

رسید سپرده:^۱

گامی دیگر در جذب سرمایه خارجی

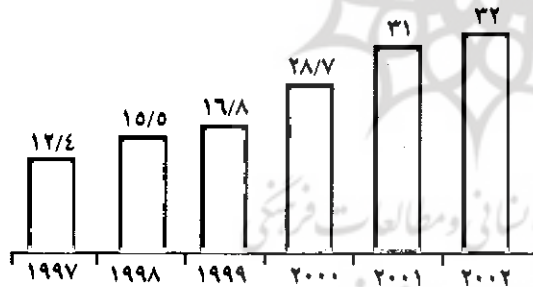
علی سنگینیان

مقدمه

گذاری خارجی از طریق رسید سپرده در ضمن به همراه داشتن منافع حاصل از سرمایه گذاری بین المللی برای سرمایه گذار، هزینه ها و مشکلات سرمایه گذاری خارجی مستقیم را حذف می کند. حتی سرمایه گذارانی هم که امکان سرمایه گذاری مستقیم خارجی را دارند، رسید سپرده را به دلیل هزینه کمتر، سادگی دادوستد، نقد شوندگی بالا و ریسک عملیاتی اندک بر خرید و نگهداری سهام عادی خارجی ترجیح می دهند.

انتشار و عرضه رسیده های سپرده راه کار مناسبی در چارچوب پیشبرد برنامه جذب تدریجی سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران به شمار می رود که ضمن گسترش محدوده فعالیت بازار سرمایه ایران و پیوند آن با بازارهای بین المللی سرمایه، می تواند به فراهم آوردن زمینه حضور و امکان دادوستد اوراق بهادار ایرانی در بازارهای مالی جهان، شناساندن شرکت های ایرانی به بازارهای جهانی، تأمین ارزی شرکت های ایرانی و بسترسازی برای جذب گسترده سرمایه گذاری های خارجی در ایران و نیز افزایش میزان رقابت پذیری اقتصادی ملی منجر شود.

نمودار ۱- حجم معاملات رسیده های سپرده در بورس های آمریکا (میلیارد سهم)



رسیده سپرده

رسید سپرده گواهی قابل معامله ای است که نشانگر مالکیت تعداد معینی سهام یا اوراق بدهی یک شرکت خارجی برای دارنده آن است. از آن جا که سهام یا اوراق بدهی مندرج در رسید سپرده در بازار محلی سپرده شده اند، عبارت رسید سپرده هم گواهی و هم اوراق بهادار مربوط به آن را در بر می گیرد. رابطه بین رسید سپرده و تعداد سهام مندرج در آن، به نرخ سپرده^۲ معروف است و می تواند ناظر یک به یک، یک به صد یا هر نسبت دیگری باشد که توسط بانک سپرده پذیر^۳ تعیین می شود. رسیده های سپرده به طور معمول بر حسب دلار ارزش گذاری می شوند و روش دادوستد و تسویه آن مطابق با مقررات جاری کشور محل انتشار است.

انتشار رسیده های سپرده به این ترتیب است که با خرید درصد

دادوستد رسیده های سپرده طی سال های اخیر از رشد فزاینده ای برخوردار بوده است. هم اکنون رشد سالانه تقاضای سرمایه گذاران برای گونه های مختلف رسید سپرده بین ۳۰ تا ۴۰ درصد برآورد می شود.^۱ این تقاضای فزاینده سرمایه گذاران فردی و نهادی که با هدف گوناگون سازی ترکیب سبد دارایی های مالی، کاهش ریسک و سرمایه گذاری خارجی با کارآمدترین روش های ممکن است، گسترش آتی بازار انواع رسیده های سپرده را در بازارهای جهانی تضمین می کند. بسیاری از سرمایه گذاران به دلایل مختلف نمی خواهند یا نمی توانند در خارج از کشورشان سرمایه گذاری کنند، در واقع اکثر سرمایه گذاران نسبت به منافع حاصل از وارد کردن دارایی های مالی خارجی در سبد مالی خود آگاه هستند اما چالش های فرآوردی سرمایه گذاری مستقیم خارجی از جمله، سازو کارهای ناکارای تسویه، محدودیت مالکیت خارجیان در برخی کشورها و تفاوت ها و محدودیت های نظام ارزی کشورها و ساختار قانونی متفاوت بازارهای اوراق بهادار در کنار دیگر مشکلات متعارف از جمله هزینه سفر، اخذ رواید و ناآشنایی با شرایط اقتصادی کشور مقصد، انگیزه آنان برای این کار کاهش می دهد.

رسید سپرده ابزاری است که بر بسیاری از موانع ذاتی و مؤثر بر سرمایه گذاری خارجی چیره شده است. به عبارت دیگر، سرمایه



پیدا کرده‌اند. رسیدهای سپرده جهانی، رسیدهای سپرده اروپایی و رسید سپرده آمریکایی ماده 144A¹⁰ گونه‌های دیگر این رسیدها هستند که در پاسخ به نیازهای متفاوت سرمایه‌گذاران و ناشران ایجاد شده‌اند. رسیدهای سپرده جهانی با هدف دسترسی به دو یا چند بازار سرمایه خارجی و عموماً بر حسب دلار منتشر می‌شوند، اگر چه بر حسب هر پول دیگری نیز قابل انتشار هستند. رسیدهای سپرده اروپایی نیز امکان استفاده از بازارهای اروپایی را برای ناشران اوراق بهادار فراهم می‌کنند. آمریکایی، اروپایی یا جهانی بودن رسیدهای سپرده منحصر به محدوده جغرافیایی محل انتشار رسیده‌ها اشاره دارد و سایر ویژگی‌ها و سازوکارهای این رسیدها یکسان هستند.

معنی از سهام یک شرکت و سپرده گذاری آن نزد یک بانک نگهدارنده¹¹ در کشور مبدأ، معادل میزان سهام سپرده گذاری شده، رسید سپرده در یک بازار خارجی منتشر می‌شود. رسیدهای سپرده علاوه بر بازار دست اول، در بازارهای دست دوم کشور محل انتشار (بورس یا بازارهای خارج از بورس¹²) قابل دادوستد هستند و می‌توانند برای افزایش سرمایه نیز مورد استفاده قرار گیرند.

معروف‌ترین نوع رسیدهای سپرده، رسیدهای سپرده آمریکایی¹³ هستند که برای نخستین بار در سال ۱۹۲۷ و در پاسخ به ممنوعیت خروج فیزیکی سهام شرکت‌های انگلیسی منتشر شدند. رسید سپرده آمریکایی، توسط بانک سپرده‌پذیر در آمریکا و بر حسب دلار منتشر می‌شود و نشانگر مالکیت سهام یا اوراق بدهی



۲-۱- مزایای رسیدهای سپرده

از دیدگاه سرمایه‌گذاران:

- ۱- ابزار ساده‌ای برای گوناگون سازی سبد دارایی‌های مالی و نگهداری اوراق بهادار خارجی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد.
- ۲- دادوستد و تسویه آن بر پایه مقررات کشور محل انتشار انجام می‌گیرد، بنابراین آسان‌تر از خرید مستقیم سهام خارجی است.
- ۳- هزینه‌های خرید مستقیم سهام خارجی مانند هزینه دادوستد و سپرده گذاری را در بر ندارد.
- ۴- امکان دسترسی سریع سرمایه‌گذاران به سود تقسیم شده را

شرکت‌های غیر آمریکایی برای دارنده آن است.

رسید سپرده آمریکایی این امکان را برای سرمایه‌گذاران آمریکایی فراهم می‌کند تا اوراق بهادار خارجی را بر حسب دلار و بدون نگرانی درباره تفاوت جدول زمانی تسویه و مشکلات مربوط به بازارهای خارجی مالک شوند و به دادوستد آن بپردازند. شرکت‌های غیر آمریکایی هم از این طریق می‌توانند به بازار سرمایه آمریکا به عنوان یکی از بزرگترین بازارهای سرمایه جهان، دسترسی داشته باشند.

رسیدهای سپرده اگر چه اولین بار، برای کمک به سرمایه‌گذاران آمریکایی علاقه‌مند به خرید سهام شرکت‌های غیر آمریکایی منتشر شدند اما به مرور زمان توسعه و تنوع قابل توجهی

فراهم می‌آورد.

۵- دسترسی به اطلاعات مالی شرکت برای سرمایه‌گذار - به ویژه در صورت پذیرفته شدن در بورس - بسیار آسان خواهد بود.

۶- محدودیت‌های قانونی برای خرید مستقیم اوراق بهادار خارجی را برطرف می‌کند.

از دیدگاه ناشر:

۱- دسترسی به بازار سرمایه خارجی و امکان افزایش سرمایه از طریق منابع بین‌المللی

۲- گسترش شهرت ناشر در بازارهای بین‌المللی و تسهیل در امر بازاریابی

۳- گسترش پایه سهامداری

۴- افزایش نقدینگی سهام شرکت

۵- افزایش بالقوه قیمت سهام در بازارهای داخلی در نتیجه تقاضا و داد و ستد جهانی

رسیدهای سپرده همچنین ابزار مناسبی برای خصوصی‌سازی هستند. دولت‌هایی که به دنبال تغییر ساختار یا جبران کسری بودجه خود هستند می‌توانند از رسید سپرده برای واگذاری سهام شرکت‌های دولتی استفاده کنند. موفقیت سیاست خصوصی‌سازی در گرو آن است که سهام شرکت‌های دولتی واگذار شده به سرمایه‌گذاران، از نقد شوندگی بالایی برخوردار باشد و از این نظر رسید سپرده ساز و کار مؤثری هم برای افزایش مالکیت خصوصی

و هم برای افزایش سرمایه محسوب می‌شود.

۲-۲- سازوکار انتشار و ابطال

کارگزار در برابر سفارش مشتری خود برای خرید رسید سپرده دو گزینه دارد:

- خرید رسیدهای سپرده موجود

- خرید سهام در بازار محلی و ایجاد رسیدهای سپرده جدید در گزینه نخست کارگزار، رسیدهای سپرده موجود را در بازار دست دوم همانند دیگر ابزارهای متعارف، برای مشتری خود خریداری می‌کند و تنها تغییر مالکیت اوراق، آن هم در صورت لزوم به شرکت گزارش می‌شود. ۹۵ درصد معاملات رسید سپرده در آمریکا، از این نوع است.

اما در فرآیند ایجاد رسیدهای سپرده جدید، کارگزار محلی به سفارش کارگزار خارجی، سهام شرکت مورد نظر را خریداری و آن را نزد بانک نگهدارنده محلی به امانت می‌گذارد. سپس، بانک سپرده پذیر رسیدهای سپرده را بر پایه سهام سپرده شده، برای سرمایه‌گذار یا کارگزار آنها منتشر می‌کند. به طور معمول گواهی‌های فیزیکی رسیدهای سپرده نزد سیستم سپرده‌گذاری مرکزی^{۱۱} به امانت گذاشته می‌شود و حساب سرمایه‌گذاران به صورت الکترونیک به روز می‌شود. بنابراین ملاحظه می‌شود که سرمایه‌گذار هیچ دادوستد برون مرزی انجام نمی‌دهد و قیمت رسید سپرده را بدون توجه به چگونگی دادوستد و تسویه در بازار محلی، به پول ملی و بر پایه مقررات جاری کشور محل انتشار

رسید سپرده به کارگزار پرداخت می‌کند. کارگزار خارجی نیز وجه دریافت شده را پس از کسر کارمزدهای قانونی برای خرید سهام عادی به کارگزار محلی می‌پردازد. ریسک احتمالی تغییرات نرخ ارز نیز در دوره ایجاد رسیدهای سپرده به عهده کارگزار خارجی است.

انتخاب گزینه‌ها نیز به قیمت رسید سپرده و ارزش سهام مندرج در آن در بازار محلی بستگی دارد. اگر قیمت رسید سپرده در کشور محل انتشار بیشتر از ارزش سهام عادی در بازار محلی باشد، کارگزار خرید سهام عادی در بازار محلی و انتشار رسیدهای جدید را ترجیح می‌دهد و این فرآیند آنقدر ادامه می‌یابد تا قیمت رسید سپرده و سهام مندرج در آن برابر شود. بدیهی است که این امر از طریق کاهش قیمت رسید سپرده یا افزایش قیمت سهام امکان پذیر است. در صورت برابری قیمت رسید سپرده با سهام، خرید و فروش رسیدهای سپرده موجود در اولویت قرار می‌گیرد.

قیمت رسید سپرده با فرض تناظر یک به یک با سهام، معادل قیمت سهام - بر حسب پول کشور محل انتشار - به علاوه هزینه‌های نقل و انتقال است، بنابراین فرآیند آربیتراژ تنها زمانی انجام می‌شود که اختلاف قیمت رسید سپرده با سهام عادی بیشتر از هزینه معاملاتی آن باشد و همین فرآیند نیز مانع از آن می‌شود که این اختلاف قیمت برای مدت طولانی ادامه پیدا کند.

مراحل انتشار رسید سپرده در صورت تقاضای سرمایه‌گذار



در فرآیند انتشار اولیه رسیدهای سپرده یا افزایش سرمایه از طریق رسیدهای سپرده، پس از مذاکرات اولیه شرکت با بانک سپرده‌پذیر و ارزیابی‌های لازم، شرکت محلی، سهام را برای بانک سپرده‌پذیر منتشر می‌کند، بانک سپرده‌پذیر سهام جدید را نزد بانک نگهدارنده داخلی به امانت می‌گذارد و در ازای آن رسید سپرده منتشر می‌کند و در اختیار سهامداران بین‌المللی قرار

می‌دهد. در این مورد، جمع‌آوری درآمدهای حاصل از فروش و پرداخت آن به شرکت داخلی، نیز به عهده بانک سپرده پذیر است. فرآیند ابطال رسیدهای سپرده عکس فرآیند انتشار آنها است. دارنده رسیدهای سپرده، سفارش فروش خود را به کارگزار اعلام می‌کند. کارگزار در صورت وجود خریدار، رسیدهای سپرده را برای او خریداری می‌کند یا این که سهام مندرج در آن را در بازار مبدأ به فروش می‌رساند. به عبارت دیگر کارگزار رسیدهای سپرده را برای ابطال به بانک سپرده پذیر واگذار می‌کند، بانک سپرده پذیر رسید سپرده را باطل می‌کند و مراتب را به بانک نگهدارنده اطلاع می‌دهد، سپس بانک نگهدارنده، سهام مرتبط با رسید سپرده باطل شده را از طریق کارگزار در بازار داخلی به فروش می‌رساند. در این فرآیند امکان سپرده‌پذیری مجدد سهام توسط خریدار و انتشار رسیدهای جدید وجود دارد.

مراحل ابطال رسیدهای سپرده



البته در موارد محدودی امکان سپرده‌گذاری مجدد سهام فروخته شده در بازار محلی وجود ندارد. به عبارت دیگر سرمایه گذار خارجی تنها می‌تواند رسیدهای سپرده را در عرضه اولیه خریداری کند. چون پس از ابطال رسیدهای سپرده و فروش سهام مندرج در آن، امکان سپرده‌گذاری مجدد سهام و انتشار رسیدهای سپرده جدید وجود ندارد.

۲-۳- انواع رسیدهای سپرده

رسیدهای سپرده را می‌توان در یک دسته‌بندی کلی، به دو گونه تفضیعی و بدون تضمین تقسیم‌بندی کرد. رسیدهای سپرده بدون تضمین به طور معمول توسط یک یا چند بانک سپرده‌پذیر و در جواب به تقاضای بازار و بدون امضای موافقت‌نامه رسمی با شرکت خارجی، منتشر می‌شوند. به عبارت دیگر در این نوع از رسید سپرده، شرکتی که سهامش از طریق رسید سپرده منتشر می‌شود درگیر تنظیم طرح رسید سپرده نیست و

کارگزار در نقش یک بازار ساز با همکاری بانک سپرده پذیر این اوراق را منتشر می‌کند. امروزه انتشار رسید سپرده بدون تضمین به دلیل وجود هزینه‌های پنهان و عدم امکان کنترل کافی بر فرآیند انتشار و دادوستد آن چندان مرسوم نیست.

رسیدهای سپرده تضمین بر خلاف رسیدهای بدون تضمین، در قالب یک موافقت‌نامه رسمی بین شرکت و یک بانک سپرده پذیر بین‌المللی منتشر می‌شوند، این رسیدها در گونه‌های مختلف و در یک یا چند بازار قابل انتشار هستند. به علاوه رسیدهای سپرده تضمینی از انعطاف لازم برای پذیرش در بورس‌های اوراق بهادار و همچنین از قابلیت افزایش سرمایه نیز برخوردار هستند.

۲-۳-۱- رسید سپرده تضمینی آمریکایی پایه یک^{۱۱}

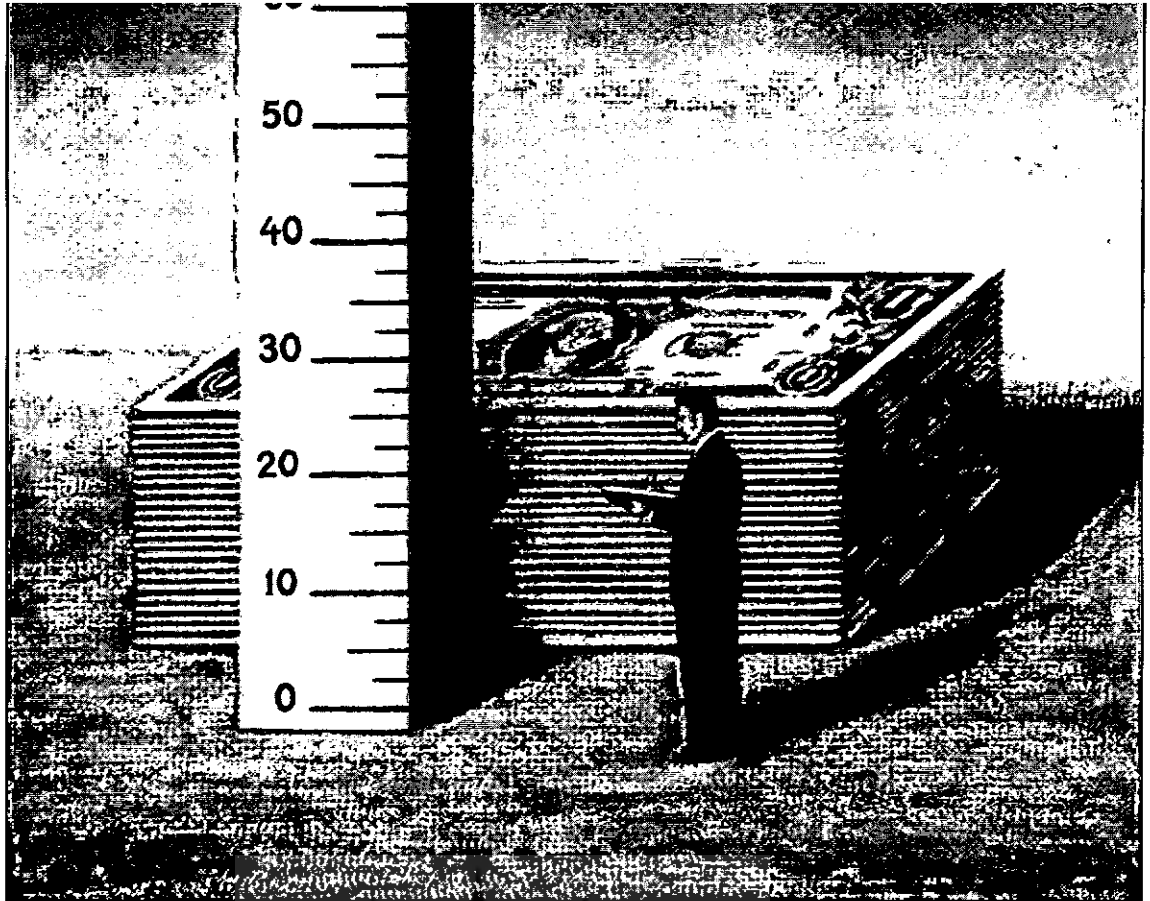
طرح رسید سپرده تضمینی پایه یک ساده‌ترین و کم هزینه‌ترین راه برای دسترسی شرکت‌های خارجی به بازارهای سرمایه آمریکا است. رسیدهای پایه یک در بازار خارج از بورس آمریکا و در تعدادی از بورس‌های اروپایی قابل پذیرش و دادوستد هستند. شرکت‌ها برای انتشار این نوع از رسیدهای سپرده، نیازی به ارائه گزارش‌های درخواستی کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا ندارند و بنابراین می‌توانند بدون ایجاد تغییر در نظام گزارش دهی خود به مزایای این طرح دسترسی پیدا کنند. در حال حاضر رسیدهای سپرده تضمینی پایه یک، بیشترین سهم را در میان رسیدهای سپرده آمریکایی در اختیار دارند. شرکت‌های خارجی به طور معمول از رسیدهای پایه یک شروع می‌کنند و به تدریج آن‌ها را به پایه‌های بالاتر ارتقاء می‌دهند. در این طرح، سود سهام، اطلاعیه‌های شرکت و جزئیات عملیات مالی شرکت از طریق بانک سپرده‌پذیر به سرمایه‌گذاران بین‌المللی منتقل می‌شود. البته رسیدهای پایه یک، از امکان افزایش سرمایه برخوردار نیستند.

۲-۳-۲- رسید سپرده تضمینی آمریکایی پایه دو و پایه سه^{۱۵}

شرکت‌هایی که علاقه‌مند به پذیرش رسیدهای سپرده خود در یکی از بورس‌های آمریکا- نزدیک، نیویورک یا آمکس- هستند یا این که افزایش سرمایه خود را از طریق انتشار رسید سپرده دنبال می‌کنند، باید رسیدهای پایه دو یا سه منتشر کنند. طرح‌های پایه دو و سه نیازمند ثبت در کمیسیون بورس اوراق بهادار و رعایت اصول حسابداری پذیرفته شده^{۱۶} در ارائه گزارش‌های مالی هستند. رسیدهای تضمینی پایه دو و سه در تعدادی از بورس‌های خارج از آمریکا نیز پذیرفته می‌شوند.

رسیدهای سپرده پایه دو به رغم پذیرش در بورس، امکان افزایش سرمایه را برای شرکت فراهم نمی‌کنند اما رسیدهای سپرده پایه سه با ویژگی افزایش سرمایه هستند.

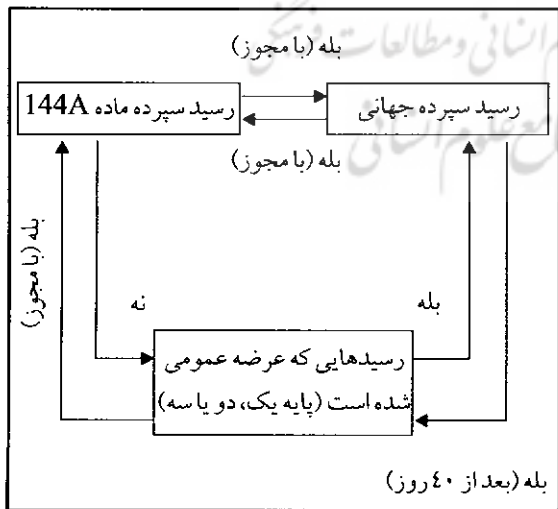
رسیدهای پایه دو و سه هم، بر پایه توافق‌نامه بین ناشر و بانک سپرده‌پذیر منتشر می‌شوند و به طور معمول پاسخ به سوالات سرمایه‌گذار، ارسال گزارش‌های سالانه و دیگر اطلاعات مهم برای سهامداران و نگهداری اسناد سهامداران بر عهده بانک سپرده‌پذیر خواهد بود. رسیدهای پایه دو و سه به دلیل پذیرش در یکی از



بورس های عمده آمریکا، از نقدینگی بیشتری نسبت به رسیدهای پایه یک برخوردار هستند.

۲-۳-۳- رسیدهای سپرده آمریکایی ماده 144A

مقررات S علاوه بر سه دسته بر شمرده رسیدهای سپرده تضمینی که به صورت عمومی عرضه و دادوستد می شوند، شرکت ها می توانند از طریق عرضه خصوصی رسید سپرده نیز به بازار سرمایه آمریکا یا دیگر بازارهای خارج از آمریکا دسترسی پیدا کنند. رسیدهای سپرده ماده 144A، رسیدهایی با ویژگی افزایش سرمایه هستند که از طریق عرضه خصوصی به سرمایه گذاران واجد شرایط^{۱۳} آمریکایی واگذار می شوند. این رسیدها نیازی به ثبت در کمیسیون بورس و اوراق بهادار یا رعایت اصول پذیرفته شده حسابداری ندارند و هزینه انتشار آنها بسیار کمتر از رسیدهای تضمینی پایه سه است دادوستد الکترونیکی پورتال^{۱۴} صورت می گیرد. عرضه رسیدهای سپرده در این قالب به سرمایه گذاران اروپایی هم بر پایه مقررات S انجام می شود.



۲-۳-۴- رسید سپرده جهانی رسید سپرده جهانی امکان دسترسی همزمان به دو یا چند بازار بین المللی را برای ناشر فراهم می کند. تسویه و پایاپای معاملات رسید سپرده جهانی نیز از طریق سیستم تسویه جهانی - با مشارکت سیستم سپرده گذاری مرکزی آمریکا (DTC) و یوروکلر^{۱۵} و سدل^{۱۶} از اروپا - انجام می شود. این رسیدها می توانند به صورت عمومی یا خصوصی در بازار آمریکا یا بازارهای غیر آمریکایی عرضه شود. بیشتر طرح های رسید سپرده جهانی، شامل یک بخش

چنان که از نمودار فوق نیز مشخص است رسیدهای سپرده ماده 144A نمی توانند تحت هیچ شرایطی به رسیدهای پایه یک یا دو تبدیل شوند.

انواع رسیدهای سپرده برحسب، محل پذیرش، محل دادوستد و ویژگی افزایش سرمایه

افزایش سرمایه از محل سهام جدید			بدون ویژگی افزایش سرمایه		
رسید سپرده جهانی	رسید سپرده آمریکایی ماده 144A	رسید سپرده آمریکایی پایه سه	رسید سپرده آمریکایی پایه دو	رسید سپرده آمریکایی پایه یک	نوع
عرضه در دو یا چند بازار خارجی	عرضه خصوصی به سرمایه گذاران واجد شرایط	پذیرش در یکی از بورس های معتبر آمریکا	پذیرش در بورس های معتبر آمریکا	عدم پذیرش در بورس های آمریکایی	ویژگی
پورتال یا بورس* بورس های غیر آمریکایی	عرضه خصوصی در آمریکا پورتال	نایس آمکس نزدک	نایس آمکس نزدک	بازار خارج از بورس برگه صورتی**	دادوستد

* در صورت ثبت در کمیسیون بورس اوراق بهادار

Pink Sheets**

جذب گسترده سرمایه گذاری خارجی به رشد و توسعه هر چه بیشتر اقتصاد ملی کمک کند.

منابع

۱- سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رسید سپرده جهانی: روزنی به بازارهای مالی جهان، اداره مطالعات و بررسی های اقتصادی، مهر ۱۳۷۹.

- 1- The Global Equity Investment Guide: The case for investing in DR, The Bank of New York, 2003.
- 2- Depository Receipts; An Information Guide, CitiBank, WWW_citibank.Com/adr
- 3- Depository Receipts 2002 Market Review, Bank of new york, Jan.2003.

پی نویسی ها:

- 1- Depository Receipts (CDS)
 - 2- Bank of New York, The Global Equity Investment Guide, 2003
 - 3- DR Ratio
 - 4- Depository Bank
 - 5- Custodian
 - 6- Over The Counter (OTC)
 - 7- American DePository Receipts (ADRs)
 - 8- Global Depository Receipts (GDRS)
 - 9- European Depository Receipts (EDRs)
 - 10- Rule 144A address
 - 11- Central Depository System (CDS)
 - 12- Sponsored
 - 13- Un sponsored
 - 14- Sponsored Level- I DR,
 - 15- Sponsored Level- II and level- III Dr,
 - 16- Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)
 - 17- Qualified Institutional Buyers (QIBs)
- مؤسسانی (آمریکایی) که حداقل ۱۰۰ میلیون دلار - در مورد کارگزاران ثبت شده ۱۰ میلیون دلار - در اوراق بهادار یک مؤسسه مستقل سرمایه گذاری می کنند.
- 18- Private Offerings, Resales and Trading Through Automated Linkages (PORTAL)
 - 19- Euro clear
 - 20- Cedel



۳- سخن آخر

رسید سپرده، ابزار مناسبی برای استفاده از منافع مثبت حاصل از سرمایه گذاری خارجی، بدون روبه رو بودن با چالش های سرمایه گذاری مستقیم روی اوراق بهادار یک کشور خارجی است برای نمونه ۷۴ درصد از سرمایه گذاران نهادی آمریکا در سال ۲۰۰۲ رسید سپرده را در سبد دارایی های مالی خود داشته اند. همچنین شرکت ها می توانند با استفاده از این ابزار به راحتی به بازارهای سرمایه بین المللی دسترسی داشته باشند و از مزایای فراوان آن از جمله امکان افزایش سرمایه از طریق منابع بین المللی، شناساندن خود به بازارهای بین المللی، گسترش پایه سهامداری و افزایش قدرت نقدینگی اوراق بهادار خود، بهره مند شوند. این ابزار کارآمد می تواند در برنامه جذب تدریجی سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه ایران نیز، مورد استفاده قرار گیرد و ضمن