

# مقدمه‌های بر بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار

مرتضی والی نژاد

«... در آینده، گسترش پدیده جهانی شدن اقتصاد، ابعاد مسایل و مشکلات کنونی کشور بیشتر خواهد شد. لذا رفع چالش‌های موجود که ریشه در مشکلات ساختاری عمیق ناشی از اتکالی به درآمد حاصل از صدور نفت خام دارد، از اولویت بالایی برخوردار است. از مهمترین الزاماتی که برای پیوستن به سازمان جهانی تجارت، به ویژه در بخش مالی مطرح می‌گردد، عبارت از اعمال روش‌های صحیح تأمین مالی دولت، اجرای ترتیبات پولی با ثبات، وجود بانک مرکزی قوی و مستقل و در کنار آن، سیستم بانکی سالم و بازارهای سهام فعال است. در همین راستا... دستیابی به رشد بلند مدت و پایدار اقتصادی نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه منابع سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی است و این مهم بدون کمک بازارهای مالی گسترده و کارآمد به سهولت امکان‌پذیر نمی‌باشد...»<sup>۱</sup>

«... از آنجا که مردم در بازار سرمایه به طور مشخص در یک فعالیت تولیدی سرمایه‌گذاری می‌کنند و از عواید ناشی از آن بهره می‌برند، به طور کامل منطبق با احکام نورانی اسلام است... دولت با هدف پیاده کردن احکام اسلامی و اجرایی کردن سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، تمایل دارد بیش از آن که سرمایه‌گذاری به طور غیرمستقیم و کلا از طریق بانک‌ها صورت گیرد، عموم مردم با سرمایه‌های خود از طریق بازار سرمایه و بورس مشارکت نمایند. از آنجا که این مشارکت با دقت و وسواس بیشتری در خصوص انتخاب پروژه‌ها صورت می‌گیرد، رشد و شکوفایی اقتصاد را -ضمن متعادل کردن توزیع درآمد- به همراه خواهد داشت...»<sup>۲</sup>

«... روش دولتی برخلاف عدالت است، چراکه فرصت‌ها را از مردم می‌گیرد و فرصت شکوفایی اقتصادی و مجاهدت‌ها را هدر می‌دهد و زمینه‌ساز تبعیض و سوء مدیریت‌هاست و امروز کمتر کسی در دنیا به دنبال توسعه یا تقویت اقتصاد دولتی است. اقتصاد بازار آزاد نیز که در آن، همه امور اقتصادی در رقابت‌های بازار رها می‌شود تا به تعادل و تنظیم برسد، برخلاف عدالت و زمینه‌ساز تبعیض است و نمی‌تواند مردم و اقتصاد را به نقطه تعادل پایدار برساند. در اقتصاد مبتنی بر بازار آزاد، کسانی که سرمایه‌دار هستند، روز به روز بر سرمایه‌شان افزوده می‌شود و فقرا فقیرتر می‌شوند و وضعیت امروز حاکم بر جهان حاصل این نگاه به اقتصاد است... آنچه در فرهنگ اسلامی و به نوعی در قانون اساسی و به وضوح در سیاست‌های اصل ۴۴ آمده است، راه معتدل و بهتری است؛ گرچه راه درست این است که اقتصاد را مردم اداره و مدیریت کنند و باید فرصت برای شکوفایی همه استعدادها فراهم شود، اما از سویی دولت نیز باید بتواند تعادل‌ها و تنظیمات لازم را در اقتصاد اعمال کند. نباید به گونه‌ای باشد که حکومت از سوی بازار هدایت شود و یا نظام اقتصادی و بنگاه‌های اقتصادی، دولت تشکیل دهند، بلکه دولت باید بتواند در صیانت از حقوق عامه و در اجرای عدالت، تدابیر لازم را اعمال کند...»<sup>۳</sup>

بازارهای مالی و امکانات مرتبط با آن می‌باشد.<sup>۴</sup>  
بازارها کاری را انجام می‌دهند که از آنها انتظار می‌رود، مشروط بر آنکه بر پایه درست بنا شده باشند. هر اقتصاد موفق دارای مجموعه‌ای از ابزارها و فرآیندها است که بازارها را توانا می‌سازد تا به صورت پویا و بهینه عمل کنند.<sup>۵</sup>

رقابت اقتصادی در بازارها و در جریان تعاملات عرضه‌کنندگان و خریداران روی می‌دهد. فروشندگان برای جذب پیشنهادهای مناسب از سوی خریداران احتمالی به رقابت با یکدیگر می‌پردازند. به همین گونه، خریداران نیز

سرمایه، از جمله مهمترین و اصلی‌ترین نهاده‌های مؤثر در رشد و توسعه اقتصاد کشورها به شمار می‌رود و سرچشمه رشد اقتصادی، ارتقای بهره‌وری و در نهایت توسعه اقتصادی تلقی می‌گردد.<sup>۶</sup>

رفع نقایص و کاستی‌ها و یا کاهش مسایل اقتصادی کشور، مستلزم هدایت منابع و امکانات به سوی فعالیت‌های مولد و صنعتی می‌باشد. تأمین سرمایه‌های مورد نیاز، ایجاد می‌کند که وجوه موجود در جامعه و پس‌اندازهای سرگردان خانوارها به صورت بهینه به سوی سرمایه‌گذاری‌های مورد نظر هدایت گردد. شرط تحقق این مهم، توسعه بایسته



نماد بازار سرمایه امریکا

برای کسب پیشنهادهای مطلوب از سوی عرضه‌کننده‌ها با هم رقابت می‌کنند. در شرایط رقابتی، هر یک از طرفین، به صورت اختیاری و با توجه به منافع شخصی با طرف مقابل به تعامل می‌پردازد.<sup>۷</sup>

در جریان چنین تعامل‌هایی، اطلاعات بسیاری از طریق قیمت‌ها ارسال می‌شود. فروشندگان برای جذب خریدارها، قیمت‌ها را کاهش می‌دهند و خریدارها نیز ترجیحات خود را با افزایش قیمت پیشنهادی خود آشکار می‌کنند. وقتی که معامله‌ای به انجام می‌رسد، ممکن است طرفین معامله از قیمت مورد توافق راضی نباشند؛ با وصف این، احساس می‌کنند که نسبت به قبل، وضعیت بهتری دارند.<sup>۸</sup>

ساختار رسمی بازار تا اندازه بسیار از طریق سعی و خطا شکل می‌گیرد. سازوکارهای معاملات از پایین به بالا و از طریق ابتکارهای درگیر، گسترش پیدا می‌کنند. تکامل تدریجی و خودجوش، محرک اصلی بازارها است؛ با وصف این، بازارها برای نشان دادن قابلیت کامل خود، نیازمند کمک‌های دولت‌ها هستند. قدرت بازارها مبتنی بر انطباق‌پذیری و نوسازی مستمر و بدون وقفه آنها می‌باشد.<sup>۹</sup>

به دلیل اهمیت فراوان بازارهای مالی، همواره دولت‌ها از طریق وضع قوانین و مقررات ویژه به دقت بر آنها نظارت اعمال می‌نمایند. مهم‌ترین محورهای مورد توجه دولت‌ها در این زمینه عبارتند از افزایش شفافیت اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، حصول اطمینان از سلامت نظام مالی و اعمال کنترل بر سیاست پولی.<sup>۱۰</sup>

پیشرفت‌های اخیر در عرصه علوم و فنون، به ویژه در نظام مالی و نهادهای پولی و مالی، تحول شگرفی را بنیان نهاده و منشأ دگرگونی در نگرش‌ها و رفتار افراد نسبت به محیط اقتصادی و نهادهای مربوط به آن شده است.<sup>۱۱</sup>

در حالی که در زمانی نه چندان دور معاملات مالی دست‌کم به جهت "فیزیکی بودن اوراق مورد معامله" و همچنین "مکان جغرافیایی داد و ستد"، محدود می‌شد؛ هم‌اینک که اطلاعات می‌تواند به شکل الکترونیک باشد، بازارها شاهد حجم وسیع و گسترده‌ای از اطلاعات و ارزش‌های قابل پردازش و انتقال می‌باشند؛ از اینرو، معاملات، دیگر محدود به مکان جغرافیایی بازارها نیست و این به نوبه خود گستره بازار را تحت تأثیر قرار داده است.<sup>۱۲</sup>

فناوری اطلاعات، شبکه‌های اطلاع‌رسانی را ایجاد نموده که ماحصل آن پیوند بازارهای محلی و منطقه‌ای و ایجاد بازارهای جهانی می‌باشد. نتیجه این فرآیند از یک سو، دسترسی مستقیم عرضه‌کنندگان خدمات مالی به مصرف‌کنندگان در سراسر جهان و برعکس، و از سوی دیگر، دسترسی هر چه بیشتر دو گروه به اطلاعات، امکان انتخاب گزینه بهتر و ظرفیت پردازش اطلاعات به صورت نامحدود می‌باشد.<sup>۱۳</sup>

گسترش استفاده از فناوری اطلاعات در بنگاه‌ها و در نتیجه در بازارها، سبب کاهش اصطکاک در بازارها شده

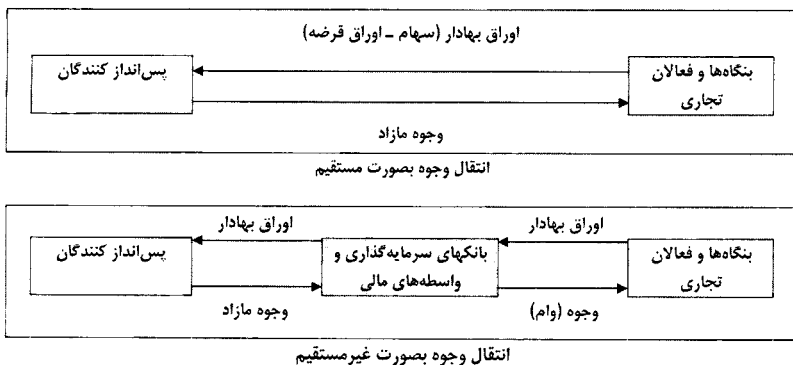
و بازارهای موجود را به سمت بازارهای رقابتی با منافع اجتماعی بیشتر نزدیک‌تر می‌سازد. به دیگر سخن، در اینگونه بازارها (بازارهای با سیالیت بالای اطلاعات) کمتر می‌توان اثر ناشی از انحصار کامل را مشاهده کرد.<sup>۱۴</sup>

نیاز به بسیج منابع داخلی به منظور تأمین برنامه‌های توسعه، امری اجتناب‌ناپذیر است. منابع داخلی، یکی از عوامل مؤثر برای حفظ رشد اقتصادی است. با وجود نقش مهمی که پس‌انداز دارد، اگر اینگونه وجوه به سرمایه‌گذاری تبدیل نشوند و یا در راه‌های غیرتولیدی (دلالی، سفته‌بازی، خرید و فروش سکه و کالاهای لوکس و تجملی و...) بیفتند یا از کشور خارج شوند، افزایش تولید و رشد اقتصادی را در پی نخواهند داشت.<sup>۱۵</sup>

در فراگرد شکل‌گیری سرمایه، "وجوه مالی" به دو طریق مستقیم و غیرمستقیم بین پس‌اندازکنندگان و وام‌گیرندگان، نقل و انتقال می‌یابد.<sup>۱۶</sup> (نمودار شماره یک).

### نمودار شماره یک

#### فراگرد شکل‌گیری سرمایه

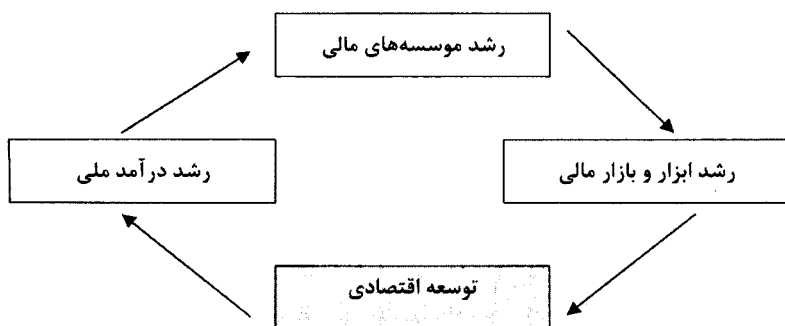


در فرآیند انتقال مستقیم وجوه و اوراق بهادار، سهام یا اوراق قرضه یک مؤسسه (بنگاه تجاری و یا واحد تولیدی)

را متأثر می‌سازند. از اینرو، به کارگیری این نوآوری‌ها مستلزم تأمین سرمایه لازم می‌باشد و نهادهای مالی می‌توانند این عمل را به شکل مطلوب انجام دهند. بدین ترتیب، نظام مالی می‌تواند از طریق وارد نمودن اینگونه نوآوری‌ها در فرآیندهای تولیدی، بر رشد اقتصادی اثر گذارد<sup>۳۳</sup> ( نمودار شماره دو).

نمودار شماره دو

### نظام مالی و توسعه اقتصادی



توسعه مالی نقش بسزایی در رشد و توسعه اقتصادی دارد. از اینرو، ارتباط بین ساختار مالی و رشد اقتصادی موضوع تحقیق بسیاری از صاحب‌نظران و اندیشمندان اقتصادی بوده است.<sup>۳۳</sup>

نتایج بررسی پیرامون این موضوع در بین ۴۸ کشور در بین سال‌های ۹۳-۱۹۸۰ نشان داده است که تمایز در ساختار مالی کشورها، توضیح دهنده اختلاف نرخ رشد کشورها نیست؛ و نوع نظام حقوقی و کیفیت آرایه خدمات مالی، بیانگر واقعیت‌های مرتبط با اختلاف نرخ رشد کشورها است. در برابر، نتایج پاره‌ای مطالعات دیگر، تفاوت بین نظام‌های مبتنی بر بازار مالی و مبتنی بر بانک را عامل اصلی تفاوت در نرخ رشد اقتصادی دانسته است. بر این اساس، برای کشورهایی که بخش مالی توسعه نیافته دارند، نظام‌های مبتنی بر بانک، عملکرد کارآمدتری نسبت به نظام‌های مبتنی بر بازار دارند؛ و برای کشورهایی که بخش مالی توسعه یافته دارند، نظام‌های مبتنی بر بازار مالی، عملکرد کارآمدتری نسبت به نظام‌های مبتنی بر بانک دارند.<sup>۳۴</sup>

عملکرد اصلی نظام‌های مالی - به معنی انتقال وجوه از پس‌اندازکنندگان به وام‌گیرندگان برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های مناسب اقتصادی - به سه فراگرد اساسی قابل تقسیم است.<sup>۳۵</sup> با اجرای صحیح سه فراگرد تجميع پس‌اندازها و تخصیص آنها، دستیابی به اطلاعات و مدیریت خطرپذیری (ریسک)، نظام‌های مالی باعث ارتقای سطح کمی و کیفی سرمایه‌گذاری در اقتصاد و در نتیجه، افزایش سرمایه سرانه در اقتصاد و سرانجام بهبود سطح رفاه در جامعه می‌گردند.<sup>۳۶</sup>

نظام‌های مالی به سه روش عمده در رشد اقتصادی تأثیر گذارند:



- بدون دخالت واسطه یا هرگونه مؤسسه مالی - به شکل مستقیم برای فروش به سرمایه‌گذاران (پس‌اندازکنندگان) عرضه می‌شود؛ و در حالت غیرمستقیم، انتقال از طریق بانک‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌های مالی صورت می‌گیرد. به هنگام وجود بانک‌های سرمایه‌گذاری، بنگاه، سهام یا اوراق قرضه را به بانک سرمایه‌گذار واگذار می‌کند و بانک نیز به نوبه خود، آنها را برای فروش به پس‌اندازکنندگان عرضه می‌دارد.<sup>۳۷</sup>

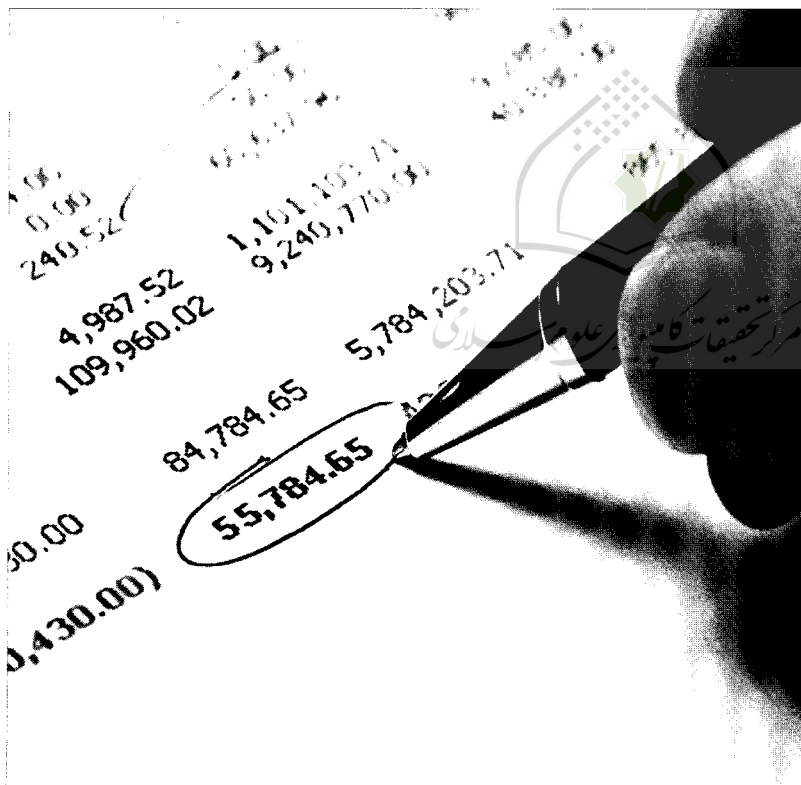
واسطه‌های مالی، از طریق انتشار مالی - با تعهد خودشان - و عرضه آنها به مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، وجوه (پول) را گردآوری و سپس آن را سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذاری واسطه‌های مالی، از محل دارایی‌های آنها، ممکن است به صورت وام یا اوراق بهادار باشد. این شیوه را سرمایه‌گذاری مستقیم می‌نامند.<sup>۳۸</sup>

نظام مالی از طریق فراهم آوردن امکان نیل به برنامه "پس‌انداز - سرمایه‌گذاری" بهینه - به وسیله کاهش هزینه‌های معاملاتی و اطلاعاتی - می‌تواند به تحقق استحکام و تداوم رشد اقتصادی مساعدت نماید. تضمین کارایی و پایداری و سلامت نظام مالی در گرو کیفیت کارکرد انفرادی و تعاملات پویای ارکان آن می‌باشد.<sup>۳۹</sup>

انباشت سرمایه<sup>۴۰</sup> و نوآوری‌های عرضه فناوری<sup>۴۱</sup> دو کانال اساسی اثرگذاری بازارهای مالی بر رشد اقتصاد تلقی می‌گردند. نهادهای مالی (بانک‌ها و...) موجب تغییر نرخ پس‌انداز شده و یا با تخصیص مجدد پس‌اندازها میان فناوری‌های سرمایه‌ای مختلف، سبب انباشت سرمایه می‌شوند. همچنین نوآوری‌ها در عرضه فناوری، از طریق اثرگذاری بر تولید کالاها و خدمات و ایجاد تحول در فرآیند تولید آنها، رشد و توسعه اقتصادی

**بکارگیری نوآوری‌ها، مستلزم تأمین سرمایه است و نهادهای مالی می‌توانند این عمل را به شکل مطلوب انجام دهند.**

نظام مالی مناسب  
می تواند باعث  
تجمیع سپرده های  
کوچک و تسریع  
حرکت این وجوه به  
سمت وام گیرندگان  
شود.



۱) نظام مالی مناسب، می تواند باعث تجمیع سپرده های کوچک و تسریع حرکت این وجوه به سمت وام گیرندگان شود. تخصیص بهینه پس اندازها از طریق یک نظام مالی کارآمد، سبب افزایش بهره وری سرمایه و در نهایت رشد اقتصادی می گردد؛

۲) نظام مالی کارآمد، باعث تخصیص بهینه منابع از طریق افزایش نظارت و کنترل بر وام گیرندگان می شود؛

۳) نظام مالی با بهبود بخشیدن به توزیع خطرپذیری (ریسک) سبب افزایش نرخ پس انداز و در نتیجه، استفاده منبع به دست آمده در پروژه های سودآور اقتصادی می گردد.<sup>۲۷</sup>

بازارهای مالی توسعه یافته، می توانند نقش بسزایی در تجمیع پس اندازها و تخصیص آنها داشته باشند. هزینه های مبادلاتی و اطلاعات نامتقارن باعث کاهش نرخ پس انداز می شود. عملکرد مناسب و درست بازارها، شرط لازم برای فراگرد کارآمدی افشای اطلاعات، نظام های حقوقی حاکم بر قراردادهای و استانداردهای حسابداری است.<sup>۲۸</sup>

بازارهای مالی توسعه یافته، می توانند ضمن ایفای نقش بایسته در تولید، گردآوری و پردازش اطلاعات در هنگام اجرای پروژه ها نیز بر حسن عملکرد آنها نظارت داشته باشند:

- بازارهای توسعه یافته این امکان را ایجاد می کنند که بنگاه هایی که عملکرد مدیریت آنها ضعیف است و قیمت سهام آنها رو به کاهش است، به راحتی توسط اشخاص (حقیقی یا حقوقی) خریداری شوند و تحولات اساسی در ساختار مدیریت و فعالیت آنها به وقوع بپیوندد؛

- عملکرد بازارهای مالی در زمینه اجرای روش هایی مبتنی بر سهام کردن مدیران در سود فعالیتها مشروط بر کارکرد صحیح آنها در بنگاه مانند پرداخت پاداش و یا دادن حق اختیار خرید سهام شرکت به آنها، باعث می شود که در بلندمدت فعالیت های اقتصادی و سرمایه گذاری از مسیر

تعریف شده خود خارج نگردد.<sup>۲۹</sup> به علاوه، بازارهای مالی توسعه یافته، می توانند از طریق ایجاد تنوع در دارایی ها در کاهش خطرپذیری (ریسک) مؤثر باشند؛ و زمینه های مناسب جهت توزیع خطرپذیری (ریسک) بین دوره ای از طریق عرضه دارایی های متنوع و ابزارهای مالی گسترده به منظور ایجاد تغییرات لازم در هر مقطعی از زمان در سبد سهام را برای سرمایه گذاران فراهم آورند.<sup>۳۰</sup>

## طبقه بندی بازارهای مالی

ساختار سازمانی	زمان واگذاری (فوری / آتی)	مرحله انتشار	سررسید حق مالی	ماهیت حق مالی	مبنای طبقه بندی
*بازار حراج *بازار خراج از بورس *بازارهای واسطه	*بازار نقدی (بازار آتی)  *بازار مشتقه	*بازار اولیه  *بازار ثانویه	*بازار پول  *بازار سرمایه	*بازار بدهی  *بازار سرمایه	<b>نوع بازار</b>

### قدرت بازارها مبتنی بر انطباق پذیری و نوسازی مستمر و بدون وقفه آنها است.

استفاده می‌شود. در این تقسیم‌بندی، فعالیت انواع مؤسسه‌ها در سه وظیفه تأمین مالی، خدمات مالی و سرمایه‌گذاری، تقلیل و توزیع خطرپذیری (ریسک) خلاصه می‌شود.<sup>۳۱</sup>

بازارهای مالی را می‌توان با توجه به عوامل مختلف گروه‌بندی نمود. طبقه‌بندی بر حسب گستره مؤسسه‌های مالی، یکی از متداول‌ترین و جامع‌ترین طبقه‌بندی‌ها می‌باشد که برای شناخت وظایف و کارکرد بازار مالی از آن

- زیرنویس
- ۱) محسن نوربخش (۱۳۸۱)، "تحولات جاری اقتصادی کشور: ارزیابی عملکرد بخش پولی و ارزی و تحلیل چشم‌انداز آتی"، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، چاپ اول، ص ۳۴.
  - ۲) محمود احمدی‌نژاد (۱۳۸۶)، "پیام رییس جمهور به همایش بازار سرمایه، شفافیت و حسابداری" (۳۰ مهر ۱۳۸۶). دنیای اقتصاد (۱۳۸۷): شماره ۱۵۹۸: پنجشنبه ۳۱ مرداد، ص ۹.
  - ۳) محمود احمدی‌نژاد (۱۳۸۷)، "سخنرانی رییس جمهور در همایش نظارت بر اجرای سیاست‌های اصل ۴۴" (اول تیر ۱۳۸۷). پایگاه اطلاع‌رسانی ریاست جمهوری ([www.perstident.ir](http://www.perstident.ir))
  - ۴) مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۱). مجموعه مقالات همایش چالش‌ها و چشم‌اندازهای توسعه ایران (کتاب چهارم). تهران: مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی. چاپ اول. ص ۱۵.
  - ۵) همان. ص ۱۵.
  - ۶) "بازارها چگونه کار می‌کنند؟" (۱۳۸۷). دنیای اقتصاد: (شماره ۱۶۹۰: شنبه ۲۳ آذرماه). ص ۳۱.
  - ۷) ولفگانگ کاسپر (۱۳۸۷). "رقابت"، ترجمه محسن رنجبر. دنیای اقتصاد: (شماره ۱۷۳۳: شنبه ۱۹ بهمن‌ماه). ص ۲۹.
  - ۸) همان. ص ۲۹.
  - ۹) "بازارها چگونه کار می‌کنند؟" پیشین. ص ۳۱.
  - ۱۰) فردریک میشکین (۱۳۷۸). "پول، ارز و بانکداری". (مترجم) علی جهانخانی و علی پارساییان. تهران: انتشارات سمت. چاپ اول. ص ۵۸.
  - ۱۱) پرویز سعیدی (۱۳۸۷)، "نقش شبکه بانکی در رشد اقتصادی" (مطالعه موردی استان گلستان). اطلاعات سیاسی - اقتصادی: (سال بیست و سوم: شماره اول و دوم: مهر و آبان) ص ۲۱۶.
  - ۱۲) فرهاد حنیفی (۱۳۸۰). "تکنولوژی اطلاعات و امور مالی". بورس: (شماره ۲۵: تیرماه) ص ۳۷.
  - ۱۳) همان. ص ۳۷ و ۳۸.
  - ۱۴) یاشار تاروردی ممقانی (۱۳۸۷). "اطلاعات در چارچوب بنگاه‌های جدید". دنیای اقتصاد: (شماره ۱۷۴۳: شنبه ۳ اسفندماه). ص ۲۸.
  - ۱۵) پرویز سعیدی. پیشین. ص ۲۱۷.
  - ۱۶) همان. ص ۲۱۷ و ۲۱۹.
  - ۱۷) همان. ص ۲۱۷.
  - ۱۸) همان. ص ۲۱۷.
  - ۱۹) محمد فقهی کاشانی (۱۳۸۶). "تکمیل نهادهای مالی در کشور". تهران: پژوهشکده پولی و بانکی - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. چاپ اول. ص ۴.
  - 20) Capital Accumulations.
  - 21) Technological Innovations.
  - ۲۲) پرویز سعیدی. پیشین. ص ۲۲۱.
  - ۲۳) حامد شادکام (۱۳۸۴). "ساختار مالی و رشد اقتصادی، بانکداری بدون ربا در همگرایی با بانکداری بین‌المللی" (مجموعه مقالات شانزدهمین همایش بانکداری اسلامی) تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. چاپ اول. ص ۱۳۴ و ۱۳۵.
  - ۲۴) همان. ص ۱۳۵ و ۱۳۶.
  - ۲۵) همان. ص ۱۳۷.
  - ۲۶) همان. ص ۱۳۷.
  - ۲۷) همان. ص ۱۳۷ و ۱۳۸.
  - ۲۸) همان. ص ۱۴۱.
  - ۲۹) همان. ص ۱۴۳.
  - ۳۰) همان. ص ۱۴۳.
  - ۳۱) مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۳۸۱). پیشین. ص ۱۶.