



دانشگاه سامان نور

# بازارها و نهادهای مالی

دکتر بهروز لاری سمنانی      آمنه هاشمی

امروز کتابخوانی و علم‌آموزی نه تنها یک وظیفه‌ی ملی، که یک واجب دینی است.<sup>۱</sup>

### مقام معظم رهبری

در عصر حاضر یکی از شاخصه‌های ارزیابی رشد، توسعه و پیشرفت فرهنگی هر کشوری میزان تولید کتاب، مطالعه و کتابخوانی مردم آن مرز و بوم است. ایران اسلامی نیز از دیرباز تاکنون با داشتن تمدنی چندهزارساله و مراکز متعدد علمی، فرهنگی، کتابخانه‌های معتبر، علما و دانشمندان بزرگ با آثار ارزشمند تاریخی، سرآمد دولت‌ها و ملت‌های دیگر بوده و در عرصه فرهنگ و تمدن جهانی به‌سان خورشیدی تابناک همچنان می‌درخشد و با فرزندان نیک‌نهاد خویش هنرنمایی می‌کند. چه کسی است که در دنیا با دانشمندان فرزانه و نام‌آور ایرانی همچون ابوعلی سینا، ابوریحان بیرونی، فارابی، خوارزمی و ... همچنین شاعران برجسته‌ای نظیر فردوسی، سعدی، مولوی، حافظ و ... آشنا نباشد و در مقابل عظمت آنها سر تعظیم فرود نیاورد. تمامی این افتخارات ارزشمند، برگرفته از میزان عشق و علاقه فراوان ملت ما به فراگیری علم و دانش از طریق خواندن و مطالعه منابع و کتاب‌های گوناگون است. به شکرانه الهی، تاریخ و گذشته ما، همیشه درخشان و پر بار است. ولی اکنون در این زمینه در چه جایگاهی قرار داریم؟ آمار و ارقام ارائه‌شده از سوی مجامع و سازمان‌های فرهنگی در مورد سرانه مطالعه هر ایرانی، برایمان چندان امیدوارکننده نمی‌باشد.

کتاب، دروازه‌ای به سوی گستره دانش و معرفت است و کتاب خوب، یکی از بهترین ابزارهای کمال بشری است. همه دستاوردهای بشر در سراسر عمر جهان، تا آنجا که قابل کتابت بوده است، در میان دست‌نوشته‌هایی است که انسان‌ها پدید آورده و می‌آورند. در این مجموعه بی‌نظیر، تعالیم الهی، درس‌های پیامبران به بشر، و همچنین علوم مختلفی است که سعادت بشر بدون آگاهی از آنها امکان‌پذیر نیست. کسی که با دنیای زیبا و زندگی‌بخش کتاب ارتباط ندارد بی‌شک از مهم‌ترین دستاورد انسانی و نیز از بیشترین معارف الهی و بشری محروم است. با این دیدگاه، به‌روشنی می‌توان ارزش و مفهوم رمزی عمیق در این حقیقت تاریخی را دریافت که اولین خطاب خداوند متعال به پیامبر گرامی اسلام (ص) این است که «بخوان!» و در اولین سوره‌ای که بر آن فرستاده عظیم‌الشان خداوند، فرود آمده، نام «قلم» به تجلیل یاد

1. <https://farsi.khamenei.ir/message-content?id=2696>

شده است: «إِقْرَأْ وَ رَبُّكَ الْأَكْرَمُ. الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ» در اهمیت عنصر کتاب برای تکامل جامعه انسانی، همین بس که تمامی ادیان آسمانی و رجال بزرگ تاریخ بشری، از طریق کتاب جاودانه مانده اند.

دانشگاه پیام نور با گستره جغرافیایی ایران شمول خود با هدف آموزش برای همه، همه جا و همه وقت، به عنوان دانشگاهی کتاب محور در نظام آموزش عالی کشورمان، افتخار دارد جایگاه اندیشه سازی و خردورزی بخش عظیمی از جوانان جویای علم این مرز و بوم باشد. تلاش فراوانی در ایام طولانی فعالیت این دانشگاه انجام پذیرفته تا با بهره گیری از تجربه های گرانقدر استادان و صاحب نظران برجسته کشورمان، کتاب ها و منابع آموزشی درسی شاخص و خودآموز تولید شود. در آینده هم، این مهم با هدف ارتقای سطح علمی، روزآمدی و توجه بیشتر به نیازهای مخاطبان دانشگاه پیام نور با جدیت ادامه خواهد داشت. به طور قطع استفاده از نظرات استادان، صاحب نظران و دانشجویان محترم، ما را در انجام این وظیفه مهم و خطیر یاری رسان خواهد بود. پیشاپیش از تمامی عزیزانی که با نقد، تصحیح و پیشنهادهای خود ما را در انجام این وظیفه خطیر یاری می رسانند، سپاسگزاری می نمایم. لازم است از تمامی اندیشمندانی که تاکنون دانشگاه پیام نور را منزلگاه اندیشه سازی خود دانسته و ما را در تولید کتاب و محتوای آموزشی درسی یاری نموده اند، صمیمانه قدردانی گردد. موفقیت و بهروزی تمامی دانشجویان و دانش پژوهان عزیز آرزوی همیشگی ما است.

دانشگاه پیام نور

## فهرست مطالب

سیزده

پیشگفتار

|    |                                                                                      |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------|
| ۱  | فصل اول: بازارهای مالی (پول، سرمایه و تأمین اطمینان) و نهادهای فعال در بازارهای مالی |
| ۱  | هدف کلی                                                                              |
| ۱  | هدفهای یادگیری                                                                       |
| ۲  | مقدمه                                                                                |
| ۴  | ۱-۱ انواع بازارهای مالی                                                              |
| ۵  | ۲-۱ نهادهای مالی                                                                     |
| ۶  | ۱-۲-۱ واسطه‌های مالی                                                                 |
| ۹  | ۲-۲-۱ عاملان یا کارگزاران                                                            |
| ۹  | ۳-۱ بازار پول                                                                        |
| ۱۱ | ۱-۳-۱ ارزش‌گذاری و مهارت‌های مدیریت ریسک                                             |
| ۱۱ | ۲-۳-۱ ویژگی اولیه بازار پول برای تأمین نقدینگی                                       |
| ۱۲ | ۳-۳-۱ ویژگی‌های ثانویه بازار پول برای تأمین نقدینگی                                  |
| ۱۳ | ۴-۳-۱ فعالان اصلی بازار پول                                                          |
| ۱۴ | ۵-۳-۱ ابزارهای بازار پول                                                             |
| ۲۵ | ۶-۳-۱ ارزش‌گذاری اوراق بهادار بازار پول                                              |
| ۲۶ | ۷-۳-۱ نهادهای مالی فعال در بازار پول                                                 |
| ۳۲ | ۸-۱ بازار سرمایه                                                                     |
| ۳۴ | ۱-۴-۱ انواع بازار سرمایه                                                             |
| ۳۵ | ۲-۴-۱ بورس چیست؟                                                                     |
| ۳۶ | ۳-۴-۱ نسل‌های گوناگون بورس                                                           |
| ۳۷ | ۴-۴-۱ تاریخچه پیدایش بورس در جهان                                                    |
| ۳۷ | ۵-۴-۱ تاریخچه پیدایش بورس در ایران                                                   |

|     |                                                |
|-----|------------------------------------------------|
| ۳۸  | ۱-۴-۶ وظایف بورس                               |
| ۳۸  | ۱-۴-۷ مشارکت کنندگان و اعضای بازار             |
| ۳۹  | ۱-۴-۸ شاخص‌های بورس                            |
| ۴۷  | ۱-۴-۹ انواع سیستم‌های معاملاتی                 |
| ۴۷  | ۱-۴-۱۰ انواع سیستم‌های مبنی بر سفارش           |
| ۴۸  | ۱-۴-۱۱ مدل سنتی بورس                           |
| ۴۹  | ۱-۴-۱۲ شیوه انجام معامله در بورس               |
| ۵۰  | ۱-۴-۱۳ تفاوت‌های بازار اولیه و ثانویه          |
| ۵۲  | ۱-۴-۱۴ ابزارهای بازار سرمایه                   |
| ۵۵  | ۱-۴-۱۵ نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه       |
| ۶۳  | ۱-۴-۱۶ تاثیر بازار سرمایه بر رشد اقتصادی       |
| ۶۴  | ۱-۵-۵ فرابورس چیست                             |
| ۶۵  | ۱-۵-۱ ساختار فرابورس                           |
| ۶۷  | ۱-۵-۲ نحوه خرید و فروش سهام در فرابورس         |
| ۶۷  | ۱-۶-۱ بازار مبادلات ارزهای خارجی (فارکس)       |
| ۶۸  | ۱-۶-۱ ساختار فارکس                             |
| ۷۱  | ۱-۷-۱ بازار تأمین اطمینان                      |
| ۷۲  | ۱-۷-۱ ابزارهای مالی بازار تأمین اطمینان        |
| ۸۱  | ۱-۷-۲ نهادهای مالی فعال در بازار تأمین اطمینان |
| ۸۴  | ۱-۷-۳ نقش بازار تأمین اطمینان در توسعه اقتصادی |
| ۸۵  | خلاصه فصل اول                                  |
| ۹۳  | خودآزمایی چهارگزینه‌ای فصل اول                 |
| ۹۷  | خودآزمایی تشریحی فصل اول                       |
| ۹۹  | <b>فصل دوم: مفاهیم بازار کارا</b>              |
| ۹۹  | هدف کلی                                        |
| ۹۹  | هدف‌های رفتاری                                 |
| ۹۹  | مقدمه                                          |
| ۱۰۰ | ۲-۱ تئوری بهره اوراق بدهی                      |
| ۱۰۲ | ۲-۲ ساختار نرخ بهره                            |
| ۱۰۷ | ۲-۳ ارتباط بین قیمت قرضه و نرخ بهره بازار      |
| ۱۰۸ | ۲-۴ ریسک در بازار                              |
| ۱۰۹ | ۲-۵ اختیار معامله                              |
| ۱۱۰ | ۲-۶ مفاهیم بازار کارا                          |
| ۱۱۲ | ۲-۷ بازار کارا                                 |
| ۱۱۳ | ۲-۸ فرضیه بازار کارا                           |
| ۱۱۳ | ۲-۸-۱ فرض‌های اساسی                            |

|     |                                          |
|-----|------------------------------------------|
| ۱۱۴ | ۲-۸-۲ سطوح کارایی بازار                  |
| ۱۲۰ | ۲-۹ سری‌های زمانی در قیمت‌های سهام       |
| ۱۲۰ | ۲-۹-۱ شاخص‌ها در طی زمان همبستگی دارند   |
| ۱۲۲ | ۲-۹-۲ نرخ بازده روزانه                   |
| ۱۲۵ | ۲-۱۰-۱ تئوری گشت تصادفی                  |
| ۱۲۵ | ۲-۱۰-۱-۱ مفاهیم گشت تصادفی               |
| ۱۲۶ | ۲-۱۰-۲ الگوها و سفسطه قماربازان          |
| ۱۲۷ | ۲-۱۰-۳ مسائل جستجوی داده‌ها              |
| ۱۲۷ | ۲-۱۰-۴ کارایی بازار و مالی رفتاری        |
| ۱۲۸ | ۲-۱۱ عملکرد سرمایه‌گذاری                 |
| ۱۲۸ | ۲-۱۱-۱ اندازه‌گیری عملکرد نسبی           |
| ۱۲۹ | ۲-۱۱-۲ شاخص و فاکتور کلیدی               |
| ۱۳۱ | ۲-۱۱-۳ قوانین سرمایه‌گذاری حرفه‌ای       |
| ۱۳۲ | ۲-۱۲ چالش‌های فرضیه بازار کارا           |
| ۱۳۲ | ۲-۱۲-۱ افزایش فراریت (نوسانات)           |
| ۱۳۵ | ۲-۱۲-۲ حباب‌ها                           |
| ۱۳۸ | ۲-۱۳ کلاهبرداری سرمایه‌گذاری             |
| ۱۳۸ | ۲-۱۳-۱ کلاهبرداری کوچک                   |
| ۱۴۱ | ۲-۱۳-۲ کلاهبرداری در اینترنت             |
| ۱۴۲ | خلاصه فصل دوم                            |
| ۱۴۵ | خودآزمایی چهارگزینه‌ای فصل دوم           |
| ۱۴۶ | خودآزمایی تشریحی فصل دوم                 |
| ۱۴۷ | <b>فصل سوم: ارزیابی تئوری بازار کارا</b> |
| ۱۴۷ | هدف کلی                                  |
| ۱۴۷ | هدف‌های یادگیری                          |
| ۱۴۷ | مقدمه                                    |
| ۱۴۸ | ۳-۱ آزمایش تئوری بازار کارا              |
| ۱۴۸ | ۳-۱-۱ نظریه، ابزار است                   |
| ۱۴۹ | ۳-۱-۲ مسائل آزمون مشترک                  |
| ۱۵۰ | ۳-۱-۳ ارتباط عملی                        |
| ۱۵۱ | ۳-۱-۴ ناهنجاری‌های بنیادی                |
| ۱۵۱ | ۳-۱-۵ اثر (یا افسانه) سرمایه کم          |
| ۱۵۳ | ۳-۱-۶ تأثیرات ارزشی                      |
| ۱۵۵ | ۳-۲ ناهنجاری‌های تقویمی (زمانی)          |
| ۱۵۵ | ۳-۲-۱ اثر ژانویه                         |
| ۱۵۸ | ۳-۲-۲ اثر روزها                          |

|     |                                      |
|-----|--------------------------------------|
| ۱۶۰ | ۳-۳ مطالعات واقعه‌نگر                |
| ۱۶۰ | ۳-۳-۱ اثر اعلان                      |
| ۱۶۴ | ۳-۴ اعلان بی‌ترتیب                   |
| ۱۶۴ | ۳-۴-۱ درآمد اعلان                    |
| ۱۶۵ | ۳-۴-۲ اعلان تقسیم سهام               |
| ۱۷۰ | ۳-۴-۳ شاخص اس اند پی ۵۰۰             |
| ۱۷۱ | ۳-۵ آیا تئوری بازار کارا معتبر است؟  |
| ۱۷۴ | ۳-۵-۱ چشم‌انداز مالی رفتاری          |
| ۱۷۶ | خلاصه فصل سوم                        |
| ۱۷۹ | خودآزمایی چهارگزینه‌ای فصل سوم       |
| ۱۸۰ | خودآزمایی تشریحی فصل سوم             |
| ۱۸۳ | <b>فصل چهارم: تحلیل فنی</b>          |
| ۱۸۳ | هدف کلی                              |
| ۱۸۳ | هدف‌های یادگیری                      |
| ۱۸۳ | مقدمه                                |
| ۱۸۴ | ۴-۱ تمرکز بر عرضه و تقاضا            |
| ۱۸۵ | ۴-۲ رویکرد دیداری                    |
| ۱۸۷ | ۴-۳ تئوری در برابر عمل               |
| ۱۸۹ | ۴-۴ نقشه بازار                       |
| ۱۸۹ | ۴-۴-۱ حمایت و مقاومت                 |
| ۱۹۱ | ۴-۴-۲ مسائل هزینه مبادلات            |
| ۱۹۲ | ۴-۵ تئوری داو                        |
| ۱۹۲ | ۴-۵-۱ اهمیت روان‌شناسی سرمایه‌گذاران |
| ۱۹۳ | ۴-۵-۲ اصول تئوری داو                 |
| ۱۹۵ | ۴-۶ آرایش نمودارها                   |
| ۱۹۵ | ۴-۶-۱ الگوهای قیمت                   |
| ۱۹۶ | ۴-۶-۲ آرایش سر و شانه معکوس          |
| ۱۹۷ | ۴-۷ سیکل بازار                       |
| ۱۹۸ | ۴-۸ اندازه‌گیری حجم                  |
| ۲۰۰ | ۴-۹ جریان نقدینگی                    |
| ۲۰۴ | ۴-۱۰ شاخص‌های فنی                    |
| ۲۰۴ | ۴-۱۰-۱ پهنای بازار                   |
| ۲۰۶ | ۴-۱۰-۲ ناهماهنگی بازار               |
| ۲۰۷ | ۴-۱۰-۳ اندازه حرکت                   |
| ۲۱۰ | ۴-۱۰-۴ زمانبندی بخش‌ها               |
| ۲۱۲ | ۴-۱۰-۵ شاخص‌های احساسی               |

|     |                                                                     |
|-----|---------------------------------------------------------------------|
| ۲۱۴ | ۴-۱۱ آیا تحلیل فنی مفید است؟                                        |
| ۲۱۶ | ۴-۱۲ آیا تحلیل فنی برای تعیین چارچوب تصمیمات سرمایه‌گذاری مفید است؟ |
| ۲۱۷ | خلاصه فصل چهارم                                                     |
| ۲۱۹ | خودآزمایی چهارگزینه‌ای فصل چهارم                                    |
| ۲۲۰ | خودآزمایی تشریحی فصل چهارم                                          |
| ۲۲۱ | <b>فصل پنجم: سرمایه‌گذاری جهانی</b>                                 |
| ۲۲۱ | هدف کلی                                                             |
| ۲۲۱ | آشنایی با شاخص‌های بازارهای مالی کشورهای توسعه‌یافته و نوظهور است.  |
| ۲۲۱ | هدف‌های یادگیری                                                     |
| ۲۲۱ | مقدمه                                                               |
| ۲۲۳ | ۵-۱ بورس‌های برتر جهان                                              |
| ۲۲۳ | ۵-۱-۱ بورس نیویورک                                                  |
| ۲۲۴ | ۵-۱-۲ بورس نزدک                                                     |
| ۲۲۴ | ۵-۱-۳ بورس توکیو                                                    |
| ۲۲۵ | ۵-۱-۴ بورس شانگهای (SSE)                                            |
| ۲۲۶ | ۵-۱-۵ بورس هنگ کنگ                                                  |
| ۲۲۶ | ۵-۱-۶ بورس لندن (LSE)                                               |
| ۲۲۷ | ۵-۲ فرصت‌های جذاب                                                   |
| ۲۲۹ | ۵-۳ مزایای تنوع                                                     |
| ۲۳۲ | ۵-۴ ردیابی بازارهای جهانی                                           |
| ۲۳۲ | ۵-۴-۱ شاخص‌های بازارهای جهانی                                       |
| ۲۳۳ | ۵-۴-۲ بازارهای توسعه‌یافته و درحال ظهور                             |
| ۲۳۷ | ۵-۵ ریسک‌های سرمایه‌گذاری جهانی                                     |
| ۲۳۷ | ۵-۵-۱ نوسانات بازار                                                 |
| ۲۳۸ | ۵-۵-۲ ریسک نقدینگی                                                  |
| ۲۴۱ | ۵-۵-۳ ریسک سیاسی                                                    |
| ۲۴۱ | ۵-۵-۴ ریسک پول                                                      |
| ۲۴۴ | ۵-۵-۵ حفاظت از سرمایه‌گذار                                          |
| ۲۴۴ | ۵-۶ تمایل به خانه، قوانین آشنایی                                    |
| ۲۴۶ | ۵-۶-۱ تعصب خارجی                                                    |
| ۲۴۷ | ۵-۷ فرصت‌های سرمایه‌گذاری جهانی                                     |
| ۲۴۷ | ۵-۷-۱ استراتژی سرمایه‌گذاری چندملیتی                                |
| ۲۴۷ | ۵-۷-۲ رسیده‌های سپرده آمریکایی                                      |
| ۲۴۹ | ۵-۷-۳ اوراق بهادار خارجی                                            |
| ۲۵۰ | ۵-۷-۴ مؤسسات مالی اعتباری جهانی                                     |
| ۲۵۲ | ۵-۷-۵ سهام شاخصی بین‌المللی                                         |



|     |                                                                                  |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------|
| ۲۵۳ | ۸-۵ مقررات‌زدایی                                                                 |
| ۲۵۴ | ۹-۵ ضرورت و اهمیت مقررات‌زدایی                                                   |
| ۲۵۵ | ۱۰-۵ تأثیر مقررات‌زدایی بر بازار پول                                             |
| ۲۵۸ | ۱۱-۵ تأثیر مقررات‌زدایی بر بازار سرمایه                                          |
| ۲۵۹ | ۱۲-۵ تأثیر مقررات‌زدایی بر بازار تأمین اطمینان (صنعت بیمه)                       |
| ۲۶۲ | خلاصه فصل پنجم                                                                   |
| ۲۶۶ | خودآزمایی چهارگزینه‌ای فصل پنجم                                                  |
| ۲۶۷ | خودآزمایی تشریحی فصل پنجم                                                        |
| ۲۶۹ | <b>فصل ششم: ارزش‌گذاری و کاربردهای بیع سلف مالی، اوراق قرضه و رهن‌های مسکونی</b> |
| ۲۶۹ | هدف کلی                                                                          |
| ۲۶۹ | هدف‌های یادگیری                                                                  |
| ۲۶۹ | مقدمه                                                                            |
| ۲۷۰ | ۱-۶ تعریف بیع سلف مالی                                                           |
| ۲۷۱ | ۲-۶ سودها و زیان‌های قراردادهای بیع سلف                                          |
| ۲۷۲ | ۳-۶ بعضی از ویژگی‌های مهم قراردادهای بیع سلف                                     |
| ۲۷۴ | ۴-۶ ارزش‌گذاری کردن بیع سلف مالی                                                 |
| ۲۷۵ | ۱-۴-۶ بیع سلف اسناد خزانه                                                        |
| ۲۷۵ | ۲-۴-۶ خریدن ارزان‌ترین سند (بازار مالی)                                          |
| ۲۷۶ | ۳-۴-۶ معامله پایاپای                                                             |
| ۲۷۶ | ۴-۴-۶ معاملات مطلق ارز                                                           |
| ۲۷۷ | ۵-۶ اوراق قرضه و ویژگی‌های مؤسسات بازار                                          |
| ۲۷۸ | ۱-۵-۶ اوراق قرضه کوپن‌دار                                                        |
| ۲۷۹ | ۲-۵-۶ قیمت اصلی اوراق قرضه (ارزش اسمی)                                           |
| ۲۸۰ | ۳-۵-۶ منابع پرداختی اوراق قرضه                                                   |
| ۲۸۱ | ۴-۵-۶ اوراق قرضه رهنی و اولویت‌ها                                                |
| ۲۸۲ | ۵-۵-۶ انواع رهن‌های مسکونی                                                       |
| ۲۸۴ | ۶-۵-۶ ارزش‌گذاری پرتفولیو اوراق رهن                                              |
| ۲۸۵ | ۷-۵-۶ اختیار معاملات اوراق قرضه                                                  |
| ۲۸۷ | ۸-۵-۶ صاحبان اوراق قرضه                                                          |
| ۲۸۸ | ۹-۵-۶ بازارهای اوراق قرضه                                                        |
| ۲۸۹ | ۱۰-۵-۶ قیمت‌گذاری اوراق قرضه                                                     |
| ۲۸۹ | ۶-۶ بیع سلف اوراق قرضه خزانه                                                     |
| ۲۹۱ | ۷-۶ بیع سلف سهام                                                                 |
| ۲۹۳ | ۸-۶ قراردادهای آتی ارزش‌های خارجی                                                |
| ۲۹۴ | ۹-۶ استفاده‌هایی که از معاملات آتی مالی می‌شود                                   |
| ۲۹۵ | ۱۰-۶ دادوستد تأمین ارز                                                           |

|     |                                            |
|-----|--------------------------------------------|
| ۲۹۶ | ۶-۱۱ تغییر خط‌مشی سرمایه‌گذاری             |
| ۲۹۶ | ۶-۱۲ تغییر در بازار سهام                   |
| ۲۹۷ | ۶-۱۳ تغییر حد نرخ بهره در اوراق قرضه       |
| ۲۹۸ | ۶-۱۴ تغییر در ترکیب اوراق قرضه - قیمت سهام |
| ۲۹۸ | ۶-۱۵ ایجاد محصولات جدید                    |
| ۳۰۰ | ۶-۱۶ معاملات غیرمالی و دارایی‌های کالایی   |
| ۳۰۱ | خلاصه فصل ششم                              |
| ۳۰۲ | خودآزمایی چهارگزینه‌ای فصل ششم             |
| ۳۰۴ | خودآزمایی تشریحی فصل ششم                   |
| ۳۰۵ | پاسخنامه                                   |
| ۳۰۷ | منابع                                      |



## پیشگفتار

بازارها و نهادهای مالی دو موضوعی است که به منظور رفع نیازهای سرمایه‌گذاری کسب و کارهای نوین و در حال توسعه به کار می‌آید و در صورت عملکرد هماهنگ و مطلوب می‌تواند به کارهای یکدیگر کمک کند. برخلاف برخی دسته‌بندی‌های ناشفاف درباره این موضوع، باید گفت موضوع بازارهای مالی به بازار پول و سرمایه می‌پردازد و موضوع نهادهای مالی به سازمان‌های زیرمجموعه هریک از این بازارها اشاره دارد که بازوی اجرایی قلمداد می‌شود.

در کشورهای توسعه‌یافته صنعتی، وجود ابزارهای گوناگون جهت رفع نیازمندی‌های سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران، افراد حقیقی و حقوقی را بر آن می‌دارد تا ضمن مقایسه ریسک و بازده این بخش از اقتصاد با دیگر بخش‌ها، مبادرت به ورود و کار در این بازار کنند اما در کشورهای در حال توسعه و کمتر توسعه‌یافته، جذب سرمایه‌گذاران به این بخش از اقتصاد کلان، متفاوت است و ممکن است از الگوی شناخته‌شده و مشخصی پیروی نکند که خود منجر به کاهش سرمایه‌گذاری و در نتیجه تضعیف متغیرهای مالی آن کشور شود. بازارهای در حال توسعه تبدیل به مقاصد اصلی بسیاری از سرمایه‌گذاران و کارآفرینان است که بیشتر ساکن و فعال در حوزه مالی دیگر کشورها می‌باشند، اما تمایل دارند در کشورهای روبه‌رشد آسیایی نیز حضور داشته باشند. اما فعالان به سبب ریسک بالای بازگشت سرمایه‌های خود از یک سو و عدم اطمینان به سلامت سازمان‌های مالی کشورهای هدف از سوی دیگر، در مورد فعالیت و همکاری در این بازارهای روبه‌رشد تردید دارند. از این رو کتاب حاضر بر آن است که به مفاهیم علمی و تجربیات

شناخته شده این دسته از امور پردازد تا از آزمون و خطا دوری شود و بستری برای توسعه بازار پدید آید. البته بازارها و نهادهای مالی ایران، خود شامل درس و سرفصل‌های دیگری است که شایسته است در کتابی مجزا به آن پرداخته شود.

در کتاب حاضر جایگاه نهادها و بازارهای مالی در فصول «بازار پول و سرمایه»، «سرمایه‌گذاری جهانی» و «تحلیل فنی» آورده شده است. مؤسسات مالی در فصول «بازار پول و سرمایه» و «نهادهای بازارهای مالی» قرار گرفته است. ابزارهای مالی نیز در فصول «مفاهیم بازار کارا»، «سرمایه‌گذاری جهانی» و «ارزش‌گذاری و کاربردهای بیع سلف مالی» می‌باشد.

## راهنمای مطالعه کتاب

- به منظور درک راحت تر مفاهیم کتاب بهتر است مطالعه آن براساس نکات ذیل باشد:
۱. ترتیب مطالعه این کتاب با توجه به تلاقی برخی مطالب با یکدیگر و مکمل بودن، می تواند به ترتیب درج فصول باشد اما اگر توالی سرفصل های درسی مدنظر است، می توان به ترتیب فصول ۱، ۴، ۵، ۲، ۳، ۶ و ۷ را مطالعه کرد. مطالعه فهرست مطالب می تواند جایگاه هر بحث را در هر فصل و کل کتاب برای خوانندگان روشن تر سازد.
  ۲. بهتر است تا درس های تخصصی مرتبط با این کتاب همچون مدیریت سرمایه گذاری در زمان مناسب خود به طور هم زمان یا حتی پیش از این درس، گذرانده شود تا دانشجویان بتوانند بیشترین بهره را از این مطالعه ببرند. ضمن اینکه درک مفهومی و نه حفظ کردن مطالب از یک سو می تواند بعد کاربردی تری به این درس بدهد و از سوی دیگر زمینه لازم برای تعریف و پیگیری عناوین پژوهشی را فراهم سازد. خوانندگانی که کمترین زمینه مطالعات مالی را تاکنون داشته اند، بهتر است تا ضمن گذراندن پیش نیازهای مربوطه، مطالعات تکمیلی و جنبی مرتبط را به عمل آورند.
  ۳. در صورتی که موارد کاربرد برخی از مباحث کتاب در داخل کشور به طور تمام و کمال وجود ندارد و یا در حال توسعه می باشد، همچون انواع بازارهای پولی و مالی، خود به عنوان زمینه مطالعاتی جدیدی معرفی می شود به ویژه برای دانشجویانی که به دنبال موضوعات پایان نامه و پژوهشی می باشند. در این صورت مطالعه چندین باره مطالب آن بخش از کتاب می تواند به درک بهتر آن کمک کند.

۴. از آنجایی که عمده مباحث کتاب حاوی مباحث روز و جدید در حیطه بازارها و نهادهای مالی می باشد، ممکن است برخی اصطلاحات و مفاهیم برای خوانندگان گرامی همچون هر درس و کتاب دیگری مشکل باشد. از این رو پیشنهاد می شود تا در صورت عدم آگاهی از برخی مبانی این حوزه که معمولاً برای دانشجویان با رشته های مرتبط شناخته شده است، از دانشنامه های تخصصی مالی همچون لغتنامه های انگلیسی به انگلیسی معتبر بین المللی به صورت مجلد یا برخط استفاده شود. در صورت دسترسی به اینترنت این مفاهیم به راحتی و عمدتاً به زبان انگلیسی به سرعت در دسترس خواهد بود.

# فصل اول

## بازارهای مالی (پول، سرمایه و تأمین اطمینان) و نهادهای فعال در بازارهای مالی

### هدف کلی

آشنایی با بازارهای مالی و درک تفاوت بین این بازارها، همچنین آشنایی با سازمانها و شرکت‌های اصلی فعال در بازارهای مالی از جمله بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان می‌باشد.

### هدف‌های یادگیری

دانشجویان پس از مطالعه این فصل باید بتوانند:

۱. انواع بازارهای مالی شرح دهند.
۲. انواع ابزارهای مالی هر بازار مالی را شناخته و توضیح دهند.
۳. تأثیر هریک از بازارهای مالی را بر رشد اقتصادی بیان نمایند.
۴. شناخت کاملی نسبت به بازار بورس و وظایف آن پیدا کنند.
۵. شناخت کاملی نسبت به بازار فرابورس پیدا کنند.
۶. نهادهای مالی را تعریف و انواع آن را شرح دهند.
۷. نهادهای مالی فعال در هریک از بازارهای مالی را نام برده و نقش آنها را توضیح دهند.
۸. واسطه‌های مالی نام ببرند.
۹. فرایند واسطه‌گری مالی در مؤسسات مالی را شرح دهند.
۱۰. انواع ریسک‌ها و محدودیت‌هایی که مؤسسات مالی با آن روبه‌رو هستند شناسایی نمایند.



## مقدمه

بازارهای مالی شامل بازار پول و بازار سرمایه است. در بازار پول ابزارهایی با طول عمر یک سال و کوتاه مدت مورد معامله قرار می گیرند و نهادهای فعال خاص خود را دارد که هریک از این نهادها دارای کارکردهای متفاوتی است. از این رو مطالعه و پیش بینی رفتار این بخش از بازار نیازمند داده ها و الگوهای ویژه خود می باشد. از فعالان اصلی بازار پول می توان به بانک ها اشاره کرد. بانک ها وجوه مردمی را برای اطمینان از تأمین تمامی نیازهای ضروری، سپرده گذاری می کنند. دومین فعال اصلی در بازار پول، خزانه دولت ملی است. دلالتان، سومین فعال اصلی در بازارهای پول هستند. دلالتان اوراق بهادار، به عنوان بازارگردانان بازار تعریف شده اند. شرکت ها آخرین فعالان اصلی، از بازار پول برای مدیریت عملکرد روزانه جریانات پولی استفاده می کنند. در بازار سرمایه بیشتر، ابزارهای با عمر متوسط و بلندمدت که معمولاً بیشتر از یکسال است معامله می شود. تنوع ابزارهای این بخش از بازار هم قابل توجه است. بورس اوراق بهادار به عنوان یک نهاد متشکل و رسمی در بازار سرمایه، مهم ترین متولی فرایند تأمین سرمایه لازم و سامان دادن منابع مالی سرگردان در جامعه است. کارکردهای اساسی بورس، مدیریت انتقال ریسک و توزیع آن، شفافیت اطلاعات، کشف قیمت، ایجاد بازار رقابتی و همچنین جمع آوری سرمایه ها و پس اندازهای کوچک برای تأمین سرمایه مورد نیاز فعالیت های اقتصادی است. کارشناسان، بورس های دنیا را به سه دسته تقسیم می کنند. در نخستین نسل بورس ها که از سستی ترین انواع آن نیز محسوب می شود، مردم باید به تالارهای بورس مراجعه و برگ سهم تهیه کنند. نوع دوم بورس ها در مرحله گذر بورس قرار دارد و در حال حرکت از حالت سستی به الکترونیک است. نوع سوم بورس ها که در بسیاری از کشورهای پیشرفته و حتی در حال توسعه اجرا می شود، تالارهای بورس به طور کامل جمع شده و کارگزاران در دفاتر خود معامله می کنند. تبیین رفتار این بخش از بازار هم نیازمند الگوهای ویژه خود می باشد. تعامل سازنده بین این دو بخش از بازار لازم و ملزوم هم بوده و به رفع هرچه بهتر نیازهای سرمایه گذاران و سرمایه پذیران می انجامد. بدین دلیل لازم است تا با شناخت هریک از بخش های بازار مالی، بتوان فعالیت کارآمدتری داشت و به اهداف مورد نظر و بازدهی مناسب دست یافت.

سازمان‌ها یا نهادهای فعال در بازارهای مالی بیشتر شامل سازمان‌های سیاست‌گذاری و سازمان‌های اجرایی می‌باشند که گردانندگان هریک از این دو دسته ماهیت متفاوتی دارند. دسته اول بیشتر از سیاست‌های دولتی الهام می‌گیرند و دسته دوم در پی عملیات اجرایی بازار و رفع نیازهای کسب‌وکارها از جمله سودآوری می‌باشند. هرچند رویکرد کارآمد باید به سوی اجرای الگوی مدیریت بخش خصوصی باشد ولی به دلیل اهمیتی که نقش برخی از سازمان‌های اجرایی در کشورها از جمله کشور ما دارد، برخی از این سازمان‌ها متأثر از مدیریت دولتی می‌باشند. سازمان‌هایی همچون بیمه‌ها و صندوق‌های بازنشستگی به دلیل تأثیرگذاری بر آحاد افراد جامعه از حساسیت بیشتری برخوردارند. یکی از وظایف اصلی بازارهای مالی، مدیریت مشکلات مربوط به تنظیم زمان است. آن‌هایی که در زمان فعلی پولی مازاد در اختیار دارند (مازاد درآمد) در یک برهه زمانی همواره به دنبال راه‌هایی برای قرض‌دادن یا سرمایه‌گذاری منابع مازاد خود هستند. آن‌هایی که در زمان حال نیازمند پول هستند (کمبود درآمد) به دنبال راه‌هایی برای قرض‌گرفتن یا افزایش سرمایه خود می‌گردند که در این بین به مؤسسات سپرده‌گذاری مراجعه می‌کنند و آن‌ها سپرده‌ها را دریافت و وام موردنیاز را تأمین می‌کنند. مؤسسات سپرده‌گذاری نوعی بانک هستند اما بانک‌ها جزء مؤسسات سپرده‌گذاری به‌شمار نمی‌روند. شرکت‌های مالی از دیگر گروه‌های مؤسسات مالی محسوب می‌شوند. آن‌ها برای تأمین مالی از طریق بدهی‌ها که در ترازنامه آمده با ریسک اعتباری روبه‌رو می‌شوند. شرکت‌های مالی به دلیل تحصیل سود و پرداخت عایدی، در معرض ریسک نرخ بهره نیز می‌باشند که لازم است به‌صورت علمی با آن روبه‌رو شد. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، آخرین نوع مؤسسات مالی است. یک صندوق سرمایه‌گذاری شامل پرتفوی از اوراق بهادار است که در تملک و اختیار سرمایه‌گذاران مالی قرار گرفته باشد و برای جذب سرمایه‌گذارها و پول آن‌ها رقابت می‌کنند. رقابت بر مبنای میزان بازدهی که برای سرمایه‌گذاران حاصل می‌شود، انجام می‌گیرد و طبق سوابق تاریخی، منابع مالی که بازده بزرگ‌تری دارند، سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب می‌کنند. شرکت‌های سهامی و خصوصی نیز گروه دیگری از این نهادهای فعال می‌باشند که بدنه اجرایی این بخش از بازار را به‌نحو محسوسی تشکیل می‌دهند. ایجاد بستر و زمینه مناسب برای اجرای این بخش از سازمان‌ها از وظایف مهم نظام مالی است و می‌تواند بر شاخص‌های کلان مالی و اقتصادی جامعه تأثیرگذار باشد.

## ۱-۱ انواع بازارهای مالی

به طور کلی بازار مالی، بازاری است که در آن دارایی‌های مالی که جنبه مالکیت دارند (سهام) و یا نشانه وجود بدهی هستند (اوراق قرضه و ...) مبادله می‌شوند. در بازارهای مالی زمانی وجوه انتقال می‌یابند که یک طرف معامله، دارایی‌های مالی را خریداری می‌کند. بازارهای مالی جریان انتقال وجوه را تسهیل می‌کنند و بدین ترتیب امکان سرمایه‌گذاری خانواده‌ها، بنگاه‌های تجاری و نهادهای دولتی را فراهم می‌سازند. هر بازار مالی به منظور تأمین نیازهای خاص مشارکت‌کنندگان در آن بازار ایجاد می‌شود. به عنوان مثال برخی از مشارکت‌کنندگان ممکن است به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و تعدادی دیگر به سرمایه‌گذاری بلندمدت تمایل داشته باشند. برخی از مشارکت‌کنندگان در زمان سرمایه‌گذاری ریسک بالایی را می‌پذیرند، حال آنکه برخی دیگر از ریسک پرهیز می‌کنند. تعدادی از مشارکت‌کنندگان هنگام نیاز به پول ترجیح می‌دهند قرض بگیرند، در حالی که دیگران به فروش سهام روی می‌آورند. بازارهای مالی حجم وسیعی از سرمایه‌های مالی یک اقتصاد را در خود جای داده و در آنجا تحت کنترل درمی‌آورند. این بازارها، انگیزه‌های پس‌اندازکردن، واگذاری پس‌اندازها، وام‌دهی و به‌کارگرفتن سرمایه‌ها را شکل می‌دهند.

بازارهای مالی علاوه بر تخصیص سرمایه پولی، خطرات اقتصادی را نیز توزیع می‌کنند زیرا باعث ایجاد تنوع در سبد دارائی می‌شوند. در این بازارها دوتنوع فعالیت صورت می‌پذیرد:

خرید و فروش اوراق بهادار انتشار یافته که اصلی‌ترین فعالیت این نوع بازار است. در این بازار سرمایه‌گذاران نیازمند پول و سرمایه، برای دستیابی به نیاز خود، به تلاش می‌پردازند.

دسته دوم فعالیت‌های فرعی که عبارت‌است از مبادله پول در مقابل اوراق بهادار موجود یا اوراقی که قبلاً منتشر شده است. در این نوع فعالیت وام‌دهنده می‌تواند قرضه یا سرمایه‌گذاری خود را به پول تبدیل کند.

بازارهای مالی را با در نظر گرفتن مبنای متفاوت می‌توان به اشکال مختلف تقسیم‌بندی کرد. به طور کلی بازارهای مالی را براساس هشت مبنای بازدهی، زمان سررسید، زمان انتشار، ساختار سازمانی، زمان انجام و تحقق معامله، تعیین‌کنندگی قیمت، تابعیت خریداران و فروشندگان و گستره فعالیت نهادهای مالی می‌توان به شرح جدول

(۱-۱) تقسیم‌بندی نمود. در این فصل به تشریح انواع بازارهای مالی بر مبنای گسترده فعالیت نهادهای مالی یعنی بازار پول، سرمایه و تأمین اطمینان و همچنین بازار مبادلات ارزهای خارجی (فارکس) پرداخته می‌شود.

جدول ۱-۱. انواع بازارهای مالی

| نوع بازار                                  | مبنا                        |
|--------------------------------------------|-----------------------------|
| بازارهای مالی با بازدهی ثابت (بازار بدهی)  | میزان بازدهی                |
| بازارهای مالی با بازدهی متغیر (بازار سهام) |                             |
| بازار مالی کوتاه‌مدت (بازار پول)           | زمان سررسید                 |
| بازار مالی بلندمدت (بازار سرمایه)          |                             |
| بازارهای اولیه یا دست اول                  | زمان انتشار                 |
| بازارهای ثانویه یا دست دوم                 |                             |
| بازارهای مالی حراجی                        | ساختار سازمانی              |
| بازارهای خارج از بورس                      |                             |
| بازارهای واسطه                             |                             |
| بازار مالی آتی یا نقدی                     | زمان انجام معامله           |
| بازار آتی سلف یا بازار مشتقه               |                             |
| بازارهای مالی رسمی                         | تعیین‌کنندگی قیمت           |
| بازار مالی غیررسمی                         |                             |
| بازارهای مالی ملی                          | تابعیت خریداران و فروشندگان |
| بازارهای مالی بین‌المللی                   |                             |
| بازار پول                                  | گستره فعالیت نهادهای مالی   |
| بازار سرمایه                               |                             |
| بازار تأمین اطمینان                        |                             |

## ۱-۲ نهادهای مالی

هدف اصلی سیستم مالی، فراهم‌سازی وسیله مبادله و تسهیل فرایند استقراض و وام‌دهی بین عوامل اقتصادی است که با کمبود و مازاد مالی مواجه هستند. این هدف به نوبه خود، سبب ارتقای کارایی اقتصادی و بهبود استفاده از منابع جامعه خواهد شد که سرانجام، به افزایش حجم سرمایه در سطح کلان و به دنبال آن، افزایش استاندارد زندگی منجر می‌شود. در این بین نهادهای مالی فعال در بازارهای مالی وظیفه نشر و مبادله ابزارهای