

آشنایی با بازارهای مالی

روح اله مرادی، محمد احدزاده

عضو هیات علمی و مدرس دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران.

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران.

نویسنده مسئول: محمد احدزاده

چکیده

هدف اصلی و نهایی مقاله حاضر آشنایی با بازارهای مالی می باشد. با توجه به این موضوع که بازارهای مالی در تمامی کشور های جهان اعم از توسعه یافته و در حال توسعه نقش بسیار مهم و انکار ناپذیری را در اقتصاد آن ها ایفا می کند بنابراین بررسی ساختار بازارهای مالی اهمیت می یابند.

یکی از موضوعات بسیار مهم و موثر در خصوص مقوله رشد اقتصادی هر کشور ، مفهوم توسعه مالی می باشد که بنا بر نظر تعدادی از اقتصاددانان، توسعه مالی از طریق افزایش سطح پس انداز و افزایش سطح سرمایه گذاری می تواند باعث افزایش رشد اقتصادی گردد. یکی از بازارهای مالی که در خصوص توسعه مالی می تواند تاثیر گذار باشد بازار سرمایه می باشد. در نهایت با بررسی های انجام شده به این نتیجه می رسیم که وجود بازارهای مالی و انواع مختلف آن ها برای رشد ساختار اقتصادی در تمام کشورهای اعم از توسعه یافته و نیافته بسیار با اهمیت می باشد اما نکته بسیار قابل تامل این موضوع است که بدون داشتن دانش علمی در خصوص بازارهای مالی به هیچ وجه امکان استفاده و بهره وری و در نهایت رشد در ساختار اقتصادی وجود نخواهد داشت، بنابراین کلید ورود به بازارهای مالی آشنایی با انواع این بازارها، ساز و کار ها، بخش ها و ابزارهای موجود در آن هاست.

واژگان کلیدی: بازارهای مالی ، کشورهای توسعه یافته ، کشورهای در حال توسعه ، اقتصاد کشور ها

مقدمه

هدف از تدوین مقاله آشنایی با انواع بازارهای مالی در کشورها اعم از در حال توسعه و توسعه یافته می باشد . با توجه اهمیت بسیار مهم بازارهای مالی در بخش های اقتصاد هر کشوری ، در تمامی کشور ها شرکت ها برای تامین مالی وجوه مورد نیاز خود و یا سرمایه گذاری وجوه مازاد خود وارد بازارهای مالی می شوند. لائوپودیس و پاپاستامو^۱ در مطالعه ای به بررسی تعاملات پویا بین بازارهای مالی بویژه سهام و اقتصاد واقعی پرداختند و در نهایت به این نتیجه رسیدند که بازار سهام رابطه ای مثبت و قوی با توسعه اقتصادی واقعی همزمان و آتی همبستگی دارد و از طریق تولید کالا و خدمات یا انباشت سرمایه واقعی به توسعه اقتصادی یک کشور کمک می کند. اما به تنهایی قادر به توسعه اقتصادی نمی باشد مگر اینکه بخشی از یک سیستم مالی جامع که شامل بانک ها نیز هست باشد.

مقاله حاضر قصد دارد بازارهای مالی در کشور های در حال توسعه و توسعه یافته و سیستم های موجود در این کشور ها را و همچنین تفاوت های موجود در این سیستم ها را مورد بررسی و تطبیق قرار داده تا در نهایت با آشنای با این بازارها به نقش آن ها در ساختار اقتصاد کشور ها پی ببرد .

استریو و اسپانیو^۲ نیز به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی ساختارهای اقتصادی در طول بحران های مالی کشور های در حال توسعه و توسعه یافته پرداختند و در نهایت با توجه به یافته های خود به این نتیجه رسیدند که طی سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، کفایت سرمایه بانکها از سپرده گذاران حمایت کرده و ثبات نظام مالی را ارتقا داده است.

¹ Laopodis and Papastamou.

² asteriou and spanos.

یکی از مهم ترین اهداف هر کشوری دستیابی به رشد اقتصادی می باشد اکثر کشورها تمام تلاش خود را برای ایجاد شرایطی برای رسیدن به رشد اقتصادی انجام می دهند. بنا به نظر اقتصاددانان یکی از عوامل تاثیر گذار بر رشد اقتصادی توسعه مالی می باشد. زیرا (رابینسون، ۱۹۵۲) ادعا کرد که رشد اقتصادی باعث به وجود آمدن تقاضا برای خدمات مالی می شود. رابطه بین توسعه مالی و واسطه های مالی با رشد اقتصادی، در دو دهه گذشته به وسیله (گلد اسمیت، ۱۹۶۹)، (مکینون، ۱۹۷۳) و (شاو، ۱۹۷۳) دیگر پژوهشگران تحلیل گردیده است. آنها معتقد بودند بین درجه توسعه مالی و رشد اقتصادی رابطه ای مثبت و قوی وجود دارد. کارهای اولیه آنها همراه با تعدادی نقاط ضعف بوده است اولین نقطه ضعف آن این بود که آنها نتوانستند برای استدلال خود پایه ای نظری ارائه نمایند. دوم اینکه، کارهای آنها علت تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی را مورد بررسی و تأکید قرار داده بود. آنها در کارهای تجربی رابطه ای را که به دست آورده بودند می توانست تصادفی باشد، زیرا تکانه های هم زمان می تواند هر دو متغیر را تحت تأثیر قرار دهد، یا اینکه رابطه علت بین دو متغیر می توانست معکوس باشد.

با توجه با اهمیتی که رشد اقتصادی در هر کشوری چه توسعه یافته و چه در حال توسعه دارد، باید عوامل تاثیر گذار بر رشد اقتصادی را مورد توجه قرار داد. در اوایل ۱۹۱۱، شومپیتر اهمیت بازارهای مالی در رشد اقتصادی را مورد تاکید قرار داد، پس از آن نیز تحقیقات و مطالعات فراوانی برای فهم دقیق رابطه مالی و رشد اقتصادی صورت گرفت.

با توجه به اهمیت همین موضوع در سال های اخیر ارتباط میان رشد اقتصادی و توسعه مالی مورد توجه بسیار محیط های علمی قرار گرفته است (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۲)؛ (حسن و همکاران، ۲۰۱۱)؛ (گرین وود و همکاران، ۲۰۱۳)؛ (بیتنکورت، ۲۰۱۲)؛ (موناداکا، ۲۰۰۹) و این مطالعات روز به روز با گذر گسترش یافت و رنگ جدی تری به خود گرفت.

یکی راه های رسیدن به رشد اقتصادی در ساختار مالی هر کشوری فعال سازی و رونق در بازارهای مالی آن می باشد، همچنین برای رسیدن به سلامت مالی در هر ساختار اقتصادی باید دانش مالی افراد ارتقا یابد ، یکی از تاثیر گذار ترین این بازارها بازار سرمایه می باشد که با هدایت و سوق دادن پس انداز ها و سرمایه های خرد مردم موجب رشد و توسعه فضای تولید ، ایجاد شغل و افزایش سطح رفاه عمومی خواهند شد . از موضوعات مهم مورد بررسی دیگر موضوع عمق مالی بازارها سرمایه کشور های در حال توسعه و توسعه یافته می باشد و چرایی و عواقب این موضوع که عمق مالی در کشورهای توسعه یافته بالا و در کشورهای در حال توسعه پایین می باشد .

در چند دهه گذشته پیشرفت های بسیار زیادی در بخش مالی در کشورهای توسعه یافته انجام شده بطوری که بسیاری از اقتصاددانان رشد بالای این کشورها را به بخش مالی منتسب کرده اند. همچنین در این کشورها مطالعات زیادی نیز در این رابطه انجام شده است. یکی از دلایل بسیار مهم در خصوص انجام مطالعات بسیار زیاد کشور های توسعه یافته وجود بحران های مالی جهانی (سال ۲۰۰۷، ۲۰۰۸) بود که به ساختار مالی کشور های توسعه یافته (آمریکا و اروپا) آسیب های جدی را وارد کرد . اما در کشورهای در حال توسعه، مطالعه کمتری در این رابطه انجام شده است، مقاله حاضر به دنبال آشنایی با بازارهای مالی که در ساختار اقتصادی کشور ها وجود دارد می باشد.

پیشینه تحقیق :

لی و همکاران (۲۰۲۱) در مطالعه ای به پیشبینی بازده بازار سهام از طریق شواهد جدید در کشور های در حال توسعه و توسعه یافته با تمرکز بر قدرت پیشبینی کنندگی میانگین همبستگی و استفاده از مدل رگرسیون در بیش از ۱۰۰۰ مشاهده ماهانه از ۱۸ بازار توسعه یافته و ۹ بازار در حال توسعه پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع بود که میانگین همبستگی برای پیشبینی در اکثر بازار ها در کشورها به لحاظ آماری موثرتر می باشد و با کمک آن می توان بازده بازار سهام را تخمین زد و این مدل بطور کامل وابسته به زمان نمی باشد.

¹ Robinson.

² Gold smith.

³ Mc kinnon.

⁴ Shaw.

¹ Zhang et al.

² Hassan et al.

³ Greenwood et al.

⁸ Bittencourt.

⁹ Munadaca.

¹Xiyang LI and et al.

وحیدین و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر توسعه بازار اوراق قرضه بر رشد اقتصادی قبل و بعد از بحران مالی جهانی: شواهدی از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته با استفاده از یک مدل پویا بر اساس نظریه رشد درون زا به بررسی ۴۴ کشور منتخب در طی سال های ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این می باشد که قبل از بحران مالی جهانی، تأثیر بازار اوراق قرضه بر رشد اقتصادی کشورها مثبت بود. اما پس از بحران مالی جهانی، شواهد متفاوت است. به نظر می رسد کاتال اصلی رشد مالی که توسط آن درآمدهای حاصل از بازار اوراق قرضه در نهایت به مولدترین سرمایه گذاری ها تخصیص می یابد شکسته شده است.

دب و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی بازار سهام، بخش بانکی و رشد اقتصادی: تجزیه و تحلیل بین کشوری در چرخه های مختلف اقتصادی با استفاده از پانل های سری زمانی سه ماهه ۱۷ کشور توسعه یافته و ۱۱ کشور در حال ظهور پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از می باشد که برای اقتصادهای توسعه یافته، یک جریان علی از بخش مالی به بخش واقعی مطابق با فرضیه «Supply leading» وجود دارد، در حالی که برای اقتصادهای نوظهور، از بخش واقعی به بخش مالی مطابق با فرضیه فوق می باشد. این رابطه کلی هم برای اقتصادهای نوظهور و هم برای اقتصادهای توسعه یافته در طول دوره های رونق اقتصادی یا صعود قوی است اما در طول رکود اقتصادی یا دوره های آرام ضعیف می شود.

چوزا و همکاران (۲۰۱۹) در مطالعه ای به بررسی توسعه مالی و گزارشگری استاندارد: مقایسه ای بین بازارهای توسعه یافته، نوظهور و مرزی با استفاده از داده های شرکت هایی که به استانداردهای GRI پایبند بوده اند و همچنین داده های بانک جهانی در سال ۲۰۱۴ در مورد توسعه مالی به ارزیابی ۷۲ کشور پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن می باشد که تنها بازارهای توسعه یافته یا نوظهور با درآمد بالا تعداد بالایی از شرکت های متعهد به گزارش دهی استاندارد را نشان می دهند، اگرچه شرایطی که منجر به آن نتیجه می شود متفاوت است. بنابراین تنها شرط لازم برای بازارهای توسعه یافته سطح بالایی از عمق بنیادی می باشد. در حالی که برای بازارهای نوظهور، نتایج متنوع تر می باشد، به همین خاطر بازارهای نوظهور به حمایت نهادی قوی تری برای مقابله با حوزه های بیشتر توسعه مالی نیاز دارند.

استریو و اسپانوی (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در طول بحران اخیر: شواهدی از اتحادیه اروپا با استفاده از مجموعه داده های پانل ۲۶ کشور اتحادیه اروپا در طی دوره ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۶ است. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع می باشد که قبل از بحران، توسعه مالی باعث رشد اقتصادی می شد، در حالی که پس از بحران مانع از فعالیت اقتصادی می شد. همچنین، یافته ها حاکی از آن است که طی سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، کفایت سرمایه بانک ها از سپرده گذاران حمایت کرده و ثبات نظام مالی را ارتقا داده است.

وانگ و لی (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی عوامل تعیین کننده سرمایه گذاری مستقیم و غیرمستقیم خارجی از دیدگاه نهادی بین ۴۵ کشور (۲۸ کشور توسعه یافته و ۱۷ اقتصاد نوظهور) در طی یک دوره ۱۱ ساله از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع می باشد که در بازارهای توسعه یافته، سرمایه گذاران خارجی تمایل دارند سرمایه گذاری مستقیم را در کشورهایی با بازارهای بازتر انتخاب کنند. با این حال، در بازارهای نوظهور، انتخاب بین سرمایه گذاری های مستقیم و غیرمستقیم عمدتاً توسط فعالیت های آربیتراژ انجام می شود، جایی که سرمایه گذاران سرمایه گذاری پرتفوی را زمانی که بازار سهام کمتر از ارزش واقعی آن ارزش گذاری شده است، انتخاب می کنند.

رویز و همکاران (۲۰۱۷) در مطالعه ای به بررسی عملکرد اقتصادی برتر در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با استفاده از یک مدل پروبیت، آزمون های کولموگروف اسمیرنوف و تطبیق امتیاز تمایل برای تعیین تفاوت در عملکرد اقتصادی برتر پایدار و داده های تابلویی از ۶۰۰ شرکت در ۲۶ کشور مختلف برای دوره ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۱ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع است که تفاوت معناداری در عملکرد اقتصادی برتر و پایداری عملکرد اقتصادی برتر پایدار در بین شرکت های کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه وجود دارد.

¹Wahidin and et al .

²Deb and et al.

³ Chousa and et al.

⁴ asteriou and spanos

⁵ Wang and Li

⁶ Ruiz and et al.

لائوپودیس، پاپاستامو (۲۰۱۶) در مطالعه ای به بررسی تعاملات پویا بین بازارهای سهام و اقتصاد واقعی: شواهدی از بازارهای نوظهور با استفاده از تحلیل هم انباشتگی، رگرسیون و داده های پانل به مطالعه ۱۴ اقتصاد نوظهور در طی ۱۹۹۵ الی ۲۰۱۴ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع می باشد که بازار سهام رابطه ای مثبت و قوی با توسعه اقتصادی واقعی همزمان و آتی همبستگی دارد و از طریق تولید کالا و خدمات یا انباشت سرمایه واقعی به توسعه اقتصادی یک کشور کمک می کند. اما به تنهایی قادر به توسعه اقتصادی نمی باشد مگر اینکه بخشی از یک سیستم مالی جامع که شامل بانک ها نیز هست باشد.

ریوجا و والف (۲۰۱۱) در مطالعه ای به بررسی بازارهای سهام، بانک ها و منابع رشد اقتصادی در کشورهای کم درآمد و بالا با استفاده از مدل PANEL DATA به بررسی ۶۲ کشور در طی سال های ۱۹۸۰ الی ۲۰۰۹ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این بود که در کشورهایی با درآمد پایین وجود بانک ها از آنجایی که تاثیر مثبت قابل توجهی روی انباشت سرمایه دارند بسیار حیاتی می باشند اما با این حال بازارهای سهام به انباشت سرمایه یا رشد بهره‌وری در این کشورها کمکی نکرده‌اند، در مقابل کشورهای با درآمد بالا بازارهای سهام اثرات مثبت قابل توجهی بر بهره‌وری و رشد سرمایه دارند، در حالی که بانک‌ها فقط بر انباشت سرمایه تأثیر می‌گذارند.

کوری (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی این موضوع که آیا بازارهای سهام منجر به رشد اقتصادی می شوند یا خیر با استفاده از مدل منکیو، رومر، ویل (۱۹۹۲) و متغیری برای بازار سهام در مورد ۳۵ کشور در حال توسعه طی سال های ۱۹۹۲ الی ۲۰۰۳ پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از این می باشد که نقدینگی و رشد فعالیت بازارهای سهام منجر به رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه می شود.

فینک و همکاران (۲۰۰۹) در مطالعه ای به بررسی سهم بخش های مختلف بازارهای مالی در مراحل مختلف توسعه : با مقایسه اقتصاد های در حال گذار، منسجم و بالغ با استفاده از مدل داده های تابلویی PANEL DATA به مقایسه ۹ کشور دارای اقتصاد در حال گذار، ۵ کشور دارای اقتصاد منسجم و ۱۳ اقتصاد بالغ در طی سال های ۱۹۹۶ الی ۲۰۰۰ پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع می باشد که مکانیسم های انتقال در چرخه توسعه (از بازارهای اوراق قرضه گرفته تا دستاوردهای آموزشی تا مشارکت نیروی کار) متفاوت است و بخش های بازار مالی با پیوندهایی با بخش عمومی (اما نه بازارهای سهام) به ثبات و رشد در اقتصادهای در حال گذار کمک کردند.

بک و لوین (۲۰۰۲) در مطالعه ای به بررسی بازارهای سهام، بانک ها و رشد با استفاده از مجموعه داده های تابلویی در طی سال های ۱۹۷۶ الی ۱۹۹۸ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که بازارهای سهام و بانک‌ها به طور مثبت بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند و این یافته‌ها به دلیل سوگیری‌های بالقوه ناشی از همزمانی، متغیرهای حذف شده یا اثرات مشاهده نشده خاص کشور نمی باشد.

ورگلر^۶ (۲۰۰۰) در مطالعه ای به بررسی بازارهای مالی و تخصیص سرمایه با استفاده از پانل آمار صنعتی عمومی سازمان ملل متحد (the INDSTAT-3 CD-ROM) به عنوان منبعی از آمارهای تولید پایه به بررسی ۶۵ کشور پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از این مورد بود که کشورهایی که بخش های مالی توسعه یافته دارند، نسبت به کشورهایی که بخش های مالی توسعه نیافته دارند، سرمایه‌گذاری در صنایع رو به رشد خود را بیشتر می‌کنند و سرمایه‌گذاری در صنایع رو به زوال خود را کاهش می‌دهند.

هریس^۷ (۱۹۹۷) در مطالعه ای به بررسی بازارهای سهام : یک ارزیابی مجدد به بررسی ۴۹ کشور منتخب در طی سال های ۱۹۸۰ الی ۱۹۸۸ پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از نمونه به دو دسته کشورهای توسعه یافته و کمتر توسعه یافته تقسیم شده است. برای نمونه کمتر توسعه یافته، اثر بازار سهام، مانند نمونه کامل، در بهترین حالت بسیار ضعیف است. با این حال، برای کشورهای توسعه یافته، فعالیت بازار سهام دارای قدرت توضیحی است.

¹ Laopodis and Papastamou.
² rioja and valev.
³ Cooray.
⁴ fink and et al.
⁵ beck and Levine.
⁶ Wurgler.
⁷ Harris.

شاهمردادی و همکاران (۱۳۹۹) در مطالعه ای به بررسی توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در چارچوب حسابداری رشد با استفاده از روش های تابلویی در طی سال های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۶ پرداختند. به همین منظور با بررسی داده های جمع آوری شده از سایت بانک جهانی، تأثیر توسعه مالی بر تولید ناخالص داخلی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه استفاده شد. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع بود که در کشورهای توسعه یافته، بین توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اما در کشورهای در حال توسعه بین توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

قالیباف اصل و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی ثبات بازارهای مالی در ایران با استفاده از شاخص های وضعیت مالی، استرس مالی و تجزیه و تحلیل داده ها پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از اهمیت و ضرورت شناسایی به موقع و بهنگام بحران های مالی و اتخاذ سیاست های جهت کنترل باقوه آن ها برای رسیدن به شاخص سلامت مالی می باشد.

فرمان آرا (۱۳۹۸) در مطالعه ای به بررسی نقش بازار سرمایه در تامین مالی و رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش آماری و اقتصادسنجی داده های تابلویی PANEL DATA متغیرهای مدل را طی سال های ۱۹۹۸ الی ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی از این می باشد که تامین مالی از طریق بازار سرمایه در رشد اقتصادی در کوتاه مدت و بلندمدت از لحاظ آماری معنی دار بوده و اثر مثبتی دارد و همچنین درجه توسعه بازار مالی به اثربخشی بیشتر بازار سرمایه در رشد اقتصادی (رشد تولید ناخالص داخلی) منجر می گردد.

امیری و حیدری قره سو (۱۳۹۸) در مطالعه ای به بررسی اثرات پویای نهادهای مالی بر رشد اقتصادی با تاکید بر بازار بیمه، شواهدی از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با بررسی اثرات بیمه زندگی، بانکداری و بازارهای سهام بر رشد اقتصادی ۲۰ کشور در حال توسعه و ۱۸ کشور توسعه یافته با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) در طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این می باشد که در کشورهای در حال توسعه که بازار سهام موجب افزایش رشد اقتصادی را درحالیکه اثر اعتبار خصوصی بر رشد منفی و بیمه زندگی تأثیر معناداری روی رشد اقتصادی نداشته است.

سعید شجاعی ارانی، نسیم گوهر سودفرد (۱۳۹۷) در مطالعه ای به بررسی امتیازات و انواع سهام ممتاز در بازارهای مالی پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع می باشد که شرکتها زمانی که با بحران مالی مواجه می شوند، ناچار می باشند به منظور جذب سرمایه گذاران از شیوه ها و روش های انگیزشی و تشویقی استفاده کنند. یکی از شیوه های بسیار کارآمد، انتشار سهام ممتاز است که بسته به امتیازات داده شده به سهامداران میتواند به کاهش ریسک سرمایه گذاری منجر شود.

نعمت فلیحی و ریحانه بخارائی (۱۳۹۵) در مطالعه ای به بررسی اثر عمق مالی بر رشد اقتصادی ایران در طی سال های ۱۳۵۳ الی ۱۳۹۳ با استفاده از مدل رگرسیون ARDL برای تفکیک اثرات بلندمدت و کوتاه مدت پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع بود که یک درصد افزایش در شاخص عمق مالی موجب ۰/۷ درصد رشد اقتصادی در بلند مدت می شود.

آزاده خراسانی (۱۳۹۴) در مطالعه ای به بررسی انواع بازارهای مالی و کارکرد های مختلف آن ها پرداخت. نتایج حاکی از این تحقیق دال بر این موضوع می باشد که توسعه بازارهای مالی یکی از مهمترین عوامل گسترش زمینه های پس انداز و سرمایه گذاری و در نهایت توسعه ساختار اقتصادی می باشد.

سعید تیموری (۱۳۹۴) در مطالعه ای به بررسی نقش ابزارهای مشتقه در توسعه بازارهای مالی پرداخت. نتایج تحقیق حاکی از این موضوع بود با توجه به نقش ابزارهای مشتق در توسعه بازار ها بایستی مواردی انجام شود که عبارت بودند از: ۱. مقررات باید به گونه ای تدوین و اصلاح شوند که از ثبت اجباری تمامی قرارداد های مشتق از طریق نهاد های پایاپای مرکزی اطمینان حاصل شود، ۲. به منظور حداکثر قرارداد های مشتق به نهادهای پایاپای مرکز یا دریافت کامل وثیقه در معاملات بدون حضور نهاد پایاپای مرکزی (ترجیحا شخص ثالث بی طرف)، باید محرک های اقتصادی لازم ایجاد شوند. ۳. همچنین وضع سطوح مشخص برای استاندارد سازی ابزارهای مشتق یا خودکار کردن معاملات، انتقال معاملات این ابزارها به نهاد پایاپای مرکزی در بازارهای رسمی را تسریع می کند.

سامتی و همکاران (۱۳۹۱) در مطالعه ای به بررسی مقایسه ای تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی تحت اطلاعات نامتقارن (در مورد کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته) با استفاده از روش داده های تابلویی برای کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه یافته طی سال های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۸ پرداختند. نتایج حاکی از این تحقیق دال بر اثر بخشی بالاتر بازار مالی نسبت به بازار پولی در کشورهای توسعه یافته می باشد و همچنین این که ساختار مالی کشورهای توسعه یافته نیز متفاوت از کشورهای در حال توسعه می باشد و این به خاطر وجود درجه تقارن اطلاعاتی بالا و تکامل یافته در این کشورها بوده است ولی در کشورهای در حال توسعه بازار پولی در مقایسه با بازار مالی قدرتمندتر عمل می کند.

محمد هادی صادق (۱۳۹۰) در مطالعه ای به بررسی بازار سرمایه ایران در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و نوظهور با استفاده از روش توصیفی، تطبیقی و طی سال های ۱۳۷۹ الی ۱۳۹۰ پرداخت. به این منظور از مقایسه نسبت های توسعه بازار سرمایه و نیز نسبت های متأثر از ارزش و نقدینگی بازار به مانند نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار یا حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی استفاده شده است. نتایج تحقیق حاکی از رشد بازار سرمایه در طی این سال ها و نیز رشد جایگاه روزافزون بازار سرمایه کشورمان در بخش اقتصاد است.

امام وردی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی تطبیقی اثر گسترش بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته با استفاده از داده ها به صورت تلفیقی PANEL و از تکنیک GMM در طی سال های ۱۹۷۵ تا ۲۰۰۸ پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که رابطه مثبتی بین توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی در دو گروه از کشورهای با درآمد بالا و متوسط به بالا و درآمد پایین و متوسط به پایین وجود دارد و این اثر در مورد کشورهای با درآمد بالا و متوسط به بالا قوی تر است.

سلمانی و امیری (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی توسعه مالی و رشد اقتصادی مورد کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش داده های تابلویی در طی سال های ۱۹۶۰ الی ۲۰۰۴ پرداختند. در این مطالعه برای بررسی تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی از سه معیار نسبت اعتبارات داخلی اعطا شده به بخش خصوصی به GDP (DCP)، نسبت بدهیهای نقدی به GDP (M3) و نسبت ارزش کل سهام مبادله شده به GDP (STV) استفاده شده است. نتایج تحقیق حاکی از تأثیر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه و پیشنهاد به کشورهای در حال توسعه، از جمله ایران مبنی بر اقدام به توسعه مالی کنند.

طیب نیا و صفایی (۱۳۸۷) در پژوهشی به بررسی مقایسه ای از توسعه بازار پول و رشد اقتصادی در کشورهای گروه OECD، ECO با استفاده از ضرایب همبستگی همزمان و تحلیل رگرسیون طی سال های ۱۳۵۳ الی ۱۳۸۳ پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی از این می باشد که در کشورهایی که دارای بازارهای مالی پیشرفته و کارا می باشند رابطه مستقیمی میان گسترش بازارهای مالی از جمله بازار پول و رشد اقتصادی وجود دارد اما در کشورهای در حال توسعه با بازارهای مالی تکامل نیافته این رابط مشاهده نمی شود.

صمدی و همکاران (۱۳۸۶) در مطالعه ای به بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی با استفاده از مدل بک و لوین (۲۰۰۳) و سه روش علیت گرنجر، آزمون ARDL و روش برآورد PANEL DATA طی سالهای ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۳ پرداختند. به این منظور به بررسی رابطه توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در ایران و ۱۳ کشور منتخب انجام شده است. نتایج حاصل از این تحقیق حاکی از اثر مثبت و معنادار بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای پیشرفته است، همچنین بازارهای مالی در ایران نه تنها اثر مثبتی بر رشد اقتصادی کشور نداشته اند در عین حال بازار پول اثر منفی نیز بر رشد اقتصادی کشور داشته است.

روش تحقیق

مطالعه حاضر از جمله تحقیقات توصیفی می باشد که با توصیف و تبیین مبانی نظری به تشریح بازارهای مالی به منظور آشنایی با آن بازارها، مبتنی بر یافته ها و پیشینه پژوهش های معتبر و پرسشنامه تهیه شده در همین موضوع در میان دانشجویان برای آگاهی از میزان آشنایی آن ها از بازارهای مالی خواهد پرداخت. همچنین مقاله حاضر از جمله تحقیقات کتابخانه ای نیز تلقی می شود که به روش شناخت تاریخی با بررسی مبانی علمی، تئوریک و شناسایی و تحلیل پیشینه تحقیقات مرتبط با موضوع و پرسشنامه اشاره شده می باشد که هدف و مقصود آن آشنایی با بازارهای مالی می باشد.

تشریح موضوع

بازارهای مالی و رشد اقتصادی دو موضوع کاملاً مرتبط به هم و وابسته می باشند. اهمیت بازار های مالی باعث ایجاد یک واسط بین بنگاه های تولیدی و صنعتی و دارندگان منابع مالی شده و می تواند موجب پیشرفت و رشد در ساختار اقتصادی هر کشوری شود. این بازارها، دارای نقش مهمی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخش های تولیدی، صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی هستند.

با توجه به همین موضوع است که آشنایی با بازارهای مالی و انواع آن ها و همچنین بخش ها و ابزارهای موجود در آن در هر کشوری اهمیت دوچندانی پیدا می کند.

¹ Auto-Regressive Distributed Lag.

از جمله خصوصیات و ویژگی های بسیار مهم در بازارهای مالی این موضوع می باشد که این بازارها امکان در اختیار قرار دادن نقدینگی بیشتر به آنانی را که خواهان آن هستند، میسر می کنند و حتی در این مسیر اجازه انتخاب سرمایه گذاری در پروژه های متنوع با افق های زمانی وسیع تر را تا لحظه تکمیل شدن آنها می دهند.

بنابراین میتوان به فهم رسید که توسعه بازار مالی یکی از کلیدهای اساسی دستیابی به رشد بلند مدت اقتصاد است. بازار مالی در صورتی می تواند به رشد اقتصادی منجر شود که بتواند زمینه مناسب جهت تخصیص بهینه منابع را فراهم ساخته و سبب افزایش کارایی سرمایه شود و لازمه وکلید این کار آشنایی بخش های مختلف جامعه با این بازارها است.

● بر اساس رویکرد ساختاری، سیستم مالی یک اقتصاد شامل سه جزء اصلی می باشد:

۱. بازارهای مالی

۲. واسطه های مالی

۳. تنظیم کننده های مالی

هر یک از مولفه ها نقش خاصی در اقتصاد دارند. بر اساس رویکرد عملکردی، بازارهای مالی جریان وجوه را در داخل به منظور تامین مالی سرمایه گذاری توسط شرکت ها، دولت ها و افراد تسهیل می کنند.

موسسات مالی به عنوان بازیگران کلیدی در بازارهای مالی هستند که وظایف خود را انجام می دهند همانطور که عملکرد آن ها واسطه گری و در نتیجه تعیین جریان وجوه را انجام می دهند.

تنظیم کننده های مالی نیز نقش نقش نظارت و تنظیم مشارکت کنندگان در سیستم مالی دارند.

۱. بازارهای مالی : ساختار و نقش در سیستم مالی

● ساختار یک سیستم مالی

● تابعی از سیستم مالی

● ساختار و ویژگی های کلیدی بازارهای مالی

● ویژگی های کلیدی واسطه های مالی

● فعالان عمده بازار مالی

● ساختار و عملکرد سیستم مالی

سیستم مالی با تحریک رشد اقتصادی نقش کلیدی را در اقتصاد ایفا می کند. تاثیرگذاری بر عملکرد اقتصادی بازیگران، بر رفاه اقتصادی تاثیر می گذارد. و این توسط زیرساخت های مالی بدست آمده است؛ که در آن نهادهای دارای وجوه، آن وجوه را به کسانی که راه های بالقوه بهره وری بیشتری برای سرمایه گذاری آن وجوه دارند اختصاص می دهد.

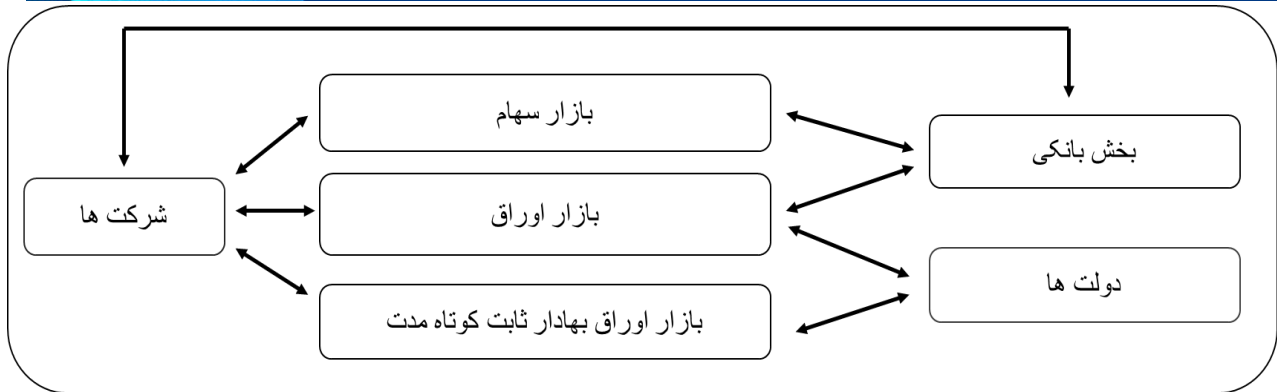
بازار مالی بازاری است که در آن دارایی مالی یا دارایی های نامشهود مانند اوراق بهادار معامله می شوند. شرکت هایی که می خواهند وجوه مورد نیازشان را تأمین یا وجوه مازادشان را سرمایه گذاری کنند، باید وارد بازارهای مالی شوند. بازار مالی مکانیزی برای تلاقی دادن خریداران و فروشندگان دارایی های مالی است. همچنین موضوع بسیار مهم در بازارهای مالی مانند بازار پول، سرمایه، ارز وجود ثبات مالی در این بازارها می باشد بطوری که در تمام کشورها به دنبال طراحی ابزارها و شاخص هایی برای بررسی و ارزیابی ثبات مالی و عدم وجود نشانه های بحران مالی هستند (قالیباف اصل و همکاران، ۱۳۹۳).

یک سیستم مالی انتقال کارآمدتر وجوه را ممکن می سازد. همانطور که یکی از طرفین معامله ممکن است دارای اطلاعات برتر نسبت به طرف مقابل است، می تواند منجر به عدم تقارن و ناهماهنگی اطلاعاتی مسئله و تخصیص ناکارآمد منابع مالی شود. با غلبه بر عدم تقارن و ناهماهنگی اطلاعاتی مسئله سیستم مالی تعادل میان کسانی که دارای وجوه برای سرمایه گذاری اند و کسانی که به وجوه و بودجه نیاز دارند را تسهیل می کند.

● بازارهای مالی دارای سه کارکرد بسیار مهم می باشند (خراسانی، ۱۳۹۴) :

۱. روابط متقابل خریدار و فروشنده در بازار مالی، قیمت دارایی مبادله شده را تعیین می کند
 ۲. بازارهای مالی، مکانیسمی برای سرمایه گذار فراهم می کنند تا در هر زمان دلخواه، بتواند دارایی مالیش را به فروش رساند
 ۳. بازارهای مالی موجب کاهش هزینه معاملات می شوند. معاملات دو نوع هزینه دارند: هزینه جستجو و هزینه اطلاعات. هزینه جستجو بیانگر هزینه های آشکار مثل هزینه درج آگهی، خرید یا فروش می باشد و هزینه اطلاعات هزینه های مربوط به برآورد ویژگی های سرمایه گذاری یک دارایی مالی است، یعنی مقدار احتمال وقوع جریان نقدینگی که از یک دارایی مالی انتظار می رود.
- در واقع بازارهای مالی مزیتها و کارکردهای بسیاری دارند که این مزیتها در کاهش هزینه های بسیاری از تعاملات اقتصادی کاربرد دارد، به طور کلی بازارهای مالی به رفع محدودیت های ذاتی پروسه پس انداز و سرمایه گذاری که در غیاب موسسات مالی به وجود می آید، کمک می کنند.

با توجه به این که هر یک از مولفه ها نقش خاصی در ساختار اقتصادی دارند، بر اساس رویکرد عملکردی، بازارهای مالی جریان وجوه را در داخل به منظور تأمین مالی سرمایه گذاری توسط شرکت ها، دولت ها و افراد تسهیل می کنند. موسسات مالی به عنوان بازیگران کلیدی در بازارهای مالی هستند که وظایف خود را انجام می دهند، همانطور که عملکرد آن ها واسطه گری و در نتیجه تعیین جریان وجوه را انجام می دهند. تنظیم کنندگان مالی نیز نقش نقش نظارت و تنظیم فعالان و شرکت کنندگان در سیستم های مالی دارند.



۱. ساختار سیستم مالی

● بازارهای مالی و کارکردهای اقتصادی آنها:

بازار مالی بازاری است که در آن ابزارهای مالی مبادله یا معامله می شوند. بازارهای مالی سه کارکرد اقتصادی عمده زیر را انجام می دهند:

۱. کشف قیمت^۱

۲. نقدینگی^۲

۳. کاهش هزینه های معاملاتی^۳

۱. تابع کشف قیمت به این معنی است که معاملات بین خریداران و فروشندگان ابزارهای مالی در یک بازار مالی، قیمت دارایی مورد معامله را تعیین می کنند. در همان زمان بازده مورد نیاز از سرمایه گذاری وجوه توسط فعالان و شرکت کنندگان در یک بازار مالی تعیین می شود. انگیزه برای کسانی که به دنبال سرمایه هستند بستگی به بازده مورد نیاز سرمایه گذاران دارد. این عملکرد مالی بازارهای مالی می باشد که نشان می دهد چگونه وجوه در دسترس کسانی که می خواهند وام بدهند یا سرمایه گذاری کنند بین نیازمندان وجوه تخصیص می یابد و آن وجوه را با انتشار ابزارهای مالی افزایش یابد.

۲. تابع نقدینگی فرصتی را برای سرمایه گذاران برای فروش یک ابزار مالی فراهم می کند، از آنجایی که از آن به عنوان معیاری برای توانایی فروش یک دارایی به ارزش بازار منصفانه در آن یاد می شود. بدون تابع نقدینگی، یک سرمایه گذار مجبور می شود یک ابزار مالی را نگه دارد تا زمانی که شرایط فروش آن پیش نیاید یا صادرکننده به طور قراردادی متعهد به پرداخت آن باشد. ابزار بدهی زمانی که سررسید می شود تسویه و منحل می شود و ابزار حقوق صاحبان سهام تا زمانی که شرکت خواه داوطلبانه و خواه غیر ارادی و ناخواسته باشد سررسید می شود. تمام بازارهای مالی بخشی از نقدینگی را فراهم می کنند، به هر حال بازارهای مالی مختلف با درجه نقدینگی مشخص می شوند.

¹ Price discovery .

² Liquidity.

³ Reduction of transaction costs.

۳. تابع کاهش هزینه های معاملاتی زمانی که فعالان و شرکت کنندگان بازار مالی شارژ یا هزینه های معامله یک ابزار مالی را متحمل می شوند انجام می شود. در بازار اقتصادی دلیل و علت اقتصادی برای وجود نهادها و ابزارها مربوط به هزینه های مبادله است. بنابراین نهادها و ابزارهای باقی مانده آن هایی هستند که کم و پایین ترین هزینه معاملات را دارند.

۲. واسطه های مالی و وظایف آنها

واسطه مالی یک نهاد مالی ویژه است که نقش کارآمد تخصیص وجوه را زمانی که شرایطی وجود دارد که کار را برای وام دهندگان یا سرمایه گذاران وجوه به منظور معامله مستقیم با وام گیرندگان وجوه در بازارهای مالی دشوار می کند می باشد.

واسطه های مالی عبارت اند از : موسسات سپرده گذاری، شرکت های بیمه، بانک های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی، صندوق های بازنشستگی، شرکت های تامین سرمایه، معامله گران، کارگزاران، بازارگردانان، مشاوران سرمایه گذاری، شرکت های سرمایه گذاری (خراسانی، ۱۳۹۴).

نقش واسطه های مالی ایجاد شرایط معامله مطلوب و مناسب تر نسبت به آنچه می تواند توسط وام دهندگان و سرمایه گذاران و وام گیرندگانی که مستقیماً با یکدیگر در بازار مالی معامله می کنند تحقق یابد می باشد.

● واسطه های مالی در موارد زیر فعالیت می کنند:

۱. بدست آوردن وجوه از وام دهندگان یا سرمایه گذاران .
۲. اعطای وام یا سرمایه گذاری وجوهی که آنها قرض می کنند به کسانی که به وجوه نیاز دارند.

● ساختار بازارهای مالی نیز در بخش های ذیل تشریح شده است :

بخش اول) ابزارهای مالی^۱

ابزارهای مالی تنوع زیادی در بازارهای مالی دارند. استفاده از این ابزار توسط فعالان و شرکت کنندگان عمده بازار به ریسک و بازده پیشنهادی آنها بستگی دارد و همچنین در دسترس بودن در بازارهای خرده فروشی یا عمده فروشی. بطور کلی دسته بندی از ابزارهای مالی در جدول زیر تشریح شده است.

¹ Financial intermediaries.

² Financial instrument.

از جمله عوامل بسیار مهم که در توسعه بازار سرمایه نقش دارد، ابزارهای بازار سرمایه است. دلیل به کارگیری این ابزارها، هم پوشانی نیازهای بازار سرمایه است. این ابزارها به دو حوزه تامین مالی و اوراق مشتقه قابل تفکیک هستند.

اگر ما حوزه بازار سرمایه را در دو کارکرد اساسی خلاصه نمائیم. کارکرد نخست، تأمین منابع مالی درازمدت بنگاهها از طریق هدایت منابع پس انداز به کمک ابزارهایی مانند سهام، اوراق قرضه و سایر ابزارها است و کارکرد دوم آن مدیریت ریسک از طریق فراهم آوردن راهبردهای پوشش خطر در بازارهای مالی یا فعالیتهای بخش واقعی اقتصاد ملی است.

از این دیدگاه، به کارگیری ابزارهای مشتق، به ویژه قراردادهای آتی و اختیار معامله، به دلیل انتقال ریسک از ریسک گریزان به ریسک پذیران و یا از طریق اتخاذ دیگر راهبردهای مدیریت ریسک میتواند عدم اطمینان و ناپایداری را در بازارهای مالی و نیز بازارهای کال به طور قابل توجهی کاهش دهد.

تعدادی از اعضای فدراسیون جهانی بورس ها از این نوع ابزارهای مالی به طور گستردهای استفاده می کنند و سهم قابل ملاحظه ای از معاملات در این بازارها مربوط به ابزار مشتق است.

دسته بندی	عوامل تعیین کننده ریسک	بازده مورد انتظار	شرکت کنندگان اصلی
غیر قابل تجارت و غیر قابل انتقال	به صورت عمده فروشی بازارها: حجم معاملات	بصورت عمده فروشی بازارهای پول: کم	به صورت عمده فروشی بازارهای پول: بانک ها
	در بازارهای خرده فروشی: شفافیت کم، فقدان استانداردسازی، اعتبار کم	در بازارهای اعتباری: کم	در بازارهای خرده فروشی: بانک ها و شرکت های غیر بانکی و خانوارها

¹ World federation of exchange.

در بازارهای ارزش خارجی: نهاد های مالی، موسسات، شرکت ها	در بازارهای ارزش خارجی: بالا	در بازارهای ارزش خارجی: نوسانات بالا، تغییر واحد پول	
بانک ها و غیر بانک ها، شرکت ها، افراد	به نسبت بالا	نوسانات بازار، خطرات فردی و شکست ها.	اوراق
بانک ها و غیر بانک ها، شرکت ها، افراد	بسیار پایین	نوسانات بازار، اهرم ها.	مشتقات

۲. دسته بندی ابزارهای مالی

یک ابزار مالی را می توان بر اساس نوع ادعایی که سرمایه گذار در مورد صادر کننده آن دارد طبقه بندی کرد. یک ابزار مالی که در آن ناشر موافقت به پرداخت بهره سرمایه گذار به علاوه بازپرداخت مبلغ وام گرفته شده نماید یک ابزار بدهی است. یک ابزار بدهی می تواند به صورت اسکناس، اوراق قرضه یا وام باشد.

بخش دوم) نوع دیگری از طبقه بندی های بازارهای مالی وجود دارد. طبقه بندی که بطور کلی در جداول شماره ۳ و ۴ زیر تشریح شده است

معیار	خصوصیات	نمونه
محصولات	قابل معامله، قابلیت انتقال، مالکیت، سررسید،	حقوق صاحبان سهام، ابزارهای بدهی، مشتقات
خدمات	فنی، مشاوره، اطلاعات و دانش پایه، اداری	پشتیبانی IT، تحقیق و تحلیل فناوری اطلاعات، حفاظت
راه های تجارت	فیزیکی، الکترونیکی، مجازی	بدون پیشخوان، صرافی، اینترنت

بانک ها، بانک های مرکزی، شرکت های مالی غیر بانکی، شرکت ها، سرمایه گذاران نهادی، شرکت های تجاری، خانوارها	افراد حرفه ای، غیر حرفه ای، موسسات، مقامات رسمی	شرکت کننده ها
بازارهای ملی، بازارهای یکپارچه منطقه ای، بازارهای یورو، بازارهای ارز داخلی/ خارجی	داخلی، فرامرزی، منطقه ای، بین المللی	منشاء

۳. طبقه بندی بازارهای مالی

در جدول شماره ۳ نوعی از طبقه بندی بازارهای مالی تشریح شده که دارای معیارهای از جمله محصولات، خدمات، راه های تجارت، شرکت کننده ها و منشا. که برای هر کدام از این موارد ذکر شده خصوصیات و ویژگی های مربوط به هر کدام به همان نمونه ای بیان شده تا به میزان دانش مالی خواننده مقاله حاضر افزوده شود.

بازار داخلی گه بازار ملی نیز نامیده می شود از دو بخش تشکیل شده است: بازار داخلی و بازار خارجی. بازار داخلی جایی است که ناشران در آن مستقر هستند و اوراق بهادار منتشر می شود و همچنین جایی که آن اوراق بهادار متعاقباً معامله می شود.

بازار خارجی آزاری است که در آن اوراق بهادار با دو ویژگی متمایز کننده زیر در حال معامله هستند: ۱. در تعدادی از کشورها در هنگام صدور و انتشار به صورت همزمان به تعدادی از سرمایه گذاران ارائه می شود.

۲. آنها خارج از حوزه قضایی هر کشور صادر می شوند. در واقع بازار خارجی جایی است که اوراق بهادار در خارج از کشور ناشران فروخته و معامله می شود. بازارهای خارجی همچنین به عنوان بازار بین المللی، بازار فراساحلی و یورو مارکت نیز اشاره می شوند (با وجود اینکه این بازار محدود به اروپا نیست).

ابزار مشتقه که در جدول شماره ۲ به آن ها اشاره شده است، ابزارهایی مالی هستند که، عمدتاً مبتنی یا مشتق از یک دارایی پایه است. به عبارتی ارزش آن ها منبعث از ارزش دارایی دیگری است. دارائی هایی که می توانند به عنوان دارایی پایه در این ابزارها مورد استفاده قرار گیرد، انواع سهام، اوراق، یک شاخص مالی، یک نرخ بهره. آزاری که در آن معامله می شود، بازار مشتقه نامیده می شود. به عبارت دیگر منظور از ابزار مشتقه ابزار مالی است که ساختار

¹ Internal market.
² External market.
³ Derivatives.

پرداخت و ارزش های آن از ارزش اوراق بهادار، کالاهای اساسی، نرخ بهره و شاخص های اوراق بهادار مربوطه نشات می گیرد. این ابزار به دارنده آن اختیار و یا تعهد خرید یا فروش یک دارایی مالی را می دهد. ارزش آن از ارزش دارایی های مربوط مشتق می شوند (سعید تمیوری، ۱۳۹۴).

بازار پول بخشی از بازار مالی است که شامل ابزارهای مالی، تاریخ سررسید یا بازخریدی که در زمان صدور یک سال یا کمتر باشد. این بازارها عمدتاً بازارهای عمده فروشی اند. این بازار را میتوان به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت با ویژگی ریسک پایین، بازده مورد انتظار کم و قابلیت نقدشوندگی بالا نام برد. همچنین، شرکت ها برای تامین مالی کوتاه مدت باید به بازارهای پول مراجعه کنند (تهرانی، ۱۳۹۲).

بازار وجوه نقد نیز در واقع اشاره به نوعی بازاری دارد که در آن برای خرید و فروش فوری و سریع ابزارهای مالی اقدام می شود.

از جمله مهم ترین بازارهای مال در تمام کشورها اعم از توسعه یافته و در حال توسعه می توان به بازار سرمایه در این کشور ها نام برد. بازار سرمایه که مهمترین منبع تامین مالی بلندمدت است، به نظام و مکان مشخصی اطلاق میشود که در آن نیازهای میان مدت و بلندمدت مالی بنگاههای اقتصادی تامین می گردد. ابزارهای تامین مالی از قبیل سهام، سهام ممتاز، اوراق قرضه و اوراق تبدیلیپذیر، از ابزارهای بازار سرمایه های جامع محسوب می شوند.

در واقع بازار سرمایه (بورس) نیز مکان های مرکزی معاملاتی می باشند که در آن ابزارهای مالی معامله می شوند. بازار سرمایه نقش مهمتری در گردآوری منابع پس اندازی و تامین نیازهای سرمایه گذاری واحدهای تولیدی دارد. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گسترده تر است و از تنوع ابزاری بیشتری نیز برخوردار می باشد. بازار سرمایه پلی است که پس انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای سرمایه گذاری که به آن نیاز دارند انتقال می دهد. بنابراین بازار سرمایه، واحدهای پس اندازی و سرمایه گذاران را با یکدیگر ارتباط می دهد (خراسانی، ۱۳۹۴).

در مقابل یک بازار فرابورس معمولاً جایی است که ابزارهای مالی ثبت نشده در بورس معامله می شود.

بازار اولیه؛ بازار اولیه محل فعالیت شرکت هایی است که سهام خود را برای اولین بار در معرض فروش قرار داده اند. در این بازار شرکت ها به طور مستقیم سرمایه مورد نیاز خود را از طریق فروش سهام به مردم تامین می کنند که این کار در قالب پذیره نویسی صورت می گیرد. منتشرکننده اوراق بهادار در این بازار اقدام به فروش این اوراق میکند تا وجوه مورد نیاز را تامین نماید (فرمان آرا و همکاران، ۱۳۹۸).

بازار ثانویه؛ در این بازار اوراق بهاداری که قبلاً منتشر شده، مورد خرید و فروش قرار می گیرد. در این بازار، سرمایه گذاران این امکان را پیدا می کنند که علاوه بر تجدید نظر در اوراق خریداری شده، با خرید و فروش دوباره یا چند باره سهام مورد نظر، تعداد آن را کاهش و یا افزایش دهند و یا این که اوراق دیگری در سهم دیگری تهیه کنند. وجود این بازار مشارکت کنندگان را مطمئن می سازد که میتوانند اوراق بهادار خود را به راحتی بفروش برسانند و مشکلی از نظر تبدیل به نقد کردن داراییهای مالیشان نداشته باشند (فرمان آرا و همکاران، ۱۳۹۸).

¹ Money market.

² Cash market.

³ Stock market.

⁴ primary market.

⁵ secondary marke.

در جدول شماره ۴ نیز که در قسمت ذیل آمده به بازارهای با درآمد ثابت اشاره شده که از سه بخش کلی بلند مدت، میان مدت، کوتاه مدت تشکیل شده که خصوصیات و ویژگی های و ناشر(صادرکننده) های هر کدام به صورت کامل بیان شده است. که هر کدام از بخش ها در بخش های زیر تشریح شده است.

اوراق قرضه به ورقه قابل معامله یا سند پرداختی بلندمدتی گفته می شود که معرف مبلغی وام است با بهره معین و مشخص که تمامی آن یا اجزای آن باید در موعد معینی مسترد گردد.

سهام عادی نمونه ای از ابزارهای حقوق صاحبان سهام است. برخی ابزارهای مالی به دلیل ویژگی های آنها را می توان به عنوان ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام در نظر گرفت. سهام عادی مهم ترین منبع تامین مالی شرکت های سهامی عام و خاص می باشد (ارانی و گهرسودفرد، ۱۳۹۷).

سهام ممتاز یک ابزار مالی است که دارای ویژگی بدهی است زیرا معمولاً سرمایه گذار فقط حق دریافت مبلغ قراردادی ثابت را دارد. به هر حال آن مشابه یک ابزار حقوق صاحبان سهام می باشد، زیرا پرداخت تنها پس از پرداخت به آن انجام می شود سرمایه گذاران در ابزار بدهی شرکت راضی هستند. در واقع سهام ممتاز به دلیل امتیازهای خاصی که به آن تعلق دارد مانند اولویت در دریافت سود، حق تقدم در زمان انحلال، حق تقدم در روابط تجاری، حق رای و سایر امتیازات سهام ممتاز نامیده می شود (ارانی و گهرسودفرد، ۱۳۹۷).

بازارها	خصوصیات	صادرکنندگان
اوراق قرضه	تعهدات بلند مدت برای ایجاد مجموعه ای از پرداخت های ثابت	دولت ها، شرکت ها
	اوراق قرضه ای که می توان با سهام از پیش تعیین شده معاوضه شود	شرکت ها
قابل تبدیل		

¹ Bond.

² Common stock.

³ Preferred stock.

بلند مدت	دریافتنی های تبدیل شده به اوراق بهادار جریان های پرداخت های آتی را ارائه می دهد	مؤسسات مالی، شرکت ها
اوراق با پشتوانه دارایی	سهم ممتاز، بدهی تبعی	شرکت ها
اسناد	تعهدات میان مدت	دولت ها
میان مدت	ابزارهای میان مدت با نرخ بهره بر اساس LIBOR یا شاخص دیگری	شرکت ها
اسناد با نرخ شناور	تعهدات کوتاه مدت	دولت ها
صورت حساب	ابزارهای بدهی کوتاه مدت	شرکت ها
کوتاه مدت	ابزارهای بدهی کوتاه مدت	بانک ها
گواهی سپرده		

۴. بازار با درآمد ثابت

بنابراین با توجه به اهمیت بسیار مهم بازارهای مالی در بخش های اقتصاد هر کشوری اعم از در حال توسعه و توسعه یافته، در تمامی کشورها شرکت ها برای تامین مالی وجوه مورد نیاز خود و یا سرمایه گذاری وجوه مازاد خود وارد بازارهای مالی می شوند. بازارهای مالی دارای نقش کلیدی در تجهیز و هدایت وجوه موجود در اقتصاد به سمت بخشهای تولیدی و صنعتی و به تبع آن بهبود رشد اقتصادی هستند. تا حدی که به عقیده برخی اقتصاددانان، گسترش بازارهای مالی، موتور محرک رشد اقتصادی کشورها می باشد.

یکی دیگر از ابزارهای ترکیبی اوراق قرضه قابل تبدیل^۱ است که به سرمایه گذار اجازه به تبدیل بدهی به حقوق صاحبان سهام تحت شرایط خاص می دهد. زیرا سهامداران ممتاز معمولاً مستحق یک مبلغ قراردادی ثابت هستند، سهام ممتاز به عنوان ابزار درآمد ثابت نامیده می شود.

بنابراین می توان نتیجه گرفت که، ابزارهای با درآمد ثابت شامل ابزارهای بدهی و سهام ممتاز است.

^۱Convertible bonds

2.financial depth

ابزارهای مالی تنوع زیادی در بازارهای مالی دارند. استفاده از این ابزار توسط فعالان و شرکت کنندگان عمده بازار به ریسک و بازده پیشنهادی آنها بستگی دارد و همچنین در دسترس بودن در بازارهای خرده فروشی یا عمده فروشی. بطور کلی دسته بندی از ابزارهای مالی در جدول زیر تشریح شده است.

از مهمترین معیارهای سنجش توسعه یافتگی بخش مالی (عمق مالی) می باشد که نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی است. عمق مالی در کشور های درحال ظهور نسبت به عمق مالی در کشورهای توسعه یافته کمتر می باشد، به عبارت دیگر یعنی عمق مالی در کشورهای توسعه یافته بالا است (فلیچی و بخارانی، ۱۳۹۵).

بخش سوم (طبقه بندی بدهی و حقوق صاحبان سهام به دو دلیل قانونی اهمیت ویژه ای دارد و به همین دلیل نوعی طبقه بندی از آن در جدول شماره ۵ تشریح شده است:

اول، در صورت ورشکستگی ناشر، سرمایه گذار در ابزار بدهی دارای یک اولویت در ادعای دارایی های ناشر نسبت به سرمایه گذاران سهام دارد. دوم، رفتار مالیاتی پرداخت ها توسط ناشر بسته به نوع طبقه ابزار مالی می تواند متفاوت باشد.

حقوق صاحبان سهام	بدهی	
مالکیت، بدون محدودیت زمانی	رابطه وام گیرنده و قرض دهنده، سررسید ثابت	خصوصیات
		مزایا:
انعطاف پذیری، هزینه مالی کم، شهرت و اعتبار	پیش بینی پذیری، استقلال از نفوذ سهامداران	۱. برای شرکت
بازده موردانتظار بالا	ریسک پایین	۲. برای سرمایه گذار
		معایب:

وابستگی به سهامداران، کوتاه نظری یا دید پایین، تاثیر گذاری نوسانات بازار بر مدیریت تصمیمات	تعهد خدمت بدهی	۱. برای شرکت
ریسک بالا	بازده پایین	۲. برای سرمایه گذار

۵. بدهی در مقابل حقوق صاحبان سهام

۳) تنظیم بازار مالی

تنظیم بازار مالی با هدف اطمینان از رفتار منصفانه با شرکت کنندگان است. مقررات بسیاری در پاسخ به شیوه های تقلبی وضع شده است. یکی از اهداف کلیدی مقررات، اطمینان از افشای اطلاعات دقیق برای سرمایه گذاران می باشد. هنگامی که اطلاعات فقط برای مجموعه محدودی از سرمایه گذاران افشا می شود، آن ها مزایای عمده ای نسبت به سایر گروه های سرمایه گذار دارند. بنابراین چارچوب نظارتی باید دسترسی برابر به افشای شرکت ها را فراهم می کند.

مقررات اخیر تصویب شده در پاسخ به ورشکستگی های بزرگ، حاکمیت شرکتی بازنگری شده، به منظور تقویت نقش حسابرسان در نظارت بر رویه های حسابداری می باشد. قانون (Sarbanes-Oxley) در سال ۲۰۰۲ در ایالات متحده به ویژه برای تشدید حاکمیت شرکت ها پس از ریزش دات کام (dotcom) و ورشکستگی انرون (Enron) طراحی شد، پیامدهای مستقیمی در سطح بین المللی داشت، قبل از هر چیز در سطح شرکت های جهانی. قانون اصلاحات وال استریت و حمایت از مصرف کننده (dodd-frank) از سال ۲۰۱۰ با هدف تحمیل مقررات مالی سختگیرانه برای بازارهای مالی و واسطه های مالی در آمریکا به منظور اطمینان حمایت از مصرف کننده می باشد. این موضوع با اکثریت و بخش عمده توسعه سیستم مقررات مالی در اتحادیه اروپا و سایر نقاط جهان هماهنگ می باشد.

● تهیه پرسشنامه

در این بخش از پژوهش با طراحی یک پرسشنامه در میان جامعه آماری ۱۰۰ دانشجوی به بررسی میزان دانش مالی دانشجویان در خصوص آشنایی آن های با انواع بازارهای مالی و ساز و کار های موجود در آن می پردازیم. متوسط و میانگین نتایج حاصل از این پرسشنامه در میان دانشجویان در نمایه ای در بخش ضمیمه تشریح شده است.

نتیجه حاصل از این پرسشنامه در میان ۱۰۰ تن از دانشجویان انجام شده است. حاکی از این موضوع بود که حتی تعداد قابل ملاحظه ای از دانشجویان نیز با بازارهای مالی موجود آشنایی کافی ندارند (به عبارت دیگر میزان آشنایی آن ها با مولفه های مورد پرسش بطور متوسط کم بود)، لذا به همین منظور نوشتن چنین مقاله ای با این موضوع مورد نیازی می باشد و هدف این مقاله در واقع آشنایی طیف های مختلف با انواع بازارهای مالی و مولفه های آن می باشد. همچنین اهمیت مقاله حاضر نیز افزودن دانش مالی خوانندگان می باشد.

● نتیجه گیری

سه مولفه اصلی سیستم و ساختار مالی که عبارت بودند از بازارهای مالی، ابزارهای مالی و تنظیم کننده های مالی را به همراه تمام بخش های مربوط به هر کدام بصورت کامل تشریح شد تا از زیر بخش های هر کدام آشنایی کامل کسب شود.

¹ Financial market regulation.

با توجه به داده ها و اطلاعات مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته و با توجه به یافته هایی که از پژوهش حاصل شد می توان به این نتیجه رسید که با توجه به گسترش روز افزون بازارهای مالی در تمام کشورها اعم از در حال توسعه و توسعه یافته، آشنایی با این بازارها به دلیل این که نقش بسیار با اهمیتی را در اقتصاد هر کشوری ایفا می کند موضوعی ضروری می باشد.

همچنین یکی دیگر از مزایای بسیار مهم آشنایی با بازارهای مالی، ایجاد فرهنگ سرمایه گذاری می باشد که یکی از الزامات توسعه این بازارها است. ایجاد فرهنگ سرمایه گذاری بایستی در میان اقشار مختلف جامعه انجام گیرد که برای رسیدن به این نتیجه و افزایش دانش مالی افراد به معرفی بازارهای مالی و متغیرهای اصلی موجود در آن در مقاله حاضر پرداختیم.

در کشورهای در حال توسعه که سرمایه محدود است، به دلیل فقر مردم و نداشتن پس انداز بازار سرمایه وجود ندارد، و این یکی از مهم ترین دلایل جمع و انباشت نشدن سرمایه و در نتیجه رکود اقتصادی است. در این نوع از کشورها، افرادی هم که کمی از نظر اقتصادی متمول تر هستند، سرمایه های خود را به روش های بی بازده و یا حداقل کم بازده مانند خرید جواهرات یا مسکن و مصرف گرایی بی منطق خرج می کنند.

یکی از بازارهای بسیار مهم که در اقتصاد هر کشوری اعم از توسعه یافته و در حال توسعه نقش بسیار با اهمیتی را در توسعه ساختار اقتصادی داراست، بازار سرمایه می باشد. زیرا بازار سرمایه مهم ترین منبع تأمین مالی بلندمدت می باشد، به نظام و مکان مشخصی اطلاق می شود که در آن نیازهای میان مدت و بلند مدت مالی بنگاه های اقتصادی تأمین می گردد و با توسعه این بخش بخصوص در کشورهای در حال توسعه یکی از پایه های اصلی توسعه ساختار اقتصادی تحقق می یابد.

در ساختار اقتصادی کشورهایی که از بازارهای مالی نسبتاً پیشرفته ای برخوردار هستند بازار سرمایه نقش فزاینده ای در تأمین مالی بنگاه ها و توسعه اقتصادی ایفا می نمایند. در حالیکه سیستم مالی بانک محور در اکثر کشورهای در حال توسعه به دلایلی همچون برنامه مرکزی توسط دولت، تأمین نقدینگی، ایجاد اطمینان در نظام پرداخت، نقش مسلطی را در نظام مالی ایفا می کند، لذا بازار سرمایه در این کشورها فاقد اهمیت کافی در بخش اقتصادی هستند.

در واقع بازارهای مالی بخصوص بازار سرمایه نه تنها اطلاعاتی را به وجود می آورند که در اختیار همگان می باشد، بلکه علاوه بر فراهم آوردن گزینه های مالی بیشتر برای بنگاه های در جستجوی منابع، علائم مهمی برای کمک به تخصیص منابع پدید می آورند، اما بانک ها به دلیل حمایت از موقعیت بازاری خودشان، تمایل به زدودن انگیزه های این گسترش دارند.

بنابراین می توان نتیجه گرفت که برای این که کشور هایی که از لحاظ ساختار اقتصادی جزء کشورهای در حال توسعه محسوب می شوند برای رسیدن به درجه ای از توسعه یافتگی در ساختار اقتصادی که در کشورهای توسعه یافته وجود دارد بایستی به توسعه متوازن بازارهای مالی بپردازند. که در اینجا نقش بسیار مهم آشنایی با بازارهای مالی که در واقع به نوعی مرحله اصلی ورود به بازارهای مالی است نمود پیدا می کند.

● فهرست منابع

- شاهمادی، مسعود، محمدی ملقرنی، عطالله، معیری، فرزاد. (۱۳۹۹) توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در چارچوب حسابداری رشد. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۳ (۵۲)، ۷۰-۳۶.
- قالیباف اصل، حسن. ذوالفقاری، مهدی. اولیایی، مهناز. (۱۳۹۹)، بررسی ثبات بازارها مالی در ایران. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۵۱.
- فرمان آرا، وحید، کمبجانی، فرزین وش، اسداله، غفاری، فرهاد. (۱۳۹۸). نقش بازار سرمایه در تأمین مالی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ایران و منتخبی از کشورهای در حال توسعه). اقتصاد مالی، ۱۳ (۴۷)، ۳۸-۱۹.
- امیری، حسین، حیدری قره سو، راحله. (۱۳۹۸). اثرات پویای نهادهای مالی بر رشد اقتصادی با تأکید بر بازار بیمه، شواهدی از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۹ (۷۵)، ۱۴۷-۱۰۹.
- شجاعی ارانی، سعید. گهرسودفرد، نسیم. (۱۳۹۷)، امتیازات و انواع سهام ممتاز. فصلنامه تحقیقات حقوقی.
- فلجی، نعمت. بخارائی، ریحانه. (۱۳۹۵). بررسی اثر عمق مالی بر رشد اقتصادی در ایران. فصلنامه اقتصادی مالی شماره ۳۸.
- خراسانی، آزاده. (۱۳۹۴). انواع بازارهای مالی. کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.

۸. تیموری، سعید. (۱۳۹۴)، نقش ابزارهای مشتقه در توسعه بازارهای مالی. همایش ملی نوآوری مالی و توسعه مالی.
۹. سامتی مرتضی، رنجبر همایون، همت زاده منیره. بررسی مقایسه ای تاثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی تحت اطلاعات نامتقارن (مورد مطالعه کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه).
۱۰. صادق، محمد هادی. (۱۳۹۰). بررسی بازار سرمایه ایران در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و نوظهور. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۲(۶)، ۱۴۱-۱۷۰.
۱۱. امام وردی قدرت اله، فراهانی مهدی، شقاقی فاطمه. بررسی تطبیقی اثر گسترش بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با روش داده های تلفیقی ۲۰۰۸-۱۹۷۵.
۱۲. سلیمانی بهزاد، امیری بهزاد (۱۳۸۸). توسعه مالی و رشد اقتصادی: مورد کشورهای در حال توسعه. فصلنامه اقتصاد مقداری شماره ۶.
۱۳. طیب نیا، علی. صفایی، ریحانه. (۱۳۸۷). بررسی مقایسه ای از توسعه بازار پول و رشد اقتصادی در کشورهای گروه ECO.OECD. دو فصلنامه علمی مطالعات و سیاست های اقتصادی (۱۴)، ۵۴-۳۱.
۱۴. صمدی سعید، نصرالهی خدیجه، کرملیان سیچانی مرتضی. بررسی رابطه بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی.
15. Li, X., Chen, X., Li, B., Singh, T., & Shi, K. (2021). Predictability of stock market returns: New evidence from developed and developing countries. *Global Finance Journal*, 100624.
- E(2021). The impact of bond market development on economic growth before and after A.ROCA.D.AKIMOV.16. Wahidin the global financial crisis: Evidence from developed and developing countries.
17. Deb, S. G., Mishra, S., & Banerjee, P. (2019). Stock market, banking sector and economic growth: A cross-country analysis over different economic cycles. *Studies in Economics and Finance*.
18. Pineiro-Chousa, J., Vizcaíno-González, M., & Caby, J. (2019). Financial development and standardized reporting: A comparison among developed, emerging, and frontier markets. *Journal of Business research*, 101, 797-802.
19. Asteriou, D., & Spanos, K. (2019). The relationship between financial development and economic growth during the recent crisis: Evidence from the EU. *Finance Research Letters*, 28, 238-245.
20. Wang, L., & Li, S. (2018). Determinants of foreign direct and indirect investments from the institutional perspective: A comparative analysis between emerging and mature markets. *International Journal of Emerging Markets*.
21. Ruiz, S., Arvate, P., & Xavier, W. (2017). Superior economic performance in developed and developing countries. *International Journal of Emerging Markets*.
22. Laopodis, N. T., & Papastamou, A. (2016). Dynamic interactions between stock markets and the real economy: evidence from emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*.
23. „Development and Approbation of Applied Financial Management by LEONARDO DA VINCI (Transfer of Innovation) Courses Based on the Transfer of Teaching Innovations in Finance and Management for Further Education of Entrepreneurs and Specialists in Latvia, Lithuania and Bulgaria”.
24. Rioja, F., Valev, N. Stock markets, banks and the sources of economic growth in low and high income countries. *J Econ Finan* 38, 302–320 (2014). <https://doi.org/10.1007/s12197-011-9218-3>.
25. Cooray, A. (2010). Do stock markets lead to economic growth?. *Journal of Policy Modeling*, 32(4), 448-460.
26. Fink, G., Haiss, P., & Vukšić, G. (2009). Contribution of financial market segments at different stages of development: Transition, cohesion and mature economies compared. *Journal of Financial Stability*, 5(4), 431-455.
27. Beck, T., Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442.
28. Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 187-214.

