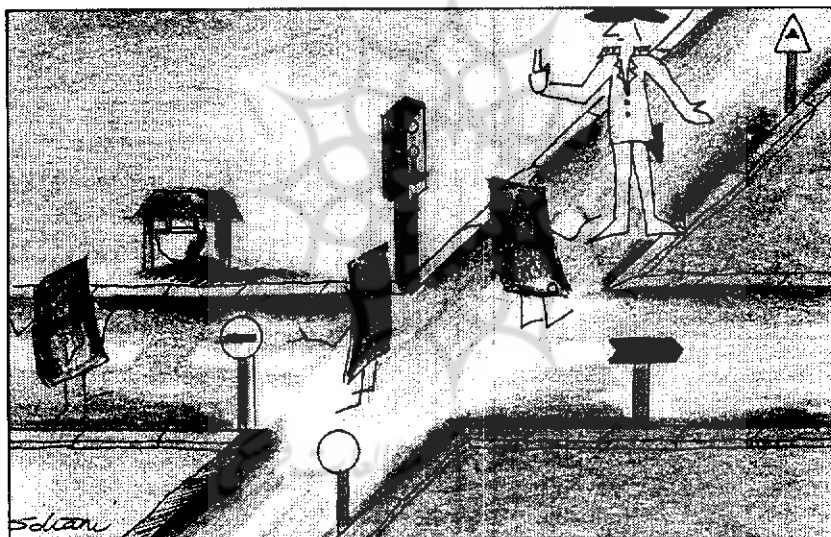


مقیاسی ساده برای

اندازه‌گیری شدت کنترل سرمایه

مأخذ: International Finance Discussion Papers/ Board of Governors of the Federal Reserve System/ August 2001

ترجمه و تلخیص: الهام میرتهامی



▲ چگونه می‌توانیم وجود قوانین و محدودیت‌هایی برای جریان آزاد سرمایه را در کشورهای مختلف اندازه‌گیری کنیم؟

چکیده

در این مقاله، به منظور اندازه‌گیری شدت کنترل سرمایه در میان ۲۹ کشور دارای بازار روبه رشد، مقیاسی ماهانه و ساده و قابل دسترسی ارائه خواهد شد. این مقیاس، بر مبنای میزان محدودیت‌های سهم مالکیت خارجی قرار دارد. مرحله اولیه باز شدن یک بازار (همانطور که در این مقیاس در نظر گرفته شده است) با بررسی‌های بکارت و هاروی (Bekaert and Harvey/ 2000) در زمینه تاریخ آزادسازی‌ها مطابقت دارد. بنابراین، این مقیاس می‌تواند اطلاعات

مفیدی را در زمینه میزان عامل اولیه باز بودن بازارها و رشد آزادسازی آنها در طی زمان مورد نظر ارائه کند. در این مقاله، دو الگو بررسی می‌شود: ۱- الگوی سطوح که نمایانگر میزان کنترل‌ها در یک نقطه زمانی است و برای تحلیل‌های میان منطقه ای متمرکز می‌باشد، ۲- الگوی تغییرات که یک الگوی هموار شده از اثرات شوک‌های نامتقارن بر قیمت‌های نسبی است و نمایانگر تغییرات کنترل سرمایه و مناسب برای تحلیل سری‌های زمانی می‌باشد. همچنین، سعی کردیم تا این مقیاس ماهانه را

با دیگر مقیاس‌های موجود پیرامون کنترل سرمایه مقایسه کنیم و در این زمینه به راهکارهای مفیدی دست یابیم.

مقدمه

اندازه‌گیری میزان آزادسازی حساب سرمایه، کاری سخت و طاقت فرسا است. در نوشته‌های اقتصادی، بیشتر مقیاس‌های کنترل سرمایه، کیفی هستند و بر پایه اطلاعات صندوق بین‌المللی پول (IMF) مبتنی می‌باشند. این اطلاعات به عنوان

ترتیبات و محدودیت‌های ارزی^(۱) سالانه توسط این صندوق منتشر می‌شوند. مقیاس نمونه حاصل از این اطلاعات می‌تواند به عنوان یک شاخص سرانگشتی^(۲)، وجود قوانین یا محدودیت‌هایی را که مانع جریان‌های سرمایه می‌شوند، نمایش دهد. اما این مقیاس نمی‌تواند شدت کنترل سرمایه را مشخص سازد. در نوشته‌های مالی، تمرکز بر تاریخ آزادسازی‌های مالی و عملکرد آنها به عنوان واقعی که یک بار نفاق می‌افتند^(۳)، یا به عنوان وقفه‌های ساختاری غرار دارد (بکارت و هاروی^(۴) 2000/هنری^(۵) 2000).

بدیهی است که این نظریات را می‌توان اصلاح و بازسازی کرد. در نظر گرفتن فرآیند آزادسازی به عنوان حوادث یا وقفه‌های ساختاری دلالت دارد بر این مهم که تمامی آزادسازی‌ها در شدت و سرعت با هم مشابهند، اما در واقعیت این چنین نیست. به طور اخص، اگرچه تجربیات هر کشور متفاوت است، اما به طور مثال، آزادسازی در آمریکای لاتین نسبت به آسیای در حال ظهور، کاملتر و سریعتر صورت پذیرفت. به علاوه، تکیه بر مقیاس‌های سالانه برای کنترل سرمایه که متشکل از متغیرهای مجازی هستند، تنها می‌تواند شاخص جزئی و کم ارزشی را برای اندازه‌گیری شدت کنترل سرمایه یا تغییرات در محدودیت‌ها ارائه نماید. اما آرایه یک مقیاس ماهانه، به ویژه با ساختاری کاملاً ساده، می‌تواند به عنوان نمونه‌های دقیق تری از شدت کنترل سرمایه در یک نقطه زمانی همچنین، روند تکامل و رشد آنها (نمونه‌ها) در طی این زمان متمرکز واقع شود.

در کل، ما به مقیاسی نیاز داریم که ۱- بتواند شدت کنترل سرمایه را نشان دهد، ۲- در دفعات متعددی نسبت به سال (مثلاً ماه) برای طیف وسیعی از کشورها قابل دسترسی باشد. این مقیاس ماهانه، نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار^(۶) است که پایه آن شاخص‌های جهانی و قابلیت سرمایه‌گذاری محاسبه شده توسط مؤسسه مالی بین‌المللی^(۷) می‌باشد. یادآوری می‌کند که برای هر کشور دارای بازار در حال ظهور، این مؤسسه، شاخص جهانی را که نمایانگر وضعیت بازار است، محاسبه می‌کند که با علامت اختصاری IFCG نشان داده می‌شود. همچنین، مؤسسه مالی بین‌المللی یک شاخص قابلیت سرمایه‌گذاری را که نمایانگر میزان در دسترس بودن بازار برای اتباع خارجی است، محاسبه می‌کند که با علامت اختصاری IFCI نشان داده می‌شود. بنابراین، نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار از شاخص‌های IFCG و IFCI، مقیاسی کیفی برای اندازه‌گیری میزان در دسترس بودن مالکیت سهام

یک کشور برای اتباع خارجی بشمار می‌رود و مقیاسی برای اندازه‌گیری شدت کنترل سرمایه است.

در اینجا دو الگو برای این دو مقیاس آرایه می‌دهیم: الگوی اول، الگوی سطوح است. این الگو تنها بر پایه نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار از شاخص‌های IFCG و IFCG است و می‌تواند شاخص بهتری را برای نمایش میزان کنترل سرمایه کشور در یک نقطه در زمان - سطح محدودیت‌ها - ارائه دهد. همچنین، برای تحلیل‌های میان منطقه‌ای نیز مناسب است.

در کل، مقیاس ماهانه در مورد شدت کنترل سرمایه در آغاز ماه دسامبر سال ۱۹۸۸ برای بیشتر کشورهای دارای بازارهای در حال رشد قابل دسترس بوده است و همچنین، برای تحلیل تجربی مجموعه اطلاعات سری زمانی و میان منطقه‌ای مطابقت دارد. با بکارگیری اطلاعات موجود در مجموعه رویدادهای واقعی بازارهای سهام روبه رشد - که تا سال ۱۹۹۹ به طور سالانه توسط صندوق بین‌المللی پول منتشر شده است - می‌توان به یک الگوی سالانه از این مقیاس

○ نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار، میزان در دسترس بودن سهام یک کشور برای اتباع خارجی را اندازه‌گیری می‌کند.

○ تمامی سهام تجاری فعال شرکت‌های داخلی، گنایندای مناسبی برای وارد شدن به شاخص جهانی بشمار می‌روند.

دست یافت. به عبارتی، می‌توان این مقیاس ماهانه را به عنوان دنباله تحلیل آزادسازی بکارت و هاروی (۲۰۰۰) و هنری (۲۰۰۰) در نظر گرفت. در واقع، نمایش مراحل اولیه آزادسازی کنترل‌های سرمایه‌ای در این مقیاس کاملاً با نتایج بررسی‌های تاریخ آزادسازی بکارت - هاروی مطابقت دارد. به علاوه، این مقیاس ماهانه اطلاعات بیشتر و شاخص بهتری را برای اندازه‌گیری میزان آزادسازی و رشد مراحل آن در طی زمان در اختیار می‌گذارد و به ویژه می‌تواند نشان دهد که مراحل آزادسازی‌های مالی می‌توانند تدریجی باشند. این نکته دقیقاً در نقطه مقابل تحلیل وقفه‌های ساختاری یا روش مطالعه حوادث قرار دارد.

مقیاس

نظریه پشتیبان مقیاس ماهانه شدت کنترل

سرمایه، ساده و قابل فهم است: نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار از سهام متعارفی در شاخص‌های قابلیت سرمایه‌گذاری و شاخص‌های جهانی مؤسسه مالی بین‌المللی، میزان در دسترس بودن سهام یک

کشور را برای اتباع خارجی اندازه‌گیری می‌کند. برای یک کشور خاص، شاخص IFCG می‌تواند به راحتی سبب دارایی کل بازار^(۸) را در آن کشور نمایش دهد. شاخص IFCI نیز می‌تواند میزان در دسترس بودن سبب دارایی را برای سرمایه‌گذاران خارجی به نمایش بگذارد. در واقع، این شاخص، بسته به محدودیت‌های قانونی یا سطح پایین نقدینگی، می‌تواند از غیرقابل دسترس بودن سبب دارایی کل بازار برای اتباع خارجی ممانعت نماید.

شاخص‌های مؤسسه مالی بین‌المللی

این مؤسسه برای هر کشور دارای بازار روبه رشد، دو شاخص را مشخص می‌کند: ۱- شاخص جهانی با علامت اختصاری IFCG برای نمایش بازار، ۲- شاخص قابلیت سرمایه‌گذاری با علامت اختصاری IFCI که زیر مجموعه‌ای از شاخص جهانی برای نمایش میزان در دسترس بودن سهم بازار برای اتباع خارجی است.

به طور کلی، تمامی سهام تجاری فعال شرکت‌های داخلی کاندیدای مناسبی برای وارد شدن به شاخص جهانی بشمار می‌روند. در میان مجموعه سهام برگزیده، ساختار شاخص جهانی به‌گونه‌ای است که ۶۰ تا ۷۰ درصد از کل ارزش نقد سرمایه در بازار و همچنین، ترکیب صنعتی مشابه با ترکیب صنعتی کل بازار را نشان دهد. وقتی اجزای سازنده این شاخص جهانی انتخاب می‌شوند، ارزش نقد آنها در بازار برای سهم مالکیت دولت و همچنین، به منظور اجتناب از محاسبه مجدد، در همان زمان برای سهم دارایی‌های ناخالص سایر اجزای سازنده شاخص جهانی، تعدیل نزولی می‌شود. اگر ارزش نقد سرمایه در بازار در گزارش یک کشور بخش عظیمی از سهام دولتی را در برداشته باشد، در این صورت، ممکن نیست که فراگیری بازار با توجه به معیارهای دیگر حاصل آید.

در واقع، وقتی که یک شاخص جهانی شکل می‌گیرد، می‌توان سهام را از طریق بررسی‌های سالانه (که هر سال در ماه نوامبر و در برخی موارد ضروری در هر ماه از سال انجام می‌شوند) به این شاخص افزود و یا از آن کسر کرد. برای مثال، در محاسبه سالانه شاخص جهانی، می‌توان سهام کشورهایی را که در این محاسبه تأثیری ندارند، از شاخص جهانی حذف کرد و بر عکس، سهامی را که از لحاظ جهانی تأثیر شگرفی در محاسبه IFCI می‌گذارد و حجم مناسب و

نقدینگی کافی دارند، می‌توان خارج از روند بررسی سالانه به شاخص جهانی افزود.

به علاوه، با توجه به میزان باز بودن بازار و محدودیت‌های خاص صنعت و سهام، می‌توان عامل باز بودن کل بازار را محاسبه کرد. این عامل در زمان محاسبه ارزش در شاخص قابلیت سرمایه‌گذاری، بر ارزش نقد سهام در بازار اعمال می‌شود و سهامی که به راحتی در بازار و در روابط تجاری تجهیز و استفاده نمی‌شود، موجب افت مقیاس نقدینگی و کاهش ارزش شاخص IFCI می‌شوند.

الگوی سطوح (The «Levels» Version)

مباحث مذکور نشان می‌دهند که کاهش نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار از شاخص‌های IFCI و IFCG، مقیاسی برای اندازه‌گیری شدت محدودیت‌های مالکیت خارجی آن کشور است. به بیان دقیقتر، مقیاس سطح محدودیت‌های مالکیت خارجی کشور (i) در زمان (t) یعنی $FOR_{i,t}$ می‌شود:

$$FOR_{i,t} = 1 - MC - IFCI_{i,t} / MC - IFCG_{i,t} \quad (۱)$$

در اینجا $MC - IFCI_{i,t}$ و $MC - IFCG_{i,t}$ به ترتیب، ارزش نقد سرمایه در بازار در زمان t از شاخص‌های IFCI و IFCG کشور i هستند. میزان سهم مالکیت خارجی در کشور (i) (FOR) می‌تواند از صفر تا یک تغییر کند. در اینجا «صفر» نمایانگر یک بازار کاملاً باز و بدون محدودیت و «یک» نمایانگر یک بازار کاملاً بسته است. FOR در معادله (۱) شاخص مناسبی برای اندازه‌گیری شدت کنترل سرمایه یک کشور در یک نقطه زمانی است و همچنین، می‌تواند در تحلیل میان منطقه‌ای برای یک دوره طولانی مدت مفید باشد.

الگوی تغییرات (The «Changes» Version)

اگر میزان مالکیت خارجی سهام در سراسر یک کشور محدودیت یکسانی داشته باشد، الگوی سطوح که در بالا بدان اشاره شد، می‌تواند شاخص دقیقی از تغییرات در محدودیت‌ها را ارائه کند. البته باید توجه داشت که در بیشتر موارد محدودیت‌های متفاوت در میان سهام یا بخش‌های اقتصادی^(۹)، به معنای تغییرات در ارزش نقد سرمایه در بازار و نمایانگر تغییرات در محدودیت‌ها نیست. در این حالت، شوک‌های نامتقارن وارده به سهام قابل سرمایه‌گذاری و غیرقابل سرمایه‌گذاری می‌تواند منجر به تغییرات قیمت نسبی شود. این امر هم تغییر نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار را به دنبال می‌آورد، حتی اگر هیچ تغییری در کنترل سرمایه کشور بوجود نیاید. برای مثال، اگر سهام بخش بانکی یک کشور برای اتباع

خارجی قابل دسترسی نباشد، در این صورت، شوک خاص وارده به بخش بانکی سبب تغییر قیمت نسبی سهام قابل سرمایه‌گذاری و همچنین، تغییر ارزش نسبی نقد سرمایه در بازار می‌شود. البته این مسأله به آسانی با استفاده از الگوی تغییرات حل و فصل می‌شود. در این الگو هیچ‌گونه آگاهی و دانشی در مورد اینکه کدام بخش‌ها قابل سرمایه‌گذاری و یا غیرقابل سرمایه‌گذاری هستند، مورد نیاز نمی‌باشد.

$$FOR_{i,t} = 1 - (MC - IFCI_{i,t} / P - IFCI_{i,t}) / (MC - IFCG_{i,t} / P - IFCG_{i,t}) \quad (۲)$$

در این معادله $P - IFCI_{i,t}$ و $P - IFCG_{i,t}$ به ترتیب شاخص‌های قیمت در زمان t از شاخص‌های IFCI و IFCG کشور i است که در این معادله مجدداً شاخص‌گذاری می‌شوند تا در تاریخ شروع با $FOR_{i,t}$ یکسان شوند. همانطور که از معادله (۲) مشهود است، تغییرات $FOR_{i,t}$ جدای از تغییرات قیمت نسبی حاصل از شوک‌های نامتقارن هستند و همچنین،

○ اگر میزان مالکیت خارجی سهام در سراسر یک کشور محدودیت یکسانی داشته باشد، الگوی سطوح می‌تواند شاخص دقیقی از تغییرات در محدودیت‌ها را ارائه کند.

شاخص مناسبی از تغییرات کنترل سرمایه را در طی زمان ارائه می‌دهند. این الگوی هموار شده، در واقع، برای تحقیق سری‌های زمانی مناسب است و در آن تغییرات از سطوح مهمتر هستند.

تعدیلات لازم (Necessary Adjustment)

عملاً باید قبل از هموار ساختن اطلاعات مورد نیاز با معادله (۲)، آنها را تعدیل کنیم. این مهم در چهار مرحله صورت می‌پذیرد:

(۱) عطف به ماسبق داده‌های IFCI. در برخی کشورها مثل کره، هند، تایوان و ژیمبابوه، بازار برای سرمایه‌گذاران خارجی کاملاً مسدود بود و تا قبل از باز شدن بازار، هیچ‌گونه شاخص قابلیت سرمایه‌گذاری وجود نداشت. بنابراین، ما شاخص IFCI را با نرخ‌گذاری صفر برای ارزش نقد سرمایه در بازار این کشورها به ماه دسامبر ۱۹۸۸ عودت دادیم تا در تاریخ شروع آزادسازی، با سایر کشورها مطابقت داشته باشند.

(۲) توزیع مجدد تغییرات در قابلیت سرمایه‌گذاری. برای مثال، در این مورد می‌توان کره را نام برد. در ماه می ۱۹۹۷ دولت کره محدودیت سهم

مالکیت خارجی را از ۲۰ درصد، به ۲۳ درصد افزود و اعلام کرد که در سال بعد حدود ۳ درصد دیگر هم به این میزان افزوده خواهد شد. IFC هم به دنبال این اعلامیه دولت کره، اعلام کرد که این سازمان تا زمان ترازگیری مجدد سالانه شاخص‌ها در ماه نوامبر صبر خواهد کرد تا شاخص قابلیت سرمایه‌گذاری کشور کره را تعدیل کند. به این ترتیب، چون نیمی از تغییرات واقعی در قابلیت سرمایه‌گذاری در ماه می - و نه ماه نوامبر - اتفاق می‌افتاد، لذا ما نیمی از تغییرات ماه نوامبر ۱۹۹۷ را در ماه می ۱۹۹۷ توزیع کردیم. مثال دیگر در این مورد شبلی است.

(۳) استفاده از اطلاعات اضافی بیرامون کنترل‌ها و همچنین، استفاده از داده‌های منعکس شده در شاخص‌های چند کشور و نه یک کشور خاص. برای مثال، کشور مالزی کنترل شدیدی را برای سرمایه در (اواخر دهه ۱۹۹۸ ایجاد کرد، IFC هم اعلام کرد که سعی دارد تا موضوع شاخص IFCI کشور مالزی را پیگیری کند، اما ارزش شاخص مالزی در شاخص کلی

قابلیت سرمایه‌گذاری صفر خواهد بود. یعنی ارزش نقد سرمایه در بازار از شاخص IFCI کشور مالزی، شاخص مناسبی برای کنترل سرمایه نیست، بلکه مقیاس بهتری نیز وجود دارد و آن هم ارزش‌گذاری نقد سرمایه در بازار به صفر برای اکتبر ۱۹۹۸ تا اکتبر ۱۹۹۹ است.

(۴) هموار ساختن چرخه‌های یک دوره‌ای در قابلیت سرمایه‌گذاری سهام یک کشور. نهایتاً ما ناهمواری‌های یک دوره‌ای را در نسبت ارزش نقد سرمایه در بازار هموار کردیم تا تغییری در کنترل سرمایه بوجود نیاید. روندی که ما در این زمینه استفاده کردیم، متوسط ساده‌ای از ماه‌های مجاور هم بود.

محدودیت‌های سهم مالکیت خارجی از سال ۱۹۸۸

در این بخش، مقیاس ماهانه برای ۲۹ کشور بررسی شده و نتایج زیر به دست آمده است:

۱- میزان محدودیت سهم مالکیت اتباع خارجی در ابتدا در کشورهای آسیایی کاملاً بالاتر از آمریکای لاتین بود، اما این محدودیت طی دهه ۱۹۹۰ در بیشتر کشورهای این قاره کاهش یافت. همچنین، محدودیت‌ها در کشورهای اروپایی نسبت به کشورهای آسیایی کمتر، اما نسبت به کشورهای آمریکای لاتین بیشتر است.

۲- با استفاده از مقیاس ماهانه، به این نتیجه رسیدیم که کاهش اولیه محدودیت‌ها در کشورهای آسیایی، آمریکای لاتین، اروپا، اروپای شرقی، آفریقا و خاورمیانه - به استثنای اردن - با بررسی‌های بکار

و هاروی مطابقت دارد.

۳- فرآیند آزادسازی در میان این کشورها با هم یکسان نیست و تاریخ تکامل و روند آن در کشورها متفاوت است. در این زمینه می توان گفت که روند این صنعت حتی در میان کشورهای یک قاره نیز متفاوت است.

۴- در میان کشورهای آمریکای لاتین، بازار آرژانتین ابتدا باز شد و قبل از انجام بررسی های ما، بازار سهام این کشور تقریباً برای سرمایه گذاری خارجی باز بود.

۵- کاهش محدودیت ها نسبت به سهم مالکیت خارجی، یعنی جذب سرمایه گذاری بین المللی و افزایش قابلیت سرمایه گذاری و همچنین، افزایش شاخص های جهانی و قابلیت سرمایه گذاری مؤسسه مالی بین المللی.

۶- بررسی میزان محدودیت های سهم مالکیت اتباع خارجی در کشورهای اروپای شرقی، اروپا، خاورمیانه و آفریقا نشان می دهد که میزان عامل بازبودن بازارها و تکامل و روند آزادسازی ها در میان کشورها بسیار متفاوت است. فرضاً بازترین بازار در میان کشورهای اروپای شرقی، کشور لهستان است. کشور ترکیه نیز در میان کشورهای اروپایی مثال جالبی است، زیرا این کشور از همان ابتدا بازارهایش را برای سرمایه گذاران خارجی باز کرد. کشور اردن هم محدودیت های بالایی دارد، در حالیکه بازارهای آفریقا برای سرمایه گذاران خارجی کاملاً باز است.

نتیجه

مجموعه نوشته های اقتصادی و مالی موجود پیرامون کنترل سرمایه، اطلاعات اندکی را درباره مقیاس های متعدد شدت کنترل ها در میان بسیاری از

کشورها در اختیار ما می گذارند. در این مقاله، سعی کردیم تا مقیاسی قابل فهم و کاملاً ساده و قابل دسترسی را ارائه کنیم. تا بدین جا دو الگو را بررسی کردیم؛ یکی، الگوی سطوح که نمایانگر سطح محدودیت ها است و دیگری، الگوی تغییرات که یک الگوی هموار شده از اثرات شوک های نامتقارن بر قیمت های نسبی و نمایانگر تغییرات در محدودیت ها طی زمان مورد نظر است. این مقیاس ماهانه به عنوان ادامه بررسی های بکارت و هاروی می تواند اطلاعات مفیدی را پیرامون گستردگی آزادسازی اولیه و تحول و تکامل آن در طی زمان در اختیار بگذارد.

با کمک این مقیاس ماهانه، به یافته های جدیدی نیز درباره تأثیرات آزادسازی مالی دست یافتیم. برای مثال، بررسی کردیم که آیا هزینه سرمایه و بازده های غیرعادی با میزان آزادسازی تغییر می کنند؟ یا آیا باید آزادسازی ها را به عنوان حوادثی که یکبار اتفاق می افتند، در نظر گرفت یا خیر؟ علاوه بر این، این مقیاس در مجموعه نوشته های مربوط به توسعه اقتصادی، می تواند شاخص مناسبی برای شدت کنترل ها باشد و در جهت افزایش آگاهی پیرامون سیاست آزادسازی و اثرات آن بر رشد اقتصادی مفید واقع شود.

زیر نویس ها

- 1) Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions/
- 2) IMF پیرامون ترتیبات و محدودیت های ارزی.
- 3) on/ off indicator
- 4) one - time events

4) Bekaert and Harvey, 2000a/ Foreign Speculators and Emerging Equity Market/ Journal of Finance/ 55(2)/ pp. 565-613.

این دو دانشمند و اقتصاددان پیرامون صنعت آزادسازی در دو مرحله زمانی (2000_a و 2000_b) فعالیت کرده اند و توانسته اند درباره تاریخ آزادسازی ها در کشورهای مختلف به نتایج شگرفی دست یابند. ما هم برای مقایسه و بررسی عملکرد مقیاس ماهانه، از نتایج این دو محقق استفاده می کنیم.

5) Henry, P., 2000a/ Stock Market Liberalization, Economic Reform and Emerging Market Equity Prices/ Journal of Finance/ 55(2)/ pp. 529-564.

این اقتصاددان نیز در زمینه تاریخ آزادسازی ها در کشورهای مختلف به نتایج چشمگیری دست یافته است که به دلیل شباهت نتایج او با مقیاس ماهانه، برای مقایسه از بررسی های این دانشمند نیز استفاده می شود.

6) Market Capitalization:

ارزش جاری یک شرکت سهامی که به وسیله ارزش بازاری تمام سهام منتشر شده آن معین می شود.

قیمت بازار هر سهام × تعداد سهام منتشر شده = ارزش نقد سرمایه در بازار

7) International Finance Corporation/ IFC.

8) Overall Market Portfolio.

۹) اقتصاددانان، اقتصاد را به سه بخش (Sector) تقسیم می کنند: ۱- بخش مصرفی، ۲- بخش کار و کسب، ۳- بخش دولتی یا عمومی.

برگه اشتراک

نام و نام خانوادگی مشترک:

سن: تحصیلات: شغل:

شماره های درخواستی: از شماره تا شماره

نشانی پستی:

شماره تلفن تماس:

مشترک گرامی * هزینه اشتراک مجله برای شش ماه ۱۸۰۰۰ ریال و برای یک سال ۳۶۰۰۰ ریال است. لطفاً هزینه اشتراک را به حساب بانکی شماره ۲۷۸۹۰۳۰۰۱ نزد شعبه سامان بانک تجارت (کد ۳۲۴) واریز کنید و فتوکپی رسید بانکی را همراه با برگه اشتراک تکمیل شده به نشانی زیر بفرستید:

تهران/ خیابان حجاب / کوچه سوم / شماره ۱۳ / صندوق پستی: تهران / ۵۵۲۸-۱۳۱۵۵