

به نام خداوند بخشنده مهربان

بازارها و نهادهای مالی

(مجموعه مدیریت)

نویسنده:

حسن حسینی



آمادگی آزمون دکتری

سرشناسه: حسینی، حسن ۱۳۶۷

عنوان و نام پدیدآور: بازارها و نهادهای مالی / نویسنده: حسن حسینی

مشخصات نشر: تهران: مشاوران صعود ماهان، ۱۴۰۴.

مشخصات ظاهری: ۱۵۴ص:.

شابک:

۹۷۸-۶۰۰-۴۵۸-۹۲۱-۵

وضعیت فهرست‌نویسی: فیپا

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه / چاپ اول

موضوع: آزمون دوره‌های تحصیلات تکمیلی

موضوع: دانشگاه‌ها و مدارس عالی - ایران - آزمون‌ها

رده‌بندی کنگره: HG ۱۷۳/۶

رده بندی دیویی: ۳۳۲

شماره کتابشناسی ملی: ۸۶۷۵۲۷۸



انتشارات مشاوران صعود ماهان



- ☐ نام کتاب: بازارها و نهادهای مالی
- ☐ مدیران مسئول: مجید و هادی ستاری
- ☐ نویسنده: حسن حسینی
- ☐ مدیر تولید محتوا: سمیه بیگی
- ☐ ناشر: مشاوران صعود ماهان
- ☐ نوبت و تاریخ چاپ: اول / ۱۴۰۴
- ☐ تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه
- ☐ قیمت: ۴/۴۷۰/۰۰۰ ریال
- ☐ شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۴۵۸-۹۲۱-۵

انتشارات مشاوران صعود ماهان: تهران، خیابان ولیعصر، بالاتر از تقاطع ولیعصر - مطهری، پلاک ۲۰۵۰

تلفن: ۸۸۱۰۰۱۱۳ و ۸۸۴۰۱۳۱۳

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به مؤسسه آموزش عالی آزاد ماهان می‌باشد و هرگونه اقتباس و

کپی‌برداری از این اثر بدون اخذ مجوز پیگرد قانونی دارد.

مقدمه ناشر

به نام خدا

ایمان داریم که هر تغییر و تحول بزرگی در مسیر زندگی بدون تحول معرفت و نگرش میسر نخواهد بود. پس بیایید با اندیشه توکل، تفکر، تلاش و تحمل در توسعه دنیای فکریمان برای نیل به آرامش و آسایش توأمان اولین گام را برداریم. چون همگی یقین داریم دانایی، توانایی می آورد.

شاد باشید و دلی را شاد کنید

برادران سیاری

مقدمه نویسنده

در مرور و مطالعات علوم، بالاخص علوم کاربردی، یکی از اصلی‌ترین مباحث توجه به محیط و محاط علم مورد توجه است که حدود و چارچوب فعالیت و کاربرد موارد را برای مطالعه مشخص می‌سازد. به همین وصف در علم مالی نیز یکی از مشخص‌کنندگان این چارچوب، مبحث بازارها، ابزارها و نهادهای مالی هستند که محیط فعالیت علم مالی را تا حدودی مشخص می‌نمایند.

این چارچوب با مشخص کردن زمین بازی در مبحث بازارهای مالی، به بررسی بازیگران در بخش نهادهای مالی پرداخته و سپس با بیان تکنیک‌ها و ابزارهای بازی در بخش ابزارهای مالی، قوانین و اصول بازی را به تصویر می‌کشد. فلذا در فراگیری علم مالی، یکی از مهمترین مباحث توجه به درس یاد شده است. این درس را شاید بتوان به نوعی دروازه‌ی ورود به دنیای مالی نامید. دروازه‌ای که شاید در بسیاری موارد به شکل مستقیم مورد توجه قرار نگیرد، اما عدم آشنایی کافی با آن حتماً دستیابی به علم مالی را با دشواری‌های عمیقی روبرو خواهد ساخت.

در کنکور ورودی مقاطع عالی ارشد و دکتری این رشته نیز به این مهم توجه شده و درس بازارها، ابزارها و نهادهای مالی نیز به عنوان یکی از دروس اصلی نام برده شده و البته در مصاحبه ورودی مقطع دکتری نیز به عنوان مهمترین و پراستفاده‌ترین مبحث موضوع مصاحبه مورد استفاده قرار می‌گیرد. به همین سبب دستیابی به منبعی مناسب، خلاصه شده و سراسر برای مطالعه این درس برای تمامی داوطلبان حضور در این مقاطع الزامی است.

این کتاب، با توجه به این هدف و البته با نظر به نیاز دانشجویان و داوطلبان کنکور مقطع ارشد و دکتری رشته مالی و همچنین داوطلبین اخذ گواهینامه حرفه‌ای اصول بازار سرمایه به وجود کتابی جامع و البته خلاصه، در دست نگارش قرار گرفت و نهایت تلاش صورت گرفت تا با جمع‌آوری بهترین، قابل فهم‌ترین و البته کوتاه‌ترین تعاریف و مفاهیم، انتقال دانش نسبی بازارها، نهادها و ابزارهای مالی به دانشجویان منتقل شود.

در ارائه این کتاب، اصلی‌ترین تفکر، انتقال مفاهیم بصورت ایجاد نقشه ذهنی¹ بوده و این مهم نیز از تجارب نگارنده در مطالعه مباحث کنکوری حاصل شده است. بدین صورت که سعی شده تمامی مباحث با روندی درختی و از تنه به شاخه و برگ عنوان شده و ساختار ارتباطی مفاهیم به بهترین شکل در ذهن دانشجو ایجاد شود. چرا که در مطالعه علوم بخشی و تعریف محور، همواره یکی از بزرگترین مشکلات به خاطر سپاری انبوهی از مطالب است که البته با توجه به رده سنی دانشجویان داوطلب کنکور در مقاطع یاد شده، شاید وقت و حوصله کافی برای حفظ و خاطر سپاری مطالب به قدر گذشته وجود نداشته باشد. فلذا یکی از راهکارهای فریب ذهن برای به خاطر سپاری مفاهیم نیز همین روش درختی سازی مطالب و انتقال یک نقشه ذهنی بجای انتقال لغات و جملات تعاریف باشد. در همین راستا در هنگام مطالعه این کتاب، با ارائه نقشه خلاصه مطالب در ابتدای هر فصل روبرو خواهید شد که پیشنهاد می‌گردد پس از مرور کامل مطالب ارائه شده در هر فصل، سعی کنید درخت مطالب ارائه شده را مجدداً بصورت ذهنی روی یک برگ کاغذ تصویر کنید. این مهم باعث می‌شود ذهن شما در کنار سعی برای ایجاد ارتباط بین مفاهیم مطالعه شده، بصورت غیر مستقیم حتی تعاریف مطالعه شده اما ارائه نشده در این نقشه ذهنی را نیز بهتر بخاطر بسپارد.

¹ MindMap

در پایان هر فصل نیز چندین سوال چهارگزینه‌ای با پاسخ‌های تشریحی ارائه شده تا با تمرین ذهن ضمن ارائه مطالب بیشتر درسی، شما را برای پاسخ به سوالات چهارگزینه‌ای کنکور نیز آماده سازد. البته گفتنی است با توجه به ساختار خلاصه گونه و نکته محور ارائه مطالب در بخش درسی هر فصل و هر بخش بصورت جداگانه، شاید بتوان هربخش درسی را معادل با یک سوال چهارگزینه‌ای در نظر گرفت و این نکته را یادآور شد که در کنکور مقاطع عالی بالاخص مباحثی همچون این درس، برخلاف کنکورهای گذرانده شده در مقاطع قبلی تحصیلی، مهمترین نکته، فهم و بخاطر سپاری درست و ارتباط محور مفاهیم مورد توجه بوده و شاید تمرین و زدن تست بیشتر، نشان‌گر موفقیت در آزمون کنکور نباشد.

در پایان ضمن آرزوی موفقیت برای شما دانشجویان و داوطلبین عزیز، لازم است تشکر قلبی خود را از مجموعه بزرگ ماهان به سبب همکاری بسیار صمیمانه در نگارش این کتاب به عمل آورم و البته ضمن تشکر از تمامی اعضای خانواده برای همراهی در مراحل زندگی، این کتاب را به برادر عزیزم عباس تقدیم کنم که خود می‌داند که وجودش برایم همواره مایه‌ی پیشرفت، دلگرمی و تسلی خاطر بوده است.

فهرست

۱. مفاهیم بازارهای مالی.....	۸
۱.۱. مفاهیم.....	۱۰
۱.۱.۱. انواع دارایی.....	۱۰
۱.۱.۲. انواع نهاد مالی.....	۱۱
۱.۲. تقسیم‌بندی بازارهای مالی.....	۱۲
۱.۲.۱. بر اساس حق مالی.....	۱۲
۱.۲.۲. بر اساس سررسید ابزار مورد معامله.....	۱۲
۱.۲.۳. بر اساس ساختار زمانی و قانون‌مندی.....	۲۰
۱.۲.۴. بر اساس زمان واگذاری.....	۲۲
۱.۳. سؤالات چهار گزینه‌ای فصل اول.....	۲۳
۱.۴. پیوست فصل اول: اجرای سیاست پولی.....	۳۰
۲. سهام عادی و مفاهیم مربوطه.....	۳۵
۲.۱. آشنایی با انواع شرکت‌ها در قانون تجارت.....	۳۶
۲.۱.۱. شرکت سهامی.....	۳۸
۲.۱.۲. شرکت با مسئولیت محدود.....	۳۹
۲.۱.۱. شرکت تضامنی.....	۳۹
۲.۱.۱. شرکت نسبی.....	۳۹
۲.۱.۲. شرکت مختلط.....	۴۰
۲.۱.۳. شرکت تعاونی.....	۴۰
۲.۲. تعریف سهام عادی.....	۴۱
۲.۳. حقوق ویژگی‌های سهام عادی.....	۴۲
۲.۱.۴. مسئولیت محدود.....	۴۲
۲.۱.۵. کنترل شرکت.....	۴۲
۲.۱.۶. حق رأی.....	۴۲
۲.۱.۷. حق تقدم خرید سهام.....	۴۳
۲.۱.۸. حق دریافت سود سهم.....	۴۳
۲.۱.۹. سررسید ورقه سهام.....	۴۳
۲.۱.۱۰. سهام مجاز، منتشره و خزانه.....	۴۴
۲.۱.۱۱. سایر حقوق.....	۴۴
۲.۴. تعریف افزایش سرمایه.....	۴۴
۲.۵. انواع افزایش سرمایه.....	۴۴
۲.۶.۱. محل سود انباشته (سهام جایزه).....	۴۵
۲.۶.۲. محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها.....	۴۶
۲.۶.۳. محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران.....	۴۸
۲.۶.۴. به روش صرف سهام.....	۵۰
۲.۶.۵. سایر نکات افزایش سرمایه.....	۵۱

۵۲	۲,۶.سوال‌ات چهارگزینه‌ای فصل دوم.....
۵۴	۳.سهام ممتاز.....
۵۴	۳,۱.تعریف سهام ممتاز و حقوق متعلق به آن.....
۵۵	۳,۱,۱.امتیازات مالی.....
۵۶	۳,۱,۲.امتیازات غیر مالی.....
۵۶	۳,۱,۳.اولویت ادعا.....
۵۶	۳,۲.انواع سهام ممتاز.....
۵۶	۳,۲,۱.جمع شونده.....
۵۷	۳,۲,۲.مشارکتی.....
۵۷	۳,۲,۳.قابل تبدیل.....
۵۷	۳,۲,۴.قابل بازخرید.....
۵۸	۳,۳.سایر نکات.....
۵۹	۳,۴.سوال‌ات چهارگزینه‌ای فصل سوم.....
۶۲	۴.اوراق بدهی (اوراق با درآمد ثابت).....
۶۳	۴,۱.مفاهیم اولیه.....
۶۴	۴,۱,۱.ارزش اسمی.....
۶۴	۴,۱,۲.تاریخ سررسید.....
۶۴	۴,۱,۳.ناشر.....
۶۴	۴,۱,۴.نرخ سود اسمی.....
۶۴	۴,۱,۵.قیمت فروش (ارزش بازار).....
۶۵	۴,۱,۶.نرخ سود تا سررسید (YTM).....
۶۵	۴,۲.انواع اوراق بدهی.....
۶۵	۴,۲,۱.اوراق قرضه.....
۶۸	۴,۲,۲.اوراق صکوک.....
۱۰۰	۴,۳.گواهی سپرده.....
۱۰۲	۴,۴.سوال‌ات چهارگزینه‌ای فصل چهارم.....
۱۰۶	۵.نهادهای مالی.....
۱۰۷	۵,۱.مفاهیم اولیه.....
۱۰۷	۵,۱,۱.تعریف نهاد.....
۱۰۸	۵,۱,۲.وظایف و کارکردهای نهادهای مالی.....
۱۰۸	۵,۲.انواع نهادهای مالی.....
۱۰۸	۵,۲,۱.سپرده پذیر.....
۱۱۴	۵,۲,۲.غیر سپرده پذیر.....
۱۲۳	۵,۳.پیوست ۱ فصل پنجم: شاخص‌های بورس اوراق بهادار.....
۱۲۹	۵,۴.سوال‌ات چهارگزینه‌ای فصل پنجم.....
۱۳۲	سوال‌ات کنکور سراسری از سال ۹۶ الی ۱۴۰۰ به همراه پاسخ تشریحی.....
۱۵۴	منابع.....

فصل اول

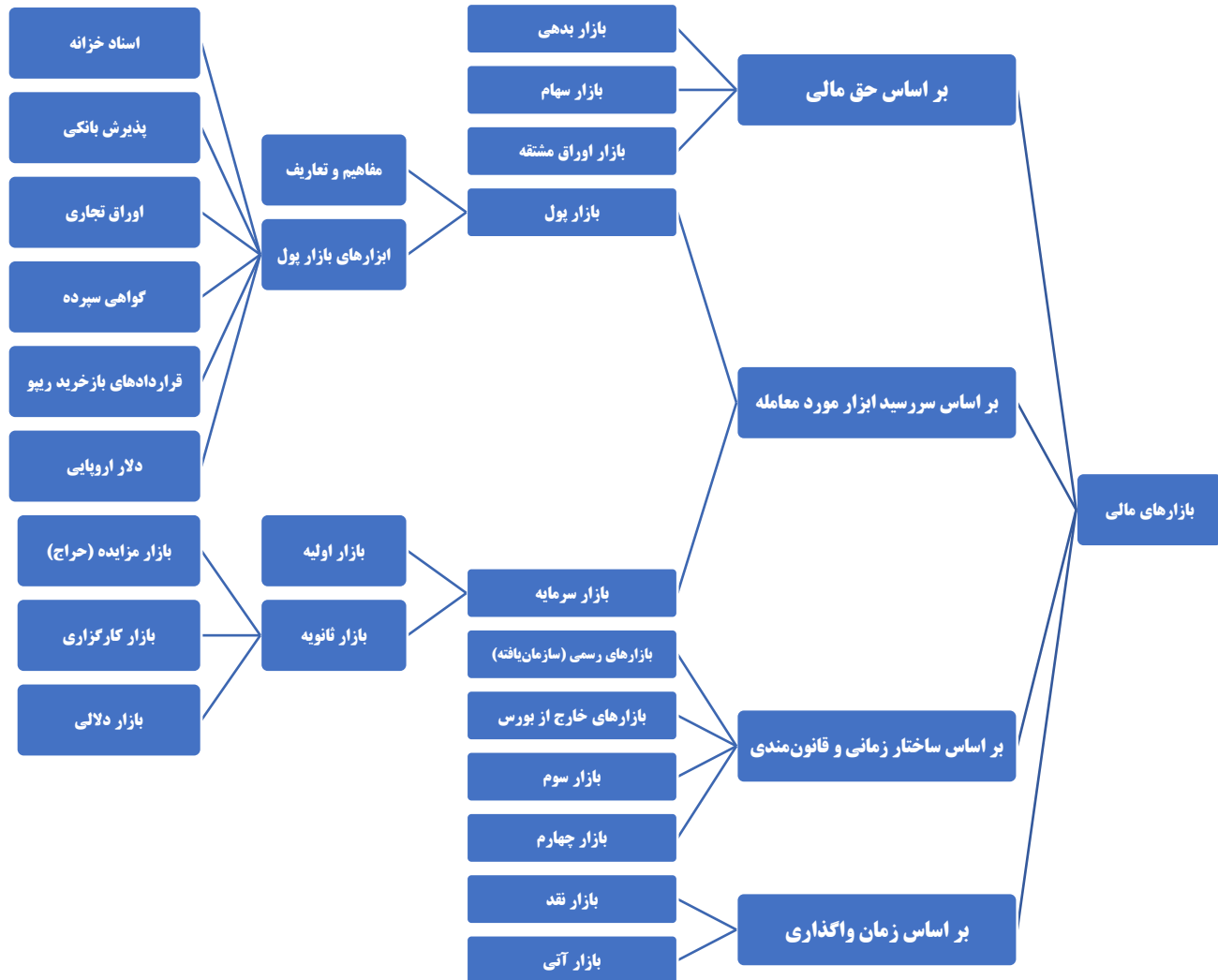
مفاهیم بازارهای مالی

مفاهیم بازارهای مالی

بازارهای مالی¹ بازراهایی هستند که در آنها معامله‌گران، دست به خرید و فروش دارایی‌های مالی می‌زنند. دارایی‌هایی نظیر اوراق بهادار، حقوق مربوط به طلا، سهام، حقوق مربوط به کالا و... در این بازارها معامله می‌شوند. قیمت معاملات در این بازارها بر اساس فرایند عرضه و تقاضا مشخص می‌شود.

¹ Financial Markets

نمودار ۱ تقسیم‌بندی بازارهای مالی



۱.۱ مفاهیم

این بخش به ارائه مقدماتی برای فهم بهتر مطالب عنوان شده در فصل جاری خواهد پرداخت.

۱.۱.۱ انواع دارایی

اکثر دارایی‌ها به سه دسته زیر تقسیم بندی می‌شوند:

۱- واقعی:

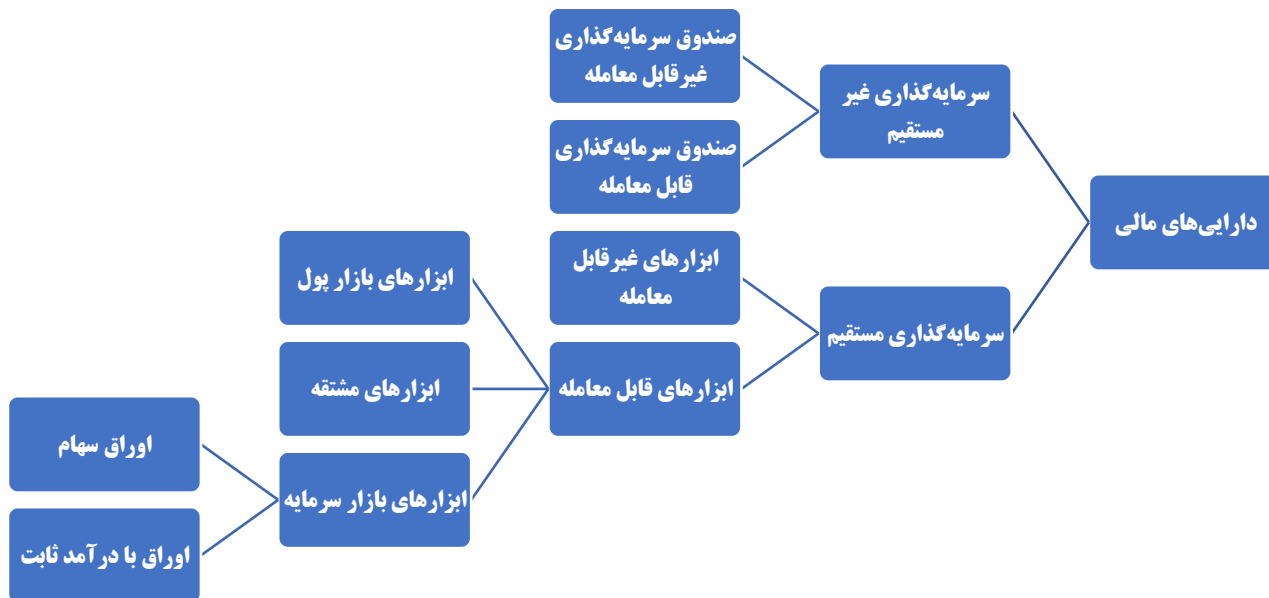
➤ دارایی‌های واقعی (Real Assets) دارایی‌های فیزیکی هستند که ارزش آنها یا ذاتی است و یا بستگی به خواص‌شان دارد، مانند فلزات گرانبها، زمین، املاک و مستغلات، و کالاهایی مانند سویا، گندم، روغن، و فلزات اساسی.

۲- نامشهود:

- دارایی نامشهود (Intangible Asset) آن دارایی با ارزشی است که وجود فیزیکی ندارد.
- سرقتی، شهرت و اعتبار یک نام تجاری و مالکیت معنوی، مانند حق امتیاز، علائم تجاری و کپی‌رایت همگی از نمونه‌های دارایی نامشهود هستند.
- دارایی‌های نامشهود نقطه مقابل دارایی‌های مشهود هستند.

۳- مالی:

- دارایی مالی (Financial Asset) یک دارایی نقدی و غیرفیزیکی است که ارزش خود را از مطالبات قراردادی (contractual right) یا ادعای مالکیت (ownership claim) می‌گیرد.
- وجه نقد، سهام، اوراق قرضه، صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک، و سپرده‌های بانکی همگی نمونه‌هایی از دارایی‌های مالی هستند.
- دارایی مالی یک دارایی نقدی است که نمایانگر ادعای مالکیت یک نهاد یا مطالبات قراردادی برای پرداخت‌های آتی از سوی یک نهاد باشد و ارزش خود را نیز از آن بگیرد.
- دارایی مالی ممکن است مبتنی بر یک دارایی ضمنی مشهود یا واقعی باشد اما عرضه و تقاضای بازار نیز بر ارزش آن تاثیر دارد.
- اوراق مشتقه نیز یکی از انواع اوراق بهادار است که ارزش آن وابسته به ارزش یک دارایی پایه (دارایی مالی یا فیزیکی) یا گروهی از دارایی‌هاست که از آن‌ها مشتق می‌شود.
- در واقع مشتقه قراردادی بر اساس دارایی پایه است که ارزش آن با توجه به قیمت و نوسانات قیمتی دارایی پایه مشخص می‌شود.



نمودار ۲ دارایی‌های مالی

۱.۱.۲ انواع نهاد مالی

نهادهای مالی، بنگاه‌هایی هستند که خدمات مربوط به دارایی‌های مالی را ارائه می‌دهند. جریان وجوه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران در بازارهای واقعی به طور مستقیم و در بازارهای مالی به شکل غیرمستقیم است. این نهادها، عمدتاً به دو گروه سپرده‌پذیر و غیرسپرده‌پذیر تقسیم بندی می‌شوند:

سپرده‌پذیر:

➤ نهادهای سپرده‌پذیر واسطه‌های مالی هستند که از طریق دریافت کارمزد خدمات مالی و حاشیه سود حاصل از تفاوت نرخ اعطای وام و پذیرش سپرده، فعالیت می‌کنند.

➤ نهادهای سپرده‌پذیر نظیر بانک‌های تجاری، موسسات اعتباری، اتحادیه‌های اعتباری و موارد مشابه هستند.

غیرسپرده‌پذیر:

➤ نهادهای غیرسپرده‌پذیر از طریق به کارگیری یا ارائه خدمات تخصصی درآمد کسب می‌کنند.

➤ نهادهای غیرسپرده‌پذیر نظیر شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، شرکت‌های تامین سرمایه (بانک‌های سرمایه‌گذاری) و... هستند.

۱.۲ تقسیم‌بندی بازارهای مالی

بازارهای مالی را می‌توان براساس حق مالی، سررسید ابزار مورد معامله، ساختار سازمانی و زمان واگذاری آن‌ها به چهار طبقه دسته‌بندی کرد:

۱.۲.۱ براساس حق مالی

بازار سهام

➤ سهام شرکت‌ها که نشانگر مالکیت دارنده آن است معامله می‌شود.

بازار اوراق بدهی

➤ بازار بدهی، بازاری است که در آن مطالبات ثابت یا ابزارهای بدهی مثل اوراق قرضه معامله می‌شوند.

بازار ابزار مشتقه

➤ معامله ابزاری هایی مبتنی بر دارایی های مالی یا فیزیکی.

۱.۲.۲ بر اساس سررسید ابزار مورد معامله

گسترده ترین و پر استفاده ترین طبقه بندی بازارهای مالی بر اساس سررسید مالی است. تقسیم بازارهای مالی به دو بازار پول و سرمایه بیشترین کاربرد را در تعریف و تشریح انواع بازارهای مالی دارد. بازارهای مالی در این طبقه بندی به شرح ذیل تعریف شده است:

۱.۲.۲.۱ بازار پول

۱.۲.۲.۱.۱ مفاهیم و تعارف

بازاری است برای داد و ستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول است که سررسید کمتر از یکسال دارد. بازار پول بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت و با ریسک اندک عدم پرداخت، نقد شوندگی و ارزش اسمی بالا است. بیشترین مورد مشارکت عموم جامعه در بازار پول (بر اساس تعداد، و نه حجم مشارکت)، مربوط به بازار سپرده‌های بانکی است.

- بازار پول، بازاری است که در آن اوراق بهادار با سررسید کمتر از یک سال معامله می‌شوند.
- در این بازار سرعت نقدشوندگی بسیار بالا است.
- نرخ بهره در بازار پول متناسب با مدت زمان نگهداری اوراق بهادار است. (یعنی هرچه مدت زمان نگهداری اوراق بهادار بیشتر باشد، نرخ بهره هم افزایش پیدا می‌کند).
- نرخ بهره بازار پول به دلیل کوتاه‌تر بودن مدت زمان سررسید، کمتر از نرخ بهره بازار سرمایه است.
- در این بازار ریسک عدم پرداخت پایین است.
- نماد بازار پول، بانک است.

۱.۲.۲.۱.۲ ابزارهای بازار پول

بازار پول، بازاری است که در آن پس اندازکنندگان، بنگاه‌های اقتصادی و نهادهای مالی فعال در این بازار برای کوتاه مدت (کمتر از یک سال) با یکدیگر مبادله مالی انجام می‌دهند؛ یعنی پس انداز کنندگان یا خانوارها با خرید انواع ابزار مالی یا اوراق بهادار کوتاه مدت رایج در بازار پول با هدف ایجاد بازدهی یا کسب سود بیشتر برای پس اندازهای خود، وجوه خود را در اختیار نهادهای مالی فعال در بازار پول قرار می‌دهند. این نهادها نیز با سرمایه‌گذاری مستقیم این وجوه در دارایی‌های مالی یا فیزیکی برای کوتاه مدت،

یا از طریق اعطای وام و تسهیلات با بهره به بنگاه‌های اقتصادی و خانوارهای نیازمند به منابع مالی به صورت کوتاه مدت، سودی کسب می‌کنند. سپس طبق ویژگی‌های قید شده در ابزارهای مالی مبادله شده، بخشی از سود حاصل را به پس اندازکنندگان می‌پردازند.

نهادهای مالی فعال در بازار پول رابطه خود را با خانوارها، بنگاه‌های اقتصادی، دولت و مؤسسات وابسته به بخش دولتی و اقتصادهای خارجی دارای مازاد وجوه یا پس انداز از طریق ابداع و به کارگیری ابزارهای مالی برقرار می‌کنند. از طرف دیگر، مازاد وجوه یا پس انداز جذب شده را مجدداً با استفاده از ابزارهای مالی دیگری به خانوارها، بنگاه‌های اقتصادی، دولت و مؤسسات وابسته به بخش دولت یا عمومی و اقتصادهای خارجی نیازمند به وجوه یا منابع مالی انتقال می‌دهند و از این مبادله سود می‌برند. ابزارهای مالی اوراق یا اسنادی هستند که نوعی حقوق و ادعا برای دارنده آن در برابر صادرکنندگان این اوراق ایجاد میکنند. به عبارت دیگر ابزارهای مالی بازار پول حلقه اتصال دارندگان مازاد وجوه یا پس انداز نهادهای مالی فعال در بازار پول و نیازمندان به وجوه و منابع مالی‌اند. مبادله در این بازار مالی با استفاده از ابزارهای مالی قابل استفاده در بازار پول انجام می‌شود. در این بخش به معرفی مهم ترین ابزارهای مالی معامله‌پذیر در بازار پول خواهیم پرداخت.

- ابزارهای مالی، اوراق یا اسنادی هستند که نوعی حقوق و ادعا برای دارنده آن در برابر صادرکنندگان این اوراق ایجاد می‌کنند.
- ابزارهای مالی بازار پول، بازدهی یا نرخ بهره ای معین و ثابت دارند.
- ابزارهای مالی بازار پول از قدرت نقد شوندگی بالاتری برخوردارند.
- ابزارهای مالی بازار پول ریسک کمتری دارند.
- ابزارهای مالی بازار پول قابلیت خرید و فروش و انجام معاملات مکرر دارند.
- نقدشوندگی زیاد و ریسک کم دارند و به واسطه دولت‌ها، نهادهای مالی و شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شوند.
- حجم معاملات آنها بالا بوده و سررسید آنها نیز از یک روز تا یک سال است.
- سرمایه‌گذاران عملاً به طور مستقیم در این ابزار مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند، ولی در برخی از موارد به طور غیر مستقیم و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری این کار انجام می‌شود.

اسناد خزانه

اسناد خزانه، اوراق بهادار کوتاه مدتی هستند که توسط دولت منتشر می‌شوند و سررسید آن‌ها به‌طور معمول سه ماه، شش ماه و یک‌سال است. این اسناد هنگام فروش به صورت تنزیل شده (به مبلغی کمتر از مبلغ اسمی) به فروش می‌رسند و در تاریخ سررسید، دارنده آن مبلغ اسمی سند را دریافت می‌کند. پس در ردیف ابزارهای تنزیل شده بازار پول قرار می‌گیرند. انتشار و بازخرید این اوراق توسط بانک مرکزی و به نمایندگی از دولت انجام می‌شود. مهمترین ویژگی اسناد خزانه، ریسک اندک آن است. سرمایه‌گذاری که وجوه خود را در اسناد خزانه سرمایه‌گذاری می‌کند مایل به پذیرش کمترین ریسک ممکن است. به همین دلیل این اسناد از بازده نسبتاً پایینی برخوردارند. اسناد خزانه عمدتاً توسط مؤسسات سرمایه‌گذاری که به دنبال سرمایه‌گذاری موقت در مکانی مطمئن هستند، خریداری می‌شود.

- اوراق بهادار کوتاه مدتی است که توسط دولت منتشر می‌شود.
- سررسید آن ۳ ماه، ۶ ماه و یکسال است.
- تنزیل می‌شود و پرداخت سود دوره‌ای ندارد.
- ریسک نکول آن بسیار پایین (نزدیک صفر) است.
- انواع دیگر ریسک را ممکن است داشته باشد.
- بازده پایین دارد و در سررسید پرداخت می‌شود.
- بازار دست دوم نقد شونده‌ای دارد.

پذیرش بانکی

پذیرش بانکی (قبولی بانکی یا برات بانکی) که دستور پرداخت مبلغ معینی به حامل آن در تاریخ معینی است، از جمله قدیمی‌ترین و کوچکترین (از نظر حجم و مبلغ) ابزارهای بازار پول به شمار می‌رود. اگر چه این ابزار مالی از قرن دوازدهم مورد استفاده واقع شده است، اما تا سال‌های دهه شصت که حجم تجارت بین‌الملل افزایش فوق‌العاده‌ای یافت، یک ابزار مهم در بازار پول به شمار نمی‌رفت.

در هر حال این ابزار به منظور تأمین مالی کالاهایی که هنوز از فروشنده به خریدار منتقل نشده است مورد استفاده قرار می‌گیرد. بدین ترتیب که این اوراق توسط یک مؤسسه تجاری و در وجه یک بانک تجاری خصوصی کشیده می‌شود و وقتی که بانک مزبور آن را مهر نماید (یعنی بپذیرد) به عنوان یک پذیرش بانکی شناخته می‌شود.

به عنوان مثال، فرض کنید که شرکت "الف" در ایران می‌خواهد کالایی را از شرکت "ب" در ژاپن خریداری نماید. شرکت ژاپنی از آن‌جا که شناختی نسبت به شرکت ایرانی طرف قرارداد خود ندارد، لذا تمایلی به ارسال کالا پیش از دریافت پول نخواهد داشت. از طرف دیگر، شرکت ایرانی نیز تمایلی به پرداخت پول قبل از دریافت کالا را ندارد.

در چنین شرایطی، این شرکت تجاری می‌تواند با انتشار اوراق پذیرش بانکی موجبات تحقق معامله را فراهم سازد. اگر چه پذیرش بانکی، در ابتدا به منظور تأمین مالی محموله کالای انتقال یافته در سطح بین‌الملل مورد استفاده قرار می‌گرفت، اما امروزه از این ابزار به منظور تأمین مالی محموله کالاهای داخلی، ذخیره‌سازی اقلام اصلی کالاهای داخلی و خارجی قابل‌عرضه در بازار و تهیه اعتبار به منظور مبادله دلار برای بانک‌های کشورهای معین نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. پذیرش بانکی منافع مستقیمی برای بانک‌ها نیز ایجاد می‌کند. به این ترتیب که بانک بدون استفاده از ظرفیت‌های خلق اعتباری‌اش، قادر به حمایت از نیازهای اعتباری مشتریان خود خواهد بود. پذیرش بانکی از بازار ثانویه بسیار مناسبی برخوردار است، که دلالتان، بانک‌های مرکزی خارجی و بانک‌های داخلی از مهمترین فعالان آن هستند.

- دستور پرداخت مبلغ معینی به حامل آن در تاریخ معینی است.
- از قدیمی‌ترین ابزار بازار پول به شمار می‌رود.
- به منظور تأمین مالی کالاهایی است که هنوز از فروشنده به خریدار منتقل نشده است.
- توسط یک مؤسسه تجاری در وجه یک بانک تجاری خصوصی کشیده می‌شود و وقتی که بانک مزبور آن را بپذیرد به عنوان یک پذیرش بانکی شناخته می‌شود.

اوراق تجاری

نوعی اوراق قرضه کوتاه مدت (با سررسید ۲۷۰ روز یا کمتر) است که توسط شرکت‌های مالی و مؤسسات غیرمالی منتشر می‌شود. اوراق تجاری برای شرکت‌هایی که در کوتاه مدت به وجه نقد نیاز دارند، ابزار مالی مؤثری محسوب می‌شود. همچنین این اوراق می‌توانند به عنوان راهکار تأمین مالی میان مدت (بصورت سرمایه‌در گردش) و حتی دراز مدت نیز مورد استفاده قرار گیرند. در این حالت، شرکت اوراق تجاری جدید را به قصد پرداخت بدهی‌های سررسید شده قبلی خود منتشر می‌کند. البته در سال‌های اخیر بازار اوراق تجاری به طور فزاینده توسط بانک‌های تجاری به عنوان منبع وجوه قابل استقراض مورد استفاده قرار گرفته است. اوراق تجاری بدون پشتوانه هستند و معمولاً بازپرداخت آن‌ها به وسیله دارایی خاصی تضمین نمی‌شود. هر چند که بنگاه‌های فروشنده این اوراق، می‌بایست دارای خطوط پشتیبانی کننده از طرف بانک‌های تجاری باشند. در اکثر کشورها دسترسی به این بازار قانونمند است و تنها بنگاه‌هایی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و از حداقل سرمایه تعیین شده‌ای برخوردار باشند، می‌توانند به انتشار اوراق تجاری اقدام کنند. اوراق تجاری همانند اسناد خزانه، به صورت تنزیل شده به فروش می‌رسند و بازده آن‌ها به روش نرخ تنزیل محاسبه می‌شود.

اوراق تجاری بر خلاف اسناد خزانه، بازار دست دوم قابل توجهی ندارند و این عامل باعث کاهش قدرت نقدشوندگی آن شده است. این اوراق به دو دسته عمده تقسیم می‌شوند:

دسته اول: اوراقی هستند که توسط شرکت‌های بزرگ و معتبر منتشر می‌شوند. که به‌طور مستقیم و بدون نیاز به کارگزاران و معامله‌گران به خریداران ابزارهای مالی فروخته می‌شوند.

دسته دوم: که توسط شرکت‌های کوچکتر اما خوشنام و معتبر منتشر می‌شوند و از طریق معامله‌گران و کارگزاران به مشتریان فروخته می‌شوند. نرخ بهره این دسته از اوراق معمولاً بیشتر از اوراق منتشر شده توسط شرکت‌های بزرگ است که علت آن ریسک بیشتر و همچنین وجود هزینه‌های دادوستد توسط معامله‌گران است.

انتشار اوراق تجاری به طور معمول توسط یک فروشنده خاص، برای مثال شعبه یک بانک تجاری، انجام می‌شود و بازخرید آن هم اغلب به عهده فروشنده است.

اوراق تجاری مزیت‌های عمده‌ای برای فروشندگان و خریداران به همراه دارند و به همین دلیل بازار آن در سال‌های اخیر رشد سریعی را شاهد بوده است. امتیاز مهم این اوراق برای فروشندگان، کمتر بودن هزینه آن نسبت به استقراض از بانک‌های تجاری است. همچنین اوراق تجاری به دلیل بازده بالاتر نسبت به اسناد خزانه و همچنین هم‌خوانی سررسید آن با نیازهای سرمایه‌گذاران، از جذابیت خاصی برای مشتریان برخوردار است.

بزرگترین بازار اوراق تجاری در جهان مربوط به ایالات متحده آمریکا است. به طوری که حجم دادوستد در آن نزدیک به ۸۰ درصد مبادلات جهان را تشکیل می‌دهد. پس از آن، بازار کشورهای اروپایی قرار دارند که به رغم جوان بودن، طی سال‌های اخیر رشد قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند.

- نوعی قرضه کوتاه مدت با سررسید ۲۷۰ روز یا کمتر است که توسط نهادهای مالی و غیر مالی منتشر می‌شود.
- اوراق تجاری برای شرکت‌هایی که در کوتاه مدت به وجه نقد نیاز دارند ابزار مؤثری محسوب می‌شود.
- می‌تواند به عنوان راهکار تأمین مالی میان مدت و حتی دراز مدت نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد.
- اوراق تجاری بدون پشتوانه و بازپرداخت آن تضمین نمی‌شود.
- بصورت تنزیل به فروش می‌رسد. بازار دست دوم فعالی ندارند.
- قدرت نقدینگی آن نسبت به سایر ابزارهای بازار پول پایین است.

گواهی سپرده

واهی سپرده جوانترین و در عین حال از مهمترین ابزارهای بازار پول به شمار می‌رود. این گواهی از اوایل دهه ۱۹۶۰ میلادی مطرح شد و به دلیل انعطاف‌پذیری، تنوع و بازار دست دوم سازمان یافته، به سرعت گسترش یافت. به گونه‌ای که هم اکنون از مهمترین منابع تأمین مالی بانک‌های تجاری و همچنین از اجزا مهم پرتفوی سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود.

گواهی سپرده، سندی است که توسط یک مؤسسه سپرده‌پذیر (به‌طور معمول یک بانک) در قبال مبلغ مشخصی پول که نزد آن سپرده شده، منتشر می‌شود. این گواهی دارای سررسید و همچنین نرخ بهره معین است. این نوع سرمایه‌گذاری در واقع دو مزیت عمده دارد، نخست این‌که سرمایه‌گذار می‌تواند به دقت بازده پول خود را محاسبه کند. دوم، زمان سررسید اصل و بهره گواهی نیز مشخص است.

در یک دسته‌بندی کلی، گواهی‌های سپرده به دو بخش قابل انتقال و غیرقابل انتقال تقسیم می‌شوند. دارنده گواهی سپرده قابل معامله می‌تواند آن را قبل از تاریخ سررسید در بازار دست دوم به فروش برساند. به همین دلیل این گواهی‌ها از نقد شوندگی بالایی برخوردار هستند، زیرا دارنده آن در صورت نیاز به پول نقد می‌تواند آن را در بازار دست دوم به فروش برساند. اما گواهی‌های غیرقابل مبادله، قابل فروش مجدد نیستند و دارندگان آن در صورت نیاز به وجه نقد تنها می‌توانند به مؤسسه سپرده‌پذیر مراجعه و با تحمل جریمه در نظر گرفته شده، سپرده خود را از مؤسسه خارج کنند.

حداقل دوره سررسید گواهی‌های سپرده هفت روز و حداکثر آن نامحدود است. اما در عمل بیشتر گواهی‌های سپرده با سررسید کمتر از یک‌سال منتشر می‌شوند و در بین آن‌ها، گواهی‌های سه ماهه و شش ماهه از عمومیت بیشتری برخوردارند. گواهی‌های سپرده قابل‌معامله براساس ارزش اسمی به دو دسته گواهی‌های بزرگ و گواهی‌های کوچک تقسیم می‌شوند.

برای نمونه در آمریکا ارزش اسمی گواهی سپرده‌ی بزرگ بیشتر از یک میلیون دلار و ارزش اسمی گواهی سپرده کوچک کمتر از یک میلیون دلار است. گواهی‌های سپرده بزرگ اغلب به وسیله بانک‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران نهادی (مؤسسات سرمایه‌گذاری) و صندوق‌های بازار پول خریداری می‌شوند، در حالی که اغلب مشتریان گواهی‌های سپرده کوچک، اشخاص هستند. همچنین نرخ بهره گواهی سپرده کوچک، کمتر از گواهی سپرده بزرگ است.

به طور معمول گواهی سپرده قابل‌معامله، براساس بازار در نظر گرفته شده برای فروش، به دو دسته داخلی و خارجی تقسیم می‌شود. نوع داخلی این گواهی‌ها برای فروش در داخل کشور و نوع خارجی آن برای فروش در کشورهای دیگر به صورت ارزی منتشر می‌شوند. گواهی‌های سپرده ارزی خود به دو دسته بانکی و یورو تقسیم می‌شوند که این امر به دلیل اهمیت و جایگاه بازار ایالات متحده آمریکا و اروپا در بازار پول جهان است.

گواهی‌های سپرده ارزی که به قصد فروش در آمریکا منتشر می‌شوند به نام گواهی‌های سپرده بانکی و گواهی‌های سپرده‌ای که برای فروش در اروپا منتشر می‌شوند به گواهی‌های سپرده یورو معروفند. بدیهی است که این گواهی‌ها برای فروش در مناطق دیگر جهان نیز منتشر می‌شوند که به دلیل اهمیت کمتر، نام استاندارد برای آن‌ها وجود ندارد. همچنین نوع دیگری از گواهی‌های سپرده وجود دارند که توسط مؤسسات اعتباری غیربانکی منتشر می‌شوند و به نام گواهی‌های سپرده اعتباری معروف هستند.

- گواهی سپرده رسیدی است که بانکها برای سپرده‌های کلان صادر می‌کنند.
- مزیت گواهی سپرده برای وام گیرنده آن است که پول را برای مدت زمان معین (کمتر از یک سال) مثلاً سه ماه، وام می‌گیرد. مزیت آن برای وام دهنده آن است که اگر پیش از موعد سررسید به پول خود احتیاج پیدا کند می‌تواند این ابزار مالی را به راحتی در بازار ثانویه به فرد دیگری بفروشد.
- جدیدترین و مهم ترین ابزار بازار پول می‌باشد.
- بازار دست دوم نقد شونده‌ای دارد.
- سندی است که توسط یک مؤسسه سپرده پذیر (بانک) در قبال مبلغ مشخصی پول که نزد آن سپرده شده، منتشر می‌شود.
- دارای سررسید و نرخ بهره می‌باشد.
- سرمایه گذار می‌تواند به دقت بازده پول خود را حساب کند.
- سررسید اصل و سود دریافتی مشخص است.
- شخص سپرده گذار تعهد می‌کند در طول یک دوره زمانی از حساب خود برداشت نکند و در قبال آن بانک های تجاری متعهد به پرداخت سود فصلی معین است.
- به دودسته داخلی(فروش داخل) و خارجی(فروش خارج کشور) تقسیم می‌شود.

قراردادهای باز خرید (ریپو)

قرارداد ریپو، قراردادی است که براساس آن یک سرمایه‌گذار، اوراق بهادار خود را به سرمایه‌گذار دیگری واگذار کرده و به‌طور همزمان متعهد می‌شود که همان اوراق بهادار یا معادل آن را در آینده و با قیمت از قبل تعیین شده و بالاتری باز خرید کند. قراردادهای ریپو، در تخصیص بهینه سرمایه در بازارهای مالی نقش بسزایی ایفا می‌کنند. شرط فروش در این قرارداد، باز خرید آن دارایی در زمان آتی با قیمتی از قبل تعیین شده (بالاتر) می‌باشد. قیمت باز خرید در این قرارداد بالاتر از قیمت فروش بوده و این تفاوت در قیمت معادل است با نرخ سود قرارداد. به بیانی دیگر طی این قرارداد فروشنده با انتقال یکی از دارایی‌های خود

دریافت‌کننده وام (تسهیلات) از خریدار خواهد بود و فروشنده متعهد است تا با بازپرداخت اصل و سود پول در زمان آتی دارایی اولیه خود را بازخرید کند.

بازار ریپو علاوه بر اینکه باعث توسعه بازار سرمایه می‌شود، ریسک متقابل در عملیات قرض‌دهی و قرض‌گیری در بازار پول را نیز کاهش می‌دهد؛ زیرا در قرارداد ریپو، فروشنده ریپو در قبال دریافت وجه نقد از خریدار ریپو، اوراق بهادار را به وی می‌فروشد. موسسات مالی در شرایط کمبود نقدینگی و برای تامین مالی کوتاه‌مدت می‌توانند از طریق قرارداد ریپو از سایر موسسات مالی مانند بانک‌ها، شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری که دارای وجوه نقد مازاد هستند، با فروش اوراق بهادار خود وجوه نقد دریافت کنند.

➤ تفاوت قرارداد بازخرید (ریپو) و قرارداد بازخرید معکوس (ریپوی معکوس)

قرارداد بازخرید معکوس (ریپو معکوس) نقطه مقابل قرارداد بازخرید (ریپو) می‌باشد و در بیان ساده همان قرارداد ریپو از نقطه نظر خریدار است. تردیدی که اوراق بهادار خود را می‌فروشد و در تاریخی مشخص در آینده، آن را بازخرید می‌کند، اصطلاحاً ریپو انجام داده است. تردیدی که اوراق بهادار را خریداری می‌کند و در تاریخی مشخص در آینده آن را مجدداً به فروش می‌رساند، اصطلاحاً ریپوی معکوس انجام داده است. بنابراین این ابزار مالی از منظر شخص قرض‌گیرنده وجوه، توافقنامه بازخرید و از منظر شخص قرض‌دهنده وجوه، توافقنامه بازخرید معکوس نامیده می‌شود.

قرارداد ریپو فقط با فروشندگان اصلی انجام می‌شود. قرارداد ریپوی معکوس با نمایندگان اصلی و با مجموعه گسترده‌ای از طرفین قرارداد ریپوی معکوس انجام می‌گردد که شامل بانک‌ها، شرکت‌های تحت حمایت دولت و صندوق‌های بازار پول است.

➤ از نظر زمان سررسید، سه نوع قرارداد ریپو وجود دارد:

۱- **قرارداد ریپوی یک شبهه:** سررسید این قراردادها یک‌روزه است و بسیاری از کشورهای دنیا از این قرارداد برای معاملات خود استفاده می‌کنند.

۲- **قرارداد ریپو با دوره زمانی مشخص:** سررسید این قراردادها معین و بیش از یک روز است.

۳- **قرارداد ریپوی باز:** سررسید این‌گونه قراردادها مشخص نیست و قابلیت فسخ توسط هریک از طرفین معامله را دارد. همچنین در این نوع قراردادها، نرخ بهره قرارداد ریپو به‌طور روزانه و براساس نرخ بهره بازار تعدیل می‌شود البته معمولاً نرخ بهره یک‌شبه نسبت به نرخ بهره سایر سررسیدها کمتر است.

➤ از منظر اجرای قرارداد، ۴ نوع قرارداد ریپو وجود دارد:

۱- **قرارداد ریپو کلاسیک (Classic Repo):** اگر در طول دوره قرارداد به اوراق بهاداری که به وثیقه گذاشته شده است سود یا بهره‌ای تعلق بگیرد، وجوه بهره به صاحب اصلی اوراق بهادار (شخص وام‌گیرنده) پرداخت خواهد شد.

۲- **قرارداد ریپو خرید و فروش متقابل (Sell/Buy back Repo):** تفاوت اصلی آن با قرارداد ریپو کلاسیک در این است که هر گونه بهره تعلق گرفته به اوراق بهادار در طول دوره قرارداد به شخص وام‌دهنده تعلق می‌گیرد.

۳- **قرارداد ریپو بازداشتی (Hold in custody):** شخص دریافت‌کننده وام، در اصل وثیقه را به شخص وام‌دهنده منتقل نمی‌کند و در عوض، دارایی وثیقه شده، در طول دوره قرارداد، در حسابی داخلی به نام حساب قرضی نگهداری می‌شود. این نوع از قراردادها تنها برای موسسات با ثبات مالی بالا استفاده شده و دلیل آن نیز ریسک بالای این دسته از قراردادها برای شخص وام‌دهنده است، زیرا وثیقه تا پایان مدت قرارداد در حساب شخص وام‌گیرنده بوده و شخص وام‌دهنده به وثیقه دسترسی ندارد.

۴- **نوع آخر قرارداد ریپو به قرارداد سه طرفه معروف است (Tri-party Repo):** اتاق پایا، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و یا بانک‌ها به عنوان یک واسطه میان دو طرف عمل می‌کنند و مسئول اجرای صحیح معاملات شامل نگهداری وثیقه، انتقال وثیقه، به‌روز کردن حساب‌ها (Mark to Market) و ... می‌باشد.

دلار اروپایی

دلار اروپایی یا یورو دلار، دلاری است که در خارج از آمریکا، چه در شعب خارجی از بانکهای آمریکایی سپرده شده باشد اطلاق می‌شود. منظور از یورو- دلار، سپرده‌گذاری دلارهای کشور آمریکا در بانکهای خارج از آمریکا و همچنین شعب خارجی بانکهای این کشور می‌باشد. عموماً پیشوند Euro اگر به واحد پولی اضافه شود به نحو زیر تفسیر می‌شود:

Eurodollar: سپرده‌گذاری دلار آمریکا در بانکهای کشورهای غیر از آمریکا.

Euroyen: سپرده‌گذاری ین در بانکهای کشورهای غیر از ژاپن.

Euroeuro: منظور سپرده‌گذاری واحد پول یورو در بانکهای کشورهای غیر از حوزه پولی یورو.

۱.۲.۲.۲. بازار سرمایه

یکی از بازارهای مالی، بازار سرمایه است که با نام بازار بورس اوراق بهادار نیز شناخته می‌شود، بازاری برای خرید و فروش اوراق قرضه و اوراق مالکیت است. کار اصلی بازار سرمایه ایجاد پلی ارتباطی بین تامین کننده سرمایه‌های خرد و کلان، چه حقیقی و چه حقوقی و متقاضیان سرمایه مثل شرکت‌هاست.

بازار سرمایه در واقع تسهیل کننده فرآیند خرید و فروش ابزارهای مالی (اسناد خزانه، اوراق تجاری و گواهی سپرده) است. شاخص‌ترین ابزار مالی این بازار اوراق مالکیت که اکثراً با نام سهام شناخته می‌شود و اوراق قرضه یا مشارکت است. برخلاف بازار مالی پول، بازار سرمایه محلی برای عرضه و فروش سهام و اوراق قرضه برای بازه‌های زمانی بیش از یک سال است.

برخلاف تصور بسیاری از افراد، بازار پول و بازار سرمایه یکی نیستند و تفاوت‌های اساسی و چشمگیری به عنوان بازار مالی با هم دارند. بازار سرمایه منحصرأ به سرمایه‌گذاری میان‌مدت و بلندمدت (یک ساله و بیشتر) می‌پردازد و بازار پول غالباً به خرید و فروش ابزارهای مالی با سررسید کمتر از یک سال محدود است.

دیگر تفاوت بزرگ بازار پول و بازار سرمایه ابزارهای مالی متفاوت آنهاست؛ در حالی که بازار پول از سپرده‌ها، وام با وثیقه، حواله و بروات استفاده می‌کند، بازار سرمایه از اوراق بهادار (سهام) و اوراق مشارکت و صکوک استفاده می‌کند. بازار سرمایه محلی برای عرضه و فروش و سهام و اوراق قرضه برای بازه‌های زمانی بیش از یک سال و سرمایه‌گذاری‌های میان مدت و بلند مدت است، در حالی که تمرکز بازار پولی بر سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت کمتر از یک ساله.

- بازار سرمایه به معامله ابزار مالی با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی‌های بدون سررسید اطلاق می‌شود.
- از بازار پول گسترده تر و از تنوع بسیار بیشتری برخوردار است.
- اوراقی نظیر اوراق قرضه بلندمدت و سهام از جمله اوراق قابل معامله در این بازار هستند. به‌طور کلی این بازار هدایت و تخصیص منابع اقتصادی را تسهیل می‌کند.
- بازار سرمایه ابزارهای قابل معامله در خود را از لحاظ چرخه عمرشان در دو بازار مختلف در خود جای داده است.

۱.۲.۲.۲.۱ بازار اولیه

شرکت‌ها، موسسات و بنگاه‌های اقتصادی برای تامین منابع مالی مورد نیاز خود به مبالغ هنگفتی نیاز دارند که اغلب این منابع را در مقابل واگذاری اوراق بهادار خود، به دست می‌آورند. واگذاری اوراق بهادار و تامین اعتبار برای اولین بار در بازار دست اول انجام می‌شود. به عبارت دیگر در بازار دست اول، اوراق بهادار برای نخستین بار منتشر می‌شوند. بر این اساس فروشنده اوراق بهادار در واقع همان ناشر اوراق بهادار است. در بازار اولیه شرکت‌های تامین سرمایه، مهم‌ترین نقش را ایفا می‌کنند. از نقش آنها می‌توان به پذیره نویسی و تعهد پذیره نویسی اشاره کرد. اگر پذیره نویسی، مبلغ سرمایه بالایی بخواهد، گاهی شرکت‌های تامین سرمایه با هم سندیکا تشکیل می‌دهند. یک نمونه از این بازار می‌تواند پذیره نویسی سهام یک شرکت سهامی عام باشد.

در این بازار شرکت‌ها به‌طور مستقیم سرمایه مورد نیاز خود را از طریق فروش اوراق بهادار به مردم تأمین می‌کنند که این کار در قالب پذیرهنویسی صورت می‌گیرد. پذیرهنویسی از طریق بانکی که نماینده شرکت است یا سایر مؤسسات مجاز صورت می‌پذیرد. در این بازار فروشنده اوراق همیشه خود شرکتی است که سهامش در حال عرضه است. عبارتی بازار اولیه، بازاری است که اوراق بهادار برای اولین بار در آن عرضه و مبادله می‌شوند. به‌طور کلی می‌توان گفت که تشکیل سرمایه در بازار اولیه اتفاق می‌افتد و فروشنده ناشر اوراق است.

۱.۲.۲.۲. بازار ثانویه

پس از عرضه اوراق بهادار در بازار اولیه و به منظور آنکه این اوراق بتوانند مورد داد و ستد قرار گیرند، به بازار دیگری نیاز است که به آن بازار ثانویه اوراق بهادار گفته می‌شود. در این بازار، اوراق قابلیت داد و ستد پیدا می‌کنند. وجود بازار دست دوم، صرفاً به این دلیل است که قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار منتشر شده در بازار دست اول را افزایش دهد، ضمن اینکه شرایطی فراهم می‌آورد که قرض دهندگان و قرض گیرندگان در صورت لزوم به آسانی بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را تغییر داده، به فروش اوراق بهادار خریداری شده یا خرید اوراق بهادار دیگر اقدام کنند. مهم‌ترین نقش را در بازارهای ثانویه شرکت‌های کارگزاری بازی می‌کنند. بورس‌ها نمونه‌ای از بازار ثانویه هستند. در کل هر بازاری که معاملات دست دوم بیشتر و مستمری داشته باشد نشان‌دهنده قدرت آن بازار است.

در ابتدا، شرکت‌ها سهام و اوراق بهادار خود را اولین بار برای سرمایه‌گذاران منتشر می‌کنند که در اصطلاح مالی، آن را IPO (عرضه عمومی اولیه) می‌نامند. پس از ورود این شرکت‌ها در لیست بورس اوراق بهادار یعنی پس از پذیرش در بورس، سرمایه‌گذاران به بازار ثانویه می‌روند و سهام خود را به سرمایه‌گذاران دیگر می‌فروشند. سرمایه‌گذاران در بازار ثانویه می‌توانند سهام خود را بخرند یا بفروشند، سود کسب کنند یا از ضرر بیشتر در آینده جلوگیری نمایند. بازارهای جهانی مانند بورس اوراق بهادار نیویورک NYSE و نزدک (NASDAQ) نمونه‌هایی از بازارهای ثانویه هستند.

دارایی‌هایی که ابتدا در بازار اولیه مورد معامله قرار گرفته است (مرحله پذیرهنویسی)، برای معامله‌های بعدی و مجدد، نیاز به بازار ثانویه (Secondary Market) دارد؛ مثلاً اگر فردی که سهام شرکتی را در مرحله پذیرهنویسی خریداری کرده و حال قصد فروش این سهم به سایر سرمایه‌گذاران بازار را دارد، باید به بازار ثانویه مراجعه کرده و اقدام به فروش سهم خود کند.

پس می‌توان گفت که تمام معاملات سهام در بازار بورس، جزء معاملات بازار ثانویه هستند و در این بازار، اوراق بهادار میان سرمایه‌گذاران معامله می‌شود و شرکت در آن نقشی ندارد. وجود بازار ثانویه بسیار ضروری است، زیرا که قابلیت نقد شوندگی و معامله مستمر اوراق را پدید می‌آورد و شرکت‌های بورسی ترسی از سررسید قرارداد ندارند که فرضاً سرمایه‌گذار در سرسید کل پولش را تقاضا کرده و به شرکت فشار وارد کند. به موهبت وجود بازار ثانویه، می‌تواند به‌طور نامحدود با پول سرمایه‌گذاران فعالیت کند و حتی افزایش سرمایه و جذب سرمایه جدید انجام دهد. به عبارت دیگر، در بازار سرمایه اگر سهامداری بخواهد از بازار خارج شود و اصل سرمایه‌اش را بگیرد، باید سهامش را به سرمایه‌گذاران دیگر بازار بفروشد و نمی‌تواند مستقیماً به شرکت مراجعه کرده و آن‌ها را تحت فشار قرار دهد.

- پس از معامله اوراق بهادار در بازار اولیه اوراق در بازار ثانویه قابل معامله می‌شوند.
- فروشنده دیگر ناشر نیست.
- معاملات به دفعات انجام می‌شود.
- تعداد دفعات انجام معامله در بازار ثانویه محدودیتی ندارد.
- بازار بورس نمونه‌ای از بازارهای ثانویه سازمان‌یافته است.
- قیمت اوراق بهادار (مثل سهام) در بازار ثانویه، عملکرد مدیریت شرکت را نشان می‌دهد. اگر قیمت سهامی بالا رود، نشانگر عملکرد خوب واحد مدیریت است که در نهایت منجر به افزایش سرمایه و ثروت سهامدارانش می‌شود.

➤ مزایای بازار ثانویه:

- ✓ افزایش نقدشوندگی بازار.
- ✓ قابلیت دادوستد مجدد اوراق بهادار را فراهم می‌کند.
- ✓ قرض دهندگان و قرض گیرندگان را به آسانی متصل می‌نماید.
- ✓ امکان معاملات نامحدود را به سهامداران می‌دهد.
- ✓ جبران کمبود نقدینگی با معاملات مجدد.

➤ انواع بازار ثانویه:

- ✓ بازار مذاکره یا حراج (Auction Market)
- ✓ بازار کارگزاری (Broker Market)
- ✓ بازار دلالی (Dealer Market)

بازار مزایده (حراج) (Auction Market)

در این بازار خریداران و فروشندگان و یا کارگزاران آن‌ها به‌طور مستقیم با هم معامله می‌کنند. معامله زمانی در این بازار انجام می‌شود که بالاترین قیمتی که برای خرید سهم پیشنهاد شده با پایین‌ترین قیمتی که یک شخص حاضر است سهام خود را به فروش برساند، برابر باشند.

بازار کارگزاری (Broker Market)

اگر به تعداد کافی خریدار و فروشنده در بازار مزایده وجود نداشته باشد، معامله‌گران به یک کارگزار مراجعه می‌کنند. کارگزار با دریافت حق کمیسیون، طرف معامله‌ای که حاضر به خرید یا فروش سهامش متناسب با شرایط شما باشد را پیدا می‌کند و از این طریق معامله انجام می‌شود.

بازار دلالی (Dealer Market)

افرادی در بازار وجود دارند که حاضر به پذیرش ریسک ناشی از نوسانات قیمت‌ها هستند. این افراد از تغییرات قیمت در بازار استفاده می‌کنند. نوسان‌گیرها را می‌توان از جمله فعالان این بازار دانست.

۱،۲،۳. بر اساس ساختار زمانی و قانون‌مندی

بازارهای مالی از لحاظ قانون‌مندی، نظم و ساختار سازمانی بازار، به چهار دسته تقسیم می‌شوند:

۱،۲،۳،۱. بازارهای رسمی (سازمان‌یافته)

این بازار، در یک محل معین بازار سازمان‌یافته و متشکل در یک محل معین برقرار می‌گردد. دیگر ویژگی این بازارها، انتشار صحیح و در زمان معین اطلاعات بواسطه وجود دستورالعمل‌ها، روش‌نامه‌ها و ساختارهای مشخص است. از منظر کارایی اطلاعاتی، عملیاتی، فنی و سایر کارایی‌ها، بازار رسمی (سازمان یافته) بهترین عملکرد را دارد.

- بورس اوراق بهادار از بازارهای رسمی سازمان‌یافته است که شامل تسهیلات فیزیکی مشهود است.
- ویژگی بارز بورس‌های سازمان‌سافته، شرایط پذیرش اعضا و شرکت‌هاست.
- قوانین و شرایط سخت‌گیرانه‌ای برای شرکت‌هایی که وارد بورس می‌شوند اعمال می‌شود. این شرکت‌ها از لحاظ میزان نقدینگی، شفافیت اطلاعات و... بررسی می‌شوند.

- به‌طور کلی ریسک شرکت‌های فعال در بورس کمتر از سایر بازارها نظیر فرابورس است. عمده‌ترین اعضای فعال در بورس ایران، عبارت‌اند از: کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان
- به این بازار، بازار اول نیز گفته می‌شود و معاملات مربوط به شرکت‌های بورسی در آن انجام می‌شود.

۱.۲.۳.۲. بازارهای خارج از بورس

- تمام معاملاتی که نمی‌توان آن‌ها را در بورس‌های منطقه‌ای و ملی سازمان یافته انجام داد در بازارهای مالی سازمان نیافته یا فرابورس به فروش می‌رسانند. در این نوع بازار سرمایه‌گذار و شرکت‌ها به معامله‌گران برای ارتباط با یکدیگر اعتماد می‌کنند.
- بازار خارج از بورس (OTC) که به آن بازار مبتنی بر چانه‌زنی نیز می‌گویند، بازاری است که در آن معامله بر روی اوراق بهادار شرکت‌هایی که در بورس پذیرفته نشده‌اند انجام می‌شود.
 - بازارهای غیرمستهلک از معامله‌گران در مکان‌های مختلف.
 - این بازار دارای یک مکان فیزیکی نیست و شرایط آسان‌تری برای ورود به آن نسبت به بازارهای رسمی وجود دارد.
 - در ایران بازار فرابورس معادل بازار خارج از بورس است و تنها تفاوتی که در آن‌ها وجود دارد این است که بازار فرابورس دارای یک مکان فیزیکی است. به این بازار می‌توان بازار دوم نیز گفت.

۱.۲.۳.۳. بازار سوم

- بازار سوم نوعی بازار غیررسمی است که سرمایه‌گذاران نهادی با کمک کارگزاران فعالیت می‌کنند. این معاملات دارای کارمزد پایین و سفارش عمده می‌باشند.
- شامل کلیه بازارهای خارج از بورس است.
 - در این بازار کلیه اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، در خارج از بورس مورد معامله قرار می‌گیرند.
 - معمولاً سازمان‌ها و موسسات بزرگ سرمایه‌گذاری در این بازار به معامله اوراق بهادار می‌پردازند.
 - یکی از دلایل این کار می‌تواند به خاطر حق کمیسیون و کارمزد کمتری که این بازار دارد، باشد.

۱.۲.۳.۴. بازار چهارم

- در بازار چهارم دیگر خبری از کارگزاری نیست. در بازار چهارم یک شبکه ارتباطی میان طرفین معامله ایجاد می‌شود که از طریق آن به تطبیق سفارشات مشتری پرداخته می‌شود.
- در بازار چهارم معمولاً سازمان‌هایی که قصد انجام معاملات خیلی بزرگ دارند، فعالیت می‌کنند.
 - در این بازار برای این‌که کارمزدی پرداخت نشود، طرفین معمولاً به‌طور مستقیم و بدون دخالت کارگزار دست به معامله می‌زنند.
 - نوعی سیستم کامپیوتری وجود دارد که موسسات با استفاده از آن می‌توانند مقادیر زیادی از اوراق بهادار و یا سهام را بدون وجود هیچ واسطه‌ای خرید و فروش کنند.
 - معمولاً معاملات عمده و بلوکی در این بازار انجام می‌شود.

۱.۲.۴. بر اساس زمان واگذاری

بازارهای مالی از لحاظ نحوه و زمان مورد معامله به ۲ دسته زیر تقسیم می‌شوند:

۱.۲.۴.۱. بازار نقد

بازاری است که در آن به محض وقوع معامله، تمام مبادلات مالی نیز در همان لحظه اتفاق می‌افتد. یعنی در لحظه انجام معامله، فرایند تسویه یعنی پرداخت مبلغ توسط خریدار و دریافت آن توسط فروشنده، مالکیت آن کالا یا اوراق بهادار به خریدار منتقل می‌شود.

۱.۲.۴.۲. بازار آتی (مشتقه)

در این بازار اوراق مشتقه مورد معامله قرار می‌گیرد. اوراق مشتقه اوراقی است که طی آن خریدار یا فروشنده قراردادی را که زمان اجرای آن برای آینده است انجام می‌دهند. در طی این معاملات خریدار یا فروشنده، موظف است نوعی از دارایی مالی را در آینده بخرد یا بفروشد. به این بازار، بازار مشتقه نیز می‌گویند. قراردادهای آتی، گیمان‌های آتی، اوراق تاخت و اختیار معامله از اوراق مشتقه هستند.

- **قرارداد آتی (نقد)** به قراردادی اطلاق می‌شود که در آن دارایی‌ها یا وجوه مالی فوری مبادله می‌شوند.
- **قرارداد آتی** عبارت است از توافق طرفین قرارداد برای انجام معامله در تاریخ مشخصی از آینده که مقدار کالا و قیمت آن نیز در قرارداد مشخص می‌گردد.
- بانک‌های تجاری و مؤسسات تأمین سرمایه و کارگزاران و معامله‌گران عمده‌ترین مشارکت‌کنندگان بازار قراردادهای آتی محسوب می‌شوند.
- **پیمان آتی** نوع استاندارد شده قرارداد آتی است. منظور از استانداردسازی، مشخص شدن میزان حجم معامله به ازای هر پیمان، سررسید مشخص، پرداختی مشخص و شروط مشخص است. در این قرارداد نیز تحویل کالا و پرداخت قیمت آن در زمان آینده انجام می‌شود.
- کسانی که در بازارهای پیمان آتی وارد می‌شوند بورس بازان و هجینگ‌کنندگان (پوشش‌دهندگان ریسک) هستند.
- بورس بازان برای منتفع شدن از افزایش قیمت اقدام به خرید و برای منتفع شدن از کاهش قیمت به فروش پیمان آتی اقدام می‌کنند.
- بورس بازان برای اینکه از تغییرات قیمتی منتفع شوند دست به ریسک می‌زنند درحالی‌که هجینگ‌کنندگان برای پوشش خود در برابر نوسان‌های قیمتی وارد معاملات پیمان آتی میشوند.
- **اختیار خرید**: قراردادی است که حق خرید دارایی خاصی را به قیمت توافقی معین در یک دوره زمانی معین به دارنده آن می‌دهد.
- **اختیار فروش** قراردادی است که دارنده آن حق دارد، دارایی معینی را در تاریخ معین به صادرکننده اختیار فروش بفروشد.
- **قرارداد تاخت** توافقی است که میان دو طرف برای مبادله جریان نقدی دوره‌ای مشخص، در زمان آتی و بر مبنای ابزار با قیمت مورد نظر.
- در **تاخت مستقیم**، هر یک از طرفین قرارداد باید طرف مقابل معامله را با توجه به ویژگی‌های مورد نظر قرارداد، خودش پیدا کند که این خود موجب افزایش هزینه‌های طرفین می‌شود.
- بانک‌های تجاری بزرگترین معامله‌گران تاخت محسوب می‌شوند.
- مزیت عمده وجود معامله‌گران تاخت این است که آنها به‌طور معمول پرداخت‌های قرارداد تاخت را در طول عمر قرارداد تضمین می‌کنند.

۱.۳. سؤالات چهار گزینه‌ای فصل اول

- ۱- کدام یک از موارد زیر از عوامل ایجاد یکپارچه شدن بازارهای مالی نیست؟
 الف) کاهش مقررات و آزاد نهادن بازار و فعالیت مشارکت کنندگان در مراکز مالی عمده جهان
 ب) متنوع شدن منابع مالی
 ج) تشدید روند نهادی شدن بازارهای مالی
 د) پیشرفت تکنولوژیک در نظارت بر بازار جهانی، اجرای سفارش‌ها و تحلیل فرصت‌های مالی
- ۲- دارایی‌های مالی (Financial Asset)
 الف) به طور مستقیم در ظرفیت مولد کشور سهمیه هستند.
 ب) به طور غیرمستقیم در ظرفیت مولد کشور سهمیه هستند.
 ج) هم به طور مستقیم و هم به طور غیرمستقیم در ظرفیت مولد کشور سهمیه هستند.
 د) چه به طور مستقیم و چه به طور غیرمستقیم در ظرفیت کشور سهمیه ندارند.
- ۳- کدام گزینه در خصوص بازارهای خارج از بورس (OTC) صحیح است؟
 الف) کارمزد معاملات در بازارهای خارج از بورس برابر کارمزد معاملات در بازارهای سوم (Third Market) است.
 ب) بازار خارج از بورس (OTC) مثالی از بازارهای معامله‌گری (Dealer Market) است.
 ج) بازار خارج از بورس، جزء اصلی بازارهای مبتنی بر چانه‌زنی است و لذا ساختار فیزیکی مشهودی ندارند.
 ۱) الف و ب ۲) ب و ج ۳) الف و ج ۴) الف - ب و ج
- ۴- ثروت اساسی و عمده یک جامعه برابر است با مجموع.....
 الف) تمام دارایی‌های مالی کشور
 ب) تمام دارایی‌های واقعی کشور
 ج) تمام دارایی‌های مالی و دارایی‌های واقعی
 د) تمام دارایی‌های فیزیکی کشور
- ۵- کدام یک از گزینه‌های زیر، جزء نقش‌های مؤسسات مالی نیست؟
 الف) وساطت در انطباق سرسیدها
 ب) کاهش هزینه‌های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات
 ج) کاهش ریسک با ایجاد تنوع
 د) قیمت‌گذاری مناسب اوراق بهادار
- ۶- کدام بازار مطالبات کوتاه مدت را در برمی‌گیرد و سرعت نقد شوندگی بسیار بالا و نرخ بهره بیش از حد متعارف است؟
 الف) بازار پول ب) بازار سرمایه ج) بازار اولیه د) بازار ثانویه
- ۷- سرمایه‌گذاران به غیر از یکی از دلایل زیر، در بقیه موارد به سرمایه‌گذاری بین المللی علاقه نشان می‌دهند:
 الف) ورود سرمایه از سایر کشورها به بازارهای داخلی
 ب) نرخ بازده اوراق بهادار خارجی اغلب بیشتر از اوراق بهادار داخلی است.
 ج) شرکت‌های خارجی در بسیاری از صنایع داخلی از قبیل بانکداری تخصص دارند.
 د) عمده درآمد شرکت‌های داخلی از طریق شرکت‌های خارجی حاصل می‌شود.
- ۸- انواع بازارهای مالی از لحاظ سررسید کدام است؟
 ۱) پول - سرمایه ۲) پول - ثانویه ۳) بازار بورس - بازار خارج از بورس ۴) اولیه - ثانویه
- ۹- بازاری که در آن اوراق بهاداری که در بورس پذیرفته شده‌اند در خارج از بورس معامله می‌شوند، کدام بازار است؟
 الف) بازار حراج ب) بازار سوم ج) بازار چهارم د) بازار ثانویه

۱۰- کدام یک از تعاریف زیر صحیح نیست؟

- الف) بازار اولیه سهام، بازاری است که در آن سهامی معامله می‌شوند که هنوز در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده‌اند.
 ب) بورس اوراق بهادار، بازار حراجی رسمی برای معاملات اوراق بهادار بین خریداران و فروشندگان است.
 ج) بازار حراج، بازاری است که در آن خریداران و فروشندگان، هر کدام نظر خود را ارائه می‌دهند و واسطه‌ها نظر خریداران را به فروشندگان و بالعکس نزدیک می‌کنند.
 د) در بازار خارج از بورس سهام پذیرفته نشده در بورس اوراق بهادار به روش مذاکره معامله می‌شوند.

۱۱- تفاوت اصلی بازار پول و سرمایه در چیست؟

- الف) حجم مبادلات (ب) میزان ریسک (ج) سررسید اوراق (د) میزان بازده

۱۲- کدام یک از اوراق بهادار از اوراق بهادار بازار پول نیست؟

- الف) پذیره بانکی (ب) اسناد خزانه (ج) اوراق خزانه (د) وام‌های بین بانکی

۱۳- شخصی قراردادهای آتی اوراق خزانه را در قیمت ۹۴ خریداری می‌نماید. در پایان جلسه معاملاتی نرخ کسر اوراق خزانه در قراردادهای مشابه به ۷ درصد تغییر می‌کند. کدام گزینه در مورد وضعیت سود یا زیان فرد موردنظر صحیح می‌باشد؟

- الف) سود کرده است. (ب) زیان کرده است.
 ج) نه سود کرده نه زیان (د) سود یا زیان وی در تاریخ انقضای قرارداد مشخص می‌شود.

۱۴- کدام یک، از ویژگی‌های اوراق خزانه نمی‌باشد؟

- الف) سررسید آن کمتر از یک سال است.
 ب) یکی از ابزارهای سیاست پولی در هنگام تورم است.
 ج) به آن بهره تعلق می‌گیرد.
 د) به کسر فروخته می‌شود.

۱۵- کدام یک از ابزارهای زیر جزء ابزارهای بازار پول نیست؟

- الف) پذیره‌های بانکی (ب) اوراق خزانه (ج) اوراق قرضه خزانه (د) قراردادهای باز خرید

۱۶- کدام یک از اوراق بهادار زیر، غیرقابل معامله می‌باشد؟

- ۱) دلار اروپایی (ب) اوراق قرضه پس‌انداز دولت (ج) اوراق خزانه (د) قرارداد باز خرید

۱۷- کم‌ریسک‌ترین و پرمعامله‌ترین ابزار بازار پولی کدام است؟

- الف) اوراق تجاری (ب) اوراق خزانه (ج) اسناد خزانه (د) اوراق خزانه دولتی

۱۸- کدام یک از اوراق بهادار بازار پول است که به وسیله بانک‌ها با نرخ بهره و سررسید مشخص منتشر می‌گردد؟

- الف) اوراق خزانه (ب) پذیره‌های بانکی (ج) گواهی سپرده قابل معامله (د) قرارداد باز خرید

۱۹- کدام یک از اوراق بهادار زیر، غیرقابل معامله می‌باشد؟

- الف) دلار اروپایی (ب) اوراق قرضه پس‌انداز دولت (ج) اوراق خزانه (د) قرارداد باز خرید

۲۰- فردی ۱ میلیون دلار اوراق خزانه خریداری کرده است که در حال حاضر با تخفیف به قیمت ۹۷,۵ درصد از ارزش اسمی آن به فروش می‌رسد (به عبارت دیگر، این اوراق فاقد بهره پرداختی در دوره خاصی است). مدت زمان باقیمانده تا سررسید این اوراق خزانه ۱۴۰ روز است (و در زمان سررسید ارزش اسمی آن یعنی ۱ میلیون دلار، پرداخت خواهد شد). با توجه به این اطلاعات، بازده مؤثر سالانه را محاسبه نمایید؟

- الف) ۶/۸۲ (ب) ۵/۸۲ (ج) ۶/۷۵ (د) ۵/۷۵

۲۱- در خصوص اوراق اختیار معامله آمریکایی و اروپایی کدام یک از عبارات زیر صحیح است؟

- الف) اوراق اختیار معامله آمریکایی فقط در زمان انقضای آن قابل اعمال است.
- ب) اوراق اختیار معامله آمریکایی فقط یک هفته قبل از زمان انقضای آن قابل اعمال است.
- ج) اوراق اختیار معامله اروپایی فقط در زمان انقضای آن قابل اعمال است.
- د) اوراق اختیار معامله اروپایی در هر زمانی قبل از انقضای آن قابل اعمال است.

۲۲- پیمان آتی:

- الف) یک ابزار غیرقابل معامله و غیرقابل مذاکره است.
- ب) یک اوراق بهادار، شبیه اوراق قرضه و سهام عادی است.
- ج) یک قرارداد استاندارد شده قابل انتقال برای تحویل معوق تعداد معینی از کالاهای مشخص است.
- د) یک قرارداد قانونی نیست و بنابراین شرایط آن قابل تغییر است.

۲۳- تفاوت عمده گواهی خرید و برگ اختیار خرید چیست؟

- الف) ارزش گواهی خرید پائین است.
- ب) گواهی خرید قابل تبدیل به اوراق قرضه و برگ اختیار معامله قابل تبدیل به سهام است.
- ج) گواهی خرید معمولاً بلندمدت تر از برگ اختیار معامله است.
- د) برگ اختیار معامله اثر اهرم مالی بیشتری دارد.

۲۴- یکی از تفاوت‌های میان هجینگ کردن و بورس باز، این است که هجینگ کننده:

- الف) ممکن است سود یا زیان کنند.
- ب) ممکن است موقعیت خود را با اتخاذ یک موقعیت مخالف به خطر نیندازد.
- ج) مجبور به عدم استفاده از اعتبار نباشد.
- د) بدون استفاده از پیمان آتی، با ریسک مواجه خواهد شد.

۲۵- کدام یک از عبارات زیر صحیح است؟

- الف) صرف بورس بازی بیانگر ارزش آتی اوراق اختیار معامله است.
- ب) اگر برگ اختیار سهامی با ارزش باشد ارزش ذاتی برابر با صفر خواهد بود.
- ج) صرف اوراق اختیار معامله تقریباً هیچ وقت کمتر از ارزش ذاتی آن نیست.
- د) اگر قیمت توافقی به بیشتر از قیمت سهام افزایش یابد باید برگ اختیار خرید سهام با ارزش تلقی شود.

۲۶- اگر سرمایه‌گذاری شدیداً عقیده داشته باشد که بازار سهام افت شدیدی خواهد داشت، او می‌تواند سود خود را از

طریق..... به حداکثر برساند.

الف) فروش استقراضی پیمان آتی شاخص بورس

ب) پوشش دادن وضعیت فروش جاری خود

ج) استفاده از پیمان آتی شاخص سهام و خرید و فروش همزمان در بازار

د) خرید پیمان آتی شاخص سهام

۲۷- در کدام نوع از بازار، سازمان‌های بزرگ اوراق بهادار را بدون دخالت کارگزار معامله می‌کنند؟

الف) بازار اولیه ب) بازار ثانویه ج) بازار سوم د) بازار چهارم

۲۸- بازاری که در آن اوراق بهاداری که در بورس پذیرفته شده‌اند در خارج از بورس معامله می‌شوند کدام است؟

الف) بازار حراج ب) بازار سوم ج) بازار چهارم د) بازار ثانویه

۲۹- نام دیگر کارگزاران سهام

- الف) متخصص بازار
ج) تحلیل گران اوراق بهادار
ب) نماینده رسمی
د) مدیران پرتفوی

۳۰- اوراق بهادار بازارهای خارج از بورس (OTC)

- الف) در برخی بورس های منطقه ای پذیرفته می شوند.
ب) توسط کارگزاران بورس معامله می شوند
ج) در بورس های سازمان یافته پذیرفته نشده اند.
د) کمتر از ۱۰۰۰ شرکت را شامل می شوند.

پاسخ تشریحی سؤالات فصل اول:

۱- ب) عواملی که باعث یکپارچگی فزاینده بازارهای مالی شدند عبارتند از: کاهش مقررات و آزاد نهادن بازار و فعالیت مشارکت کنندگان در مراکز مالی عمده جهان، پیشرفت تکنولوژیک در نظارت بر بازار جهانی، اجرای سفارش‌ها و تحلیل فرصت‌های مالی، تشدید روند نهادی شدن بازارهای مالی

۲- ب) دارایی مالی به طور غیرمستقیم در ظرفیت مولد کشور سهم دارد؛ زیرا این دارایی‌ها برای افراد، امکان سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها و نهادهای دولتی را فراهم می‌کنند. این موضوع به نوبه خود به شرکت‌ها و نهادهای دولتی امکان افزایش ظرفیت مولد را می‌دهد.

۳- د) در مقابل بازارهای حراج (یا به‌طور کلی بازارهای بورس)، بازارهای مبتنی بر چانه‌زنی قرارداد دارد که جزء اصلی این بازارها همان بازارهای خارج از بورس است. برخلاف بازار بورس (که به‌عنوان یک بازار متشکل، یک بازار سازمان‌یافته و بازاری است که در مرکز خاصی متمرکز است)، بازار خارج از بورس دارای پراکندگی بوده و از محدودیت‌های کم‌تری برخوردار است. در بازار خارج از بورس، افرادی تحت عنوان دلال یا معامله‌گر مشغول به فعالیت هستند که پیشنهاد خرید و فروش را در قیمت‌های مشخص اعلام نموده و به حساب خود نیز خرید و فروش انجام می‌دهند و از تفاوت قیمت خرید و فروش (Bid-Ask Spread) منتفع می‌شوند. تفاوت اساسی بین بازارهای بورس سازمان‌یافته و بازارهای خارج از بورس در این است که بازار بورس سازمان‌یافته یکسری تشکیلات فیزیکی مشهود هستند؛ اما بازارهای خارج از بورس یک سازمان مجازی، مشاهده نشدنی و غیرفیزیکی می‌باشند که از طریق تجهیزات ارتباطی مدرن از جمله کامپیوتر و اینترنت با یکدیگر در تماس و تعامل هستند.

۴- ب) دارایی‌های مالی مستقیماً در ظرفیت مولد کشور نقش ندارند. دارایی در معنای وسیع، هر مایملکی است که ارزش مبادله‌ای دارد. دارایی بر نوع مشهود و نامشهود است. دارایی نامشهود برخلاف دارایی مشهود (هم‌چون زمین و ساختمان) نماینده حق قانونی نسبت به منفعتی در آینده است. ارزش این دارایی رابطه‌ای با شکل ثبت آن حق یا ادعا ندارد. دارایی مالی در شمار دارایی نامشهودند و برای آن منفعت یا ارزش معمول نقدینه‌ای در آینده است. دارایی‌هایی مثل سهام و اوراق قرضه که ارزش آن‌ها به ارزش تولیدات و خدمات ارائه شده توسط ناشر آن‌ها وابسته است. تفاوت دارایی‌های مالی و دارایی‌های واقعی در این است که دارایی‌های واقعی ماهیت فیزیکی دارند.

۵- د) نقش دیگر واسطه‌های مالی، ایجاد مکانیزم پرداخت می‌باشد.

۶- الف) بازار پول، بازار مطالبات کوتاه‌مدت (سرمایه زیر یکسال) است. در چنین بازاری سرعت نقدشوندگی بسیار بالا و نرخ بهره بازار بیش از حد متعارف است.

بازار سرمایه، نقش هدایت و تخصیص منابع مالی را به عهده دارد. در این بازار، نیازهای بلندمدت (سررسید بیش از یک سال) تأمین می‌گردد. ریسک این بازار بیش از ریسک بازار پول است.

در بازار اولیه، سرمایه‌گذاران دارایی مالی را مستقیماً از منابع اولیه آن خریداری می‌کنند.

بازار ثانویه، بازاری است که در آن معامله بر روی اوراق بهادار موجود که قبلاً انتشار یافته‌اند، صورت می‌گیرد.

انواع بازار ثانویه:

بازار حراج: تبادل مستقیم بین خریدار و فروشنده یا کارگزاران آنها. سفارشات در یکجا متمرکز و بالاترین پیشنهاد خرید و کمترین پیشنهاد فروش با هم تلاقی می‌کنند.

بازار کارگزاری: وقتی که تعداد کافی متقاضی در بازار مزایده وجود ندارد، خریداران و فروشندگان، یک کارگزار به خدمت می‌گیرند تا اینکه طرف معامله مناسب آن‌ها را پیدا کند و کارگزار حق کمیسیون می‌گیرد.

بازار دلالی: دلال‌ها از فرصت تغییر قیمت در بازار استفاده نموده و به حساب خود خرید و فروش می‌کنند و ریسک نوسان قیمت را متقبل می‌شوند.

۷- ج) دلایل تمایل سرمایه‌گذاران در خصوص سرمایه‌گذاران بین‌المللی عبارتند از:

بالا بودن درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در بازارهای خارجی

بیشتر بودن نرخ بازده اوراق بهادار خارجی در مقایسه با بازارهای داخلی

ایجاد تنوع از طریق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار کشورهای خارجی و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از طریق آن

ورود سرمایه از سایر کشورها به بازارهای داخلی

۸- ج) از دیدگاه سررسید بازارهای مالی به دو دسته بازار پول و بازار سرمایه تقسیم می‌شوند.

۹- ب) در بازار سوم، اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس در خارج از بورس معامله می‌شوند.

۱۰- الف) بازار اولیه سهام، بازاری است که در آن اوراق منتشر شده برای اولین بار در آن مورد معامله قرار می‌گیرد، درحالی‌که ممکن است آن اوراق در بورس اوراق بهادار نیز پذیرفته شده باشد؛ مانند شرکتی که اوراق بهادار آن در بورس مورد معامله قرار می‌گیرد و از طریق افزایش سرمایه اوراق جدید منتشر می‌کند.

۱۱- ب)

۱۲- ج)

۱۳- ب) اگر قیمت پایه اوراق خزانه را ۱۰۰ در نظر بگیریم، نرخ تنزیل اوراق خزانه‌ای که خریداری شده، برابر است با:

$$94 = \frac{100}{1+i} \rightarrow i = 6/3\%$$

پس از پایان جلسه معاملاتی این اوراق در بازار به این قیمت مبادله می‌شوند: $v = \frac{100}{1/07} \rightarrow v = 93/45$

فرد به جای اینکه ۹۴ پرداخت کند، می‌توانست ۹۳,۴۵ پرداخت کند. پس ضرر کرده است.

۱۴- ج) به اوراق خزانه بهره تعلق نمی‌گیرد و به کسر فروخته می‌شود و تفاوت بین قیمت اسمی و قیمت فروش آن، درآمد خریدار محسوب می‌شود.

۱۵- ج) پذیره‌های بانکی، اوراق خزانه و قراردادهای بازخريد جزء ابزارهای بازار پول است اما اوراق قرضه خزانه جزء ابزارهای بازار سرمایه محسوب می‌شود.

۱۶- ب) چهارگروه اصلی دارایی‌های غیرقابل معامله عبارتند از:

سپرده پس انداز، گواهی سپرده غیرقابل معامله، حساب پس‌انداز بازار پول، اوراق قرضه پس‌انداز دولتی

۱۷- ب) اوراق خزانه توسط خزانه‌داری شرکت‌ها منتشر شده و سررسید آن زیر یکسال است. به این اوراق بهره تعلق نمی‌گیرد و در عوض با تنزیل فروخته می‌شود. این اوراق کم‌ریسک‌ترین و پرمعامله‌ترین ابزار بازار پولی است.

۱۸- ج) گواهی سپرده قابل معامله به وسیله بانک‌ها با نرخ بهره و سررسید مشخص (زیر یکسال) منتشر می‌گردد و دارندگان آن‌ها می‌توانند پیش از سررسید این اوراق را در بازار بفروشند. این اوراق در بازارهای بورس قابل معامله بوده و در سررسید اصل و بهره آن پرداخت می‌گردد.

۱۹- الف)

۲۰- الف)

$$EAR = [1 + 0.0668 / (365/140)]^{365/140} - 1 = 0.0682$$

۲۱- ج) اوراق اختیار معامله آمریکایی در هر زمانی قبل از موعد سررسید قابل اعمال است، درحالی‌که اوراق اختیار معامله اروپایی فقط در موعد انقضا قابل اعمال است.

۲۲- ج) پیمانی آتی توافقی استاندارد و قابل انتقال است که براساس آن طرفین توافق می‌کنند کالای مورد نظر را در حجم و تعداد مشخص شده در محدوده جغرافیایی معین و براساس مبلغ مشخصی در زمان آینده مورد توافق، تحویل نمایند.

۲۳- ج) گواهی خرید، اوراق بلندمدتی با سررسید ۵ سال به بالا است که دارنده آن می‌تواند این اوراق را قبل از موعد سررسید به شرکت بازگردانده و با پرداخت مبلغ مشخصی، مقدار معینی از سهام عادی شرکت را بدست آورد در برخی موارد، برای تشویق افراد برای خرید اوراق تازه انتشار یافته به خریداران اوراق قرضه گواهی خرید می‌دهند. در مقابل برگ اختیار خرید، دارای سررسید چندین ماهه‌است و این امکان را برای دارنده آن فراهم می‌آورد که ۱۰۰ سهم خاص از سهام عادی شرکت را با قیمت مشخصی، در هر زمانی قبل از تاریخ سررسید و انقضای آن خریداری کند.

۲۴- د) هجینگ کنندگان افرادی هستند که کالاها یا دارایی‌های آنها با ریسک مواجه بوده و در معرض تغییرات قیمتی قرار دارند. این افراد به منظور پوشش ریسک، اقدام به خرید یا فروش پیمان‌های آتی می‌کنند. در حالی که بورس بازان به امید کسب سود به خرید و فروش پیمان آتی می‌پردازند. هجینگ کنندگان بدون استفاده از پیمان آتی، با ریسک مواجه می‌شوند در حالی که بورس بازان این وضعیت را ندارند.

۲۵- ج) صرف یا قیمت هر برگ اختیار معامله تقریباً هیچ وقت پائین تر ارزش ذاتی آن نیست و دلیل آن این است که آربیتراژهای بازار، که دائماً تغییرات قیمتی اوراق اختیار را تحت نظر دارند، اوراق اختیار معامله را خریداری کرده و آنها را اعمال نموده و به اجرا در می‌آورند و از این طریق بازده بدون ریسکی را کسب می‌کنند. قیمت اوراق اختیار معامله معمولاً از ارزش ذاتی فراتر می‌رود. این بخش مازاد مربوط به قیمت اوراق اختیار معامله بیانگر ارزش زمانی است.

۲۶- الف) سرمایه‌گذاران زمانی اقدام به فروش استقراضی سهام می‌کنند که انتظارات افت در قیمت سهام را داشته باشند، بنابراین هر وقت سرمایه‌گذاران معتقد باشد که بازار سهام افت شدیدی را تجربه خواهد کرد می‌تواند با فروش استقراضی پیمان آتی شاخص سهام، سود خود را به حداکثر برساند. چراکه در آینده پیمان آتی شاخص سهام را با قیمت پائین‌تر خریداری و تحویل خواهد کرد.

۲۷- د)

۲۸- ب)

۲۹- ب) کارگزاران سهام یا نماینده رسمی سرمایه‌گذاران، سفارشات مشتریان را انجام داده، به آنها خدمات مشاوره‌ای ارائه کرده و نشریات مربوط به سهام، صنعت‌ها، اوراق قرضه و سایر موارد را برای آنها ارسال می‌کنند.

۳۰- ج) متخصص بازار عضوی از یک بورس سازمان یافته است که با خرید و فروش سهام با حساب شخصی خود به حفظ و تنظیم بازار یک یا چند سهام کمک می‌کند.

۱.۴ پیوست فصل اول: اجرای سیاست پولی

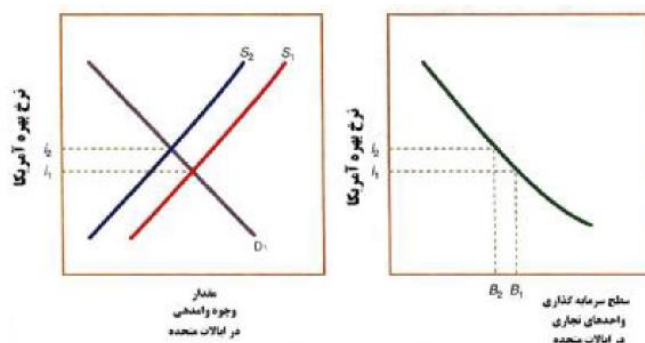
نظریه پولی:

نوع سیاست پولی بکار گرفته شده بوسیله بانک مرکزی بستگی به فلسفه اقتصادی سیاست گذاران دارد. برخی از نظریه‌های مشهور که سیاست‌های پولی را تحت تأثیر قرار می‌دهند، عبارتند از:

نظریه کینزی ناب

یکی از مشهورترین نظریه‌هایی که می‌تواند سیاست پولی را تحت تأثیر قرار دهد، نظریه کینزی است که توسط یک اقتصاددان بریتانیایی به نام جان مینارد کینز مطرح شد. نظریه کینزی بیان می‌کند که چگونه بانک مرکزی می‌تواند تعامل بین عرضه و تقاضای پول را تحت تأثیر قرار دهد تا بر نرخ بهره، حجم مخارج و همچنین بر رشد اقتصادی اثر بگذارد. نکات کلی نظریه کینزی را می‌توان با استفاده از چارچوب وجوه وام دهی توضیح داد. در ضمن عرضه و تقاضای وجوه، نرخ بهره وجوه وام‌دهی را تعیین می‌کند. غالباً تقاضا برای تقاضای وجوه وام از سوی خانواده‌ها، شرکت‌ها و دستگاه‌های دولتی می‌باشد. بخاطر داشته باشید که منحنی سمت چپ در شکل (۱) میزان تقاضا برای وجوه را در زمان معین و در نرخ‌های متفاوت نشان می‌دهد. این منحنی دارای شیب نزولی است. زیرا وام‌گیرندگان در نرخ بهره پایین‌تر، وجوه بیشتری را قرض می‌گیرند.

منحنی عرضه وجوه وام‌دهی، میزان وام عرضه شده در نرخ‌های بهره مختلف (در زمان معین) را نشان می‌دهد. این منحنی شیب صعودی دارد. چون وقتی که نرخ بهره بالاتر است، عرضه کنندگان وجوه، مقدار بیشتری عرضه می‌کنند. فرض کنید که امروز نمودار عرضه و تقاضا برای وجوه وام دهی در شکل ۱ (سمت چپ) با D_1 و S_1 نشان داده شده است. براساس این منحنی، نرخ بهره تعادلی در i_1 خواهد بود. شکل سمت راست نمونه‌ای از روابط بین نرخ بهره و وجوه وام دهی و سطح سرمایه گذاری واحد تجاری را نشان می‌دهد. این رابطه معکوس است؛ زیرا وقتی نرخ بهره پایین است شرکت‌ها تمایل به توسعه دارند. اگر اگر نرخ بهره تعادلی امروز را i_1 فرض کنیم، سطح i است، سرمایه گذاری در واحد تجاری B_1 است.



شکل ۱: رابطه نرخ بهره و مقدار وام دهی و سطح سرمایه گذاری

اصلاح یک اقتصاد ضعیف

اگر اقتصادی ضعیف باشد، بانک مرکزی می‌تواند سطح مخارج را برای تحریک اقتصاد افزایش دهد. سیاست‌گذار پولی از عملیات بازار آزاد جهت افزایش عرضه پول نیز استفاده می‌کند. این تصمیم به کاهش نرخ بهره و افزایش وام‌گیری و مصرف می‌انجامد.

اصلاح تورم بالا

اگر تورم زیاده‌تر از حد مورد نظر باشد، فلسفه کینزی ناب باز هم به عنوان یک متغیر تنظیم کننده می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. بانک مرکزی می‌تواند از عملیات بازار باز برای کاهش رشد عرضه پول استفاده کند. این اقدام، سطح مخارج را کاهش داده و در نتیجه رشد اقتصادی را کند می‌کند و فشار تورمی را کاهش می‌دهد. بخشی از تورم بالا احتمالاً به دلیل مازاد مصرف است که موجب افزایش قیمت‌ها شده و به آن اصطلاحاً "تورم ناشی از فشار تقاضا" می‌گویند.