

تأثیر بازار سرمایه بر بهبود فضای کسب و کار کشور

ناهید انتظاریان
کارشناس ارشد اطلاعات
و دانش شناسی

بازار سرمایه زیربنای فعالیت‌های تجاری، صنعتی، دولتی و خصوصی و به مثابه پل ارتباطی بین پس‌اندازکنندگان انفرادی و نهادی، و سرمایه‌گذاران نیازمند وجوه است. در صورتی که سازوکارهای بازار سرمایه به صورت کارا تعبیر شود، نه تنها وجوه سرگردان مردم را به سرمایه‌گذاری‌های مولد تبدیل می‌سازد و رشد اقتصادی کشور را فراهم می‌نماید، بلکه موجب تخصیص بهینه وجوه مذکور می‌گردد. یعنی پروژه‌های سودآور و حیاتی تامین مالی خواهند شد و پروژه‌هایی که دارای ارزش منفی هستند یا عبارت دیگر برای اقتصاد کشور حیاتی نیستند رد خواهند گردید. بنابراین وجود اطلاعات و داده‌های معتبر و قابل مقایسه در بازار سرمایه، افزایش حجم و توان تحلیل‌گران مالی، تدوین قوانین و مقررات ساده و اعتمادساز و همچنین بالابردن سطح فرهنگ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب اعتلای بازار سرمایه و از این رو کاهش نرخ تورم و حجم نقدینگی، بهبود محیط کسب و کار و در نهایت سبب رشد و توسعه اقتصادی کشور گردد. بازار سرمایه ایران در سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و قانون مربوط، برنامه چهارم توسعه و نیز در سیاست‌های کلی برنامه پنجم و همچنین سیاست‌های کلی "تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی" ابلاغی مقام معظم رهبری با رویکرد بهبود فضای کسب و کار مورد توجه جدی قرار گرفته است. بنابراین بررسی میزان کارآمدی این بازار و برآورده کردن انتظارات از آن، مستلزم شناخت تأثیر فضای کسب و کار کشور بر آن و در مقابل اثرگذاری آن بر اصلاح و بهبود فضای کسب و کار می‌باشد، که در این مقاله سعی شده است به روش پیمایشی بررسی و به آن پرداخته شود. در این مقاله، نخست اهمیت بازار مالی و بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفته، سپس وضعیت بازار سرمایه در ایران توصیف شده است. دستاوردهای مطالعاتی محققان، شاخص‌ها و عوامل موثر بر بازار سرمایه و فرصت‌های بهبود فضای کسب و کار در کشور در ارتباط با این عوامل مورد مطالعه قرار گرفته است. در بخش آخر، پیامد یک بازار سرمایه توسعه یافته از لحاظ دسترسی به سرمایه، نقدشوندگی، توزیع ریسک و هزینه سرمایه و تأثیر آن بر بهبود فضای کسب و کار کشور بررسی شده است.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

چکیده

یافته‌های پژوهش نشان داد یکی از راهکارهای بازار سرمایه، برای کمک به گسترش فضای کسب و کار، فراهم کردن امکانات و تسهیلات لازم برای انتشار اوراق بهادار مختلف جهت تامین مالی طرح‌ها است. توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری، نهادهای لازم برای تسهیل فعالیت‌ها و عملیات بازار و نیز ایجاد بازارهای فعال و پیشرفته برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف از دیگر راهکارهای اساسی بازار سرمایه برای کمک به بهبود فضای کسب و کار در اقتصاد ایران می‌باشد.

واژگان کلیدی: بازار سرمایه، بازار پول، بازار مالی، فضای کسب و کار، رشد اقتصادی.

مقدمه و بیان مساله

بازارهای پول، سرمایه، کالا و کار، چهار رکن اساسی اقتصاد کلان محسوب می‌شوند. بازارهای پول و سرمایه بخش مالی، و بازارهای کالا و کار بخش واقعی اقتصاد را تشکیل می‌دهند. بازارهای پول و سرمایه واسطه وجوه بین پس‌اندازکنندگان و وام‌گیرندگان یا سرمایه‌گذاران می‌باشند. بنابراین در بخش مالی اقتصاد هزینه تأمین وجوه سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود در حالی که در بخش واقعی اقتصاد، کالا و خدمات نیروی کار معامله شده و قیمت کالاها و خدمات و دستمزد نیروی کار مشخص می‌گردد

بازار پول، بازار مطالبات کوتاه مدت (حداکثر تا یک سال) را شامل می‌شود. به همین دلیل سرعت گردش نقدینگی در این بازار بسیار بالا بوده و منابع مالی کوتاه مدت با سررسید کمتر از یک سال و با نرخ بهره بالا مورد معامله قرار می‌گیرد. بانکهای تجاری و تخصصی و سایر مؤسسات اعتباری غیربانکی مهمترین نهادهای فعال در بازار پول به شمار می‌آیند. همچنین بانک مرکزی به منظور تنظیم سیاست‌های پولی در کوتاه مدت، با استفاده از ابزار "عملیات بازار باز" در بازار پول دخالت می‌نماید.

بازار سرمایه، بازاری است که ارتباط تنگاتنگی با فرآیند پس‌انداز-سرمایه‌گذاری داشته و نقش هدایت و تخصیص منابع اقتصادی را بر عهده دارد. در این بازار منابع مالی میان مدت و بلند مدت (معمولاً بیش از یک سال) بین عوامل اقتصادی مبادله می‌شود. از جمله مهمترین نهادهای فعال در بازار سرمایه می‌توان به بورس اوراق بهادار، بانکها و شرکتهای سرمایه‌گذاری، شرکتهای بیمه و صندوق‌های بازنشستگی اشاره نمود. برخی از مهمترین ابزارهای تأمین مالی بلند مدت که در این بازار مبادله می‌شوند عبارتند از: سهام، اوراق قرضه، و سایر ابزارهای مشتقه مالی.

بازار سرمایه به دو صورت بازار اولیه و بازار ثانویه است؛ سهام و اوراق قرضه‌ای که برای اولین بار منتشر می‌شود از طریق پذیرهنویسی در بازارهای اولیه عرضه می‌شود و اگر تبادلات میان خریداران و فروشندگان باشد معمولاً در بازار ثانویه انجام می‌شود. کارکردهای اصلی بازار سرمایه در اقتصاد شامل موارد زیر می‌شود:

- انتقال منابع بین واحدهای اقتصادی
- انتخاب‌های بیشتر برای تأمین مالی
- تعیین قیمت بهینه برای منابع مالی
- ایجاد نقدشوندگی از طریق ساز و کار قیمت
- تخصیص بهینه منابع میان فرصت‌های رقیب
- انتشار و تجزیه و تحلیل اطلاعات
- توزیع ریسک

این کارکردها موجب اهمیت نقش بازار سرمایه در اقتصاد کشورها می‌شود. گسترش و توسعه بازار سرمایه در نهایت موجب افزایش رشد

اقتصادی خواهد شد. بدون یک مجموعه اثربخش از موسسات مالی، پروژه‌های دارای توجیه اقتصادی ممکن است امکان تأمین مالی پیدا نکنند.

بازار سرمایه در اقتصاد هر کشور از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده، تجهیز بازار سرمایه، تأمین مالی مورد نیاز اجرای طرح‌های جدید، و توسعه طرح‌های موجود در بازار سرمایه از بخش‌های مهم پیشبرد برنامه‌های توسعه اقتصادی است. این بازار در جهان سرمایه‌داری به عنوان یکی از پیشرفته‌ترین ابزار تکاملی سرمایه به شمار می‌رود. یکی از وظایف اساسی بازار سرمایه به جریان انداختن سرمایه‌ها و تخصیص مطلوب منابع می‌باشد. امروزه در دنیا، بازارهای سرمایه کشورها با یکدیگر ترکیب می‌شوند و بازارهای سرمایه بین‌المللی را تشکیل می‌دهند. از این رو نه تنها فرایند رشد اقتصادی کشورها تسریع و تسهیل می‌گردد بلکه با جهانی شدن سرمایه، تخصیص بهینه سرمایه بین‌المللی نیز انجام می‌شود (صفرزاده، جلالی نژاد، ۱۳۸۹). با توجه به نقش زیربنایی بخش مالی و به‌ویژه بازار سرمایه و صنعت اوراق بهادار در توسعه اقتصادی کشور، بهبود شاخص‌های بیان‌کننده وضعیت فضای کسب و کار در این صنعت از قبیل زیر ساخت‌های قانونی و مقرراتی (در حوزه‌هایی مانند نظارت بر فعالیت مشارکت‌کنندگان بازار، افشای اطلاعات، معاملات، تسویه و پایاپای و...)، ایجاد بازارها، نهادهای و ابزارهای جدید، دسترسی به اعتبارات بین‌المللی و بازار سرمایه خارجی برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری، دسترسی به اعتبارات بانکی سریع و کم هزینه و... بدون تردید آثار انکارناپذیری در بهبود اقتصاد کشور و محیط کسب و کار خواهد داشت، لذا این مقاله در نظر دارد وضعیت و جایگاه موارد مزبور را در بهبود محیط کسب و کار کشور مورد بررسی و تحلیل قرار دهد.

اهمیت و هدف پژوهش

نظام مالی کشورها می‌تواند بر یکی از دو محور بازار پول و سرمایه قرار داشته باشد. در نظام‌های بانک محور، تجهیز پس‌اندازها و تخصیص اعتبارات از طریق بانک انجام می‌شود. در نظام‌های بازار محور، بازار سرمایه با ارایه فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور به پس‌اندازکنندگان، منابع لازم جهت فعالیت‌های اقتصادی را تأمین، و به انباشت سرمایه و توسعه اقتصادی کمک می‌کند. این دو نظام در بسیاری از کشورها وجود دارند، ولی وزن آنها در کشورهای مختلف متفاوت است. در کشورهای توسعه یافته، بازار سرمایه در کانون ساختار مالی قرار دارد و نظام مالی مبتنی بر اوراق بهادار در این کشورها غالب می‌باشد. در مقابل در بیشتر کشورهای در حال توسعه بازار پول محور تأمین مالی است. در چنین نظام‌هایی بانک‌ها همچون سازمان‌هایی فراگیر عمل می‌کنند و شرکتها برای تأمین نیازهای خود تا حدودی زیادی نظام بانکی وابسته‌اند. نظام مالی ایران اگر چه بانک محور است، ولی ایجاد، استقرار و حفظ یک بازار سرمایه کارا، شفاف و سالم یکی از

وضعیت بازار سرمایه در ایران و مروری بر پژوهش‌های انجام شده

در سال‌های اخیر پژوهش‌های مختلفی درموضوع بازار سرمایه در ایران و تاثیر آن بر اقتصاد کشور انجام شده است که این بررسی‌ها نشان می‌دهد که بازار سرمایه به عنوان یک بازار مالی مهم می‌تواند در چگونگی وضعیت محیط کسب و کار کشور اثر گذار می‌باشد در ادامه به نتایج برخی از این پژوهش‌ها اشاره می‌گردد:

رجب زاده قطری و همکارانش (۱۳۸۵) در پژوهشی، به بررسی و تجزیه و تحلیل نقش بازار پول و بازار سرمایه در هزینه سرمایه شرکت‌ها (تحلیل نتایج تطبیقی و بخش صنعت ایران) پرداختند. در این پژوهش بررسی تحلیلی روش‌های تامین مالی کشورهای مختلف جهان، نتایج نشان دهنده وجود تفاوت بارزی بین روش‌های تامین مالی در کشورهای در حال توسعه یافته و کشورهای در حال توسعه است. شرکت‌های واقع در کشورهای در حال توسعه نسبت به هم‌تایان خود در کشورهای توسعه یافته، بیشتر بر منابع خارجی تامین مالی تکیه دارند. همچنین سهم بازار سهام به عنوان یک روش تامین مالی در شرکت‌های واقع در کشورهای در حال توسعه بیشتر است. در بررسی تحلیلی وضعیت تامین مالی، در بخش صنعت ایران در مجموع و با در نظر گرفتن تمام صنایع با یکدیگر (و لحاظ ۴۹ شرکت بخش صنعت و معدن) در بررسی آماری انجام شده، نتایج دلالت بر عدم وجود تفاوت معنادار بین تامین مالی از دو روش بازار پول و بازار سرمایه دارد.

در پژوهشی دیگر، صفر زاده و جلالی نژاد (۱۳۸۹) تاثیر نوسانات نرخ سود در بازار پول بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عملکرد بازار سرمایه را بررسی مطالعه کردند. نتایج بررسی‌های آنها نشان داد تعیین متغیرهای کلان بازار سرمایه با توجه به تاثیرگذاری بازار پول، اطلاعات دقیق تری را جهت سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران خواهد داد، به بیان دیگر بازار سرمایه در مقایسه با بازار پول، بازار کاراتری می‌باشد. بازار سرمایه که نمود اصلی آن در کشور ما بورس اوراق بهادار است تحت تاثیر متغیرهای متعددی مثل خصوصی سازی، تشنج‌های سیاسی و اقتصادی، نوسانات نرخ ارز، تورم، قیمت سهام و... می‌باشد. نتایج حاصله از آزمون فرضیه‌های تحقیق مذکور وجود رابطه بین نرخ سود سپرده‌های بانک‌ها و فعالیت بازار سرمایه را تایید می‌کند. البته بین این متغیرها همبستگی منفی وجود دارد که حاکی از معکوس بودن این رابطه است یعنی با کاهش یا افزایش نرخ سود سپرده‌ها حجم فعالیت بازار سرمایه افزایش و کاهش می‌یابد.

همچنین احدی‌سرکانی (۱۳۸۹) به مطالعه رفتارشناسی بازار سرمایه در مقابل تغییرات رشد اقتصادی کشور پرداخت. در این پژوهش روابط بین شاخص‌های معرف رفتار شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان واحدهای فعال در بازار سرمایه کشور و نوسانات رشد اقتصادی مورد بررسی قرار گرفت. هدف از این بررسی شفاف نمودن ارتباط علی و معنی دار بودن روابط بین شاخص‌های رفتاری

ضرورت‌های اصلاح و بهبود فضای کسب و کار کشور می‌باشد و در مقابل، توسعه، اندازه و عمق بازار سرمایه متأثر از این فضا است. بازار سرمایه ایران در سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و قانون مربوط، برنامه چهارم توسعه و نیز در سیاست‌های کلی برنامه پنجم و همچنین سیاست‌های کلی «تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی» ابلاغی مقام معظم رهبری با رویکرد بهبود فضای کسب و کار مورد توجه جدی قرار گرفته است. بنابراین بررسی میزان کارآمدی این بازار و برآورده کردن انتظارات از آن، که مستلزم شناخت تاثیر فضای کسب و کار کشور بر آن و در مقابل اثرگذاری آن بر اصلاح و بهبود فضای کسب و کار می‌باشد، مهم و ضروری است که در این مقاله سعی شده است به آن پرداخته شود.

سوال‌ها و فرضیه‌های پژوهش

بین شاخص‌های مبتنی بر توسعه و ارتقاء بازار سرمایه و بهبود وضعیت فضای کسب و کار رابطه معنی داری وجود دارد.

مهمترین عوامل و شاخص‌های ارتقاء و توسعه بازار سرمایه که بر بهبود وضعیت فضای کسب و کار اثر گذار می‌باشد کدامند؟

روش و جامعه پژوهش

طرح تحقیق در این پژوهش توصیفی (غیرآزمایشی) از نوع پیمایشی می‌باشد. توصیفی است به این خاطر که تصویری از وضع موجود را ارائه می‌دهد، و پیمایشی از این جهت که با گردآوری اطلاعات از جامعه آماری از طریق پرسشنامه می‌پردازد و با بهره‌گیری از روش‌های پیمایشی انحراف از عملکرد را نیز اندازه‌گیری می‌کند. این تحقیق برحسب هدف در گروه تحقیقات کاربردی جای می‌گیرد.

جامعه آماری این پژوهش صاحب‌نظران حوزه کسب و کار، کارآفرینان برتر، و مدیران بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری استان خراسان رضوی بودند، که اطلاعات پرسشنامه توسط ایشان تکمیل و ارائه گردید.

ابزار گردآوری اطلاعات

ابزار جمع‌آوری اطلاعات در این پژوهش، علاوه بر بهره‌گیری از اسناد و مدارک موجود، پرسشنامه بوده است. پرسشنامه مورد استفاده دارای ۲۸ سوال می‌باشد که جهت بررسی تاثیر شاخص‌های بازار سرمایه بر بهبود فضای کسب و کار تنظیم گردیده است. در تدوین شاخص‌های پرسشنامه از پژوهش‌های انجام گرفته شده در این خصوص استفاده گردید. پایایی پرسشنامه از طریق محاسبه ضریب آلفای کرونباخ که مقدار ۰/۷۵ بدست آمد مشخص گردید پرسشنامه از اعتبار لازم برخوردار است. زیرا مقدار ضریب آلفا بالاتر از حدقابل قبول برای مقاصد کاربردی که ۷۰ درصد است بیشتر می‌باشد. لذا می‌توان ادعا کرد که پرسشنامه مورد نظر دارای پایایی قابل قبول است.

مبتنی بر قیمت سهام با تغییرات رشد اقتصادی از یک سو و همچنین شناسایی همین روابط بین شاخص های مبتنی بر توسعه بازار سرمایه و رشد اقتصادی از سوی دیگر و به منظور بکارگیری نتایج در سیاستگذاری ها و تصمیمات مرتبط با بازار سرمایه می باشد. خلاصه یافته های حاصل از این تحقیق بر وجود رابطه علی از سمت شاخص های معرف رفتار شرکت ها به سمت تغییرات رشد اقتصادی تاکید دارند.

شرکت سهامی عام بهمن (۱۳۹۰) در مطالعه ای به بررسی مقایسه جایگاه بازار سرمایه ایران در اقتصاد با برخی کشورهای منتخب پرداخت. یافته های پژوهش نشان داد بازار سرمایه در ایران مانند بسیاری دیگر از بخش های اقتصادی کشور ساختاری در حال توسعه دارد. کم توسعه یافتگی کیفی شاخص های بازار، وجود ریسک بالای سرمایه گذاری، کمبود شرکت های مشاوره و تحلیلگری مالی، ضعف نظام پاسخگویی، همبستگی ضعیف بین بازار سرمایه و بدنه کلان اقتصاد از ویژگی های این بازار است، همچنین عمق و عرض کم بازار، کشش بالای منحنی تقاضای سهام که به شدت تحت تأثیر تغییرات قیمتی قرار دارد، و وجود سرمایه گذاران غیرحرفه ای و ناآشنا به اصول و قواعد سرمایه گذاری میان مدت و بلند مدت از عوامل موثر در توسعه نیافتگی بازار سرمایه ایران می باشد. نتایج مطالعه مذکور نشان داد رخدادهایی تحت عنوان شوک های سیاسی در کشور به شدت در بازار سرمایه مورد توجه قرار می گیرد. نکته قابل توجه دیگر در مورد بازار اوراق بهادار ایران مربوط به عدم همخوانی ساختار صنایع بورسی با ساختار اقتصاد ایران می باشد. بطوریکه سهم حدود ۱۵ درصدی مخابرات و وزن بیش از ۶۰ درصدی شرکت های وابسته به قیمت های جهانی در کنار حضور بیش از ۵۰ درصدی شرکت های اصل ۴۴ در عمل بورس تهران را به لحاظ ساختار به سمتی برده که دیگر نمی توان این بورس را دماسنج اقتصاد ایران قلمداد کرد، اقتصادی که بخش زیادی از آن به لحاظ واقعی متکی به صنایعی همچون نفت، کشاورزی و مسکن است.

احمدیان و تقوی (۱۳۹۰) در مطالعه ای "اثر آزاد سازی بازار مالی بر نقدینگی بازار سرمایه" با استفاده از روش داده های تابلویی بررسی کردند. در این تحقیق از شاخص سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان شاخص آزاد سازی مالی استفاده شد. نتایج بررسی حاکی از وجود رابطه مثبت بین آزاد سازی بازار مالی و نقدینگی بازار سرمایه است. اما این اثر بسیار اندک می باشد، از دلایل عمده آن می توان به بی ثباتی اقتصادی و محدودیت های ورود سرمایه گذاران خارجی در بورس و انتشار اوراق بهادار به خارجیان اشاره نمود. به نظر می رسد قبل از آزاد سازی بهتر است ضمن ایجاد ثبات اقتصادی، زیر ساخت های مقرراتی و احتیاطی لازم برای انتشار اوراق بهادار به خارجیان را در کشور ایجاد نمود.

جایگاه بازار سرمایه در بهبود فضای کسب و کار

کمبود سرمایه مورد نیاز در بخش تولید یکی از مسائل و مشکلات موجود در کشور می باشد و چنانچه این امر با عدم اطمینان امنیت سرمایه گذاری همراه شود باعث عدم سرمایه گذاری در بخش تولید می گردد. در حال حاضر سرمایه های سیال در کشور یکی از عوامل ایجادکننده بی ثباتی اقتصادی است، به گونه ای که با انتقال سرمایه از بازاری به بازار دیگر، زمینه ساز نوسانات اقتصادی می گردد. بنابراین کمبود سرمایه و سیال بودن آن، بی ثباتی اقتصادی و مواردی از این قبیل در فضای کسب و کار تأثیر می گذارد و باعث کاهش عملکرد بهره‌وری کل عوامل تولید گردیده و در نتیجه بر نیروی کار و سرمایه نیز اثر گذار است. از سوی دیگر بهبود فضای کسب و کار به عنوان بستر خصوصی سازی مطرح می شود، چرا که با بهبود آن زمینه رقابتی عمل کردن نیز فراهم می شود (اشرفی و فهیمی فر، ۱۳۹۰). بهبود فضای کسب و کار در واقع بهبود عملکرد بنگاه ها و به طور کلی رشد بخش خصوصی را به دنبال دارد. به طور کلی می توان گفت که بخش قابل توجهی از مقتضیات رشد اقتصادی هر کشوری در گرو فضای کسب و کار مناسب در آن است. شفافیت و سلامت محیط کسب و کار که از سلامت اقتصاد و سیاست های حاکم بر آن ناشی می شود پیامدهای مثبت اقتصادی از قبیل رشد مشارکت بخش خصوصی در بخش های واقعی و مالی اقتصاد و افزایش تولید و اشتغال و توسعه بازارهای مالی و در نتیجه رشد و توسعه اقتصادی خواهد داشت.

اصلاح فضای کسب و کار و بهبود شاخص ها در عرصه جهانی نه تنها برای تقویت مشارکت بخش خصوصی در عرصه اقتصادی گامی مثبت محسوب می شود، بلکه بدون تردید بستر مناسبی برای جذب سرمایه گذاران داخلی و خارجی و افزایش سرمایه گذاری در بخش های مختلف اقتصادی فراهم می کند.

در حال حاضر، بازار سرمایه در ایران در مقایسه با بورس های فعال در سایر کشورها از جایگاه مناسبی در اقتصاد داخلی

برخوردار نیست و دستیابی به جایگاه مطلوب، مستلزم حمایت‌ها و مشوق‌های کافی برای جذب شرکت‌های فعال و سرمایه‌گذاران و صاحبان سرمایه است. بازار سرمایه حتی در مقایسه با بازارهای رقیب داخلی، نیز در بهره‌گیری از حمایت‌ها و مشوق‌های متعدد، از سهم کم‌تری برخوردار است. این در حالی است که حمایت و عملکرد صحیح بورس اوراق بهادار می‌تواند دستاوردهای زیر را برای اقتصاد کشور و بهبود فضای کسب و کار به دنبال داشته باشد:

- الف) افزایش انگیزه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در کشور
- ب) تأمین منابع مالی لازم برای دستیابی به رشد و توسعه پایدار و درون‌زای اقتصاد
- ج) جلب مشارکت مردم در تأمین منابع مالی طرح‌های عمرانی
- د) متناسب شدن جریان پولی کشور با فعالیت‌های واقعی و مولد در بخش‌های اقتصادی
- ه) جلوگیری از فرار سرمایه و تشویق انتقال منابع پس‌انداز فعال در بخش غیررسمی اقتصاد به سوی مصارف مولد در بخش رسمی
- و) فراهم کردن بستر مناسب برای کاستن از کسری بودجه و بار مالی دولت
- ز) گسترش عدالت اجتماعی و توسعه بنیان‌های مالکیت مردمی
- ح) افزایش کارایی استفاده از نیروی انسانی و منابع انسانی و سرمایه‌ای و افزایش ظرفیت‌های تولیدی اقتصاد از طریق شناسایی محدوده مجاز دخالت دولت در فعالیت‌های اقتصادی
- ط) جلوگیری از گسترش بی‌رویه بخش دولتی

در سیاست‌های کلی "تولید ملی، حمایت از کار و سرمایه ایرانی" بر گسترش تنوع ابزارهای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و تکمیل ساختارهای آن و اعمال سیاست‌های تشویقی برای حضور عموم مردم و سرمایه‌گذاران داخلی و بین‌المللی بویژه منطقه‌ای در بازار سرمایه، و حمایت از محققان و سرمایه‌گذاران و تشویق ورود سرمایه‌های ایرانی به حوزه‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر متضمن تحقیق و توسعه با تأسیس صندوق‌های شراکت یا ضمانت برای سرمایه‌گذاری در این حوزه، جهت ارتقاء و بهینه‌سازی تولید ملی که اثر مستقیم بر بهبود فضای کسب و کار کشور دارد تاکید بسیار شده است.

همچنین اجرای سیاست‌های اصل ۴۴، قانون جدید بازار سرمایه، طرح هدفمند کردن یارانه‌ها، برنامه پنجم توسعه اقتصادی کشور، آئین نامه جدید سرمایه‌گذاری خارجی، توسعه ابزارهای بازار سرمایه، فرهنگ سازی و آموزش و توجه مسئولین به بازار موجب توسعه بازار سرمایه و جلب اقبال عمومی به بازار سرمایه گشته و می‌تواند چشم‌اندازی روشن برای بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴ ترسیم نماید، اجرای این تحولات باعث شفاف شدن اقتصاد کشور و مناسب تر شدن فضای کشور برای سرمایه‌گذاری و راه‌اندازی کسب و کار می‌شود. فضا برای سرمایه‌گذاری مناسب و ارزش واقعی دارایی‌های بازار سرمایه افزایش می‌یابد. همچنین فرهنگ سهامداری در کشور افزایش و نگهداری دارایی‌های مالی در نزد افراد جامعه فراگیر می‌شود و مردم به بازار سرمایه به عنوان گزینه اول سرمایه‌گذاری نگاه می‌نمایند. لذا پول و سرمایه از بازارهای موازی (مسکن، بانک، ارز و...) به بازار سرمایه سوق یافته و در نهایت باعث جذب سرمایه در طرح‌های مولد، افزایش اشتغال و سودآوری اقتصادی برای کشور شده و منجر به رسیدن به اهداف سند چشم‌انداز، بهبود فضای کسب و کار و رشد و شکوفایی اقتصادی ایران خواهد شد.

یافته‌های پژوهش

خلاصه نتایج حاصل از آزمون t استیودنت برای بررسی فرضیه تحقیق با استفاده از فرض H_0 و H_1 در جدول ۱ و جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۱- نتایج آزمون شاخص های فرضیه پژوهش

انحراف از میانگین	انحراف استاندارد	میانگین	اندازه نمونه	آزمون شاخص های فرضیه پژوهش
.۱۵۷	.۸۶۰	۱۳.۴	۳۰	حداقل بودن هزینه های مبادلاتی نقل و انتقال سرمایه
.۱۲۴	.۶۸۱	۱۳.۴	۳۰	متعادل بودن ارزش دارائیهای سرمایه ای و بازده های حاصله از آنها
.۱۳۳	.۷۲۸	۴۳.۴	۳۰	فراهم بودن امکان جذب منابع مالی و سرمایه های کوچک و بزرگ
.۱۷۷	.۹۶۸	۴۰.۴	۳۰	شفافیت و جریان کامل اطلاعات بین شرکت کنندگان در بازار
.۱۳۹	.۷۶۱	۲۰.۴	۳۰	استفاده از تکنولوژی پیشرفته اطلاع رسانی برای سرمایه گذاران....
.۱۲۴	.۶۷۹	۲۳.۴	۳۰	رقابتی بودن بازار سرمایه و وجود ریسک پذیری حداقل در این بازار
.۱۹۰	.۰۴۲.۱	۱۳.۴	۳۰	توسعه بازار سرمایه، از طریق هدایت پس اندازهای مردم.....
.۱۷۵	۹۵۹.۰	۶۷.۳	۳۰	توسعه بازار سرمایه، از طریق راهبردهای حمایتی در جهت توسعه ساختار مالی و اصلاح ابزارهای اعتباری تحت اختیار شبکه بانکی
.۱۶۹	.۹۲۸	۶۳.۳	۳۰	فراهم کردن امکانات لازم برای انتشار اوراق بهادار جهت تأمین مالی طرح ها
.۱۸۵	.۰۱۵.۱	۰۷.۴	۳۰	تأمین مالی کسب و کارها و تأمین نقدینگی لازم برای تاسیس و رشد آنها از طریق بازار سرمایه
.۱۸۴	.۰۰۸.۱	۸۷.۳	۳۰	گسترش تنوع و توسعه ابزارهای سرمایه گذاری در بازار سرمایه
.۱۶۹	.۹۲۵	۸۰.۳	۳۰	ایجاد بازارهای فعال سرمایه برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف
.۱۴۴	.۷۸۸	۰۰.۴	۳۰	برقراری تعامل و همکاری بین بازار سرمایه (بورس) با شبکه بانکی
.۱۳۳	.۷۲۸	۴۳.۴	۳۰	شفاف سازی و تقویت قوانین و مقررات بازار سرمایه
.۱۴۴	.۷۸۸	۰۰.۴	۳۰	تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی و معرفی ابزارهای جدید با ریسک پذیری کمتر برای سرمایه گذاران
.۱۵۳	.۸۳۷	۳۰.۴	۳۰	بکارگیری سیاستهای مالیاتی جهت تغییر در روندهای سرمایه گذاری و گرایش به سرمایه گذاری در بازار سرمایه
.۱۸۵	.۰۱۵.۱	۰۷.۴	۳۰	کارآمدسازی سیستم اجرایی مجازاتها در برابر سوء رفتار عوامل بازار سرمایه
.۲۰۰	.۰۹۸.۱	۹۷.۳	۳۰	تقویت وظایف نظارتی بازار سرمایه و به روز سازی سیستم های حسابداری
.۱۳۱	.۷۱۸	۰۳.۴	۳۰	رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده های احتمالی در بازار سرمایه
.۱۵۲	.۸۳۰	۰۰.۴	۳۰	بنیان نهادن و تقویت سیستم های پرداخت و تسویه در بازار سرمایه به صورت امن، کارآمد و آسان
.۱۵۹	.۸۶۸	۲۷.۴	۳۰	فراهم نمودن بیمه و ابزارهای کاهش خطر برای سرمایه گذاران در بازار سرمایه
.۱۴۹	.۸۱۷	۲۳.۴	۳۰	تسهیل تأمین مالی بنگاه های کوچک و متوسط و حیات بخشیدن به اقتصادهای منطقه ای از طریق بازار سرمایه
.۱۴۹	.۸۱۷	۲۳.۴	۳۰	بالا بردن سطح شفافیت قوانین، نظارت، و قابلیت پیش بینی های مالی در بازار سرمایه
.۱۶۴	.۸۹۸	۲۳.۴	۳۰	به روز رسانی ساختار و زیربنای بومی بازار سرمایه کشور جهت سرویس دهی در یک بازار سرمایه بین المللی
.۱۴۸	.۸۰۹	۰۳.۴	۳۰	ایجاد سازوکارهای مشترک نظارتی بر اجزای مشترک بازار پول و سرمایه
.۱۵۷	.۸۶۰	۸۷.۳	۳۰	استفاده بیشتر از فناوری اطلاعات و پیاده سازی امضای دیجیتال
.۱۸۸	.۰۲۹.۱	۹۰.۳	۳۰	راه اندازی بازار ارز به شکل متمرکز و با قواعد نظارتی دقیق
.۱۴۹	.۸۱۷	۷۷.۳	۳۰	فروش گواهی سپرده و سایر اوراق بهادار از طریق بازار سرمایه و ایجاد بازار ثانویه کاراً برای دادو ستد این اوراق
.۱۸۸	.۰۳۱.۱	۲۰.۴	۳۰	تشویق سرمایه گذار خارجی جهت سرمایه گذاری در بازار سرمایه

جدول ۲- نتایج آزمون t مربوطه به شاخص های فرضیه پژوهش

آزمون شاخص های فرضیه پژوهش	T	درجه آزادی	سطح معنی داری	اختلاف میانگین	
				حد بالا	حد پایین
حداقل بودن هزینه های مبادلاتی نقل و انتقال سرمایه	۳۱۳.۲۶	۲۹	۰.۰۰۰	۱۳۳.۴	۴۵.۴
متعادل بودن ارزش دارائیهای سرمایه ای و بازده های حاصله از آنها	۲۲۲.۳۳	۲۹	۰.۰۰۰	۱۳۳.۴	۳۹.۴
شفافیت و جریان کامل اطلاعات بین شرکت کنندگان در بازار	۳۵۸.۳۳	۲۹	۰.۰۰۰	۴۳۳.۴	۷۱.۴
فراهم بودن امکان جذب منابع مالی و سرمایه های کوچک و بزرگ	۸۸۴.۲۴	۲۹	۰.۰۰۰	۴۰۰.۴	۷۶.۴
استفاده از تکنولوژی پیشرفته اطلاع رسانی برای سرمایه گذاران.....	۲۲۴.۳۰	۲۹	۰.۰۰۰	۲۰۰.۴	۴۸.۴
رقابتی بودن بازار سرمایه و وجود ریسک پذیری حداقل در این بازار	۱۵۳.۳۴	۲۹	۰.۰۰۰	۲۳۳.۴	۴۹.۴
توسعه بازار سرمایه، از طریق هدایت پس اندازهای مردم.....	۷۳۴.۲۱	۲۹	۰.۰۰۰	۱۳۳.۴	۵۲.۴
فراهم کردن امکانات لازم برای انتشار اوراق بهادار جهت تأمین مالی طرحها	۴۴۸.۲۱	۲۹	۰.۰۰۰	۶۳۳.۳	۹۸.۳
تأمین مالی کسب و کارها و تأمین نقدینگی لازم برای تاسیس و رشد آنها از طریق بازار سرمایه	۹۴۸.۲۱	۲۹	۰.۰۰۰	۰۶۷.۴	۶۹.۳
گسترش تنوع و توسعه ابزارهای سرمایه گذاری در بازار سرمایه	۰۱۰.۲۱	۲۹	۰.۰۰۰	۸۶۷.۳	۲۴.۴
ایجاد بازارهای فعال سرمایه برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف	۵۰۷.۲۲	۲۹	۰.۰۰۰	۸۰۰.۳	۱۵.۴
برقراری تعامل و همکاری بین بازار سرمایه (بورس) با شبکه بانکی	۸۰۹.۲۷	۲۹	۰.۰۰۰	۰۰۰.۴	۲۹.۴
شفاف سازی و تقویت قوانین و مقررات بازار سرمایه	۳۵۸.۳۳	۲۹	۰.۰۰۰	۴۳۳.۴	۷۱.۴
تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی و معرفی ابزارهای جدید با ریسک پذیری کمتر برای سرمایه گذاران	۸۰۹.۲۷	۲۹	۰.۰۰۰	۰۰۰.۴	۲۹.۴
به کارگیری سیاستهای مالیاتی مناسب جهت تغییر در روندهای سرمایه گذاری و گرایش به سرمایه گذاری در بازار سرمایه	۱۵۰.۲۸	۲۹	۰.۰۰۰	۳۰۰.۴	۶۱.۴
کارآمدسازی سیستم اجرایی مجازاتها در برابر سوء رفتار عوامل بازار سرمایه	۹۸۴.۲۱	۲۹	۰.۰۰۰	۰۶۷.۴	۴۵.۴
تقویت وظایف نظارتی بازار سرمایه و به روز سازی سیستم های حسابداری	۷۸۹.۱۹	۲۹	۰.۰۰۰	۹۶۷.۳	۳۸.۴
رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده های احتمالی در بازار سرمایه	۷۵۱.۳۰	۲۹	۰.۰۰۰	۰۳۳.۴	۳۰.۴
بنیان نهادن و تقویت سیستم های پرداخت و تسویه در بازار سرمایه به صورت امن، کارآمد و آسان	۳۸۲.۲۶	۲۹	۰.۰۰۰	۰۰۰.۴	۳۱.۴
فراهم نمودن بیمه و ابزارهای کاهش خطر برای سرمایه گذاران در بازار سرمایه	۹۱۳.۲۶	۲۹	۰.۰۰۰	۲۶۷.۴	۵۹.۴
تسهیل تأمین مالی بنگاه های کوچک و متوسط و حیات بخشیدن به اقتصادهای منطقه ای از طریق بازار سرمایه	۳۷۴.۲۸	۲۹	۰.۰۰۰	۲۳۳.۴	۵۴.۴
بالا بردن سطح شفافیت قوانین، نظارت، و قابلیت پیش بینی های مالی در بازار سرمایه	۳۲۲.۳۲	۲۹	۰.۰۰۰	۵۶۷.۴	۸۶.۴
به روز رسانی ساختار و زیربنای بومی بازار سرمایه کشور جهت سرویس دهی در یک بازار سرمایه بین المللی	۸۳۱.۲۵	۲۹	۰.۰۰۰	۲۳۳.۴	۵۷.۴
ایجاد سازوکارهای مشترک نظارتی بر اجزای مشترک بازار پول و سرمایه	۳۱۷.۲۷	۲۹	۰.۰۰۰	۰۳۳.۴	۳۴.۴
استفاده بیشتر از فناوری اطلاعات و پیاده سازی امضای دیجیتال	۶۱۶.۲۴	۲۹	۰.۰۰۰	۸۶۷.۳	۱۹.۴

۵۲.۳	۲۸.۴	۹۰۰.۳	۰۰۰۰	۲۹	۷۶۱.۲۰	راه اندازی بازار ارز به شکل متمرکز و با قواعد نظارتی دقیق
۴۶.۳	۰۷.۴	۷۶۷.۳	۰۰۰۰	۲۹	۲۴۶.۲۵	فروش گواهی سپرده و سایر اوراق بهادار از طریق بازار سرمایه و ایجاد بازار ثانویه کاراً برای دادو ستد این اوراق
۸۲.۳	۵۸.۴	۲۰۰.۴	۰۰۰۰	۲۹	۳۲۲.۲۲	تشویق سرمایه گذار خارجی جهت سرمایه گذاری در بازار سرمایه

همان گونه که جدول ۲ نشان می دهد، برای بررسی فرضیه از آزمون t استیوودنت برای یک نمونه مستقل استفاده شد و با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون t برای فرضیه مشخص گردید چون سطح معناداری آزمون یعنی مقدار ۰.۰۰۰، از مقداری آلفای آزمون یعنی مقدار ۰.۰۵ کوچکتر می باشد، در نتیجه کلیه فرضیه های H_0 رد گردیده و فرضیه پژوهش تایید می گردد. لذا بین شاخص های مبتنی بر توسعه و ارتقاء بازار سرمایه و بهبود وضعیت فضای کسب و کار رابطه معنی داری وجود دارد، یعنی با ارتقاء و توسعه شاخص های بازار سرمایه در کشور، فضای کسب و کار نیز توسعه و بهبود خواهد یافت. بنابراین جهت بهبود فضای کسب و کار باید تلاش شود نظام مالی کشور به جای بازار پول بر پایه محور بازار سرمایه قرار گیرد.

جهت پاسخ به سوال پژوهش و تعیین رتبه و اولویت عوامل و شاخص هایی از بازار سرمایه کشور که بر بهبود وضعیت فضای کسب و کار اثرگذار می باشد از آزمون فریدمن استفاده گردید، که در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون فریدمن (رتبه بندی)

رتبه	رتبه میانگین	شاخص های آزمون
۱	۵۵.۲۰	بالا بردن سطح شفافیت قوانین، نظارت، و قابلیت پیش بینی های مالی در بازار سرمایه
۲	۸۲.۱۹	شفاف سازی و تقویت قوانین و مقررات بازار سرمایه
۳	۴۵.۱۹	شفافیت و جریان کامل اطلاعات بین شرکت کنندگان در بازار
۴	۳۲.۱۹	فراهم بودن امکان جذب منابع مالی و سرمایه های کوچک و بزرگ
۵	۱۵.۱۸	فراهم نمودن بیمه و ابزارهای کاهش خطر برای سرمایه گذاران در بازار سرمایه
۶	۸۸.۱۷	به کارگیری سیاستهای مالیاتی جهت تغییر در روندهای سرمایه گذاری و گرایش به سرمایه گذاری در بازار سرمایه
۷	۴۸.۱۷	تسهیل تامین مالی بنگاه های کوچک و متوسط و حیات بخشیدن به اقتصادهای منطقه ای از طریق بازار سرمایه
۸	۲۳.۱۷	به روز رسانی ساختار و زیربنای بومی بازار سرمایه کشور جهت سرویس دهی در یک بازار سرمایه بین المللی
۹	۲.۱۷	استفاده از تکنولوژی پیشرفته اطلاع رسانی برای سرمایه گذاران....
۱۰	۱۸.۱۷	رقابتی بودن بازار سرمایه و وجود ریسک پذیری حداقل در این بازار سرمایه
۱۱	۱۲.۱۷	تشویق سرمایه گذار خارجی جهت سرمایه گذاری در بازار سرمایه
۱۲	۶۵.۱۶	توسعه بازار سرمایه، از طریق هدایت پس اندازهای مردم.....
۱۳	۲۷.۱۶	تأمین مالی کسب و کارها و تأمین نقدینگی لازم برای تاسیس و رشد آنها از طریق بازار سرمایه
۱۴	۰۳.۱۶	متعادل بودن ارزش دارائیهای سرمایه ای و بازده های حاصله از آنها
۱۵	۶۸.۱۵	حداقل بودن هزینه های مبادلاتی نقل و انتقال سرمایه
۱۶	۴۷.۱۵	کارآمدسازی سیستم اجرایی مجازاتها در برابر سوء رفتار عوامل بازار سرمایه
۱۷	۳۳.۱۵	ایجاد سازوکارهای مشترک نظارتی بر اجزای مشترک بازار پول و سرمایه
۱۸	۰۵.۱۵	رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده های... در بازار سرمایه
۱۹	۰۲.۱۵	تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی و معرفی ابزارهای جدید با ریسک پذیری کمتر برای سرمایه گذاران

۲۰	۹.۱۴	بنیان نهادن و تقویت سیستم های پرداخت و تسویه در بازار سرمایه به صورت امن، کارآمد و آسان
۲۱	۸۵.۱۴	برقراری تعامل و همکاری بین بازار سرمایه (بورس) با شبکه بانکی
۲۲	۸.۱۴	تقویت وظایف نظارتی بازار سرمایه و به روز سازی سیستم های حسابداری
۲۳	۲۳.۱۴	گسترش تنوع و توسعه ابزارهای سرمایه گذاری در بازار سرمایه
۲۴	۱۳.۱۴	استفاده بیشتر از فناوری اطلاعات و پیاده سازی امضای دیجیتال
۲۵	۱۲.۱۴	راه اندازی بازار ارز به شکل متمرکز و با قواعد نظارتی دقیق
۲۶	۰.۸.۱۳	ایجاد بازارهای فعال سرمایه برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف
۲۷	۷۷.۱۲	فروش گواهی سپرده و سایر اوراق بهادار از طریق بازار سرمایه و ایجاد بازار ثانویه کاراً برای دادو ستد این اوراق
۲۸	۳۲.۱۱	فراهم کردن امکانات لازم برای انتشار اوراق بهادار جهت تأمین مالی طرحها

همان گونه که جدول ۳ نشان می دهد شفافیت قوانین و مقررات بازار سرمایه، جریان کامل اطلاعات بین شرکت کنندگان در بازار، فراهم بودن امکان جذب سرمایه های کوچک و بزرگ، ابزارهای کاهش خطر برای سرمایه گذاری، تغییر روندهای سرمایه گذاری و گرایش به سرمایه گذاری در بازار سرمایه و... از مهمترین شاخص های بازار سرمایه می باشد که جهت بهبود و توسعه فضای کسب و کار نیز می شود.

راهکارهایی برای ارتقاء نقش بازار سرمایه در تقویت فضای کسب و کار

در راستای تقویت جایگاه بازار سرمایه در ایران و همچنین توسعه نقش آن در تقویت زیرساخت های فضای کسب و کار با توجه به یافته های پژوهش حاضر پیشنهادهایی به صورت زیر قابل ارائه است. برخی از این پیشنهادها به صورت کلی منجر به تقویت جایگاه بازار سرمایه می شوند و از این رو در سطح کلان امکان تقویت فضای کسب و کار را فراهم می سازند و برخی دیگر در سطح خرد بازار منجر به بهبودهایی می شوند که می تواند مستقیماً فضای کسب و کار و یا بخشی از بنگاههای فعال در این محیط را بهبود دهند.

تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی و معرفی ابزارهای جدید با ریسک پذیری کمتر: به نحوی که سرمایه گذاران بتوانند متنوع سازی سرمایه را با هزینه های کمتری در مقایسه با خرید سهام به صورت انفرادی، صورت دهند. EFT ها نمونه ای از این دست ابزارها هستند که جای آنها در بازار سرمایه ایران خالی به نظر می رسد.

به کارگیری سیاستهای مالیاتی مناسب جهت تغییر در روندهای سرمایه گذاری: سیاستهای مالیاتی مناسب می توانند مردم را از پس انداز به سمت سرمایه گذاری سوق دهند.

کارآمدسازی سیستم اجرایی مجازاتها در برابر سوء رفتار عوامل بازار: به منظور جلوگیری از سوء رفتارهایی که می تواند قیمتها را در بازار به انحراف بکشد و کارایی بازار را کاهش دهد، یک سیستم قوی مجازات مورد نیاز است که به خصوص از طریق جریمه های پولی مانع فرصت طلبی رانت جویان شود.

تقویت وظایف نظارتی بازار و به روز سازی سیستم های حسابداری و تقویت سیستم های افشاء: امروزه در اکثریت قریب به اتفاق کشورها اعم از توسعه یافته و در حال توسعه، طرحهایی برای پیاده سازی سیستمهای افشاء (Disclosure Systems) در راستای کاهش ریسکهای مختلف، مبارزه با فساد، حفظ حقوق شهروندان و ارتقاء خدمات عمومی توسط دولتها به اجرا گذارده شده است. به طور سنتی دولتها از طریق وضع قوانین و مقررات اجباری تلاشهایی در راستای ارتقاء سطح شفافیت اطلاعاتی در جامعه داشته اند و امروزه آگاهی داشتن از اطلاعاتی که توسط

۱- Exchange-Traded Fund - یک ابزار سرمایه گذاری است که می تواند مانند سهام مبادله شود ولی فقط بر اساس رفتار یک شاخص بازار سهام نوسان می کند. این ابزار سرمایه گذاری معمولاً رفتار یک شاخص را تقلید می کنند. در بازار بورس آمریکا، مؤسساتی هستند که شاخص بازار سهام را تعیین می کنند؛ مانند S&P۵۰۰ و Dow Jones. ETF ها، شاخص یکی از این مؤسسات را در نظر می گیرند و دقیقاً رفتار آن را تقلید می کنند؛ گویی سبد سهامی از بالاترین شاخص های تعریف شده آن مؤسسه تشکیل داده اند؛ بدیهی است با تجربه و سابقه این مؤسسات، ETF ها «همیشه» سود دارند. معمولاً کمپانیهای ETF تحت نظارت کمیسیون مبادلات سهام تحت عنوان کمپانی های سرمایه گذار ثبت می شوند و با Mutual fund ها و Investment Trust ها متفاوتند. تفاوت، در دو چیز است: هم در عرضه و بازپس گیری سهام و هم در چگونگی معامله این برگه ها. بنگاه سرمایه گذاری به هر سرمایه گذار یک برگه ی ETF عرضه می کند که در بازار سهام قابل خرید و فروش است؛ در حالی که سرمایه گذاران Mutual fund فقط می توانند در مؤسسه Mutual fund مربوط به خود خرید و فروش را انجام دهند. و دوم این که برگه های ETF در هر لحظه قابل خرید و فروش هستند و معامله آنها همیشه یک هزینه ای نیز دارد. اولین شرکت ETF در سال ۱۹۹۳ با استفاده از شاخص S&P۵۰۰ پایه گذاری شد که SPY نام گرفت. دومین آن نیز در سال ۱۹۹۵ بر اساس شاخص دیگری در بازار بورس آمریکا متولد شد. سرانجام در سال ۱۹۹۶، یک ETF بر اساس بازار سهام بین المللی شروع به کار کرد.



- نهادهای دولتی جمع آوری می شود، به عنوان یکی از حقوق شهروندی شناخته شده و شفافیت را مسیر و سرلوحه اساسی قانونگذاری قرار داده است. لذا قانونگذار هریک از شرکتهای، نهادهای عمومی و سایر سازمانها و نهادهای خصوصی و اجتماعی را به انحاء مختلف وادار می سازد تا اطلاعاتی که رفاه عمومی را متأثر می سازند، افشاء نموده و در معرض آگاهی عموم قرار دهند. البته بازارهای مالی یکی از مهمترین حوزههایی می باشد که بحث افشای اطلاعات در آن مورد تأکید قرار گرفته و قوانین مختلفی در رابطه با آن وضع گردیده است. به طور کلی ۵ ویژگی مشترک برای سیستمهای افشای اطلاعات به شرح زیر برشمرده شده است:
- افشای اجباری
- اطلاعات استاندارد شده
- شناسایی شرکتهای (یا اشخاص)
- گزارش دهی در فواصل زمانی منظم
- کاهش ریسک به عنوان مقصود اصلی
- همچنین مواردی نظیر عدم تطابق بین الزامات و ابعاد، مشکل استانداردهای قبلی و شکست سیستم در سازگارشدهن با تغییرات بازار، دانش و فن آوری می توانند باعث انحراف انگیزه ها و پی آمدهای ناخواسته در فرآیند اجرای سیستم افشای اطلاعات شود از این رو لازم است، سیاست گزاران توجه کافی به این موضوعات داشته باشند. از دیدگاه اقتصاد سیاسی نیز هرچند شفافیت به عنوان یک اصل اساسی مورد پذیرش قرار گرفته است لیکن در مرحله اجرا با برخی ارزشهای اجتماعی و علائق سیاسی تضاد می یابد. افشای اطلاعات ممکن است با حوزههایی از امنیت اجتماعی نظیر حقوق مالکیت اطلاعاتی و حیطه خصوصی اشخاص تقابل پیدا کند و یا اعتبار سیاسی و یا تجاری اشخاص را مورد تهدید قرار دهد.
- تقویت حاکمیت (راهبری) شرکتی^۱. حاکمیت شرکتی یک مجموعه روابطی است بین سهامداران، مدیران و حسابرسان شرکت که متضمن برقراری نظام کنترلی بمنظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده های احتمالی می باشد. این قانون که مبتنی بر نظام پاسخگوئی و مسئولیت اجتماعی استوارست مجموعه ای از وظایف و مسئولیت هایی است که باید توسط ارکان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخگوئی و شفافیت گردد. ترویج و جلب نمودن توجه سهامداران و مدیران شرکتهای به لزوم برقرار ساختن قوانین حاکمیت شرکتی به صورت شفاف و دقیق در بلندمدت منجر به بهبود فضای سرمایه گذاری در بازار سرمایه خواهد شد.
- بنیان نهادن و تقویت سیستم های پرداخت و تسویه در بازار سرمایه به صورت امن، کارآمد و آسان از جمله:
- سیستم پرداخت: استفاده از RTGS برای معاملات بزرگ

- سیستم تسویه اوراق بهادار^۲: استفاده از STP^۳ به لحاظ کوتاه سازی زمان تسویه
- سیستم پرداخت خرد^۴ از طریق پول الکترونیکی
- بدیهی است که اجرای این پیشنهاد مستلزم هماهنگی و همکاری بازار سرمایه با شبکه بانکی و به خصوص بانک مرکزی می باشد.
- وسعت دادن به کسب و کار از منظر بانکداری و گروه های بیمه ای
- تسهیل تأمین مالی بنگاه های کوچک و متوسط و حیات بخشیدن به اقتصادهای منطقه ای
- افزایش ارتباط با صنعت و سازمانهای مرتبط و مباحثه پیرامون اصول و قواعد جهت اطمینان از درک موضوع بازار و توسعه آن
- بالابردن سطح شفافیت قوانین، نظارت، قابلیت پیش بینی های مالی و افزایش سطح همکاری با انجمن های خارجی
- پرورش دادن کارشناسان خبره و ذی صلاح بین المللی در مدیریت مالی، حقوق و حسابداری
- به روز رسانی ساختار و زیربنای بومی جهت سرویس دهی در یک بازار بین المللی
- سازوکارهای مشترک نظارتی بر اجزای مشترک بازار پول و سرمایه
- استفاده بیشتر از فناوری اطلاعات و پیاده سازی امضای دیجیتال
- راه اندازی بازار ارز به شکل متمرکز و با قواعد نظارتی دقیق
- فروش گواهی سپرده و سایر اوراق بهادار از طریق بازار سرمایه و ایجاد بازار ثانویه کارآ برای دادو ستد این اوراق
- علاوه بر این اقدامات توجه کلی به افزایش دانش مالی فعالان در بازار سرمایه و بازار مالی از طریق آموزش بهتر مسائل مالی جهت بالا بردن سطح مهارتهای تصمیم گیری، می تواند زمینه ساز گسترش هر چه بیشتر تعامل میان نظام بانکی و بازار سرمایه کشور گردد. افزایش تعاملات و همکاری های موثر در این زمینه موجب بهبود هرچه بیشتر محیط کسب و کار کشور خواهد شد (Ehrman & Fratzscher, 2004).
- تسهیل ورود و فعالیت سرمایه گذاران به بازار سرمایه نیز در بهبود فضای کسب و کار کشور موثر می باشد، جهت تحقق این موضوع موارد زیر باید در بازار سرمایه کشور انجام شود:
- **افزایش نقد شوندگی:** ضرورت اصلی تشکیل بازارهای ثانویه (به ویژه بورس های متشکل و بازارهای فرابورس) در صنعت اوراق، تسهیل فرایند تأمین مالی ناشران اوراق بهادار به عنوان واحدهای اقتصادی فعال در اقتصاد کشور، از طریق فراهم کردن امکان خرید و فروش و نقل و انتقال و به عبارت بهتر امکان نقدشوندگی اوراق بهادار منتشره واحدهای مزبور است. وجود این بازارها به صاحبان پس انداز اطمینان می دهد همان طور که امکان سرمایه گذاری در صنعت اوراق بهادار و کسب سود وجود دارد امکان خروج از این

2- Securities Settlement System

۳- Straight-forward Processing - یک فرآیند یکپارچه از سرهای معاملات است که از مرحله سفارش تا تسویه را بصورت مکانیزه انجام می دهد.

4 - Retail Payment System

1- Corporate Governance

سیستماتیک ایفاء می‌کند.

نتیجه‌گیری

در این مقاله به بررسی شاخص‌های بازار سرمایه و تاثیر آن بر بهبود فضای کسب و کار کشور پرداخته شد. بازار سرمایه زیربنای فعالیت‌های تجاری، صنعتی، دولتی و خصوصی و به مثابه پل ارتباطی بین پس‌اندازکنندگان انفرادی و نهادی، و سرمایه‌گذاران نیازمند وجوه است. در صورتی که سازوکارهای بازار سرمایه به صورت کارا تعبیر شود، نه تنها وجوه سرگردان مردم را به سرمایه‌گذاری‌های مولد تبدیل می‌سازد و رشد اقتصادی کشور را فراهم می‌نماید، بلکه موجب تخصیص بهینه وجوه مذکور می‌گردد. یعنی پروژه‌های سودآور و حیاتی تامین مالی خواهند شد و پروژه‌هایی که دارای ارزش منفی هستند یا بعبارت دیگر برای اقتصاد کشور حیاتی نیستند رد خواهند گردید. بنابراین وجود اطلاعات و داده‌های معتبر و قابل مقایسه در بازار سرمایه، افزایش حجم و توان تحلیل‌گران مالی، تدوین قوانین و مقررات ساده و اعتمادساز و همچنین بالابردن سطح فرهنگ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب اعتلای بازار سرمایه و از این‌رو کاهش نرخ تورم و حجم نقدینگی، بهبود محیط کسب و کار و در نهایت سبب رشد و توسعه اقتصادی کشور گردد. بازار سرمایه ایران قادر است به تکوین سایر بازارها کمک نماید در نتیجه به شکل غیرمستقیم به بهبود فضای کسب و کار در این بازارها کمک خواهد کرد. از الزامات بهبود فضای کسب و کار کمک به تامین مالی کسب و کارها و تامین نقدینگی لازم برای تاسیس و رشد آنها می‌باشد. یکی از راهکارهای بازار سرمایه، برای کمک به گسترش فضای کسب و کار در این بخش، فراهم کردن امکانات و تسهیلات لازم برای انتشار اوراق بهادار مختلف جهت تامین مالی طرح‌ها است. توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری، ایجاد نهادهای لازم برای تسهیل فعالیت‌ها و عملیات بازار و نیز ایجاد بازارهای فعال و پیشرفته برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف از دیگر راهکارهای اساسی بازار سرمایه برای کمک به بهبود فضای کسب و کار در کشور می‌باشد. همچنین در بین شاخص‌های ارزیابی فضای کسب و کار، شاخص زمان و تسهیلات آغاز یک کسب و کار همچنین شاخص حمایت از سرمایه‌گذار، در ارتباط تنگاتنگی با نهاد ناظر بازار سرمایه قرار دارد.

لذا با توجه به نتایج پژوهش و تاثیر متقابل بازار سرمایه بر فضای کسب و کار کشور باید ارتقاء کمی و کیفی بازار سرمایه در کشور مورد توجه سیاستگذاران و مسئولین قرار گیرد، و با افزایش نقش بازار سرمایه در اقتصاد کشور به بهبود فضای کسب و کار در کشور کمک گردد.

صنعت و بهره‌گیری از سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری در صنایع دیگر نیز فراهم است. این اطمینان زمانی افزایش می‌یابد - و به دنبال آن توسعه بازارهای ثانویه و نیز افزایش کارایی آن‌ها را در پی خواهد داشت - که این بازارها از نقدشوندگی بالایی برخوردار باشند. عوامل متعددی در بازارهای مختلف، بر نقدشوندگی تأثیر می‌گذارند. در پژوهش‌های صورت گرفته عواملی مانند تمرکز مالکیت، میزان سهام شناور آزاد، واسطه‌های خارجی، دسترسی به بازار، انجام معامله از طریق اینترنت، آزادسازی حساب سرمایه، هزینه‌ها و زیرساخت‌های معاملاتی، ابزارها و محصولات، پذیرش مضاعف، مشارکت سرمایه‌گذاران خرد، تجدید ساختار بورس‌ها، راهبری شرکتی، کیفیت شرکت‌های پذیرفته شده، افزایش ساعت و جلسه معاملاتی و بازارگردانان را در افزایش نقدشوندگی مؤثر می‌دانند.

- **افزایش شفافیت بازار:** شفافیت بازار، موجب افزایش رقابت در بین فعالان بازار می‌شود و مناسبات موجود در میان اعضای بازار و سرمایه‌گذاران را تقویت و امر نظارت و اجرای قوانین را آسان می‌کند. در صورتی که اطلاعات به‌طور همزمان در دسترس عموم قرار نگیرد و گروهی بتوانند با برخورداری از امکانات خاص زودتر از دیگران به آن دسترسی پیدا کنند، اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار از بین می‌رود و با اقبال کمی مواجه خواهد شد.
- **حمایت از سهامداران:** موفقیت بازار سرمایه در اجرای کارکرد اصلی خود یعنی هدایت منابع پس‌اندازی موجود در جامعه به سوی واحدهای اقتصادی فعال و فراهم کردن امکان تأمین مالی این واحدها، منوط به اعتماد و اطمینان صاحبان پس‌انداز نسبت به این بازار و سازوکارهای اجرایی آن است. در قانون بازار اوراق بهادار ایران و مقررات بورس بر حفظ حقوق سرمایه‌گذاران تأکید زیادی شده است.
- توسعه فرهنگ سهامداری: افزایش دانش مالی سرمایه‌گذاران و توانمندی آن‌ها در تصمیم‌گیری برای مشارکت آگاهانه در بازار و سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار موجب افزایش ثبات و در نتیجه افزایش اعتماد به بازار و توسعه آن خواهد شد.
- **کاهش ریسک سیستماتیک و راهکارهای حاکمیت امنیت سرمایه‌گذاری در بورس:** ریسک سیستماتیک به شرایط کلی بازار و تحولات سیاسی و اقتصادی داخل کشور، چرخه‌های تجاری، تورم و بیکاری و وضعیت اقتصاد جهانی و نرخ برابری ارزها مربوط می‌شود. به‌نظر می‌رسد شفاف‌سازی بیش‌تر در حوزه مقررات، دسترسی یکسان مشارکت‌کنندگان بازار به اطلاعات و اتخاذ سیاست‌های با ثبات مالی نقش مهمی در کاهش ریسک

منابع

۱. احدی سرکانی، سیدیوسف (۱۳۸۹). «رفتارشناسی بازار سرمایه در مقابل تغییرات رشد اقتصادی (مطالعه موردی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)». پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی؛ ۲(۶): ۱-۳۷.
۲. احمدیان، اعظم، تقوی، مهدی (۱۳۹۰). «اثر آزاد سازی بازار مالی بر نقدینگی بازار سرمایه». دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)؛ ۴(۱۱): ۱۸۸-۲۰۱.
۳. اشرفی، یکتا، فهیمی فر، فاطمه (۱۳۹۰). «بررسی شاخص های بهبود فضای کسب و کار با تاکید بر جایگاه ایران». ماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، ۱۱(۷): ۴۲-۷.
۴. رجب زاده قطری، علی، خورشیدی، غلامحسین، قلی پور، علی (۱۳۸۵). «بررسی و تجزیه و تحلیل نقش بازار پول و بازار سرمایه در هزینه سرمایه شرکت ها (تحلیل نتایج تطبیقی و بخش صنعت ایران)». پژوهشهای اقتصادی؛ ۶(۱): ۱۳-۳۲.
۵. سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۲). «معرفی اجمالی بازار بورس». از: <http://www.seo.ir/Upload/Editor/Files/Basteye%20Moarefi/Bk00011-Ejmali%20sarmayeh-910130.pdf>
۶. شجری، پرستو، (۱۳۸۸). «برنامه پنجم توسعه بازار سرمایه، بخش نفت، مالیات ها، کشاورزی و مسکن». تازه های اقتصاد، ۷(۱۲۶): ۱۵-۲۵.
۷. شرکت سهامی عام بهمن (۱۳۹۰). «مقایسه جایگاه بازار سرمایه ایران در اقتصاد با برخی کشورهای منتخب». از: <http://www.bahmangroup.com/inform/article/464-1390-10-14-11-51-21>
۸. صفرزاده حسین، جلالی نژاد، مهدیه (۱۳۸۹). «بررسی تاثیر نوسانات نرخ سود در بازار پول بر تصمیم گیری سرمایه گذاران و عملکرد بازار سرمایه». مجله مهندسی مالی و مدیریت، ۵(۵): ۱۳۶-۱۰۷.
9. Ehrmann, M. and M. Fratzscher, (2004). "Taking Stock: Monetary Policy Transmission to Equity Markets." Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 36, No. 4.

