

اوراق قرضه و جایگاه آن در بازار سرمایه کشور

یونس سام دلیری - رافیک نظریان

زمانیکه درآمدهای مختلف عاید خزانه می‌شود، می‌توان بدهی ناشی از اوراق مزبور را مستهلک کرد. در مواقع غیرعادی مانند جنگ و غیره نیز این ابزار راه مؤثری برای جمع‌آوری عواید لازم می‌باشد.

بنابراین، جمع‌آوری و بکارگیری سرمایه‌ها و پس‌اندازهای کوچک از طریق انتشار و فروش اوراق قرضه، به ویژه اوراق قرضه کوتاه مدت، وسیله‌ای است که می‌تواند از رکود بی‌حاصل پس‌اندازهای مردم و بانک‌ها جلوگیری نموده و آنها را در فعالیت‌های اقتصادی بکار اندازد و چون اوراق قرضه کوتاه مدت در هر زمان قابل استرداد، فروش و قابل تبدیل به وجه نقد می‌باشند، لذا صاحبان پس‌اندازها که براساس عادت و یا دوراندیشی و احتیاج و یا عدم اعتماد به سایر راه‌های سرمایه‌گذاری، همواره مقدار زیادی وجه نقد را راکد نگه می‌دارند، به خرید اوراق قرضه تشویق می‌شوند، ضمن اینکه با خرید اوراق قرضه درآمد تضمین شده‌ای نیز عایدشان خواهد شد و دولت نیز می‌تواند از وجوه راکد آنان به گونه‌های مختلف استفاده کند.

مزیت دیگر خرید این اوراق برای مردم آنست که نگهداری اوراق مزبور از نگهداری وجوه نقد آسانتر و بی‌خطرتر است.

در ایران، استفاده از اوراق قرضه در طول سال‌های پیش از پیروزی انقلاب اسلامی به عنوان ابزاری در راستای تأمین منابع مالی مورد نیاز دولت و همچنین، کنترل نقدینگی به صورت گسترده رواج داشت. به طوری‌که در سال ۱۳۵۷ میزان انتشار اوراق قرضه تقریباً برابر با ۱۷/۷ درصد کل نقدینگی سال مزبور بود. با پیروزی انقلاب اسلامی و تغییر و تحولات مرتبط با

اندیشه‌های نوین مالی، موجباتی ایجاد شود که با استفاده از سایر شیوه‌های تأمین منابع مالی، مشکلات مالی دولت‌ها و بنگاه‌های تولیدی مرتفع گردد. یکی از راه‌هایی که دولت‌ها و بنگاه‌های تولیدی بخش خصوصی و عمومی به منظور تأمین به موقع منابع مالی مورد نیاز خود مورد استفاده قرار می‌دهند، انتشار اوراق قرضه می‌باشد. اهمیت اوراق قرضه تا به آنجا رسیده است که عملاً بدون استفاده از آن، امکان اداره امور بنگاه‌های تولیدی در کشورهای پیشرفته و همچنین، بعضی از کشورهای در حال توسعه وجود ندارد. برای نمایاندن چنین موردی کافی است به این واقیعت اشاره شود که در سال ۱۹۹۴ میلادی از طریق بورس‌های اوراق بهادار عضو فدراسیون جهانی بورس‌های اوراق بهادار که عملاً ۹۵ درصد کلیه فعل و انفعالات اوراق بهادار جهان را پوشش می‌دهند، معاملات اوراق قرضه بالغ بر ۲۱۳۸/۲ میلیارد دلار بوده است^(۱).

از طرف دیگر، به دلیل آنکه درآمدهای عمومی دولت به عوامل مختلفی از قبیل شرایط و زمان فروش تولیدات داخلی، حمل و نقل کالاها، موعد دریافت مالیات‌ها، تغییرات درآمدهای صادراتی و عدم اطمینان از وجود بازارهای بین‌المللی برای کالاهای صادراتی کشور‌های در حال توسعه و ... بستگی داشته و تحت تأثیر عوامل مذکور با نوساناتی مواجه می‌شود و در مقابل آن هزینه‌های ماهانه دولت نسبتاً ثابت بوده و در زمان و موعد مقرر باید پرداخت شوند، لذا برای ایجاد تعادل و توازن در این امر، تدابیر متعددی اتخاذ می‌شود که انتشار و فروش اوراق قرضه از جمله آنهاست. با فروش این اوراق، کسری درآمد دولت بموقع تأمین می‌شود و

اشاره

در اواخر تیر ماه گذشته، دکتر محمدجعفر مجرد، معاون ارزی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در گفتگویی با خبرنگاران اعلام کرد که بانک مرکزی معادل ۵۰۰ میلیون یورو اوراق قرضه ارزی را در خارج از کشور به فروش رسانده و استقبال از این اوراق به حدی بوده است که اگر ۳۰۰ میلیون یورو دیگر هم عرضه می‌شد، تمامی آن به فروش می‌رفت. به قرار اطلاع، مدت اوراق مزبور پنج سال و نرخ سود آنها ۸/۷۵ درصد در سال است. بنابراین، طی پنج سال آینده باید علاوه بر اصل ۵۰۰ میلیون یورو، حدود ۲۲۰ میلیون یورو هم بابت سود به خریداران این اوراق پرداخت شود.

خبرهای بعدی هم حکایت از آن دارند که بانک مرکزی درصدد است که دومین سری اوراق قرضه ارزی را هم منتشر کند و گویا هدف از این اقدام بیشتر «اهداف استراتژیک» است تا «اهداف اقتصادی».

به هر حال، به منظور آشنایی بیشتر خوانندگان با کارکرد اوراق قرضه - به طور کلی - و تعیین جایگاه آن در بازار سرمایه کشور، این سلسله مقالات را چاپ می‌کنیم.

بانک و اقتصاد

مقدمه

افزایش نیاز جوامع بشری به کالاها و خدمات بیشتر، و محدودیت منابع مالی که به صورت سنتی در اختیار دولت‌ها و بنگاه‌های تولیدی بخش خصوصی می‌باشند، زمینه‌ای را فراهم ساخته است تا به تدریج، با انجام پاره‌ای اصلاحات و به ویژه سود بردن از



سیستم بانکداری، به تدریج نه تنها داد و ستد اوراق قرضه به حالت تملیک درآمد، بلکه انتشار عمومی آن نیز به طور کامل متوقف شد.

از آنجایی که یک سیستم اقتصادی مدرن بدون استفاده از ابزار کارآمدی همانند اوراق قرضه نمی‌توانست برای منت‌های طولانی ادامه یابد، لذا دولت و دست‌اندرکاران نظام بولی به دنبال بررسی‌های طولانی، اقدام به ارایه ابزار نوینی به نام اوراق مشارکت به جای اوراق قرضه در بازار مالی کشور نمودند که ضمن اینکه دارای جنبه ربوی نیست. خریداران آن را در سودهای آتی مشارکت می‌دهد.

بخش اول: بازارهای سرمایه

در ادبیات اقتصادی، گسترش بازار سرمایه سبب تجهیز پس‌اندازها و منابع مالی را کد شده و با هدایت مستقیم منابع به سوی سرمایه‌گذاری، می‌توان امکانات لازم برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای را فراهم آورد. به عنوان مثال، وقتی بازار سرمایه مجهز و کارآمد است، واحدهای نیازمند سرمایه می‌توانند با انتشار انواع اوراق بهادار وارد این بازار شوند و منابع مورد نیاز خود را بدست آورند. در چنین حالتی، بانک‌های کشور دیگر تحت فشار واحدهای نیازمند سرمایه قرار نخواهند داشت و از سوی دیگر، نمی‌توانند با سیاست‌های اعتباری خود، متقاضیان منابع مالی را به هر شکلی که بخواهند، تحت تسلط خود درآورند. وجود بازار سرمایه در کنار بازار پول، انعطاف‌پذیری مطلوبی را در جریان تجهیز منابع مالی پدید می‌آورد.

گسترش سرمایه را نیز می‌توان با فعال‌سازی سازمان‌های این بازار و نیز با تنوع بخشیدن به ابزارهای آن بدست آورد. با وجود این، بازارهای مالی در سیستم‌های اقتصادی جدید بخش حیاتی و کنترل‌کننده بوده و از دو زیربخش عمده سیستم بانکداری، و بازارهای اوراق بهادار تشکیل یافته‌اند. این دو مجموعه از درون و بیرون سایر بخش‌ها، بنگاه‌های اقتصادی را تحت نظارت و نفوذ خود داشته و عرصه فعالیت بازارها را در

جهت کنترل بخش بنگاه‌ها در اختیار دارند.

نقش بازارهای سرمایه و مفهوم اساسی آن:
سرمایه به منزله رگ حیات نظام سرمایه‌داری است. تأمین وجوه مورد نیاز هر شرکت برای کسب توانایی رقابت کامل، اهمیت حیاتی دارد. بازارهای سرمایه این وجوه را در میان شرکت‌ها توزیع می‌کند و جریان‌های حاصله، مبالغ و هزینه‌های وجوه سرمایه‌گذاری شده و نرخ‌های بازده آنها را منعکس می‌سازند. بازار سرمایه زمانی که به طور کامل فعال باشد، وجوه مورد نیاز شرکت‌ها را به طور کامل فراهم می‌آورد، به نحوی که کل پروژه‌هایی که بازده پیش‌بینی شده‌شان جبران هزینه سرمایه را می‌نماید، تأمین مالی شوند. در چنین بازاری، همه شرکت‌های بزرگ و کوچک، مسلط یا در حال رقابت، به طور مساوی و تنها بر اساس کارایی به وجوه دسترسی دارند. این فرآیند، قدرت انحصاری بازار را به مراتب کاهش می‌دهد.

این بازارها از بسیاری جهات، از جمله از لحاظ تنوع اوراق بهادار، میزان ریسک، اندازه شرکت‌ها و محدوده جغرافیایی (از ملی تا بین‌المللی) متفاوت از یکدیگرند. هدف بازار سرمایه و مفهوم اساسی آن: هدف اساسی بازار سرمایه در بدو پیدایش، ایجاد واحدی بود که دارندگان اولیه سهام یا منتشرکنندگان اوراق بهادار بتوانند در آن سهام و اوراق بهادار خود را برای فروش به عموم عرضه نمایند. بدون گسترش اولیه این اوراق، شالوده بازارهای تجاری ریخته نمی‌شد.

سپس به محض اینکه مالکیت اوراق بهادار عمومیت یافت، بازار تجاری بوجود آمد، لیکن تماس مستقیم بین خریداران و فروشندگان مشکل بود و اساس و معنایی برای تعیین قیمت‌ها و مقبول شدن در معاملات وجود نداشت. برای جلوگیری از چنین پیشامدهایی، مخصوصاً در کشورهایی که صاحبان سهام سرمایه‌گذاران مجربی در امر منابع نبودند، بازار تجاری ایجاد شد و بلافاصله خریداران توانستند به آسانی و با شرایط مناسب در بازار شرکت جویند و این امر خود نگهدارنده و تقویت‌کننده آنها بود. بازار تجاری باید از

آغاز کار کارا و دارای سازمان مناسب و دقیق باشد تا تغییر مداوم نوسان قیمت‌ها در آن عملی شود.

در آغاز کار، تعداد اوراق عرضه شده محدود بود. نخستین هدف کشورهای توسعه‌یافته در مورد معاملات این است که بازار سرمایه‌ای با تشکیلات مناسب را فراهم کنند تا احتیاجات خرید و فروش سرمایه‌گذاران اولیه را تأمین نماید.

عوامل اساسی برای اینکه بازار سرمایه به صورت صحیح و فعال توسعه یابد، به قرار زیر است:

الف) وجود تعداد کافی و متنوع وسایل سرمایه‌گذاری در بازار.

ب) وجود امکانات و تسهیلات منظم و مستحکم وسایل توزیع و معامله از قبیل سازمان‌ها و کارتران اوراق بهادار و غیره.

پ) امکان تحصیل اطلاعات صحیح و کامل درباره وضع مالی و فعالیت شرکت‌هایی که اوراق آنها مورد معامله واقع می‌شود.

ت) وجود یک سازمان بیطرف و مطلع به منظور کنترل بازار سرمایه، به نحوی که صحت اطلاعاتی را که در اختیار سرمایه‌گذاران گذاشته می‌شود، و همچنین درستی عمل دلالان و واسطه‌های معامله را تضمین کند. مجموع عوامل فوق‌الذکر می‌توانند در یک جامعه، اعتماد عمومی را نسبت به بازار سرمایه جلب‌کنند و موجب توسعه آن شوند.

مشکلات در راه توسعه فعالیت بازار سرمایه نیز به قرار زیر است:

الف) تقلید عجولانه از روش‌های کشورهای توسعه‌یافته بدون مطابقت دادن آنها با شرایط خاص کشور.

ب) عدم هماهنگی بین بخش دولتی و خصوصی؛ نبود همکاری لازم بین دو بخش مزبور برای تأمین هدف‌های مشترک و مقاومت در مقابل تجدیدنظر و تغییر مفرات که مانع تأسیس و توسعه منابع جدید و رشته‌های مختلف اقتصادی می‌شود.

پ) عدم اعتماد به نفس که سبب بروز مشکلات



باشد. به عبارت دیگر، بازار کاراً به گونه‌ای است که در هر مقطعی از زمان، عده‌ای در آن خریدارند و عده‌ای فروشنده. اینطور نیست که در زمانی همه خریدار باشند و یا همه فروشنده. در بازار کاراً عده‌ای باید بر این باور باشند که خرید به نفع آنهاست و عده‌ای هم بر این باور که فروش به نفع آنهاست. تنها در چنین وضعیتی است که قیمت، برآیندی از نظریه‌های مختلف در تعیین ارزش سهام می‌شود.

سرمایه‌گذاری به وسیله اوراق سهام و قرضه:
معامله سهام و اوراق قرضه که در اصطلاح اقتصادی به بازار سرمایه معروف است، مربوط به اوراق قرضه دولت‌ها و شهرداری‌ها یا سهام و اوراق قرضه شرکت‌های خصوصی^(۳) است. در بیشتر کشورهای در حال توسعه، سهم عمده تقاضا برای مصرف سرمایه مربوط به دولت‌هاست، زیرا دولت‌ها در این ممالک باید قسمت مهمی از کارهای عمرانی را انجام دهند، مثلاً ساختن آزادراه‌ها، تونل‌سازی، سدسازی، آبیاری، راه‌سازی، ایجاد کارخانجات برق، لوله‌کشی آب، حمل و نقل و ارتباطات، ساختن بندر و غیره از جمله اموری است که بیشتر از سایر فعالیت‌ها احتیاج به سرمایه دارد و غالباً توسط دولت‌ها انجام می‌شود. منابع لازم برای سرمایه‌گذاری در این فعالیت‌ها به وسیله انتشار اوراق قرضه و اوراق خزانه کوتاه‌مدت و متوسط و بلندمدت انجام می‌گیرد.

به علاوه، در بیشتر اوقات، مؤسسات مستقل دولتی مانند بنگاه‌های آبیاری و سدسازی و شرکت‌های دیگر عمرانی، صنعتی، ساختمانی، کشاورزی و شهرداری‌ها از پس‌انداز عمومی قرض می‌گیرند و این وام‌ها در حقیقت، وام غیرمستقیم دولت‌هاست.

تردیدی نیست که موفقیت دولت‌ها در انتشار اوراق قرضه منوط به درجه اعتماد مردم به دولت‌ها و ثبات دولت‌ها و ارزش پول کشور و شرایط انتشار اوراق قرضه می‌باشد. اگر افراد به دولت‌ها و سیاست مالی و اقتصادی آنها اعتماد نداشته باشند و بیم آن باشد که هر لحظه ارزش پول کشور پایین بیاید، مسلماً مبادرت به خرید اوراق قرضه دولت و مؤسسات دولتی نخواهند نمود.

اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک است. بازار کاراً باید نسبت به اطلاعات جدید حساس باشد. اگر اطلاعات تازه‌ای در اختیار عموم قرار گیرد (اطلاعاتی در مورد وضعیت سودآوری یا نقدینگی شرکت)، قیمت سهام عادی شرکت متناسب با جهت اطلاعات یاد شده تغییر خواهد کرد.

ویژگی‌های مهم بازار سرمایه کاراً عبارتند از:
الف) بازار به شرایط رقابت کامل نزدیک باشد.
ب) اطلاعات باید به سرعت و فوریت و با حداقل هزینه به اطلاع کارگزاران بازار برسد.

پ) امنیت برای کارگزاران و معامله‌گران بازار وجود داشته باشد.

ت) معامله در بازار کاراً نباید گران باشد، مخارج معامله گران باید بسیار کم و به وضعیت بدون هزینه بودن نزدیک باشد.

ث) هیچ معامله‌گری نباید آنچنان قدرت داشته باشد که بازار را زیر نفوذ خود بگیرد و تأثیر مهمی بر بازار بگذارد.

ج) در این بازار، هر کس می‌تواند به نرخ‌های رایج بازار مالی، قرض بدهد و قرض بگیرد. این مورد به معنی فقدان هزینه‌های معامله و مالیات در بازار هم هست.

چ) افراد مطلع در بازار حاضر هستند و این افراد با اطلاعاتی که دارند، بازار را به کارایی می‌رسانند، اما آنها نمی‌توانند از اطلاعات و دانش افزونترشان نتایج بهتر و سود بیشتری را بدست آورند. چون قیمت بازار به گونه‌ای تعیین می‌شود که منعکس کننده تمام اطلاعات خوب و بد است.

ح) در بازار کاراً، تعدیل قیمت‌ها به سرعت انجام می‌شود. در این بازار، افراد زیادی حضور دارند که اطلاعات را دریافت و ارزیابی می‌کنند، و ارزش آنها تعیین نموده و به فوریت اقدام به خرید و فروش می‌کنند. اقدام فوری آنها نیز باعث می‌شود که اطلاعات موجود دقیقاً و به سرعت روی قیمت‌ها منعکس شد.

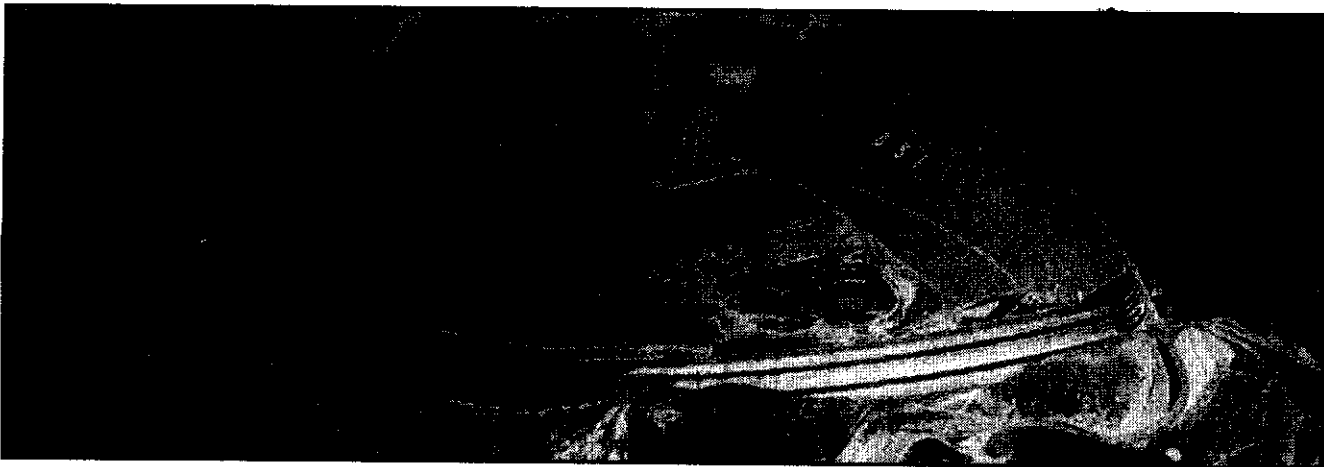
خ) بازار باید در معرض حرکت دوطرفه از اطلاعات

بزرگ شده و مانع ارزیابی کارهای انجام شده می‌شود. داشتن اعتماد و خوشبینی زیاده از حد که موجب می‌شود بدون مطالعه اقداماتی بعمل آید (حال آنکه لازم است ابتدا یک برنامه منطقی و کوچک به صورت آزمایشی و یا به عنوان اولین قدم در کارهای جدید تنظیم و بموقع اجرا گذاشته شود).

توسعه بازار سرمایه مانند رشد سریع اقتصادی نیاز به محیط مساعد قانونی دارد. برای این منظور، قبل از هر چیز باید قوانین مدنی و تجاری و مالیاتی تجدیدنظر شوند و مقررات محدودکننده و نامساعد که احتمالاً ریشه‌های تاریخی داشته و یا از منابع کشورهای دیگر گرفته شده‌اند و قابل انطباق نیستند، حذف شوند و نیز قوانینی که مانع انتشار اوراق قرضه و دلسرد شدن سرمایه‌گذاران هستند، از سر راه برداشته شوند. سپس باید با اقدامات مثبت از طریق تأسیس سازمان‌های مشاوره‌ای و اعطای معافیت‌های مالیاتی، علاقه سرمایه‌گذاران را به بازار سرمایه جلب کرد.

در کشورهایی که می‌خواهند بازار سرمایه‌شان توسعه پیدا کند، لازم است که به انحای مختلف از مؤسسات ناشر اوراق بهادار حمایت شود. بعد از آنکه محیط مساعد قانونی ایجاد شد، می‌توان عوامل عرضه و تقاضا را که پایه و اساس هر بازاری است، حاکم نمود.

عوامل مؤثر بر کارایی بازارهای سرمایه و ویژگی‌های مهم آن: کاراً بودن بازار سرمایه برای کشورهای مختلف، مخصوصاً برای کشورهای سرمایه‌داری، از اهمیت بسزایی برخوردار است، چرا که در صورت کاراً بودن بازار، هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می‌شود و هم تخصیص سرمایه، که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است، به صورت مطلوب و بهینه صورت می‌گیرد. وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر روی قیمت اوراق بهادار هم ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. در بازار کاراً، اطلاعاتی که در بازار اعلام می‌شود، به سرعت بر قیمت تأثیر می‌گذارد. در چنین بازاری، قیمت



انتشار اوراق قرضه از طرف دولت‌ها باید حتی الامکان برای کارهای عمرانی و عام‌المنفعه باشد، نه برای پوشاندن کسر بودجه و مخارج غیر تولیدی، البته اگر برای تأمین کسری بودجه و مخارج غیر تولیدی اوراق قرضه انتشار یابد، ممکن است از تورم احتمالی در کشور جلوگیری نماید، ولی تأثیری در بالا بردن سطح تولید و درآمد ملی نخواهد داشت. اوراق قرضه دولت‌ها نباید به هیچ کیفیت به مقاطعه کاران و طلبکاران در مقابل مطالبات اداری آنها داده شود، زیرا این عمل اعتماد افراد را به دولت کم کرده و سبب پایین آوردن ارزش اوراق قرضه دولت و متزلزل ساختن بازار اوراق قرضه در کشور می‌شود.

معمولاً اوراق قرضه دولت توسط بانک‌ها و مؤسسات بیمه و دلالان انتشار داده می‌شود. لذا نرخ و شرایط این اوراق باید با وضع بازار پول و بازار اوراق قرضه موجود در بازار تطبیق داده شود، به طوری که سرمایه‌داران و پس‌اندازکنندگان رغبت زیاد به خرید آنها نشان دهند. اصولاً تجربه نشان داده است که همیشه فروش اوراق قرضه توسط بانک‌ها و دلالان و یا بورس اوراق بهادار بیشتر پیشرفت داشته است تا فروش مستقیم توسط خود دولت.

مؤسسات بانکی و اعتباری در هر کشور اهمیت ویژه‌ای در خرید و فروش اوراق قرضه دارند و غالباً خودشان سرمایه کافی داشته و قسمتی از اوراق قرضه را به حساب خود خریداری یا تعهد می‌نمایند و در موقع مناسب در بازار انتشار می‌دهند و این عمل به «تقبل اوراق قرضه» معروف است. در بعضی مواقع نیز چندین مؤسسه سندیکای مخصوصی را تشکیل داده و طبق قرارداد خاصی که بین خود منعقد می‌نمایند، اوراق قرضه دولت یا مؤسسات دولتی را در بازار عرضه می‌کنند.

بازار سرمایه و اوراق قرضه: یکی از جنبه‌های مهم سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، وجوه قابل سرمایه‌گذاری حاصل از پس‌اندازهای مردم است. منظور از بازار، همان مفهوم کلی است، یعنی محلی که خریدار و

فروشنده با هم روبرو می‌شوند. در این بازار، کالای مورد معامله، سرمایه است. پس بازار سرمایه، محلی است که بین خریدار و فروشنده سرمایه، تماس ثابتی برقرار شود و سرمایه به طور منظم مورد معامله قرار گیرد. نتیجه اینکه، در بازار سرمایه باید طرفین معامله وجود داشته باشند، یعنی خریداران و فروشندگانی به طور جداگانه باشند که وجوه سرمایه را مرتباً و به طور منظم مورد معامله قرار دهند و به همین دلیل، وجود بازار سرمایه مستلزم وجود عوامل اصلی زیر می‌باشد:

الف) فروشندگان سرمایه یا سرمایه‌گذارانی که تمایل به سرمایه‌گذاری در طرح‌های تولیدی دارند.

ب) خریداران سرمایه یا کسانی که به منظور تأمین سرمایه طرح‌های تولیدی، نیاز به پول و سرمایه دارند. از نقطه نظر ایجاد و توسعه بازار سرمایه، انتشار اوراق قرضه نتایج قابل توجهی خواهد داشت.

در گذشته، در کشورها فروش اوراق قرضه شرکت‌های خصوصی مورد استقبال قرار نگرفته بود و به همین جهت، این کار در بدو امر با اوراق قرضه دولتی شروع شده بود تا مردم با این طرز معامله عادت کنند و آنرا نیز راهی عملی برای افزایش موجودی خود بدانند.

یکی از مشکلاتی که در راه توسعه بازار سرمایه در گذشته وجود داشته و در حال حاضر در خصوص پیشرفت یا عدم پیشرفت بورس نیز وجود دارد، مسأله ایجاد عادت سرمایه‌گذاری است. وقتی که مردم حاضر نباشند اوراق قرضه را خریداری نمایند، کلیه فعالیت‌ها و کوشش‌ها در زدودن این مشکلات بی‌نتیجه خواهد بود. پس اندازکنندگان که همان سرمایه‌گذاران آتیه می‌باشند، مسلماً همان احساسات و عکس‌العمل‌هایی را که مردم کشورهای دیگر دارند، دارا هستند. به خصوص اینکه در کشور ما به احساسات و عکس‌العمل‌های مربوط به اعتقادات مذهبی در باب تحریم نزول و رباخواری و وضعیت خاص صاحبان پول را که علاقمندند به نحوی در بکاراندازی سرمایه خود شرکت داشته باشند، و نمی‌توانند از پول و سرمایه خود جدا شوند، اضافه کرد.

ولی این مشکلات با مختصر تفاوتی مبتلا به کلیه ممالکی است که در این راه قدم گذاشته‌اند.

سرمایه‌گذاری جزو طبیعت انسان است و سرمایه‌گذاران به تدریج وارد بازار سرمایه شده و شروع به خرید اوراق قرضه و سایر اوراق بهادار خواهند نمود. بنابراین، اگر سازمان‌هایی مرتب و منظم، با قدرت و اطلاع و ایمان کامل و با احساس مسؤلیت و مطالعات و تحقیقات عمیق و همه‌جانبه در جامعه بوجود آیند، نکات روانی و رفتار و احساسات درونی و پنهانی مردم را آشکار ساخته و دلایل انصراف و عدم تمایل مردم را به سپردن پس‌اندازهای خود به بانک‌ها روشن می‌سازند.

در سال‌های اخیر، صاحبان سرمایه، سرمایه‌های خود را در معاملات سودآور مانند خرید و فروش زمین و مستغلات، ارز، سکه و ... بکار گرفته‌اند و در نتیجه، سرمایه‌گذاری در بخش‌های غیرمولد رونق فراوانی یافته است. دلایل استقبال سرمایه‌داران از این نوع معاملات به قرار زیر است:

الف) احتمال افزایش سریع و تحصیل سود و منفعت زیاد.

ب) اطمینان و اعتمادی که سرمایه‌داران نسبت به این‌گونه سرمایه‌گذاری داشته‌اند.

پ) وجود تورم.

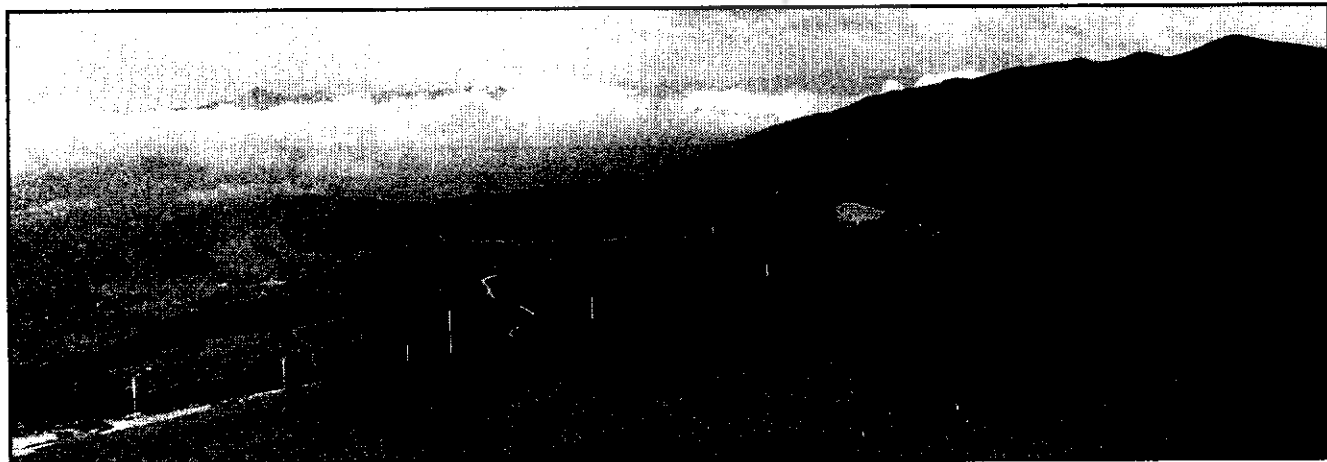
ت) نپرداختن مالیات به میزانی که باید می‌پرداختند.

ادامه دارد

زیر نویس‌ها

(۱) کلیاتی پیرامون انتشار اوراق قرضه در ایران و جهان / سازمان بورس اوراق بهادار / مدیریت بررسی‌ها و مطالعات اقتصادی / اسفند ۱۳۷۴.

(۲) در ایران، در گذشته اوراق قرضه شرکت‌های خصوصی وجود نداشته و تنها بخش عمومی و دولتی در انتشار اوراق قرضه فعالیت داشته‌اند.



هفته بانکداری اسلامی مبارک باد

شرکت صنم به مناسبت هفته بانکداری خدمات ویژه‌ای را تقدیم کارکنان و شرکت‌های تعاونی سیستم بانکی می‌نماید

این آگهی تکرار نمی‌شود

واگذاری تلویزیون با اقساط ۱۲ ماهه بازرگانی فرید الکترونیک کالا

نماینده محصولات شرکت صنم

افتخار دارد در راستای حمایت از کلیه اقشار جامعه بخصوص کارمندان محترم دولت و فرهنگیان و کسبه و تعاونی‌های محترم ادارات و ... واگذاری تعداد محدودی تلویزیون مدل ۲۱ اینچ و ۲۹ اینچ صنم را با اقساط طویل‌المدت (۱۲ ماهه) با شرایط استثنایی نماید. متقاضیان می‌توانند مدارک لازم را به آدرس: تهران، صندوق پستی ۵۵۴۸-۱۴۱۵۵ به نام بازرگانی فرید الکترونیک کالا ارسال نمایند.

شرایط تحویل:

- قیمت عرضه تلویزیون ۲۱ اینچ صنم به مبلغ ۲۱۶/۰۰۰ تومان که در ۱۲ قسط ۱۸/۰۰۰ تومانی و قیمت عرضه تلویزیون ۲۹ اینچ صنم به مبلغ ۴۲۰/۰۰۰ تومان که در ۱۲ قسط ۳۵/۰۰۰ تومانی بصورت چک‌های ماهیانه اخذ خواهد شد. (با ضمانت معتبر) و توضیح اینکه قبل از تنظیم قرارداد و تحویل تلویزیون هیچ وجهی تحت هیچ عنوان دریافت نخواهد شد.
- تحویل تلویزیون و دریافت چکها پس از مکاتبه با متقاضیان، به طور حضوری و پس از عقد قرارداد انجام خواهد شد.
- جهت جلوگیری از بروز هرگونه سوء استفاده احتمالی ضمانت‌نامه و کارتن تلویزیون تحویلی تا نقد شدن آخرین چک نزد فروشنده به امانت خواهد ماند.
- در صورت تمایل جهت ارسال اطلاعات در مورد قیمت و مشخصات سایر کالاهای موجود در مربع مقابل علامت بزنید.
- جهت کسب هرگونه اطلاعات بیشتر با معاونت بازرگانی صنایع صنم الکترونیک با شماره تلفن ۳۱۲۱۱۰۹ تماس حاصل نمایید.

مدارک لازم:

- ۱- فتوکپی کارت شناسایی ملی (شماره ملی) متقاضی یا فتوکپی شناسنامه.
- ۲- یک عدد پاکت نامه (برای مکاتبه با متقاضی) که روی آن آدرس دقیق متقاضی به همراه کدپستی ۱۰ رقمی در قسمت گیرنده پاکت نوشته شده و مبلغ ۴۰۰ ریال نمبر بر روی آن پاکت الصاق شده باشد. (لازم به ذکر است که پاکت مذکور باید همراه مدارک زیر، درون پاکت جداگانه‌ای قرار داده شده و برای ما ارسال شود).
- ۳- کپی کارت یا معرفی‌نامه معتبر (تحصیلی - دانشجویی یا کارمندی) و ارائه اصل آن هنگام تحویل تلویزیون.
- ۴- فرم تکمیل شده زیر بصورت واضح و خوانا.

اینجانب آقای/خانم:	نام پدر:	شماره شناسنامه:
محل صدور:	محل تولد:	شغل:
تاریخ تولد:	میتقاضی تلویزیون با مشخصات و شرایط ذکر شده می‌باشم.	
آدرس کامل: استان:	شهرستان:	خیابان:
پلاک:	کدپستی:	شماره تلفن:
		کوچه:

بوجای فرم‌ها: فتوکپی این فرم قابل قبول می‌باشد.



Model: ST-2
VER: 2002

S

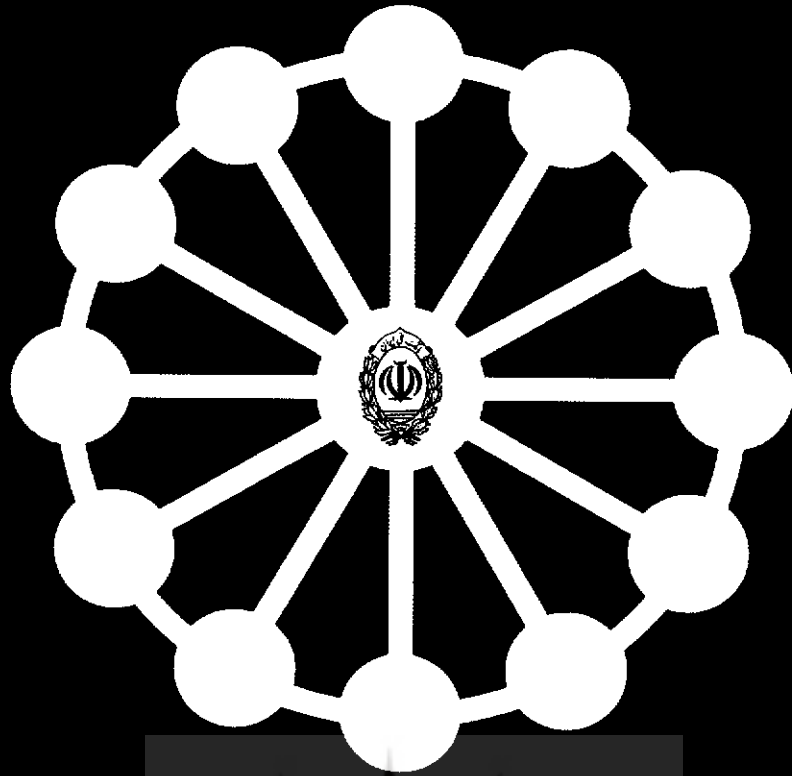
CTRONICS INDUSTRIES



0101010101001
1010001001001
0101010101001
01010100010101010
0101010101010101001
01010101010001001001
0101010101010101001
0101010001010101010
01010101010101001
0101001010101010
010101010101001

100-CHANNEL MEMORY
FREE VOLTAGE(90-260V)
PERSIAN/ENGLISH TTX
FRONT A/V JACK
MULTI SYSTEM
SLEEP TIMER
AUTO POWER OFF

E.mail: info@sanam.org
web site: www.sanam.org
Tel: 2807317 MCC
Fax: 2286467
P.O BOX: 19395-3693



سیبیا

سیستم یکپارچه بانک ملی ایران

با ارائه خدمات بی سابقه و نوین بانکی
همه وقت همه جا در خدمت شما

ملی کارت

قابل اتصال به حساب جاری ملی شما برای شعب، خودپرداز و فروشگاهها

حساب جاری ملی

قابل استفاده در تمامی شعب سبیا با دسته چک هابی به انتخاب شما

تلفن بانک

دریافت اطلاعات در هر لحظه از حساب جاری ملی و ملی کارت

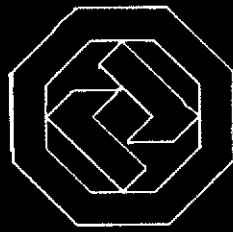
حساب سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت

افتتاح حساب سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت در تمامی شعب سبیا، قابل استفاده از طریق سیستم یکپارچه

حساب سپرده قرض الحسنه پس انداز

افتتاح حساب سپرده قرض الحسنه پس انداز در تمامی شعب سبیا، قابل استفاده از طریق سیستم یکپارچه





بانک توسعه صادرات ایران



ارائه تسهیلات ارزی از محل صندوق ذخیره ارزی

دفتر مرکزی: تهران خیابان کاندی شماره ۴ تلفن: ۲۱ ۸۷۹۸۲۱۳ فاکس: ۸۷۱۶۹۴۹

www.edbi-iran.com

pr@edbi-iran.com

تلفن کویا: ۸۷۲۹۹۷۶

عابر بانک سپه

بانک همیشه همراه



- ① وصول اسناد بانکی
- ① خرید از فروشگاه های زنجیره ای
- ① پرداخت قبوض آب، برق، تلفن و گاز
- ① خرید از جزیره کیش بدون پرداخت وجه
- ① پرداخت و دریافت نقدی حتی روزهای تعطیل
- ① حواله از عابربانک به عابربانک دیگر در سراسر کشور

کارتی کوچک با قابلیت های بزرگ