

مقایسه

بورس اوراق بهادار تهران

با منتخبی از بورس های کشورهای اسلامی

راهنما:
دکتر شهناز مشایخ

تهیه کنندگان:
حدیثه حاجی مراد خانی - زهرا هنرمندی - راحله احدی دولت سرا



چکیده

هدف از این مقاله مقایسه بورس اوراق بهادار تهران با تعدادی از بورس‌های کشورهای اسلامی است. در این مقاله ابتدا مختصری به اهمیت و جایگاه بورس در اقتصاد کشورها پرداخته، سپس با نحوه پیدایش و شکل‌گیری بورس در جهان و ایران آشنا خواهیم شد. در ادامه شرح مختصری از بورس‌های استانبول، مالزی، جاکارتا، قاهره و اسکندریه ارائه خواهد شد و سپس به مقایسه مدون بورس اوراق بهادار تهران با بورس این کشورها خواهیم پرداخت.

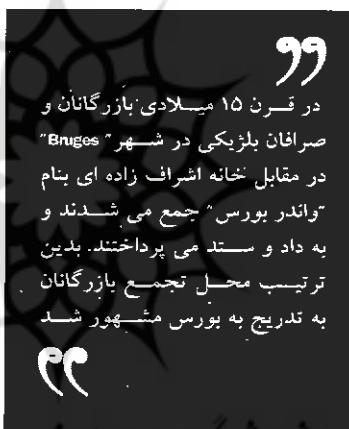
وجه اشتراک بورس‌های منتخب در این مقاله، ویژگی اسلامی بودن آن‌هاست. امید است ضمن مقایسه، بتوانیم از نقاط قوت این بورس‌ها دربرای افزایش کارایی و بهبود عملکرد بورس کشورمان بهره‌جوییم.

مقدمه

سیاست‌های مالی و اعتباری از یک سو و گشایش بازارهای سرمایه در جهان، تعمیق فرایند جهانی شدن و انقلاب اطلاعات از سوی دیگر، موجب شده است که موضوع "بورس" و "سهام" در جهان امروز از صورت نظریه مندرج در کتاب‌های درسی خارج و به عنوان یک پدیده موثر در زندگی روزمره افراد خود را نشان دهد. خرید و فروش سهام بنگاه‌های دولتی و غیر دولتی در بورس هر کشور، نشانه حرکت سرمایه و پول در جایگاه واقعی خود است. هرچه این حرکت در کشوری پویا تر و قدرتمند تر باشد، اقتصاد آن کشور پر رونق تر و شکوفا تر خواهد بود. در واقع "بورس" مسیر تلاقی سرمایه‌های مردمی است. لذا لازم است صاحبان کسب و کار و پس انداز، شناختی هر چند گذرا از ساز و کارهای بورس و نحوه عملکرد آن داشته باشند. هرچه اقتصاد سالم تر و چشم انداز آن امیدوارکننده تر باشد، تمایل به مشارکت در فعالیت‌های اقتصادی نیز بیش‌تر می‌شود. و بورس رونق می‌گیرد و به همین دلیل است که بورس را "دماسنج اقتصاد کشورها" نامیده‌اند. وظیفه اولیه بورس، تدارک سرمایه برای دولت، بخش

خصوصی و صنعت است که در قالب جمع‌آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت صورت می‌گیرد. از سوی دیگر بورس مرجع رسمی مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راکد می‌توانند محل نسبتاً مطمئن سرمایه‌گذاری را جستجو و مزاد و جوه خود را برای سرمایه‌گذاری در مشارکت‌ها به کار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه از سود معین تضمین شده‌ای برخوردار شوند.

در واقع بورس عملکردی دوگانه در ساختار اقتصاد آزاد ایفا می‌کند: کمک به افزایش سرمایه دولت و بخش خصوصی از یک سو و ایجاد بازار ثانویه برای برخورد و ملاقات سرمایه‌داران بالفعل و بالقوه از



سوی دیگر.

پیشینه بورس در جهان

بورس‌های سهام و اوراق بهادار در کلیه کشورهای صنعتی بزرگ ابتدا به صورت یک سازمان غیر متشکل و اغلب در پیاده رو و کنار خیابان‌ها آغاز به فعالیت کردند.

در قرن ۱۵ میلادی بازرگانان و صرافان بلژیکی در شهر "Bruges" در مقابل خانه اشراف زاده‌ای بنام "واندر بورس" جمع می‌شدند و به داد و ستد می‌پرداختند. بدین ترتیب محل تجمع بازرگانان به تدریج به بورس مشهور شد.

بعدها به دلیل مشکلات مختلف استفاده از

فضای باز (از جمله آب و هوا) بازرگانان و کسبه این شهر، به فکر تاسیس جایگاهی جدید در شهری دیگر افتادند که ساخت مجموعه‌ای به همین نام در شهر "آنورس" بلژیک اولین گام در تاسیس آگاهانه بورس بود.

پس از آن بورس "آمستردام" در اوایل قرن ۱۷ (سپتامبر ۱۶۰۲)، شش ماه پس از تشکیل کمپانی هند شرقی در هلند تشکیل شد. کمپانی هند شرقی اولین شرکت سهامی جهان بود که سهام خود را در بورس سهام آمستردام منتشر کرد.

بورس لندن نیز ابتدا در کنار کوچه‌ای بنام "Change" در کنار پیاده‌روها و یا در کنار قهوه‌خانه‌ها شروع به فعالیت کرد. پس از آن تالار بورس آنورس نظر "توماس گرشام" - وزیر دارایی وقت انگلستان - را جلب کرد. و در حقیقت ایشان تالار بورس لندن را به تبع آن تاسیس کرد.

بورس لندن رسماً در سال ۱۸۰۱ شکل گرفت و متعاقباً بورس نیویورک در اواخر قرن ۱۹ تشکیل شد. بورس نیویورک که از نظر میزان معاملات، هم‌اکنون فعال‌ترین بورس جهان است، ابتدا در پیاده‌رو خیابان وال استریت و چند بلوک دورتر از محل فعلی خود تشکیل می‌شد. و همه روزه گروهی از کارگزاران در معبر، سهام چند بانک و شرکت بیمه را معامله می‌کردند.

بدین ترتیب بازار بورس در نقاط مختلف جهان گسترش یافت. اما هسته مرکزی تفکری که تشکیل چنین سازمانی را در بر داشت، این بود که بازرگانان و صاحبان سرمایه در پی ایجاد راهکاری برای جذب مشارکت اشراف جامعه و تجهیز منابع مالی برای پیش‌برد اهداف‌شان بودند که بهترین راه حل برای جذب سرمایه‌گذاران جدید، تقسیم سود و زیان با آن‌ها بود.

پیشینه بورس در ایران

اولین مطالعات بورس اوراق بهادار تهران به سال ۱۳۱۵ شمسی بازمی‌شود که "وان لوتر فلد" بلژیکی به بررسی این موضوع پرداخت، لیکن بروز جنگ جهانی دوم، مانع شکل‌گیری بورس اوراق بهادار در آن



ایام شد.

آغاز دور جدید مطالعات در این زمینه، نیاز به فرصت مناسب تری داشت. و آرامش نسبی پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲، زمان مساعدی بود برای اتاق بازرگانی، اتاق صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی تا چند سالی را به بررسی پیرامون این بازار و شرایط ایران برای تشکیل آن بپردازند.

در سال ۱۳۴۱ برای اولین بار رسماً موضوع تاسیس بورس اوراق بهادار در وزارت بازرگانی وقت مطرح شد و حتی دو بلژیکی به نام های "گاستون دو کینگ" - دبیر کل بورس بلژیک - و "کارپانتیه" - مدیر کل روابط عمومی بورس بلژیک - نیز به تهران آمدند لیکن باز هم مانع عملی شدن این برنامه شد. در نهایت در اردیبهشت ۱۳۴۵ قانون تشکیل بورس به تصویب رسید و بانک مرکزی به عنوان مجری اوراق بهادار انتخاب شد. و مقررات بورس نیز با همکاری یک متخصص انگلیسی به نام "گریفین" تنظیم شد. و در نهایت در بهمن ۱۳۴۶ فعالیت بورس تهران با انجام معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران آغاز شد. معامله سهام چندین شرکت

تولیدی، اسناد خزانه، قبوض اصلاحات ارزی، اوراق قرضه و واگذاری سهام شرکت های تولیدی به کشاورزان و کارگران بر رونق بورس تهران افزود. تاریخچه بورس ایران را می توانیم به دوره های خاصی طبقه بندی کنیم. این دوره ها به شرح زیر است:

شرکت های پذیرفته شده در بورس معافیت مالیاتی قائل شد.

• دوره دوم ۱۳۵۷ الی ۱۳۶۸

• به دلیل تغییر مالکیت شرکت هایی که صاحبان آن ها کشور را ترک کرده بودند و ملی اعلام شدند، سهام کلیه بانک ها و شرکت های بیمه از فهرست بورس اوراق بهادار خارج شد و به ایسن علت بورس اوراق بهادار وارد دوره توقف شد.

• دوره سوم ۱۳۶۸ الی ۱۳۷۵

• با آغاز برنامه واگذاری اقتصاد به بخش خصوصی بر مبنای نخستین برنامه ۵ ساله کشور به رکود بورس خاتمه داده شد. این دوره، دوره احیای بورس نامیده می شود. در این دوره، دولت برای انتقال پاره ای از وظایف خود به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس انداز پراکنده و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه گذاری و ایجاد انگیزه موثر برای مشارکت فعالانه بخش خصوصی در فعالیت های اقتصادی به بورس اهمیت ویژه ای داد.

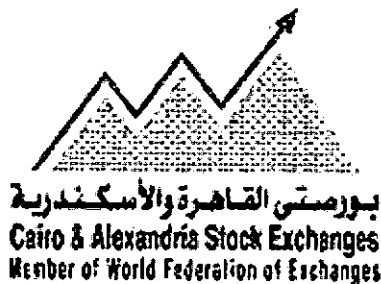
• دوره چهارم ۱۳۷۵ الی ۱۳۸۲

• قیمت ها به دلیل تقاضای کاذب که ناشی از حجم بالای نقدینگی بود، مدام افزایش می یافت. اما غافل از اینکه ایران در عرصه

اولین مطالعات بورس اوراق بهادار تهران به سال ۱۳۱۵ شمسی بازمی شود که "وان لوتر فلد" بلژیکی به بررسی این موضوع پرداخت؛ لیکن بروز جنگ جهانی دوم، مانع شکل گیری بورس اوراق بهادار در آن ایام شد

• دوره اول ۱۳۴۶ الی ۱۳۵۷

• تاسیس و راه اندازی بورس در این دوره انجام گرفت. در آغاز تنها اوراق قرضه دولتی و برخی اوراق که از پشتوانه دولتی برخوردار بود، در بازار سرمایه معامله می شد. در سال ۱۳۵۱ دولت برای جذب هر چه بیش تر شرکت ها در بورس، برای



سال ۱۳۷۵ را زنده کرد.

دوره ششم از ۱۳۸۴ تا کنون

۵ تصویب قانون جدید بازار سرمایه و تبدیل سازمان بورس اوراق بهادار به شرکت سهامی بورس اوراق بهادار نیز از نقاط عطف بازار سرمایه ایران است. در این دوره به دلیل تغییر ترکیب دولت و مباحثات خارجی از جمله مساله انرژی هسته ای و صعود قیمت فلزات و مواد اولیه در جهان و بلاتکلیفی قوانینی هم چون تغییر نرخ سود بانکی، تعرفه های واردات باعث شد تا سرمایه های سرگردان به درستی وارد بورس نشود.

هم اکنون در این قسمت به شرح مختصری از بورس های منتخب برای مقایسه با بورس کشورمان، می پردازیم. لازم به ذکر است که

افزایش فاصله سودهای حاصل از سرمایه گذاری در بورس با سود پرداختی بانک ها در طی این دوره، نبود بازاری مطمئن برای سرمایه گذاری در سطح کشور و رکود و ایجاد تالارهای بورس منطقه ای گامی در برای روان سازی مشارکت مردم

”
 بدیهی است که رشد و گسترش بورس کشورمان خود منوط به ایجاد زیرساخت های مناسب سیاسی اقتصادی من جمله بالا بردن امنیت سرمایه گذاری، وضع و حسن اجرای قوانین حمایت از سرمایه گذاران داخلی و خارجی، حمایت از تولید، و دستیابی به ثبات قوانین و مقررات است

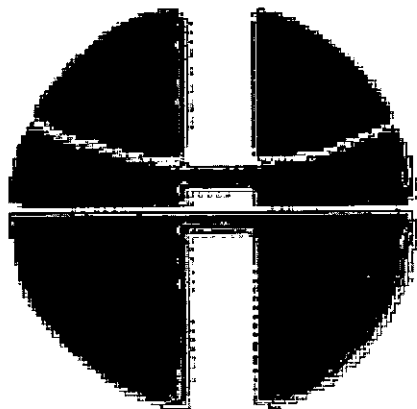
در بورس بود. اما متأسفانه در این دوره به دلیل گسترش بیش از حد فیزیکی بورس بدون فرهنگ سازی و زیرساخت ها باعث روند نزولی بازار سرمایه شد و دوباره رکود

اقتصاد کلان و جهانی با مشکلات عدیده ای روبرو بود. از جمله سقوط قیمت نفت در بازارهای جهانی و البته کمبود نقدینگی در دست دولت و ازدیاد آن در دست مردم نیز مزید بر علت بود. و این حجم پول منجر به برهم خوردن نظم معاملات اقتصادی و بوجود آمدن حباب در داخل بورس شد. در سال ۱۳۷۶ به دنبال تغییر ریاست جمهوری، مردم به دنبال شناخت تفکرات اقتصادی رئیس جمهور بودند و این امر منجر به ادامه رکود بورس اوراق بهادار تهران شد.

دوره پنجم ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۴

۵ این دوره از سال ۱۳۸۲ و با تغییر دبیرکل بورس صورت گرفت. وضع قوانین جدید (دامنه نوسانات ۱۰٪ - تغییر فیلتر ورودی شرکت ها به بورس - گسترش جغرافیایی بازار - شفافیت بیش تر اطلاعات - تدوین آیین نامه های مختلف از جمله سبد گردانی - برگزاری آزمون های کارگزاری به صورت منظم - تبلیغات وسیع برای جذب سرمایه گذاران جدید و...) باعث شکل گیری دوره جدیدی در بورس شد. طی این دوره تعداد بیش تری از عموم مردم جذب این بازار شدند. علاوه بر آن رشد سریع شاخص،





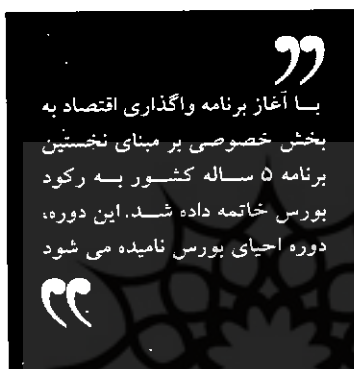
ISTANBUL STOCK EXCHANGE

تجدید سازمان، مدرنیزه شدن و اتوماتیک کامل شدن است. شاخص اصلی این بورس، شاخص ۳۰ CASE است. که دربرگیرنده ۳۰ شرکت برتر در دوره های انحلال و فعالیت شان است.

بورس مالزی

بورس مالزی از موفق ترین بورس های آسیایی و کشورهای در حال توسعه است. این بورس علاوه بر داد و ستد سهام، خدمات مبادله و سپرده گذاری رانیز انجام می دهد. این بورس هم چنین سرویس های اطلاعاتی دارد که کار اطلاع رسانی بازارهای اوراق بهادار را انجام می دهند. سابقه این بورس که پیش تر به بازار سهام کوالالامپور معروف بود، به سال ۱۹۳۰ باز می شود. ساختار اداره بورس به این صورت است که در راس یک مدیر کل اجرایی وجود دارد که با مدیریت بازرسی و کنترل ریسک ارتباط مستقیم دارد. بورس مالزی از چندین برای ویژگی های قابل توجه و منحصر به فردی دارد که رشد سرمایه بازار و افزایش تعداد شرکت های حاضر در آن از جمله این ویژگی هاست. نقش حمایتی دولت مالزی هم از این بورس، موضوع قابل توجهی است. خزانه دولت مالزی که بازوی سرمایه گذاری این دولت است، در سال ۲۰۰۵، ۶۵ میلیارد دلار از طریق ۴۰ شرکت مرتبط با دولت در بازار سهام و اوراق بهادار سرمایه گذاری کرد که این رقم معادل ۳۵ درصد کل ارزش بازار این بورس است. در این بورس ۲۳۱ شرکت حضور دارند که ارزش سرمایه بازار آن ها بالای

سهولت بخشیدن به سرمایه گذاری توسط



”
با آغاز برنامه واگذاری اقتصاد به بخش خصوصی بر مبنای نخستین برنامه ۵ ساله کشور به رکود بورس خاتمه داده شد. این دوره، دوره احیای بورس نامیده می شود

اعضای جامعه ای که مایل بودند سرمایه گذاری داشته باشند که از قوانین اسلامی پیروی کند، معرفی شد.

بورس قاهره و اسکندریه

بازار بورس در مصر در دو مکان مستقر است. قاهره و اسکندریه که هر دو به وسیله یک مدیر عامل و یک هیات مدیره مشترک اداره می شوند. قدمت بازار بورس قاهره و اسکندریه به بیش از صد سال بر می شود. بازار بورس اسکندریه رسماً در سال ۱۸۸۳ و به دنبال آن بورس قاهره در سال ۱۹۰۳ تأسیس شد. هر دو بازار در سال ۱۹۴۰ بسیار فعال بودند. به طوری که بورس مصر رتبه پنجم جهان را به خود اختصاص داد. سیاست های سوسیالیستی در اواسط ۱۹۵۰ منجر به کاهش فعالیت بازار سرمایه شد. اما در سال های اخیر تلاش های دولت برای فعال سازی مجدد بازار باعث شد که بورس مصر (CASE) در نوامبر ۲۰۰۵ به یکی از اعضای فدراسیون بورس (WFE) تبدیل شود.

(CASE) هم اکنون سرگرم فعالیت های

علت انتخاب این بورس ها، وجه مشترکی است که با بورس اوراق بهادار تهران داشته اند و آن ویژگی، اسلامی بودن این بورس ها است.

بورس جاکارتا

بازار بورس جاکارتا (JSX) به عنوان یک موسسه با مالکیت خصوصی در دسامبر ۱۹۹۱ تأسیس شد. در حقیقت بنیان این تأسیس به سال ۱۹۱۲ برمیگردد. زمانی که اولین بازار بورس اندونزی در باتاویای آن زمان مرکز اداری مستعمره و مکان آینده جاکارتا - تحت حمایت دولت مستعمراتی هلند، بنا نهاده شد. در طی سال های ۱۹۱۲ تا ۱۹۹۱ فعالیت این بورس با فراز و نشیب زیادی روبرو شد و چندین بار تعطیل و بازگشایی شد تا اینکه در سال ۱۹۹۱ در پی رشد فعالیت های بازرگانی و بازار سرمایه در این مدت، و به هم زمان با گسترش بازارهای مالی اندونزی و بخش خصوصی، (JSX) تحت مالکیت خصوصی به عنوان یکی از پویا ترین بازارهای آسیا پدیدار شد.

شاخص های اصلی بورس جاکارتا به

شرح زیر است:

- شاخص قیمت سهم مرکب

- شاخص LQ۴۵

- شاخص اسلامی جاکارتا

- شاخص main board و development board

در این میان، به شرح مختصری در باره شاخص اسلامی جاکارتا که به عنوان اولین شاخص جداگانه اسلامی شناخته شده، می پردازیم.

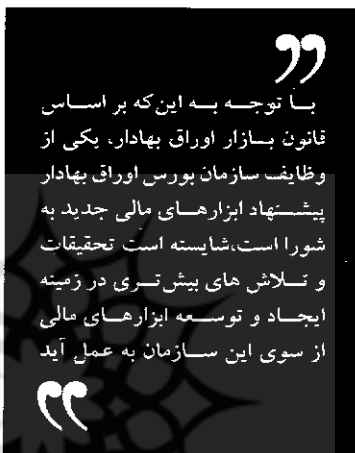
این شاخص در جولای ۲۰۰۰ با هدف

نیز توسط دولت و به مدت ۵ سال انتخاب می شوند. مجمع عمومی که از اعضای (ISE) تشکیل می شود، بدنه اصلی تصمیم گیرنده بورس به شمار می رود. دو نوع عضویت در این بورس وجود دارد: بانک ها و شرکت های کارگزاری.

شاخص های اصلی (ISE) به شرح زیر است:

- شاخص کل سهام
- شاخص (ISE) ملی ۳۰
- شاخص (ISE) ملی ۵۰
- شاخص (ISE) ملی ۱۰۰
- شاخص بازار ملی ثانویه (ISE)
- شاخص بازار اقتصادی جدید (ISE)
- شاخص تراست های سرمایه گذاری (ISE)
- شاخص اصول حاکمیت شرکت های (ISE)
- شاخص قیمت اوراق قرضه و برات دولتی (ISE)
- شاخص عملکرد سبد اوراق قرضه و برات دولتی (ISE) (شاخص های وزنی برابر)
- شاخص های عملکرد سبد اوراق قرضه و برات دولتی (ISE) (شاخص های وزنی

های سرمایه است که مسئولیت عملکرد مناسب بورس و اعضای آن را برعهده دارد. منبع درآمد های (ISE) به عنوان یک سازمان مستقل و تخصصی و دولتی از محل کارمزد دریافتی از دادو ستند، فرایند پذیرش شرکت ها و خدمات متفرقه حاصل می شود. مدیریت بودجه بورس برعهده خود بورس بوده که پس از تأیید هیات بازارهای سرمایه نهایی می شود. بورس استانبول توسط یک شورای اجرایی مرکب

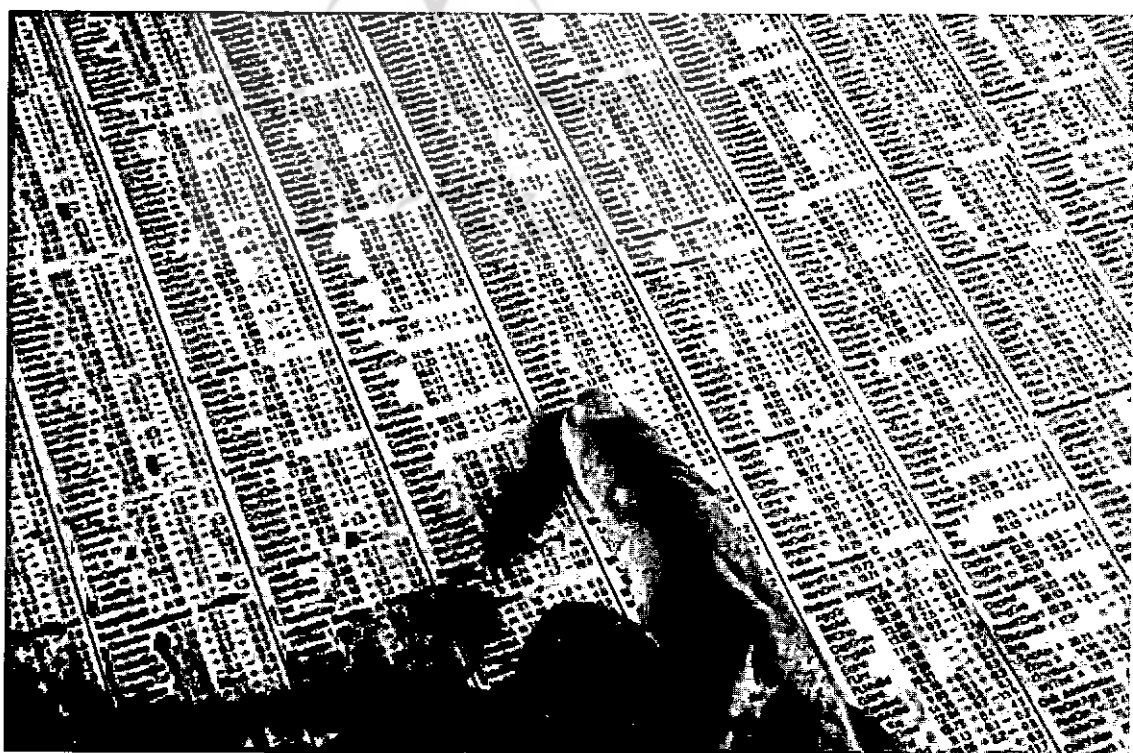


از ۵ عضو اداره می شود: ۴ تن از این اعضا توسط مجمع عمومی و رئیس کل اجرایی

۱۰۰ میلیون دلار است. این موضوع به وزن بورس مالزی می افزاید. فعالیت داد و ستد در این بورس به میزان بالایی انجام می شود. شرکت های حاضر در این بورس در بیش از ۵۰ حوزه مختلف اقتصادی فعالیت دارند و از این نظر تنوع قابل ملاحظه ای به چشم می خورد. سرمایه گذاران این بورس هم متنوع هستند. به طوری که ۲۰ درصد از سهام بورس مالزی متعلق به خارجی هاست و دادو ستد اشخاص خارجی ۳۰ درصد از کل ارزش معاملات روزانه این بورس را تشکیل می دهد. یکی از ویژگی های منحصر به فرد بورس مالزی، وجود اولین بازار سرمایه اسلامی در مالزی است. منظور از بازار سرمایه اسلامی، بازاری است که همه فعالیت های آن مطابق با اصول شریعت اسلام انجام می شود و مواردی چون ربا و قمار و ابهام به هیچ وجه در آن وجود ندارد. شاخص اصلی بورس مالزی "شاخص مشترک کوالالامپور" است. اخیراً شاخص جدیدی نیز توسط این بورس معرفی شده است.

بورس اوراق بهادار استانبول

این بورس (ISE) رسماً در سال ۱۹۸۵ افتتاح شد. نظارت بر (ISE) برعهده هیات بازار



جدول شماره ۱

قاهره و اسکندریه					
شخص	تعداد شرکتهای عضو بورس محلی	ارزش کل سهام معامله شده (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	ارزش کل بازار (ارقام به میلیون دلار آمریکا)		
					۲۰۰۲
۱۱۵۵۵	۹۷۸	۳۳۰۵۷۰	۲۷۹۵۲۹۹		۲۰۰۳
۲۵۶۷۹	۷۹۵	۵۳۹۹۸۶	۳۷۵۷۹۷۲		۲۰۰۴
۶۳۲۴۷	۷۲۲	۲۴۵۲۱۳۶	۷۹۵۱۶۹۶		۲۰۰۵
۶۹۷۳	۵۹۵	۲۲۲۵۱۱۱	۹۳۳۵۴۱۲		۲۰۰۶
لبنان					
پایین ترین شخص	بالا ترین شخص	تعداد شرکتهای عضو بورس	ارزش کل سهام معامله شده (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	ارزش کل بازار (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	
۸۶۲۷۳۲	۱۴۹۹۱۵۱	۲۸۸	۶۹۹۳۶۷۰	۳۴۲۱۶۷	۲۰۰۲
۸۸۹۲۶۵	۱۸۶۲۵۲	۲۸۵	۹۸۱۶۰۲۰	۶۸۳۷۹۴	۲۰۰۳
۱۵۹۲۲۴۴	۲۴۹۷۱۶۸	۲۹۷	۱۲۶۶۵۱۶۴	۹۸۲۹۸۹	۲۰۰۴
۲۳۲۸۵۴	۳۹۸۳۷۲۷	۳۰۲	۲۰۰۸۵۸۳۰	۱۶۱۵۳۷۶	۲۰۰۵
		۳۱۶	۲۲۹۳۰۶۷۶	۱۶۳۷۷۲۵۱	۲۰۰۶
تهران					
پایین ترین شخص	بالا ترین شخص	تعداد شرکتهای عضو بورس	ارزش کل سهام معامله شده (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	ارزش کل بازار (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	
۳۵۷۰۸۹	۵۱۰۱۳۳	۳۰۷	۲۰۷۱۲۰	۱۱۷۶۰۶	۲۰۰۲
۲۹۳۴۵۵	۱۰۸۸۶۵۳	۳۲۵	۲۶۶۷۸۰	۲۷۵۲۳۲	۲۰۰۳
۱۰۷۲۸۷۳	۱۳۸۸۲۳	۴۰۲	۷۲۵۹۱۳۴	۲۲۶۰۰۴	۲۰۰۴
۹۷۸۸۶۷	۱۳۵۳۵۱۵	۴۰۸	۷۷۵۰۱۰	۳۶۴۴۰۲	۲۰۰۵
		۴۲۲	۲۸۸۵۸۸	۳۷۹۴۳۳	۲۰۰۶
ملزی					
پایین ترین شخص	بالا ترین شخص	تعداد شرکتهای عضو بورس	ارزش کل سهام معامله شده (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	ارزش کل بازار (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	
۶۱۶۴۴	۸۰۸۷	۸۶۱	۳۲۸۳۳۲	۱۲۲۸۹۲۴	۲۰۰۲
۶۱۹۲۲	۸۱۷۱۲	۹۰۲	۵۲۳۳۳۳۰	۱۶۰۹۷۰۳	۲۰۰۳
۷۸۱۰۵	۹۱۹۹۷	۹۵۹	۶۱۳۳۵۳۱	۱۸۱۶۳۳۸	۲۰۰۴
۸۶۰۷۳	۹۵۲۵۹	۱۰۱۹	۵۱۶۰۱۳۰	۱۸۰۵۱۷۵	۲۰۰۵

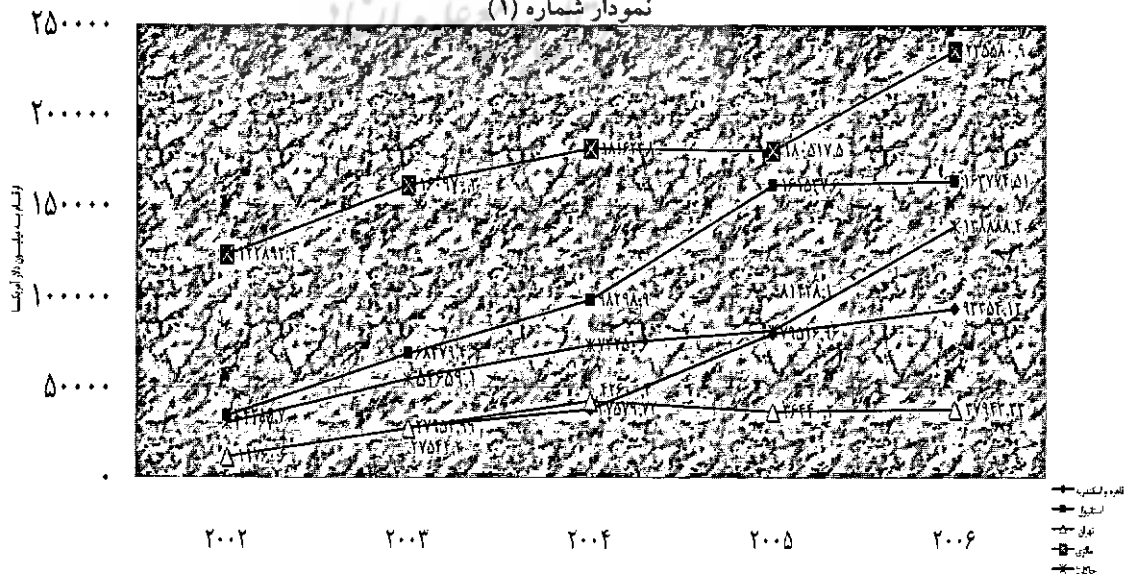
سال	۲۰۰۶	۲۳۵۵۸۰۹	۷۵,۳۸۷,۰۰۰	۱۰۲۵
چاکراتا				
ارزش کل بازار (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	۳۰۰۶۷	۱۳,۰۴۹۸۰	۳۳۱	پایین ترین شاخص
ارزش کل سهام معامله شده (ارقام به میلیون دلار آمریکا)	۵۲۶۵۹,۱	۱۴,۶۲۵,۴۰	۳۳۲	بالاترین شاخص
	۷۳۲۵۰,۶	۲۷,۶۶۶,۵۰	۳۳۱	تعداد شرکتهای عضو بورس
	۸۱۴۳۸,۱	۲۱,۶۳۳,۵۰	۳۳۶	
	۱۳۸۸۸۸,۴	۴۸۸۳۳,۹۰	۳۳۴	

جدول شماره ۲

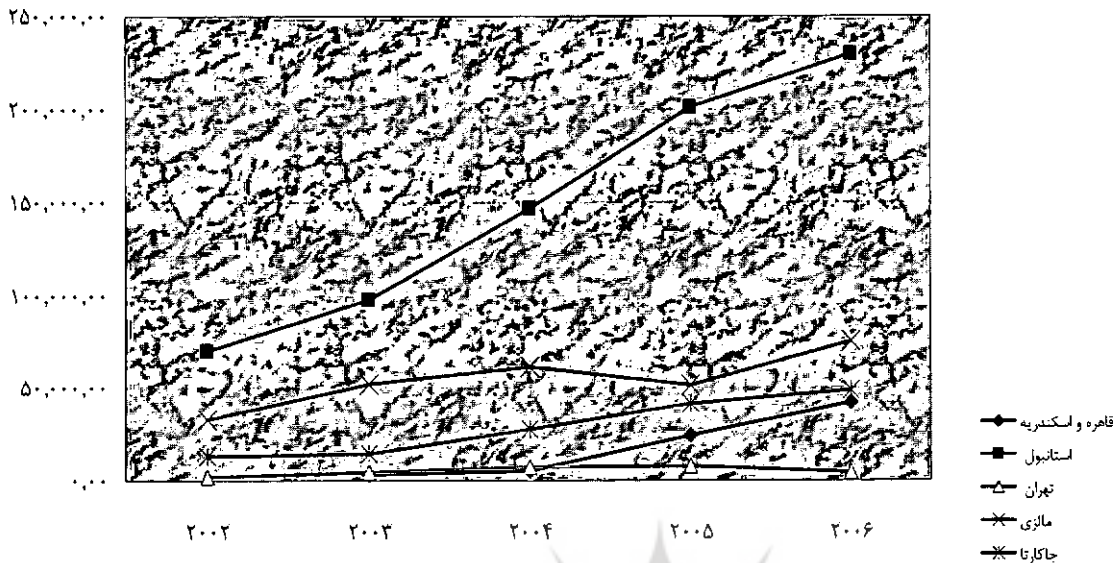
شرح	نوع	استندول	قاعده واسکنریه	ملزی	چاکراتا
سرمایه گذاری خارجی	سهام حق تقدم اوراق مشارکت	سهام اوراق قرضه دولتی برای اوراق مشتقه اوراق قرضه شرکتی گواهینامه سپرده قراردادهای ارزی آتی اوراق قرضه دولتی	سهام اوراق قرضه close ended mutual funds	سهام عادی سهام ممتاز اوراق قرضه اوراق مشارکت برای انواع واریانت حق تقدم EITS (صندوق های قابل معامله در بورس) REITS	سهام عادی سهام ممتاز اوراق قرضه قابل تبدیل واریانت و حق تقدم
محدودیت نلرود	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود
محدودیت سرمایه گنری	حداکثر ۱۰٪ سهام	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود	محدودیت نلرود
ساعات رسمی داد و ستد	شنبه تا چهارشنبه از ساعت ۹ الی ۱۲:۳۰	دو شنبه تا جمعه الف) بازار سهام از ۹:۳۰ الی ۱۲ و ۱۴ الی ۱۶:۳۰ ب) بازار اوراق قرضه و برای تز ۹:۳۰ الی ۱۳:۱۲ ج) بازار سهام بین المللی از ۱۲ الی ۱۶:۳۰ د) بازار اوراق قرضه و برای بین المللی از ۱۰ الی ۱۷	یکشنبه تا پنجشنبه بازار خارج از بورس: ۱۱:۱۵ الی ۱۴:۳۰ بازار سفارش: ۱۵ سایر اوراق: ۱۰:۱۵ الی ۱۴:۳۰	الف) ۹ الی ۱۲:۳۰ ب) ۱۲:۳۰ الی ۱۴:۳۰ ج) ۱۴:۳۰ الی ۱۷ د) ۱۷ الی ۱۹:۳۰	بخش اول: دو شنبه تا پنجشنبه: ۹:۳۰ الی ۱۲:۳۰ جمعه: ۹:۳۰ الی ۱۱:۳۰ بخش دوم: دو شنبه تا پنجشنبه: ۱۳:۳۰ الی ۱۶ جمعه: ۱۴ الی ۱۶

روند ارزش کل بازار بورس

نمودار شماره (۱)



روند ارزش سهام معامله شده نمودار شماره (۲)

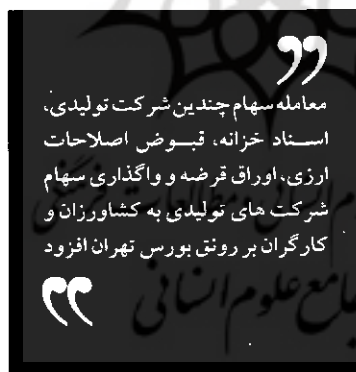


مقایسه، کم بودن ساعت رسمی داد و ستد است. این امر ممکن است ریشه در کمبود تنوع ابزارهای مالی و کم رونق بودن بورس تهران در مقایسه با سایر کشورها داشته باشد.

ارزش بازار بورس تهران در فاصله سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۵ به میزان ۳ درصد رشد منفی داشته است. که این امر چنانچه پیش‌تر نیز اشاره شد، به دلیل گسترش فیزیکی بیش از حد بورس بدون فرهنگ سازی و ایجاد زیر ساخت‌های مناسب بوده است.

در میان کشورهای مورد بررسی ارزش کل بورس استانبول به دلیل سیاست‌های مناسب اقتصادی که دولت ترکیه در پیش گرفت، رشد قابل توجهی داشته است به طوری که ارزش بازار این بورس در سال ۲۰۰۶ به ۵ برابر ارزش بازار آن در سال ۲۰۰۲ رسیده است. روند رشد این بورس تقریباً ۱/۵ برابر روند رشد بورس تهران بوده است (پایان ۲۰۰۶).

پرتغوی (محدودیت ۱۰ درصدی وجود دارد. اما برای FDI (سرمایه گذاری مستقیم خارجی) محدودیتی قرار داده نشده است. علاوه بر آن سرمایه گذاران



خارجی تا سه سال نمی توانند اصل مبلغ سرمایه گذاری را از کشور خارج کنند

از آن‌جا که ورود سرمایه گذار خارجی به بورس کشورمان می تواند زمینه ساز ایجاد تحولات اساسی در بازار سرمایه باشد، این حوزه نیز نیازمند تعمق و بررسی‌های بنیادین بیش‌تری است.

از دیگر تفاوت‌های قابل مشاهده بین بورس ایران و سایر کشورهای مورد

تحلیل داده‌ها چنانچه در جدول شماره ۲ مشاهده می‌کنیم، ابزارهای مالی مورد استفاده در بازار بورس اوراق بهادار تهران تنها محدود به سهام، حق تقدم، و اوراق مشارکت است. عدم تنوع در ابزارهای مالی بازار سرمایه ایران در مقایسه با سایر بورس‌های عالی‌الخصوص استانبول و مالزی کاملاً مشهود است.

لذا با توجه به این‌که بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، یکی از وظایف سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد ابزارهای مالی جدید به شورا است، شایسته است تحقیقات و تلاش‌های بیش‌تری در زمینه ایجاد و توسعه ابزارهای مالی از سوی این سازمان به عمل آید. کما این‌که اخیراً مطالعاتی در این زمینه در بورس تهران انجام شده است.

در ارتباط با پذیرش سرمایه گذار خارجی، تنها کشور ماست که هنوز محدودیت‌های خاصی را اعمال می‌کند. (جدول شماره ۲ را ببینید). این محدودیت‌ها به این ترتیب است که در مورد FPI (سرمایه گذاری خارجی در

این که طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۴ ارزش بازار پائین تری نسبت به بورس تهران داشته است، بعد از سال ۲۰۰۴ توانسته به رشد چشم‌گیری دست یابد. به گونه‌ای که در پایان سال ۲۰۰۶ ارزش آن در حدود ۲/۵ برابر ارزش بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این میان بورس‌های تهران و جاکارتا در فاصله ۲۰۰۲ الی ۲۰۰۵ از روند رشد نسبتاً مشابهی برخوردار بوده‌اند. لکن همان‌طور که در نمودار می‌بینیم بورس جاکارتا در ۲۰۰۶ به‌طور چشم‌گیری افزایش ارزش پیدا کرده است.

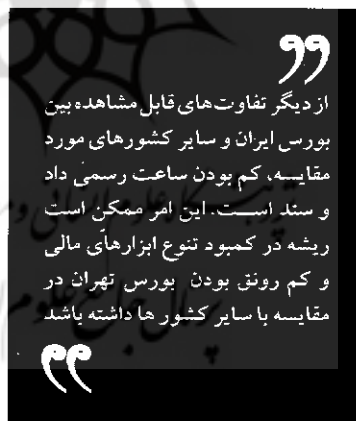
با بررسی نمودار شماره ۲ نیز باز به ارزش سهام معامله شده پایین بورس تهران در مقایسه با دیگر بورس‌ها برمی‌خوریم. رشد بسیار ناچیز ارزش سهام معامله شده در نمودار کاملاً مشخص است. در بین بورس‌های مذکور، استانبول از پیشرفت کاملاً متمایزی برخوردار است که نشان از تحولی اساسی در بازار سرمایه این کشور دارد.

نتیجه‌گیری

به طوری که پیش‌تر نیز اشاره شد، بورس را دماسنج اقتصاد کشورها نامیده‌اند. بورس می‌تواند محرک رشد و توسعه اقتصادی در کشورمان باشد. لذا باید با اعمال سیاست‌های درست، زمینه رشد و بالندگی آن را فراهم کرد. خصوصاً هم اکنون که بحث کاهش نرخ بهره‌های بانکی مطرح شده است، لازم است با برنامه ریزی مناسب سرمایه‌های سرگردان را جذب بازار سرمایه کرد. در این مسیر می‌توان از تجربیات کشورهای موفق در زمینه بورس هم‌چون بورس‌های مالزی و استانبول که رشد چشم‌گیری را در سال‌های اخیر تجربه کرده‌اند بهره جست. کما این که استانبول نیز

در زمینه شرکتی شدن از بورس تهران درخواست همکاری کرده است. خوشبختانه اقداماتی در این زمینه صورت گرفته است. ایجاد محورهای توافق بین بورس تهران با مالزی در زمینه تبادل اطلاعات و دانش فن‌آورانه به منظور ارتقای بورس‌ها، انتشار اطلاعات بازار دو کشور و همکاری برای توسعه نقدینگی، از جمله اخبار مساعدی است که چشم انداز مطلوبی را در مورد آینده بورس کشورمان آرایه می‌کند. بورس مالزی جزو بازارهایی است که به emerging market معروفند یعنی دارای رشد بالایی بوده‌اند نظیر کره و تایلند.

بدیهی است که رشد و گسترش بورس کشورمان خود منوط به ایجاد زیرساخت‌های مناسب سیاسی اقتصادی من جمله بالا بردن امنیت سرمایه‌گذاری، وضع و حسن اجرای



از دیگر تفاوت‌های قابل مشاهده بین بورس ایران و سایر کشورهای مورد مقایسه، کم بودن ساعت رسمی داد و ستد است. این امر ممکن است ریشه در کمبود تنوع ابزارهای مالی و کم رونق بودن بورس تهران در مقایسه با سایر کشورها داشته باشد

قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی، حمایت از تولید، و دستیابی به ثبات قوانین و مقررات است.

منابع مورد استفاده

کتاب‌های فارسی

۱- شناخت گاو‌ها در بورس، کاویان، امیر - رمضان زاده، عبدالرضا، انتشارات

دانش پژوهان جوان، چاپ اول، ۱۳۸۵
۲- قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذر ماه ۸۴، شرکت اطلاع رسانی بورس اوراق بهادار تهران
۳- راهنمای جامع بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۱، مدیریت اطلاع رسانی بورس کتاب‌های لاتین

Hand book of world stock، Derivative & Commodity Exchanges

مقالات و پایان نامه‌ها:

- ۱- کریمی، کریم، بورس اوراق بهادار استانبول، نشریه بورس، شماره ۵۴
- ۲- کریمی، کریم، آشنایی با ارکان و ساختار بورس مالزی، نشریه بورس، شماره ۵۴ و ۵۵
- ۳- ق.م. هاشمی، بورس: دماسنج اقتصاد، نشریه بورس، شماره ۴۸
- ۴- جعفری، محبوبه، بازار مالی ایران در مقایسه بازارهای جهان، نشریه حسابدار شماره ۱۸۰
- ۵- نصرالهی، زهرا، تجزیه تحلیل عملکرد بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۱
- ۶- سایت‌ها:

1-www.Irbourse.com

سایت بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران

2-www.Feas.org

سایت فدراسیون بورس‌های اروپایی، آسیایی

3-www.world-exchanges.org

4-www.world federation of exchanges.com