

# بازارگردانی

در بازار اوراق بهادار

تألیف و گردآوری:

سید روح الله حسینی مقدم

سرشناسه	:
عنوان و نام پدیدآور	:
مشخصات نشر	: تهران: چالش، ۱۳۸۹.
مشخصات ظاهری	: ۱۲۸ ص
شابک	:
وضعیت فهرست نویسی	:
یادداشت	:
موضوع	:
موضوع	:
موضوع	:
موضوع	:
شناسه افزوده	:
رده بندی کنگره	:
رده بندی دیویی	:
شماره کتابشناسی ملی	:

### نشر چالش

بازارگردانی در بازار اوراق بهادار

مؤلف: رسید روح الله حسینی مقدم

امور فنی و صفحه آرایی: جهان فارس

لیتوگرافی، چاپ و صحافی: فرشپوه

طرح جلد: سیدسجاد حسینی مقدم

چاپ اول: خردادماه ۱۳۸۶

چاپ دوم: شهریورماه ۱۳۸۹

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

شابک: - ۹۷۸-۹۶۴-۲۵۲۲- ISBN ۹۷۸-۹۶۴-۲۵۲۲-

نشر چالش: تهران، خیابان انقلاب، خ شهید منبری جاوید، شماره ۱۷۷، واحد ۶

تلفن: ۶۶۴۱۴۶۱۰

حق چاپ محفوظ است.

## فهرست

صفحه	عنوان
۲۶-۱۳	<b>فصل اول</b> ✓ بازار سرمایه ✓ بورس اوراق بهادار ✓ تقابل ریسک و بازده
۴۶-۲۷	<b>فصل دوم</b> ✓ ابزارهای کنترل ریسک
۸۰-۴۷	<b>فصل سوم</b> ✓ بازارگردان ✓ مدل سازی فعالیت بازارگردان ✓ سازوکار کسب درآمد شرکت های بازارگردانی
۱۱۴-۸۱	<b>فصل چهارم</b> ✓ سیستم های مختلف بازارگردانی ✓ بررسی تطبیقی قوانین و مقررات

فصل پنجم ..... ۱۳۴-۱۱۵

✓ مروری بر پژوهش‌های گذشته

✓ بازارگردانی در ایران

فهرست منابع ..... ۱۴۲-۱۳۵

✓ منابع فارسی

✓ منابع انگلیسی

✓ واژه‌نامه

دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران ..... ۱۴۳-۱۶۰



## پیشگفتار چاپ اول

جهت استفاده مناسب‌تر از محتوای این کتاب، بیان هدف اصلی از تدوین این کتاب ضروری است. در سال ۱۳۸۳ اولین بار بود که مفهوم بازارگردانی، در بازار اوراق بهادار ایران مطرح شد؛ اما فرصت لازم جهت پیگیری عمیق این بحث در سال ۱۳۸۴ و همزمان با برگزاری اولین همایش بازارگردانی برای اینجانب فراهم شد و بدین منظور زمینه مطالعاتی خود را در خصوص بورس اوراق بهادار و مطالعه این بحث قرار دادم. از آنجا بود که اطلاعات بیشتری در این باره کسب گردید و موجب شد تا به عنوان پایان‌نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد در رشته اقتصاد و همچنین نگارش چند مقاله کاربردی و بنیادی مبادرت نمایم.

در ابتدا این مقوله کمی پیچیده، مبهم و بعضاً ضد و نقیض به نظر می‌رسید، اما با مطالعه مقالات ارزشمند و ارتباط با کارشناسان بازارگردانی در سایر بازارها، زمینه موضوع روشن‌تر شد. مطالعات اولیه‌ای که در این زمینه وجود دارد نیز کمک شایانی

به درک این موضوع کرده است.

باید اشاره کرد که کتاب حاضر نوعی جمع‌بندی متناسب با فضای مدیریت مالی ایران و با عنایت به تحولات وسیع بازار سرمایه (به‌ویژه بورس اوراق بهادار) است. مناسب است در آغاز به ویژگی‌های بازارگردان در بازار سهام اشاره کنیم. در این کتاب منظور از حضور بازارگردان، ایجاد یک نهاد مالی متعارف در کنترل ریسک نقدشوندگی است که اولاً به کارایی بازار کمک کرده و ثانیاً در تسهیل فرایند معاملات، نقش به‌سزایی دارد. ضمن قبول نوعی مسامحه، اصطلاحاتی چون بازارساز، فراهم‌کننده نقدشوندگی و بازارگردان را به‌صورت مترادف به‌کار می‌بریم؛ هر چند که بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، بازارگردان لغت پذیرفته شده‌ای است. به منظور استفاده مؤثرتر از کتاب، فصل‌هایی به معرفی بورس، ریسک و بازده و موارد موثر بر کنترل یا کاهش ریسک‌های موجود در بازار سهام اشاره شده است و در ادامه ضمن معرفی بازارگردان به عنوان عامل کنترل ریسک نقدشوندگی به مکانیزم کسب درآمد، مدل‌سازی فعالیت این نهاد و فعالیت بازارگردان در سیستم‌های مختلف معاملاتی در سایر کشورها و ایران اشاره می‌شود.

امید است که این کار مورد قبول استفاده‌کنندگان عزیز واقع گردد. اگر چه در طی انجام این کار، نهایت دقت و حساسیت در اجرای دقیق مراحل تحقیق توسط اینجانب و دوستان خوبم صورت گرفته است، اما انجام این کار نو و جدید، بدون اشکال نخواهد بود. بنابراین از همه عزیزان تقاضا می‌شود، از نظر صائب خود اینجانب را بهره‌مند فرمایند.

در پایان لازم می‌دانم از استادان ارجمند جناب آقای دکتر محمد حسن قلیزاده، عضو هیات علمی دانشگاه گیلان، دکتر عبدالرضا تالانه، معاون شرکت بورس اوراق بهادار، جناب آقای علی رحمتی به جهت ویرایش اولیه عمده مطالب و سرکار خانم

الهه مقدمی سپاسگذاری نمایم. از برادر عزیزم (سجاد) به جهت طرح روی جلد که نهایت ذوق، ظرافت و دقت را به کار برده است ممنون هستم. از همه همکاران و دوستان خوبم که در کلیه مراحل تحقیق با علم و دقت، کار را دنبال نمودند نیز بی نهایت تشکر می کنم.

سید روح الله حسینی مقدم  
srohollah@yahoo.com  
خرداد ۱۳۸۶



## پیشگفتار چاپ دوم

با طرح مفهوم بازارگردانی با طرح مفهوم بازارگردانی در سال ۱۳۸۳، در بورس تهران امیدهایی زنده شد که شاید ریسک نقدشوندگی در این بازار کم عمق کاهش یابد. هرچند تلاش‌های مسئولان و تصمیم‌سازان بورس در آن عصر به جهت نارسایی‌های قانونی، عدم آشنایی فعالان بازار با سازوکار فعالیت بازارگردان‌ها و هم‌چنین عدم شناخت نسبت به درآمدزا بودن این فعالیت برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری، کارگزاری و حتی اشخاص حقیقی ستودنی است، اما علاوه بر این که نتوانسته است جایگاه خود را به‌عنوان یک نهاد مالی مؤثر در بازار پیدا کند، فرهنگ مالی ناصحیح را هم در بازار اشاعه داده است.

عدم استقبال از دستورالعمل‌های بازارگردانی از سال ۱۳۸۷ تاکنون و نگرش منفی سهامداران و سرمایه‌گذاران از حضور بازارگردانان حکایت از این موضوع دارد که "بازارساز حمایتی" هر چند به زعم مطالعات آماری صورت گرفته توانسته تا حدودی ریسک نقدشوندگی را در دوران فعالیت کاهش دهد اما آثار و نتایج منفی هم داشت که رشد و توسعه فعالیت نهاد بازارگردان را در بورس اوراق بهادار تهران



با مشکل مواجه کرده است.

بهره‌گیری از مزایا و منافع فعالیت بازارگردان‌ها قبل از هرچیز نیازمند تحول در نگرش نهادهای مالی موجود نسبت به این فعال مؤثر مالی است. کسب درآمد از سوی بازارگردان یا درآمدزا بودن این فعالیت برای هر نهادی و کاهش ریسک نقدشوندگی در بازار در عرض هم هستند. این بدان معنی است که بورس‌ها با ارایه مشوق و انگیزش‌های مختلف زمینه فعالیت بازارگردان را در بازار فراهم می‌کنند که این حضور افزایش درآمد بورس‌ها را به جهت افزایش نقدشوندگی و معاملات به‌دنبال دارد و هم‌چنین جایگاه ریسک نقدشوندگی را در تعاملات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهد؛ و در سوی دیگر بازارگردان‌ها با حضور در بازار و کسب مشوق‌های ارایه شده از سوی بورس‌ها، ضمن فراهم کردن نقدشوندگی به‌دنبال افزایش درآمد خود در بازار هستند.

چاپ اول کتاب "بازارگردانی در بازار اوراق بهادار" حاصل گردآوری مطالعات کارشناسان مختلف و مطالعه و تجربه شخصی اینجانب بود که در سال ۱۳۸۷ با حمایت‌های معنوی صورت گرفته دوستانم در تالار معاملات گیلان منتشر شد. با توجه به استقبال سرمایه‌گذاران، جامعه دانشگاهی و هم‌چنین حمایت‌های بورس تهران و در رأس آن دکتر علی رحمانی، مدیرعامل وقت بورس، از این کتاب زمینه انتشار آن در چاپ دوم در سال جاری فراهم شد. در چاپ دوم سعی شده است تا اشکالات و نقایص موجود که توسط خوانندگان محترم گوشزد شده است، بدون آن‌که تغییر ساختاری زیادی ایجاد شود، برطرف شود.

در نوشتن مطالب این کتاب تلاش شده است به‌طور جامع و کامل شرایط بورس اوراق بهادار در ایران نیز اشاره شود تا فاصله بین ادبیات بازارگردانی و شرایط موجود کاملاً درک شود.

در فصل اول به مفهوم نقدشوندگی و ریسک مترتب آن پرداخته شده و از نهاد بازارگردان به عنوان کاهش دهنده این ریسک یاد شده است. در فصل‌های بعد نیز سازوکار کسب درآمد بازارگردان، فعالیت بازارگردان در سیستم‌های معاملاتی مختلف بورس‌ها، مطالعه صورت گرفته در خصوص این سازوکار عملکرد این نهاد، عوامل اثرگذار بر درآمد و هزینه بازارگردان و در پایان نیز بازارگردانی در ایران و سایر کشورها مورد بررسی قرار گرفته است.

مطالعات گسترده‌ای هم در مورد عوامل مؤثر بر نقدشوندگی و نقش بازارگردان، چگونگی ارزیابی و رتبه‌بندی بازارگردان‌ها و ... انجام داده‌ام که در آینده‌ای نزدیک با عنوان "نقدشوندگی و بازارگردانی" به رشته تحریر درخواهم آورد.

از همه دوستانی که برای انتشار این کتاب چه در چاپ اول و چه در چاپ دوم مرا یاری دادند و حمایت کردند صمیمانه تشکر می‌کنم.

ویرایش ادبی چاپ دوم نیز بر عهده سرکار خانم مهسا بناکار بوده است که از ایشان به دلیل دقت و سلیقه در انجام کار صمیمانه تشکر و سپاسگزاری می‌کنم. از خوانندگان عزیز هم درخواست می‌کنم هرگونه نظر و پیشنهادی در مورد این کتاب را به آدرس اینترنتی زیر ارسال کنند.

سید روح‌الله حسینی مقدم

خرداد ۱۳۸۹

Srohollah@yahoo.com

}}

تقدیم به:

پدر و مادرم

}}

