



مہانی اور اق بہادر سازی

مولفین:

فرانک جی. فیوزی - وینود کوتھاری

مترجمین:

علی راہنشین، حامد تاجمیر ریاحی

دانشجویان دکتری مدیریت مالی دانشگاه امام صادق علیہ السلام

با مقدمہ:

دکتر فریدون رہنمای رودپشتی

استاد و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی

با همکاری و پشتیبانی معنوی انجمن مہندسی مالی ایران



سرشناسه

فابوتسی، فرانک ج.، ۱۹۴۸ م.

Fabozzi, Frank J

عنوان و نام پدید آور : مبانی اوراق بهادار سازی/مؤلفین فرانک جی. فبوزی، وینود کوتهارى ؛ مترجمین علی رانشین، حامد تاجمیر ریاحی.

مشخصات نشر

: تهران: ترمه، ۱۳۹۲.

مشخصات ظاهری

: ۴۰۰ ص: منبور (رنگی)، جدول، نمودار.

شابک

: ۸- ۳۶۲- ۹۷۸- ۹۶۴- ۹۷۸

وضعیت فهرست نویسی : فبا

یادداشت : عنوان اصلی: Introduction to securitization, 2008.

یادداشت

: ویرانیه

موضوع

: نامن مالی / طریق 'سناار' اوراق بهادار

موضوع

: اوراق بهادار

شناسه افزوده

: کوتهارى، وینود

شناسه افزوده

: Kothari, Vinod

شناسه افزوده

: رانشین، علی، ۱۳۶۴، مترجم

شناسه افزوده

: تاجمیر ریاحی، حامد، ۱۳۶۲، مترجم

رده بندی کنگره

: ۱۳۹۲ ق ۲ ب ۴۰۲۸/۴۰۲۸ HIC

رده بندی دیویی

: ۳۳۲/۶۳۲

شماره کتابشناسی ملی

: ۳۳۶۸۸۱۹



انتشارات ترمه

- ♦ نام کتاب: مبانی اوراق بهادار سازی
- ♦ مؤلفان: فرانک جی فبوزی وینود کوتهارى
- ♦ مترجمان: علی رانشین، حامد تاجمیر ریاحی
- ♦ صفحه آرایى: زهرا قیطاسی
- ♦ طراح جلد: روجا غمگسار
- ♦ نوبت چاپ: اول ۱۳۹۲
- ♦ ناشر: انتشارات ترمه
- ♦ تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه
- ♦ لیتوگرافی: فرانقش
- ♦ چاپ و صحافی: رسام - چاوش
- ♦ قیمت: ۱۵۰,۰۰۰ ریال
- ♦ شابک: ۸- ۳۶۲- ۹۷۸- ۹۶۴- ۹۷۸

آدرس ناشر: تهران- خ انقلاب- خ ۱۲ فروردین، پلاک ۲۹۰

تلفن: ۶۶۹۶۳۳۰۱ - ۶۶۴۱۷۳۴۶

دفتر فروش انتشارات ترمه: تهران- خ انقلاب- خ ۱۲ فروردین- خ وحید نظری، پلاک ۱۲۶

تلفن: ۶۶۴۰۱۷۸۳ - فکس ۶۶۴۹۶۶۲۸

Info @ termehpub.ir

www.termehpub.ir

تمامی حقوق این اثر محفوظ است. تکثیر یا تولید مجدد آن کل یا جزء، به هر صورت

اجاب، کپی، صوت، تصویر و انتشار الکترونیکی] بدون اجازه مکتوب ناشر ممنوع است

فهرست مطالب



عنوان	صفحه
مقدمه استاد رهنمای رویشی.....	۹
مقدمه مترجمین.....	۱۰
مقدمه مؤلفین.....	۱۱
درباره‌ی نویسندگان.....	۱۵

بخش اول: پیش زمینه

فصل اول: مقدمه.....	۱۹
اوراق بهادارسازی چیست؟.....	۲۲
تشریح یک سازوکار اوراق بهادارسازی.....	۲۵
اوراق بهادار منتشر شده در اوراق بهادارسازی.....	۲۸
نکات مهم فصل.....	۲۹
فصل دوم: انگیزه ناشر برای اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و اهداف ساختاردهی.....	۳۱
دلایل کاربرد اوراق بهادارسازی جهت تامین وجوه.....	۳۱
توان کاهش دادن هزینه‌های تامین وجوه.....	۳۲
متنوع‌سازی منابع تامین مالی.....	۳۶
مدیریت ریسک شرکتی.....	۳۶
مدیریت سرمایه تحت نظارت.....	۳۷
دسترسی به تامین مالی خارج از ترازنامه.....	۳۸
ایجاد درآمد کارمزد خدمات.....	۴۰
اهداف ساختاردهی.....	۴۰
نکات مهم فصل.....	۴۴

بخش دوم: ساختاردهی سازوکارهای اوراق بهادار به پشته‌بانه دارایی

فصل سوم: ساختاردهی معاملات اوراق بهادار رهنی نمایندگی.....	۴۹
پیش پرداخت‌ها و توافقات پیش پرداخت.....	۴۹
ساختارهای پرداخت ترتیبی.....	۵۷
طبقه اوراق قرضه استهلاک برنامه‌ریزی شده و اوراق قرضه حمایتی.....	۶۲
ساختار پرداخت ترتیبی PAC.....	۶۷
انواع اوراق قرضه حمایتی.....	۶۹

۷۰	اوراق قرضه طبقه استهلاک هدفگذار شده
۷۰	اوراق قرضه تعهدی و اوراق قرضه انباشت محور
۷۶	طبقات اوراق قرضه با نرخ شناور
۸۱	طبقات اوراق قرضه فقط بهره فرضی
۸۳	نکات مهم این فصل
۸۷	فصل چهارم: ساختاردهی سازوکارهای غیر نمایندگی
۹۰	شناسایی مجموعه دارایی
۹۲	انتخاب دارایی‌ها
۹۳	شناخت ریسک‌ها
۹۵	تعیین منابع و اندازه حمایت اعتباری
۹۶	تعیین طبقات اوراق قرضه
۹۹	تقطیع زمانی طبقات اوراق قرضه
۹۹	انتخاب ساختار بازپرداخت برای طبقات اوراق قرضه
۱۰۱	تعیین مقدار و منابع برای حمایت نقدینگی
۱۰۳	تعیین اینکه آیا هر گونه حفاظت پیش‌پرداخت لازم است یا نه
۱۰۳	مداخله‌گرهای حفاظت ساختاری
۱۰۴	نکات مهم این فصل
۱۰۹	فصل پنجم: افزایش‌های اعتباری
۱۱۰	مکانیسم‌های افزایش اعتبار
۱۱۸	تعیین اندازه افزایش‌های اعتباری
۱۲۲	نکات مهم این فصل
۱۲۷	فصل ششم: استفاده از مشتقات نرخ بهره در سازوکارهای اوراق بهادارسازی
۱۲۷	تاخذهای نرخ بهره
۱۴۳	سقف و کف
۱۴۵	ریسک طرف مقابل
۱۴۷	نکات مهم این فصل
۱۴۹	فصل هفتم: مسائل عملیاتی در اوراق بهادارسازی
۱۵۰	فعالیت خدمات دهی
۱۵۰	انواع خدمات دهی
۱۵۱	نقاط قوت خدمات دهنده
۱۵۵	کیفیت‌های خدمات دهنده
۱۶۸	انتقال خدمات‌دهی
۱۶۹	خدمات‌دهنده‌ی پشتیبان

۱۷۰	گزارش‌دهی توسط خدمات‌دهنده
۱۷۱	نقش امین در عملیات سازوکار
۱۷۲	ریسک کلاهبرداری
۱۷۳	نکات اصلی این فصل

بخش سوم: مروری بر وثیقه اوراق به پشتوانه دارایی

۱۷۷	فصل هشتم: طبقات وثیقه در اوراق به پشتوانه دارایی: وام‌های خرده‌فروشی
۱۷۷	طبقات وثیقه: مبنای طبقه‌بندی
۱۸۰	طبقات وثیقه: انواع اصلی
۱۸۲	دریافتنی‌های کارت اعتباری
۱۹۲	اوراق بهادارسازی وام اتومبیل
۱۹۳	کیفیت وثیقه
۱۹۶	نکات مهم این فصل
۱۹۹	فصل نهم: واسطه‌های اوراق بهادار تجاری به پشتوانه دارایی و دیگر ابزارهای ساختار یافته
۲۰۰	انواع واسطه‌های ABCP
۲۰۴	اوراق بهادارسازی متعارف و ABCP
۲۰۴	وثیقه ABCP
۲۰۵	ساختار افزایش اعتبار
۲۰۹	حمایت نقدینگی
۲۱۰	طرفین یک برنامه ABCP
۲۱۲	رتبه بندی واسطه‌های ABCP
۲۱۴	نکات مهم این فصل
۲۱۷	فصل دهم: اوراق بهادارسازی جریان‌های نقدی آتی: درآمدهای آتی، در...
۲۱۷	اوراق بهادارسازی درآمدهای آتی
۲۲۶	اوراق بهادارسازی درآمدهای عملیاتی یا کل کسب و کار
۲۳۵	اوراق بهادارسازی سودهای بیمه
۲۳۷	نکات مهم این فصل

بخش چهارم: تعهدات بدهی وثیقه‌دار

۲۴۳	فصل یازدهم: مقدمه‌ای بر تعهدات بدهی وثیقه‌دار
۲۴۳	چرا مطالعه CDOها؟
۲۴۶	انواع CDOها

۲۵۱	 ساختار معمول یک
۲۵۳	 محرک‌های اقتصادی اساسی ها
۲۵۶	 بازار و سلامت بانکداری
۲۵۸	 رشد بازار
۲۶۰	 نکات مهم این فصل
۲۶۳	 فصل دوازدهم: انواع تعهدات بدهی و وثیقه‌دار
۲۶۳	 های ترازنامه ای
۲۷۸	 های آربیتراژی
۲۷۹	 های نقدی آربیتراژی
۲۸۶	 اوراق بهادارسازی مجدد یا های تامین مالی ساختارمند
۲۸۷	 های معامله شاخص و ردگیری شاخص
۲۸۸	 نکات مهم این فصل
۲۹۱	 فصل سیزدهم: ساختار بدهی و تحلیل تعهدات بدهی و وثیقه‌دار
۲۹۱	 اندازه‌گیری کیفیت مجموعه
۲۹۴	 آزمون‌های پوشش دارایی و درآمد
۲۹۸	 دوره‌ی صعودی
۲۹۸	 مدیر
۳۰۲	 سرمایه‌گذاری در ها
۳۰۳	 ریسک‌های ساختاری و وثیقه‌های در سرمایه‌گذاری
۳۰۸	 نکات مهم این فصل

بخش پنجم: مفروضات بازارهای مالی

۳۱۳	 فصل چهاردهم: منافع اوراق بهادارسازی برای اقتصادها و بازارهای مالی
۳۱۶	 اوراق بهادارسازی و هزینه‌های تامین وجوه
۳۲۰	 اوراق بهادارسازی و واسطه‌گری مالی
۳۲۳	 منافع اوراق بهادارسازی در اقتصاد
۳۲۸	 نکات مهم این فصل
۳۳۱	 فصل پانزدهم: نگرانی‌های تاثیر اوراق بهادارسازی بر اقتصادها و بازارهای مالی
۳۳۳	 تاثیر معکوس بر بانک‌ها
۳۳۴	 استانداردهای پذیرهنویسی سهل انگارانه و اوراق بهادار با طراحی ضعیف
۳۴۲	 افزایش‌های مهم ریسک بانکی
۳۴۴	 نکات کلیدی این فصل

۳۴۷	ضمیمه الف: مبانی مشتقات اعتباری
۳۴۹	عناصر یک سازوکار مشتقه اعتباری
۳۵۳	معاملات دوجانبه و معاملات بازار سرمایه
۳۵۴	دارایی مرجع یا پرتفو
۳۵۵	معامله پرتفوی ساختار یافته
۳۶۵	انواع مشتقات اعتباری
۳۶۹	ضمیمه ب: ارزشگذاری اوراق بهادار رهنی و اوراق به پستوانه دارایی
۳۷۰	تحلیل بازده جریان نقد
۳۷۲	شکاف نوسان صفر
۳۷۳	ارزشگذاری با استفاده از شبیه سازی مونت کارلو و تحلیل OAS
۳۸۵	اندازه گیری ریسک بهره
۳۸۹	لغت نامه

مقدمه استاد رهنمای رودپشتی

کسب و کار و تجارت وارد عرصه جدیدی از رقابت شده است که تغییرات فناوری، رقابت و جهانی شدن و تنوع نیازهای مشتریان و سرمایه گذاران از جمله مهمترین این تحولات به شمار می آید. نظام های مالی به عنوان زیرساخت تحولات تلقی گردیده و بر یکپارچه سازی و مسطح شدن فعالیت های اقتصادی تاثیر قابل ملاحظه ای داشته و موجب ارتقاء مسئولیت اجتماعی کسب و کار نیز شده است.

بازارهای مالی اهم از بازار پول، سرمایه، کالا، انرژی و ایده و امثالهم با تحولات اقتصاد و رویکردهای آن از جمله پارادایم اقتصاد دانش بنیان رابطه معنی داری دارد و در این رهگذر، شاهد تحولات شگرف ساختاری، عملکردی و ابزاری شده است. وقوع بحران های مالی بر موجودیت و موضوعیت و عینیت این تحولات گواهی می دهد که بایستی اندیشه و راه دیگری جستجو نمود. بنابر این مسئولیت و نقش دانش و علوم در این مقوله معنی دارتر بوده و خواهد بود.

علوم مالی، بر این اساس شکل گرفت، توسعه یافت و تکامل پیدا کرد تا بتواند پاسخی برای نیازهای بشمار ارائه دهد. توسعه تخصصی علم مالی، در دو بخش دانشی (نظریات و رویکردها) و ابزاری (مدل ها و تکنیک ها) قابل بررسی است. اوراق بهادارسازی (securitization)، تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی ها، از جمله اصطلاحات مالی مبتنی بر دانش با هدف معرفی نسل جدید از این علم بشمار می آید که برای بازار سرمایه جوان کشور ما می تواند دستاوردهای ارزشمندی داشته باشد؛ که کمک می کند فعالان بازار سرمایه در تامین مالی ساختار مند و بهره گیری از اشکال و روش های متعارف مالی جهت نقش آفرینی مرتبط با خلق ارزش، از آن استفاده کنند.

کتاب حاضر، دستاورد علمی علم مالی توسط اندیشمند برجسته این حوزه، پروفسور فرانک فیوزی و همکار ایشان دکتر کوتهازی به رشته تحریر درآمده است و توسط دو تن از دانشجویان پژوهشگر و توانمند آقایان علی راهنشین و حامد تاجمیر ریاحی، با راهنمایی این جانب و حمایت و پشتیبانی «انجمن مهندسی مالی ایران» ترجمه و اقتباس گردید و با همت والای انتشارات ترمه به چاپ رسید تا اثر ماندگاری بر مجموعه کتب مالی کشور بیافزاید. انشاءالله مقبول قرار گرفته و باهم افزایی اندیشه، بتوان این راه استمرار یابد و در کاربرد، مفید فعالان بازار مالی کشور قرار گیرد.

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی

استاد و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی و

عضو موسس، هیات مدیره و دبیر کل انجمن مهندسی مالی ایران

شهریور ۱۳۹۲

مقدمه مترجمین

کتاب «میانی اوراق بهادارسازی» یکی از آخرین کتاب‌های نویسنده معروف مالی پروفیسور فرانک فیوزی می‌باشد که در سال ۲۰۱۰ توسط انتشارات معتبر وایلی به چاپ رسیده است. همانطور که نویسندگان در مقدمه کتاب بیان کرده‌اند هدف اصلی این کتاب ارائه مباحث اوراق بهادارسازی به زبان ساده و البته به صورت دقیق و جامع است به نحوی که هم برای دانشجویان و هم برای فعالان بازار مفید باشد که به نظر می‌رسد در رسیدن به این هدف کاملاً موفق بوده‌اند و کتاب مد نظرشان از استقبال خوبی در سراسر دنیا برخوردار شده است. البته نام نویسنده‌ای بزرگ مانند فیوزی در پیچیدن آوازه کتاب در سراسر دنیا مطمئناً اثری عظیم داشته است. فیوزی نویسنده‌ای است که برای متخصصین مالی نیاز به معرفی ندارد. این کتاب از جنبه دیگر نیز اثری درخور شأن فیوزی است و آن تخصص وی در تامین مالی ساختاریافته و اوراق بهادارسازی است. مقالات وی در این زمینه از جمله مقالات اصلی و معتبر در این مقولات می‌باشد.

بدیع بودن ادبیات اوراق بهادارسازی در ایران و قلم سنگین نویسنده بزرگی مانند فیوزی و همچنین هندی الاصل بودن نویسنده دوم آقای کوتهاری و استفاده وی از واژگان غریب امر ترجمه را برای مترجمین بسی دشوار کرده بود. به جرأت می‌توان گفت بسیاری از واژه‌های تخصصی موجود در متن برای اولین بار به فارسی برگردان شده است و این امر وجود اشکالاتی را در امر ترجمه ناگزیر می‌نماید. در امر ترجمه نهایت دقت شده است تا رسم امانت داری کاملاً رعایت گردد و با توجه به غامض بودن متن اصلی کتاب، ترجمه گهگاهی غریب می‌نماید. در ترجمه واژگان تخصصی نهایت دقت شده است و به دلیل عدم وجود ترجمه پیشینی در فارسی برای اکثر کلمات، مطمئناً پیشنهادات متخصصین و اهل فن کمک شایانی به مترجمین در اصلاح چاپ‌های بعدی خواهد کرد.

در پایان بر خود لازم می‌دانیم از زحمات و حمایت‌های بی دریغ انجمن مهندسی مالی ایران و شخص استاد ارجمند جناب آقای دکتر رهنمای رودپشتی در حمایت از توسعه ادبیات مالی در ایران و بخصوص انتشار این کتاب تشکر کنیم.

علی راه نشین^۱

حامد تاجمیر ریاحی^۲