

## بازارهای مالی

شرکتهای بازرگانی و تولیدی برای تأمین مالی فعالیت های خود به حجم بالایی از سرمایه نیاز دارند. این شرکت ها برای اینکه رشد و توسعه پیدا کنند ، نیازمند سرمایه گذاری هستند . واضح است که تأمین این میزان سرمایه از محل سود شرکت ها در زمان محدودی میسر نیست و بایستی از جای دیگری تأمین مالی شود . بازارهای مالی این مکان را برای شرکت ها و دولت ها فراهم می سازند که بتوانند از طریق فروش اوراق بهادار ، نیازهای خود را بر طرف سازند اشخاصی (چه حقیقی - چه حقوقی ) وجود دارند که دارندگان منابع مالی محسوب می شوند و مایلند که از طریق سرمایه گذاری ، بازده کسب کنند ولی چون خودشان به هر دلیلی مانند ( عدم تخصص ، کهولت سن ، نداشتن توانایی مدیریت و... ) نمی توانند به طور مستقیم در داراییهای واقعی سرمایه گذاری کنند به دنبال جایی هستند که منابع مالی خود را در اختیار تولید کنندگان و کارآفرینان قرار دهند و از این طریق بازده کسب کنند .

نقش بازارهای مالی در اینجا این است که اهداف این دو دسته اشخاص را به هم مرتبط سازد و بین آنها رابطه ایجاد کند . این ارتباط از طریق ایجاد داراییهای مالی (مثل انواع اوراق قرضه ، سهام ممتاز ، سهام عادی و ... ) از سوی شرکت های وام گیرنده و خرید این دارایی ها توسط افراد وام دهنده صورت می گیرد . بازار مالی مکانی است که در آن انواع دارایی های مالی خرید و فروش می گردد .

پس کارکرد عمده دارایی مالی : انتقال وجوه از کسانی که پول اضافی برای سرمایه گذاری دارند به کسانی که برای سرمایه گذاری در دارایی های واقعی به پول نیاز دارند ، می باشد.

- بازارهای مالی سه کارکرد دارند که بر کارکرد خود دارایی های مالی افزوده می شود :

(۱) این بازارها ساز و کاری برای تعیین قیمت ( یا به جای آن بازده مورد انتظار ) دارایی های مالی فراهم می کنند.

(۲) این بازارها نقدینگی دارایی های مالی را بیشتر می کنند (چون در آن ، داراییهای مالی دارای خریداران و فروشندگان زیادی هستند . )

(۳) این بازارها هزینه مبادله دارایی های مالی را کاهش می دهند .

### «»»» انواع بازارهای مالی ««««

برای طبقه بندی بازارهای مالی راههای گوناگونی وجود دارد که به دو دسته طبقه بندی اشاره می شود . بازارهای مالی را می توان بر حسب تاریخ سررسید اوراق بهادار به دو دسته تقسیم کرد :

۱- بازار پول

۲- بازار سرمایه

**بازار پول** بازاری است که در آن اوراق بهاداری که دارای تاریخ سررسید کمتر از یکسال می باشند مبادله می شوند ( مثل اوراق خزانه که توسط بانک مرکزی آمریکا منتشر می شود و

دارای سررسید ۹۱ روزه ، ۱۸۲ روزه و ۵۲ هفته ای می باشد . )

بازار سرمایه بازاری است که در آن اوراق بهاداری که دارای سررسیدهای بیش از یکسال و یا نامعلوم هستند (مثل سهام عادی که تاریخ سررسید ندارد) مبادله می شوند. بازار بورس اوراق بهادار یک بازار سرمایه محسوب می شود.

بازارهای مالی را می توان از حیث دیگر به بازارهای اولیه و بازارهای ثانویه تقسیم کرد.

بازار اولیه بازاری است که در آن شرکت ها اوراق جدید الانتشار خود را می فروشند و بازار ثانویه بازاری است که در آن اوراق بهاداری که قبلاً در بازار اولیه منتشر شده اند خرید و فروش می شوند. بازار ثانویه باعث می شود تا نقد شوندگی اوراق بهاداری که در بازار اولیه منتشر شده بودند افزایش یابد. اصولاً بدون وجود بازار ثانویه، بازار اولیه نمی تواند عملکرد موفق داشته باشد.

### «»»» بازار کارای سرمایه ««««

منطقاً سرمایه گذاران برای به حداکثر رساندن مطلوبیت مورد نظر خود از کل اطلاعاتی که به تعیین ارزش و قیمت گذاری اوراق بهادار مربوط می شود، استفاده می کنند. فرضیه بازار کارا نمی گوید که همه سرمایه گذاران معقول عمل می کنند و یا تک تک آنان به جزء جزء اطلاعات دسترسی دارند، بلکه صرفاً می گوید که همه اطلاعات در قیمت سهام بازتاب دارد.

در یک بازار کارا اطلاعات سریعاً بروی قیمت سهام تاثیر میگذارد. به عبارتی ارتباط تنگاتنگی بین قیمت اوراق بهادار و اطلاعات وجود دارد.

در چنین بازاری اطلاعات جدید بر روی تصمیم گیری خریداران اوراق بهادار تأثیری گذارد . در صورتی که یک بازار عکس العملی مناسب در برابر اطلاعات جدید از خود نشان ندهد کارآیی خود را از دست داده و نسبت به اطلاعات جدید از حساسیت کافی برخوردار نخواهد بود .

در بازار کارا قیمت اوراق بهادار بیان کننده ارزش واقعی آن است در بازار اوراق بهادار وجود اطلاعات کافی و انعکاس به موقع آن بروی قیمت اوراق بهادار موثر بوده و به کارایی بازار کمک مینماید . از مهمترین اطلاعاتی که شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه می دهند ، پیش بینی درآمد ناخالص هر سهم برای سال مالی آتی می باشد . اخبار مرتبط با سود برآوردی هر سهم ، اطلاع تازه ای از وضعیت شرکتهای است که توسط تحلیلگران مالی ، سرمایه گذاران و سهامداران و ..... مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و در صورت دارا بودن محتوی اطلاعاتی می تواند باعث تغییر قیمت و حجم معاملات سهام گردد .

سرمایه گذاران برای اینکه در خرید اوراق بهادار بهترین قیمت ، که ارزش واقعی آن است را بدانند ، از تمامی اطلاعاتی که به آنها کمک کند استفاده می کنند . البته باید در تعیین ارزش اطلاعات هزینه پردازش و هزینه های انجام معامله را در نظر داشت .

قیمت اوراق بهادار در هر مقطعی از زمان ، برآوردی از ارزش فعلیه جریان های نقدی آتی است . اینگونه نیست که در بازار کارا همه سرمایه گذاران معقول عمل می کنند ، و یا اینکه همه آنان به تمامی اطلاعات دسترسی دارند ، بلکه تنها بیان کننده این موضوع است که ، همه اطلاعات در قیمت سهام تأثیر دارد . در چنین بازاری از منابع محدود موجود به بهترین وجه بهره برداری

می شود . بازار سرمایه باید به گونه ای عمل کند که افراد نیازمند بتوانند سرمایه مورد نظر خود را تأمین کنند . در یک بازار کارای سرمایه بیشترین سرمایه به بخشهایی سرازیر می شود که سودآوری بیشتری دارد . تخصیص سرمایه در صورتی بهینه خواهد بود که شرکتی که فرصتهای سرمایه گذاری بهتری دارند سرمایه مورد نیاز خود را تأمین نمایند . لذا در بازار کارا تخصیص بهینه منابع به بهترین شکل صورت می پذیرد .

### - اطلاعات هسته اصلی بازار کارا

اطلاعات مهم اطلاعاتی است که بر ارزش بنگاه تأثیر می گذارد . اگر اطلاعات اساسی دیر به بازار برسد یعنی پس از تصمیم گیری سرمایه گذاران در مورد سرمایه گذاری ، معاملات انجام شده در این فاصله بهینه نخواهد بود . در نتیجه برخی سرمایه گذاران بدون دلیل درآمد کسب کرده و سود می برند و برخی بی دلیل زیان می بینند . در بازار کارآمد ، نه تنها اطلاعات گذشته در قیمتها منعکس می شود ، بلکه هر نوع اطلاعات عمومی در مورد شرکتی ثبت شده در بورس نیز ، در قیمتها بازتاب می یابد . نظام اطلاعاتی در بازار از سه بخش متفاوت ذیل تشکیل شده است :

(۱) بنگاه و محیط داخلی آن

(۲) تسهیلات بازار و سرعتی که این تسهیلات قادر به انتقال اطلاعات به استفاده کنندگان است

(۳) نظام اطلاعاتی تحلیلگران اوراق بهادار و سازمانهای کارگزار

## - ویژگیهای بازار کارا:

- (۱) وجود فراوان عرضه کننده و تقاضا کننده
- (۲) دسترسی به اطلاعات با سرعت و حداقل هزینه
- (۳) نزدیکی قیمت اوراق به ارزش ذاتی آن
- (۴) کم بودن مخارج معامله
- (۵) عدم وجود معامله گران با نفوذ و با قدرت
- (۶) وجود افراد مطلع در بازار
- (۷) تعدیل قیمت با سرعت
- (۸) وجود افراد زیاد در بازار باعث ایجاد گرایشات و برداشتهای متفاوت
- (۹) وجود ابزارهای مالی زیاد

## - اشکال مختلف بازار سرمایه کارا

### ۱- بازار سرمایه در شکل ضعیف:

در این حالت، اطلاعات حداقل تأثیر را بر روی قیمت اوراق بهادار دارد. لذا با مطالعه قیمت‌های گذشته اوراق بهادار نمی‌توانیم آینده قیمت را پیش‌بینی نماییم. پیش‌بینی قیمت با توجه به اطلاعات موجود بسیار مشکل است و بیشتر بر مبنای تصادف استوار است. در شکل ضعیف کارایی بازار، فرض بر این است که قیمت‌های سهام، اطلاعاتی که در گذشته خود قیمت‌های سهام، نهفته است را

منعکس می‌نماید. برای نمونه چنانچه الگویی فصلی، در تغییر قیمت سهام وجود داشته باشد مثلاً؛ کاهش قیمت‌ها در آخرین روز سال و مجدداً افزایش آن در اولین روز سال جدید، بازار این پدیده را سریعاً مورد شناسایی قرار داده و با تعدیل قیمت اثر آن خنثی می‌گردد. کارکنان بازار بورس اوراق بهادار، حداکثر استفاده را از این رویداد خواهند برد، این کارگزاران در ابتدای سال جدید وارد بازار شده و سریعاً اقدام به خرید اوراق بهادار می‌نمایند. این عمل موجب تعدیل قیمت‌ها می‌گردد.

### ۲ - بازار سرمایه با کارایی متوسط :

این پدیده رخ نمی‌دهد مگر آنکه، اطلاعات در زمینه تمام اوضاع شرکت ارائه شده باشد. در این بازار قیمت سریعاً با ورود اطلاعات تحت تاثیر قرار می‌گیرد چرا که اطلاعات جدید بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار موثر واقع می‌شود و از اهمیت خاصی برخوردار است. در این حالت قیمت سهام بیانگر اطلاعات موجود در بازار اوراق بهادار است. سرمایه‌گذار همواره در پی جدیدترین و موثرترین اطلاعات است، اطلاعاتی که در تصمیم‌گیری او تأثیر می‌گذارد. او می‌خواهد به بهترین سطح به اطلاعات دسترسی پیدا کند. بازاری که چنین اطلاعاتی را در اختیار او قرار دهد از کارایی بیشتری برخوردار است زیرا قیمت، بیانگر ارزش واقعی سهام خواهد بود.

### ۳ - بازار سرمایه با کارایی زیاد :

در این حالت هیچ یک از اطلاعات محرمانه تلقی نخواهد شد. به عبارتی آخرین رویدادها و تصمیم‌گیریهایی مدیریت در درون شرکت در اختیار سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد. چنانچه اتفاقی در

شرکت بیفتد تنها مدیریت از آن مطلع نخواهد بود ، بلکه عموم نیز چنین اطلاعاتی را در اختیار خواهند داشت . چنین اطلاعاتی در زمینه تمامی موضوعات در شرکت است . چنین بازاری بیش از هر بازار دیگری کارا خواهد بود زیرا قیمت به شدت تحت تأثیر جدیدترین اطلاعات قرار می گیرد و یک رابطه مستقیم بین اطلاعات و قیمت وجود دارد .

در بازاری که به شکل قوی کارا نمی باشد کسی که اطلاعات بیشتری از دیگری دارد و از متخصصین جهت تحلیل اطلاعات استفاده می کند بازده بیشتری عایدش خواهد شد . در صورتی که رابطه اطلاعات و قیمت ، ضعیف باشد تحلیل فنی قیمت سهام مشکل می شود و اگر قیمت سهام تابع یک الگوی خاصی باشد قدرت پیش بینی افزایش یافته و می توان نتیجه گرفت قیمت سهام در آینده در چه سطحی خواهد بود .

تنها اتکاء نمودن بر تحلیل صورتهای مالی ممکن است گمراه کننده باشد ، زیرا صورتهای مالی قبلاً مورد تحلیل سایر استفاده کنندگان قرار گرفته است و قیمت جاری سهام ، تمامی اطلاعات موجود در صورتهای مالی را در بر گرفته است . این موضوع در مورد سایر اطلاعات عمومی منتشر شده صدق می کند ، لذا خریداری که اطلاعات خاصی را در اختیار داشته باشد که دیگران از آن بی بهره اند حداکثر منفعت را خواهد برد ، چنین بازاری که اطلاعات را به طور یکسان در اختیار خریداران قرار ندهد از کارایی لازم برخوردار نخواهد بود .



**بازار ثانویه به دو صورت وجود دارد :**

(۱) به شکل بورس

(۲) به شکل خارج از بورس OTC

بازار خارج از بورس از بورس بازاری است که بر خلاف بازار بورس مکان فیزیکی مشخصی ندارد و دارای یک سیستم کامپیوتری می باشد که مکان مجازی را برای معاملات فراهم می آورد و در آن تمام کارگزاران از طریق یک کامپیوتر به کامپیوتر مرکزی متصل هستند و قیمت خرید و فروش خود را اعلام می کنند سهام شرکت هایی که در بورس پذیرفته نشده اند در بازار OTC مبادله می شوند . این بازار به طور تاریخی به آنجا بر می گردد که فروشندگان ها به بانک ها مراجعه می کردند و از پشت پیشخوان ( over the counter ) به بانک سفارش می دادند .

**بازار سازها ( Specialists )**

بازارسازها کسانی هستند که به امر خرید و فروش اوراق بهادار ، به قصد متعادل نگه داشتن قیمت ها در بورس می پردازند . این افراد بنا به درخواست ناظر بورس و یا کارگزاری که سفارشی از مشتری خود گرفته است، اقدام به خرید و فروش اوراق بهاداری می کنند که در آن لحظه مشتری متقابلی ندارند و از این رو کمک می کنند که سفارشات به سرعت انجام شوند . بازار سازها از اعضای بورس هستند و توسط بورس برای خرید و فروش یک سهم خاص یا چند سهم انتخاب

شده اند . بازارسازان متعهد نیز بازارسازانی هستند که تنها می توانند روی سهام یا اوراق خاصی که به آنها تخصیص داده شده است کار کنند ولی بازار سازان می توانند روی کلیه اوراق بهادار معامله کنند . یک بازارساز در کانون فعالیتهای تالار بورس قرار دارد . هر نوع سهم یا اوراق بهاداری که در بورس پذیرفته شود به یک بازارساز متعهد واگذار می گردد تا بازار آن سهم خاص را منظم و متعادل نگه دارد . بازارساز برای متعادل نگه داشتن بازار سعی می کند مخالف بازار حرکت کند . برای مثال هنگامی که در بازار عده زیادی خریدار برای یک سهم وجود دارد ، بازارساز آن سهم را به پایین ترین قیمت بازار می فروشد و هنگامی که صف فروش برای آن سهم ایجاد می شود بازارسازها به بهترین قیمت بازار آن سهم را می خردند تا بازار آن سهم به تعادل برسد . بازارسازها باعث افزایش نقدینگی سهام می شوند . از سوی دیگر بازارسازها باعث کاهش نوسانات قیمت از یک معامله به معامله دیگر می شوند و همچنین به خاطر آشنایی کاملی که با شرکت دارند برای سهام شرکت ، قیمت نزدیک به ارزش ذاتی تعیین می کنند و باعث می شوند تا کارایی بازار حفظ شود . بازارسازان اجازه ارتباط نزدیک با هیئت مدیره شرکت را دارند تا تمام اخبار را در اختیار داشته باشند و آن اخبار را در قیمت سهام اعمال نمایند . بازارسازان برای هر سهم قیمت خرید ( Bid price ) و قیمت فروش ( Ask price ) دارند . قیمت خرید قیمتی است که بازارساز حاضر به خرید آن سهم است و قیمت فروش قیمتی است که در آن حاضر به فروش آن سهم است . بازارسازان از تفاوت بین دو قیمت خرید و فروش نفع می برند.

## ابزارهای مالی

ابزارهای مالی (اوراق بهادار) قابل معامله در سه دسته زیر می باشد :

الف ( اوراق بهادار ) ب ( بازار پول ) ج ( بازار سرمایه و مشتقه ها

### - اوراق بهادار بازار سرمایه

این گروه از اوراق در مقایسه با اوراق بهادار بازار پول از درجه نقد شوندگی پایین تری برخوردار بوده و عمدتاً فاقد سررسید میباشند و یا سررسید آنها بیش از یکسال میباشد . ریسک و بازده این اوراق نسبت به ابزارهای پول در حد بالاتری است . در این گروه از ابزارها به بررسی اوراق قرضه و سهام ممتاز می پردازیم .

اوراق قرضه این اوراق از جمله ابزارهای مالی است که یک شرکت می تواند بدان وسیله منابع مالی بلند مدت تهیه کند . دارنده اوراق قرضه نیز درآمد ثابتی را برای خود کسب میکند .

اوراق قرضه اسنادی است که به موجب آنها شرکت انتشار دهنده تعهد میکند مبالغ معینی (بهره سالیانه) را در زمانهای خاص به دارنده آنها پرداخت کند و در موعد مقرر اصل مبلغ را پرداخت کند . قراردادی که شامل شرایط و توافق طرفین قرارداد یعنی منتشر کننده و دارندگان اوراق قرضه است را توافقنامه یا قرارداد اوراق قرضه می نامند .

سهام ممتاز نوعی از سهام است که دارنده آن نسبت به درآمدها و داراییهای شرکت حق یا ادعای محدود و معینی دارد. سهام ممتاز را اوراق بهادار دو رگه (hybrid) مینامند زیرا هم ویژگی اوراق قرضه و هم خصوصیت سهام عادی را دارد. این ویژگی به شرح زیر است:

۱- سهام ممتاز در بردارنده نوعی حق مالکیت برای دارنده آن در شرکت و از این حیث شبیه سهام عادی میباشد.

۲- سهام ممتاز سررسید ندارد عمر آن به عمر شرکت بستگی دارد.

۳- شرکت انتشار دهنده نباید داراییهای خود را به وثیقه یا رهن این اوراق قرار دهد زیرا سهام داران ممتاز خود از مالکان شرکت محسوب میشوند.

۴- به دارندگان سهام ممتاز سود پرداخت میشود (همانند اوراق قرضه) البته پرداخت سود منوط به این است که شرکت سود کند لذا شرکت نمی تواند پرداخت سود را تضمین کند.

۵- دارندگان سهام ممتاز از نظر دریافت سود سهام بر دارندگان سهام عادی حق تقدم دارند. اگر شرکتی در یکسال نتواند پولی بابت سود سهام به صاحبان سهام ممتاز بپردازد حق ندارد چیزی بابت سود سهام به دارندگان سهام عادی پرداخت نماید.

۶- اگر یک شرکت منحل شود دارندگان سهام ممتاز نسبت به سهامداران عادی از نظر دریافت ادعای خود حق تقدم دارند. تا زمانی که حق و حقوق سهامداران ممتاز پرداخت نگردد صاحبان سهام عادی حق دریافت هیچ گونه پولی از شرکت ندارند.

۷- دارندگان سهام ممتاز اغلب حق رای ندارند مگر در موارد بسیار خاصی که باید از قبل مشخص شود. مثلاً شرکتی در موعد مقرر سود سهام ممتاز را پرداخت نکند (در صورت وجود سود) سهامداران ممتاز از حق انتخاب تعداد معینی از اعضای هیات مدیره برخوردار خواهند شد.

### - شرکتهای سرمایه گذاری

سرمایه گذاران در بازارهای مالی به دو طریق میتوانند سرمایه گذاری کنند اول اینکه سرمایه گذاران به طور مستقیم در انواع اوراق بهادار موجود در بازارهای مالی سرمایه گذاری می کنند و به طور مستقیم از بازده این اوراق به شکل سود تقسیمی یا بهره، بهره مند میگردند. علاوه بر این سرمایه گذاران میتوانند به طور غیر مستقیم سرمایه گذاری کنند که عبارت است از خرید و فروش سهام شرکتهای سرمایه گذاری که از طریق ایجاد سبد سرمایه گذاری دست به تشکیل مجموعه ای متنوع از اوراق بهادار می زنند. شرکتهای سرمایه گذاری شرکتهای مالی هستند که به منظور سرمایه گذاری در اوراق بهادار مختلف سازماندهی شده اند. شرکتهای سرمایه گذاری از لحاظ میزان سرمایه به دو دسته تقسیم میشوند:

۱- شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه باز (صندوقهای مشترک سرمایه گذاری) که همواره آماده اند به عامه مردم سهام بفروشند و در صورت تقاضای سهامدار سهام را به قیمتی که برابر نسبت متناسب و ارزش کل سبد سرمایه گذاری شرکت میباشد و در خاتمه هر روز محاسبه میشود باز خرید میکند. سهام این شرکتها در بورس معامله نمیشود.

۲- شرکتهای سرمایه گذاری با سرمایه ثابت که درصد کمی از شرکتهای سرمایه گذاری را تشکیل می دهند و سهام آن مانند سهام سایر شرکتهای در بورس اوراق بهادار معامله میگردد . تعداد سهام این شرکتهای ثابت میباشد و سرمایه گذاران برای خرید و فروش این سهام از طریق کارگزاران خود و با پرداخت مبلغی پول اقدام میکنند .

### - کارگزاران و خدمات نوین مالی

وظیفه اصلی یک کارگزار یا یک موسسه کارگزاری خرید و فروش اوراق بهادار با پایین ترین هزینه برای مشتریان میباشد . کارگزاران برای جلب رضایت بیشتر مشتریان خدمات دیگری نیز ارائه مینمایند که عبارتند از :

۱- ارائه تحلیلهای مالی توسط تحلیلگران مالی خبره

۲- طراحی و ساخت پایگاه اطلاعاتی مخصوص کارگزاری و ارائه اطلاعات و خدمات از طریق

اینترنت

۳- قبول انواع سفارشات خرید و فروش

۴- سبد گردانی

یکی از شرایط پذیرش سهام شرکتهای در بورس آن است که به صورت سهامی عام باشد . هر فردی با خرید یک یا چند سهام یک شرکت سهامی دارای حقوقی می شود که قابل نقض نیست.

## بورس از دیدگاه تاریخی

در اواسط قرن پانزده میلادی تجار بلژیکی در شهر بورژ ، مرکز فلاندر ، در میدانی به نام تیربوئس جمع شده و داد و ستد می نمودند . به تدریج این میداين به بورس مشهور شد .

در سالهای بعد تالار بورس در شهر آنورس تأسیس گردید . به تدریج بورس وظیفه تسهیل مبادلات و تأمین مالی واحدهای اقتصادی ، صنعتی و تجاری را بر عهده گرفت . در سنوات بعد با ارتقای جایگاه بورس ، بورس تخصصی گردید . امروزه سه دسته کلی انواع بورس دیده می شود :

(۱) بورس کالا (۲) بورس ارز (۳) بورس اوراق بهادار

### بورس کالا :

در این بازار انواع کالا و خدمات عرضه می گردد . این کالاها شامل مواد اولیه ، کالای واسطه و محصول نهایی میشود . کلیه مشخصات کالای عرضه شده در بازار به اطلاع مشتریان می رسد . مشهورترین بورسهای جهان ، بورس نقره لندن و بورس پشم استرالیا می باشند .

### بورس ارز :

در این بورس ، پول کشورهای مختلف مورد مبادله قرار می گیرد . وارد کنندگان کالا و خدمات کشورهای دیگر ، نیازمند پول رایج آن کشورها می باشند لذا برای تأمین نقدینگی لازم وارد این بازار شده و با استفاده از امکانات موجود در بورس ارز اقدام به خرید پول رایج آن کشورها می کنند .

دلالت این بورس از تغییرات ارزش پول کشورهای مختلف سود می‌برند. در این بورس معاملات متنوعی انجام می‌شود در این معاملات حجم عظیمی از پولهای مختلف به منظور کسب سود از محل تغییر ارزش ارزها داد و ستد می‌گردد.

### بورس اوراق بهادار:

بورس اوراق بهادار یک بازار سرمایه است، که انواع اوراق بهادار در آن معامله می‌شود. افراد، نقدینگی خود را در این بازار بر روی انواع اوراق بهادار سرمایه گذاری می نمایند. سرمایه گذاران از این بازار درآمدی با ثبات و مطمئن را انتظار دارند. آنان می‌خواهند حداقل ریسک، متوجه سرمایه آنان باشد. عرضه کنندگان اوراق بهادار نیز به دنبال مشتریانی، جهت تأمین نقدینگی خود می‌باشند. یکی از راههای تأمین مالی، افزایش سرمایه، فروش سهام و یا انتشار سایر اوراق بهادار از طریق این بازار بورس می‌باشد.

### در مجموع این بازار چهار هدف ذیل را تأمین می نماید:

- (۱) یکی از کارکردهای بورس اوراق بهادار تأمین نقدینگی لازم می‌باشد. بسیاری از طرحهای دولتی از طریق فروش اوراق بهادار به مردم، تأمین مالی می‌گردند مانند: ایجاد بزرگراهها، راه آهن و سد و یا واحدهای تولیدی.



(۲) دومین هدف از ایجاد بورس اوراق بهادار ، ورود عامه مردم در فعالیتهای اقتصادی مولد و

کنترل سفته بازی و دلالی و بازارهای کاذب می باشد . ورود مردم به بازار بورس موجب ایجاد حس مشارکت و گسترش تفکر تولید می شود .

(۳) کارکرد دیگر این بازار ، ایجاد حس مشارکت و گسترش تفکر تولید می باشد . به عبارتی ، در این بازار تعداد فروشندگان و خریداران اوراق بهادار ، زیاده بوده و امکان ورود و خروج به آن آزاد می باشد . نتیجه این بازار قیمت عادلانه اوراق بهادار می باشد .

(۴) بازار رقابتی سهام ، موجب افزایش کارآیی و سود دهی واحدهای اقتصادی از طریق مدیریتی کارآمد می گردد ، زیرا شرکتها موجب افزایش قیمت سهام و ارزش شرکت می شود .

### - کارگزاران :

در بازار بورس اوراق بهادار ، خرید و فروش اوراق بهادار توسط کارشناسان متخصصی انجام می شود که به کارگزار بورس موسوم می باشند . این امر به سلامت بازار و انجام معاملات در شرایط رقابتی کمک می کند . کارگزار فردی متخصص در زمینه های مالی ، اقتصادی ، مالیاتی است .

کارگزار در ازای خدماتی که می دهد درصدی به عنوان حق الزحمه از دو طرف دریافت می کند . معامله گران با هدف خرید اوراق بهادار برای خود ، وارد این بازار می شوند . آنها از تخصص و قدرت نقدینگی بالا برخوردار می باشند آنها به تعادل قیمتها و ثبات بازار کمک می کنند و از تغییرات بی دلیل قیمت سهام جلوگیری می کنند . آنان متخصصینی می باشند که اغلب به عنوان مشاور در

جلسات هیأت مدیره شرکتها نیز حضور دارند و تخصص خود را در اختیار دیگران قرار می دهند .  
 معامله گران با توجه به دانش فنی خود و قدرت نقدینگی که در اختیار دارند به بازار سازان ، در  
 برقراری تعادل و افزایش سرعت انجام معاملات کمک می کنند .

### - بورس اوراق بهادار در ایران

در موقعیت کنونی ، که اقتصاد کشور به سمت خصوصی سازی در حرکت است ، وجود بازار بورس  
 اوراق بهادار به عنوان یکی از اجزای مهم سرمایه ، ضروری به نظر می رسد . یک بازار بورس قوی و  
 کارا ، در شکل گیری بازار سرمایه به نحو مطلوب و جذب سرمایه های سرگردان بخش خصوصی ،  
 در تولید و بسط مشارکت عمومی ، در اقتصاد توسعه ، نقش بسیار با اهمیتی را بر عهده می گیرد .  
 بازار بورس اوراق بهادار ، در شرایط کنونی گذر از اقتصاد دولتی به سمت خصوصی سازی ، محل  
 برخورد عرضه و تقاضا برای اوراق بهادار می باشد . همچنین وجود بورس اوراق بهادار در امنیت  
 مالی در حسابداری دولتی و پیشگیری از رانت خواری موثر می باشد. زیرا در شرایطی که بازار  
 بورس اوراق بهادار وجود نداشته باشد ، سهام شرکت های دولتی با قیمت های غیر واقعی به خواص و  
 افرادی که از رانتهای اطلاعاتی در سیستم دولتی برخوردارند عرضه میگردد .  
 پس از سالهای جنگ تحمیلی ، که بحث خصوصی سازی رونق گرفت ، توجه خاصی به بازار بورس  
 شد . بازار بورس به عنوان ابزار اولیه پیاده سازی سیاست خصوصی سازی ، مورد توجه دولتمردان  
 قرار گرفت .

## - تاریخچه بورس اوراق بهادار ایران :

تاریخ شروع به کار بورس اوراق بهادار در ایران ۱۵ بهمن ۱۳۴۶ می باشد . از این تاریخ به بعد ، سهام شرکتها به انواع اوراق بهادار دیگر همچون ، اوراق قرضه دولتی و اسناد خزانه در این بازار عرضه گردید و بورس توانست نقدینگی لازم ، جهت اوراق بهادار عرضه شده را جذب کند . اوج فعالیت اوراق بهادار در قبل از انقلاب تا ۲۲ بهمن ۱۳۵۷ می باشد . و پس از پیروزی انقلاب اسلامی به دلیل دیدگاههای ارزشی و مشخص شدن جایگاه بورس در اقتصاد اسلامی و مطالعه در خصوص انواع اوراق بهادار ، فعالیت بورس را کد گردید .

فعالیت جدید بورس ، از سال ۱۳۶۸ که نقطه عطف فعالیت مجدد بازار بورس ایران است ، آغاز گردید . هدف آغاز به کار دوره جدید بورس ، جذب واحدهای تولیدی و خدماتی بوده است

## - اعلان سود بر آوردی هر سهم در بورس تهران و انتقادهای وارد بر آن :

تمامی اطلاعاتی که از طریق صورتهای مالی و یادداشتهای همراه ارائه می شود باید برای استفاده کنندگان و تصمیم گیرندگان خارج از شرکت سودمند باشد .

اطلاعات مربوط به سود هر سهم معیاری است که از نظر بیشتر استفاده کنندگان مربوط محسوب میشود . اغلب اوقات سود هر سهم تنها مقیاسی تلقی می شود که به بهترین نحو عملکرد یک شرکت در آن تبلور یافته است .

### - نحوه اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس تهران

ابتدا شرکتها طی نامه ای میزان سود برآوردی هر سهم خود را بر اساس برآورد عملکرد سال مالی آتی به بورس اعلام می کنند. کمیته ارزیابی نظارت بر شرکتها با توجه به پیش بینی عملکرد آتی و آخرین گزارشات میان دوره ای ارسالی و آخرین صورتهای مالی مصوب شرکت، اقدام به ارزیابی مبلغ برآورد شده می نماید و پس از تایید مدیران شرکتها طی اطلاعیه ای به کارگزاران بورس مبلغ برآورد شده را اعلام می کنند.

### - ارزش گذاری سهام

سهام، بر دو نوع بی نام و با نام می باشد. سهام بی نام، در اختیار هر کس که باشد مالک آن است و بدون ثبت در دفتر شرکت قابل انتقال می باشد. مالکیت سهام با نام، از آن کسی است که نام او بر روی سهام درج شده است.

### - ساختار بورس

گذار از اقتصاد توسعه نیافته به توسعه یافته نیازمند سرمایه و سرمایه گذاری است. از این رو در این فرآیند گذار؛ از یک سو تأمین و تجهیز منابع سرمایه ای و از سوی دیگر تخصیص مطلوب این منابع شرط لازم برای این موفقیت است که عموماً برای تأمین مالی به کار میرود اما تنها بخشی از منابع مالی جذب شبکه بانکی میشود.

از این رو ، باید برای جلب و جذب منابع مالی دیگر و تخصیص آن در فعالیتهای مطلوب بازار سرمایه توجه داشت که نهادی برای تامین مالی وجوه بلند مدت است. تجربه کشورهای مختلف در امر توسعه به خوبی گویای این است که چگونه سازو کارهای بازار سرمایه در خدمت هدف تامین مالی بلند مدت قرار می گیرد . ساختار مالی کشورها می تواند به دو محور بازار پول و بازار سرمایه قرار داشته باشد . در اغلب کشورهای توسعه یافته بازار سرمایه در کانون ساختار مالی قرداد و نظام مالی مبتنی بر اوراق بهادار بر این بازار چیره شده است.

### - جایگاه بورس اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران

هر چند که بازار اوراق بهادار مفهومی محدودتر از بازار سرمایه دارد ، در ایران همانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه ، بازار پول به بازار سرمایه چیرگی داشته است . بازار سرمایه ایران کم و بیش در بورس اوراق بهادار تهران متجلی میشود که پیشینه آن به ۱۳۴۶ باز می گردد . از این رو در گام اول اقتصاد ایران برای دستیابی به رشدی درون زا و قابل دوام نیازمند گسترش منابع پس اندازی واقعی است و در گام دوم باید وضعیت بازار سرمایه کشور را برای تجهیز منابع مالی و انباشت سرمایه ساماندهی کرد.

بی گمان نقطه آغاز حرکت از بورس اوراق بهادار تهران میباشد . یک بازار خوب میتواند ضمن افزایش کارایی بازار متشکل سرمایه و بهره مند ساختن بخشهای تولیدی از منابع حاصل از آن فشار تقاضا را برای منابع مالی در بازار پول به کمترین حد ممکن کاهش دهد. گذشته از این ، ارتباط

بازار سرمایه ایران با شبکه های مالی بین المللی می تواند زمینه برخورداری از سرمایه های خارجی

را فراهم آورد. همچنین یک بازار مالی خوب به گونه ای عمل کند که شفاف و قاعده مند باشد .

در این راستا بورس اوراق بهادار تهران تلاش میکند تا با به کارگیری سیاستهای زیر بتواند تا حدود

زیادی از کاستیهای مشهود کنونی بازار سرمایه بکاهد :

۱- اصلاح ساختار بازارهای مالی کشور

۲- ایجاد تنوع در ابزارهای قابل معامله در بورس

۳- گسترش جغرافیایی و فیزیکی بورس

۴- اتکای بیشتر بر نیروهای بازار

### - تاریخچه بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶ تاسیس گردید . این سازمان از پانزدهم بهمن ماه آن سال

فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز کرد. در پی آن

سهام شرکت نفت پارس ، اوراق قرضه دولتی ، اسناد خزانه ، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت

صنعتی و اوراق قرضه عباس آباد به بورس تهران راه یافتند . اعطای معافیتهای مالیاتی شرکتها و

موسسه های پذیرفته شده در بورس در ایجاد انگیزه برای عرضه سهام آنها، نقش مهمی داشته است.

طی ۱۱ سال فعالیت بورس تا پیش از انقلاب اسلامی در ایران تعداد شرکتها ، بانکها و شرکتهای بیمه

پذیرفته شده از ۶ بنگاه اقتصادی با ۲/۶ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۴۶ به ۱۰۵ بنگاه با بیش از

۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. همچنین ارزش مبادلات در بورس

از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به بیش از ۱۵۰ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. در سالهای پس از انقلاب اسلامی و تا پیش از نخستین برنامه پنج سال توسعه اقتصادی، دگرگونی های چشمگیری در اقتصاد ملی پدید آمد که بورس اوراق بهادار تهران را نیز در بر گرفت. نخستین رویداد، تصویب لایحه قانون اداره امور بانک ها در تاریخ ۱۷ خرداد ۱۳۵۸ توسط شورای انقلاب بود که به موجب آن بانک های تجاری و تخصصی کشور در چهار چوب ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی ادغام و ملی شدند. چندی بعد و در پی آن شرکتهای بیمه نیز در یکدیگر ادغام گردیدند و به مالکیت دولتی در آمدند و همچنین تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیر ۱۳۵۸ باعث گردید تعداد زیادی از بنگاه های اقتصادی پذیرفته شده در بورس از آن خارج شوند. به گونه ای که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت و موسسه اقتصادی در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان سال ۱۳۶۷ کاهش یافت. بدین ترتیب در طی این سالها بورس و اوراق بهادار دوران فترت خود را آغاز کرد که تا پایان سال ۱۳۶۷ ادامه یافت.

از سال ۱۳۶۸، در چهارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به عنوان زمینه ای برای اجرای سیاست خصوصی سازی، مورد توجه قرار گرفت.

بر این اساس سیاست گذاران در نظر دارند بورس اوراق بهادار با انتقال پاره های از وظایف تصدی های دولتی به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گرد آوری منابع پس اندازی پراکنده و هدایت آن

به سوی مصارف سرمایه گذاری ، در تجهیز منابع توسعه اقتصادی و انگیزش موثر بخش خصوصی برای مشارکت فعالانه در فعالیتهای اقتصادی نقش مهم و اساسی داشته باشد . در هر حال ، گرایش سیاست گذاری های کلان اقتصادی به استفاده از ساز و کار بورس ، افزایش چشمگیر شمار شرکتهای پذیرفته شده و افزایش حجم فعالیت بورس تهران را در بر داشت که بر این اساس طی سال های ۱۳۶۷ تا نیمه اول سال جاری تعداد بنگاه های اقتصادی پذیرفته در بورس تهران از ۵۶ شرکت به ۴۰۰ شرکت افزایش یافت .

شرکتهای پذیرفته شده و شرکتهای فعال در بورس به دو دسته تقسیم می شوند.

#### ۱ - شرکت های تولیدی

#### ۲ - شرکت های سرمایه گذاری

شرکت های تولیدی معمولاً به تولید کالای خاصی مبادرت می ورزند و در گروه صنایع فعال در بورس قرار می گیرند و در سازمان بورس بانام شرکت و کد خاص خود ، مشخص می شوند اما شرکتهای سرمایه گذاری شرکت هایی هستند که به عنوان واسطه های مالی فعالیت میکنند . که این گونه شرکت ها یا فعالیت تولیدی ندارند و یا فعالیت آنها به گونه ای است که با کمک های مالی از طریق خرید سهام شرکت های تولیدی و صنعتی و یا مجموعه ای از آنها به تولید و سرمایه گذاری این شرکت ها مبادرت می نمایند که بر این اساس در حال حاضر شرکت های سرمایه گذاری فعال در بورس ۱۹ شرکت است و شرکت های تولیدی ۲۹۸ شرکت می باشند . همچنین اکنون زمینه های لازم برای حضور شرکت های خدماتی نیز در بورس فراهم شده است .



## منابع

- (۱) علی جهانخانی و علی پارسائیان - بورس اوراق بهادار , انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران - ۱۳۷۴
- (۲) علی جهانخانی و علی پارسائیان - مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار , انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران - دیماه ۱۳۷۶
- (۳) گزارشات هفتگی بورس تهران , انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار تهران , سالهای ۱۳۷۴ - ۱۳۷۵ - ۱۳۷۶
- (۴) اینترنت ، سایت بورس اوراق بهادار