

از آنجا که اقتصاد مالی شاخه‌ای از علم اقتصاد خرد و کلان است به مطالعه تصمیم‌ها، ساختارها، رفتارها و عملکردهای اشخاص و بنگاه‌ها در ساختار بازار مالی می‌پردازد؛ از این‌رو، با استفاده از بررسی، ردیابی و تحلیل منابع و توزیع آن به هدایت سرمایه‌گذاران کمک می‌کند. بازار مالی مشتمل بر دو بازار سرمایه و بازار پول است. این بازار سامانه تعامل بخش پس‌اندازکنندگان (عرضه) و بخش وام‌گیرندگان (تقاضا) تعریف می‌شود. در این بازار نرخ بهره به‌مثابه سازوکار قیمت در تعاملات عرضه و تقاضا اقتصاد در سطح بنگاه و صنعت، نقش و کارکرد ترازکنندگی دارد (فابوزی؛ نیو و زو، ۱۳۹۶). در بازار مالی اشخاص و بنگاه‌ها با سازوکار نرخ بازده و بهره فعالیت می‌کنند و تلاش دارند صرفه فرصت سرمایه‌گذاری برای پس‌انداز خود را بهبود بخشند؛ از این‌رو، متقاضیان اعتبار در جستجوی یافتن نوع ارزان اعتبار بر می‌آیند. بنگاه‌ها، در چنین وضعیتی سازوکارهای خود را اتخاذ می‌کنند. آن‌ها به ارزش وجوه در بستر زمان برای کسب سود از سرمایه‌گذاری‌های آتی، تأمین مالی طرح‌های توسعه و نیز تدارک منابع سرمایه‌ای خارج از بنگاه توجه دقیق دارند. تصمیم‌گیران در تحلیل‌های اقتصادی به درآمد، سودآوری و سرمایه‌گذاری، نگاه راهبردی دارند. البته مقامات پولی و مالی کشور با تدوین و اعمال سیاست‌های پولی، مالی و درآمدی در صدد راهبری عرضه و سرعت گردش پول، نرخ بهره و دیگر اهرم‌های مرتبط بر می‌آیند (فابوزی؛ نیو و زو، ۱۳۹۶).

نااطمینانی در بازارهای سرمایه و پول ایفای نقش می‌کند. از این‌رو، در تصمیم‌های مالی رویدادها براساس پیشینه فعالیت‌های خود در وقایع آتی اثر می‌گذارند (Lee, Chen and Lee, 2019). از این‌رو، اقتصاد مالی با به‌کارگیری نظریه‌های اقتصادی به ارزیابی این موارد می‌پردازد که

علم اقتصاد به‌طور معمول به دو شاخه تقسیم می‌شود: اقتصاد خرد و اقتصاد کلان. شاخه اقتصاد خرد به رفتار و کردار انفرادی افراد و بنگاه‌ها در عرصه‌های تولید، توزیع و مصرف می‌پردازد. اما شاخه اقتصاد کلان به تصمیم‌گیری، ساختار، رفتار و عملکرد اقتصاد به‌مثابه یک کل نظر می‌اندازد. بنابراین، اقتصاد کلان بخش‌های چهارگانه خانوارها، بنگاه‌های اقتصادی، دولت و بین‌الملل و نیز تعادل عمومی را مورد بررسی و تحلیل قرار می‌دهد (حمیدی‌زاده، ۱۳۹۶). اما «اقتصاد مالی» از هردو شاخه علم اقتصاد بهره می‌برد درحالی‌که بر شاخه اقتصاد خرد بیشتر تکیه می‌ورزد، هرچند خود را در چارچوب رویدادهای اقتصاد کلان تبیین می‌کند (Dufrenet and Matsuki, 2021). از این منظر، در اقتصاد مالی اساساً مطالعه، بررسی و تحلیل انواع تصمیم‌های سرمایه‌گذاران راجع به تأمین منابع از جمله منابع اعتباری و تخصیص منابع داخلی و نیز خارجی بنگاه‌ها در کوتاه‌مدت و بلندمدت صورت می‌گیرد (Hens and Rieger, 2016).

سرمایه‌گذار در کوتاه‌مدت به‌طور معمول به برآورد میزان تقاضا، شناخت فرصت‌ها و بازده سرمایه بازار علاقه‌مند است تا بتواند درباره تعیین قیمت برای اندوخته‌های سرمایه‌ای خود و مقدار عرضه آن به بازار اقدام کند. در شاخه خرد اقتصاد مالی نظریه‌های هزینه، بازده و عرضه سرمایه بررسی می‌شوند. این نظریه‌ها به‌وضوح در تصمیم‌گیری اشخاص و بنگاه‌ها نقش آفرینی می‌کنند. سرمایه‌گذار رویدادها، فرصت‌ها، بحران‌ها و تهدیدات عوامل اثرگذار بر کل اقتصاد را مطابق شاخه کلان اقتصاد مالی مورد بررسی، تحلیل و پیش‌بینی قرار می‌دهد. این اقتصاد ملاحظاتی قیمت‌گذاری دارایی‌ها و انتخاب سبد دارایی‌ها را به مدل‌های اقتصاد کلان بین‌الملل می‌افزاید (Dincer, Hacıoglu and Yüksel, 2018).

را با توجه به تصمیم‌های فعلی دارند؛ اما توسعه این رویکرد در طول زمان باعث ایجاد مدیریت سبد سهام پویا می‌شود. در واقع، رویکرد مذکور هدف سرمایه‌گذاران را در طول دوره‌ای با بهینه کردن هر لحظه به‌مثابه زمانی ثابت تحقق می‌بخشد (هنس، و ریگا، ۱۳۹۷). تخصیص دارایی‌ها با استمرار این وضعیت بدون توجه به تأثیر آن در بازدهی آینده صورت می‌گیرد از این‌رو، بهینگی کامل روی نمی‌دهد. بنابراین، در این اقتصاد توصیه‌های سیاستی در چارچوب نظریه‌های اقتصاد، نظریه پورتفوی (سبد دارایی‌ها) و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، کارکردهای ویژه‌ای پیدا می‌کنند. هرچند در توزیع منابع بازار مالی شرایط نااطمینانی حاکم است. در تصمیم‌های مالی اغلب رویدادهای آتی مدنظر هستند، البته این تصمیم‌ها به حوزه قلمرو اوراق بهادار فردی، سبد دارایی‌ها یا کل بازار برمی‌گردد ( Jovanovic and Schinckus , 2017).

### پول و بازده سرمایه

اقتصاد مالی بر فعالیت‌های پولی تمرکز دارد. پول با نقش‌ها و کارکردهای خود بر هردو بخش عرضه و تقاضای تجارت تأثیرگذار است. بنابراین، بررسی دلایل نوسانات بازار سهام در چارچوب مدیریت سبد دارایی‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری ضروری است. در نتیجه، شخص با مطالعه اقتصاد مالی، برای اخذ تصمیم و شروع به فعالیت در بخش خدمات مالی آماده می‌شود؛ از این‌رو، تصمیم‌گیر قادر خواهد شد در ارزیابی بازده سرمایه خود به اصول بسیاری از تصمیم‌های شخصی مالی مهم پی ببرد، این تصمیم‌ها در حوزه بورس، پس‌انداز، اقساط بانکی، خرید خدمات دوران بازنشستگی، خرید بیمه‌نامه و مانند آن اتخاذ می‌شوند (Hens and Rieger, 2016:16-30).

چگونه زمان، ریسک، هزینه‌های فرصت و اطلاعات می‌توانند مشوق یا ضدمشوق تصمیم‌های خاص سرمایه‌گذاری باشند. بنابراین، در این اقتصاد با تأکید بر ساختار بازار و مبادلات، مدل‌های پیچیده‌ای با رویکردهای ریاضی، آمار و اقتصادسنجی بررسی و تحلیل می‌شوند که متغیرهای آن تأثیرگذار بر تصمیم‌ها، ساختارها، رفتارها و عملکردهای مالی خواهند بود. (Dufrenet and Matsuki, 2021).

### زمان و اقتصاد مالی

اقتصاد مالی در بستر زمان شکل می‌گیرد و کار می‌کند. در عین حال، زمان نااطمینانی خود را به‌همراه می‌آورد و اقتصاددانان مالی در الگویابی و مدل‌های کارکردی با هردو پدیده زمان و نااطمینانی، سروکار دارند. در نتیجه، اقتصاد مالی با در فضای نااطمینانی و ریسک متناسب با سطح مطلوبیت خود به بررسی و تحلیل تخصیص و بهره‌برداری از منابع اقتصادی می‌پردازد. بدین‌سان، تصمیم‌گیر در تلاش است با استفاده از منابع و توزیع آن در بازارهای پریسک، وقایع نوسان‌پذیر را تحلیل کند. در این اقتصاد هنگام ارزش‌گذاری دارایی‌های مالی ریسک، هزینه فرصت، بازدهی، کارایی و اطلاعات در بستر تحلیل‌های زمانی تبیین می‌شوند. از این‌رو، تطابق بین خواسته‌های خریداران و عرضه‌کنندگان با مدل تعادلی بازار اقتصاد مالی در دستور کار قرار می‌گیرد که به آن مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای مبتنی بر مصرف اطلاق می‌شود. این مدل بر تابع مطلوبیت لحظه‌ای استوار است که مطابق فرض آن بین عوامل زودگذر و تغییر ریسک رابطه معکوس وجود دارد. البته در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای فرض بر رفتار نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران است که قصد بهینه کردن بازدهی در دوره بعد

تخمین تقاضای دارایی‌ها به برآورد سرمایه‌گذاران از نرخ بازده و نوسانات آتی دارایی‌ها در بازار بستگی دارد. بنابراین، قیمت تعادلی بازار که با سازوکار عرضه و تقاضای کل تعیین می‌شود؛ تحت تأثیر پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاران از وضعیت آتی اقتصاد و تجارت در چارچوب روندهای پیشرو، همزمانی و تأخیری بودن شاخص‌ها قرار دارد (Myers, 2020). هنگام اخذ تصمیم‌های مالی در چارچوب سهام انفرادی یا سبدي از دارایی‌ها یا در کل بازار اغلب باید مطابق عملکردها، جریان‌ها و وقایع آینده را مورد توجه عمیق قرار داد (ابوزی، نیو و زو، ۱۳۹۶).

#### کتاب‌شناسی

حمیدی‌زاده، محمدرضا (۱۳۹۶). اقتصاد مدیریت، توانمندی و هوش رقابت، تهران: انتشارات ادیبان روز.

فابوزی، فرانک جی.؛ نیو ادوین اچ. و زو، گوفو (۱۳۹۶). اقتصاد مالی،

ترجمه رضا طالبلو و بهاره عریانی، تهران: انتشارات سمت.

هنس، تاستن و ریگا، ماک اولیوا (۱۳۹۷). اقتصاد مالی، ترجمه کاظم

بیابانی‌خامنه و سعید خزائی، تهران: انتشارات دنیای اقتصاد.

Dincer, H.; Hacioglu, Ü. and Yüksel, S., Editors (2018). *Global Approaches in Financial Economics, Banking, and Finance*, Springer International Publishing, Switzerland.

Dufrenet, G. and Matsuki, T., Editors (2021). *Recent Econometric Techniques for Macroeconomic and Financial Data*, Springer Nature Switzerland AG.

Hens, Thorsten and Rieger, Marc Oliver (2016). *Financial Economics: A Concise Introduction to Classical and Behavioral Finance*, Springer Texts in Business and Economics, Springer-Verlag Berlin Heidelberg.

Jovanovic, F. and Schinckus, C. (2017). *Econophysics and Financial Economics an Emerging Dialogue*, Oxford University Press.

Lee, Cheng-Few; Chen, Hong-Yi, Lee, John (2019). *Introduction to Financial Econometrics, Mathematics, and Statistics*, New York: Springer.

Myers, David H. (2020). *Sustainability in Business: A Financial Economics Analysis*, Palgrave Macmillan published by the registered company Springer Nature Switzerland.

محمدرضا حمیدی‌زاده

گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه

شهید بهشتی، تهران، ایران

در این اقتصاد، نظریه بنگاه از منظر رفتار مدیریتی، هزینه‌های نمایندگی و ساختار مالکیت نیز مورد بحث قرار می‌گیرد. از این رو، با تلفیق مؤلفه‌هایی از نظریه نمایندگی، نظریه مالکیت دارایی و نظریه مالی به تدوین و توسعه نظریه ساختار مالکیت و بازده سرمایه می‌پردازد. اثر نوسان‌های نرخ ارز نیز بر رشد اقتصادی با توجه به سطح بازارهای مالی جایگاه خاصی در تحلیل‌ها خواهند داشت.

افزون‌براین، در نظریه‌های نوین قیمت‌گذاری، رویکردهای گسترده‌تری از نظریه‌ها مانند «الگوهای قیمت‌گذاری با عامل تنزیل تصادفی» مطرح می‌شوند.

از این رو، در این اقتصاد، ساختار سرمایه، ادعای مشروط، اندازه ریسک، قیمت‌گذاری دارایی‌ها، مشتقات مالی، بودجه‌بندی سرمایه‌ای و نواقص بازار مالی نقش‌آفرینی می‌کنند. همچنین، تمهیدات خلق انگیزه یا بی‌میلی برای تصمیم‌گیری‌های خاص با به‌کارگیری نظریه‌های اقتصاد، زمان، ریسک، نااطمینانی، هزینه‌های فرصت، نمایندگی و اطلاعاتی فراهم می‌شوند. البته حوزه‌های پس‌انداز، سرمایه، سرمایه‌گذاری و ثروت ملی با نگرش به روابط میان آن‌ها و منطق حاکم بر محیط تصمیم‌گیری عقلایی سرمایه‌گذاری‌ها نیز بررسی و تحلیل می‌شوند.

#### شاخص‌های بورس

شاخص‌های بازار سهام نقش مهمی در هدایت بازارهای اقتصاد مالی ایفا می‌کنند. این شاخص‌ها نمایندگی ارزش تنوع دارایی‌های پرتفوی بازار را بر عهده دارند تا تصمیم‌گیران رفتار خود را با آن‌ها تنظیم کنند. اوراق مشتقه بر پایه شاخص‌های سهامی منتشر می‌شوند تا به فعال‌ترین دارایی‌های معامله شده در بورس تعلق پیدا کنند.