



بررسی بازار سرمایه ایران در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و نوظهور

محمد هادی صادق^۱

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۲/۱۵

تاریخ پذیرش: ۹۰/۰۳/۱۸

چکیده

هدف از تدوین مقاله حاضر بررسی چگونگی تزریق نقدینگی به اقتصاد کشور و منابع تامین مالی از طریق بازار سرمایه می‌باشد (لازم به ذکر است که رشد اقتصادی در کشورهای با محوریت بازار سرمایه، بسیار سریعتر از کشورهای با محوریت بانک می‌باشد). از همین حیث، در مقاله حاضر با محوریت اصل ۴۴ قانون اساسی و گامهای موثری که به واسطه اجرایی شدن اصل مذکور برداشته شده شاخص‌هایی از جمله: شاخص اندازه بازار سرمایه، ارزش بازار سرمایه، ارزش و دفعات معاملات مورد بررسی قرار گرفته و جایگاه بازار سرمایه کشورمان، در میان کشورهای توسعه یافته و نوظهور ترسیم می‌گردد. نتایج مطالعات از شناسایی جایگاه بازار سرمایه ایران در اقتصاد بین‌الملل دارد در پایان پس از روشن شدن جایگاه بازار سرمایه کشورمان در میان این دسته از کشورها و بیان تاثیرات اصل ۴۴ قانون اساسی بر بازار سرمایه و چگونگی تامین مالی، پیشنهاداتی در جهت توسعه بازار سرمایه ارائه شده است.

واژه‌های کلیدی: پایه بانک، پایه بازار، تولید ناخالص ملی، اندازه بازار سرمایه، ارزش بازار سرمایه، ارزش و دفعات معاملات، تامین مالی.

۱- مقدمه

کشورهای دنیا سال ۲۰۱۰ را در حالی آغاز کردند که همچنان مسائل و چالش‌های اقتصادی لاینحل و باقی مانده از سال ۲۰۰۹ به چشم می‌خورد. از جمله مهمترین این مسائل می‌توان به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بین‌المللی و محلی نسبت به بازار سرمایه و مسکن اشاره نمود. در این مقطع سؤال اصلی این بود؛ در چه بازارهایی و در چه

^۱ کارشناس رشته مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران - Hadi.sadegh20@Gmail.com

کشورهایی سرمایه گذاری انجام شود؟ این سؤال به سرعت به یکی از مهمترین سؤالات تبدیل شد.

بحران اقتصادی و مالی جهان در سال‌های ۸-۲۰۰۷ به شدت به ساختارهای اقتصادی آمریکا و اروپا آسیب رساند. از سوی دیگر تزریق میلیاردها دلار نقدینگی به سیستم مالی و پولی جهان در قالب اجرای طرح‌های محرک مالی و اقتصادی، جهان را در آستانه فشارهای تورمی فزاینده ای قرار داد که البته لازم به ذکر است که این مسئله، موجب افزایش نسبی در رشد اقتصادی در سال ۲۰۱۰ نیز گردید. این رشد اقتصادی به میزان کمی با افزایش شاخص سهام در بازارهای مالی کشورهای مختلف و افزایش سودآوری و درآمد شرکت‌های بزرگ بین‌المللی همراه بود.

همچنین تصریح این نکته لازم است که اقتصاد دنیا در سال ۲۰۱۰ با چالش‌های بزرگی از جمله افزایش بیکاری، کسری بودجه و بدهی‌های دولتی نیز مواجه بوده که وضعیت آمریکا به روشنی بیانگر این موضوع می‌باشد. از سوی دیگر سرمایه‌گذاران بین‌المللی نگران وضعیت اقتصادی آمریکا و سایر کشورهای توسعه یافته هستند. چرا که در ابتدای سال ۲۰۱۰، اکثر کارشناسان اقتصادی و مالی به سرمایه‌گذاران بین‌المللی توصیه نمودند، سبدي از سرمایه‌گذاری‌ها در کشورهای مختلف انجام دهند و بخش زیادی از سرمایه و دارایی خود را تنها در یک بازار، یا یک صنعت و یا در یک کشور خاص سرمایه‌گذاری ننمایند. این مقوله خود بر اهمیت مدیریت سبد سرمایه‌گذاری یا اصل متنوع‌سازی در سال ۲۰۱۰ می‌افزاید که این مهم تنها از طریق بازار سرمایه ممکن خواهد بود.

برخی از کارشناسان اقتصادی نیز بر این باور بودند، که بازارهای سرمایه کشورهای در حال توسعه مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بین‌المللی در سال ۲۰۱۰ است. البته با نگاهی به وضعیت بورس‌ها در این گزارش می‌توان دریافت که این گروه از پیشگویان، چندان هم به بیراهه نرفته‌اند؛ چرا که این دسته از کشورها توانسته‌اند در سال ۲۰۱۰ سهم قابل توجهی از نقدینگی بین‌المللی را به خود اختصاص دهند و این مهم، نقش قابل‌اهمیتی را در توسعه بازار سرمایه و عبور از بحران مالی سال ۲۰۰۸ ایفا نمود.

بنابراین هدف اصلی از تدوین مقاله حاضر بیان نقش بازار سرمایه در توسعه یافتگی کشورها و بررسی مقایسه‌ای تحولات مالی و اقتصادی در سطح دنیا در این بخش می‌باشد. در این میان بورس اوراق بهادار تهران با سایر نقاط جهان مورد مقایسه قرار می‌گیرد که این

بررسی درنهایت ما را به جایگاه واقعی بازار سرمایه در میان کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته رهنمون؛ و چشم انداز آتی آن را ترسیم می‌نماید.

۲- روش شناسی تحقیق

مطالعه حاضر از جمله تحقیقات توصیفی و تطبیقی می‌باشد که به روش کتابخانه ای با بررسی گزارش ها و سایر منابع تنظیم شده است. هدف تحقیق حاضر شناسایی و مقایسه وضعیت بازار سرمایه ایران با بازار سرمایه کشورهای توسعه یافته و نوظهور با تبیین مولفه ها و متغیر های بازار سهام از طریق روش شناخت تاریخی است تا شواهد لازم جهت پاسخ به سؤالاتی نظیر اینکه میزان تفاوت بازار سرمایه ایران با بازارهای هدف تا چه اندازه است؟ آیا می‌توان راه حل هایی جهت توسعه بازار سرمایه ایران ارائه نمود؟ را معرفی و شناسایی نماید.

۳- مبانی علمی و یافته های نظری

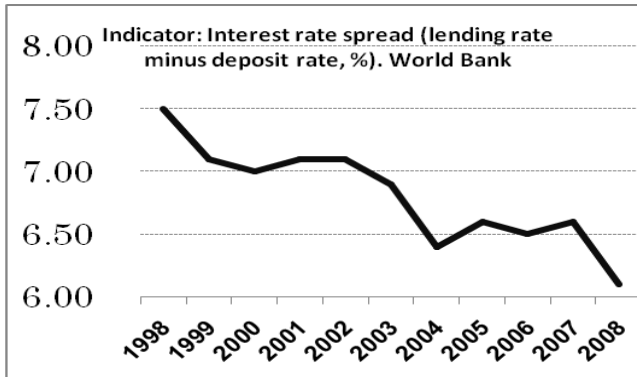
۳-۱- پایه بانک یا پایه بازار

چگونگی بهره گیری سودآور از دارایی های یک کشور مبین بحث توسعه اقتصادی می‌باشد. در این میان، تعریف علم اقتصاد به عنوان " علم تخصیص منابع محدود برای تامین نیاز ها و خواسته های نا محدود " جلوه می‌نماید. براین اساس کشورها همواره در تلاش بوده اند تا با بهره گیری از این هدف، توسعه اقتصادی را برای خود به همراه آورند. (گریگوی، ۱۳۸۳) امروزه در مسیر توسعه یافتگی، تامین مالی به عنوان اولین و حیاتی ترین مسئله مبتلا به دولتمردان و سرمایه‌گذاران است به طوریکه، کشورهایی که دارای قدرت بیشتری در جذب این منابع هستند سهم قابل توجهی از اقتصاد دنیا را به خود اختصاص داده اند.

در بین اقتصاددانان همواره این موضوع مطرح بوده که تامین مالی در نظام اقتصادی بر محور بانک باشد بهتر است یا متاثر از بازار سرمایه باشد؟ تحقیق های به عمل آمده در این خصوص بیشتر متاثر از این رویکرد بوده است که عمده کشورهای سرمایه پایه، رشد اقتصادی با شیب تندی تری دارند. چراکه تزریق نقدینگی به صنعت از سوی بازار سرمایه به واسطه حضور تحلیل گران مالی در این بخش از اقتصاد نسبت به پروژه و فرصت های

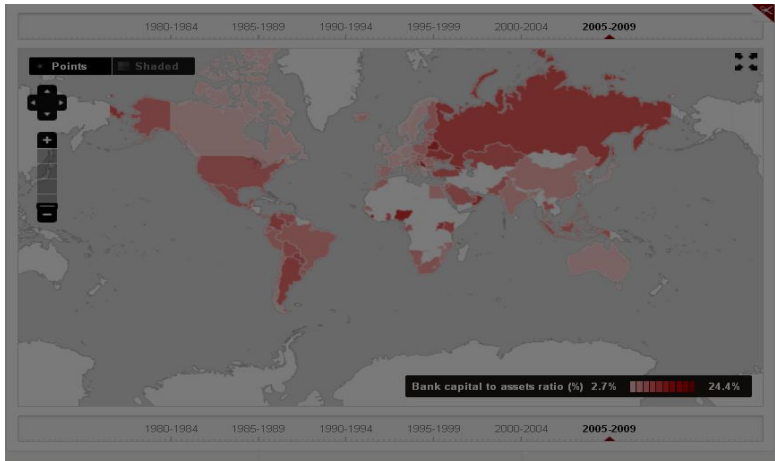
سرمایه گذاری دارای بالاترین محک است. این مبحث متأثر از این مطلب است که در بازار سرمایه به واسطه وجود کارآئی تخصیصی، اطلاعاتی و عملیاتی، منابع مالی به آن دسته از طرح های سرمایه گذاری تزریق می گردد که از توازن قابل قبولی میان بازده و حداقل ریسک برخوردار باشند. بر این اساس از یکسو سرمایه گذاران می توانند به واسطه نیروی متخصص در بازار سرمایه و نیز اصل کارآئی در این بازار، این اطمینان را کسب نمایند که سرمایه تزریق شده در وهله اول در جایگاه مطمئن و امنی بوده و در مراتب بعدی سود قابل توجهی را به سمت آنان سوق می دهد. (مگینسون، ۱۳۸۸)

اصل تقابل بازده و ریسک به عنوان محور بازار سرمایه شناخته شده است و سرمایه گذاران با این علم وارد این بازار می شوند. از دیگر موارد قابل اهمیت بر محور نظام سرمایه پایه، نقش جدید صنعت بانکداری در اقتصاد دنیا است. در این رویکرد جدید، صنعت بانکداری به سمت ارائه خدمات نوین و سریع سوق یافته است. همانگونه که در نگاره (۱) نیز نمایان است، این صنعت در اغلب کشورها به سمت کاهش تفاوت میان نرخ پرداختی به سپرده گذاران و دریافتی از گیرندگان تسهیلات مالی سوق یافته است. این مسئله خود نشان دهنده آن است که دیگر بانکها به عنوان تامین کنندگان اصلی منابع مالی به صنعت و سایر بخش ها معرفی نمی شوند و به عنوان یکی از سهامداران یا سرمایه گذاران وارد نمی گردند. چراکه این نقش (تامین مالی) به بازار سرمایه واگذار شده است. (World Banks, 2010)



نگاره ۱: روند تفاوت میان نرخ سپرده و تسهیلات بانکی در جهان

از عمده‌ترین شاخص‌هایی که می‌توان به عنوان وجه تمایز نظام پایه بانک یا پایه بازار ذکر نمود؛ نسبت دارائیهای بانکی به کل دارائیهای یک کشور است. همانگونه که در نگاره (۲) و جدول (۳)^۱ مشاهده می‌شود این نسبت در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در مرتبه پائین تری قرار دارد. این مطلب خود نشان‌دهنده آن است که در شکل-گیری دارائیهای سرمایه‌ای نقش بازار سرمایه از سایر بخش‌ها بالاتر بوده و این بازارهای پررنگی در تامین مالی ایفا می‌نماید. این نقش محدود به حوزه داخلی نبوده و به بازارهای منطقه و فرا منطقه نیز تسری می‌یابد. تامین مالی این دسته از کشورها بیشتر از منابع بین‌المللی است، که خود عامل اصلی توسعه یافتگی این قبیل از کشورها به واسطه دسترسی به منابع ارزان قیمت است. (IMF, 2010)



نگاره ۲. نسبت دارائیهای بانکی به کل دارائیهها

جدول ۱. نسبت های دارائی بانکی به کل دارائیهها در سایر کشورها

۲۰۰۰	۲۰۰۲	۲۰۰۴	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۸	نسبت دارائی های بانکیها به کل دارائیهای(مالی و غیرمالی)
۱۲,۱	۹,۲	۱۰,۱	۹,۹	۹,۸	۹,۱	برزیل
-	-	۴	۵,۱	۵,۸	۶,۱	چین
۵,۷	۵,۵	۵,۹	۶,۶	۶,۴	-	هند
۴,۶	۷,۲	۸	۹,۲	۹	۸,۸	کره
۶,۱	۱۱,۵	۱۴,۴	۱۱,۳	۱۳	۱۱,۷	ترکیه
۸,۵	۹,۲	۱۰,۳	۱۰,۵	۱۰,۳	۹,۳	آمریکا
۱۲,۹	۱۱,۸	۱۱,۱	۱۱,۱	۹,۴	۱۰,۶	امارات

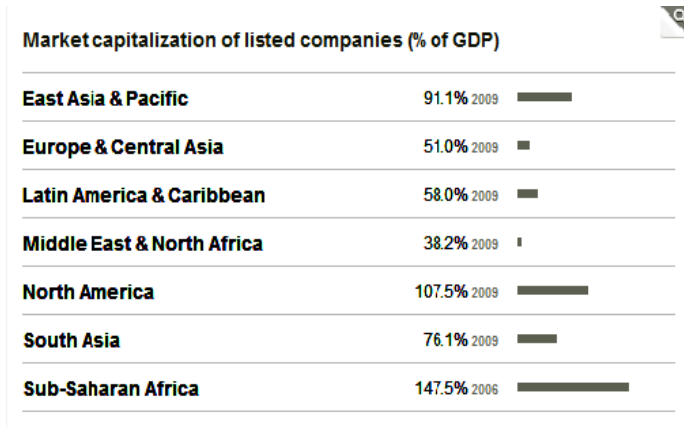
۱-۱-۳- اندازه بازار سرمایه

اندازه بازار سرمایه از سیاستهای اقتصادی هر کشور تبعیت می نماید. به طور کلی کشورهای با محوریت بانک پایه بیشتر متاثر از نقدینگی سوق یافته از بانکها به سمت اقتصاد بوده و در این قبیل از کشورها سیاست های پولی سکندار اقتصاد آنان است. اما

امروزه همانطور که اشاره شد کشورهای توسعه یافته به سمت تامین نقدینگی از سوی بازار سرمایه هستند. این مطلب به واسطه شرایط ذیل است که امر تامین مالی را راحتتر و سهل تر می‌نماید: (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۸)

۱. مشارکت تامین کنندگان مالی به عنوان سرمایه گذار و توزیع ریسک طرح با آنان
 ۲. عدم پرداخت اصل و سود منابع مالی تامین شده در سررسید
 ۳. قابلیت تبدیل اصل منابع مالی تامین شده به سایر اوراق بهادار
 ۴. استفاده از منابع بانکی در سایر بخش‌ها
 ۵. کاهش تعهدات دولت و بانک مرکزی در تامین مالی طرح های کشوری
- بنابراین تامین مالی از بازار سرمایه به واسطه موارد ذکر شده از اولویت خاصی برخوردار است و بیشتر کشورهای در حال توسعه و نوظهور به سمت محوریت بازار سرمایه گام برمی دارند. در این میان آن دسته از کشورهایی که پیشرو در این زمینه بوده گوی سبقت در رشد اقتصادی از سایر کشورها می‌ریابند. (عباسی، ۱۳۸۸)

اندازه بازار سرمایه به عنوان معیار توسعه یافتگی در طبقه بندی کشورها در نهادها و موسسات معتبر عنوان می‌گردد.^۲ (شرکت بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۸) شاخص اندازه بازار سرمایه حاصل نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی هر کشور است.^۳ (عباسی، ۱۳۸۸) این معیار در کشورهای توسعه یافته در بالاترین مرتبه قرار دارد و در کشورهای در حال توسعه در سال های اخیر رو به رشد است. بر این اساس این نسبت در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به طور میانگین در حدود ۸۰ درصد است. این نسبت در کشورهای خاورمیانه برابر با ۳۸ درصد نگاره (۳) و در ایران برابر با ۱۸ درصد است که خود نشان از ابتدای راه بودن روند توسعه ای بازار سرمایه کشور در سال های آتی است.



نگاره ۳. نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی

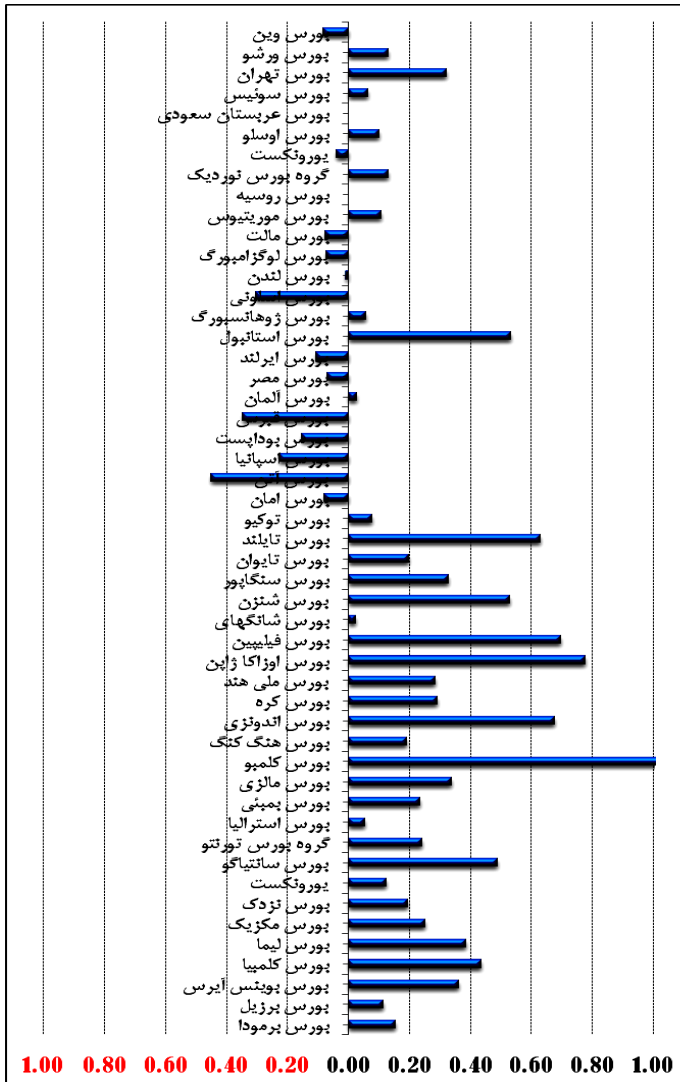
جدول ۲. ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی

نسبت	تولید ناخالص داخلی	ارزش بازار ۲۰۰۹	نام بورس (میلیون دلار)
٪۸۵	۱،۵۷۳،۴۰۹،۰	۱،۳۳۷،۲۴۷،۷	بورس برزیل
٪۱۳۶	۹۲۴،۸۴۳،۰	۱،۲۶۱،۹۰۹،۳	بورس استرالیا
٪۱۰۰	۱،۳۱۰،۱۷۱،۰	۱،۳۰۶،۵۲۰،۳	بورس بمبئی
٪۱۰۰	۸۳۲،۵۱۲،۰	۸۳۴،۵۹۶،۹	بورس کره
٪۶۵	۵،۰۶۸،۹۹۶،۰	۳،۳۰۶،۰۸۲،۰	بورس توکیو
٪۱۲۹	۲،۱۷۴،۵۳۰،۰	۲،۷۹۶،۴۴۴،۳	بورس لندن
٪۳۹	۳،۳۳۰،۰۳۲،۰	۱،۲۹۲،۳۵۵،۳	بورس آلمان
٪۳۸	۶۱۷،۰۹۹،۰	۲۳۳،۹۹۶،۷	بورس استانبول
٪۸۶	۳۶۹،۱۷۹،۰	۳۱۸،۷۳۳،۷	بورس عربستان سعودی
٪۱۸	۳۳۱،۰۱۵،۰	۵۹،۱۸۳،۵	بورس تهران

در سال ۲۰۱۰، اعضای فدراسیون جهانی، با نوسانات منفی و مثبت ارزش بازار داخلی و شاخص روبرو شدند. در این سال ارزش بازار بورس‌های عضو فدراسیون جهانی به

۵۱،۷۵۲ میلیارد دلار رسید. تغییرات منطقه‌ای ارزش بازارهای سرمایه عضو فدراسیون جهانی به شرح زیر است:

نگاره ۴. درصد رشد ارزش بورس



✓ **آمریکا :** ارزش بازارهای سرمایه این منطقه در پایان سال ۲۰۰۹، به ۱۸/۹ هزار میلیارد دلار رسیده بود که در مقایسه با امسال که ارزش بازار منطقه آمریکا، ۲۱/۲ هزار میلیارد است، ۱۲/۲ درصد افزایش نشان می‌دهد. با احتساب این افزایش در ارزش بازار های سرمایه منطقه آمریکا، سهم آن از کل ارزش بازار فدراسیون جهانی بورس‌ها به ۴۱ درصد رسید که ۲ درصد بیشتر از این نسبت در سال ۲۰۰۹ است. در میان بورس‌های فعال در این منطقه، گروه بورس نیویورک یورونکست بیش‌ترین ارزش بازار را در اختیار داشته است.

✓ **آسیا و اقیانوسیه :** ارزش بازارهای سرمایه این منطقه در پایان سال ۲۰۱۰ به ۱۸/۲ هزار میلیارد دلار رسید که نسبت به سال ۲۰۰۹، در حدود ۱۴/۳ درصد افزایش یافته است. گروه بورس توکیو با ارزش بازاری بالغ بر ۳،۵۴۱ میلیارد دلار، بیش‌ترین ارزش بازار را در میان بورس‌های این منطقه در اختیار دارد. بیش‌ترین افزایش هم در این منطقه مربوط به بورس‌های کلمبو و بورس اوزاکای ژاپن است که به ترتیب ۱۳۳ و ۷۷ درصد افزایش داشته‌اند.

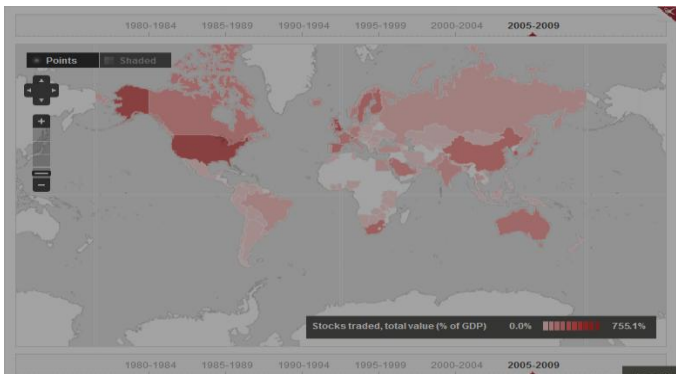
✓ **اروپا، خاورمیانه و آفریقا :** ارزش بازارهای سرمایه این منطقه در پایان سال ۲۰۱۰ به ۱۳/۹ هزار میلیارد دلار رسید که بیانگر ۰/۱ درصد کاهش نسبت به سال ۲۰۰۹ است. سهم بورس‌های حاضر در منطقه اروپا، خاورمیانه و آفریقا در فدراسیون جهانی بورس‌ها بیش از ۲۶ درصد است که ۳ درصد کمتر از این نسبت در سال ۲۰۰۹ است. در میان بورس‌های مستقر در این منطقه هم بیش‌ترین کاهش مربوط به آتن با ۴۴ درصد منفی است و بورس تهران با ۳۲/۲ درصد افزایش نسبت به سال ۲۰۰۹، افزایش قابل توجهی را در این رده به خود اختصاص داده است و ارزش این بازار بالغ بر ۸۴،۰۰۰ میلیون دلار گردید(نگاره ۵). بالاترین ارزش بازار هم در این منطقه مربوط به بورس لندن بوده است.



نگاره ۵. روند رشد ارزش بورس اوراق بهادار تهران

۲-۱-۳- ارزش و دفعات معاملات

ارزش و دفعات معاملات از شاخص‌های توسعه یافتگی بازار سرمایه است. از مهمترین نسبت‌های در این مقوله نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی است^۴. این نسبت در کشورهای توسعه یافته در حدود ۱۰۰ درصد است در حالیکه این نسبت در ایران برابر با ۵ درصد است (در سال‌های گذشته این نسبت رشد قابل توجهی نموده است). اما مرتبه ایران با کشورهای در حال توسعه نیز به مانند مالزی در مرتبه پائین تری قرار دارد.

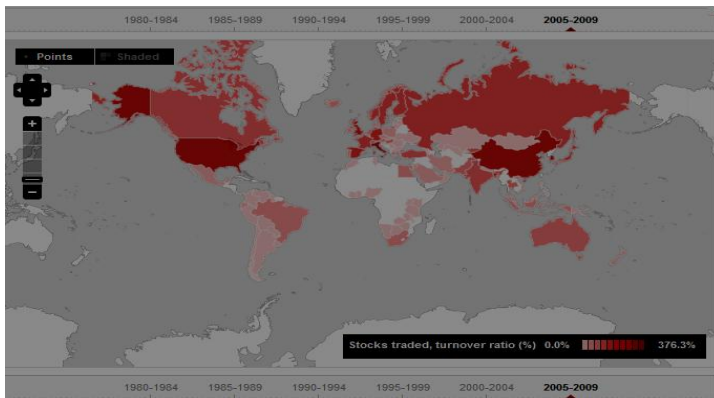


نگاره ۶. نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی

جدول ۳. نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی

نام کشور	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۴	۲۰۰۳	۲۰۰۲	۲۰۰۱	۲۰۰۰
برزیل	۴۱	۴۴	۴۳	۲۳	۱۷	۱۴	۱۱	۱۰	۱۲	۱۶
چین	۱۸۰	۱۲۱	۲۲۲	۶۰	۲۶	۳۹	۲۹	۲۳	۳۴	۶۰
آلمان	۳۹	۸۵	۱۰۱	۸۵	۶۳	۵۱	۴۷	۶۱	۷۵	۵۶
ایران	۵	۵	۳	۲	۴	۸	۴	۲	۱	۱
مالزی	۳۸	۳۹	۸۱	۴۳	۳۶	۴۸	۴۵	۲۷	۲۲	۶۲
پاکستان	۱۴	۳۳	۷۰	۹۹	۱۲۹	۷۵	۸۰	۳۶	۱۷	۴۵
عربستان	۹۱	۱۱۰	۱۷۷	۳۹۳	۳۵۰	۱۸۹	۷۴	۱۹	۱۲	۹
سوئیس	-	۳۰۱	۴۱۰	۳۲۹	۲۳۷	۲۰۰	۱۷۷	۲۳۶	۱۱۸	۲۴۴
ترکیه	۳۹	۳۳	۴۷	۴۳	۴۲	۳۸	۳۳	۳۰	۴۰	۶۷
امریکا	۳۲۸	۲۵۴	۳۰۴	۲۴۹	۱۷۱	۱۶۴	۱۴۳	۲۴۴	۲۸۸	۳۲۶

نسبت قابل اهمیت دیگری در مبحث سنجش توسعه و نقدینگی بازار سرمایه نسبت سرعت گردش سهام است.^۵ این نسبت بیانگر وضعیت فعالیت بورس است که با تقسیم ارزش سهام معامله شده طی یک سال به متوسط ارزش بازار طی همان سال محاسبه می شود. هر چه این نسبت بزرگتر باشد گردش سهام بیشتر و بورس فعالتر خواهد بود. این نسبت در کشورهای توسعه یافته یا در حال توسعه تا ۳۰۰ درصد ارزش بازار است. این نسبت در ایران برابر با ۳۰ درصد است.



نگاره ۷. نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار

جدول ۴. نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار در سایر کشورها

نام کشور	۲۰۰۹	۲۰۰۸	۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۴	۲۰۰۳	۲۰۰۲	۲۰۰۱	۲۰۰۰
برزیل	۷۴	۷۴	۵۶	۴۳	۳۸	۳۵	۳۲	۳۵	۳۵	۴۳
چین	۲۳۰	۱۲۱	۱۸۰	۱۰۲	۸۳	۱۱۳	۸۳	۸۶	۸۱	۱۵۸
مصر	۶۰	۶۲	۴۶	۵۵	۴۳	۱۷	۱۴	۱۶	۱۴	۳۵
آلمان	۱۰۷	۱۹۲	۱۸۰	۱۷۴	۱۴۶	۱۲۴	۱۳۰	۱۴۱	۱۲۵	۷۹
ایران	۳۰	۳۴	۲۰	۱۳	۱۹	-	۲۲	۱۱	۱۳	-
مالزی	۳۳	۳۳	۵۴	۳۲	۲۷	۳۳	۳۴	۱۷	۱۸	۴۵
پاکستان	۸۳	۱۱۶	۱۷۴	۲۷۷	۳۷۶	۳۲۳	۴۹۷	۲۵۲	۲۲۷	۴۷۵
روسیه	۱۰۹	۷۵	۵۹	۶۴	۳۹	۵۳	-	۳۰	۳۹	۳۷
سوئیس	۸۲	۱۴۶	۱۴۳	۱۲۰	۱۰۰	۹۴	۹۰	۱۰۱	۴۷	۸۲
ترکیه	۱۴۲	۱۱۹	۱۳۵	۱۴۱	۱۵۵	۱۸۲	۱۹۲	۱۶۳	۱۶۲	۲۰۶
آمریکا	۳۴۹	۲۳۲	۲۱۷	۱۸۳	۱۲۹	۱۲۷	۱۲۳	۲۰۳	۲۰۱	۲۰۱

نسبت سرعت گردش سهام در بین اعضای فدراسیون جهانی بورس‌ها به شرح ذیل است:

- ✓ آمریکا: در این منطقه، بورس‌های نزدک و نیویورک به ترتیب با ۲۸۱ و ۱۱۸ درصد در مرتبه اول قرار دارند. پایین‌ترین نسبت نیز به بورس‌های بوینس آیرس و برمودا اختصاص دارد. در خصوص تعداد دفعات معاملات، بورس‌های نیویورک، نزدک و تورنتو، بیشترین تعداد معاملات را داشته‌اند. کمترین معامله در منطقه آمریکا در بورس برمودا بوده است.

- ✓ آسیا و اقیانوسیه: در منطقه آسیا و اقیانوسیه بورس‌های شن ژن، شانگهای و اندونزی بالاترین سرعت گردش سهام و بورس‌های کولمبو و بمبئی نیز کمترین سرعت گردش سهام را داشتند. نسبت گردش سهام در سال ۲۰۱۰ برای بورس شن ژن بیش از ۵۱۲ درصد و برای شانگهای ۳۰۶ درصد بود. شانگهای، بورس ملی هند و شن زن در این گروه بیشترین دفعات معاملات را از آن خود کرده‌اند.

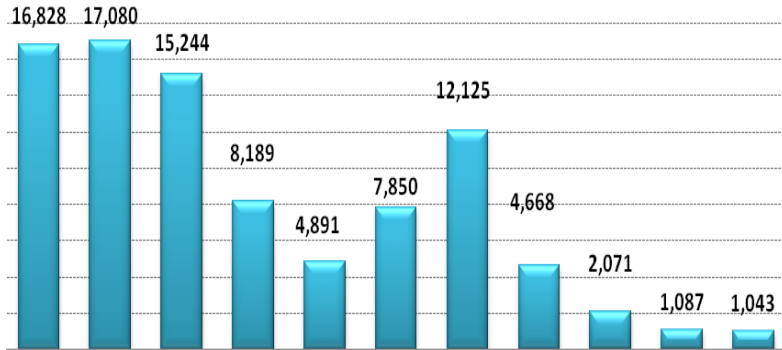
- ✓ اروپا، خاورمیانه و آفریقا: در این منطقه نسبت گردش سهام در بورس‌های اسپانیا و استانبول به ترتیب ۱۶۵ و ۱۳۱ درصد بود. پایین‌ترین نسبت گردش سهام در این منطقه مربوط به بورس‌های مالت، موریتیس و قبرس است. بورس اوراق بهادار تهران در سال ۲۰۱۰ با سرعت ۹ در نسبت گردش سهام مواجه بود. لندن نیز بیشترین

تعداد دفعات معاملات سهام را داشته است. بورس تهران تا پایان نوامبر ۲۰۱۰ تعداد ۲۵۰۴ هزار بار دفعات معاملات سهام را تجربه کرد. از جمله مهمترین عوامل در مبحث نقدینگی، ارزش معاملات می‌باشد. ارزش معاملات بورس‌های عضو فدراسیون جهانی بورس‌ها در سال ۲۰۱۰ به ۵۸/۳ هزار میلیارد دلار رسیده است. به جز ۱۲ بورس، سایر بورسهای عضو فدراسیون جهانی با افزایش در معاملات خود مواجه بوده است.

✓ آمریکا : ارزش معاملات بورس‌های منطقه آمریکا بیش از ۳۰,۶۰۰ میلیارد دلار بوده است. یادآور می‌شود که این میزان نزدیک به ۵۲ درصد از کل ارزش معاملات بورس‌های عضو فدراسیون جهانی در سال ۲۰۱۰ را تشکیل می‌دهد. بیشترین ارزش معاملات در این منطقه هم مربوط به بورس نزدک با ۱۱,۸۸۸ میلیارد دلار است.

✓ آسیا و اقیانوسیه : ارزش معاملات بورس‌های این منطقه که بورس‌های در حال رشد منطقه جنوب شرق آسیا را هم در بر دارد، معادل ۱۷/۲ هزار میلیارد دلار است و نشان می‌دهد که بورس‌های کشور چین گوی سبقت را از بقیه ربوده اند. سهم این منطقه از کل ارزش معاملات فدراسیون جهانی بورس‌ها هم در حدود ۲۹/۵ درصد است که رقم قابل قبولی محسوب می‌گردد. بیشترین ارزش معاملات هم در این منطقه به بورسهای شانگهای، توکیو و شن تعلق داشته است.

✓ اروپا، آفریقا و خاورمیانه : ۱۸/۵ درصد کل ارزش معاملات مجموع اعضای فدراسیون در سال ۲۰۱۰ به بورس‌های منطقه اروپا، خاورمیانه و آفریقا تعلق داشته است. کل ارزش دادوستد بورس‌های این منطقه ۱۰/۴ هزار میلیارد دلار بوده است. بیشترین ارزش معاملات در این منطقه به بورس لندن اختصاص داشته است و از نظر رشد ارزش معاملات نسبت به سال پیش هم بورس عربستان سعودی با بیش از ۲۲۰ درصد افزایش در صدر قرار داشته است. در این گروه بورس تهران نیز تا نوامبر سال ۲۰۱۰ یعنی تاریخ تهیه این گزارش رشد ۱/۳ درصدی را به لحاظ ارزش دلاری و رشد ۳/۱ درصدی را به ریال تجربه نموده است.



نگاره ۸. روند ارزش معاملاتی بورس اوراق بهادار. میلیارد ریال
تا نوامبر

۳-۲- تامین مالی در بازار سرمایه

همانطور که در مباحث پیشین عنوان گردید نظام اقتصادی مبتنی بر بازار سرمایه، به مبحث تامین مالی از این منظر می‌پردازد. تامین مالی در بازار سرمایه از طریق روش‌های: عرضه اولیه، افزایش سرمایه و انتشار اوراق قرضه و اوراق مشارکت صورت می‌پذیرد. این حوزه از بازار سرمایه در کشور به واسطه اجرائی نمودن سیاست‌های کلی اصل ۴۴ در سنوات اخیر جایگاه خاصی داشته است به طوری‌که ارزش سهام واگذار شده از طریق سازمان خصوصی سازی برابر با ۶۸۵,۱۶۵ میلیارد ریال در قالب ۳۴۱ شرکت است. از این میزان ۲۲۴,۴۱۵ میلیارد ریال سهم سرمایه گذاران بخش خصوصی بوده است و در حدود ۲۱۶,۰۰۰ میلیارد ریال آن از طریق واگذاری در بورس اوراق بهادار صورت پذیرفته است که در حدود ۹۶ درصد است (جدول ۵). عملکرد بورس اوراق بهادار در بخش تامین مالی از محل افزایش سرمایه شرکتها در سال ۱۳۸۸ برابر با ۱۰,۴۱۳ میلیارد ریال بوده است که نسبت به کل ارزش بازار در حدود دو درصد است (جدول ۶) (شرکت بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۹)

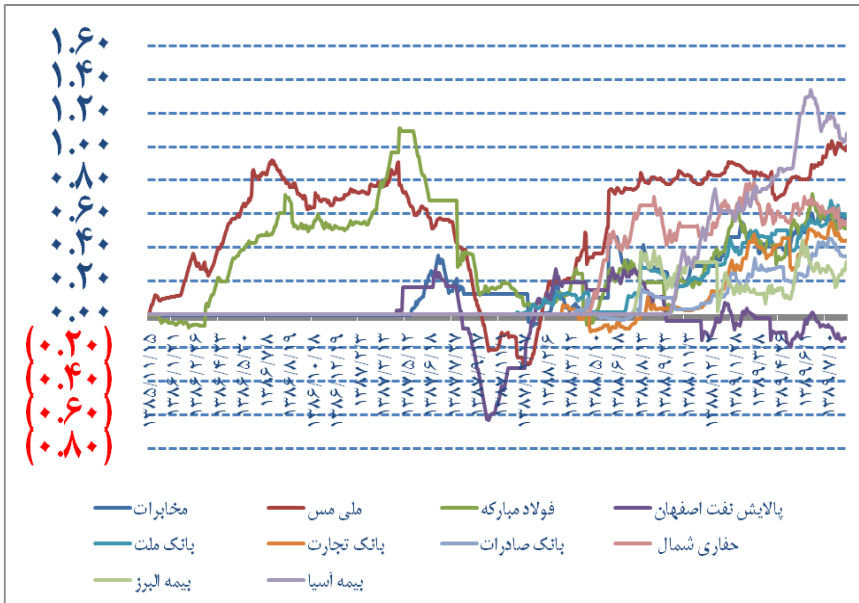
جدول ۵. روند واگذاری سهام در راستای سیاستهای اصل ۴۴

آمارهای اساسی عملکرد مقایسه ای سازمان خصوصی سازی (به روز رسانی در: ۱۳۸۹/۰۶/۱۵)							
نوع	بخش اقتصادی برخوردار مربوطه	سال ۱۳۸۴	سال ۱۳۸۵	سال ۱۳۸۶	سال ۱۳۸۷	سال ۱۳۸۸	سال ۱۳۸۹ (۱۳۸۹/۰۶/۱۵)
ارزش سهام واگذار شده (میلیارد ریال)	بخش خصوصی (کلیه واگذاریها به غیر از رد دیون و سهام عدالت)	۷۶۴	۳,۶۵۵	۴۵,۰۱۸	۴۰,۷۶۳	۱۱۹,۸۸۳	۱۴,۳۳۱
	بخش عمومی غیردولتی (رد دیون)			۱۷,۴۸۶	۳۱,۲۴۰	۵۹,۹۲۰	
	بخش تعاونی (سهام عدالت)		۲۱,۷۳۵	۱۷۷,۴۳۷	۱۴۲,۹۳۶		
	جمع کل	۷۶۴	۳,۶۵۵	۲۴۹,۹۳۷	۲۱۴,۹۳۹	۱۷۹,۸۰۳	۱۴,۳۳۱
تعداد شرکتهای واگذار شده (کامل یا بخشی از سهام)	بخش خصوصی (کلیه واگذاریها به غیر از رد دیون و سهام عدالت)	۵۰	۵۲	۸۵	۵۷	۶۹	۶۸
	بخش عمومی غیردولتی (رد دیون)	۰	۰	۳۰	۱۲	۴۳	۰
	بخش تعاونی (سهام عدالت)	۰	۱۴	۳۹	۱۴	۰	۰
	جمع کل (بدون احتساب شرکتهای تکراری)	۵۰	۶۶	۱۴۱	۸۰	۱۰۶	۶۸
سهام ترجیحی واگذار شده	ارزش سهام واگذار شده (میلیارد ریال)	۲۰	۳۴	۲,۱۷۷	۴,۰۶۲	۲,۸۸۳	۱,۱۳۷
	تعداد سهام واگذار شده (میلیون سهم)	۱۴	۷	۹۹۴	۲,۷۶۴	۲,۳۵۵	۳۵۷
جمع کل							۶۸۵,۱۶۵
جمع کل							۲۲۴,۴۱۵

جدول ۶. روند واگذاری سهام در راستای سیاستهای اصل ۴۴

سال	ارزش بازار (میلیارد ریال)	حجم معاملات (میلیارد ریال)	شاخص کل	افزایش سرمایه (میلیارد ریال)	عرضه اولیه (میلیارد ریال)	عرضه سهام دولتی (میلیارد ریال)
۱۳۸۶	۴۶۲,۰۰۰	۷۳,۰۰۰	۱۰۰۸۱	۱۴,۱۴۲	۱۸,۷۸۷	۱۵,۰۶۴

۴۳۰۰۸۵	۲۳۰۲۸۰	۱۱۰۳۷۱	۷۹۶۶	۱۳۷,۰۰۰	۴۴۸,۰۰۰	۱۳۸۷
۹۷,۹۴۱	۱۶,۲۷۶	۱۰,۱۴۳	۱۲۵۳۶	۱۸۴,۰۰۰	۶۵۴,۰۰۰	۱۳۸۸



نگاره ۹. روند بازدهی سهام صدر اصل ۴۴

نام بورس	درصد تغییرات	عرضه اولیه سهام		
		خارجی	داخلی	جمع
برمودا	۰,۰۰	۳۱	۱۴	۴۵
بودا	(۰,۰۲)	۸	۳۷۱	۳۷۹
بوینس آیرس	(۰,۰۱)	۵	۱۰۱	۱۰۶
کلمبیا	۰,۰۰	۲	۸۴	۸۶

عرضه اولیه سهام			درصد تغییرات	نام بورس
جمع	داخلی	خارجی		
۲۴۷	۱۹۸	۴۹	۰,۰۳	لیما
۴۲۷	۱۳۰	۲۹۷	۰,۰۸	مکزیک
۲,۸۰۰	۲,۵۰۵	۲۹۵	(۰,۰۲)	نزدک
۲,۳۱۸	۱,۸۰۶	۵۱۲	(۰,۰۱)	نیویورک
۲۳۱	۲۲۷	۴	(۰,۰۲)	سانتیاگو
۳,۷۱۲	۳,۶۲۷	۸۵	(۰,۰۰)	گروه
۱,۹۷۷	۱,۸۹۵	۸۲	۰,۰۱	استرالیا
۵۰,۰۲۲	۵۰,۰۲۲	۰	۰,۰۱	بمبئی
۹۶۰	۹۵۳	۷	۰,۰۰	مالزی
۲۴۰	۲۴۰	۰	۰,۰۴	کولمبو
۱,۳۹۷	۱,۳۸۱	۱۶	۰,۰۷	هنگ کنگ
۴۱۷	۴۱۷	۰	۰,۰۴	اندونزی
۱,۷۹۲	۱,۷۷۵	۱۷	۰,۰۱	کره
۱,۵۳۶	۱,۵۳۵	۱	۰,۰۶	بورس ملی هند
۱,۰۲۷۴	۱,۰۲۷۳	۱	۱,۹۳	بورس اوزاکای ژاپن
۲۵۲	۲۵۰	۲	۰,۰۲	فیلیپین
۸۹۰	۸۹۰	۰	۰,۰۲	شانگهای
۱,۰۱۳۶	۱,۰۱۳۶	۰	۰,۴۱	شنزن
۷۸۴	۴۶۶	۳۱۸	۰,۰۱	سنگاپور
۷۷۲	۷۴۷	۲۵	۰,۰۴	تایوان
۵۴۱	۵۴۱	۰	۰,۰۱	تایلند
۲,۰۲۹۱	۲,۰۲۷۹	۱۲	(۰,۰۲)	توکیو
۲۷۷	۲۷۷	۰	۰,۰۲	عمان
۲۸۳	۲۸۰	۳	(۰,۰۲)	آتن
۳,۰۳۵۴	۳,۰۳۱۷	۳۷	(۰,۰۴)	بورس اسپانیا
۵۱	۴۷	۴	۰,۱۱	بوداپست
۱۱۱	۱۱۱	۰	(۰,۰۳)	قبرس
۷۶۵	۶۹۰	۷۵	(۰,۰۳)	آلمان

نام بورس	درصد تغییرات	عرضه اولیه سهام		
		خارجی	داخلی	جمع
مصر	(۰,۲۸)	۱	۲۲۸	۲۲۹
ایرلند	(۰,۰۶)	۹	۵۱	۶۰
استانبول	۰,۰۶	۰	۳۳۵	۳۳۵
ژوهانسبورگ	۰,۰۰	۴۶	۳۵۲	۳۹۸
اسلونی	(۰,۰۵)	۰	۷۳	۷۳
لندن	(۰,۰۵)	۶۰۰	۲,۳۷۲	۲,۹۷۲
لوگزامبورگ	۰,۱۱	۲۶۳	۳۰	۲۹۳
مالت	۰,۰۰	۰	۲۰	۲۰
موریتوسیوس	(۰,۰۳)	۱	۶۲	۶۳
بورس روسیه	۰,۰۰	۰	۲۴۸	۲۴۸
نزدک	(۰,۰۲)	۲۶	۷۵۲	۷۷۸
نیویورک یورونکست	(۰,۰۲)	۱۵۲	۹۹۰	۱,۱۴۲
اسلو	۰,۰۰	۴۵	۱۹۴	۲۳۹
عربستان سعودی	۰,۰۰	۰	۱۴۶	۱۴۶
سوئیس	(۰,۰۷)	۵۳	۲۴۶	۲۹۹
	۰,۰۱		۲۶۸	۲۶۸
ورشو	۰,۱۹	۱۶	۵۵۴	۵۷۰
وین	(۰,۰۵)	۲۱	۸۹	۱۱۰

در پایان سال ۲۰۱۰، تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های عضو فدراسیون جهانی بورس‌ها به ۴۵،۴۲۸ شرکت رسید. بیشترین رشد تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در سال ۲۰۱۰ متعلق به بورس بمبئی است. هم‌چنین تعداد اوراق قرضه پذیرفته شده شامل اوراق قرضه داخلی و خارجی به ۱۴۰،۴۷۰ ورقه رسید. از نظر تعداد شرکت‌های پذیرفته شده، بورس بمبئی با ۴،۹۲۱ شرکت در بالاترین رتبه قرار دارد و از نظر تعداد اوراق قرضه پذیرفته شده نیز بورس‌های آلمان و لوگزامبورگ به ترتیب با ۲۹۶۵۰ و ۲۵۰۶۰ ورقه در جایگاه اول و دوم قرار دارند. البته باید توجه کرد که تقریباً همه اوراق قرضه موجود در این

بورس‌ها، مربوط به دولت‌ها و شرکت‌های خارجی است. از نظر اوراق قرضه لیست شده آسیا و اروپا و خاورمیانه منطقه برتر محسوب می‌گردد.

✓ آمریکا : بورس‌های منطقه آمریکا در مجموع ۱۰,۳۵۱ شرکت را در فهرست خود دارند که از این تعداد ۱۳ درصد آن شرکت‌های خارجی هستند. ۲۳ درصد از کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های عضو فدراسیون جهانی نیز در این منطقه قرار دارند. گروه بورس تورنتو یا تی اس ایکس، بیش‌ترین شرکت‌ها را در فهرست خود دارد و از این نظر بالاتر از بورس نزدک و نیویورک است. تعداد اوراق قرضه پذیرفته شده هم در منطقه مذکور ۳,۱۸۴ مورد است. در کل تنها ۲ درصد از کل اوراق قرضه در این منطقه درج شده اند.

✓ آسیا و اقیانوسیه : در سال ۲۰۱۰ تعداد شرکت‌های موجود در فهرست بورس‌های این منطقه به ۲۱,۲۸۱ یعنی ۴۷ درصد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های عضو فدراسیون جهانی بورس‌ها رسید. ۹۸ درصد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های این منطقه شرکت‌های محلی هستند و تنها ۲ درصد شرکت‌های حاضر در فهرست این بورس‌ها، خارجی هستند. بعد از بورس بمبئی، بورس توکیو با ۲,۲۹۱ و بورس استرالیا با ۱,۹۷۷ شرکت در رتبه‌های بعدی قرار دارند. تعداد اوراق قرضه پذیرفته شده در این منطقه نیز ۱۹,۰۳۷ ورقه قرضه است که بورس کره با ۹,۴۹۳ ورقه بیش‌ترین تعداد اوراق قرضه را داراست. در این ناحیه بورس سنگاپور با پذیرش نزدیک به ۳۱۸ شرکت خارجی از مجموع ۷۸۴ شرکت پذیرفته شده، از نظر تعداد شرکت‌های خارجی موقعیت قابل توجهی دارد، همانطور که مشاهده می‌گردد ۴۱ درصد شرکتهای موجود در این بورس خارجی هستند.

در این ناحیه بورس سنگاپور با پذیرش نزدیک به ۳۱۸ شرکت خارجی از مجموع ۷۸۴ شرکت پذیرفته شده، از نظر تعداد شرکت‌های خارجی موقعیت قابل توجهی دارد، همانطور که مشاهده می‌گردد ۴۱ درصد شرکتهای موجود در این بورس خارجی هستند.

✓ اروپا، خاورمیانه و آفریقا : در بورس‌های این منطقه ۱۳,۷۹۶ شرکت پذیرش شده‌اند که بیش از ۳۰ درصد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های عضو فدراسیون جهانی بورس‌ها را شامل می‌شود. حدود ۱۰ درصد این شرکت‌ها خارجی هستند و بورس اسپانیا با پذیرش ۳,۳۵۴ شرکت رتبه نخست را در این منطقه در اختیار دارد.

۱۱۸ هزار و ۲۴۹ ورقه قرضه نیز در بورس‌های این منطقه پذیرفته شده‌اند که از این نظر بورس‌های لوگزامبورگ، آلمان و ایرلند در رتبه‌های اول تا سوم هستند. در این زمینه، بورس تهران جایگاهی ندارد. اما منطقه اروپا، خاورمیانه و آفریقا به جهت اوراق قرضه، منطقه‌ای جالب توجه است زیرا ۸۴ درصد از کل اوراق قرضه کشورهای عضو فدراسیون جهانی بورسها در این منطقه واقع شده است، که از آن حدود ۱۴ درصد اوراق قرضه شرکتهای خارجی بوده و ۸۶ درصد باقی مانده مربوط به دولت و شرکت‌های محلی خصوصی و عمومی است.

۱-۲-۳- ابزارهای بازار سرمایه

از عمده عواملی که در توسعه بازار سرمایه نقش دارد، ابزارهای بازار سرمایه است. دلیل به کارگیری این ابزارها، هم پوشانی نیازهای بازار سرمایه است. این ابزارها به دو حوزه تامین مالی و اوراق مشتقه قابل تفکیک هستند. اگر ما حوزه بازار سرمایه را در دو کارکرد اساسی خلاصه نماییم. کارکرد نخست، تأمین منابع مالی درازمدت بنگاه‌ها از طریق هدایت منابع پس‌انداز به کمک ابزارهایی مانند سهام، اوراق قرضه و سایر ابزارها است و کارکرد دوم آن مدیریت ریسک از طریق فراهم آوردن راهبردهای پوشش خطر در بازارهای مالی یا فعالیت‌های بخش واقعی اقتصاد ملی است. از این دیدگاه، به کارگیری ابزارهای مشتق، به‌ویژه قراردادهای آتی و اختیار معامله، به دلیل انتقال ریسک از ریسک‌گریزان به ریسک‌پذیران و یا از طریق اتخاذ دیگر راهبردهای مدیریت ریسک می‌تواند عدم اطمینان و ناپایداری را در بازارهای مالی و نیز بازارهای کالا به‌طور قابل توجهی کاهش دهد. تعدادی از اعضای فدراسیون جهانی بورس‌ها از این نوع ابزارهای مالی به‌طور گسترده‌ای استفاده می‌کنند و سهم قابل ملاحظه‌ای از معاملات در این بورس‌ها مربوط به ابزار مشتق است. بورس اوراق بهادار تهران نیز مطالعات مربوط به اختیار معامله را پیگیری کرده و قرارداد آتی تک سهم را راه اندازی نموده است قانون توسعه ابزارهای مالی در بازار سرمایه کشور در این خصوص تهیه و تنظیم شده است. از دیگر فعالیت‌های صورت پذیرفته در حوزه ابزارهای تامین مالی در بورس که می‌توان اشاره نمود مبحث انتشار اوراق مشارکت شرکتی و صکوک است. در این راستا قوانین و دستورالعمل‌های انتشار این دسته از اوراق تهیه و

تدوین گردیده است که خود افقی جدید در مبحث تامین مالی در سطح کشور محسوب می‌شود.

November-2010	تعداد صندوق های سرمایه گذاری
Americas	منطقه آمریکا
۵۷	برزیل
۵	یونیس آیرس
۷	کلمبیا
۵۸۵	لیما
۲۲	نزدک
۴۸۳	نیویورک
۱۰۹	سانتیاگو
۱۵۰	گروه تورنتو
۱,۴۱۸	جمع
Asia - Pacific	آسیا و اقیانوسیه
۶	مالزی
۱۰	هنگ کنگ
۸	کره
۵۸۰	بورس ملی هند
۵	بورس اوزاکای زاپن
۱۳	شانگهای
۸۶	شنزن
۱	تایوان
۱۲	تایلند
۳۶	توکیو
۷۵۷	جمع
Europe - Africa - Middle East	اروپا، آفریقا و خاورمیانه

۷	آتن
۳,۱۵۹	بورس اسپانیا
۹۰	بوداپست
۱۲	قبرس
۲,۸۵۲	آلمان
۳	مصر
۱۲	ژوهانسبورگ
۶	اسلونی
۲۶	لندن
۷,۳۵۴	لوکزامبورگ
۲۴	موریتوس
۳۵۹	بورس روسیه
۴۴۳	زدک
۱۸۷	نیویورک یورونکست
۲۱	سوئیس
۵۷	ورشو
۳۸	وین
۱۴,۶۶۴	جمع
۱۶۸۳۹	جمع کل صندوق ها

سال ۲۰۱۰		نام منطقه
قرارداد آتی	تعداد معامله شده	
اختیار معامله سهم	تعداد معامله شده	
Americas		منطقه آمریکا
۷۵۰,۶۱۳,۴۹۲	۰	بورس بوسپا برزیل
۱۷,۵۳۹,۸۶۲	۰	بورس مونترال
۳۸,۷۵۳,۹۷۲	۰	بویس آیرس
۷۸۱,۰۵۶,۳۸۴	۰	برد معاملات آپشن شیکاگو
۶۷۸,۳۱۶,۸۰۵	۰	بورس بین المللی اوراق بهادار

۶۱۸.۲۴۰	۸.۸۷۴	مکزیک در
۴۹۸.۹۵۳.۷۳۰	۰	نزدک
Asia - Pacific		آسیا و اقیانوسیه
۱۴.۴۰۹.۵۶۵	۴۸۶.۷۷۹	استرالیا
۰	۱	بمبئی
۰	۰	مالزی
۵۵.۱۷۴.۸۶۹	۲۰۹.۳۱۱	هنگ کنگ
۱۱.۶۰۲	۴۰.۸۸۴.۵۹۳	کره
۲۵.۶۲۲.۰۱۴	۱۶۰.۲۶۴.۳۰۵	بورس ملی هند
۳۰۸.۱۰۳	۰	بورس اوزاکای ژاپن
۶۰.۱۱۴	۶۴۵.۵۸۱	تایفکس
۰	۸۳۸.۵۵۱	تایلند
۷۷۸.۴۴۹	۰	توکیو
Europe - Africa - Middle East		اروپا، آفریقا و خاورمیانه
۱۰۲.۲۵۸	۴.۱۰۰.۱۸۷	آتن
۳۳.۲۳۷.۱۵۴	۱۶.۰۹۷.۵۹۵	بورس اسپانیا
۰	۹۳۱.۶۱۷	بوداپست
۲۶۳.۲۷۲.۷۵۶	۱۴۵.۲۳۵.۹۸۱	یورکس
۱۱.۵۳۹.۵۱۰	۶۷.۶۵۴.۴۶۱	ژوهانسبورگ
۰	۱۱.۱۶۵.۸۸۴	بورس روسیه
۲۹.۹۵۷.۰۸۳	۱.۹۸۹.۴۴۹	گروه بورس نوردیک
۱۸۱.۸۷۳.۰۰۱	۲۷۴.۳۸۹.۴۱۱	نیویورک لایف یورپ
۳.۱۳۵.۱۲۸	۱.۳۴۱.۹۶۸	اسلو
۰	۳۳۶.۱۵۱	ورشو
۴۲۷.۷۹۳	۱.۶۵۰	وین

همانطور که بیان شد کارکرد دوم بازار سرمایه به تامین مالی اختصاص یافته است. در این حوزه می‌توان به حضور صندوق های سرمایه‌گذاری اشاره نمود. در بازارهای توسعه یافته اوراق بهادار، به دلیل پیچیدگی فرآیند تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در اوراق

بهادار و افزایش چشمگیر سرعت گردش اطلاعات و تخصصی شدن فعالیت‌ها، از سرمایه‌گذاری جمعی در قالب انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری استقبال فراوانی شده است. در حال حاضر صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از پرتفردارترین ابزارهای مالی هستند که رشد محسوس آن‌ها بعد از پیدایش، مؤید موفقیت غیرقابل انکارشان در بازارهای مالی است. بسیاری از اعضای فدراسیون جهانی بورس‌ها زمینه فعالیت این صندوق‌ها را فراهم آورده‌اند. در کل ۵۴۹۴ صندوق قابل معامله در بورس در فدراسیون جهانی بورسها موجود است.

آمریکا. تا نوامبر ۲۰۱۰، در منطقه آمریکا، تعداد صندوق‌های قابل معامله در بورس ۱۰۷۷۱ بوده است. بورس نیویورک میزبان ۱۱۲۷ صندوق قابل معامله در بورس است و پس از آن بیش‌ترین تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در این منطقه مربوط به بورس مکزیک است. در منطقه آمریکا همچنین ۱۴۱۸ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک وجود دارد.

آسیا و اقیانوسیه. فعالیت صندوق‌ها در منطقه‌ی آسیا و اقیانوسیه از سایر مناطق کم‌تر است به‌طوری‌که تعداد صندوق‌های قابل معامله در بورس‌های این منطقه که عضو فدراسیون جهانی بورس‌ها هستند ۴۳۹ و تعداد صندوق سرمایه‌گذاری نیز ۷۵۷ صندوق است. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بورس ملی هند سهم ۷۶/۶ درصدی را داراست.

اروپا، آفریقا و خاورمیانه. حضور ۱۶،۸۳۹ صندوق سرمایه‌گذاری و ۵،۴۹۴ صندوق قابل معامله در بورس مؤید فعالیت چشمگیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمعی در این منطقه است. بیش‌ترین تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این منطقه مربوط به بورس لوگزامبورگ با ۷،۳۵۴ صندوق است و بورس اسپانیا با ۳،۱۵۹ و بورس آلمان با ۲،۸۵۲ صندوق در رتبه‌های بعدی قرار دارند. بورس تهران دارای ۱۴ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در پایان نوامبر سال ۲۰۱۰ است.

۲-۲-۳- نهادهای بازار سرمایه

از مهمترین ارکان بازار سرمایه نهادهای موجود در آن است. (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۸۸) هر میزان این نهادها از منظر نرم افزاری و سخت افزاری پیشرفته تر باشند

به توسعه بازار سرمایه کمک شایان و خاصی می‌نمایند. در توسعه ساختاری این بخش در کشور، گام‌های موثری در حوزه تدوین قوانین و دستورالعمل نسبت به شکل‌گیری نهادهای جدید تخصصی به مانند: شرکت‌های تامین سرمایه، مشاوره سرمایه‌گذاری و سبذگردان‌ها برداشته شده است. اما در شناساندن این نهادهای مالی به جامعه سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی نیازمند عزم خاصی در فرهنگ‌سازی در بازار سرمایه است. در جدول زیر تعداد کارگزاران برخی از بورسهای عضو FEAS آورده شده است:

تعداد کارگزار	نام بورس
۶۶	ابوظبی
۶۶	امان
۱۴	بحرین
۴۵	باکو
۷۸	رومانی
۱۴۵	ترکیه
۳۸	زاگرب
۱۱۳	اوکراین

۴ - نتیجه‌گیری، بحث و پیشنهادات

همانگونه که آمارها و داده‌های حاصل از بررسی کتابخانه‌ای این تحقیق نشان می‌دهد، بازار سرمایه کشورمان در سال‌های گذشته رشد قابل توجهی را تجربه کرده است و در این روند رو به رشد، جایگاه سیاستهای اصل ۴۴ بسیار با اهمیت می‌باشد. مقایسات به عمل آمده بین بازار سرمایه ایران و سایر کشورهای عضو فدراسیون جهانی بورس و نیز مقایسات نسبت‌های توسعه بازار سرمایه و نیز نسبتهای متأثر از ارزش و نقدینگی بازار به مانند نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار یا حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی نشانگر جایگاه روزافزون بازار سرمایه کشورمان در بخش اقتصاد است (به طور مثال در سال ۲۰۱۰ نسبت به سال ۲۰۰۹ در ارزش بازار سرمایه تهران، افزایش ۳۲/۲ درصدی را می‌توان مشاهده نمود). شایان ذکر است که برای رسیدن به اهداف چشم‌انداز ۲۰ ساله و توسعه بازار سرمایه و دست‌یابی به یک نظام اقتصادی بازار پایه، (که در اغلب کشورهای توسعه

یافته و در حال توسعه اینگونه است)، باید قدری این حرکت رو به جلو را تسریع نمود. در راستای سرعت بخشیدن به روند فوق موارد ذیل پیشنهاد می‌گردد:

در سال های گذشته بازار سرمایه کشور به منظور اجرای سیاستهای اصل ۴۴ جایگاه خاصی در میان مجلس و دولت پیدا نموده است. این دو قوه نیز همکاری های نزدیکی در بخش تدوین و اجرائی نمودن این اصل از قانون اساسی با یکدیگر نمودند که حاصل آن تصویب قانون بازار سرمایه است. بنابراین شناساندن این قانون در نزد ارکان اجرائی اصل ۴۴ بسیار حایز اهمیت بوده و عزم این دو قوه را می‌طلبد. به همین منظور برگزاری همایش و جلسات متعدد به منظور آشنائی نهادها، سازمانها و شرکتهای دولتی و غیر دولتی از الزمات این امر به منظور سرعت بخشیدن به اصل ۴۴ است. در این راستا اقدامات موثری توسط سازمان و شرکت بورس در سال های اخیر صورت پذیرفته است.

یکی از راهکارهای توسعه بازار سرمایه کشور تمهید قوانین جدید در حوزه بازار سرمایه است. از مهمترین این قوانین می‌توان به قانون سرمایه گذاری خارجی در بورس اشاره نمود که در سال ۱۳۸۹ مورد بازنگری قرار گرفته است. اما نکته حایز اهمیت تسهیل فرآیند سرمایه گذاری این بخش از سرمایه گذاران در بازار سرمایه است که خود نشان از یک عزم ملی دارد. بنابراین تشکیل کارگروه میان مجلس، دولت و قوه قضائیه با مسئولان بازار سرمایه به منظور تسهیل این روند امری حیاتی است.

ایجاد فرهنگ سرمایه گذاری از الزمات توسعه بازار سرمایه است. توسعه فرهنگ سرمایه گذاری می‌بایست در میان تمام اقشار مختلف جامعه صورت پذیرد. در سال های گذشته به واسطه اجرای سیاستهای اصل ۴۴، فرهنگ سرمایه گذاری در میان تمام سطوح جامعه رشد چشم گیری داشته است که مصداق آن ایجاد حدود ۶۲۰۰۰ کد معاملاتی در سال ۱۳۸۹ است. اما در این رویکرد کشور در مراحل ابتدائی قرار دارد و این امر تدوین برنامه ای بلندمدت را در این حوزه می‌طلبد. یکی از راهکارهای آشنائی بهتر اقشار جامعه با بازار سرمایه تهیه و تدوین برنامه های آشنائی با بازار سرمایه و ابزارهای این بازار از رسانه های جمعی است که می‌تواند راهگشا این مسئله باشد.

همواره فعل سرمایه گذاری در بخش های مختلف جامعه از اهمیت خاصی برخوردار بوده به طوریکه فرهنگ پس انداز و سپرده گذاری در کشور از جایگاه قابل قبولی برخوردار است. اما همواره دولت و سایر بخش های نظام با این مسئله روبه رو بوده اند که نقدینگی

ترزیق شده به جامعه به کدام سمت از بخش های اقتصادی سوق می‌یابد. تجربه نشان داده است، حداقل در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، تنها بخشی از اقتصاد که تزریق نقدینگی در آن ایجاد تورم نمی نماید حوزه بازار سرمایه است. بنابراین تدوین راهکارهای مناسب جهت سمت دادن به نقدینگی های موجود در جامعه، به مانند یارانه های نقدی تزریق شده به سطح افشار جامعه در سال ۱۳۸۹، یا آتی به بازار سرمایه گام بزرگی جهت کنترل نقدینگی، تورم و کمک به راه اندازی چرخه های اقتصاد است که نیازمند توجه خاص کلیه ارکان نظام است.

به کارگیری ابزارهای نوین در حوزه بازار سرمایه تنها به منظور توسعه این بازار است. رویکرد اصلی در این مسئله هم پوشانی نقص های موجود در بازار سرمایه به خصوص در مبحث مدیریت ریسک است که می‌توان به ابزارهای اوراق مشتقه و صندوق های سرمایه گذاری اشاره نمود که به ترتیب به منظور پوشش ریسک اوراق بهادار و فعل سرمایه گذاری سهامداران عمومی یا غیر حرفه ای تدوین و اجرا گردیده است. در این حوزه در سال های گذشته گام های موثری در بازار سرمایه کشور برداشته شده است که ماحصل آن مقررات مربوط به ابزارهای مالی جدید در این حوزه است. اما نکته قابل اهمیت آن است که این ابزارها در میان سرمایه گذاران دولتی و غیر دولتی به کار گرفته شود و نسبت به آن فرهنگ و نگاه مثبتی ایجاد گردد. این مسئله را می‌توان با الزام دولت در نهادهای مربوطه در آشنایی و به کارگیری آن در حوزه فعالیت خود مرتفع نمود در این خصوص می‌توان به تشکیل صندوق های سرمایه گذاری مشترک در میان اعضاء سازمان یا شرکت اشاره نمود. امروزه کشورهایی در اقتصاد رشد بیشتری می‌نمایند، که در اجرائی نمودن راهکارهای نوین تامین مالی پیشگام باشند. بر این اساس توسعه ابزارهای تامین مالی به مانند صدور اوراق مشارکت شرکتی و انواع صکوک در بازار سرمایه گام موثری در این امر است. اما مهمترین مسئله در این بخش ایجاد سازکارهای مناسب در فراملی نمودن تامین مالی از بازار سرمایه در حوزه بین المللی است که خود نیازمند تجهیز زیرساختی نرم افزاری و سخت افزاری بازار سرمایه است. این گام نقش موثری در جذب منابع تامین مالی در سطح بین الملل دارد. در ایجاد ساخت های ذکر شده گام های موثری در چند سال اخیر برداشته است اما این حوزه همچنان نیازمند توجه خاصی از سوی تمام ارکان نظام است.

بنابراین همانگونه که اشاره و پیشنهاد شد بستر سازی از مهمترین ارکان توسعه بازار سرمایه است که نیازمند عزم ملی در این بخش است. از آنجا که کشور در مرحله توسعه یافتگی قرار داد تامین مالی به عنوان مهمترین رکن اجرائی رشد اقتصادی متصوره در برنامه پنجم توسعه است که می‌بایست تدبیر خاصی در آن نمود و یکی از مطمئن ترین رویکردها در این بخش حوزه بازار سرمایه است.

فهرست منابع

- ۱) سازمان بورس اوراق بهادار، (۱۳۸۸)، قوانین و مقررات بازار سرمایه، شرکت اطلاع رسانی بورس
- ۲) شرکت بورس اوراق بهادار، (۱۳۸۹)، گزارش عملکرد بازار
- ۳) عباسی، ابراهیم، آدوسی، (۱۳۸۸)، بازارها و نهادهای مالی، شرکت بورس اوراق بهادار تهران
- ۴) گریگوی، ن مکینو، (۱۳۸۳)، اقتصاد کلان، حمیدرضا برادران شرکاء، علی پاریسیان، دانشگاه علامه طباطبائی
- ۵) مگینسون، ویلیام ال . (۱۳۸۸)، اقتصاد مالی خصوصی سازی، محمد صفار، سازمان خصوصی سازی
- 6) International Monetary Fund. (2010). "Fiscal Monitor". November
- 7) International Monetary Fund. (2010). "World Economic Outlook (WEO)", WEO Update, July
- 8) World Bank. (2010). "Global Development Finance 2011: External Debt of Developing Countries." July
- 9) World Bank. (2010). "World Development Indicators". March
- 10) www.imf.org
- 11) www.ipo.ir
- 12) www.irbourse.com
- 13) www.seo.ir
- 14) www.tradingeconomics.com
- 15) www.wfe.org

یادداشت‌ها

¹ World Economic Outlook in Maps

² World bank

³ Market capitalization (also known as market value) is the share price times the number of shares outstanding

⁴ Stocks traded, total value (% of GDP) Stocks traded refers to the total value of shares traded during the period

⁵ Indicator : Stocks traded, turnover ratio . Turnover ratio is the total value of shares traded during the period divided by the average market capitalization for the period

⁶ برپائی همایش تامین مالی (سال ۱۳۸۹) و همایش عرضه های اولیه (سال ۱۳۹۰) توسط سازمان و شرکت بورس اوراق بهادار تهران