

شرکتهای سرمایه گذاری

ابزارهای اصلی

تبدیل پس انداز به سرمایه گذاری

جواد بستانیان



تولید کالا و خدمات، مخارج دولت و سرمایه گذاری، در مجموع درآمد ملی را تشکیل می دهند. درآمد ملی پس از کسر مالیات، به صورت امکان مصرف کالا و خدمات و پس انداز در می آید. مالیات خود زمینه ساز انجام مخارج توسط دولت و از آن طریق موجب ایجاد درآمد ملی می شود. پس انداز، شاخص اصلی امکان سرمایه گذاری و سرمایه گذاری یکی از زمینه های اصلی رشد اقتصادی است.

گرچه در جوامع عقب افتاده بخش در خور توجهی از پس انداز به خرید و نگهداری کالاهای بادوام مثل زمین، طلا، نقره، جواهر، ساختمان و نظایر آن تخصیص می یابد و خرید این گونه کالاها خود موجب تولید کالا و خدمات و در نتیجه باعث سرمایه گذاری می شود، اما آنچه موجب رشد پایدار اقتصادی می شود، سرمایه گذاری در واحدهای تولیدکننده کالا و خدمات است.

واحدهای تولیدکننده کالا و خدمات، منابع مورد نیاز خود را از دو بازار سرمایه و پول تامین می کنند. بازار پول بازار واسطه ای است که منابع گردآوری شده از محل سرمایه گذاری سرمایه گذاران را به تولیدکنندگان و مصرف کنندگان می سپارد و موجب رشد تولید و مصرف می شود.

اما در بازار سرمایه، سرمایه گذاران منابع خود را به طور مستقیم در اختیار مصرف کنندگان و جوه یا سایر سرمایه گذاران قرار می دهند.

در بازار سرمایه دو عامل اساسی وجود دارد:

- نقدشوندگی،
- ریسک و بازده.

نقدشوندگی

مجبورند با توجه به زمانبندی نیاز به نقدینگی، وجوه خود را در سرمایه گذاریهایی با قدرت نقدشوندگی مختلف سرمایه گذاری کنند.

بر اساس تئوری تفکیک بازار سرمایه، سرمایه گذاران مختلف

معمولاً منابع مازاد اشخاص ثروتمند، بانکها، صندوقهای بازنشستگی، موسسات غیرانتفاعی و شرکتهای بیمه، وجوه اصلی قابل سرمایه گذاری را تشکیل می دهند.

اگرچه براساس تئوری رجحان نقدینگی، سرمایه گذاری در طرحهای بلندمدت ممکن است سود بیشتری عاید سرمایه گذاران کند، ولی از آنجا که سرمایه گذاران تمایل دارند در صورت نیاز به نقدینگی، امکان تبدیل سریع سرمایه گذاری خود به وجه نقد را داشته باشند، ممکن است از بازار سرمایه گذاری در طرحهای بلندمدت خارج شوند و به بازار کوتاه مدت با سود کمتر راضی باشند. همچنانکه بانکها و موسسات پولی به دلیل امکان نیاز به نقدینگی کوتاهمدت، مجبورند وجوه خود را در سرمایه گذاریهای کوتاهمدت صرف کنند، صندوقهای بازنشستگی می توانند وجوه خود را در سرمایه گذاریهای بلندمدت تر سرمایه گذاری کنند.

صادر شده توسط دولت و بانک مرکزی، اوراق خزانه، سپرده های سرمایه گذاری نزد بانکهای دولتی و اوراق مشارکت صادر شده از طرف سایر اشخاص ولی با تضمین بانکهای دولتی هستند، نرخ بازده بدون ریسک (R_f) دارند.

اوراق بهادار با ریسک

این گونه اوراق بهادار در ایران شامل سهام و اوراق مشارکت صادر شده به وسیله شرکتهای غیردولتی است که توسط دولت و موسسات دولتی تضمین نشده اند و در حال حاضر عمدتاً محدود به سهام شرکتهای می شود.

بازده اوراق بهادار با ریسک، معادل بازده بدون ریسک به اضافه صرف ریسک است که انتظار می رود به دلیل تحمل ریسک عاید سرمایه گذار شود.

$$r = R_f + R_p$$

ریسک و بازده

براساس تئوری بازار کارا، بازده سرمایه گذاریها، با ریسک آنها تناسب دارد. یعنی در بازار کارا هیچ اوراق بهاداری را نمی توان یافت که با ریسک مساوی، بازدهی بیشتر یا کمتر از اوراق بهادار دیگر داشته باشد. اما در عمل بازده همه سهام با توجه به ریسک آنها مساوی نیست و به دلیل اینکه کارایی بازار سرمایه صدمه پذیر نیست، همواره امکان انحراف از این تئوری وجود دارد.

علل تغییر در بازده (عوامل تشکیل دهنده ریسک)

سه دسته وقایع موجب تغییر در بازده یک سهم در هر زمان می شود:

- ۱- وقایع کلان: تغییراتی است که در شاخصهای کلان اقتصادی ایجاد می شود و موجب می گردد مختصات خط شاخص تغییر کند.

این وقایع عمدتاً شامل موارد زیر است:

الف- تغییر شاخص رشد تولید صنعتی،

ب- تغییر در مازاد (کسری) تراز بازرگانی کشور،

پ- تغییر غیرمنتظره در نرخ تورم،

ت- تغییر در کسری بوجه دولت،

ث- تغییر در ارزش پول ملی،

ج- تغییر در نرخ بهره بین بانکی،

چ- تغییر غیرمنتظره در قیمت محصولات اساسی که ترکیب اصلی درآمد کشور را تعیین می کند، مثل درآمد نفت در ایران.

وقایع کلان در نرخ بازده کلیه سهام و در نتیجه در نرخ بازده سبدهای سهام اثر می گذارد.

بازار اولیه و بازار ثانویه

سرمایه گذاری واقعی در بازارهای اولیه انجام می شود که در آن سرمایه گذاران پس اندازهای خود را به آن بازار منتقل می کنند تا واحدهای اقتصادی با استفاده از آن منابع، یک فعالیت اقتصادی ایجاد کنند و یا فعالیتهای موجود خود را توسعه دهند.

اما بازارهای ثانویه عمدتاً برای افزایش قابلیت نقدشوندگی سرمایه گذاریها برای سرمایه گذاران ایجاد شده اند تا این سرمایه گذاریها را که اغلب بلندمدت هستند، به ویژگی نقدشوندگی نزدیکتر کنند و در نتیجه سرمایه گذاران در طرحهای بلندمدت نیز اطمینان یابند که در صورت نیاز به نقدینگی به راحتی می توانند سرمایه گذاری خود را به وجه نقد تبدیل کنند. این ویژگی ممکن است در شرکتهایی که یک یا چند طرح بلندمدت دارند، الزاماً ایجاد نشود و بازار سهام این گونه شرکتهای محدود باشد. یکی از دلایل وجود شرکتهای سرمایه گذاری این شاخصه است که آنها می توانند با تنوع سرمایه گذاری و افزایش میزان آن و در نتیجه افزایش تعداد سهامداران، قدرت نقدشوندگی سهام خود را در بازار افزایش دهند.

اوراق بهادار

در بازار، اوراق بهادار در دو دسته کلی طبقه بندی می شوند:

اوراق بهادار بدون ریسک

این گونه اوراق بهادار که در ایران اوراق قرضه (اوراق مشارکت)

۲- وقایع خرد: تغییراتی است که در شرایط یک واحد اقتصادی ایجاد می شود و موجب تغییر در بازده سهام آن واحد اقتصادی و به صورت انحراف از خط شاخص می گردد. این وقایع عمدتاً شامل موارد زیر است:

الف- به دست آوردن فناوری یک محصول جدید،

ب- سرآمدن عمر مفید محصول و ناباب شدن آن،

پ- خسارت وارد بر واحد در اثر سوانح آتش سوزی، سیل، زلزله و نظایر آن،

ت- تغییر مالک یا مالکان عمده شرکت،

ث- استعفا یا انتخاب یک مدیر موثر.

۳- وقایع صنعت: وقایع خاص مربوط به یک صنعت است که موجب ایجاد واریانس باقیمانده در خور توجه می شود.

واریانس باقیمانده (بازده غیر عادی)

واریانس باقیمانده سبد سرمایه گذاری عبارت از میانگین موزون واریانسهای باقیمانده اوراق بهادار است که وزنه های هر یک از اوراق بهادار سبد سهام به توان ۲ رسیده است.

$$\sigma^2(\epsilon_j) = \sum_{j=1}^m x_j^2 j \sigma^2(\epsilon_j)$$

با فرض اینکه باقیمانده های اوراق بهادار همبستگی نداشته باشند، وقتی تعداد اوراق بهادار زیاد می شود، واریانس باقیمانده پورتفوی شروع به از بین رفتن می کند. مثلاً اگر واریانس باقیمانده تعدادی از اوراق بهادار ۰/۱۰ باشد، واریانس باقیمانده پورتفوی شامل یک سهم ۰/۱۰، پورتفوی شامل دو سهم، ۰/۰۵ و پورتفوی دیگر شامل سه سهم ۰/۰۳۳ می شود.

$$= (0.1^2 * 0.1) + (0.05^2 * 0.1) = 0.015$$

$$= (0.1^2 * 0.1) + (0.033^2 * 0.1) + (0.033^2 * 0.1) = 0.033$$

همان طور که ملاحظه می شود هر چه تعداد سهام بیشتر می شود، واریانس باقیمانده کمتر می گردد؛ اما واریانس باقیمانده هرگز صفر نمی شود، زیرا باقیمانده ها در سبد سهام بدون همبستگی فرض شده است. در حالی که سهام موجود در یک سبد تا حدودی همبستگی دارند و اتفاقات خوبی که در مورد برخی از سهام می افتد، موجب خنثی شدن اتفاقات بد برای سایر سهام می گردد.

هر چه واریانس باقیمانده سبد سرمایه گذاری کوچکتر شود، همبستگی بازده سبد سرمایه گذاری با بازار بیشتر می شود.

تشکیل شرکتهای سرمایه گذاری

آیا سرمایه گذاران باید بکوشند اداره و جوه خود را، خود برعهده بگیرند؟ آیا با وجود پیچیدگی زیاد و نیاز به اطلاعات فراوان، از جمله در مورد سوابق سهام، اتفاقاتی که در محیط مربوط به هر یک از اوراق بهادار می افتد و نیز پیچیدگی مدل های مختلف مدیریت سرمایه گذاریها، امکان دارد سرمایه گذارانی که پس انداز متوسطی دارند خود یک سبد متنوع سرمایه گذاری ایجاد کنند؟ بدیهی است تعداد زیادی از سرمایه گذاران سرمایه کافی برای خرید یک سبد سرمایه گذاری متنوع ندارند. بیشتر مردم حتی اگر پول کافی داشته باشند نیز مهارت و زمان مورد نیاز برای مدیریت یک سبد سرمایه گذاری را ندارند. در نتیجه موسساتی پدید آمده اند که سبد سرمایه گذاری ایجاد کرده اند و سهام خود را به عموم عرضه می کنند تا سرمایه گذاران متوسط و کوچک هم بتوانند در یک سبد سهام گذاری متنوع شرکت کنند و ریسک خود را کاهش دهند. شرکتهای

آثار وقایع کلان، خرد و صنعت بر ریسک بازده

فرمول ریسک بازده را می توان به شکل زیر نوشت:

$$\delta^2(r) = \beta^2 \delta^2(r_M) + \delta^2(\epsilon)$$

واریانس باقیمانده + ریسک سیستماتیک = ریسک (واریانس) بازده

بنابر این وقایع اقتصادی موجب دو نوع ریسک می شود.

ریسک سیستماتیک

ریسک سیستماتیک وقتی ایجاد می شود که تغییرات بازار موجب کشش اوراق بهادار در امتداد خط شاخص می شود. ریسک سیستماتیک خود شامل دو بخش است:

• بتای اوراق بهادار (میزان واکنش اوراق بهادار نسبت به نوسانات بازار)،

• واریانس بازار (میزان نوسان بازار)

واریانس باقیمانده

واریانس باقیمانده عبارت است از بخشی از تغییرات در بازده که به علت انحراف از خط شاخص ایجاد می شود. بنابراین بخشی از تغییرات در بازده اوراق بهادار به علت نوسانات در راستای خط شاخص و بخشی از آن به علت انحراف از خط شاخص ایجاد می گردد.

ریسک سیستماتیک بخشی از واریانس است که با ایجاد تنوع نمی توان از آن اجتناب کرد و عمدتاً در اثر وقایع کلان اقتصادی ایجاد می شود. اما واریانس باقیمانده (ریسک غیر سیستماتیک) نماینده آن بخش از مجموع واریانس بازده اوراق بهادار است که با ایجاد تنوع از بین می رود.

بر اساس تئوری تفکیک بازار سرمایه سرمایه‌گذاران مختلف مجبورند با توجه به زمانبندی نیاز به نقدینگی وجوه خود را در سرمایه‌گذاری‌هایی با قدرت نقد شونگی مختلف سرمایه‌گذاری کنند

سرمایه‌گذاری مسیر تبدیل پس انداز به سرمایه‌گذاری هستند. این شرکتها پس اندازهای تعداد زیادی از مردم را جمع‌آوری می‌کنند و آن را در یک سبد سرمایه‌گذاری متنوع سرمایه‌گذاری می‌کنند. هر یک از سهامداران شرکت‌های سرمایه‌گذاری به تنهایی مالک هیچ‌یک از دارایی‌ها نیست ولی در عوض، سرمایه‌گذاری که درصدی از سهام شرکت سرمایه‌گذاری را خریده، معادل همان درصد در مالکیت تمام دارایی‌های شرکت هم شریک است. با آنکه شرکت‌های سرمایه‌گذاری سبکی از سهام شرکتها و سایر اوراق بهادار را تشکیل می‌دهند و برای این کار هزینه‌های اداری و عمومی خود را به سرمایه‌گذاران تحمیل می‌کنند، سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مذکور روز به روز جذابتر می‌شود.

جذابیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری

اولین شرکت سرمایه‌گذاری در ایالات متحده آمریکا، در سال ۱۹۲۴ در ایالت بوستون تاسیس شد ولی تعداد این گونه شرکتها در ایالات متحده، در سال ۱۹۹۲ به بیش از ۳۸۰۰ شرکت رسید. علت استقبال از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری را می‌توان موارد زیر برشمرد:

کاهش ریسک از طریق تنوع بخشی به اوراق بهادار

همانطور که ملاحظه شد، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بدون تحمل ریسک ممکن نیست و در هر حال ریسک سیستماتیک در مورد بازده اوراق بهادار وجود دارد. اما برای اینکه ریسک غیر سیستماتیک (واریانس باقیمانده) به حداقل برسد، می‌باید تنوع اوراق بهادار موجود در سبد سرمایه‌گذاری زیاد شود. بسیاری از وقایع اقتصادی ممکن است موجب پیامدهای مثبت برای عده‌ای از شرکتها و در همان حال پیامدهای منفی برای عده‌ای دیگر از واحدها شوند. تنوع بخشی ساده سبد سرمایه‌گذاری، ریسک را کاهش می‌دهد ولی در مدل تنوع بخشی مارکویتس هر چه همبستگی بین داراییها کمتر

باشد، ریسک سبد سرمایه‌گذاری کمتر می‌شود. تحلیل سبد سرمایه‌گذاری به این نتیجه می‌انجامد که تنوع بخشی راهی عاقلانه برای یک سرمایه‌گذار ریسک‌گریز جویای ثروت است. مدل مارکویتس به سرمایه‌گذار کمک می‌کند که به سطح بالاتر مطلوبیت دست یابد. بنابراین سرمایه‌گذاران عاقل علاوه بر بازده مورد انتظار داراییها و انحراف معیار، همبستگی بین سرمایه‌گذاریها را نیز در نظر خواهند گرفت. تشکیل سبد سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران به راحتی ممکن نیست. با سرمایه‌گذاری در یک شرکت سرمایه‌گذاری به هر میزان، می‌توان مالکیت تعداد زیادی از اوراق بهادار را با هزینه نسبتاً کم به دست آورد.

کاهش هزینه خرید خدمات و پردازش اطلاعات

اگر سرمایه‌گذار بخواهد سبد اوراق بهادار را خود ایجاد کند، باید برای کسب اطلاعات درباره اوراق بهادار، انجام معامله خرید و فروش اوراق بهادار، تحلیل اطلاعات شرکتها، دریافت سود تقسیمی، انجام مراحل افزایش سرمایه و اعمال حق تقدم، نگهداری حساب برای سرمایه‌گذاریها و بازده آنها، زمان و در نتیجه هزینه بسیار زیادی تحمل کند، اما اگر همه این کارها در مجموع توسط یک شرکت سرمایه‌گذاری انجام شود، سهم هر یک از سرمایه‌گذاران از هزینه‌های یادشده بسیار کمتر خواهد شد.

مدیریت حرفه‌ای شرکت‌های سرمایه‌گذاری

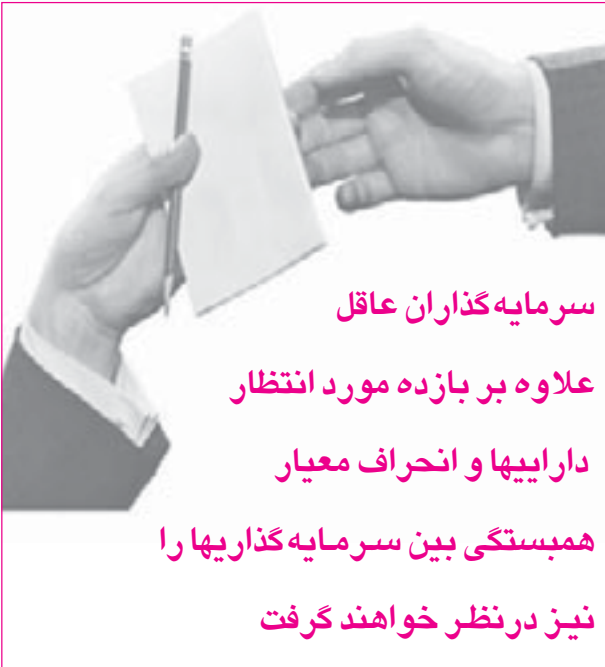
مدیریت یک سبد اوراق بهادار کاری بس تخصصی و حرفه‌ای است و باید با جمع‌آوری و پردازش اطلاعات بموقع، تصمیماتی درباره خرید یا فروش هر یک از اوراق بهادار تشکیل دهنده سبد گرفت و چنانچه این کار توسط شرکت سرمایه‌گذاری انجام شود، قطعاً به صورت حرفه‌ای تر انجام خواهد شد و موجب کسب بازده بیشتر برای سرمایه‌گذاران می‌شود.

نقدشوندگی

چنانچه سرمایه‌گذار نیاز به نقدینگی داشته باشد، به جای فروش تعداد زیادی سهام شرکت‌های مختلف، می‌تواند با فروش سهام شرکت سرمایه‌گذاری به نقدینگی مورد نیاز خود دست یابد، ضمن آنکه به دلیل تجمع سرمایه و سرمایه بیشتر شرکت‌های سرمایه‌گذاری، حجم معاملات سهام این گونه شرکتها نسبت به شرکت‌های دیگر بیشتر است و در نتیجه سرمایه‌گذار برای فروش سهام آنها زمان زیادی را از دست نخواهد داد.

انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری

در فرهنگ اقتصادی ایران در مقابل عنوانهای انواع مختلف شرکت



**سرمایه گذاران عاقل
علاوه بر بازده مورد انتظار
داراییها و انحراف معیار
همبستگی بین سرمایه گذاریها را
نیز در نظر خواهند گرفت**

هزینه اداری شرکتهای سرمایه گذاری مورد تحقیق به طور میانگین ۷۱ درصد بازده بوده است.

گرچه شرکتهای سرمایه گذاری در ایران هر سه نوع فعالیت شرکت مادر، شرکت مدیریت سرمایه گذاری و شرکت سرمایه گذاری را انجام می دهند بیشتر مزایای شمرده شده برای شرکتهای سرمایه گذاری از قبیل کاهش ریسک، نقدشوندگی، مدیریت حرفه ای و کاهش هزینه خرید خدمات و پردازش اطلاعات را دارند.

مشکلات شرکتهای سرمایه گذاری در ایران

اول: تنوع فعالیتها

بیشتر شرکتهای سرمایه گذاری در ایران در حال حاضر همزمان هر سه فعالیت شرکت مادر، شرکت مدیریت سرمایه گذاری و شرکت سرمایه گذاری را دارند. این امر زمینه ساز ایجاد مشکلاتی به شرح زیر در این گونه شرکتهای بوده است:

- به دلیل آنکه بسیاری از شرکتهای سرمایه پذیر در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده اند، تعیین ارزش سهام آنها ممکن نیست، در حالی که اگر تمام سرمایه گذاریها شامل سهامی باشند که در بورس اوراق بهادار معامله می شود، می توان ارزش هر سهم شرکت سرمایه گذاری را براساس روش ارزش خالص داراییها در هر روز محاسبه کرد.

- شیوه مدیریت شرکت و نوع برخورد آن با شرکتهای تابعه در شرکت مدیریت سرمایه گذاری و شرکت سرمایه گذاری متفاوت

که در سایر کشورها وجود دارد، از عبارت شرکت سرمایه گذاری استفاده می شود. اما در کشورهای توسعه یافته انواع شرکتهای که معادل شرکت سرمایه گذاری برای آن استفاده می شود عبارتند از:

- ۱- شرکت مادر^۱،
 - ۲- شرکت مدیریت سرمایه گذاری^۲،
 - ۳- شرکت سرمایه گذاری^۳،
- شرکتهای سرمایه گذاری خود به دو دسته تقسیم می شوند:
- شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه باز^۴،
 - شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه مشخص^۵،

شرکتهای سرمایه گذاری در ایران

شرکت سرمایه گذاری ملی ایران که در سال ۱۳۵۴ به منظور گسترش مالکیت واحدهای تولیدی که تا آن زمان اغلب مالکیت انفرادی یا خانوادگی داشت تاسیس شد اولین شرکت سرمایه گذاری در ایران است که هنوز هم به طور فعال در بازار سرمایه حضور دارد.

در سال ۱۳۸۳ تعداد شرکتهای سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار حدود ۲۵ شرکت بوده که جمع سرمایه آنها ۱۹۵۵۶ میلیارد ریال و ارزش بازار آنها ۳۱۱ میلیارد ریال بوده است.

تحقیق خانم مشایخ در مورد بازده ۱۴ شرکت سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس در مقایسه با بازده کل بازار در سالهای ۱۳۷۴ تا ۱۳۸۰ نشاندهنده بازده اضافی شرکتهای سرمایه گذاری مورد تحقیق به میزان ۲۵/۷۹ درصد بوده است. در حالی که شرکت سرمایه گذاری پتروشیمی بامیانگین ۸۷/۳۴ درصد بازده اضافی، بالاترین نرخ را دارد، در بین شرکتهایی که اطلاعات مربوط به آنها در تمام سالهای مورد تحقیق وجود داشته، شرکت سرمایه گذاری البرز با ۹/۴۹ درصد بازده کمتر، نسبت به بازده بازار، کمترین بازده را داشته است.

میانگین بازده اضافی شرکتهای مورد تحقیق در سالهای مختلف متفاوت بوده است:

میانگین بازده اضافی شرکتهای مورد تحقیق

۱۳۷۴	۱۱۲/۶۵ درصد
۱۳۷۵	۵۸/۹۳
۱۳۷۶	-۳/۴۷
۱۳۷۷	۵/۷۱
۱۳۷۸	۳۴/۹۱
۱۳۷۹	۳۲/۱۹
۱۳۸۰	۱۵/۹۶

است و در نتیجه گردآوری مجموعه ناهمگونی از فعالیتها موجب می شود که انرژی مدیریت شرکتها مصروف مسائلی شود که همجنس نیستند و در نتیجه تمرکز و تخصص حرفه ای هم در یک بخش به سختی ایجاد می شود.

دوم: محدودیت بازار سرمایه

اگر تعداد و حجم ریالی اوراق بهاداری که در بازار اوراق بهادار وجود دارد کم باشد، کارایی بازار تامین نمی شود. در حال حاضر که حجم بازار سرمایه کم است همواره ممکن است معاملات اوراق بهادار به قیمتهایی بسیار بیشتر یا کمتر از قیمت آنها در صورت کار بودن بازار، معامله شود.

سوم: موانع مالیاتی

در حال حاضر چنانچه شرکتهای سرمایه گذاری فعال در بازار سرمایه، سرمایه گذاریهای خود را به قیمت بازار در تاریخ ترازنامه ثبت کنند، درآمد حاصل از افزایش ارزش سهام، مشمول مالیات شرکتها با نرخ ۲۵ درصد می شود، در حالی که مالیات بر فروش سهام مشمول ۵٪ درصد مالیات نسبت به قیمت فروش است و این تفاوت موجب می شود که ارزش داراییهای خالص شرکتهای سرمایه گذاری در حسابهای آنها مشخص نباشد و شرکتهای یاد شده بتوانند با فروش و خرید مدیریت شده سهام، سود خود را هموار کنند.

چهارم: محدودیت سرمایه

شرکتهای سرمایه گذاری مانند سایر شرکتها باید سرمایه ثابت شده مشخص داشته باشند. این امر موجب می شود که شرکتهای

سرمایه گذاری نتوانند در مواقع لزوم سهام جدیدی به بازار عرضه کنند یا وجوه مازاد خود را صرف باز خرید بخشی از سهام منتشر شده کنند. تجربه سایر کشورها دو نوع شرکت سرمایه گذاری است که یکی با سرمایه مشخص است و مانند شرکتهای سهامی ایران عمل می کند و دیگری شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه باز است که دارای یک حامی (شرکت مدیریت سرمایه گذاری) هستند و آن حامی شرکت را تاسیس کرده و اداره می کند و دائماً سهام عرضه شده توسط سهامداران را می خرد و در صورت نیاز سهام موجود یا بیش از آن را برای فروش به بازار ارائه می کند.



پانزدهم: منابع:

- 1 - Holding Company
- 2 - Investment Management Company
- 3 - Investment Company
- 4 - Mutual Fund
- 5 - Closed-end Fund

منابع:

- Fabozzi Frank J. & Markowitz Harry M., **Investment Management**, John Wiley & Sons, 2002
- Haugen, **Modern Investment Theory**, Prentice-Hall International, 3rd ed., 1993
- Francis Jack C., **Investment Analysis and Management**, Mc.Graw Hill, 5th ed., 1991
- مشایخ، شهناز، بازده اضافه مدیریت فعال در شرکتهای سرمایه گذاری، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی، ۱۳۸۲

بازارهای ثانویه عمدتاً برای افزایش قابلیت

نقدشوندگی سرمایه گذاریها برای

سرمایه گذاران ایجاد شده اند تا این

سرمایه گذاریها را که اغلب بلندمدت هستند

به ویژگی نقدشوندگی نزدیکتر کنند و در

نتیجه سرمایه گذاران در طرحهای بلندمدت نیز

اطمینان یابند که در صورت نیاز به نقدینگی

به راحتی می توانند سرمایه گذاری خود را به

وجه نقد تبدیل کنند