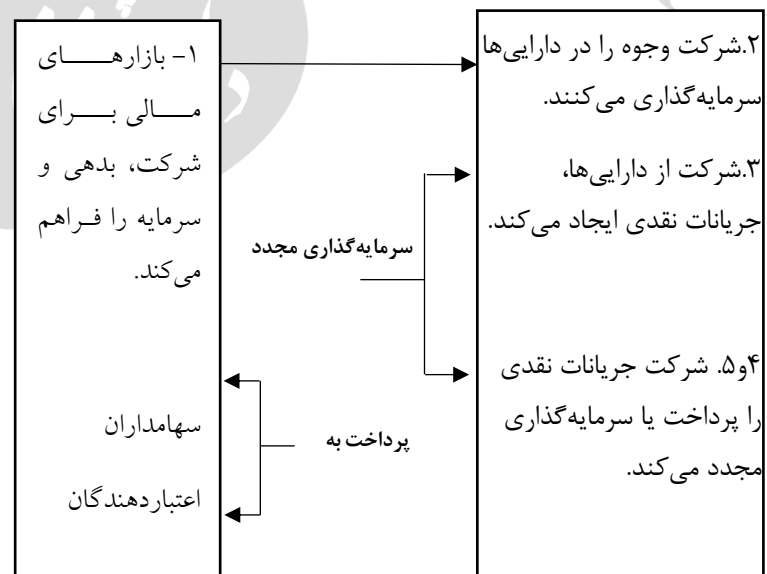


## سازماندهی بازارهای مالی

### Organize financial markets

بازار مالی بازاری است که در آن دارایی مالی یا دارایی نامشهود مانند اوراق بهادار معامله می‌شود. شرکت‌هایی که می‌خواهند وجوه مورد نیازشان را تأمین یا وجوه مازادشان را سرمایه‌گذاری کنند، باید وارد بازارهای مالی شوند. بازار مالی مکانیزمی برای تلاقی دادن خریداران و فروشندگان دارایی‌های مالی است. نمودار (۱) تبادل وجوه نقد بین شرکت‌ها و بازارهای مالی را نشان می‌دهد. این تبادل شامل پنج گام اساسی زیر است (قالیباف‌اصل و همکاران، ۱۳۹۳):

#### نمودار (۱) انواع بازارهای مالی



#### ۱- طبقه‌بندی برحسب حق مالی

##### ۱-۱) بازار پول

این بازار را می‌توان به‌عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه‌مدت با ویژگی ریسک پایین، بازده مورد انتظار کم و قابلیت نقدشوندگی بالا نام برد. همچنین، شرکت‌ها برای تأمین مالی

کوتاه‌مدت باید به بازارهای پول مراجعه کنند (تهرانی، ۱۳۹۲).

##### ۱-۲) بازار سرمایه

یک بازار مالی است که برای اوراق بهادار بلندمدت است. شرکت‌های سهامی وجوه مورد نیازشان را از طریق فروش اوراق قرضه، سهام ممتاز و سهام عادی تأمین می‌کنند. از دیگر ابزارهای بازار سرمایه می‌توان اوراق قرضه رهنی، اوراق قرضه شهرداری‌ها و وام بلندمدت و اجاره‌ها اشاره کرد (همان).

#### ۲- طبقه‌بندی براساس مرحله انتشار

##### ۱-۲) بازار اولیه (Primary Market)

بازار اولیه جایی است که شرکت می‌تواند در آنجا دارایی‌های مالی خود را با منابع بلندمدت مبادله کند. این بازار دو ویژگی عمده و متمایز دارد: (۱) بازاری است که در آن افزایش سرمایه صورت می‌گیرد. (۲) بازاری است که سهام و اوراق قرضه منتشرشده شرکت‌ها برای اولین بار در این بازارها صورت می‌گیرد (Ross, 2008).

##### ۲-۲) بازار ثانویه (Secondary Market)

بازار ثانویه آن بخش از بازار مالی است که در آن اوراق بهاداری که قبلاً به بازار عرضه شده‌اند، معامله و خرید و فروش می‌شوند. شرکت‌ها در این بازارها تأمین مالی جدید نمی‌کنند (Ibid).

#### هدف و تأسیس بازار ثانویه

- ۱) امکان معاملات و نقل و انتقال مالکیت اوراق
- ۲) افزایش قدرت نقدشوندگی اوراق بهادار
- ۳) جذب سرمایه‌های راکد سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی
- ۴) تعیین قیمت منصفانه اوراق بهادار در بورس

شامل کلیه بازارهای خارج از بورس یا فرابورس است که در آن‌ها اوراق بهاداری که در بورس‌های سازمان‌یافته پذیرفته شده‌اند، دادوستد می‌شود، کمیسیون در این بازار کمتر از کمیسیون در بورس اوراق بهادار است (Ibid).

#### ۴-۵) بازار چهارم

بازاری است که در آن سرمایه‌گذاران عمده معاملات بزرگ را انجام می‌دهند و برای اینکه کارمزدی پرداخت نکنند سعی می‌کنند در ارتباط با یکدیگر و بدون استفاده از کارگزار معامله را انجام دهند (Ibid).

#### ۶-۶) طبقه‌بندی بازارها از لحاظ سازوکار

بازارها را از حیث سازوکار نیز می‌توان به ۳ نوع کلی بازارهای حراج، کارگزاری، معامله‌گری نیز تقسیم کرد (قالیباف‌اصل و همکاران، ۱۳۹۳):

#### ۶-۱) بازار حراج

این بازار به سه دسته کلی بازارهای حراج خالص (Pure Auction Market)، حراج فراخوانی (Call Auction Market) و حراج پیوسته (Continuous Auction Market) تقسیم می‌شوند.

#### ۶-۱-۱) بازار حراج خالص

بازاری است که در آن سرمایه‌گذاران (که معمولاً توسط کارگزاران نمایندگی می‌شوند) به صورت مستقیم با یکدیگر بدون مداخله معامله‌گرها معامله می‌کنند.

#### ۶-۱-۲) بازار حراج فراخوانی

بازاری است که در آن اوراق بهادار در زمان خاصی با یکدیگر معامله می‌شوند.

#### ۶-۱-۳) بازار حراج پیوسته

بازار حراج فراخوانی زمانی که حجم معاملات افزایش یابد به بازار حراج پیوسته تبدیل می‌شود.

۵) قیمت سهام در بازار ثانویه منعکس‌کننده عملکرد مدیریت شرکت است و تغییر قیمت سهام به‌طور مستقیم ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

#### ۴- طبقه‌بندی براساس واگذاری فوری یا آتی

##### بازار نقدی

بازاری است که در آن دارایی مالی برای واگذاری فوری مبادله می‌شود (Ibid).

##### بازار آتی (بازار اوراق مشتقه)

در این بازار اوراق مشتقه مورد معامله قرار می‌گیرند، قابل ذکر است که اوراق مشتقه قراردادی است که دارنده‌اش را موظف یا مختار می‌کند دارایی مالی را در زمانی در آینده بخرد یا بفروشد، مانند قرارداد آتی و اختیار معامله (Ibid).

#### ۵- طبقه بندی براساس ساختار سازمانی

##### ۵-۱) بازار حراج (Auction Market)

در بازار حراج تقاضای سرمایه‌گذاران به واسطه کارگزاران نمایش داده می‌شود و به صورت مستقیم با یکدیگر معامله می‌کنند. در این بازارها، که بازار مبتنی بر سفارش نیز معروف است، کل سفارش‌های خرید و فروش در دفتر ثبت سفارش محدود گردآوری می‌شود (قالیباف‌اصل و همکاران، ۱۳۹۳).

##### ۵-۲) بازار مبتنی بر چانه‌زنی

درمقابل بازارهای حراج، بازار خارج از بورس یا فرابورس (Over-the-Counter (OTC) Market) قرار دارند که جزء بازارهای مبتنی بر چانه‌زنی هستند. معاملاتی که در این بازارها صورت می‌گیرد دارای بورس سازماندهی شده‌ای نیستند (Jones, 1943).

##### ۵-۳) بازار سوم

این ابزارها می‌توان به ۱- سهام ممتاز، ۲- سهام عادی، اشاره نمود (Ross, 2008).

### ابزارهای مالی اسلامی

صکوک در معنای تخصصی خود عموماً به ابزارهای مالی اسلامی گفته می‌شود که مبتنی بر یک دارایی فیزیکی یا غیر فیزیکی منتشر می‌شوند. بنابراین، دارندگان اوراق درحقیقت مالکان دارایی محسوب می‌شوند. با توجه به اینکه بزرگان فقه شیعه، خرید و فروش دین را صحیح می‌دانند؛ بنابراین از این دیدگاه می‌توان اوراق بهادار اسلامی (صکوک) را نه تنها مبتنی بر دارایی فیزیکی بلکه مبتنی بر دارایی غیرفیزیکی (دین) نیز طراحی کرد (کاوند، ۱۳۹۶).

### تعریف صکوک سرمایه‌گذاری

صکوک سرمایه‌گذاری گواهی‌هایی با ارزش برابر هستند که نشان‌دهنده سهم غیرقابل تقسیمی (مشاعی) از مالکیت دارائی‌های مشهود، منافع و خدمات یا (در مالکیت) دارائی‌های پروژه‌های خاص یا فعالیت سرمایه‌گذاری مشخص است (همان).

### انواع صکوک سرمایه‌گذاری

صکوک سرمایه‌گذاری دارای انواع متفاوتی است که برخی از آنها عبارت است از (همان):

- ۱) اوراق مشارکت
- ۲) اوراق اجاره
- ۳) اوراق مرابحه
- ۴) اوراق استصناع
- ۵) گواهی سلف

کتاب‌شناسی

### ۲-۶) بازار کارگزاری (Broker Market)

در صورت کافی نبودن متقاضیان در بازار حراج، خریداران و فروشندگان یک کارگزار را به خدمت می‌گیرند تا طرف معامله مناسب آن‌ها را پیدا کند. برخلاف بازار حراج در این بازار کارگزار درمقابل اطلاعاتی که در اختیار خریدار و فروشندگان قرار می‌دهد کمیسیون دریافت می‌کند.

### ۳-۶) بازار معامله‌گری (Dealer Market)

در بازار مبتنی بر معامله‌گری که به بازارهای مبتنی بر مظنه نیز مشهور است، معامله‌گران مظنه‌های خرید و فروش را به بازار ارائه کرده و سرمایه‌گذاران در مورد خرید یا فروش در قیمت‌های اعلامی تصمیم‌گیری می‌کنند.

### اوراق بهادار بازارهای مالی

اوراق بهادار را می‌توان به اوراق بهادار بازار پول، اوراق بهادار بازار سرمایه یا اوراق بهادار مشتقه طبقه‌بندی کرد. هر اوراق بهادار از لحاظ ریسک و بازده دارای ویژگی خاصی است (قالیباف‌اصل، ۱۳۹۳).

#### ۱) اوراق بهادار بازار پول

اوراق بهادار بازار پول اوراق بدهی هستند و سررسید آنها یکسال یا کمتر است.

#### ۲) اوراق بهادار بازار سرمایه

اوراق بهادار بازار سرمایه اوراقی با سررسید بیش از یک سال هستند. اوراق بهادار بازار سرمایه عبارتند از:

- ۱-۲) اوراق قرضه
- ۲-۲) اوراق رهنی
- ۳-۲) سهام

### ابزارهای مالی

پس از پرداخت به دارندگان ابزارهای بدهی مبلغی بر مبنای عایدات به دارنده این دارایی شرکت ناشر می‌دهد. از جمله

- احمدی، موسی و موسوی، سیدمحسن (۱۳۹۵). *بازارها، نهادها و ابزارهای مالی*، تهران: انتشارات بورس.
- پی جونز، چارلز (۱۳۸۹). *مدیریت سرمایه‌گذاری*، ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوریخس، چاپ سوم، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- تهرانی، رضا (۱۳۹۲). *مدیریت مالی*، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- قالیباف‌اصل، حسن، بابالوئیان، شهرام و مسجدموسوی، میرسجاد (۱۳۹۳). *مدیریت مالی پیشرفته*، تهران: انتشارات بورس.
- کاوند، مجتبی (۱۳۹۶). *طبقه‌بندی ابزارهای مالی اسلامی*، سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی.
- مادورا، جف (۱۳۸۸). *بازارها و نهادهای مالی*، ترجمه ابراهیم عباسی و علی آدوسی، تهران: دانشگاه الزهرا (س).

Ross, S, Westerfield, R., and Bradford, J., (2008). *Modern Financial Management*, New York, USA.

حسن قالیباف‌اصل

هیئت علمی گروه مدیریت دانشگاه الزهرا (س)

شقایق محبوبی‌زاده

کارشناسی ارشد مدیریت مالی گروه مدیریت دانشگاه الزهرا (س)



دانشگاه الزهرا