



نام درس: بازار پول و سرمایه  
فصل: ۲ نقش بازار سرمایه و پول در اقتصاد

---

تعریف بازار سرمایه چیست؟

بازار سرمایه بازاری برای خرید و فروش اوراق مالکیت و اوراق بدهی است. بازار سرمایه بین تأمین‌کنندگان سرمایه مثل سرمایه‌گذاران حقیقی (خرد) و سرمایه‌گذاران حقوقی (نهادی) و متقاضیان سرمایه مثل شرکت‌ها، دولت یا اشخاص، کانالی ارتباطی ایجاد می‌کند. بازار سرمایه برای عملکرد اقتصاد حیاتی است، چراکه سرمایه‌های جزئی ضروری برای تولید خروجی در اقتصاد است. بازار سرمایه شامل بازار اولیه، بازار ثانویه و بازار اوراق مشارکت می‌شود.

توضیحات مدیر مالی در مورد بازار سرمایه

بازار سرمایه شاخه وسیعی از بازار است که فرآیند خرید و فروش ابزارهای مالی را تسهیل می‌کند. به‌طور خاص دو شاخه از ابزارهای مالی وجود دارد که سرمایه در آنها دخیل است. اوراق مالکیت که اغلب با عنوان سهام و اوراق بدهی که اغلب با نام اوراق مشارکت (قرضه) شناخته می‌شود. بازار سرمایه محلی برای انتشار و فروش سهام و اوراق مشارکت برای زمان‌هایی عموماً بیشتر از یک سال است.

بازار سرمایه توسط سازمان بورس و اوراق بهادار و دیگر قانون‌گذاران مالی نظارت می‌شود. گرچه بازار سرمایه که عموماً با نام بورس اوراق بهادار تهران شناخته می‌شود، در خیابان حافظ مستقر است؛ اما امروزه بیشتر معاملات بازار سرمایه از طریق سیستم الکترونیک کامپیوتری و اینترنتی صورت می‌گیرد.

غیر از تفاوت بین اوراق مالکیت و بدهی، بازار سرمایه به دو دسته از بازارها تقسیم می‌شود. نخستین دسته، بازار اولیه است. در بازار اولیه، سهام و اوراق مشارکت به‌صورت مستقیم از شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران و سایر شرکت‌ها و نهادها و اغلب تحت عنوان عرضه عمومی اولیه توزیع می‌شود. بازار اولیه این امکان را فراهم می‌کند تا شرکت‌ها بدون گرفتن وام از بانک، با عرضه سهام خود به عموم مردم، منابع مالی موردنیاز برای اجرای فعالیت‌های خود را تأمین کنند.

بعد از عرضه عمومی اولیه در بازار اولیه، نوبت به بازار ثانویه می‌رسد تا سهام شرکت‌ها در این بازار دادوستد شود و سهامداران بتوانند با فروش سهام خود به پول نقد دست یابند و علاقه‌مندان هم با خرید سهام، مالک بخشی از شرکت شوند.

بازار سرمایه شرکت‌کنندگان متعددی دارند از جمله سرمایه‌گذاران حقیقی، سرمایه‌گذاران حقوقی یا نهادی همچون بیمه‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، شرکت‌ها، سازمان‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی

دولت و شهرداری‌ها اغلب برای تأمین مالی طرح‌های خود اوراق مشارکت منتشر می‌کنند.

تأمین‌کنندگان سرمایه عموماً می‌خواهند بیشترین بازده احتمالی را با کمترین ریسک ممکن داشته باشند، در حالی که شرکت‌های متقاضی سرمایه مایل‌اند سرمایه خود را با کمترین هزینه ممکن افزایش دهند.

اندازه بازار سرمایه یک کشور به صورت مستقیم به اندازه اقتصاد آن بستگی دارد. ایالات متحده آمریکا به عنوان بزرگترین اقتصاد جهان، بزرگترین و عمیق‌ترین بازارهای سرمایه جهان را در اختیار دارد. چون بازار سرمایه پول را از مردم که صاحبشان هستند به سازمان‌ها که برای سودآوری به آن نیاز دارند انتقال می‌دهند و برای یک عملکرد خوب در اقتصاد مدرن حیاتی هستند.

از طرف دیگر، چون بازار سرمایه به صورت گسترده به اقتصاد جهانی پیوند خورده است، می‌بینیم که نوسانی در یک گوشه جهان می‌تواند منجر به امواج عظیمی در گوشه‌ای دیگر شود. نقص این پیوستگی در بحران مالی جهانی طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ به بهترین نحو قابل‌نمایش است. دوره‌ای که آغاز آن با سقوط بازارهای مالی ایالات متحده آمریکا آغاز شد و اثرات این بحران به صورت جهانی در بازار سرمایه همه کشورها دیده شد.

### تفکیک بازار سرمایه از بازار پول

مردم اغلب بازار سرمایه را با بازار پول اشتباه می‌گیرند یا هر دو آن‌ها را با هم تلفیق می‌کنند. این دو بازار از هم بسیار متمایز بوده و از چند منظر مهم با هم تفاوت دارند. بازار سرمایه از بازار پول از این نظر متمایز است که به صورت منحصر به فرد برای سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت و بلندمدت یک‌ساله یا بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد. از طرف دیگر بازار پول اغلب به خرید و فروش ابزارهای مالی با سررسید کمتر از یک سال محدود می‌شود. بازار پول همچنین از ابزارهای مالی متفاوتی نسبت به بازار سرمایه بهره می‌جوید. در حالی که بازار سرمایه از اوراق بهادار سهام و اوراق مشارکت استفاده می‌کند، بازار پول از سپرده‌ها، وام با وثیقه، حواله و برات بهره می‌جوید.

به خاطر تفاوت آشکار بین این دو نوع بازار، آن‌ها اغلب به‌روش‌های متفاوتی مورد استفاده قرار می‌گیرند. بسته افق سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه اغلب برای خرید دارایی‌هایی استفاده می‌شود که شرکت خریدار یا سرمایه‌گذار امیدوار است تا ارزش آن دارایی طی زمان افزایش یابد. همچنین برای فروش آن دسته از دارایی‌هایی که به کار می‌رود که شرکت یا سرمایه‌گذار به‌محض اینکه فکر کند زمان درست آن فرارسیده است. شرکت‌ها اغلب از بازار سرمایه برای رشد دارایی‌های خود در بلندمدت بهره می‌گیرند.

از سوی دیگر بازار پول، اغلب برای مقادیر کوچک سرمایه یا به‌عنوان محل اندوخته موقت سرمایه شرکت استفاده می‌شود. از طریق ارتباط منظم با بازار پول، شرکت‌ها و دولت‌ها قادر هستند تا سطح مطلوبی از نقد شوندگی را به‌طور منظم تأمین کنند. علاوه بر این، به خاطر طبیعت کوتاه‌مدت بازارهای پول، این بازار اغلب به‌عنوان محل سرمایه‌گذاری امن‌تری نسبت به سرمایه‌گذاری در بازار سهام به‌شمار می‌آید. نظر به این حقیقت که افق زمانی طولانی‌تر عموماً به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه مربوط است، زمان بیشتری نیاز است تا سرمایه‌گذاران شاهد عملکرد مثبت یا منفی بازار سهام باشند. همین‌طور، اوراق مشارکت و سهام عموماً سرمایه‌گذاری‌های پر ریسک‌تری نسبت به ابزاری که در بازار پول معامله می‌شوند، هستند.

نقش بازار سرمایه در تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی

بازار سرمایه در هر کشوری دو کارکرد اساسی دارد:

نخست، فراهم نمودن بستری برای سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک

دوم، ایجاد ساز و کارهای تأمین مالی بنگاه‌ها.

## سرمایه و نقش آن در رشد اقتصادی

**الف) نقش سرمایه در رشد اقتصادی:**

به زعم اکثر علمای توسعه نقش سرمایه در فرآیند رشد اقتصادی اساسی و اصلی می‌باشد به علت اینکه با افزایش جمعیت و افزایش نیروی کار نیاز به سرمایه و سرمایه‌گذاری اجتناب‌ناپذیر می‌باشد و به نظر عده‌ای دیگر از نظریه پردازان نقش سرمایه در تولید به نیست که آنرا مهمترین عامل رشد اقتصادی معرفی نمود زیرا کشورهای با سرمایه کم هم گام‌های بلندی در مسیر رشد اقتصادی بر داشته‌اند. نکته دیگر در اقتصاد کلان تقسیم بندی مخارج صرف شده به دو دسته مصرفی و سرمایه‌ای می‌باشد مثلاً

مخارجي که جهت غذا، بهداشت، تعليم و تربيت، آموزش و ... صرف مي شده هزینه هاي مصرفي يا جاري مي باشند و مخارج سرمايه اي مخارجي هستند که کالاهاي سرمايه اي بوجود مي آورند.

### ب: منابع تأمين سرمايه:

اگر توليد ناخالص ملي کشور نسبت به سال قبل تغيير ننمايد جهت جايگزيني سرمايه مستهلك شده و ابقاء توليد ناخالص ملي به ميزان سال قبل باز هم نياز به مقداري سرمايه گذاري مي باشد به عبارت ديگر نياز به تشکيل سرمايه به عنوان فاکتور مهم اقتصادي براي هر کشور از اهميت به سزايي برخوردار مي باشد. منابع تأمين سرمايه يا داخلي است يا خارجي و منابع تأمين سرمايه داخلي عبارتند از:

- **پس اندازهاي مشخص:** براي تشکيل سرمايه يا بايد مقداري از عوامل توليد مثل نيروي کار بيکار، بکار گرفته شوند يا تعدادي از مردم بخشي از در آمدشان پس انداز نمايند که غالبا يکي از منابع مهم تأمين وجوه تشکيل سرمايه در فرآيند توسعه بهره گيري از پس اندازهاي شخصي مي باشد شايدان ذکر است در کشورهايي که از پتانسيلهاي بخش خصوصي بيشتري استفاده نموده اند مورد فوق از اهميت بيشتري برخوردار مي باشد.
- انواع بيمه

**انواع بيمه:** گسترش صنعت بيمه در کشورهاي توسعه يافته باعث شده که منابع مالي عظيمي در اختيار شرکتهاي بيمه قرار گيرد و از اين منابع در بخشهاي مختلف اقتصادي سرمايه گذاري مي شود، صنعت بيمه در اين کشورها به گسترده مي باشد که به عنوان (بانکها و مؤسسات اعتباري محسوب مي شود

### - سود توزيع نشده و ذخيره استهلاك سرمايه شرکتهاي يکي ديگر از منابع تأمين

سرمايه داخلي مي باشد سود توزيع نشده بخشي از سود شرکت مي باشد که بين سهامداران توزيع نمي شده و در سرمايه گذاري آنها از آن استفاده مي شده و ذخيره استهلاك سرمايه شرکتهاي بخشي از درآمد شرکت مي باشد که در شرکت باقي مي ماند، نقش دو عامل از پيش گفته شده در سرمايه گذاري و فعاليتهاي اقتصادي کشورهاي يافته قوي اما در کشورهاي در حال توسعه ضعيف است و دلایل اين اختلاف در ساختار اقتصاد مي باشند مالياتهاي مختلف از ديگر منابع تأمين سرمايه دولتها محسوب مي شود.

در کشورهاي توسعه يافته نقش دولت در تأمين سرمايه مالي در چارچوب "تعادل در بودجه سالانه" مي باشد، و بعضا در کشورهاي جهان سود دولت با سرمايه گذاري گسترده و تأمين منابع آن از طريق کسري بودجه مي باشد که از آثار منفي آن تورم مي باشد به همين دليل چنين سياسي را توسعه مبتني به تورم مي نامند.

صادرات

يکي ديگر از منابع تأمين مالي سرمايه صادرات مي باشد که با توجه به وضعيت اقليمي ممکن است کشور محصولات کشاورزي، صنعتي، معدني، نفتي، ... صادر نمايد.

### منابع خارجي تأمين سرمايه عبارتند از:

#### ۱- وام خارجي

يکي از نامناسب ترين روشهاي تأمين سرمايه از منابع خارجي گرفتن وام از خارج مي باشد که استفاده

از آن ممکن استقلال سیاسی تحت تاثیر قرار دهد، جهت بالا بردن بهره آن در صورت عدم بکارگیری معقول باعث افزایش میزان بدهی ها می شود، به دلیل ممکن است بخشی از این وام در سیستم بانکی کشور باقی مانده و سرمایه گذاری نشود، و از طرفی وام دهندگان در زمان پرداخت وام در جهت استفاده از وام ابراز می دارند که مجموع این عوامل باعث می شده که بهره گیری از این نوع وام با محدودیت جدی مواجه می شود.

## ۲- سرمایه گذاری خارجی:

یکی دیگر از روشهای تامین سرمایه از منابع خارجی سرمایه گذاری خارجی می باشد که به نظر می رسد در مقایسه به اخذ وام خارجی از مزیت بهتری برخوردار باشد بدلیل اینکه از طریق سرمایه گذاری خارجی انتقال تکنولوژی، مدیریت و دانش فنی متخصصین نیز به داخل کشور سرمایه پذیر منتقل می شود. البته بعضی از نظریه پردازان اقتصادی سوسیالیستی نظیر فورتادو در نظریه وابستگی اعتقاد دارد که شرکتهای چند ملیتی در شروع عملیات خود در کوتاه مدت با انتقال ماشین آلات و سرمایه اقدام می نمایند و در بلند مدت باعث کاهش سرمایه و ارز در کشورهای سرمایه پذیر می شوند.

## ج- معیارهای سرمایه گذاری:

با عنایت به محدودیت سرمایه در هر کشور جهت تخصیص منابع بایستی طرحهای مختلف را الویت بندی نموده و از معیارهای ذیل بهره گرفت.

### 1- معیار نسبت سرمایه به تولید:

یعنی از ارزیابی و انتخاب طرحها در سطح سرمایه گذاران بایستی تولید در آمد حاصل از طرح با مخارج سرمایه ای مورد نیاز مقایسه شود اگر در آمد حاصل از طرح بیشتر از هزینه های آن باشد در اولویت قرار می گیرد.

2- معیار هزینه و منفعت: معیار هزینه منفعت بر اساس این معیار تمامی درآمدها و هزینه های طرح های مختلف به ارزش فعلی تبدیل و مقایسه می شوند