

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وزارت علوم، تحقیقات و فناوری



دانشگاه علم و فرهنگ

غیردولتی غیرانتفاعی

دانشکده فنی و مهندسی

پایان نامه کارشناسی ارشد مهندسی مالی

## طراحی ابزار مشتقه با استفاده از بیع شرط

نگارش

فرشاد آخوندزاده

استاد راهنما

دکتر محمد جواد محقق نیا

بهمن ماه ۱۳۹۳

تقدیم به

# پدر و مادر عزیزم

با تشکر از زحمات استاد گرانقدر

جناب آقای دکتر محقق نیا

## چکیده

بازار های مالی در سال های اخیر گسترش زیادی داشته اند و به طبع آن و بنابر نیازهای جدید، ابزار های مالی جدیدی نیز پدید آمده اند. ابزار های جدید نقش سازنده ای در بازار های مالی دارند و رشد و توسعه ابزار های مالی موجب رشد و توسعه بازار می شود و موجب شکوفایی اقتصاد یک کشور می شود. جمهوری اسلامی ایران نیز به عنوان یک کشور در حال توسعه، دارای بازار مالی پر پتانسیل و رو به رشدی است. با توجه به این شرایط وجود ابزار های مالی جدید برای این بازار رو به رشد، امری ضروری می باشد. طراحی ابزار های مالی جدید با استفاده از قواعد اسلامی می تواند کمک شایانی به بازار ایران و دیگر بازار های مالی اسلامی کند. با توجه به مطالب ذکر شده هدف این تحقیق طراحی ابزار مالی با توجه به اصول مطرح شده در دین اسلام و استفاده از عقود اسلامی، می باشد.

در این تحقیق ابتدا بازار های مالی و ابزار های مالی نوینی که در حال حاضر در سطح دنیا مورد استفاده قرار می گیرند، بررسی می شود که مهمترین آنها که مورد توجه این تحقیق است ابزارهای مشتقه می باشند. ابزارهای مشتقه، ابزار های نوین مالی هستند که ارزش آنها از ارزش یک دارایی که مورد معامله قرار می گیرد، مشتق می شود. در مرحله بعد اصول و قواعد شرعی قراردادهای بررسی می شوند که به دو بخش قواعد کلی و جزئی تقسیم می شود. قرارداد مورد نظر این تحقیق بیع شرط است که عبارت است از یک قرارداد بیع که در آن فروشنده با توجه به شرایطی، حق فسخ معامله را دارد. پس از بررسی بیع شرط از لحاظ حقوقی، با توجه به خصوصیات بیع شرط که در آن اختیار فسخ معامله وجود دارد، حال می توان مدلی از ابزار مشتقه را بر اساس بیع شرط طراحی کرد. سه مدل کلی بر اساس موضع دارای حق فسخ و نیز یک مدل برای فروش استقراضی معرفی می گردد.

**واژگان کلیدی:** بازارهای مالی اسلامی، ابزار مالی اسلامی، ابزار مشتقه، معاملات بیع

شرط، طراحی ابزار مالی جدید.

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
<b>فصل اول – مقدمه و کلیات</b> .....	۱
۱-۱- مقدمه .....	۱
۲- ادبیات موضوع .....	۲
۱-۲-۱- بررسی فقهی ابزارهای مشتقه موجود .....	۲
۲-۲-۱- بررسی فقهی بیع شرط .....	۳
۳-۲-۱- طراحی ابزارهای مالی جدید بر اساس موازین اسلامی .....	۴
۳-۱- پرسش های تحقیق .....	۴
۴-۱- فرضیه تحقیق .....	۴
<b>فصل دوم – موضوعات و مفاهیم مرتبط</b> .....	۵
۱-۲- بازار های مالی .....	۵
۱-۱-۲- انواع بازارهای مالی .....	۷
۱-۱-۲- طبقه بندی بر اساس نوع دارایی .....	۷
۲-۱-۲- طبقه بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادار .....	۷
۳-۱-۲- طبقه بندی بر اساس سر رسید .....	۸
۴-۱-۲- طبقه بندی بر اساس زمان پرداخت وجه .....	۸
۲-۲- ابزارهای مالی .....	۸
۱-۲-۲- ابزارهای نوین معرفی شده در سیستم بانکی .....	۹
۱-۲-۲- گواهی سپرده .....	۹
۲-۲-۲- برات های وعده دار .....	۱۰
۳-۲-۲- کارتهای اعتباری .....	۱۰
۴-۲-۲- حسابهای now .....	۱۰
۵-۲-۲- تبدیل به اوراق بهادار کردن .....	۱۰
۲-۲-۲- ابزارهای مالی موجود در بازار پول .....	۱۱
۱-۲-۲-۲- اوراق خزانه .....	۱۱
۲-۲-۲-۲- اوراق تجاری .....	۱۱
۳-۲-۲-۲- گواهی سپرده بانکی قابل معامله .....	۱۱
۴-۲-۲-۲- قراردادهای بازخرید .....	۱۱
۵-۲-۲-۲- استقراض بین بانکی .....	۱۱
۶-۲-۲-۲- دلار اروپایی .....	۱۱
۳-۲-۲- ابزارهای مالی موجود در بازار سرمایه .....	۱۲
۱-۳-۲-۲- سهام عادی .....	۱۲

۱۲	..... ۲-۳-۲-۲ - سهام ممتاز
۱۲	..... ۴-۲-۲ - ابزار های بازار اوراق قرضه
۱۳	..... ۱-۴-۲-۲ - اوراق قرضه دولتی
۱۳	..... ۲-۴-۲-۲ - اوراق قرضه سازمان های دولتی
۱۳	..... ۳-۴-۲-۲ - اوراق قرضه شهرداریها
۱۳	..... ۴-۴-۲-۲ - اوراق قرضه شرکتها
۱۳	..... ۵-۴-۲-۲ - اوراق قرضه با نرخ شناور
۱۴	..... ۶-۴-۲-۲ - اوراق قرضه باز خرید
۱۴	..... ۷-۴-۲-۲ - اوراق رهنی
۱۴	..... ۵-۲-۲ - ابزارهای مشتقه
۱۴	..... ۱-۵-۲-۲ - قراردادهای آتی و پیمان های آتی
۲۱	..... ۲-۵-۲-۲ - اختیار معامله
۲۳	..... ۳-۵-۲-۲ - قرارداد معاوضه (سواب)
۲۵	<b>فصل سوم - مبانی فقهی</b>
۲۶	..... ۱-۳ - اصل صحت قراردادها
۲۶	..... ۱-۱-۳ - دلایل شرعی اصل صحت قراردادها
۲۶	..... ۲-۱-۳ - سایر دلایل شرعی اصل صحت قراردادها
۲۷	..... ۳-۱-۳ - اصل صحت قراردادها در قانون ایران
۲۷	..... ۲-۳ - اصل لزوم قراردادها
۲۷	..... ۱-۲-۳ - دلایل شرعی اصل لزوم قراردادها
۲۸	..... ۲-۲-۳ - نتیجه اصل صحت و لزوم قراردادها
۲۸	..... ۳-۳ - ضوابط عمومی قراردادها
۲۸	..... ۱-۳-۳ - ضابطه اول؛ ممنوعیت اکل مال به باطل
۲۹	..... ۲-۳-۳ - ضابطه دوم؛ ممنوعیت ضرر و ضرار
۲۹	..... ۳-۳-۳ - ضابطه سوم؛ ممنوعیت غرر
۲۹	..... ۴-۳-۳ - ضابطه چهارم؛ ممنوعیت ربا
۳۰	..... ۱-۴-۳-۳ - انواع ربا
۳۰	..... ۲-۴-۳-۳ - حکمت تحریم ربا
۳۱	..... ۵-۳-۳ - ضابطه پنجم؛ ممنوعیت قمار
۳۱	..... ۴-۳ - ضوابط اختصاصی قراردادها
۳۱	..... ۱-۴-۳ - ضوابط اختصاصی قرارداد بیع
۳۲	..... ۱-۱-۴-۳ - ارکان عقد بیع
۳۳	..... ۲-۱-۴-۳ - احکام بیع
۳۵	..... ۳-۱-۴-۳ - تقسیمات بیع
۳۸	..... ۲-۴-۳ - بیع شرط

۳۸	۳-۴-۲-۱- شرایط صحت بیع شرط-معاملات با حق استرداد
۳۹	۳-۴-۲-۲- آثار بیع شرط
۴۰	۳-۴-۲-۳- بررسی حقوقی
۴۹	<b>فصل چهارم - ارائه مدلها</b>
۴۹	۴-۱-۱- مدل اول
۴۹	۴-۱-۱-۱- توضیح مدل
۵۵	۴-۱-۲- نوع دوم مدل اول
۵۶	۴-۱-۳- جزییات مدل
۵۶	۴-۱-۳-۱- منافع حاصل
۵۶	۴-۱-۳-۲- نحوه فسخ قرارداد
۵۷	۴-۱-۳-۳- نوع دارایی
۵۷	۴-۱-۳-۴- زمان شروع اختیار
۵۸	۴-۱-۳-۵- قیمت گذاری اختیار فسخ
۵۸	۴-۱-۳-۶- کاربردهای مدل
۵۹	۴-۱-۳-۷- ریسک های موجود
۶۰	۴-۱-۳-۸- سایر جزییات
۶۰	۴-۱-۴- بررسی فقهی
۶۰	۴-۱-۴-۱- ممنوعیت اکل مال به باطل
۶۰	۴-۱-۴-۲- ممنوعیت ضرر و ضرار
۶۱	۴-۱-۴-۳- ممنوعیت غرر
۶۱	۴-۱-۴-۴- پرهیز از ربا
۶۴	۴-۱-۴-۵- ممنوعیت قمار
۶۴	۴-۲- مدل دوم
۶۴	۴-۲-۱- توضیح مدل
۶۷	۴-۳- مدلی برای فروش استقرای
۶۹	۴-۴- مدل سوم
۷۱	۴-۵- مقایسه با ابزارهای مشتقه موجود
۷۳	<b>فصل پنجم - جمع بندی و ارائه نتایج</b>
۷۳	۵-۱- اعتبار سنجی
۷۵	۵-۲- نتایج
۷۶	۵-۳- پیشنهادات
۷۷	<b>فهرست مراجع</b>



## فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۴-۱- خلاصه مدلهای	۷۱
جدول ۵-۱- امتیازات در نظر گرفته شده برای نظر سنجی	۷۴
جدول ۵-۲- نتایج نظر سنجی	۷۴

## فهرست نمودارها

عنوان	صفحه
نمودار ۲-۱- سود و زیان ناشی از یک قرارداد آتی	۱۶
نمودار ۲-۲- سود و زیان ناشی از قراردادهای اختیار معامله	۲۳
نمودار ۴-۱- نمودار سود و زیان موضع فروشنده مدل اول	۵۲
نمودار ۴-۲- نمودار سود و زیان موضع خریدار مدل اول	۵۲
نمودار ۴-۳- نمودار سود و زیان حاصل از حق فسخ، موضع خریدار	۵۴
نمودار ۴-۴- نمودار سود و زیان حاصل از حق فسخ، موضع فروشنده	۵۴
نمودار ۴-۵- نمودار سود و زیان موضع خریدار مدل دوم	۶۵
نمودار ۴-۶- نمودار سود و زیان موضع فروشنده مدل دوم	۶۶
نمودار ۴-۷- نمودار سود و زیان ناشی از حق فسخ موضع خریدار، مدل دوم	۶۶
نمودار ۴-۸- نمودار سود و زیان ناشی از حق فسخ موضع فروشنده، مدل دوم	۶۷
نمودار ۴-۹- نمودار سود و زیان موضع فروشنده مدل سوم	۶۹
نمودار ۴-۱۰- نمودار سود و زیان موضع خریدار مدل سوم	۷۰

## فصل اول

### مقدمه و کلیات

#### ۵-۱- مقدمه

بازار مالی یکی از اجزای سیستم مالی است. سیستم مالی که شامل بازارها، ابزارها و نهادهای مختلف مالی است کارکردهای مالی را در بازار رقم می زند و به جابجایی اشکال مختلف دارایی های مالی، دارایی های واقعی و ریسک های مالی از یک مالک به مالک دیگر، از یک مکان به مکان دیگر و از یک زمان به زمان دیگر کمک می کند.

می توان گفت که ابزارهای مالی<sup>۱</sup> کالاها و محصولات بازارهای مالی محسوب می شوند و توسعه ابزارهای مالی منجر به توسعه مالی و رشد و توسعه اقتصادی کشورها می شود. در یک سیستم مالی انعطاف پذیر وقتی که نیاز باشد ابزارهای جدید ظاهر می شوند. در نظام مالی رو به رشد کشور ما نیز همزمان با توسعه و گسترش بازارها نیاز به ابزارهای جدید روز به روز بیشتر شده است و با توجه به آموزه های اسلامی، ابزارهای مالی که در سایر کشورها مورد استفاده قرار می گیرد به دلیل عدم

---

<sup>۱</sup> Financial instruments

رعایت موازین شرعی نمی توانند به طور مستقیم در ایران به کار گرفته شوند و لذا نیاز است ابزارهای جدید با رویکرد اسلامی و رعایت موازین شرعی طراحی و به بازار معرفی گردد. بر اساس آنچه توضیح داده شد هدف این تحقیق، ارائه ابزار مالی جدید با کارکردهای مورد نیاز بازار ایران است که در آن رعایت موازین شرعی به عنوان یک اصل رعایت می شود.

مراحل انجام این تحقیق به این شرح می باشد:

۱. بررسی بازارهای مالی و ساختار آنها
۲. بررسی ابزارهای مالی موجود
۳. بررسی قواعد کلی قراردادها از نگاه دینی
۴. بررسی قواعد بیع و بیع شرط از نگاه دین
۵. بررسی حقوقی بیع شرط
۶. استفاده از بررسی ها و اطلاعات بدست آمده برای طراحی ابزار مشتق با استفاده از بیع شرط
۷. اعتبار سنجی، جمع بندی و ارائه نتایج

کلمات کلیدی: بازارهای مالی اسلامی ، ابزار مالی اسلامی ، ابزار مشتقه ، معاملات بیع شرط ، طراحی ابزار مالی جدید.

## ۵-۲- ادبیات موضوع

گرچه موضوع این تحقیق کاملاً جدید بوده و قبلاً مورد بررسی و تحقیق قرار نگرفته است ولی می توان موضوعات مشابه این تحقیق را به سه دسته عمده تقسیم کرد:

## ۵-۲-۱- بررسی فقهی ابزارهای مشتقه موجود

مقاله بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه از مجید رضایی، در این مقاله نویسنده برخی از انواع قراردادهای آتی را قابل تصحیح و معامله حق اختیار را فاقد اشکال شرعی دانسته است.

مقاله فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاههای فقهی از عبیدالله عصمت پاشا ترجمه علی صالح آبادی، در این مقاله قراردادهای آتی و اختیار معامله با بیان سیر تکاملی آن معرفی و نظر برخی علمای اهل سنت ذکر شده است. این عده تمامی این قراردادها را باطل می دانند.

مقاله اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه از مجید رضایی چاپ شده در فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع) شماره ۲۵، بهار ۱۳۸۴.

پایان نامه کارشناسی ارشد از دانشگاه امام صادق (ع) تحت عنوان امکان سنجی طراحی قراردادهای آتی در نظام مالی اسلام از سید محسن حسینی چالشتی در سال ۱۳۷۶. در این رساله قراردادهای آتی معرفی شده و بر اساس برخی از فرض ها، قابل تصحیح قلمداد شده است.

پایان نامه کارشناسی ارشد از دانشگاه امام صادق (ع) تحت عنوان امکان سنجی راه اندازی بازار آتی شاخص سهام (با تاکید بر مسائل شرعی و نیازمندیهای بازار سرمایه) از علی صالح آبادی، دفاع شده در سال ۱۳۸۱. نویسنده در این مقاله این قراردادها را نزدیک به قمار و در نتیجه باطل دانسته است.

مقاله قراردادهای آتی ها و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی نوشته احمد شعبانی و احمد بهاروندی چاپ شده در دوفصلنامه علمی - تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی سال سوم، شماره اول ۱۳۸۹ که قراردادهای آتی و مشتقه را در قالب عقد صلح قابل اجرا می داند.

و در نهایت بررسی فقهی معاملات آتی از محمد بای ۱۳۹۰.

## ۵-۲-۲- بررسی فقهی بیع شرط

بیع شرط معاملات با حق استرداد از محبوبه مینا ۱۳۷۶ که به بررسی تاریخچه بیع شرط و به بررسی حقوقی و فقهی بیع شرط پرداخته و آن را قابل استفاده در بازارهای اسلامی دانسته است.

پایان نامه کارشناسی ارشد با موضوع بررسی فقهی حقوقی بیع شرط و مقایسه آن با معامله با حق/استرداد از رضا معصوم زاده ۱۳۷۷.

ماهیت و وضعیت بیع شرط و احکام آن از احمد فراهانی ۱۳۷۷.

### ۵-۲-۳- طراحی ابزارهای مالی جدید بر اساس موازین اسلامی

مقاله *اوراق بهادار استصناع، مکمل بازار سرمایه ایران* از سید عباس موسویان ۱۳۸۶ چاپ شده در دوفصلنامه علمی پژوهشی جستارهای اقتصادی شماره هشتم.

مقاله *صکوک سلف، ابزاری مناسب برای تامین مالی و پوشش ریسک* از سعید فراهانی ۱۳۸۸ چاپ شده در فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی شماره ۳۳.

مقاله *صکوک مرابحه، ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی* از سید عباس موسویان چاپ شده در جستارهای اقتصادی ۱۳۸۸ شماره یازدهم.

### ۵-۳- پرسش های تحقیق

چگونه می توان کارکردهای ابزارهای مشتقه را در چارچوب قوانین اسلامی محقق کرد؟

چگونه می توان از عقد بیع شرط به عنوان یک ابزار مالی استفاده کرد؟

### ۵-۴- فرضیه تحقیق

می توان با استفاده از عقود اسلامی ابزار مالی با کارکرد های ابزار مشتقه را طراحی کرد.

## فصل دوم

### موضوعات و مفاهیم مرتبط

در قسمت مقدمه از سیستم مالی صحبت شد. افراد از سیستم مالی برای ۶ هدف عمده استفاده

می کنند:

تامین مالی از طریق بدهی

تامین مالی از طریق سهام

معامله گری و کسب سود

انتقال مالکیت دارایی ها و تبدیل آنها

پس انداز برای آینده

مدیریت ریسک

یکی از ارکان سیستم مالی، بازار است. در ادامه مختصری در رابطه با بازار های مالی صحبت

خواهد شد.

### ۱-۶- بازار های مالی

بازار مکانیزمی است که در آن عرضه کنندگان و متقاضیان دور هم جمع می شوند و به امر مبادله می پردازند. در نوع اول بازار، دارایی های فیزیکی مانند لوازم خانگی مورد معامله واقع می شود، و در نوع دوم بازار دارایی های مالی مانند سهام<sup>۱</sup>، اوراق قرضه<sup>۲</sup>، ابزار مشتقه<sup>۳</sup> و غیره مورد معامله قرار می گیرد که به آن بازار مالی گفته می شود. بازار مالی امکان این را فراهم می سازد که منابع از کسانی که مازاد دارند به کسانی که کسری منابع دارند انتقال یابد. بدین ترتیب سرمایه های کوچک مردم که امکان تولید ندارند می تواند جمع گردد و به شکل یک سرمایه بزرگ در اختیار تولید قرار گیرد.

بازار مالی متشکل از موسسات مختلف مانند بانک های تجاری، شرکت های بیمه، صندوق های بازنشستگی، سازمان بورس و اوراق بهادار و غیره است و در این میان کارگزاران مالی نیز نقش رابط را بین سرمایه گذاران و شرکتهایی که به دنبال تامین مالی هستند را ایفا می کنند.

بازار های مالی ۳ نقش مهم در اقتصاد را ایفا می کنند (هیبتی، نیکو مرام، ۱۳۸۷):

۱. فرایند کشف قیمت: تعاملات خریداران و فروشندگان در بازار های مالی منجر به کشف قیمت دارایی می شود. بر اساس میزان بازده مورد انتظار دارایی است که قیمت آن تعیین می شود.
۲. قابلیت نقدشوندگی: بازار ساز و کار معامله را برای سرمایه گذاری فراهم می کند یعنی بازار مالی توان تامین قابلیت نقدشوندگی را حاصل می آورد.
۳. کاهش هزینه معاملات: بازار مالی دو نوع هزینه معامله را کاهش می دهد: هزینه جست و جو و هزینه اطلاعات. هزینه جست و جو بیانگر هزینه هایی است که صرف اعلام آمادگی طرفین برای معامله است که شامل هزینه های آشکار و همچنین زمان مصروفه خواهد بود. هزینه اطلاعات هزینه های مرتبط با جمع آوری اطلاعات از یک دارایی مالی هستند. یعنی اطلاعاتی که در ارزشیابی و تجزیه تحلیل اوراق بهادار موثر باشند.

---

<sup>۱</sup> stock  
<sup>۲</sup> bond  
<sup>۳</sup> Derivative instruments

بازارهای مالی بر اساس معیارهای متفاوت طبقه بندی می شوند که در ادامه به چند مورد از آنها پرداخته می شود.

## ۶-۱-۱- انواع بازارهای مالی

### ۶-۱-۱-۱- طبقه بندی بر اساس نوع دارایی

اوراق بهادار<sup>۱</sup> یک سند مالی قابل داد و ستد است که دارای ارزش مالی می باشد. بازار اوراق بهادار را می توان بر اساس نوع دارایی به دسته های زیر تقسیم بندی کرد:

بازار سهام: در این بازار سهام شرکت ها که نشانگر مالکیت دارنده آن در شرکت است، معامله می شود.

بازار اوراق بدهی: در این نوع بازارها اوراق با درآمد ثابت، یا همان اوراق قرضه معامله می شود. بازار ابزارهای مشتقه یا قراردادهای مالی: ابزارهای مشتقه قراردادهایی هستند که ارزش آنها از دارایی که معامله بر روی آن بسته شده مشتق می شود (هال، ۲۰۰۱). قراردادهایی مانند قراردادهای آتی، اختیار معامله و سوآپ جزء این نوع ابزارها هستند. در ادامه به تفصیل راجع به این نوع قراردادها توضیح داده خواهد شد.

### ۶-۱-۱-۲- طبقه بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادار

بازار اولیه: بازاری است که در آن تشکیل سرمایه صورت می گیرد. یکی از راههای تامین مالی برای شرکتهای بزرگ فروش سهام است. بازاری که در آن اوراق بهادار شرکتهای برای اولین بار منتشر و عرضه می شوند بازار اولیه نام دارد.

بازار ثانویه: پس از عرضه اولیه اوراق بهادار، به بازاری نیاز است که این اوراق دادوستد شود. به این بازار، بازار ثانویه گفته می شود. داد و ستد در این بازار به طور نامحدود انجام می شود و بدین

---

<sup>۱</sup> securities



ترتیب قابلیت نقدشوندگی برای اوراق بهادار ایجاد می شود. بازار ثانویه خود به چهار دسته تقسیم می شود:

بازار اول: معاملات سهام شرکت های پذیرفته شده بورسی در بورس

بازار دوم: معاملات سهام شرکت های غیر بورسی در بازار فرا بورس

بازار سوم: معاملات سهام شرکت های پذیرفته شده بورسی در بازار فرابورس

بازار چهارم: معاملات خصوصی بین سرمایه گذاران حقوقی و عادی بدون دخالت کارگزاران

### ۶-۱-۱-۳- طبقه بندی بر اساس سر رسید

بازار پول: در این بازار سر رسید دارایی های مالی کمتر از یک سال بوده و به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت شناخته می شود.

بازار سرمایه: سر رسید دارایی های مالی در این بازار بیشتر از یک سال است و یا اصلا دارایی ها بدون سر رسید هستند. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گسترده تر است و تنوع ابزارها در آن بیشتر است.

### ۶-۱-۱-۴- طبقه بندی بر اساس زمان پرداخت وجه

بازار نقدی: بازاری که در آن اوراق بهادار به صورت نقد داد و ستد می شود.  
بازار مشتقه: بازاری که در آن طرفین قرارداد موظفند اوراق را به قیمت از پیش تعیین شده بخرند یا بفروشند.

### ۶-۲- ابزارهای مالی

ابزارهای مالی مجموعه قوانین و مقررات، روش ها، شیوه ها و تکنیک هایی هستند که در امر مبادله و انتقال وجوه و دارایی ها سودمند و کارا هستند. به بیان دیگر ابزارهای مالی گونه ای از قراردادهای هستند که بین تامین کنندگان مالی و سرمایه گذاران برای نیل به اهدافی نظیر تامین مالی

و مدیریت ریسک، منعقد می شوند. ابزار های مالی موجب تسهیل و کارآمدی مبادلات، موجب تعمیق و ژرفای مالی در بازار و باعث شفافیت اطلاعاتی می گردند.

توسعه بازار مالی از طرق مختلف امکان پذیر است، افزایش ابزارهای مورد استفاده، مؤسسات فعال و مقررات و بازارهای زیر مجموعه ابعاد مختلف این گسترش را تشکیل می دهند. بدون توسعه ابزارها که عملاً کالاها و محصولات خدماتی بازار مالی محسوب می شوند گسترش سایر بخش های بازار با دشواری صورت می گیرد و به مثابه ایجاد بنگاه های جدید بدون طراحی و بهره برداری محصولات جدید است (کدخدایی، ۱۳۸۳). ابزارهای مالی در دهه های اخیر حجم و فعالیت بازارهای مالی را در ابعاد غیرقابل تصور قرار داده اند بطوریکه استفاده از برخی ابزارهای مشتقه و جدید در بازارهای پیشرفته بخش عمده معاملات را تحت الشعاع قرار داده است. وجود ابزار های متنوع مالی باعث جذب آحاد افراد جامعه به بازار سرمایه شده و از این طریق موجب رشد و توسعه اقتصادی می شود. لذا در دهه های اخیر نوآوری های مالی مورد توجه خاصی قرار گرفته است و ابزارهای مالی جدید که به واسطه نوآوری های ابزاری به وجود آمده اند، از منظر تعداد و تنوع بسیار گسترده و وسیع هستند.

در ادامه به بررسی تعدادی از ابزارهای موجود در بازارهای مالی پرداخته می شود.

## ۶-۲-۱- ابزارهای نوین معرفی شده در سیستم بانکی

### ۶-۲-۱-۱- گواهی سپرده<sup>۱</sup>

گواهی سپرده اوراق بهاداری هستند که دارای تاریخ سرسید و نرخ بهره مشخص هستند و به نوعی میزان سپرده افراد در بانکهاست. بازده این اوراق معمولاً نسبت به سایر اوراق قرضه کوتاه مدت، بیشتر است و به همین علت مردم و بنگاهها تمایل بیشتری نسبت به نگهداری آن دارند. این اوراق را بر اساس مؤسسات منتشر کننده آن می توان به چهار نوع تقسیم کرد:

۱. گواهی سپرده منتشر شده توسط بانک های داخلی

<sup>۱</sup> Certificate of deposit

۲. گواهی سپرده منتشر شده به پول داخلی ولی توزیع شده در خارج از کشور

۳. گواهی سپرده منتشر شده توسط بانکهای خارجی فعال در کشوری به پول داخلی همان

کشور

۴. گواهی سپرده منتشر شده توسط موسسات پس انداز وام و بانکهای پس انداز

همچنین گواهی سپرده به دو دسته قابل معامله و غیر قابل معامله تقسیم می گردند.

#### ۶-۲-۱-۲- برات های وعده دار<sup>۱</sup>

براتهای وعده دار اسنادی هستند که توسط افراد خاص در وجه می شود و بانک می پذیرد در سررسید نهایی مبلغ مندرج در آن را بدون هیچ قید و شرطی بپذیرد. این براتها در اثر معاملاتی از قبیل واردات و صادرات، معاوضه کالا بین دو بنگاه در داخل یا خارج از کشور ایجاد می گردد. این براتها در بازار پول قابل خرید و فروش است و توسط بانکهای مختلف منتشر می گردد.

#### ۶-۲-۱-۳- کارتهای اعتباری<sup>۲</sup>

کارتهای بانکی از ابعاد مختلف به انواع گوناگون تقسیم می گردند، مانند کارتهای بدهکار، کارتهای اعتباری، کارتهای هزینه.

#### ۶-۲-۱-۴- حسابهای now<sup>۳</sup>

این حسابها نوعی حسابهای جاری هستند که به مانده آن بهره تعلق می گیرد (مشابه حساب های پس انداز).

#### ۶-۲-۱-۵- تبدیل به اوراق بهادار کردن<sup>۴</sup>

در این فرآیند وامها تجمیع می شود و به پشتوانه و ضمانت وامها به صورت اوراق بهادار به فروش می رسد.

---

<sup>۱</sup> Bankers acceptances

<sup>۲</sup> Credit cards

<sup>۳</sup> Negotiable order of withdrawal account

<sup>۴</sup> securization

## ۶-۲-۲- ابزارهای مالی موجود در بازار پول

### ۶-۲-۲-۱- اوراق خزانه<sup>۱</sup>

این اوراق بهادار کوتاه مدت توسط دولت امریکا برای دوره های ۳، ۶ و ۱۲ ماهه منتشر می شود و هدف از انتشار آنها تامین کسری بودجه دولت مرکزی است. این اوراق بدون بهره هستند ولی در هنگام فروش کمتر از قیمت به فروش می رسند و در سررسید قیمت کامل آن پرداخت می شود.

### ۶-۲-۲-۲- اوراق تجاری<sup>۲</sup>

این اوراق کوتاه مدت فقط توسط شرکتهای با درجه اعتبار بالا منتشر می گردند.

### ۶-۲-۲-۳- گواهی سپرده بانکی قابل معامله<sup>۳</sup>

این گواهی توسط بانکهای تجاری بزرگ و دیگر موسسات سپرده پذیر به عنوان تامین مالی کوتاه مدت مورد استفاده قرار می گیرد.

### ۶-۲-۲-۴- قراردادهای باز خرید<sup>۴</sup>

قراردادهای باز خرید نوعی وام کوتاه مدت هستند که سررسید آنها به کمتر از دو هفته می رسد.

### ۶-۲-۲-۵- استقراض بین بانکی<sup>۵</sup>

این نوع وامها برای دوره های بسیار کوتاه مدت از یک تا هفت روز داده می شود. وام دهنده بانکی است که میزان سپرده اش نزد بانک مرکزی بیشتر از میزان حد قانونی و وام گیرنده بانکی است که سپرده اش کمتر از حد قانونی است.

### ۶-۲-۲-۶- دلار اروپایی<sup>۶</sup>

---

<sup>۱</sup> Treasury bills

<sup>۲</sup> Commercial paper

<sup>۳</sup> Negotiable certificate of deposit

<sup>۴</sup> Repurchase agreement

<sup>۵</sup> Federal funds

<sup>۶</sup> Euro dollars