

بررسی اثر گسترش بازارهای بورس منطقه‌ای بر رشد و توسعه مناطق



مورد مطالعه: بورس استان اصفهان

دکتر مصطفی رجبی^۱
مصطفی حیدری هراتمه^۲

از صفحه: ۱۱۹ تا ۱۳۶
تاریخ ارائه: ۸۸/۵/۲۶
تاریخ پذیرش: ۸۸/۸/۲۰

چکیده

وجود بورس یکی از علایم اقتصادی است و فعال بودن آن موجب سهولت تامین مالی شرکت‌ها و سرمایه‌های کوچک سرمایه‌داران در مسیر تولید و جلوگیری از راکد ماندن احتمالی سرمایه‌های کوچک و کسب درآمد برای عموم و سایر مزایای مربوط به بازار بورس خواهد بود. از آنجا که مناطق مختلف به لحاظ برخورداری از قابلیت‌ها و توانمندی‌های متفاوت به یک میزان توسعه نیافته‌اند، این امکان وجود دارد که فعالیت بورس موجب گشایش قابل توجهی در سرمایه‌گذاری منطقه‌ای شود و فرصت‌های جدید در اقتصاد کشور ایجاد کند. این فرصت‌ها می‌تواند با ایجاد و گسترش بورس‌های منطقه‌ای از حالت بالقوه به فعل تبدیل گشته و باعث رشد اقتصادی منطقه گردند. لذا هدف این تحقیق بررسی اثر گسترش بورس بر توسعه استان اصفهان در نظر گرفته شد که با مطالعه میدانی و آزمون‌های مورد نظر نشان داده شد که علی‌رغم محدودیت‌های موجود در گسترش بورس‌های منطقه‌ای، با توجه به این که بنگاه‌های مستقر در منطقه را تامین مالی می‌نمایند، بر رشد و توسعه منطقه‌ای موثر خواهند بود.

واژگان کلیدی: بورس، بازار بورس، رشد اقتصادی، اقتصاد منطقه‌ای.

mostafa.rajabi@gmail.com

Heidarimu@yahoo.com

۱- استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمینی شهر گروه اقتصاد

۲- مربی، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد نراق، گروه اقتصاد

مقدمه

رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب بدون تجهیز منابع مالی بلندمدت، امری غیرممکن است. تجهیز منابع مالی در بلندمدت نیز از طریق ساز و کار خاص یعنی بازار سرمایه امکان‌پذیر بوده و توجه به جایگاه و نقش کلیدی بازار سرمایه از اهمیت زیاد در اقتصاد کشور برخوردار است. بنابراین می‌توان با تدوین یک استراتژی مشخص و شفاف در جهت جذب سرمایه‌های موجود در مناطق مختلف، از جمله شهر اصفهان، از جنبه‌های مختلف زمینه را برای توسعه اقتصادی در سطح ملی و منطقه‌ای فراهم آورد.

نقش و اثر به کارگیری واسطه‌های مالی در توسعه اقتصادی به کارهای شومپتر^۱ (۱۹۱۱)، مکینون^۲ (۱۹۷۳) و شاو^۳ (۱۹۷۳) برمی‌گردد. بحث ارایه شده توسط مکینون و شاو این مساله را شرح می‌دهد که چگونه محدود کردن فعالیت بانک‌ها، کنترل نرخ بهره، اعمال الزامات تنبیهی ذخایر و اعتبارات مستقیم منجر به کاهش رشد اقتصادی می‌شود. بنابراین آزادسازی مالی که نتیجه عینی بحث مکینون و شاو است، با افزایش انگیزه‌های پس‌اندازی خانوارها و تخصیص این منابع به سمت سرمایه‌گذاری باعث رشد و توسعه اقتصادی گشته و یک بخش آزاد شده مالی باید اجازه داشته باشد که نقش خود را به عنوان واسطه مالی به طور کامل اعمال نماید.^۴

مشکل بسیاری از کشورهای در حال توسعه مانند ایران، کمبود سرمایه یا وجود سرمایه‌های بالفعل است که پنهان و سرگردان به صورت بالقوه در جامعه وجود دارد، ولی عدم برنامه‌ریزی صحیح و ساز و کار نامناسب مانع از گسترش بازارهای مالی می‌شود. از طرف دیگر، کارا بودن بازار بورس اوراق بهادار، سرمایه‌گذاری را تسهیل کرده زیرا بورس اصلی‌ترین مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و از سوی دیگر مرجع رسمی و قابل اطمینانی است که دارندگان پس‌اندازهای راکد و سرمایه‌های کوچک می‌توانند محل مناسب و ایمنی را برای سرمایه‌گذاری جستجو کرده و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار اندازند. لذا می‌توان گفت در اکثر کشورهای توسعه یافته بیش از ۵۰ درصد منابع مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید از طریق بورس تامین می‌شود (بلوریان تهرانی، ۱۳۷۵، ۳).

بورس اوراق بهادار در حال حاضر در اغلب کشورها یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه و اقتصاد محسوب می‌شود و وجوه جمع‌آوری شده از طریق آن جذب تولید، بهبود ساختار و در

1- Schumpeter

2- Mckinnon

3- Shaw

4- Mthuli Ncube (2007), financial series and Economic Development in Africa, Journal of African Economics vol, 16.

نهایت برای توسعه اقتصادی شده و کیفیت فعالیت آن می‌تواند در ارتقای شاخص‌های توسعه‌ای و موقعیت منطقه‌ای و ملی نقش به‌سزایی داشته باشد. همچنین از آنجایی که دارایی‌های مالی به عنوان نماینده دارایی‌های واقعی در اقتصاد است، سهم دارایی‌های مالی نسبت به کل دارایی‌ها می‌تواند نشان‌دهنده شاخص فعالیت‌های بورس از طریق بازارهای مالی باشد.

در ایران به دلیل عدم اطلاع‌رسانی کافی، فقدان آگاهی و آشنایی با مکانیزم بازار، عدم اعتماد به کارگزاری،... و فقدان شرایط برای سرمایه‌گذاری، استفاده کارآمد از بورس فراهم نشده و برای رسیدن به کارایی در این بازار نسبت به بازارهای جهانی باید برای بلندمدت جهت سرمایه‌گذاری در بورس ایران تبلیغ و فرهنگ‌سازی صورت پذیرد. این مساله در سطح منطقه‌ای نیز مطرح بوده و بدین لحاظ است که ایجاد تالار بورس در شهرهای بزرگ می‌تواند، ضمن گسترش و ترویج فرهنگ سهامداری، با فراهم نمودن امکانات خرید و فروش اوراق بهادار طیف وسیعی از مردم را در فعالیت‌های مولد اقتصادی سهیم ساخته و با جمع‌آوری منابع مالی و تخصیص بهینه این منابع با توجه به نیازها و اولویت‌های صنایع و مناطق، بازار سرمایه را کارآمد و رشد و توسعه اقتصادی کشور را تداوم بخشد (سپهری مقدم؛ امیریوسفی، ۱۳۸۲، ۱۷).

استان اصفهان نیز به دلیل موقعیت‌های ویژه اقتصادی، اجتماعی، جغرافیایی و همچنین قابلیت‌ها و ظرفیت‌های بالقوه طبیعی، صنعتی، کشاورزی و منابع انسانی کارآمد، یکی از استان‌هایی است که برای رسیدن به اهداف توسعه لازم بود، کلیه حرکت‌ها از طریق برنامه‌ریزی همسو و هماهنگ با ساز و کار مناسب صورت پذیرد، لذا در اسفند سال ۱۳۸۲ تالار بورس اوراق بهادار اصفهان تاسیس شد. شهر اصفهان به دلیل وجود فرهنگ کار و تلاش فردی و انجام پس‌انداز جهت تامین امور و هزینه‌های آتی خانوار، دارای امکانات سرمایه وسیع در ابعاد مختلف خانوار بوده و نیازمند است که مدیریت این سرمایه به صورت هدفمند و صحیح صورت پذیرد، و در صورت ضعیف عمل نمودن این سازمان، وجوه فوق در بازار غیررسمی استفاده می‌شود. طبق معمول روش‌های تامین سرمایه‌گذاری در کشورهای مختلف به دو گونه، در بازارهای مالی و یا نظام بانکی است. در کشورهایی که نظام بانکی قوی‌تر عمل کند، بازار بورس رونق کمتری خواهد داشت، نظیر فرانسه، آلمان، ایتالیا،... در کشورهایی که سیستم بانکی قوی نبوده یا از بوروکراسی وسیع برخوردار باشد بازار بورس فعال‌تر است، نظیر انگلیس، ژاپن، امریکا و... (صامتی، ۱۹۹۸).

بازار مالی

بازار مالی که در آن مبادلات پول و اوراق بهادار انجام می‌گیرد، یکی از دو بخش اصلی نظام

اقتصادی در سطح کلان است (رحیمی فر، ۱۳۸۲، ۱۵). در این بازار گردآوری و هدایت منابع پس‌انداز از طریق ساز و کار مالی و اعتباری کارآمد است، به گونه‌ای که بتوان وجوه را در سطحی گسترده و از منابع مختلف گردآوری کرد و آن را در دسترس متقاضیان سرمایه به منظور تامین مخارج سرمایه‌گذاری و یا به عبارت دیگر تجهیز مازاد اقتصاد قرار داد (سپهری مقدم، امیریوسفی، ۱۳۸۳، ۳).

طبقه‌بندی بازارهای مالی برحسب حق مالی و سررسید حق مالی است (دوانی، ۱۳۸۲). بازار مالی برحسب حق مالی نیز به دو گروه تقسیم می‌گردد: بازارهایی که با حق مالی تازه منتشر شده سر و کار دارند (بازار اولیه)؛ و بازارهایی که حقوق مالی از قبل منتشر شده را مبادله می‌نمایند (بازارهای ثانویه). نوع دیگر از طبقه‌بندی بازارهای مالی بر حسب نقدی بودن منابع است، که در مقابل آن بازار ابزار مشتقه قرار دارند. همچنین بازارهای مالی براساس ساختار سازمانی طبقه‌بندی و تعریف می‌گردند، که بازار حراج، بازار خارج از بورس و یا بازار واسطه در این طبقه‌بندی قرار می‌گیرند (دوانی، ۱۳۸۲، ۱۳).

با نگاهی به تجربه کشورهای توسعه یافته و صنعتی مشاهده می‌شود که توسعه بخش مالی و اجزای آن، از جمله بازار سرمایه در این کشورها، به گونه‌ای بوده است که همواره بخش چشمگیری از منابع مالی مورد نیاز بنگاه‌های تولیدی و اقتصادی، از طریق بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار به عنوان مهم‌ترین نهاد بازارهای مالی تامین شده است. بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار متشکل و رسمی است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه یا موسسات معتبر خصوصی تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی می‌باشد. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار حمایت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. سهام مورد معامله در چنین بازاری شامل سهام واحدهای تولیدی، تجاری و خدماتی، اوراق قرضه منتشر شده توسط موسسات مالی و اوراق قرضه دولتی است (بلوریان تهرانی، ۱۳۷۱، ۳).

بورس در ایران مراحل مختلفی را طی کرده است که ۳ مرحله شاخص، شامل: از آغاز (بهمن‌ماه ۱۳۴۶) تا ابتدای انقلاب اسلامی، از سال ۱۳۵۷ تا سال ۱۳۶۸ (دوران فطرت و رکود) و از زمان احیای بورس (۱۳۶۸) تاکنون است (دوانی، ۱۳۸۲، ۳۶)؛ که با وجود برخورداری از پیشینه ۳۰ ساله، هنوز نتوانسته جایگاه اصلی خود را در اقتصاد کشور پیدا کند. این در حالی است که نقش مثبت بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در رشد و توسعه اقتصادی، از راه افزایش و سالم‌سازی سرمایه‌گذاری، پذیرفته شده است. از این رو در کشور ما به عنوان کشوری در حال توسعه، لزوم توجه به مشکلات و نارسایی‌های بازار سرمایه و علل عدم توسعه این بازار و نیز بورس اوراق بهادار به عنوان نماد اصلی آن، به خوبی احساس می‌شود.

راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای، ساز و کار تبدیل پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری را در سطحی وسیع‌تر تحقق بخشیده، روند سرمایه‌گذاری را شتاب بیشتری داده و زمینه اشتغال را در صنایع فراهم می‌نماید. همچنین امکان خرید و فروش اوراق بهادار به طور مستقیم، افزایش حجم معاملات در گردش، فرهنگ‌سازی لازم برای جذب سهامدار در بورس، کاهش سفرهای خرید و فروش سهام و افزایش استقبال مردم از بازار سرمایه را می‌توان از دیگر مزایای بورس‌های اوراق بهادار منطقه‌ای نام برد (سپهری مقدم، امیریوسفی، ۱۳۸۳، ۱۸).

از آنجا که بورس اوراق بهادار بایستی در گستره وسیعی اقدام به جمع‌آوری پس‌اندازها و سرمایه‌های مردم نماید تا بتواند پویایی اقتصاد را امکان‌پذیر سازد، ایجاد تالار بورس در شهرهای بزرگ در دستور کار قرار گرفت. بدین لحاظ، تالار بورس منطقه‌ای استان اصفهان، پس از بورس‌های مشهد و تبریز، به عنوان سومین بورس منطقه‌ای کشور گشایش یافت.

مروری بر سابقه تحقیق

چیت‌ساز (۱۳۷۶)، در تحقیق خود تحت عنوان «نقش بورس اوراق بهادار تهران در بازار سرمایه» به بررسی و تجزیه و تحلیل نقش بازار بورس در اقتصاد پرداخته و جایگاه بورس تهران را در بین بورس‌های جهان بررسی کرده و تأثیر سرمایه‌شکته‌ها را روی شاخص کل از روش علی‌بیان نموده است. جامعه آماری مورد بررسی شامل ۲۴۲ شرکت بوده که به طور غیرمشرط در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته و به حالت تعلیق در نیامده‌اند. در این تحقیق شیوه‌های به کارگیری تامین مالی در بورس مورد بررسی قرار گرفته و نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که ضعف کنترل میزان افزایش سرمایه، نظارت و کنترل تغییرات قیمت، اثرگذاری مشکلات بازار پول بر بازار سرمایه و هدفمند نبودن عرضه سهام بخش عمومی، مانع از شکل گرفتن یک منبع پایدار تامین سرمایه برای شرکت‌ها گردیده است.

میرمطهری (۱۳۷۶)، در مقاله خود با عنوان «آزمون رابطه میان رشد اقتصادی و ساختار مالی ایران» اقدام به بررسی تأثیر ساختار مالی بر نظام اقتصادی از طریق نسبت ارزش جاری بازار سهام را به میزان تسهیلات بانکی پرداخته است. نتایج و یافته‌های به دست آمده، نشان می‌دهد که برای رسیدن به رشد اقتصادی باید به بازار مالی و ساختار آن توجه خاصی معطوف نموده و در این میان تقویت بازار سهام و افزایش کارایی نظام بانکی، می‌تواند گامی اساسی در جهت توانمندسازی اقتصاد کشور محسوب شود.

مکینون شاو (۱۹۷۳) مدل خود را براساس پول درونی استوار کردند. در بحث مکینون و شاو

نقش اصلی موسسات مالی واسطه‌گری مالی بین پس‌انداز کنندگان و سرمایه‌گذاران است و چنانچه توسط سیاست‌گذاران این نقش محدود گردد منجر به کاهش رشد می‌شود. محدود شدن نقش موسسات را می‌توان در تعیین نرخ بهره در سطح مشخصی که همان سرکوب مالی است نشان داد. در این شرایط هرگاه قیمت‌ها افزایش یابند باعث می‌شوند که پس‌انداز به سمت دارایی‌های فیزیکی از جمله ارز، طلا و یا زمین گرایش یابند. در چنین حالتی به چند دلیل رشد کاهش می‌یابد. نخست خرید این دارایی‌ها، منابع جهت سرمایه‌گذاری راکاهش داده و موجب کاهش سرمایه‌گذاری می‌گردند. دوم، با افزایش تقاضای این دارایی‌ها قیمت آنها بالا رفته و نسبت ثروت به درآمد در خانوارها افزایش می‌یابد. این مساله اثر ثروت در تابع مصرف جاری و آینده را افزایش می‌دهد و خود موجب کاهش پس‌انداز و کاهش منابع سرمایه‌گذاری می‌گردد.

از آنجا که در اغلب کشورهای در حال توسعه، برای نرخ بهره هم از نظر سپرده‌ها و هم از جهت وام‌ها سقفی وجود دارد. لذا سهمیه‌بندی غیررقابتی در وجوه قابل قرض پدیدار گشته و در این شرایط تخصیص اعتبار براساس بازده انتظاری طرح‌های سرمایه‌گذاری صورت نمی‌گیرد. در مقابل پرداخت اعتبار با توجه به هزینه‌های معاملاتی و ریسک انتظاری در عدم بازپرداخت وام‌ها صورت می‌گیرد که نتیجه عینی آن پرداخت وثیقه توسط وام‌گیرنده است. در چنین شرایطی معمولاً بخش مهمی از اعتبارات به طرح‌های با بازدهی پایین اختصاص می‌یابد. چرا که طرح‌هایی با بازده بالا دارای ریسک بالایی نیز بوده و بانک‌ها حاضر به تقبل ریسک نیستند. بنابراین برقراری سقف نرخ بهره علاوه بر افزایش مصرف و کاهش پس‌انداز باعث سرمایه‌گذاری در طرح‌های کم‌بازده و همچنین سرمایه‌گذاری در طرح‌های سرمایه‌بر می‌گردد که از هر سه طریق موجبات کاهش رشد اقتصادی را فراهم می‌آورد. از نظر مکینون توسعه مالی و افزایش سقف بهره باعث افزایش انگیزه‌های پس‌انداز به شکل سپرده گردیده و طرح‌های کم‌بازده را از حوزه سرمایه‌گذاری خارج می‌نماید و باعث افزایش بازدهی متوسط و پاداش اقتصادی گشته و رشد را افزایش می‌دهد. لبستن، برینسون (۱۹۹۸)^۱، در مقاله خود تحت عنوان «سرمایه‌گذاری جهانی، راهنمای حرفه‌ای برای بازار سرمایه»، بیان می‌نمایند که با افزایش سرمایه‌گذاری زمینه برای رشد و توسعه اقتصاد ملی فراهم می‌شود. هنسک و همکاران (۲۰۰۱)^۲، در مقاله‌ای تحت عنوان «آیا بازار سرمایه رشد اقتصادی را ترقی می‌دهد؟»، بیان می‌کنند که توسعه بازار مالی باعث رشد اقتصادی و نتیجه فراگیر آن افزایش فعالیت اقتصادی خواهد بود. این مقاله با استفاده از مشاهداتی که اثر مقطعی و زمانی را در بر دارد به بیان ارتباط توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه پرداخته است.

1- Lbboston, Brinson

2- Hanousek, Campes, Filer

چونگ و هوک (۲۰۰۳)^۱، در مقاله خود با عنوان «توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی در مالزی» بیان می‌دارند که فهمیدن ارتباط بین توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی مهم‌ترین عامل در بالا بردن سطح اقتصاد ملی و در نتیجه رشد اقتصادی می‌باشد. نتیجه بررسی نشان می‌دهد که توسعه بازار مالی عامل مهمی برای رشد و توسعه اقتصادی در بلندمدت محسوب می‌شود.

صدیقی و نیان (۲۰۰۴)، در مقاله خود تحت عنوان «بازار بورس اوراق بهادار چین، عملکرد و کارایی» به بررسی بازار بورس اوراق بهادار چین پرداخته و در بررسی‌های خود به این نتیجه می‌رسند که بورس چین در اوایل دهه ۱۹۹۰ به سرعت توسعه پیدا کرد و شرکت‌های داخلی در بورس افزایش یافت. این مقاله با استفاده از حساب‌های بورس اوراق بهادار چین و اطلاعات روزانه و آزمون ARCH بیان نموده که با افزایش یک سری متغیرهای موثر در توسعه بازار مالی، زمینه برای رشد و توسعه اقتصادی فراهم و یکی از این عوامل پیوستن چین به سازمان تجارت جهانی بوده است.

آثار بورس اوراق بهادار

آگاهی از پیامدهای بورس و تاثیرات آن بر متغیرهای اقتصادی از طریق تامین مالی و ایجاد سرمایه برای بخش‌های مختلف اقتصاد، می‌تواند به سیاست‌گذاری مناسب به منظور تقویت اثرات مطلوب و موجبات رشد و توسعه را از این طریق فراهم نماید. افزایش فعالیت بورس، سبب افزایش تشکیل سرمایه و تغییر مقیاس می‌باشد که مستلزم افزایش تقاضای نیروی کار است. پیامدهای افزایش تقاضای نیروی کار به شکل افزایش اشتغال، کارایی و بهره‌وری نیروی کار می‌گردد. از طرف دیگر هدایت منابع مالی به سمت بورس باعث کاستن از حجم نقدینگی بخش خصوصی به صورت برداشت از سپرده‌های دیداری و سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار است که با استفاده از این سپرده‌ها از طریق خرید سهام شرکت‌ها جذب تولید می‌گردد (بلوریان تهرانی، ۱۳۷۱، ۱۲۳). نتیجه این تغییرات افزایش تولید، کنترل تورم، کاهش شتاب افزایش قیمت‌ها، و در نهایت افزایش رفاه مصرف‌کنندگان خواهد بود.

بعضی از تحلیل‌گران اقتصادی معتقدند که بازار بورس اوراق بهادار کشورهای در حال توسعه اثر چندان مثبتی در رشد و توسعه اقتصادی ندارد، اما شواهد و مطالعات اخیر، نشان می‌دهد که بازار اوراق بهادار می‌تواند تاثیری عمیق در رشد و توسعه اقتصادی بگذارد (لویین راس)^۲. این بازارها می‌توانند با جمع‌آوری نقدینگی جامعه، ضمن تامین سرمایه کوتاه‌مدت برای واحدهای نیازمند، سرمایه بلندمدت را نیز برای سرمایه‌گذاری‌های سودآور تامین کنند. در کنار بازار بورس اوراق بهادار، بانک‌ها نیز منبع عمده

1- Choong and Hook

2- Levin Ross

تامین مالی به شمار می‌روند. در کشورهای در حال توسعه، به دلیل عدم کارآمدی بورس، حجم عمده سرمایه مورد نیاز از طریق سیستم بانکی تامین می‌شود. چون استقراض از سیستم بانکی بازتاب‌های تورمی شدیدی دارد. ضروری است که شرکت‌ها و بنگاه‌های تولیدی، نیازهای خود را از بازار پول و سرمایه کشور تامین کنند که آثار ضد تورمی نیز به دنبال دارد. براساس مطالعه‌ای که توسط لوین راس در مرکز تحقیقات بانک جهانی انجام شده است، نظام بانکی توسعه یافته (برحسب اعطای تسهیلات به بخش خصوصی، به صورت درصدی از GDP) می‌تواند علی‌رغم سطح پایین توسعه‌یافتگی بورس اوراق بهادار، موجبات رشد و توسعه اقتصادی را فراهم سازد. همین‌طور، کشورهایی که از بورس اوراق بهادار توسعه یافته برخوردارند، به رغم سطح پایین توسعه‌یافتگی نظام بانکی می‌توانند از رشد و توسعه اقتصادی سریع‌تری نسبت به کشورهای فاقد این دو مشخصه برخوردار باشند.

روش تحقیق

روش تحقیق در این پژوهش از نوع پیمایشی و تجزیه و تحلیل داده‌ها از نوع آمار توصیفی براساس آنالیز واریانس، با توجه به پاسخ‌های سوال‌شوندگان خواهد بود. جهت این امر از پرسش‌نامه و مصاحبه استفاده شده و جامعه آماری این پژوهش شامل سهامدارانی است که در بورس اوراق بهادار اصفهان حضور دارند. نمونه‌گیری به صورت تصادفی ساده، متناسب با حجم افراد مراجعه کننده در دوره زمانی یک ماهه به تالار بورس اوراق بهادار اصفهان، تعداد ۸۰ نفر انتخاب و پرسش‌نامه بین آنها توزیع و پس از برگشت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. سوالات به صورت بسته و به دو دسته طبقه‌بندی می‌شود، سوالات ۱ تا ۴ سوالات عمومی و ویژگی‌های فردی و سوالات ۵ تا ۱۴ سوالات مربوط به فرضیات می‌باشد. برای روایی^۱ و پایایی، ابتدا پرسش‌نامه بین ۱۰ نفر از سهامداران توزیع گردید و از «روایی محتوا» استفاده شد و جهت سنجش پایایی از روش ضریب آلفای کرونباخ استفاده گردید. ضریب اعتبار پرسش‌نامه بر اساس ضریب آلفا کرونباخ ۸۹۹/۰ برآورد گردیده که در سطح آلفای ۱ درصد معنادار بوده و حاکی از پایایی بالای اندازه‌گیری است.

پس از بررسی‌های اولیه نتایج، پرسش‌نامه نهایی با ۱۴ سوال بسته تدوین شد. در تنظیم بخشی از سوالات پرسش‌نامه، از روش پنج گزینه‌ای لیکرت (خیلی کم - کم - متوسط - زیاد - خیلی زیاد)

۱- سه نوع روایی وجود دارد که عبارتند از: روایی محتوی، روایی وابسته به ملاک و روایی سازه، تعیین روایی وابسته به ملاک و سازه مستلزم محاسبه و بررسی همبستگی‌های آماری است ولی روایی محتوا در هیچ یک از روش‌های آماری استفاده نمی‌شود (آلتن، ۱۳۷۴، ۱۴۷).

استفاده شده و امتیازبندی آنها نیز به ترتیب از ۱ تا ۵ است.

تجزیه و تحلیل پاسخ‌ها

پاسخ‌ها نشان می‌دهند که بیشترین انگیزه برای ورود به بورس اوراق بهادار را، کسب سود اقتصادی، انگیزه برنامه‌ریزی صحیح برای هدایت پس‌اندازها، توسعه اقتصادی و رفاه اجتماعی بیان نموده‌اند. از آنجا که سود اقتصادی و توسعه نیز خود باعث افزایش رفاه می‌گردد، این نوع تفوق اهداف، مانعی برای توسعه مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری است. لذا می‌توان گفت که مردم هنوز به چنین نگرشی نرسیده‌اند که وجود بورس، در ساختارهای پایه‌ای اقتصاد از جمله رفاه آنها موثر است. یکی از عوامل محدود کننده در گسترش بورس میزان بازدهی سرمایه‌گذاری در این بازار است که اکثر سوال‌شوندگان این بازدهی را با ضرر همراه دانسته‌اند. لذا می‌توان گفت که ۸۵ درصد پاسخ‌ها سرمایه‌گذاری در بورس را غیراقتصادی می‌دانند. در این ارتباط در سوالی، فعالیت جایگزین مطرح و ۳/۵۲ درصد سوال‌شوندگان هیچ فعالیت دیگر اقتصادی به غیر از بورس نداشته و پس از سقوط شاخص سهام در بورس مانده و آن را یک شوک تصادفی و کوتاه‌مدت تصور نموده‌اند.

در پاسخ به سوالی در مورد نقش عوامل مختلف در گسترش مشارکت عمومی و جذب طبقات مختلف، یافته‌ها نشان می‌دهد، بیشترین درصد پاسخ‌ها در سطح زیاد و خیلی زیاد مربوط به «شفافیت قیمت‌ها و قدرت نقدشوندگی» با ۳۷/۵ درصد و «در دسترس بودن اطلاعات و افزایش بازدهی» با ۶۶/۹ درصد می‌باشد و کمترین درصد پاسخ‌ها مربوط به «بخشودگی مالیاتی برای افراد با ۳/۴۹ درصد انتخاب شده است.

بررسی‌های به عمل آمده در مورد تاثیر محدودیت‌های توسعه بازار بورس نشان می‌دهد که بیشترین محدودیت تاثیرگذار «عدم امنیت سیاسی و ثبات اقتصادی» با ۸۲/۲ درصد و پس از آن «عدم اطلاع‌رسانی کافی» و «منطقی نبودن زمان پرداخت سود به سهامداران» به ترتیب با بیش از ۷۰ و ۶۷ درصد اختصاص گزینه‌های «خیلی زیاد و زیاد» به خود، از نظر فعالان بورس از جمله مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر محدودیت‌های گسترش بورس بوده‌اند. و کمترین درصد پاسخ‌ها در سطح زیاد و خیلی زیاد مربوط به «نبودن زیرساخت‌های فنی و معاملات الکترونیک» با ۵/۴۲ درصد می‌باشد.

بیش از ۵۸ درصد پاسخ‌دهندگان در سطح خیلی کم و کم، اظهار داشته‌اند که نمی‌توان به بورس به عنوان عامل گسترش رفاه اعتماد نمود. بنابراین اعتماد داشتن به بورس به عنوان عامل گسترش رفاه در سطح بالایی نیست. در این مورد بایستی دو نکته را مورد توجه قرار دهیم، نکته اول اینکه در فضای عدم شفافیت اعتماد به بورس از درجه قطعیت پایینی برخوردار است، نکته دوم اینکه چنانچه اعتماد به بورس وجود داشته باشد، آیا این اعتماد می‌تواند از طریق جذب منابع و هدایت آنها به سوی

سرمایه‌گذاری موجبات را فراهم کند. نکته اخیر را همه تئوری‌های اقتصادی تایید می‌نماید، ولی اینکه پاسخ‌دهندگان نیز از نظر اطلاعات و یا تجربه به آن رسیده باشند، نمی‌توان اظهار نظر قطعی کرد.

با توجه به بررسی پاسخ‌ها در مورد اثر بورس بر توسعه استان، پاسخ‌دهندگان گزینه در سطح «زیاد و خیلی زیاد» را با ۵۱ درصد و کمترین درصد را در سطح «خیلی کم و کم» با ۵/۱۶ درصد پاسخ‌دهندگان نیز گزینه متوسط را انتخاب نموده‌اند. همچنین پاسخ‌دهندگان با ۵/۴۷ درصد در سطح زیاد و خیلی زیاد بورس را موجب افزایش سرمایه‌گذاری در استان تشخیص داده و ۸/۵۳ درصد آنها بیان داشته‌اند که بورس در تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده موفقیت داشته است که در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس این مساله صادق است. در مورد پاسخ این سوال باید توجه داشت که عدم گستردگی بورس و پذیرفته نشدن اغلب شرکت‌ها باعث می‌گردد که آنها دسترسی به این منبع مالی نداشته باشند. همچنین ۸/۸ درصد سوال‌شوندگان بورس را در جذب سرمایه‌های سرگردان موفق دانسته‌اند.

عوامل موثر در گسترش بورس از دید فعالان بورس بیشترین اهمیت به «امنیت سیاسی-اقتصادی کشور و استان» با حدود ۸۵ درصد پاسخ به «خیلی زیاد و زیاد» داده شده است. پس از آن و با کمی اختلاف «شفافیت بازار و گسترش اطلاعات» با حدود ۸۴ درصد در همین مقیاس قرار دارد. اصلاح قوانین و مقررات بورس رتبه سوم را از نظر پاسخ‌دهندگان به خود اختصاص داده است. به نظر آنها چنانچه قوانین بتوانند پاسخگوی نیازهای روز بازار مالی و به خصوص بورس باشند، موجبات جذب بیشتر افراد و ورود سرمایه‌های بیشتری به بورس را فراهم می‌نمایند. «مشخص بودن برنامه‌های بلندمدت»، «ابزارهای حمایت‌کننده بورس در مواقع بحرانی»، «ارتقای سطح تولید و درآمد» و «تسریع در روند خصوصی‌سازی» از دیگر عواملی است که سوال‌شوندگان اهمیت بالایی را در ارتباط با توسعه بورس برای آنها قایل گردیده‌اند.

در ادبیات اقتصادی بیان شده که سرمایه و سرمایه‌گذاری به شدت تحت تاثیر امنیت اقتصادی بوده و این عامل تاثیر زیادی روی سطح سرمایه‌گذاری خواهد داشت. این مساله در پاسخ سوال‌شوندگان نیز مشخص می‌باشد. بنابراین هر چه عوامل غیراقتصادی تاثیر کمتری بر متغیرهای اقتصادی داشته باشند، امنیت اقتصادی بیشتر تامین و مفروضات گسترش بازارهای سرمایه را فراهم می‌نماید. یکی از عوامل دیگر «شفافیت بازار و گسترش اطلاعات» می‌باشد، شفافیت شاخص توان مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکل صحیح، روشن، به موقع و در دسترس است، مخصوصا اطلاعات حساسی شده که هم به شکل گزارشات عمومی و هم از طریق انعکاس در رسانه‌های گروهی و سایر روش‌های منتشر می‌شود. این فرایند باعث اعتماد بیشتر طبقه‌های مختلف به بازار بورس و افزایش سرمایه‌گذاری در بازار می‌شود. نتایج چنین مساله ابتدا شفافیت را

به دنبال دارد، سپس باعث اعتماد به بازدهی سرمایه‌گذاری و عدم تأثیر عوامل غیراقتصادی در آن بیشتر و موجب فراهم شدن فضایی می‌گردد که فعالان بتوانند با اطمینان بیشتری وارد بازار شوند. از آنجا که معمولاً بازار سرمایه دارای تحرک بالایی است، بنابراین انتظار می‌رود که «اصفهان» بودن سهام» سهم کمی در انتخاب سهم داشته باشد.

آزمون فرضیه‌ها

در این تحقیق از طیف لیکرت استفاده شده که معمولاً به شکل (خیلی کم، کم، متوسط، زیاد، خیلی زیاد) و امتیازبندی آنها به ترتیب از ۱ تا ۵ می‌باشد. برای در نظر گرفتن میانگین نمونه چون میانگین جامعه را نداریم یا محقق یک میانگین فرضی در نظر گرفته و یا اینکه میانگین طیف لیکرت را میانگین در نظر می‌گیرد، در اینجا میانگین طیف ۳ است.

آزمون فرضیه اول

فرضیه صفر: بازار بورس اوراق بهادار اصفهان قادر به تأمین اهداف توسعه اقتصادی استان نمی‌باشد.

جدول شماره ۱: مقایسه میانگین تأمین اهداف توسعه اقتصادی با میانگین فرضی ۳

t	Mean Std- Error (میانگین خطای معیار)	Std- Deviation (انحراف معیار)	X	عنوان
۵/۳۴	۰/۱۲۵	۱۱/۱	۶۶/۳	تأمین اهداف توسعه اقتصادی

$$H_0: M < 3$$

$$H_1: M > 3$$

براساس یافته‌های جدول که از جامعه آماری مورد نظر به دست آمده فرضیه یک پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه صفر: محدودیت‌ها (تعریف شده در سوال ۷ پرسش‌نامه) مانعی برای تحقق اهداف بازار بورس اوراق بهادار اصفهان نیستند.

جدول شماره ۲: مقایسه میانگین محدودیت‌ها در جهت تحقق اهداف بازار با میانگین فرضی ۳

t	Std- Error mean (خطای معیار)	Std- Deviation (انحراف معیار)	X	عنوان
۵/۸۴۱	۰/۱۳۰	۱/۱۶	۳/۷۶	محدودیت‌های تحقق اهداف بازار

براساس یافته‌های فوق فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن پذیرفته شده است.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه صفر: بازار بورس نقش موثری در جذب سرمایه‌های سرگردان ندارد.

جدول شماره ۳: مقایسه میانگین بازار به عنوان نقش موثر در جذب سرمایه‌های سرگردان با میانگین فرضی ۳

ت	Std- Error mean (خطای معیار)	Std- Deviation (انحراف معیار)	X	عنوان
۵/۸۴۱	۰/۱۳۰	۱/۱۶	۳/۷۶	نقش در جذب سرمایه‌های سرگردان

یافته‌های جدول شماره ۳، نشان می‌دهد که t محاسبه شده از مقدار بحرانی جدول در سطح یک درصد (۲/۳۵) کوچکتر بوده، در نتیجه نمی‌توان فرضیه صفر را رد نمود.

آزمون هاتلینگ

جدول شماره ۴: بررسی آزمون هاتلینگ

Std- Deviation	X	عنوان
۱۱/۱	۶۶/۳	فرضیه اول
۱۶/۱	۵۶/۳	فرضیه دوم
۰/۸۸۴	۹۴/۲	فرضیه سوم

$$T_p = ۳۴۶/۳۴ \quad F = ۱۵۰/۹۷ \quad \text{Sig} = ۰/۰۰۰$$

براساس یافته‌های جدول، F محاسبه شده در سطح احتمال کوچکتر از یک صدم معنادار بوده، بنابراین تاثیر فعالیت‌های سازمان بورس در زمینه مولفه‌های مورد مطالعه یکسان نبوده و براساس اولویت‌بندی می‌باشد. لذا بیشترین تاثیر مربوط به «بورس قادر به تامین اهداف توسعه اقتصادی استان خواهد شد» و کمترین تاثیر مربوط به «جذب سرمایه‌های سرگردان» است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

همان‌گونه که نتایج پاسخ‌ها نشان داد، بیش از ۷۷ درصد سوال‌شوندگان دارای مدرک دیپلم و بالاتر بوده و پاسخ‌های آنها با دید وسیع‌تر و دانش بیشتری ارایه گردیده و می‌توان به آنها اعتماد نمود. نتایج به دست آمده در مورد انگیزه‌های ورود به بورس نشان می‌دهد که کسب سود بیشترین و رفاه اجتماعی کمترین درصد را به خود اختصاص می‌دهد. این مساله نشان‌دهنده یکی از موانع توسعه بازارهای مالی است.

در پاسخ به بازدهی سرمایه‌گذاری در بورس به لحاظ شرایط زمانی، اکثر سوال‌شوندگان به ضرردهی آن اعتقاد داشته که موجب عدم جذب سرمایه به بازار بورس و در نتیجه عدم تاثیر بازار بورس بر رشد اقتصادی منطقه می‌گردد. این مساله در پاسخ به سوال مربوط به میزان سرمایه‌گذاری پس از سقوط شاخص نیز کاملاً آشکار است که سرمایه‌ها به دلیل زیان‌دهی و سقوط شاخص، به سمت بانک‌ها حرکت و از بورس خارج شده‌اند و مانع گسترش بازار بورس اوراق بهادار می‌باشد. براساس نظریه‌های اقتصادی شفافیت بازار و به خصوص قیمت‌ها در هدایت منابع اقتصادی و جذب آنها در بازار بورس بسیار موثر بوده و استنتاج به دست آمده از پاسخ سوال‌شوندگان نیز بر این مساله تاکید داشته و شفافیت قیمت و پس از آن در دسترس بودن اطلاعات را که منجر به شفافیت بازار می‌شود، از عوامل مهم گسترش بازار دانسته و آنها را موجبات جذب سرمایه به بازار بورس دانسته‌اند.

از آنجا که امنیت سرمایه عامل مهم و تاثیرگذار بر سرمایه‌گذاری است، سوال‌شوندگان، پاسخ‌های مناسب را ارایه و بیشترین پاسخ‌ها در موانع گسترش دیدگاه بورس اوراق بهادار را عدم امنیت سیاسی دانسته‌اند، همچنین براساس نظریات اقتصادی سرمایه تحت تاثیر انتظارات نسبت به آینده بوده و این متغیر عامل بسیار مهم در روند سرمایه‌گذاری می‌باشد. بدین لحاظ ثبات اقتصادی که شرایط آینده را روشن‌تر ارایه می‌دهد، از عوامل مثبت و مهم در افزایش سرمایه‌گذاری، و عدم ثبات اقتصادی نیز از عوامل مهم عدم توسعه و گسترش بازارها، به ویژه بازار مالی به حساب می‌آید. که از جانب پاسخ سوال‌شوندگان به این مساله توجه کافی گردیده است.

از آنجا که سرمایه به عنوان یک عامل اقتصادی از تحرک‌پذیری بالایی برخوردار است، لذا نمی‌توان انتظار داشت که سرمایه‌های جذب شده در بازار بورس اصفهان هر چه بیشتر محلی باشد، تاثیر بیشتری خواهند داشت، از دلایلی که سوال‌شوندگان اثرات اصفهانی بودن سرمایه را بر رشد و توسعه بازار بورس اصفهان کم ارزیابی کرده‌اند همین مساله است. همچنین براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها می‌توان بیان نمود که:

الف- بورس اوراق بهادار اصفهان قادر به تامین اهداف توسعه اقتصادی استان خواهد شد؛

ب - محدودیت‌های تعریف شده در پرسش‌نامه مانعی برای گسترش و تحقق اهداف بازار بورس خواهند بود؛

ج - بازار بورس نقش موثری در جذب سرمایه‌های سرگردان نخواهد داشت. از سوی دیگر با توجه به آزمون فرضیه‌ها، تاثیر عوامل در یک سطح نبوده و براساس نتایج جدول، اختلاف بین میانگین‌ها، تامین اهداف توسعه اقتصادی، محدودیت‌ها در جهت تحقق اهداف بازار بورس و جذب سرمایه‌های سرگردان معنادار بوده است. به عبارت دیگر تاثیر بورس اوراق بهادار در تامین اهداف توسعه خود را کمتر از محدودیت‌ها در جهت تحقق اهداف بازار نشان می‌دهد. در صورتی که تاثیر بازار بورس در تامین اهداف بیشتر از جذب سرمایه‌های سرگردان و بیشتر از محدودیت‌ها در جهت تحقق اهداف خواهد بود.

براساس نتایج حاصل از تحقق، توصیه‌هایی به شرح زیر می‌توان ارائه نمود:

الف - ایجاد امنیت سیاسی و ثبات اقتصادی مورد توجه قرار گیرد. با توجه به اثربخشی رویدادهای سیاسی و اجتماعی بر بازار سرمایه، می‌توان تاثیر این رویدادها را با تمهیدات سیاست‌گذاران به پایین‌ترین حد خود رساند تا واحدهای تولیدی بتوانند بدون نگرانی از خطرهای محیطی، برنامه‌ریزی بلندمدت نموده و فضای مناسب برای سرمایه‌گذاری فراهم نمایند؛

ب - گسترش تجزیه و تحلیل اطلاعات، شفافیت بازار و افزایش سطح آگاهی‌های عمومی مورد مطالعه قرار گیرد. از آنجا که در ایران اطلاعات قبل از ارایه به بورس در اختیار عده‌ای خاص قرار می‌گیرد و پس از ارایه اطلاعات به سازمان بورس هم مدتی طول می‌کشد تا در دسترس عموم قرار گیرد، نخست موجبات بروز رانت اطلاعاتی گشته و سپس بخش قابل توجهی از تصمیمات در بورس به اتکای اطلاعات غیررسمی صورت گرفته و موجبات زیان‌دهی بورس و عدم جذب را فراهم می‌نماید. لذا برای تصمیم‌گیری به موقع و ارتقای کیفیت معاملات در بورس، شرکت‌ها باید ملزم به ارایه اطلاعات مالی میان دوره‌ای و پایان دوره‌ای به صورت جامع گردند؛

ج - گسترش اطلاعات مربوط به کارگزاران، جو اعتماد به آنها و وجود نرم‌افزارهای به روز، از دیگر مسائلی است که می‌تواند موجبات گسترش بورس را فراهم کند؛

د - به‌کارگیری ابزارهای تشویقی از جمله افزایش بازدهی و کاهش ریسک مورد توجه قرار گیرد؛

ه - اصلاح قوانین و مقررات در بازار بورس برای جذب بیشتر مردم مورد بازبینی قرار گیرد. در این مطالعه به نقش عوامل مختلف در گسترش بازار بورس اوراق بهادار و اثرات آن بر رشد و

توسعه اقتصادی استان پرداخته شده، گرچه تلاش فراوان گردید تا بتوان از مجموعه عوامل قابل دسترس در شرایط زمانی حاضر جهت تجزیه و تحلیل استفاده هر چه بیشتر به عمل آید، ولی هر تحقیقی دارای محدودیت‌های خود به لحاظ شرایط زمانی و مکانی است. از آنجا که این تحقیق در شرایط رکود بورس بوده و جذب سرمایه‌ها در آن بسیار محدودتر از شرایط رونق است، ابتدا پاسخ‌ها بر مبنای آن صورت گرفته شده و در ثانی نمونه در نظر گرفته شده گرچه از لحاظ آماری کاملاً مورد اعتماد می‌باشد، ولی می‌توان با بسط تحقیق حاضر، زمینه مطالعات بیشتری را برای بررسی عوامل موثر بر گسترش بازار بورس و از طریق آن بر رشد و توسعه اقتصادی منطقه فراهم آورد.

از جمله مواردی که می‌توان جهت مطالعات بعدی به آن اشاره نمود عبارتند از:

- بررسی تاثیر عواملی چون نقش بازار سازها، وضعیت شرکت‌های مالی و نوسانات شاخص‌ها در بازار بورس پرداخته و نقش آن بر توسعه اقتصادی بررسی شود؛
- تقویت بازارهای فرعی برای گسترش بازار بورس و تاثیر آن بر توسعه اقتصادی بررسی شود؛
- مطالعه تجارب سایر کشورها در زمینه گسترش بازار بورس منطقه‌ای و نقش آن در توسعه اقتصادی شهرها مورد توجه قرار گیرد.

در پایان انتظار می‌رود که مطالعات بعدی در این زمینه‌ها و روش‌های مختلف تجزیه و تحلیل که با دانش اقتصاد در حال تغییر هستند، افق روشن‌تری را برای تصمیم‌گیرندگان فراهم آورد.

Archive of SID

فهرست منابع

۱. اسماعیل پور، مجید، (۱۳۸۲)، راهنمای سرمایه‌گذاری در بورس تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، شرکت چاپ و نشر بازرگانی.
۲. اوپنهام، ا، ان، (۱۳۶۹)، طرح پرسش‌نامه و سنجش نگرش‌ها، ترجمه: م کریم‌نیا، چاپ اول، نشر آستان قدس رضوی.
۳. باتاچاریا، گوریک؛ جانسون، ریچارد، (۱۳۷۳)، مفاهیم و روش‌های آماری، ترجمه م ابن شهر آشوب؛ ف میکائیلی، مرکز نشر دانشگاه تهران.
۴. بست، جان، (۱۳۶۶)، روش‌های تحقیق در علوم تربیتی و رفتاری، ترجمه ح، پاشا شریفی، ن طالقانی، تهران، انتشارات رشد.
۵. بلوریان تهرانی، محمد، (۱۳۷۱)، «بورس اوراق بهادار آثار آن بر اقتصاد بازرگانی»، انتشارات موسسه مطالعاتی و پژوهش‌های بازرگانی، وزارت بازرگانی.
۶. بهرامی، محمدکریم، (۱۳۷۵)، تبدیل سهام و اوراق قرضه در شرکت‌های سهامی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حقوق، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان.
۷. بی‌نام، (۱۳۸۴)، جایگاه توسعه هزاره در توسعه پایدار، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی استان اصفهان، اصفهان.
۸. بی‌نام، (۱۳۸۳)، چشم‌اندازها و برنامه‌های دو ساله بورس، نشر شرکت اطلاع‌رسانی بورس.
۹. پوریان، حیدر و آرمان، بهمن، (۱۳۷۵)، نقش بورس در برنامه ۵ ساله دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی، تهران، انتشارات موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۱۰. تاتلاری، علی‌اصغر، (۱۳۷۸)، نقش بازار بورس اوراق بهادار در کاهش سهم بخش دولتی در اقتصاد، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۱۱. جونز، پارکر، (۱۳۸۰)، مدیریت سبد سهام، ترجمه م شاه علیزاده، انتشارات مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران.
۱۲. جوهری، هادی، (۱۳۷۶)، بررسی کارایی شاخص بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، فردوسی مشهد.
۱۳. جهانخانی، علی؛ پارسائیان، علی، (۱۳۷۵)، بورس اوراق بهادار، انتشارات دانشکده دانشگاه تهران.
۱۴. چیت‌ساز، مهران، (۱۳۷۶)، نقش بورس اوراق بهادار تهران در بازار سرمایه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان.

۱۵. دوانی، غلامحسین، (۱۳۷۵)، بورس، سهام، نحوه قیمت‌گذاری سهام، انتشارات نخستین.
۱۶. رحیمی بروجردی، علیرضا، (۱۳۷۵)، بررسی نظری و تجربی پیرامون تاثیر متغیرهای درون‌زا و برون‌زا بر فرار سرمایه و سرمایه خارجی در ایران، تهران، موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۱۷. رحیمی‌فر، مه‌ری، (۱۳۸۲)، بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت در ایران، ناشر معاونت امور اقتصادی وزارت امور و اقتصاد و دارایی.
۱۸. سپهری مقدم، بتول؛ امیریوسفی، خالد، (۱۳۸۲)، بررسی پیامدهای اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان، وزارت امور اقتصاد و دارایی.
۱۹. سنگستانی، محمدرضا، (۱۳۷۶)، بازار بورس اوراق بهادار و تاثیر عملکرد آن بر جذب نقدینگی و توسعه کشور، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان.
۲۰. شهنام‌پور، محمدرضا، (۱۳۸۲)، تحلیلی بر مکانیزم بازار بورس، وزارت امور اقتصاد و دارایی.
۲۱. صباغ کرمانی، مجید، (۱۳۸۰)، اقتصاد منطقه‌ای، ناشر سازمان تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)
۲۲. عبدالله‌زاده، فرهاد، (۱۳۸۱)، مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار، ناشر پردازش‌گران.
۲۳. عظیمی، حسین، (۱۳۷۶)، ایران و توسعه، نشر نی.
۲۴. مخبر، عباس، (۱۳۶۸)، توسعه منطقه‌ای روش‌های نو، ناشر سازمان برنامه و بودجه.
۲۵. میرمطهری، احمد، (۱۳۸۶)، «آزمون رابطه میان رشد اقتصادی و ساختار مالی ایران»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی شماره ۲۴.
۲۶. نجفی، مهدی، (۱۳۷۴)، عوامل موثر در عدم توسعه بازار بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
27. Ashiq, Ali, 1994, "The Incremental Information Content Of Earning, Working Capital From Operations, and Cash flow", Journal of Accounting Research, Vol: 32.
28. Choong, c, k, & Hook, s., 2003, Financial Development and Economic growth in Malaysia: The Stock Market Perspective, Economics Working Paper Archive at WUSTL.
29. Durre, a, & Nyssens, a, 2003, Stock Market Valuation in the United States, Economics Working Paper Archive at WUSTL.
30. Hanousek, j., Campes, M. and Filer, A., 2001, Do Stock Market Promote Economic Growth, Economics Working Paper Archive at WUSTL.
31. Lbbotston, R, G. & Brinson, g, p., 1998, Global Investing: The Professionals Guide to the World Capital Market, Mc Graw- Hill.
32. Mara Suret, J, & Carpentier, C., 2003, Centrahized of Competitive Securities Regulation: What Canada Can Leara fram the US and EU, CIRANO, Montral.
33. Marrington, d, r., 2001, Corporate Financial Analysis, South Western College

- Publishing.
34. SAMETI- Majid, 1998, Articulation financiere des secteurs public et prive dans les pays en development, (le cas de l'Iran), These de doctorat et es Sciences Economiques, Universite de Nice Sophia- Antiplos, (CEMAF).
 35. Seddighi, H, R & Nian, W., 2004, "The Chinese Stock Exchange Market: Opertions and Efficiency", Journal of Financial Economics, vol 14, issue 11.

Archive of SID