

نهادهای پولی و مالی

بر اساس کتاب جف مدورا

فهرست مطالب

فصل اول : آشنایی با بازارها و نهادهای مالی..... ۳

فصل دوم : بانکها و نهادهای سپرده پذیر ۲۲

فصل سوم: مؤسسات پس انداز..... ۴۷

فصل چهارم: شرکتهای تأمین مالی ۶۵

فصل پنجم: صندوقهای سرمایه گذاری..... ۸۹

فصل ششم: شرکتهای بیمه..... ۱۱۵

فصل هفتم: صندوقهای بازنشستگی..... ۱۳۸

فصل هشتم: شرکتهای اوراق بهادار..... ۱۵۲

فصل اول : **آشنایی با بازارها و نهادهای مالی**

۱- بازارهای مالی و پولی

بطور کلی هر جایی که دارایی‌ها در آن مورد داد و ستد قرار گیرند، بازار نامیده می‌شود. بازار مالی بازاری است که در آن دارایی‌های مالی مانند سهام و اوراق قرضه خرید و فروش می‌شوند. این بازارها جریان منابع را ساده می‌سازند و از این طریق امکان تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خانوارها، شرکت‌ها و مؤسسات دولتی را فراهم می‌آورند. بازارهای مالی، منابع مالی را از کسانی که به آن دسترسی دارند به آنهایی که به آن منابع نیاز دارند منتقل می‌کنند. اصلی‌ترین مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی عبارتند از: خانوارها بنگاه‌ها و شرکت‌های دولتی.

وجود فیزیکی بازار مالی، شرط ضروری برای مبادله دارایی نیست. هر شکل از بازار مالی سه وظیفه مهم بر عهده دارد؛ تعیین قیمت از طریق روابط متقابل خریدار و فروشنده، فراهم نمودن مکانیسمی برای خرید و فروش دارایی‌ها، کاهش هزینه معاملات.

بازارهای مالی که تبادل اوراق بدهی را تسهیل می‌کنند معمولاً بر اساس سررسید آن اوراق طبقه‌بندی می‌شوند. در بازارهای مالی، بازارهایی که جریان وجوه را در کوتاه‌مدت تسهیل می‌کنند و اوراق بهاداری با سررسید کمتر از یک سال در آنها مبادله می‌شوند، به عنوان بازار پول شناخته می‌شوند. نماد بازار پول، بازار شبکه بانکی است و چنانچه گفته شد در این بازار ابزارهایی که سررسید آنها حداکثر یکسال است داد و ستد می‌شوند و ابزارهای آن عبارتند از: 1- اسناد خزانه 2- گواهی سپرده 3- اوراق تجاری 4- برات‌های بانکی 5- سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری.

از سوی دیگر، بازارهایی که جریان وجوه در بلندمدت را تسهیل می‌کنند و اوراق بهادار با سررسید بیش از یک سال در آنها مبادله می‌شود، به عنوان بازار سرمایه شناخته می‌شوند. نماد بازار سرمایه، بازار بورس اوراق بهادار می‌باشد که در آن سررسید اوراق بهادار مورد داد و ستد بیش از یکسال است.

تقسیم‌بندی بازارهای مالی

انواع مختلفی از بازارهای مالی وجود دارد که هر بازار را می‌توان با از نظر ساختار سررسیدها و یا ساختار مبادلات اوراق بهادار موجود در آن، مشخص نمود. بازارهای اولیه انتشار اوراق بهادار جدید را تسهیل می‌کنند در حالی که بازارهای ثانویه در جهت تسهیل انجام معاملات اوراق بهادار منتشر شده، فعالیت می‌کنند. معاملاتی که در بازار ثانویه صورت می‌گیرد در جهت تأمین منابع مالی منتشرکننده اولیه اوراق بهادار می‌باشد. انتشار یک سهام جدید و یا اوراق خزانه جدید جزء فعالیت‌های بازار اولیه است، در حالی که فروش سهام موجود و یا اوراق خزانه‌ای که قبلاً منتشر شده و در اختیار یک فرد یا شرکت است از فعالیت‌های بازار ثانویه به شمار می‌رود.

بازارهای مالی را می‌توان بر اساس شاخص‌های گوناگونی تقسیم‌بندی نمود. مهم‌ترین تقسیم‌بندی بازارهای مالی به شرح زیر می‌باشد.

الف) از نظر زمان انتشار: بازارهای مالی از نظر زمان انتشار به چهار بازار تقسیم می‌شود.

بازار اولیه: در این بازار تشکیل سرمایه صورت می‌گیرد و اوراق بهادار برای اولین بار و عمدتاً توسط ناشر در این بازار عرضه شده و به فروش می‌رسند. بازار ثانویه: پس از اینکه اوراق بهادار در بازارهای اولیه به فروش رسیدند نیاز به مکانیزم کارایی است که طی آن سرمایه‌گذار بتواند دوباره اوراق بهادار را خرید و فروش نماید. در نتیجه بازار ثانویه، بازاری است که اوراق بهادار برای بار دوم یا سوم و... در آن بازار معامله می‌شود.

به بیان دیگر، بازار ثانویه بازاری است که در آن معامله بر روی اوراق بهادار موجود که قبلاً انتشار یافته‌اند، صورت می‌گیرد. در این بازار قیمت‌ها بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین می‌شود و شرایط لازم جهت تبدیل دارایی مالی به وجه نقد فراهم می‌شود.

میزان توسعه یافتگی بازار ثانویه یکی از عوامل مهم و تعیین‌کننده در رشد و کارایی بازار اولیه است. در بازار ثانویه وجه نقد بین خریدار و فروشنده رد و بدل می‌شود و ناشر نقشی ندارد ولی در بازارهای اولیه سرمایه‌گذاران به طور مستقیم دارایی‌های مالی را از شرکت ناشر خریداری می‌نمایند.

بازار سوم: بازار سوم شامل کلیه بازارهای خارج از بورس یا فرابورس است که در آنها اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، داد و ستد می‌شود. این بازار برای پاسخگویی به نیازهای مؤسسات بزرگ سرمایه‌گذاری که تمایل ندارند برای داد و ستد عمده هزینه‌های کارگزاری را پرداخت نمایند، بوجود آمده است. این خریداران و فروشندگان عمده از طریق کارگزاری که عضو سازمان بورس نیستند به داد و ستد می‌پردازند. این کار باعث می‌شود مبلغ کارمزدی که به کارگزاران پرداخت می‌شود، کاهش یابد. در این بازار بدلیل عمده بودن معاملات هزینه‌های کارمزد با تخفیف همراه است.

بازار چهارم: بسیاری از مؤسسات مبادلات مربوط به سهام و سایر اوراق بهادار درج شده در فهرست بورس را بدون استفاده از کارگزاران و بورس‌ها انجام می‌دهند. اصطلاحاً به این نوع مبادلات که در آن خریداران و فروشندگان مستقیماً با یکدیگر داد و ستد می‌کنند، بازار چهارم می‌گویند.

اصولاً بازار چهارم یک شبکه ارتباطی میان سرمایه‌گذارانی است که علاقمند به خرید و فروش در حجم بالایی هستند. بازار چهارم زیر مجموعه‌ای از بازار سوم است و زمانی بوجود می‌آید که سازمان‌های بزرگ بدون دخالت کارگزار، اوراق بهادار را بطور مستقیم معامله می‌کنند. در بازارهای چهارم، هم اوراق بهادار بازارهای رسمی و هم اوراق بهادار بازارهای خارج از بورس معامله می‌شوند.

ب) از نظر سررسید ابزار مورد معامله: بازارهای مالی از نظر سررسید ابزار مورد معامله، به دو بازار تقسیم می‌شود.

۱- بازار پول

۲- بازار سرمایه

ج) از نظر عمر ابزار مورد معامله: بازارهای مالی از نظر عمر ابزار مورد معامله، به دو بازار تقسیم می‌شود.

۱- بازار اولیه

۲- بازار ثانویه

انواع اوراق بهادار در بازارهای مالی

اوراق بهادار را می‌توان به اوراق بهادار بازار پول، اوراق بهادار بازار سرمایه و اوراق مشتقه تقسیم نمود. هر یک از این اوراق، از بازده و ریسک¹ خاصی برخوردار هستند.

اوراق بهادار بازار پول اوراقی هستند که سررسید یک‌سال و یا کمتر از یک‌سال دارند و از نقدینگی بالایی نیز برخوردار هستند. اکثر آنها از بازده مورد انتظار و ریسک کمی برخوردار هستند.

اوراق بهادار بازار سرمایه، اوراق بهادار با سررسید بیش از یک‌سال اوراق بهادار بازار سرمایه نامیده می‌شوند و معمولاً سه نوع هستند؛ اوراق قرضه، وام رهنی و سهام.

اوراق مشتقه، قراردادهای مالی هستند که ارزش آنها از ارزش دارایی اصلی مشتق می‌شود بسیاری از اوراق مشتقه سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا سرمایه‌گذاری در روند تغییرات احتمالی قیمت‌ها انجام داده و در عین حال ریسک سرمایه‌گذاری خود را نیز کنترل نمایند.

در بخش بعدی به تعریف اوراق بهادار بازار سرمایه و اوراق مشتقه می‌پردازیم.

اوراق بهادار بازار سرمایه

همانگونه که گفته شد اوراق بهادار بازار سرمایه به سه نوع تقسیم می‌شود؛ اوراق قرضه، وام رهنی و سهام.

اوراق قرضه

اوراق قرضه تعهدات بدهی بلندمدتی هستند که توسط شرکت‌ها و مؤسسات دولتی برای پشتیبانی فعالیت‌ها و تأمین مالی پروژه‌ها منتشر می‌شوند. بازدهی که نصیب خریداران اوراق قرضه می‌شود به شکل بهره دریافتی یا سود مشارکت خواهد بود. در زمان انتشار اوراق قرضه بایستی مقدار و زمان بندی پرداخت‌های بهره و اصل مبلغ سرمایه‌گذاری برای خریداران آنها تعیین گردد. در موعد سررسید نیز اصل مبلغ سرمایه‌گذاری به خریداران پرداخت خواهد شد. در

¹ منظور از واژه ریسک در اینجا نشان دادن عدم اطمینان از تحقق بازده مورد انتظار است.

صورتی که خریداران اوراق مایل به نگهداری آنها تا موعد سررسید نباشند، می-
توانند این اوراق را در بازار ثانویه به فروش برسانند.

وام رهنی

وام رهنی تعهدات بدهی بلندمدتی است که جهت تأمین مالی خرید املاک ایجاد می‌شود. وام‌های رهنی نیز مانند اوراق قرضه، نشان‌دهنده بدهی هستند بنابراین بایستی مقدار و زمان بندی پرداخت‌های بهره و اصل مبلغ سرمایه‌گذاری برای خریداران آنها تعیین گردد. در موعد سررسید نیز اصل مبلغ سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاران برگشت داده خواهد شود. در صورتی که خریداران اوراق مایل به نگهداری آنها تا موعد سررسید نباشند، می‌توانند این اوراق را در بازار ثانویه به فروش برسانند. نکته مهم آن است که قیمت اوراق بدهی در طی زمان می-
تواند تغییر کند، بنابراین خریداران اوراق می‌توانند از طریق فروش این اوراق با قیمتی بالاتر از قیمت اولیه خرید بازده اضافی نیز کسب نمایند.

سهام

از آنجایی که سهام سررسید ندارد جزء اوراق بهادار بازار سرمایه طبقه‌بندی می-
شود. سهام، گواهینامه‌ای است که نشان‌دهنده مالکیت بخشی از شرکت انتشار دهنده می‌باشد که متعلق به دارنده‌ی آن است. سهام از این جهت که نشان‌دهنده مالکیت است از اوراق بدهی متفاوت می‌باشد. چنانچه شرکتی رشد کند و ارزش آن افزایش یابد ارزش سهام آن نیز افزایش می‌یابد و سرمایه-
گذاران از طریق فروش سهام خود با قیمتی بالاتر از قیمت خرید می‌توانند سود سرمایه‌ای^۲ نیز بدست آورند. همچنین زمانی که عملکرد شرکت ضعیف باشد ممکن است سرمایه‌گذاران بازده منفی را نیز تجربه کنند. سهام در مقایسه با سایر اوراق بدهی دارای بازده مورد انتظار بالاتری است و در مقابل ریسک بالاتری نیز دارد.

اوراق بهادار مشتقه

علاوه بر اوراق بهادار بازار پول و بازار سرمایه، اوراق بهادار مشتقه نیز در بازارهای مالی معامله می‌شوند. این اوراق، قراردادهای مالی هستند که ارزش آنها از ارزش

² Capital gain

دارایی اصلی مشتق می‌شود. این اوراق به دارنده‌ی آن اختیار یا تعهد خرید و یا فروش یک دارایی معین را می‌دهد. بسیاری از اوراق مشتقه، سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا سرمایه‌گذاری در روند تغییرات احتمالی قیمت‌ها انجام داده و در عین حال ریسک سرمایه‌گذاری خود را نیز کنترل نمایند.

قراردادهای مشتقه راهی کم‌هزینه برای مهار کردن برخی خطرهای عمده در اختیار ناشران اوراق و سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. قیمت این‌گونه قراردادها از قیمت آن دارایی مالی مشتق می‌شود و به همین دلیل این قراردادها را اوراق بهادار مشتقه می‌نامند. انواع ابزارهای مالی مشتقه به شرح زیر تعریف می‌شود:

۱- قراردادهای فیوچرز (Future Contract) یا پیمان آتی: قراردادی است که دو طرف تعهد می‌کنند کالایی را در تاریخ قیمت و کیفیت مشخص مطابق قرارداد در بورس معامله کنند و مقداری از مبلغ قرارداد به عنوان حسن انجام معامله بورس قرار می‌گیرد.

۲- قرارداد فوروارد (Forward Contract) یا تحویل آتی: قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند کالایی را در تاریخ قیمت و کیفیت مشخص مطابق قرارداد در بازارهای غیر رسمی مبادله کنند و کل مبلغ در زمان تحویل پرداخت شود. به عبارت دیگر، تحویل آتی قراردادی است که در خارج از تالار بورس خریدار و فروشنده توافق می‌کنند و مقداری مشخص از کالا را به قیمت معین و در زمان معین مورد معامله قرار می‌دهند.

۳- قراردادهای سلف: قراردادی است که دو طرف تعهد می‌کنند که کالایی را در تاریخ قیمت و کیفیت مشخص مطابق قرارداد در بازارهای غیررسمی در کشورهای اسلامی مبادله کنند و کل مبلغ در ابتدا پیش‌پرداخت می‌شود.

۴- قراردادهای استثنا: قراردادی که دو طرف تعهد می‌کنند کالایی را در تاریخ، قیمت و کیفیت مشخص مطابق قرارداد در بازارهای غیررسمی در کشورهای اسلامی مبادله کنند. بدین صورت که کل مبلغ به صورت قسطی پرداخت شود.

۵- قراردادهای معاوضه‌ای (سوآپ Swaps): قراردادی است که در آن دو طرف تعهد می‌کنند که در بازارهای غیررسمی برای مدت مشخص دو دارایی را با کیفیت مشخص معاوضه کنند و در سررسید به صاحبان آنها برگردانند. به عبارت دیگر، قراردادهایی هستند که جریان نقدی را که بر اساس ارزش

پایه واحدهای پولی، نرخهای مبادلات نرخ بهره سهام و دیگر دارایی‌ها پی - ریزی شده‌اند، پیش از تاریخ آتی مورد معامله قرار می‌دهند. در واقع قراردادهای برای معاوضه دو کالا یا منافع دو کالا با شرایط مورد توافق است.

۶- قراردادهای اختیار خرید (Call Option): قراردادی است که صاحب اختیار، پس از پرداخت مبلغ مشخص شده در بورس به فروشنده‌ی اختیار، این حق را پیدا می‌کند که تا زمان مشخص، دارایی را با قیمت و کیفیت مشخص، از فروشنده اختیار خریداری نماید و تا زمانی که خریدار حق خود را اجرا نکرده است فروشنده تعهدی ندارد. ولی به محض اجرا، فروشنده اجبار دارد که تعهد را انجام دهد.

۷- قرارداد اختیار فروش (Put Option): قراردادی است که صاحب اختیار پس از پرداخت مبلغ مشخص شده در بورس به فروشنده‌ی اختیار، این حق را پیدا می‌کند که تا زمان مشخص، دارایی را با قیمت و کیفیت مشخص به فروشنده‌ی اختیار، بفروشد و اجبار نیست و تا زمانی که خریدار حق خود را اجرا نکرده است فروشنده تعهدی ندارد ولی به محض اجراء فروشنده اجبار دارد که تعهد را انجام دهد.

ارزشیابی اوراق بهادار در بازارهای مالی

هر نوع از اوراق بهادار، جریانی از وجود نقد خاص خود را برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند. سرمایه‌گذارانی که اوراق بهادار را در اختیار دارند، ممکن است پرداخت‌هایی را به شکل دوره‌ای یا سود تقسیمی دریافت نمایند و همچنین هنگام فروش اکثر اوراق بهادار، برابر با ارزش بازار آنها مبلغی به دارندگان آن اوراق پرداخت می‌شود. به علاوه، هر یک از اوراق بهادار دارای میزان خاص و منحصر بفردی از عدم اطمینان در خصوص تحقق بازده مورد انتظار خود است. ارزشیابی اوراق بهادار غالباً از طریق محاسبه ارزش فعلی جریانات نقدی مورد انتظار آن صورت می‌گیرد. جهت تعیین ارزش فعلی اوراق بهادار، جریان نقدی مورد انتظار را با نرخ‌ی که نشان‌دهنده‌ی عدم اطمینان در خصوص آن اوراق است، تنزیل می‌کنند. از آنجا که جریان نقدی حاصل از یک نوع اوراق بهادار و همچنین عدم اطمینان مربوط به آن، متفاوت از اوراق دیگر است. بنابراین، ارزش هر یک از اوراق بهادار منحصر بفرد خواهد بود.

صنعت اوراق بهادار در ایران

بازار بورس اوراق بهادار به معنای یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن سهام شرکت‌ها و اوراق مشارکت تحت شرایط و مقررات خاص مورد معامله قرار می‌گیرند. در این بازار، سرمایه هر شرکت سهامی به قسمت‌هایی مساوی تقسیم می‌شود که به هر یک از این قسمت‌ها یک سهم گفته می‌شود. معمولاً قیمت اسمی سهام در ایران ۱۰۰۰ ریال است.

انواع بورس

انواع بورس عبارتند از بورس کالا، بورس فلزات، بورس کشاورزی، بورس اوراق بهادار، بورس اسناد خزانه. در بورس، افراد حقیقی و حقوقی توسط کارگزاران خود به داد و ستد می‌پردازند و در آن خریدار و فروشنده می‌توانند یک فرد یا یک شرکت باشند. این خرید و فروش تابع قوانین خاصی است که در صورت همه و یا هر مقداری سرمایه به صورت یکسان برخورد می‌کنند.

سابقه صنعت اوراق بهادار در ایران از بهمن ۱۳۴۶ بوده است. شرکت‌های اوراق بهادار در ایران در دو بخش شرکت‌های کارگزاری و شرکت‌های تأمین سرمایه دسته‌بندی و بازار بورس اوراق بهادار تهران به دو بازار اول و دوم تقسیم می‌شوند. بالاترین رکن نظارتی صنعت اوراق بهادار شورای عالی بورس و اوراق بهادار است. اعمال نظارت عالی، تعیین سیاست‌های کلی اوراق بهادار، تصویب ابزارهای مالی جدید و صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت بورس‌ها جزء وظایف این شورا می‌باشد. این شورا مرکب از ۱۲ عضو بدین شرح است. وزیر اقتصاد، وزیر بازرگانی، رئیس بانک مرکزی، روسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و اتاق تعاون، رئیس سازمان بورس، دادستان کل کشور، یک نفر نماینده از طرف کانون‌ها، سه نفر خبره مالی به پیشنهاد وزیر و تصویب هیات وزیران و یک نفر خبره برای هر بورس کالایی.

تالار بورس

تالار بورس جایی است که کارگزاران به خرید و فروش سهام می‌پردازند و به دو بخش تالار اصلی و تالار فرعی تقسیم می‌شود. تالار اصلی تالاری است که شرکت‌هایی که توانسته‌اند استانداردهای سازمان را رعایت کنند به آن راه پیدا می‌کنند و تالار فرعی تالاری است که شرکت‌ها ابتدا رعایت حداقل استانداردها

در آن پذیرفته شده و در آن تالار آزمایش می‌شوند تا در صورت دستیابی به برخی شاخص‌ها، واجد شرایط ورود به تالار اصلی شوند. حداقل سرمایه مورد نیاز برای تابلوی اصلی بازار اول مبلغ ۱۰۰۰ میلیارد ریال و برای تابلوی فرعی بازار اول مبلغ ۵۰۰ میلیارد ریال است. سرمایه مورد نیاز برای پذیرش شرکت‌ها در بازار دوم ۲۰۰ میلیارد ریال می‌باشد.

شرکت‌های اوراق بهادار فعال در ایران

شرکت‌های تأمین سرمایه: شرکت تأمین سرمایه، به شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کنند و فعالیت‌های کارگزاری معامله‌گری بازارگردانی، مشاوره، سبدگردانی، پذیره‌نویسی، تعهد پذیره نویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان انجام می‌دهند.

شرکت‌های کارگزاری: شرکت‌های کارگزاری جزء مهم‌ترین نهادهای فعال در صنعت اوراق بهادار ایران هستند و افراد حقیقی و حقوقی برای خرید و فروش سهام باید به آنها مراجعه کنند. در واقع واسطه بین سهامداران و شرکت‌های حاضر در بورس می‌باشند. کارکردهای آنها بدین شرح است:

- الف) خدمات کارگزاری کارگزار معامله‌گری و بازارگردانی، شامل؛ 1- معامله اوراق بهادار 2- معاملات کالاهای پذیرفته شده برای دیگران و به حساب آنها 3- بازارسازی و بازارگردانی اوراق بهادار و کالاهای پذیرفته شده.
- ب) خدمات مالی و مشاوره‌ای، شامل؛ مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نمایندگی ناشر برای ثبت اوراق بهادار و دریافت مجوز عرضه، بازاریابی برای فروش اوراق بهادار، سبدگردانی اوراق بهادار، مشاوره و انجام تمام امور اجرایی برای پذیرش اوراق بهادار یا کالا در هر یک از بورس‌ها.

۲- نهادهای مالی سپرده‌پذیر^۳

یکی از انواع مهم واسطه‌های مالی، نهادهای سپرده‌پذیر هستند. آنها از بخش‌هایی که مازاد وجود دارند، سپرده دریافت می‌کنند سپس وجوه حاصل را به شکل وام یا خرید اوراق بهادار به بخش‌هایی که کسری وجود دارند منتقل

^۳ این مبحث در فصل دوم بطور کامل توضیح داده می‌شود.

می‌کنند. نهادهای سپرده‌پذیر را در ایران می‌توان در سه بخش دسته‌بندی کرد: بانک‌ها، مؤسسات اعتباری غیربانکی و صندوق‌های قرض‌الحسنه. بانک‌ها غالب‌ترین نهاد سپرده‌پذیر در ایران هستند. آنها از طریق ارائه انواع مختلف حساب‌های سپرده به بخش‌های دارای مازاد وجوه همین‌طور با انتقال وجوه سپرده‌گذاری شده به شکل وام و یا خرید اوراق بدهی به بخش‌هایی که کسری وجوه دارند خدمت‌رسانی می‌کنند. در ابتدا صنعت بانکداری به عنوان صنعتی با خدمات کامل عمل می‌کرد به گونه‌ای که به طور مستقیم یا غیر مستقیم، همه خدمات مالی اعم از بانکداری تجاری، بانکداری سرمایه‌گذاری، خدمات سرمایه‌گذاری در سهام، عرضه محصولات بیمه‌ای و غیره را ارائه می‌کرد. در اوایل دهه ۱۹۳۰ سقوط اقتصادی و صنعتی به جدایی بعضی از این فعالیت‌ها منجر شد. در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، حوزه‌های جدید و به نسبت تنظیم نشده‌ای از قبیل صندوق‌های مشاع صندوق‌های کارگزاری و... ظهور یافتند که کارکردهای خدمات مالی را بیش از پیش، از یکدیگر متمایز کردند. با ورود به قرن ۲۱، تغییر مقررات فن‌آوری و نوآوری‌های مالی سبب شد که امکان ارائه مجموعه به نسبت کاملی از خدمات مالی به وسیله یا واسطه مالی فراهم شود. بانک‌ها به لحاظ مالکیتی به بانک‌های دولتی و غیردولتی و به لحاظ کارکردی به بانک‌های تجاری و تخصصی تقسیم می‌شوند.

۳- نهادهای مالی غیرسپرده‌پذیر

نهادهای مالی غیرسپرده‌پذیر وجوه را از منابعی به غیر از سپرده‌ها تأمین می‌کنند ولی در عین حال از مهمترین واسطه‌های مالی هستند. این نهادها عبارتند از: شرکت‌های تأمین مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، شرکت‌های اوراق بهادار، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی. در این قسمت، هر یک از این موارد بطور مختصر تعریف می‌گردند.

شرکت‌های تأمین مالی: شرکت‌های تأمین مالی وجوه خود را از طریق انتشار اوراق بهادار بدست می‌آورند و سپس آن را به افراد و بنگاه‌های کوچک قرض می‌دهند. فعالیت این شرکت‌ها با فعالیت نهادهای سپرده‌پذیر تداخل دارد. با این وجود هر نوع از مؤسسات بر بخش خاصی از بازارهای مالی متمرکز هستند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک: صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به بخش‌هایی که مازاد وجوه دارند واحد سرمایه‌گذاری می‌فروشند و از وجوه بدست آمده جهت خرید پرتفولیوی اوراق بهادار استفاده می‌کنند. این صندوق‌ها غالب‌ترین نهاد مالی غیرسپرده‌پذیر هستند.

شرکت‌های اوراق بهادار: شرکت‌های اوراق بهادار فعالیت‌های متنوعی را در بازارهای مالی انجام می‌دهند برخی از این شرکت‌ها به عنوان کارگزار معاملات اوراق بین دو طرف را تحقق می‌بخشند و کارمزد دریافت می‌کنند.

شرکت‌های بیمه: شرکت‌های بیمه، بیمه‌نامه برای افراد و شرکت‌ها فراهم می‌کنند تا از طریق پذیرش ریسک بار مالی ایجاد شده به سبب مرگ بیماری و آسیب به اموال را کاهش دهند. شرکت‌های بیمه در مقابل پذیرش ریسک حق بیمه دریافت و این وجوه را سرمایه‌گذاری می‌کنند. شرکت‌های بیمه معمولاً وجوه خود را در سهام و یا اوراق قرضه منتشره توسط شرکت‌ها و یا مؤسسات دولتی، سرمایه‌گذاری نموده و از این طریق به عنوان واسطه‌های مالی نیاز بخش‌هایی که کسری وجوه دارند را تأمین می‌کنند. به‌طور کلی، سودآوری آنها به عملکرد سهام و اوراق قرضه خریداری شده بستگی دارد.

صندوق‌های بازنشستگی: صندوق‌های بازنشستگی برای افرادی که می‌خواهند در دوران بازنشستگی مشکل مالی نداشته باشند، گزینه مناسبی است. این صندوق‌ها، وجوه را تا قبل از اینکه توسط افراد از حساب‌های بازنشستگی برداشت شوند، مدیریت می‌کنند. وجوهی که از حساب‌های بازنشستگی افراد به دست آمده معمولاً توسط صندوق‌های بازنشستگی در سهام و یا اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌گردد. از این طریق این مؤسسات به عنوان واسطه‌های مالی جهت تأمین مالی بخش‌هایی که کسری بودجه دارند، عمل می‌کنند.

۴- تقسیم‌بندی دارایی‌های مالی

بطور عام هر آنچه که ارزش مبادله داشته باشد را دارایی می‌گویند. در ادبیات اقتصادی دارایی‌ها به دو دسته تقسیم می‌شوند. دارایی‌های مشهود و دارایی‌های نامشهود (مالی). دارایی‌های مشهود، دارایی‌هایی هستند که بصورت فیزیکی قابل لمس می‌باشد. ارزش این دارایی‌ها، قائم به مطلوبیتی است که برای ما ایجاد می‌کنند. اما این نکته را نیز بایستی در نظر گرفت که این دارایی‌ها خلق ارزش نمی‌کنند.

دارایی‌های مالی در زمره دارایی‌های نامشهود می‌باشند و دارایی‌هایی هستند که به خودی خود ارزش ندارند و ارزش آنها به پشتوانه مقدار ارزشی است که آنها صادر شده‌اند، مانند سهام اوراق قرضه و... یکی از مهمترین ویژگی‌های دارایی‌های مالی این است که این نوع دارایی‌ها بر خلاف دارایی‌های مشهود خلق ارزش نیز می‌کنند. موسسه یا واحد تجاری که با پرداخت نقدی دارایی مالی در آینده موافقت کرده، ناشر دارایی مالی خوانده می‌شود.

انواع داراییها و ابزارهای مالی

دارایی‌ها و ابزارهای مالی در تقسیم‌بندی کلی به دو دسته‌ی سرمایه‌گذاری مستقیم و غیرمستقیم (صندوق‌های سرمایه‌گذاری) تقسیم می‌شوند. ابزارهای سرمایه‌گذاری مستقیم شامل ابزارهای غیر قابل معامله و ابزارهای قابل معامله بوده که در آن ابزارهای قابل معامله در بازارهای؛ پول، سرمایه و مشتقه از هم تفکیک می‌گردند.

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛ با سرمایه باز با سرمایه ثابت و اوراق مشارکت در منافع صندوق مشترک سرمایه‌گذاری، تقسیم می‌شوند.

تقسیم بندی دارایی‌های ابزارهای مالی

مهمترین ابزارهای سرمایه‌گذاری مستقیم و صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شرح زیر تعریف می‌گردند.

الف) ابزارهای سرمایه‌گذاری مستقیم

الف - ۱) ابزارهای غیر قابل معامله: مهمترین ویژگی این دارایی آن است که ارتباط مستقیمی بین دارنده و صادرکننده آن دارد. برای مثال، دارنده حساب پس‌انداز بانکی، حسابی را شخصاً افتتاح نموده و طی زمانی که صاحب حساب می‌باشد تا هنگام بستن حساب مستقیماً با بانک در ارتباط است. در حالی که در اوراق بهادار قابل معامله خریدار و فروشنده معمولاً یکدیگر را نمی‌شناسند. سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در اوراق غیرقابل معامله دارای امنیت زیادی است زیرا سازمان‌های ذی‌ربط، اغلب دولتی یا بیمه‌شده هستند. دارایی‌های این گروه

دارای درجه نقدشوندگی بالایی است و چهار گروه اصلی آن عبارتند از: گواهی یا سپرده پس انداز، گواهی سپرده غیرقابل معامله، حساب‌های سپرده بازار پول، اوراق قرضه پس انداز دولتی.

1- گواهی سپرده‌های غیرقابل معامله: اوراقی هستند که به وسیله بانک‌های تجاری و دیگر سازمان‌های مالی منتشر می‌شوند و دارای سررسیدهای مختلفی است که همزمان با افزایش سررسید نرخ بهره آن نیز افزایش می‌یابد.

2- اوراق پس انداز دولتی (ایالات متحده): شامل بدهی‌های دولت مرکزی است که غیر قابل انتقال و معامله است و می‌تواند به عنوان وثیقه به کار رود. این اوراق از طریق بانک‌ها یا سازمان‌های سپرده‌گذاری قابل خریداری است. نرخ بهره این اوراق با توجه به مدت نگهداری آنها و همچنین سطح عمومی نرخ بهره هر شش ماه تجدید نظر می‌شود. بنابراین درجه نقدشوندگی این اوراق بسیار بالاست، درآمد بهره این اوراق از مالیات‌های محلی و ایالتی معاف است.

3- گواهی سپرده پس انداز: حساب پس انداز بانکی، توسط دارنده آن افتتاح گردیده و صاحب حساب، تا هنگام بستن آن مستقیماً با بانک در ارتباط است.

4- حساب‌های سپرده (پس انداز) بازار پول: حساب‌های پس انداز بازار پول، اسنادی هستند که دارای سقف نرخ بهره نبوده و نرخ بهره آن با نرخ رقابتی بازار پول تنظیم می‌شود. این حساب‌ها با حداقل مبلغ نیز قابل افتتاح بوده و تا میزان مشخصی توسط شرکت‌های بیمه دولتی بیمه می‌شود.

الف - ۲) ابزارهای قابل معامله

۱- اوراق خزانه: یکی از مهم‌ترین ابزارهای بازار پول اوراق خزانه است که دارای تضمین کامل بوده و از قابلیت نقدشوندگی بالایی برخوردار است. این اوراق توسط دولت منتشر شده و تاریخ سررسید آن از ۹۰ روز تا یکسال است و با تخفیف (تنزیل) و به مبلغی کمتر از ارزش اسمی به فروش می‌رسد و در سررسید، قیمت آتی پرداخت می‌شود. تخفیفی که به این اوراق داده می‌شود بازده آن را مشخص می‌کند هرچه تخفیف بیشتر باشد بازده بیشتر خواهد بود. اوراق خزانه منتشر شده می‌تواند در بازارهای ثانویه و بازارهایی که از کارایی بالایی برخوردار هستند خرید و فروش شود. انتشار و فروش این اوراق توسط

دولت‌ها یکی از ابزارهای سیاست پولی در هنگام تورم است. این اوراق کم-ریسک‌ترین و پرمعامله‌ترین ابزارهای بازار پول است. اوراق خزانه با تنزیل ارزش اسمی ارزش اسمی پرداخت نقدی است که سرمایه‌گذار در سررسید دریافت می‌نماید فروخته می‌شود.

تفاوت بین قیمت خرید و ارزش اسمی ظاهری اوراق خزانه عایدی دریافتی برای سرمایه‌گذار است. از آنجا که فرض می‌شود اوراق خزانه ریسک عدم پرداخت ندارد، لذا نقش دارایی بدون ریسک را در نظریه‌های مالی ایفا می‌نماید، این اوراق، سررسیدهای بسیار کوتاه مدت و عایدی مشخصی دارند و در بازارهای فعال مبادله می‌شوند. همچنین به‌مثابه نزدیک‌ترین تقریب برای سرمایه‌گذاری‌های بدون ریسک در نظر گرفته می‌شوند. معمولاً نرخ اوراق خزانه، سی روزه در محاسبات مالی به نمایندگی نرخ بازده "بدون ریسک" به کار می‌رود.

۲- لایبور: لایبور نرخی است که در آن نرخ، بانک‌های بین‌المللی بزرگ در لندن، وجوه را بین خودشان مبادله می‌نمایند و نرخ پایه تعیین انواع وام‌های بلندمدت حتی در بازارهای مالی آمریکاست. علی‌رغم این واقعیت که این نرخ، نرخ بین بانک‌های لندن است اما معمولاً برای وام‌های اعطایی به صورت دلاری نیز به کار می‌رود. این امر کاملاً متداول است که ابزارهای بدهی بلندمدت نرخ‌هایی داشته که به طور دوره‌ای تغییر می‌کنند و برخی از ویژگی‌های ابزارهای کوتاه-مدت را نیز دارند. این نرخ‌های متغیر معمولاً به صورت نرخ اوراق خزانه به علاوه یک مقدار ثابت و یا نرخ لایبور به علاوه یک مقدار ثابت تعیین می‌شوند. ۳- گواهی سپرده قابل معامله: گواهی سپرده به وسیله بانک‌ها با نرخ بهره و سررسید مشخصی که عملاً زیر یک‌سال است منتشر می‌گردد و دارنده آنها می‌تواند پیش از سررسید، این اوراق را در بازار بفروشد. اوراق مذکور در بازارهای بورس، قابل معامله بوده و اصل و بهره آنها در تاریخ سررسید پرداخت می‌گردد.

۴- دلار اروپایی: این اوراق بر مبنای سپرده‌های دلاری که در بانک‌های کشورهای مختلف یا شعبه خارجی بانک‌های آمریکایی وجود دارد صادر می‌شود. در واقع نوعی گواهی سپرده است که نرخ‌های بهره کشورهای مختلف را بهم مرتبط می‌کند. این اوراق ابتدا در اروپا ابداع شد و اکنون در خیلی از کشورها از جمله کشورهای آسیایی معامله می‌شود. سررسید این اوراق معمولاً کمتر از شش ماه

بوده و به علت محدودیت‌های کمتر نسبت به دیگر دارایی‌های مالی، معمولاً بازده بیشتری دارد. این اوراق در بانک‌های یاد شده ارائه می‌گردد. به بیان دیگر، دلار اروپایی گواهی سپرده‌ای است که توسط بانک‌های خارجی یا شعب خارجی بانک‌های اروپایی عرضه می‌شود. دلار اروپایی اغلب شامل سپرده‌های زمانی و گواهی سپرده‌های بانکی قابل معامله می‌شود؛ البته اکثر بازار دلار اروپایی توسط گواهی سپرده قابل معامله تأمین می‌شود.

۵- اوراق تجاری: اوراق تجاری اسناد کوتاه‌مدتی است که توسط شرکت‌های دارای توان مالی قوی منتشر می‌شود. به دلیل اعتبار بالای شرکت‌های صادرکننده معمولاً این اوراق بدون وثیقه بوده و سررسید آنها نیز کمتر از ۹ ماه است و با تخفیف (تنزیل) فروخته می‌شود. بازده و ریسک این اوراق از اوراق خزانه بیشتر است.

۶- قراردادهای توافق بازخرید اوراق بهادار: موافقت نامه‌هایی بین وام‌گیرنده و وام‌دهنده (معمولاً مؤسسات) برای خرید و فروش اوراق بهادار دولتی است. وام‌گیرنده، اوراق بهادار را به وام‌دهنده می‌فروشد و موافقت می‌کند که در تاریخ معین با قیمت مشخصی که معمولاً بالاتر از قیمت فروش است، آنها را بازخرید کند. نرخ بهره مؤثر، در حقیقت تفاوت میان قیمت خرید و فروش است. این اوراق نقش وثیقه داشته و در واقع یک نوع روش تأمین مالی است. این قراردادها معمولاً کمتر از ۱۴ روز است. قراردادهای بازخرید بلندمدت‌تری که قراردادهای بازخرید مدت‌دار نامیده می‌شود وجود دارد که سررسید آنها غالباً سی روزه و یا بیشتر است.

۷- پذیره‌های بانکی: پذیره‌های بانکی سفته و بروات بانکی هستند که با تضمین بانک مبلغ مشخص آنها در تاریخ معینی پرداخت می‌شود و دارنده آن می‌تواند با قیمتی کمتر از ارزش آنها را در بازار بفروشد. این حواله‌ها بیشتر در تجارت بین‌المللی کاربرد دارند و سررسید آنها معمولاً زیر شش ماه است و بدلیل تضمین بانک، فاقد ریسک عدم پرداخت می‌باشد. بنابراین تاریخ سررسید پذیره‌های بانکی معمولاً از گواهی سپرده قابل معامله کوتاه‌تر است.

ب) ابزارهای سرمایه‌گذاری غیر مستقیم (صندوق‌های سرمایه‌گذاری)

صندوق‌های سرمایه‌گذاری به سه دسته تقسیم می‌شوند: صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز، با سرمایه ثابت و اوراق مشارکت در منافع صندوق مشترک سرمایه‌گذاری. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز نیز به دو دسته‌ی؛

صندوق مشترک بازار پول و صندوق مشترک سرمایه‌گذاری تقسیم می‌شود. هر یک از این صندوق‌ها به شرح زیر تعریف می‌شوند.

ب-1) صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ی باز، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ی باز یا متغیر پیوسته سهام جدید منتشر می‌کنند تا از محل وجوه حاصل از فروش سهام جدید در سایر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری نمایند. سرمایه این صندوق‌ها متغیر بوده و صندوق هر لحظه آمادگی بازخرید سهام منتشر شده خود را به قیمت ارزش خالص دارایی‌ها دارد. فعالیت سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ی باز به دو حوزه زیر تقسیم می‌شود.

1-ب-1) صندوق مشترک بازار پول: صندوق بازار پولی (MMF)، آن دسته از صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری هستند که در ابزارهای بازار پول سرمایه‌گذاری کنند در مقابل حساب‌های سرمایه‌گذاری پول، حساب‌هایی هستند که توسط بانک عرضه می‌شود و تا سقف معینی توسط دولت (بانک مرکزی) تضمین می‌شوند.

ب-2) صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ی ثابت:

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه بسته صندوق‌هایی هستند که واحدهای سرمایه‌گذاری خود را همانند سایر شرکت‌های در بازار بورس و یا خارج از آن به فروش می‌رسانند. میزان سرمایه آنها ثابت بوده و تنها در دوره عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری و پس از تصویب مجمع عمومی اقدام به انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری جدید می‌نمایند و پس از اتمام دوره پذیرهنویسی سرمایه‌گذاران می‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق را فقط در بازار بورس و یا خارج از بورس معامله نمایند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران در زمره این صندوق‌ها می‌باشند.

ب-3) اوراق مشارکت در منافع صندوق مشترک سرمایه‌گذاری:

فعالیت اصلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری (مشترک)، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان به نسبت سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان صندوق شریک هستند این صندوق‌ها در بازار سرمایه ایران نوظا هستند و از نظر موضوع فعالیت به چند دسته در اوراق بهادار در طلا در ارز و سایر تقسیم می‌شوند و از نظر

ترکیب دارایی‌ها هم به سه دسته در سهام در اوراق بهادار با درآمد ثابت و مختلط تقسیم می‌شوند.