



# بازار سرمایه در گذر برنامه چهارم توسعه

تصویب و اجرای قانون اصل ۴۴ را در سال ۱۳۸۷ که به جد می‌توان گفت، اجرای این قانون از کانال بورس، تاثیر بسیار شگرفی بر شاخص‌های کلیدی بازار سرمایه ایران گذارد. شاهد این گفته را باید در افزایش عدد شاخص بورس، تعداد شرکت‌ها و تنوع صنایع بورسی، افزایش حجم و ارزش معاملات، ارزش بازار و در نهایت افزایش قابل ملاحظه تعداد سهامداران حقیقی و حقوقی جستجو کرد.

اگرچه بورس ایران همانند کشورهای در حال توسعه، ماهیت در حال گذار دارد و نوسان‌های مختلفی را تجربه می‌کند، ولی واقعیت این است که علاوه بر عوامل داخلی، برخی اقدامات جامعه بین‌الملل تاثیرات منفی بر رشد بازار بورس داشته‌اند.

شاهد هستیم که طی سال‌های اجرای برنامه چهارم توسعه و تاکنون در این دو سال از ابتدای برنامه پنجم، با وجود اجرای قانون هدفمندسازی یارانه‌ها، اعمال تحریم‌های اقتصادی یک جانبه، اتفاقات و نوسانات ارزی اخیر، بازار سرمایه کشور پیشرفت‌های زیادی را تجربه کرده است و رکوردهای تاریخی از شاخص کل قیمت، ارزش بازار، حجم معاملات و ... به جای گذاشته است. نتیجه اینکه، تمامی شرایط لازم برای توسعه هرچه بیشتر بازار سرمایه در اقتصاد کشور فراهم شده که باید از این رهگذر، شاهد شکوفایی بازار سرمایه در سال‌های آتی برنامه پنجم توسعه باشیم.

## اهم تحولات بورس در برنامه چهارم توسعه

شروع برنامه چهارم توسعه همراه شد با سال تحولات سیاسی و اقتصادی در بازار سرمایه، نظیر انتخابات ریاست جمهوری دولت نهم، ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴. از طرفی در ماده ۱۵ این قانون نیز، برنامه‌هایی برای توسعه بازار سرمایه کشور به شرح زیر، مدنظر قرار گرفت:

**گسترش جغرافیایی بورس:** از طریق اتخاذ راهکارهای مناسب از جمله ایجاد تالارهای منطقه‌ای، ایجاد شبکه کارگزاری و پذیرش کارگزاران محلی، به موجب بند ۱ ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه که در این راستا، شاهد راهاندازی تالارهای منطقه‌ای در استانها و مناطق آزاد کشور بودیم به گونه‌ای که تا پایان سال ۱۳۸۹ یعنی در سال انتهایی برنامه چهارم، در مجموع تعداد ۵۱ تالار در مناطق و ۶۶ تالار در تهران و نیز ۳۰ دفتر معاملاتی استانی و در مجموع ۷۳۷ ایستگاه معاملاتی در بازار سرمایه کشور فعال بوده است

**ایجاد و گسترش بازارهای تخصصی (بورس کالا):** به موجب بند ۲ ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی که در این راستا راه اندازی و توسعه بورس کالایی از طریق ادغام بورس فلزات و کشاورزی در سال ۱۳۸۵ انجام شد. در کنار بورس اوراق بهادار، بورس‌های کالایی نیز یکی دیگر از اجزای بازار سرمایه است که هدف از این بورس‌ها کمک به گسترش بخش واقعی اقتصاد است. همچنین راه اندازی بورس انرژی و بورس نفت نیز از جمله این اقدامات بوده است.

**ایجاد بازارهای اوراق بهادار خارج از بورس:** به موجب بند ۳ ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه که در این راستا دستورالعمل فعالیت بازار خارج از بورس به

ایران به عنوان کشوری در حال توسعه، نیازمند توجه و سیاست گذاری هدفمند در امر پسانداز و سرمایه‌گذاری است، به نحوی که توسعه اقتصاد ایران از رهگذر توسعه بازارهای مالی می‌گذرد. این مهم تنها در سایه ایجاد فرهنگ و الگوی صحیح پس انداز و سرمایه‌گذاری در کشور فراهم می‌شود. در چارچوب سیستم‌های نوین اقتصادی، رشد اقتصادی بدون وجود بازار سرمایه‌ای قوی و نظام‌مند، قابل تصور نیست.

بورس به عنوان نماد اصلی بازار سرمایه، در مقام دماسنج اقتصاد ملی عمل می‌کند، به همین روی برای تحلیل هرچه دقیقتر و علمیتر بازار سرمایه کشور، باید نگاهی توأم به تغییر و تحولات نهادی و بنیادی بازار سرمایه در کنار تحلیل آمار و اطلاعات کلیدی آن، داشته باشیم.

اقتصاد ایران چندی است که نقش ویژه‌ای را برای بازار سرمایه در روند توسعه کشور در نظر گرفته است که نگاهی به قوانین «برنامه‌های ۵ ساله توسعه اقتصادی، سیاسی و اجتماعی» و «قوانین بودجه‌های سنواتی»، بیانگر نگاه ویژه قانون گذاران و مجریان اقتصادی به مقوله بازار سرمایه است. لزوم شکل گیری بورس‌های کالایی (فلزات و کشاورزی) در برنامه سوم توسعه، توسعه فیزیکی بورس از طریق ایجاد تالارهای منطقه‌ای بورس در استان‌ها و جواز ورود سرمایه‌گذار خارجی به بورس در برنامه چهارم توسعه و همچنین تاکید بر اجرایی شدن قانون اصل ۴۴ از طریق بازار سرمایه، نمونه‌های بارزی است بر این نگاه ویژه که باید همچنان تداوم داشته باشد.

بورس ایران طی چند سال اخیر، شاهد تحولاتی مثبت و سازنده بوده است؛ به طوری که سرمایه‌گذاران از این بازار استقبال کرده و در نتیجه ارزش بازار، تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و سرعت گردش سهام افزایش یافته و در نهایت نقش بورس در اقتصاد ملی، پررنگ تر شده است.

بازار سرمایه کشور طی سال‌های اخیر شاهد یکی از گسترده‌ترین تحولات بنیادین خود از ابتدای شکلگیری بوده است؛ به نحوی که در این سال‌ها تغییرات فراوانی چه به لحاظ قانونی، تشکیلاتی، زیرساختی و اطلاعاتی در بازار سرمایه کشور پدید آمد. دهه ۸۰ شمسی را می‌توان دهه تحولات بنیادین در ساختار بازار سرمایه ایران نامید. از تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴ گرفته تا تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی در آذرماه سال ۱۳۸۸. اهمیت دو قانون یاد شده به ظرفیت‌های بالایی بر می‌گردد که مجریان به واسطه آنها توانستند نهادها و ابزارهای متنوعی را برای مدیریت ریسک در اختیار سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی قرار دهند.

از طرفی، تنوع بخشی به ساختار و ارکان بازار سرمایه از کانال استقلال بازار سرمایه، تفکیک نهادهای نظارتی و اجرایی بازار سرمایه از یکدیگر از طریق تشکیل سازمان بورس و اوراق بهادار در مقام نهاد ناظر و همچنین تاسیس شرکت بورس اوراق بهادار تهران در مقام نهاد اجرایی، در کنار اقداماتی چون تشکیل بورس کالای ایران، فرابورس ایران و بورس انرژی، فضا را برای ورود سرمایه‌های جدید به این بازار هموار کرد.

البته در سایه این اقدامات و در پی آنها، ابلاغ سیاست‌های کلی و در نهایت

هرچه ابزارهای مالی مورد استفاده در بازار سرمایه از تنوع بیشتری برخوردار باشند که بتوانند به اهداف، سلیقه‌ها و روحیات متنوع صاحبان پس‌انداز و متقاضیان وجوه پاسخ مثبت دهند، زمینه مشارکت افراد بیشتری فراهم شده و موجب رونق بیشتر بورس و اقتصاد می‌شود. در این زمینه می‌توان به انواع اوراق شاکت شامل رهنی و اجاره، اوراق اجاره، اوراق سفارش ساخت، اوراق وقف، قراردادهای آتی، اختیار معامله، انواع صکوک و سایر ابزار مشتقه، اشاره کرد.

#### سایر تحولات:

- تصویب قانون مبارزه با پولشویی در سال ۱۳۸۶
- راه اندازی سیستم افشای اطلاعاتی کدال در بازار سرمایه
- اجرای دستورالعمل جدید پذیرش شرکت‌های بورسی در سال ۱۳۸۶ و اصلاح آن در سال ۱۳۹۰
- افزایش دامنه نوسان روزانه حق تقدم سهام از ۴ درصد به ۶ درصد در سال ۱۳۸۷ و کاهش حجم مبنای شرکت‌های بزرگ
- طراحی و راه اندازی سامانه اینترنتی خرید و فروش مجازی سهام با هدف معرفی جذابیت‌ها و سازوکارهای مناسب در بورس در سال ۱۳۸۹
- طراحی و بهره برداری سامانه بورس همراه با هدف توسعه دسترسی فعالان بازار و عموم مردم به اطلاعات بازار به صورت لحظه ای در سال ۱۳۸۹
- ارتقای سامانه معاملاتی در سال ۱۳۹۰
- برگزاری نمایشگاه‌های تخصصی بورس، بانک و خصوصی سازی در این سال‌ها

#### تحلیل شاخص‌های کلیدی بازار سرمایه در برنامه چهارم توسعه

در سال‌های اجرای برنامه چهارم توسعه، بازار سرمایه کشور مسیر پرتلاطمی را طی کرده و همواره شاهد فراز و فرودهایی بوده است. اما در یک نگاه کلی با وجود اینکه بازارهای مالی جهانی و اقتصاد در عرصه بین‌المللی با رکود عمیقی مواجه بودند بورس ایران از روندی قابل قبول و صعودی برخوردار بود. بازار سرمایه کشور حرکت شتابداری را به سوی توسعه و تحول آغاز کرده و همچنان با توجه به فرصت‌های ایجاد شده و حمایت و توجه سیاست‌گذاران کلان کشور، مسیر طولانی و پرفراز و نشیب توسعه یافتگی را طی می‌کند.

**شاخص کل:** به عنوان نبض اصلی بازار سرمایه کشور و دماسنج اقتصاد ملی از رقم ۹,۴۵۹ واحد در سال ۱۳۸۴ با رشدی معادل به رقم قابل ملاحظه ۲۳,۲۹۵ واحد در انتهای سال ۱۳۸۹ افزایش یافته است که می‌تواند بیانگر رشد و توسعه مناسب بازار و روند بهبود بازار سرمایه در اقتصاد ملی بعد از اصلاح و بازنگری و تصویب قانون جدید و متریقی اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴ باشد. ملاحظه می‌شود که شاخص در این سال‌ها در حدود ۲.۵ برابر شده است.

نکته حائز اهمیت که باید در تحلیل شاخص بورس مدنظر داشته باشیم، بررسی آثار وقایع و رخداد‌های سیاسی بین‌المللی و داخلی بر وضعیت بورس و بازار سرمایه است. ناپایداری بازار و کاهش شاخص قیمت بعد از انتخابات ریاست جمهوری دو دوره مذکور، بر اساس تجربه سال‌های انتخاباتی ۱۳۷۲، ۱۳۷۶ و ۱۳۸۰ حاکی از اثر منفی انتخابات بر نماگرهای بورس در ماه‌های ابتدایی بعد از انتخابات کاملاً مشهود است که در ماه‌های بعدی به تدریج از آثار منفی آن بر شاخص قیمت کاهش یافت. نکته دیگر کاهش محسوس شاخص ۲۱۱۵ واحدی شاخص کل در سال ۱۳۸۷ نسبت به سال قبل است، همچنین در این سال ارزش بازار از ۴۶ هزار میلیارد تومان به ۴۴ هزار میلیارد تومان کاهش یافت که در این خصوص بایستی ادعان نمود که بورس اوراق بهادار تهران در نیمه اول سال ۱۳۸۷ از رونق نسبی برخوردار بود، افزایش قیمت جهانی نفت، محصولات پتروشیمی و فلزات و نیز عرضه اولیه سهام شرکت‌های بزرگ دولتی از علل اصلی آن بود. اما در نیمه دوم سال به دلیل وقوع بحران مالی در اقتصاد جهانی و از بین رفتن حباب قیمت دارایی‌ها و نیز کاهش قیمت محصولات یاد شده، نماگرها و شاخص‌های بورس افت قابل ملاحظه‌ای پیدا کرد، اما در عین حال در مجموع در سال ۱۳۸۷ فعالیت بورس تهران با افزایش چشمگیر در تعداد و ارزش سهام مواجه بود.

ارزش روز بازار سرمایه: این پارامتر نیز از رقمی بیش از ۳۲ هزار و ۵۰۰

تصویب رسید و مجمع عمومی هیات موسس شرکت فرابورس ایران تشکیل و فعالیت رسمی آن آغاز شد.

**برقراری ارتباط با بورس‌های منطقه ای و جهانی به منظور مبادله اطلاعات و پذیرش متقابل اوراق بهادار:** به موجب بند ۴ ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی که در این راستا در طول سال‌های برنامه، اقداماتی نظیر ارائه درخواست عضویت به سازمان بین‌المللی کمیسیون اوراق بهادار (IOSCO)، انعقاد تفاهم نامه با بورس‌های مالزی، اندونزی، قرقیزستان، عمان، برزیل، پاکستان، فیلیپین و مونته‌نگرو.

**طراحی و راه اندازی شبکه ملی دادوستد الکترونیک اوراق بهادار:** در چارچوب نظام جامع پرداخت و تدوین چارچوب تنظیمی و نظارتی و سازوکار اجرایی آن به موجب بند ۵ ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی که در این خصوص اقدامات بسیاری در طول سال‌های برنامه به انجام رسیده است. از جمله آنها راه اندازی سیستم جدید معاملات در سال ۱۳۸۷ و توسعه سیستم‌های الکترونیکی برای دسترسی اینترنتی مشتریان به کارگزاران است و آخرین و جدیدترین آنها، تصویب دستورالعمل اجرایی معاملات برخط اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس در سال ۱۳۸۹ است.

طراحی و تدوین چارچوب تنظیمی و نظارتی و سازوکار اجرایی لازم، برای ایجاد امکان سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه کشور و بین‌المللی کردن بورس اوراق بهادار تهران به موجب بند ۶ ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی که در این راستا شاهد تدوین و تصویب آیین نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس توسط هیات وزیران هستیم.

تدوین و تصویب مقررات و ضوابط لازم به منظور ایجاد بازار عادلانه، شفاف و کارآمد که در این راستا تا پایان سال ۱۳۸۹ در مجموع تعداد ۱۳۲ مورد انواع قانون، دستورالعمل، آیین نامه، اساسنامه، ضوابط اجرایی و مصوبه در حوزه‌های مختلف بازار سرمایه به تصویب رسیده است.

**تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴:** با تصویب و اجرای این قانون مترقی در بورس کشور، سازوکار لازم برای شفافیت در اطلاع رسانی در بازار فراهم شد، به نحوی که دوره جدیدی از حیات بازار سرمایه در اقتصاد ایران آغاز شد. در قانون جدید برای اولین بار بحث اطلاعات نهانی، دستکاری قیمت، عدم انتشار اطلاعات صحیح و مقابله با آنها تأکید شد و موجبات اعتماد هرچه بیشتر سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه را فراهم آورد. تغییر و اصلاح این قانون، فرصت‌های بسیاری را برای رشد و توسعه بازار فراهم کرد. با تصویب این قانون مسیر توسعه ابزارها و نهادهای مالی در بازار ایجاد شد. یکی از مزیت‌های تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار، افزایش فرآیند تأمین مالی از طریق بازار سرمایه است. برخی از دیگر ویژگی‌های مثبت این قانون به شرح زیر است:

استقلال بازار سرمایه از بازار پول تحت نظارت بانک مرکزی به گونه ای که ریاست شورای عالی بورس از بانک مرکزی به وزارت امور اقتصادی و دارایی انتقال یافت. تفکیک نهاد نظارتی از نهاد اجرایی که در این خصوص سازمان بورس اوراق بهادار در مقام نهاد حاکمیتی ناظر و سیاست‌گذار و شرکت بورس اوراق بهادار تهران نیز در مقام نهاد تصدی‌گری و اجرایی فعالیت خود را آغاز کردند.

تنوع بخشی به ساختار و ارکان بازار سرمایه از طریق:

- تاسیس شرکت بورس اوراق بهادار تهران
- ایجاد و راه اندازی فرابورس در سال ۱۳۸۸

**ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی:** خصوصی‌سازی‌ها و واگذاری‌های گسترده در قالب قانون اصل ۴۴ از طریق سازوکار بورس و بازار سرمایه **تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی در آذرماه ۱۳۸۸:** در قالب تصویب این قانون شاهد ایجاد نهادها و ابزارهای مالی جدید و توسعه آنها در بازار سرمایه کشور بودیم

**ایجاد نهادهای مالی جدید در بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه:** این نهادها شامل شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی، شرکت‌های سبدگردان و برخی نهادهای مالی دیگر بودند. **طراحی ابزارهای جدید مالی در بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه:**

میلیارد تومان به رقم چشمگیر ۱۱۱ هزار و ۵۰۰ میلیارد تومان، افزایش داشته است. به عبارتی، ارزش روز بازار سرمایه در این مدت، نزدیک به ۷۹ هزار میلیارد تومان افزایش داشته است که گواهی است بر رشد و توسعه و تعمیق بازار سرمایه در اقتصاد ملی. در واقع طی این سال‌ها ارزش بازار بیش از ۳,۴ برابر شده است. در خصوص ارزش روز بازار باید گفت که با ورود شرکت‌های بزرگ دولتی به بورس در راستای قانون اصل ۴۴ نظیر شرکت مخابرات ایران و بانکهای دولتی، ارزش روز بازار سرمایه کشور در صنعت‌های بزرگ بورسی دچار تغییراتی شد به نحوی که شرکت مخابرات با ورود خود در سال ۱۳۸۷ به بازار ثانویه، به تنهایی ۱۴,۳ درصد ارزش بازار را به خود اختصاص داد و به عنوان بزرگترین صنعت بورس شناخته شد.

بنابراین می‌توان عنوان نمود که بازار سرمایه کشور به شدت متأثر از جریانات اقتصادی و سرمایه‌گذاری چند صنعت و شرکت بزرگ است. طی این سال‌ها، ارزش معاملات ۳,۸ برابر و حجم معاملات نیز بیش از ۷ برابر شده است. البته از جمله دلایل اصلی تغییرات قابل ملاحظه و محسوس در روند ارزش و حجم معاملات طی این سال‌ها، اجرای قانون اصل ۴۴ و خصوصی سازی‌های گسترده در لوای این قانون از طریق بورس است.

**شاخص متوسط بازدهی بازار سرمایه کشور P/E:** از ۵ مرتبه در سال ۱۳۸۴ به ۷,۷ مرتبه در سال ۱۳۸۹ افزایش را نشان می‌دهد. **تعداد شرکت‌های بورسی:** از ۴۳۲ شرکت بورسی در سال ۱۳۸۴ با کاهشی محسوس به ۳۴۲ شرکت در سال ۱۳۸۹ رسیده است. به عبارتی طی ۶ سال مورد بررسی در مجموع ۹۰ شرکت از لیست شرکت‌های بورسی بازار سرمایه کشور خارج شده اند.

یکی از مهمترین شاخص‌های توسعه اجتماعی بورس، گسترش آن در بین آحاد جامعه است که بررسی این شاخص نشان می‌دهد کمتر از ۷ درصد ایرانیان واجد شرایط دارای کد سهامداری هستند. نگاه دقیق تر به این شاخص نشان می‌دهد

که از حدود ۳ میلیون نفر ایرانی دارای کد سهامداری، کمتر از ۵۰۰ هزار نفر به صورت فعال در بورس به خرید و فروش سهام مبادرت می‌کنند که این رقم بیانگر فعال بودن کمتر از یک درصد ایرانیان در بورس است. رقمی که در مقایسه با سایر کشورهای دارای بورس فعال، بسیار اندک به نظر می‌رسد.

اوراق سهام عرضه شده دولتی که به منزله شاخصی از خصوصی سازی‌های اقتصاد ایران تلقی می‌شود نیز در سال ۱۳۸۴ بالغ بر ۶۵۲ میلیارد ریال از سوی دولت عرضه شده است که با میانگین رشد سالانه به ۲۵۱۱۱ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۹ افزایش یافته است. به عبارتی طی سال‌های برنامه در مجموع بالغ بر ۲۳۶ هزار و ۹۰ میلیارد ریال سهام دولتی از طریق بورس به بخش خصوصی واگذار شده است. ملاحظه می‌شود که با ابلاغ سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی از سوی مقام معظم رهبری به سران قوا، در سال ۱۳۸۵ سال بعد از ابلاغیه رهبری، میزان واگذاری‌های دولتی ۱۱,۹ برابر نسبت به سال قبل از آن رشد کرده است.

یکی از مهمترین وظایف بازار سرمایه کشور، ایفای نقش تامین مالی برای فعالیت‌های اقتصادی است که در این خصوص به شاخص انتشار و عرضه اوراق مشارکت در بورس نگاهی می‌اندازیم. بر اساس گزارش بانک مرکزی طی مدت ۱۷ سالی (۱۳۸۹-۱۳۷۳) که از انتشار اوراق مشارکت در ایران می‌گذرد، حدود ۳۳۳ هزار میلیارد تومان مجوز انتشار اوراق مشارکت صادر شده است که از این میزان حدود ۲۹۵ هزار میلیارد ریال آن به فروش رفته است. در سال ۱۳۸۴ در حدود ۲۳۳۷ میلیارد ریال اوراق مشارکت از طریق بورس عرضه شده است که به ۳,۶۷ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۸ رسیده است.

### شاخص‌های تخصصی بازار سرمایه

شاخص‌های تخصصی بازار سرمایه کشور عبارتند از شاخص «نسبت فعالیت» که از حاصل نسبت ارزش معاملات بورس به ارزش کل بازار سرمایه به دست می‌آید که این نسبت در سال ۱۳۸۴ در حدود ۱۷,۴ درصد است که با یک آهنگ

جدول شاخصها و تمارکهای بازار سرمایه ایران طی سال‌های اجرای برنامه چهارم توسعه (۱۳۸۹-۱۳۸۴)

عنوان شاخص / سال	مقیاس	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹
شاخص کل قیمت	واحد	۹,۴۵۹	۹,۸۲۱	۱۰,۰۸۱	۷,۹۶۶	۱۲,۵۳۶	۲۳,۲۹۵
ارزش بازار	میلیارد ریال	۳۲۵,۷۲۸	۳۹۵,۰۲۸	۴۶۲,۱۰۵	۴۴۸,۹۵۵	۶۵۱,۴۲۸	۱,۱۱۵,۶۳۶
ارزش معاملات	میلیارد ریال	۵۶,۵۲۹	۵۶,۲۰۱	۷۳,۲۰۱	۱۳۷,۴۵۵	۱۸۴,۱۶۹	۲۱۸,۰۵۵
حجم معاملات	میلیون سهم	۱۴,۵۰۲	۱۵,۸۳۹	۲۳,۴۰۱	۴۷,۹۷۵	۸۵,۶۲۵	۱۰۱,۹۱۳
متوسط P/E بازار	مرتبه	۵	۵,۶۴	۵,۲	۳,۸۴	۵,۸۱	۷,۷
متوسط ارزش روزانه کل معاملات	میلیارد ریال	۲۳۴	۲۳۵	۳۰۲	۵۷۷,۲	۷۵۵	۸۹۷
تعداد شرکت‌های بورسی	عدد	۴۳۲	۴۱۷	۴۱۶	۳۴۶	۳۳۷	۳۴۲
ارزش سهام عرضه شده دولتی	میلیارد ریال	۶۵۲	۷,۷۹۵	۲۱,۷۳۰	۷۵,۸۲۸	۱۰۴,۹۷۴	۲۵,۱۱۱
اوراق مشارکت	میلیارد ریال	۲,۳۳۷	۴۹۱	۱۲۶,۷	۶۹,۸	۳,۶۷	-
تولید ناخالص داخلی به قیمت بازار (به قیمت جاری)	میلیارد ریال	۱,۹۴۱,۱۸۸	۲,۳۸۲,۶۷۵	۳,۰۷۲,۸۵۳	۳,۶۴۶,۳۵۱	۳,۹۳۹,۷۹۷	۴,۷۸۴,۸۴۵
نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار (نسبت فعالیت یا شاخص نقدشوندگی بازار)	درصد	۱۷,۴	۱۴,۲	۱۵,۸	۳۰,۶	۲۸,۳	۱۹,۵
نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی (عمق بازار)	درصد	۲,۹	۲,۴	۲,۴	۳,۸	۴,۷	۴,۶
نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی (اندازه بازار)	درصد	۱۶,۸	۱۶,۶	۱۵	۱۲,۳	۱۶,۵	۲۳,۳

منابع جدول: گزارش‌های آماری سالانه شرکت بورس اوراق بهادار تهران و برآورد کارشناسی

- پس اندازی
- تلاش برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی بر روی سبد دارایی‌های مالی (FPI)
- افزایش جذابیت‌های بازار و حجم معاملات و قابلیت‌های نقدشوندگی در بازار سهام
- افزایش نسبت بازدهی‌ها و میزان سوددهی نهایی بازار برای سهامداران (تلاش در جهت بهبود نسبت P/E بازار سرمایه)
- برقراری نظام منسجم نظارت بر گزارش‌های مالی شرکت‌ها
- جلوگیری از زیان سهامداران خرد
- توسعه فرهنگ سهامداری و بورس، تاکید بر اطلاع‌رسانی‌های دقیق و هوشمندانه، توسعه آموزش‌های همگانی و تخصصی سهامداری
- کاستن از ریسک‌های موجود در بازار اوراق بهادار
- متنوع‌سازی صنایع بورسی

### نتیجه‌گیری

در شرایط کنونی و با توجه به پویایی اقتصاد و تحولات سریع بازارهای جهانی، بازار سرمایه هر کشور به عنوان پیش شرط ضروری استفاده از تمام ظرفیت‌ها و دستیابی به اشتغال کامل بیش از پیش مورد توجه قرار گرفته است. نکته‌ای که باید در خلال تحلیل‌ها به آن اشاره کرد، این است که از سال ۲۰۰۷ میلادی که نشانه‌های بحران اقتصادی و مالی جهانی بروز کرده و در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ (اوج بحران) اقتصادهای غربی را در بر گرفت، مجموعه بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه کشور نیز به عنوان بخش مهم بازارهای و نهادهای مالی اقتصاد ایران، از این بحران عظیم اقتصاد و مالی جهانی، تاثیرات منفی پذیرفته است. اگر چه به دلایلی نظیر، ارتباط اندک اقتصاد کشور با اقتصاد جهانی، این تاثیر پذیری نسبتاً جزئی و با اندکی تاخیر به وقوع پیوست. باید اذعان کرد که وقوع بحران در بازارهای مالی اقتصادهای غربی، از سویی، فرصت مغتنمی را برای جلب و جذب سرمایه‌های خارجی به بازار سرمایه کشور فراهم می‌کرد که البته این امکان مستلزم ارائه جذابیت‌های لازم سرمایه‌گذاری در بورس کشور بوده است. از جمله جذابیت‌های لازم را می‌توان به متنوع‌سازی محصولات پس اندازی، توسعه نهادهای و همچنین شیوه‌های نوین تامین مالی در بورس اشاره کرد. در حال حاضر به موجب قانون جدید بازار اوراق بهادار، نهاد حاکمیت (سازمان بورس) و تصدیگری (شرکت بورس) در بازار سرمایه کشور از هم تفکیک شده و با ساختار جدید فعال هستند. همچنین شاهد بسط و توسعه بورس‌های کالایی با ترکیب بورس کشاورزی و فلزات هستیم. از سویی، نهاد فرابورس را داریم که این شرکت تجربه موفق‌تری در پذیرش شرکت‌ها به حساب می‌آید.

این را باید مدنظر قرار دهیم که بورس به عنوان نهاد بازار سرمایه، نهاد نوپا و جوانی در اقتصاد ایران به شمار می‌آید که هنوز کمی بیش از چهل سال از تجربه حضور آن در اقتصاد ایران می‌گذرد، بنابراین جای رشد و توسعه بسیاری دارد. طی برنامه چهارم توسعه، قانون جدید و مترقی بازار اوراق بهادار در سال ابتدای برنامه تصویب شد که اقدام بسیار مبارک و اساسی در توسعه و پیشرفت بازار سرمایه کشور به شمار می‌رود که با تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی در آذرماه ۱۳۸۸ روند نیازهای تقنینی و بسط‌های قانونی رشد و توسعه بازار سرمایه تکمیل شد. از طرفی طی این سال‌ها بسیاری از نهادهای جدید مالی در بازار سرمایه شکل گرفته و توسعه یافته‌اند، تالارهای منطقه‌ای تشکیل و با تاکیدات رهبر معظم خصوصی سازی‌ها نیز از مجرای بورس صورت پذیرفته است.

وجود بازاری کارا با ابزارها و نهادهای مالی متنوع و طیف مختلف صنایع حاضر در بورس موجب شفافیت متغیرهای اصلی اقتصادی همچون تعیین قیمت و جوجه و سرمایه، انتشار و تحلیل اطلاعات و توزیع ریسک می‌شود که در نهایت به حفظ نقدینگی صاحبان منابع می‌انجامد. نتیجه اینکه تمامی شرایط لازم برای توسعه بازار سرمایه در اقتصاد کشور فراهم شده که باید از این رهگذر، شاهد شکوفایی هرچه بیشتر بازار سرمایه در سال‌های آتی در برنامه پنجم توسعه باشیم.

رشد دارای فراز و نشیب، به اوج خود یعنی ۳۰٫۶ درصد در سال ۱۳۸۷ و در نهایت در سال ۱۳۸۹ نیز با اندکی افول به ۱۹٫۵ درصد رسیده است. شاخص دیگ، شاخص «اندازه بازار» است که از حاصل نسبت ارزش بازار سرمایه به تولید ناخالص داخلی کشور به دست می‌آید که این شاخص برای سال ۱۳۸۴ در حدود ۱۶٫۸ درصد بوده است که به ۲۳٫۳ درصد در سال انتهایی برنامه چهارم افزایش یافته است. دیگر شاخص تخصصی بازار سرمایه، شاخص «عمق بازار» است که از نسبت ارزش معاملات بورس به تولید ناخالص داخلی کشور به دست می‌آید که بیانگر میزان تعمیق بازار سرمایه و عمق آن در اقتصاد است.

### اهم چالش‌های بازار سرمایه

- چالش‌های کلان بازار سرمایه
- اجرای صحیح قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ در بستر بازار سرمایه و خصوصی‌سازی و واگذاری شرکت‌های دولتی از طریق بورس
- جذب سرمایه‌گذاری خارجی (FPI) در سبد دارایی‌های مالی بورس
- ریسک‌های داخلی (نرخ بهره بانکی و بهره مالکانه)
- ریسک‌های خارجی (نوسانات قیمت فلزات معدنی، مسایل سیاسی منطقه‌ای و بین‌المللی)
- بازدهی عادی و انتظاری بازار
- درجه نقدشوندگی سهام
- توسعه و تقویت زیرساخت‌های بورس الکترونیک و استقرار و پیاده‌سازی آن
- بین‌المللی کردن بورس
- سایر چالش‌های بازار سرمایه
- تمرکز مالکیت بیشتر شرکت‌های بزرگ بورس در اختیار نهادهای دولتی و شبه دولتی
- چالش‌های شفافیت اطلاعات
- فقدان موسسات رتبه بندی
- نبود بازار گردان‌های حرفه‌ای
- فقدان نهادهای تحلیلی مالی حرفه‌ای
- تعداد اندک شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس به نسبت حجم کل اقتصاد کشور
- رشد بی رویه نقدینگی در جامعه
- عدم تعادل بین عرضه و تقاضا
- مشکل حباب قیمتی در دوره‌هایی از بازار
- تنوع پایین صنایع در بورس
- فقدان اهرم‌های اجرایی قدرتمند در مقابله با برخی تخلفات بورسی
- ریسک‌های خارجی و مسایل داخلی مانند خلا ابزاری، نوسانات جهانی و نقد شونده‌گی

چالش‌های مقرراتی

چالش‌های نظارتی در بخش‌های از بازار

### راهکارها و توصیه‌های سیاستی

- تقویت نقش بازار سرمایه در نظام تامین مالی اقتصاد ایران به منظور چرخش تامین مالی کشور از وضعیت بانک محور به بورس محور
- هماهنگی بیشتر بین ناظران بازار سرمایه و بازار پول به عنوان دو نهاد سیاست گذار در حوزه بازارهای مالی کشور
- تاکید بر اجرای قوانین موجود در بازار اوراق بهادار و بورس کالا در خصوص شفاف سازی معاملات، تنوع بخشیدن به بازار
- تاکید بر تداوم خصوصی سازی‌ها از طریق بورس و تقویت نظارت در عرضه‌های دولتی اصل ۴۴ از طریق واگذاری در بورس
- تداوم انتشار و گسترش عرضه اوراق مشارکت در راستای تقویت نظام تامین مالی بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری‌های جدید
- توسعه ابزارهای مالی جدید و نوین در بازار سرمایه و متنوع سازی محصولات