه هم افزایش می‌یابد و منافع ناشی از آن علاوه بر بهره، سود سرمایه نیز خواهد بود.

جدول ۱: بازدهی اوراق قرضه درازمدت را در مقایسه با بازدهی سایر اوراق بهادار نشان می‌دهد.

اوراق قرضه شهرداری‌ها: در بسیاری از کشورها، به ویژه در آمریکا، شهرداری‌ها از طریق انتشار اوراق قرضه نیازهای مالی خود را تأمین می‌کنند. این گونه اوراق قرضه، وثیقه یا ضمانت ملکی ندارند. معمولاً اصل و بهره این وام‌ها از محل عوارض شهرداری یا از محل درآمد طرح‌هایی مثل عوارض پل‌ها یا آزاد راه‌ها بازپرداخت می‌شوند. اینگونه اوراق قرضه با ارزش اسمی و سررسیدهای متفاوت منتشر می‌شوند تا هر

ترتیب، مزایده گران بیرونی باید قیمت مزایده صرافی‌ها را حدس بزنند. اما در عین حال، قیمت مزایده ایشان به شدت تحت تأثیر انتظارات مربوط به نرخ‌های جرمه‌ای دولت است. اگر مزایده گر احساس کند که این نرخ‌ها و نرخ‌های بازار سقوط می‌کنند، نرخ مزایده را سنگین می‌کند، زیرا انتظار دارد که قیمت سهام بالا برود و در صورتیکه چنین امری تحقق یابد، وی قادر خواهد بود که بعداً اسناد خود را با سود بفروشد، یا در غیر اینصورت، بازده بالاتری از آنچه را که بعداً جریان خواهد داشت، بدست آورد. برعکس، اگر احساس کند که نرخ‌های یادشده افزایش می‌یابند، از مزایده خودداری می‌کند.

امنیت و قابلیت نقدینگی اسناد خزانه یک کشور، آنها را به سرمایه گذاری‌های مطلوبی برای بانک‌های مرکزی و نهادهای مالی خارجی تبدیل می‌کند. اما برای نهادهای خارجی گزینه‌های بهتری از اسناد خزانه یک کشور نیز بوجود آمده است، گرچه بانک‌های مرکزی خارجی کماکان به این اسناد علاقه‌مندند. این گزینه‌های رقیب از دهه ۱۹۷۰ به بعد، با مطرح شدن بازارهای پولی بین‌المللی، دلارهای نفتی و دلارهای اروپایی قوت گرفته‌اند.

اوراق قرضه دولتی: اوراق قرضه دولتی، اوراقی است که توسط دولت منتشر شده و سررسید آنها طولانی باشد^(۵). معمولاً نرخ بهره این اوراق برای کل دوره، ثابت است. خریداران این اوراق، به دلیل زبان‌های حاصل از نوسان‌های نرخ بهره، باید پذیرای تغییرات قیمت اوراق قرضه خود باشند. معمولاً سازمان‌های سرمایه گذار و آنهایی که در پی درآمدهای مطمئن و ثابت می‌باشند، این اوراق را می‌خرند.

سرمایه گذاران سعی می‌کنند که در اوراق قرضه نسبتاً درازمدت سرمایه گذاری نکنند، زیرا نوسان قیمت این اوراق به مراتب از اوراق قرضه کوتاه مدت بیشتر است.

یک بانک تجاری نمی‌تواند پول‌های خود را صرف



۱- وضعیت مالی و اقتصادی نهاد منتشر کننده اوراق قرضه؛

۲- وضعیت منابع درآمدی منتشر کننده اوراق قرضه؛

۳- سرعت بازپرداخت وام‌هایی که منتشر کننده اوراق قبلاً دریافت کرده است؛

۴- برنامه یا برنامه‌های مالی منتشر کننده اوراق قرضه.

برای تعیین درجه اعتبار اوراق قرضه شهرداری‌ها، حداقل وجود اطلاعات زیر لازم است (۴):

۱- فهرست وام‌ها، که دربرگیرنده تاریخ سررسید انواع مختلف اوراق قرضه منتشر شده توسط شهرداری باشد؛

۲- ارزش املاک و مستغلات در اختیار شهرداری‌ها (حداقل طی چهار سال گذشته)؛

۳- صورت وضعیت وصول مالیات در چهار سال گذشته که نشان‌دهنده میزان مالیات تشخیص داده شده و میزان مالیات وصول شده است (جدول نرخ‌های مالیات و عوارض شهرداری در چهار سال گذشته)؛

۴- میزان جمعیت کنونی شهر و پیش‌بینی جمعیت آن در آینده؛

۵- گزارش‌های سالانه دو سال اخیر شهرداری و بودجه سال آینده؛

۶- فهرستی از سازمان‌ها و شرکت‌هایی که بیشترین مالیات را پرداخت کرده‌اند، همراه با ارزش املاک آن‌ها و تعیین تعداد کارکنان واحدهای صنعتی؛

۷- شرح کوتاهی از وضع اقتصادی منطقه که نشان‌دهنده وضعیت ساختمان‌سازی و ارزش خانه‌های مسکونی باشد؛

۸- آمار از تعداد دانش‌آموزان در ده سال گذشته؛

۹- برنامه آینده شهرداری از نظر میزان وامی که می‌خواهد بگیرد؛

۱۰- میزان سرمایه‌گذاری پیشنهادی برای پنج سال آتی.

اوراق قرضه طرح‌های توسعه: برخی از نهادهای دولتی و عمومی اوراق قرضه ویژه‌ای را منتشر می‌کنند تا طرح‌های توسعه در سطح شهر، استان و کشور را به اجرا در آورند و از محل درآمد طرح‌ها اصل و بهره وام‌ها را بازپرداخت کنند. این گونه اوراق قرضه به سه دسته تقسیم می‌شوند:

الف - اوراق قرضه طرح‌های زیربنایی، که برای ایجاد و تأسیس امکانات زیر منتشر می‌شوند: ۱- احداث پل، تونل یا آزاد راه، ۲- احداث نیروگاه برق، ۳- اجرای طرح‌های گاز رسانی...

ب - اوراق قرضه طرح‌هایی که عام‌المنفعه‌اند. این اوراق قرضه برای ساختن تأسیسات زیر منتشر می‌شوند:

۱- فروردگاه، ۲- بندرگاه و پایانه، ۴- بیمارستان، ۴- بازارهای عمومی...

بازپرداخت اصل و بهره این وام‌ها از محل درآمد تأسیسات یاد شده صورت می‌گیرد.

ب - اوراق قرضه‌ای که بازپرداخت آنها از محل درآمد ناشی از منابع زیر تأمین می‌شود: ۱- مالیات بر سوخت، ۲- مالیات بر سیگار، ۳- مالیات بر نوشابه‌ها، ۴- سایر مالیات‌های غیرمستقیم، ۵- اجاره بهای ساختمان‌های دولتی.

اوراق قرضه‌ای که برای اجرای طرح‌های توسعه منتشر می‌شوند، دارای مزایای زیر هستند:

۱- بازپرداخت اصل و فرع این نوع اوراق قرضه از محل درآمد آن طرح انجام می‌شود. بنابراین، از دیدگاه اخذ عوارض و مالیات، فشار مالی زیادی بر شهروندان وارد نخواهد شد.

۲- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۳- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۴- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۵- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۶- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۷- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۸- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۹- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۱۰- امکان استفاده از تسهیلات دولتی و دولتی.

۲- انتشار این اوراق مستلزم کسب اجازه از شهروندان نیست و وجوه حاصل معمولاً صرف اجرای طرح‌هایی می‌شود که معمولاً از مسوولیت‌های دولت محلی نمی‌باشد.

۳- شهرهایی که نمی‌توانند از محل فروش اوراق قرضه عمومی تأمین مالی نمایند، با انتشار این اوراق قرضه طرح‌های توسعه مورد نیاز شهر را به اجرا درمی‌آورند.

شاخص یا معیار اصلی برای تعیین میزان موفقیت اوراق قرضه‌ای که برای اجرای طرح‌های توسعه منتشر می‌شوند، به قابلیت یا توان اقتصادی همان طرح‌ها بستگی دارد.

ادامه دارد

زیر نویس‌ها

۱) اقتصاد کلان، اصول نظری و کاربرد آن / دکتر طبیبیان / انتشارات سازمان برنامه و بودجه / صفحات ۲۷۸ تا ۲۷۶.

۲) محمدرضا میبیدی / پایان‌نامه فوق‌لیسانس تحت عنوان بازار اوراق بهادار / دانشگاه شهید بهشتی (ملی) ایران / دانشکده علوم اقتصادی و سیاسی / سال ۱۳۵۶.

3) Midland Bank Review/ Feb. 1961.

۴) گزارش تحقیقی شماره ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری سازمان صنایع ملی ایران (سهامی خاص) / اردیبهشت ماه ۱۳۷۲.

۵- جهان‌خانی، دکتر علی و پارساییان، دکتر علی / بورس اوراق بهادار / انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران / مرداد ماه ۱۳۷۴.

۶- جهان‌خانی، دکتر علی و پارساییان، دکتر علی / بورس اوراق بهادار / انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران / مرداد ماه ۱۳۷۴.

○ شاخص یا معیار اصلی برای تعیین میزان موفقیت اوراق قرضه طرح‌های توسعه، همانا قابلیت و توان اقتصادی طرح‌های مورد نظر است.

