

جایگاه بورس تهران در مقایسه با سایر بورسهای جهان

کشورهای در حال رشد که عملاً پس از پایان جنگ جهانی دوم فرایند توسعه اقتصادی خود را آغاز کرده‌اند، تکیه بیشتری بر مکانیزم اوراق بهادار داشته‌اند.

فرهنگ کاشف بهرامی

عضو هیئت علمی رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی

مقدمه

این مقاله در واقع دنباله مقاله درج شده در مجله حسابدار شماره ۱۲۶ - تیرماه ۱۳۷۷ تحت عنوان روشهای ریاضی و منطقی قیمتگذاری سهام می‌باشد، در آن مقاله اشاره شده بود که یکی از دلایل اساسی رکود بازار بورس، ساختار انحصاری و بسته نظام مدیریت سازمان بورس



رکود در بورس، دچار ضرر و زیانهای هنگفتی شوند. در حال حاضر حدود ۳۰ سال است که از عمر تشکیل سازمان بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶ می‌گذرد و به‌رغم گذشتن از فراز و نشیبهای زیاد و کسب تجربه، هنوز تغییر اساسی و بنیادینی در ساختار تشکیلاتی آن

رخ نداده است؛ در صورتی که نظام اقتصاد بازار آزاد و سیاست واگذاری شرکتهای دولتی به بخش خصوصی از سوی دولت و کاهش تصدی دولت و افزایش قدرت

سهام گردیده است و این یکی از دلایلی است که باعث شده است قشرهای مختلف سرمایه‌گذاران در سطوح متفاوت از نیمه دوم سال ۷۵ و سال ۷۶ به دلیل بروز دوران

اوراق بهادار تهران و زیر سلطه قرار داشتن سازمان بورس به‌وسیله سیستم بانکی و بانک مرکزی است؛ که منجر به عدم استفاده از روشهای ریاضی و منطقی در ارزیابی

جدول شماره ۱- کل ارزش جاری سهام در سالنامه ۱۹۹۵ FIBV

ارقام به میلیارد دلار

درصد %	کل ارزش جاری سهام	
۸۹/۲	۱۵۷۵۴/۷۹	مجموع بورسهای عضو FIBV در کشورهای توسعه یافته
۷/۷	۱۲۶۲/۳۲	مجموع بورسهای عضو FIBV در کشورهای در حال توسعه
۲/۱	۵۵۲/۱۲	سایر بورسهای غیر عضو FIBV در سایر کشورها
۱۰۰	۱۷۶۷۰/۲۵	

جدول شماره ۲- طبقه‌بندی بورسها از نظر تعداد شرکتهای پذیرفته شده

تعداد شرکتهای پذیرفته شده		تعداد بورس	
بیش از ۱۵۰۰	شرکت	۶	بورس
بین ۱۰۰۰ تا ۱۵۰۰	"	۳	"
بین ۷۵۰ تا ۱۰۰۰	"	۲	"
بین ۵۰۰ تا ۷۵۰	"	۹	"
بین ۲۵۰ تا ۵۰۰	"	۱۲	"
کمتر از ۲۵۰	"	۱۴	" بورس تهران در این مکان قرار دارد
		۴۶	

حاکمیت قوانین مترقی که مورد نظر هیئت محترم وزیران می‌باشد؛ با ساختار فعلی تشکیلاتی سازمان بورس مغایر است. در این مقاله کوشش شده است که براساس آمارهای رسمی فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار (F.I.B.V)^۱ که برای عملکرد سال ۱۹۹۵ میلادی ارائه شده است، مقایسه‌ای از جنبه‌های مختلف بین بورس تهران و سایر بورسهای معتبر جهان که عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار هستند، صورت گیرد تا آثار مخرب و زیانبار سلطه سی ساله سیستم بانکی کشورمان بر روی بازار سرمایه و بورس سهام و اوراق بهادار، در این مقایسه مشخص گردد؛ قدر مسلم آن است که اگر عامل قیاس و مقایسه نباشد نمی‌توان جایگاه واقعی بورس کشورمان را در جهان شناسایی کنیم. از این رو از طریق درک جایگاه و موقعیت بورس تهران در مقایسه با سایر بورسهای معتبر جهان است که به آثار مخرب و زیانبار تسلط سی ساله سیستم بانکی و بانک مرکزی بر بورس سهام و اوراق بهادار تهران پی می‌بریم؛ هر چند سابقه تاسیس بورسهای اوراق بهادار در اکثر کشورهای که در حال حاضر از آنان با عنوان کشورهای صنعتی نام برده می‌شود به حدود ۳۰۰ سال پیش باز می‌گردد ولی با وجود این، میزان رشد مکانیزم اوراق بهادار در کلیه کشورها یکسان نبوده است؛ دسته‌ای از این کشورها در فرایند توسعه اقتصادی خود متکی به ابزار اوراق بهادار بوده‌اند و دسته‌ای دیگر از طریق منابع مالی سیستم بانکی در کنار دخالت گسترده بخش دولتی برای توسعه و رشد اقتصادی خود سود برده‌اند؛ کشورهای آمریکا، ژاپن و انگلستان سمبل کشورهای هستند که در فرایند توسعه اقتصادی خود از مکانیزم اوراق بهادار سود فراوان برده‌اند، شاهد مدعا اینکه در حال حاضر کشورهای یاد شده ۶۰ درصد ارزش جاری سهام تمامی بورسهای جهانی را

بورس اوراق بهادار در کشورهای کره جنوبی، مالزی و ترکیه به ترتیب برابر با ۵۰ درصد، ۸۵/۸ درصد و ۳۳ درصد تولید ناخالص ملی (GNP) می‌باشد؛ به‌طور نمونه همان‌گونه که مشاهده می‌گردد حجم معاملات بورس اوراق بهادار در کشورهای یاد شده حتی از پاره‌ای کشورهای پیشرفته صنعتی نیز بیشتر است.

در ایران به‌رغم آغاز فعالیت بورس اوراق بهادار در ۳ دهه پیش، مکانیزم اوراق بهادار نتوانسته است نقش چشمگیری در ساختار بازار سرمایه کشور پیدا کند که از دلایل مهم آن زیر سلطه بودن بورس اوراق بهادار توسط نظام بانکی و بانک مرکزی است، به‌طوری‌که شاخصهای اساسی مانند حجم معاملات به تولید ناخالص ملی و تشکیل سرمایه از طریق مکانیزم اوراق بهادار، ارقام بسیار پایینی را نشان می‌دهد.

البته به موازات کاستیهای یاد شده

به‌خود اختصاص می‌دهند؛ در مقابل این گروه از کشورها می‌توان گروه کشورهای اروپایی را دید که بنا به دلایل سیاسی و اعمال سیاستهای مبتنی بر دخالت گسترده بخش دولتی در سیستم اقتصادی از بازار سرمایه پیشرفته‌ای برخوردار نمی‌باشند؛ به‌طور مثال کشورهای فرانسه، ایتالیا و آلمان به‌رغم اینکه از جمله کشورهای گروه ۷ (بزرگترین اقتصادهای صنعتی جهان شامل: آمریکا، ژاپن، آلمان، کانادا، ایتالیا، فرانسه و انگلستان در شمار این گروه می‌باشند) هستند و عملاً ۲۶ درصد تولید ناخالص ملی گروه ۷ را تولید می‌کنند اما دارای ابعاد بازار سرمایه‌ای معادل ۷/۲ درصد می‌باشند.

کشورهای در حال رشد که عملاً پس از پایان جنگ جهانی دوم فرایند توسعه اقتصادی خود را آغاز کرده‌اند، تکیه بیشتری بر مکانیزم اوراق بهادار داشته‌اند، شاهد مدعا اینکه در حال حاضر حجم معاملات

جدول شماره ۳- جایگاه بورس تهران در FIBV پایان سال ۱۹۹۵ میلادی

رتبه	نام بورس	تعداد شرکتها
۱	نازداک (سازمان ملی کارگزاران آمریکا)	۵۱۱۲
۲	لندن	۲۵۰۲
۲	نیویورک	۲۲۴۲
۴	توکیو	۱۷۹۱
۵	آلمان	۱۶۲۲
۱۲	کره	۷۲۱
۱۳	تل آویو	۶۵۴
۲۲	تایلند	۴۱۶
۲۶	استانبول	۲۰۵
۴۱	تهران	۱۶۹

یادآوری این واقعیت ضروری است که پس از تجدید فعالیت بورس در سال ۱۳۶۸، سهم مکانیزم اوراق بهادار در ساختار اقتصادی کشور روند رو به رشدی داشته است و در صورت عدم سلطه سیستم بانکی، می توانست به مراتب و از جنبه های گوناگون، رشد و توسعه ای بیشتر از این داشته باشد و در اقتصاد کلان کشور به عنوان عامل مهم تنظیم کننده معادلات اقتصادی ایفای نقش نماید، در صورتی که در حال حاضر چنین نیست. فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار (FIBV) در برگیرنده تعداد ۴۶ بورس می باشد که عملاً با حجم معاملاتی برابر با ۱۱۹۱۹ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۵، ۹۲ درصد کل دادوستد سهام جهان را شامل می شده است و بورس اوراق بهادار تهران نیز جزو این ۴۶ بورس می باشد؛ حال اگر جایگاه خود بورسهای عضو FIBV را در کل بازار سرمایه جهان مورد سنجش قرار دهیم براساس آمار منتشر شده در سالنامه ۱۹۹۵، F.I.B.V کل ارزش جاری سهام بورسهای جهان بالغ بر ۱۷۶۷۰/۲۵ میلیارد دلار می باشد که به شرح جدول شماره ۱ خلاصه می شود.

همان طور که در آمار فوق ملاحظه می شود، بازار سرمایه و گسترش آن عامل اصلی توسعه و رشد اقتصادی است، شاهدهی که براین مدعا می توان مطرح نمود سهم بسیار بالای کشورهای پیشرفته صنعتی در کل ارزش بازار سهام در سطح جهانی است، در این ارتباط گفتنی است که بورس تهران تنها ۰/۱ درصد از کل ارزش جهانی سهام را داراست و این در حالی است که بورس نیویورک به تنهایی دارای ۳۲ درصد ارزش جاری سهام می باشد.

بورسهای جهان در مجموع براساس آمار منتشر شده FIBV در سه گروه طبقه بندی می شوند:

یک سلسله شاخصهای معتبر استفاده کرد و براساس مقایسه آن شاخصها با یکدیگر به جایگاه بورس تهران در جهان واقف شد؛ این شاخصها به قرار زیر می باشند:

- تعداد شرکتهای پذیرفته شده؛
- ارزش جاری سهام منتشره؛
- ارزش سهام معامله شده؛
- تعداد روزهای معامله؛
- میانگین ارزش معاملات روزانه؛
- میانگین ارزش هر معامله؛
- تعداد دفعات معامله؛
- نسبت فعالیت؛
- تمرکز بازار؛
- تامین منابع مالی از طریق بورس؛
- نرخ تورم.

از این رو وضعیت و جایگاه بورس تهران در مقایسه با سایر بورسهای جهان را از طریق این یازده شاخص مورد ارزیابی قرار می دهیم و از آمارهای مستند و واقعی منتشر شده از سوی فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار که در تاریخ

- ۱- بورسهای عضو FIBV (اصلی) ۴۶ بورس
 - ۲- بورسهای عضو FIBV (فرعی) ۱۳ بورس
 - ۳- بورسهای غیر عضو FIBV ۵۳ بورس
- جمع کل بورسهای جهان ۱۱۲ بورس

جمع کل بورسهای جهان ۱۱۲ بورس اعم از اصلی و فرعی می باشد. این در صورتی است که جمع ارزش جاری سهام منتشر شده در بورسهای غیر عضو FIBV معادل مبلغ ۵۵۳/۱۳ میلیارد دلار است که در مقایسه با کل ارزش بازار جهانی سهام رقمی معادل ۳/۱ درصد است که بسیار ناچیز است. بنابراین مجموع بورسهای عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار اعم از اصلی و فرعی بالغ بر ۱۷۱۱۷/۱۲ میلیارد دلار ارزش جاری سهام دارند که ۹۶/۹ درصد از کل سهام موجود در جهان می باشد یا به عبارتی دیگر عملاً بورسهای عضو FIBV نمایانگر تمامی توانایی بازار اوراق بهادار در جهان است. حال برای شناسایی جایگاه بورس تهران با سایر بورسهای معتبر جهان باید از

۱۹۹۵/۱۲/۳۱ ارائه شده است، استفاده می‌کنیم.

جدول شماره ۴

ارقام به میلیارد دلار آمریکا

رتبه	نام بورس	ارزش جاری سهام
۱	نیویورک	۵۶۵۴/۸
۲	توکیو	۲۵۴۵/۳
۳	شیکاگو	۱۵۵۴/۹
۴	لندن	۱۳۴۶/۶
۵	نازداک (سازمان ملی کارگزاران آمریکا)	۱۱۵۹/۹
۶	آلمان	۵۷۷/۴
۱۱	هنگ‌کنگ	۳۰۳/۷
۱۷	تایوان	۱۸۷/۲
۱۸	کره	۱۸۱/۹
۲۰	سنگاپور	۱۵۱
۲۷	استانبول	۲۰/۸
۲۸	آتن	۱۶/۵
۲۹	تهران	۶/۵

تعداد شرکتهای پذیرفته شده^۲

تنوع در تعداد شرکتهای پذیرفته شده در ۴۶ بورس عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار نشان‌دهنده این واقعیت است که بورسهای کشورهای صنعتی پیشرفته دارای تعداد بیشتری شرکت پذیرفته شده هستند در حالی که در کشورهای در حال رشد هر چند در مقایسه با سال قبل رشد نشان می‌دهند ولی هنوز راه درازی در پیش دارند تا به سطح کشورهای پیشرفته صنعتی برسند. طبقه‌بندی بورسها از لحاظ تعداد شرکتهای پذیرفته شده در جدول شماره ۲ آمده است. بورس تهران با ۱۶۹ شرکت پذیرفته شده در پایان سال ۱۹۹۵ در حالی که نسبت به سال قبل ۱۹ درصد رشد نشان می‌دهد در جدول شماره ۲ در آخرین مرتبه قرار دارد، به‌منظور ارائه تصویری گویاتر از جایگاه بورس تهران در FIBV از حیث این شاخص جدول خلاصه شده زیر ارائه می‌گردد.

ضمناً در جدول شماره ۳ تمام بورسهای عضو نیامده است و آمار مربوط به پایان سال ۱۹۹۵ میلادی است.

در حال حاضر که حدود ۲۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سهامشان قابل معامله است فقط در طول یک هفته حدود ۵۰ الی ۶۰ شرکت پذیرفته شده سهامشان معامله می‌گردد یعنی حدود ۲۰ درصد، در صورتی که حداقل حدود ۵۰ درصد سهام شرکتهای پذیرفته شده در طول یک هفته باید معامله شود. این فاصله زیاد از استانداردهای جهانی، وضعیت رکود و ناپایمان بازار سهام و بورس کشورمان را نشان می‌دهد.

ارزش جاری سهام شرکتهای پذیرفته شده^۳

ارزش جاری سهام، یکی از شاخصهای

سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران بر مبنای نرخ هر دلار ۱۷۴۷/۵ ریال تسعیر شده است در صورتی که اگر قیمت حقیقی نرخ برابری دلار به ریال در محاسبات منظور شود، رتبه ارزش جاری سهام بورس تهران نصف یا کمتر از نصف رقم ارائه شده، در جدول خواهد گردید.

ارزش اوراق بهادار معامله شده^۴

ارزش اوراق بهادار معامله شده در هر بورس برابر است با جمع کل ارزش اوراق بهادار معامله شده کلیه شرکتهای پذیرفته شده در طول یکسال است و در مرحله بعد از لحاظ محاسباتی ارزش سهام معامله شده یک شرکت در طول سال عبارت است از حاصل جمع حاصلضربهای تعداد سهام ۶۵ معامله شده در طول سال از آن شرکت در هر

مهم هر بورس است بدین معنی که یکی از شاخصهای شناسایی بزرگی یا کوچکی هر بورس میزان ارزش جاری سهام شرکتهای پذیرفته شده می‌باشد؛ این ارزش از حاصل جمع حاصلضربهای تعداد سهام منتشره هر یک از شرکتهای پذیرفته شده بورسهای مربوط، در آخرین قیمت روز آن سهام حاصل می‌گردد.

توضیح آنکه برای قابلیت قیاس، ارزش جاری بورس تهران بر اساس دلار محاسبه و مبنای نرخ تسعیر هر دلار برابر ۱۷۴۷/۵ ریال محاسبه شده است؛ جدول شماره ۴ مربوط به ارزش جاری سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورسهای عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار (FIBV) در پایان سال ۱۹۹۵ می‌باشد.

همان‌طور که گفته شد؛ ارزش جاری

جدول شماره ۵-ارزش اوراق بهادار معامله شده در بورسهای عضو FIBV در سال ۱۹۹۵

ارقام به میلیارد دلار آمریکا

رتبه	نام بورس	سهام معامله شده	اوراق قرضه معامله شده	کل اوراق بهادار معامله شده	رتبه	نام بورس	سهام معامله شده	اوراق قرضه معامله شده	کل اوراق بهادار معامله شده
۱	پاریس	۹۲۹/۶	۹۰۶۶/۴	۹۹۹۶	۲۴	سنگاپور	۶۴	۴	۶۸
۲	ایتالیا	۸۷/۱	۲۲۱۶/۹	۲۳۰۴	۲۵	استانبول	۵۰/۹	۱۵/۷	۶۶/۶
۳	نیویورک	۳۰۸۲/۹	۷	۳۰۸۹/۹	۲۶	کوالالمپور	۶۰/۸	۰/۴	۶۱/۲
۴	آلمان	۵۹۳/۹	۲۲۳۶/۹	۲۸۳۰/۸	۲۷	تایلند	۵۹/۳	—	۵۹/۳
۵	لندن	۱۱۵۳/۲	۱۳۱۶/۲	۲۴۶۹/۴	۳۱	مکزیکو	۳۵	۷/۷	۴۲/۷
۶	نازداک	۲۳۹۸/۲	۰/۱	۲۳۹۸/۲	۳۶	تل آویو	۹/۲	۸/۸	۱۸
۷	توکیو	۸۸۴	۲۱۸/۷	۱۱۰۲/۷	۳۷	فیلیپین	۱۴/۷	—	۱۴/۷
۱۲	تایوان	۳۸۹/۴	۱	۳۹۰/۴	۴۱	نیوزیلند	۸/۷	—	۸/۷
۱۶	کره	۱۸۵/۴	۱/۹	۱۸۷/۳	۴۲	آتق	۶/۱	—	۶/۱
۲۱	هنگ کنگ	۹۵/۸	۰/۱	۹۵/۸	۴۶	تهران	۰/۷	—	۰/۷
۲۲	استکهلم	۹۴/۲	—	۹۴/۲		جمع کل	۱۱۹۳۸/۹	۱۹۵۱۹/۶	۲۱۴۵۹/۵

روز و در قیمت روز آن سهم در هر نوبت (دفعه) از انجام معامله.

بنابراین یکی از شاخصهای فعال بودن بورس هر کشوری، به دست آوردن نسبت ارزش سهام معامله شده در طول سال به کل ارزش جاری سهام منتشر شده است. این نکته در مورد فعال بودن سهام یک شرکت در بورس اوراق بهادار نیز صدق می کند؛ چرا که از خارج قسمت کل سهام معامله شده یک شرکت به ارزش جاری سهام منتشره آن شرکت در طول سال نسبت فعال بودن سهم حاصل می گردد که اگر در عدد ۱۰۰ ضرب شود، درصد فعال بودن سهم را در معاملات سهام در بورس اوراق بهادار نشان می دهد.

جدول شماره ۵ طبقه بندی بورسهای عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار براساس کل حجم اوراق بهادار معامله شده را نشان می دهد، بورس پاریس با ۹۹۹۶ میلیارد دلار بیشترین حجم معامله اوراق بهادار را به خود اختصاص داده است و پس از آن بورسهای ایتالیا و نیویورک به ترتیب با ۴۳۰۴ و ۳۰۸۹/۹ میلیارد دلار در رتبههای بعد قرار دارند.

متأسفانه بورس تهران در این مقایسه در آخرین ردیف جدول قرار دارد و کل حجم معاملات اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۹۹۵ به یک میلیارد دلار هم نرسیده است و تنها معادل ۰/۷ میلیارد دلار گزارش شده است یعنی معادل هفت در هزار حجم معاملات اوراق بهادار بورس پاریس؛ جدول شماره ۵ مثل جدولهای پیشین خلاصه شده است.

همان طور که از جدول شماره ۵ می توان نتیجه گرفت این است که از صد درصد اوراق بهادار معامله شده در بورسهای عضو، ۳۸ درصد به سهام اختصاص داده شده و بقیه آن معادل ۶۲ درصد، سهم اوراق قرضه و سایر اوراق بهادار بوده است و این در حالی است که سهم بورس تهران از معاملات اوراق قرضه یا سایر اوراق بهادار صفر بوده است. تعداد روزهای معامله^۵

تعداد روزهای کاری یکی از عوامل مهم در تعیین حجم معاملات بورسها می باشد در حالی که متوسط روزهای کاری در اکثر بورسهای جهان ۲۵۰ روز گزارش شده است در بورس کره این رقم به ۲۹۳ روز بالغ

گردیده است که بیشترین روز کاری در بورسهای عضو می باشد، بورسهای تهران و کوالالمپور با ۲۴۳ روز کاری کمترین روزهای کاری را دارند که این در واقع به آن معناست که در حدود ۱۳ سال تعطیل بوده اند؛ برای مقایسه حجم معاملات اگر تعداد روزهای کاری متفاوت باشد طبعاً در حجم معاملات نیز تاثیر خواهد گذاشت که به منظور رفع این ابهام لازم است فعالیتهای بورسها را در قالب متوسط حجم معاملات روزانه آنها سنجید و از این طریق مسلماً از نظر تحلیلگر با معنی تر جلوه خواهد نمود. نکته در خور بیان در مقایسه آمار روزهای کاری بورسهای جهان این است که بورسهایی که دارای توسعه و رشد کافی هستند دارای تعداد روزهای کاری بیشتری هستند مانند کره با ۲۹۳، تایوان با ۲۸۶، شیکاگو، نیویورک، لندن با ۲۵۲ روز کاری، آلمان، استانبول با ۲۵۱ روز کاری که در آمار مربوط به پایان سال ۱۹۹۵، فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار آمده است در صورتی که بورس تهران که مراحل ابتدایی رشد را طی می کند و باید تعداد

روزهای کاری خود را افزایش دهد تا جبران عقب افتادگیهای گذشته را بنماید، دارای کمترین روز کاری در سال می باشد، و این از حد شاخص متوسط بورسهای عضو فدراسیون جهانی که ۲۵۰ روز کاری می باشد، به میزان چشمگیری کمتر است.

متوسط معاملات روزانه^۶

با بررسی متوسط معاملات روزانه در ۴۶ بورس عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار مشاهده گردید که حجم معاملات از طیف بسیار وسیعی برخوردار است؛ به شکلی که رقم متوسط حجم معاملات سهام در بورس نیویورک به طور روزانه بالغ بر ۱۲/۲ میلیارد دلار گزارش شده است در حالی که در بورس تهران این رقم به ۳/۱ میلیون دلار بالغ می گردد، بنابراین طبقه بندی بورسهای جهان از لحاظ متوسط روزانه حجم معاملات سهام در جدول شماره ۶ خلاصه شده است.

همان طور که از جدول خلاصه شده شماره ۶ فوق برداشت می شود، عدد میانه در جامعه آماری مورد مطالعه حدود ۲۰۰ تا ۲۲۰ میلیون دلار می باشد و این بدان معنی است که ۵۰ درصد بورسها دارای حجم معاملات روزانه بیش از این حد و ۵۰ درصد بورسها دارای حجم معاملات روزانه کمتر از ۲۰۰ میلیون دلار می باشند، بورس تهران با ۳/۱ میلیون دلار در ردیف ماقبل آخر قرار گرفته است، بورس لوگزامبورگ با ۲ میلیون دلار در ردیف آخر قرار دارد.

متوسط ارزش هر معامله^۷

ارزش نسبی هر بار معامله در بورس لندن ۱۷۳،۲۰۰ دلار گزارش شده که بالاترین رقم می باشد و پس از آن بورس اوزاکای ژاپن با ۱۳۱،۶۰۰ دلار و بورس آمستردام با ۹۶،۶۰۰ دلار در سومین رتبه

جدول شماره ۶- آمار مربوط به سال ۱۹۹۵

ارقام به میلیون دلار

رتبه	نام بورس	میانگین روزانه معاملات سهام	رتبه	نام بورس	میانگین روزانه معاملات سهام
۱	نیویورک	۱۲۲۲۲/۸	۱۹	سنگاپور	۲۵۷
۲	نازداک	۹۵۱۶/۷	۲۰	کوالالمپور	۲۵۰/۲
۳	لندن	۴۵۷۶/۳	۲۱	تایوان	۲۴۱
۴	توکیو	۳۵۵۰/۲	۲۴	استانبول	۲۰۲/۷
۵	پاریس	۲۸۸۹/۱	۲۵	مکزیکو	۱۴۰/۱
۶	آلمان	۲۳۶۶/۳	۳۳	فیلیپین	۵۸/۷
۷	تایوان	۱۳۶۱/۱	۳۴	جاکارتا	۵۸/۵
۱۰	کره	۶۳۲/۹	۳۸	تل آویو	۲۷/۲
۱۴	استرالیا	۳۹۰/۱	۴۰	آتن	۲۴/۳
۱۵	هنگ کنگ	۳۸۸	۴۵	تهران	۳/۱

جدول شماره ۷- طبقه بندیهای بورسهای جهان از نظر متوسط ارزش معامله در هر روز

ارقام به هزار دلار

رتبه	نام بورس	متوسط ارزش هر معامله	رتبه	نام بورس	متوسط ارزش هر معامله
۱	لندن	۱۷۳/۲	۲۴	هنگ کنگ	۱۲/۸
۲	اوزاکا (ژاپن)	۱۳۱/۶	۲۵	پاریس	۱۰/۵
۳	آمستردام	۹۶/۶	۲۶	تایوان	۶/۶
۴	هلستینکی	۷۱/۸	۲۷	بیل بانو	۵/۳
۵	اسلو	۶۳/۲	۲۸	استانبول	۴/۴
۶	آلمان	۶۰/۵	۲۹	آتن	۳/۴
۷	مکزیکو	۵۳	۳۱	ورشو	۲/۱
۱۸	جاکارتا	۲۳/۶	۳۲	تهران	۰/۶۲

نشان می دهد. این آمار مربوط به سال ۱۹۹۵ و اعضای فدراسیون جهانی بورس می باشد.

تعداد دفعات معامله^۸

تعداد دفعات معامله یکی از عوامل دیگر برای شناسایی درجه فعالیت بورسها می باشد، هر قدر تعداد دفعات معامله بیشتر باشد طبعاً بورس فعالتر می باشد و برعکس.

جدول قرار دارد. متوسط ارزش هر معامله در بورس تهران تنها ۶۳۰ دلار می باشد، نحوه محاسبه متوسط فوق بدین گونه است که کل ارزش سهام معامله شده در یک دوره زمانی مثلاً سال، ماه یا هفته را به تعداد دفعات معامله در همان دوره زمانی تقسیم می گردد. جدول خلاصه شده شماره ۷ طبقه بندی بورسهای جهان را از دیدگاه متوسط ارزش معاملات در هر روز

جدول شماره ۸- طبقه‌بندیهای بورسهای عضو FIBV براساس تعداد دفعات معامله (۱۹۹۵)

ارقام به هزار دفعه

رتبه	نام بورس	تعداد دفعات معامله	رتبه	نام بورس	تعداد دفعات معامله
۱	نیویورک	۵۸۵۶۱/۷	۲۱	ورشو	۱۲۹۰
۲	نازداک	۵۵۰۰۵	۲۴	بیل بانو	۸۵۱/۹
۳	کره	۲۲۲۵۵	۲۶	مکزیکو	۶۶۱
۴	پاریس	۲۰۳۰۰	۲۸	جاکارتا	۶۰۹/۵
۵	استانبول	۱۱۶۶۷	۳۱	نیوزیلند	۲۸۹/۵
۶	کوالالامپور	۱۰۲۵۰	۳۲	هلسینکی	۲۶۷/۵
۷	آلمان	۹۸۱۲/۶	۳۴	تهران	۱۱۷/۳
۸	هنگ‌کنگ	۷۴۶۵/۱	۳۵	تایوان	۵۹/۲
۹	لندن	۶۶۵۸	۳۷	تایلند	۱۰/۹

در بررسی انجام شده در ۴۶ بورس عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار (FIBV)، فعالترین بورسها، بورس نیویورک با ۵۸/۵ میلیون بار معامله، بورس نازداک با ۵۵ میلیون بار معامله و بورس کره با ۳۲/۳ میلیون دفعه معامله به ترتیب ردیف ۱ تا ۳ جدول را به خود اختصاص داده‌اند، کم‌ترکترین بورسها از لحاظ تعداد دفعات، بورس تایلند می‌باشد که تنها ۱۰/۹ هزار دفعه معامله داشته است. جدول خلاصه شده شماره ۸ طبقه‌بندی بورسهای عضو FIBV را برحسب تعداد دفعات معامله نشان می‌دهد؛ این جدول مربوط به آمار سال ۱۹۹۵ است.

جدول شماره ۹- طبقه‌بندیهای بورسهای جهان از نظر نسبت فعالیت در FIBV (۱۹۹۵)

بر حسب درصد

رتبه	نام بورس	نسبت فعالیت	رتبه	نام بورس	نسبت فعالیت
۱	نازداک	۲۳۶/۲	۲۴	سنگاپور	۴۳/۶
۲	تایوان	۲۰۲/۲	۲۸	مکزیکو	۳۷/۹
۳	استانبول	۱۸۲/۷	۲۹	آتن	۳۶
۴	پاریس	۱۴۶/۳	۳۱	کوالالامپور	۲۳/۶
۵	آلمان	۱۱۱/۷	۳۳	جاکارتا	۲۷/۴
۶	مادرید	۱۰۷/۹	۳۴	تل‌آویو	۲۶/۹
۷	فیلیپین	۱۰۱/۵	۳۷	بیل‌بانو	۲۰/۷
۸	کره	۱۰۱	۴۰	تهران	۱۳/۶
۲۱	تایلند	۴۵	۴۶	لوکزامبورگ	۱/۷

نسبت فعالیت^۹

نسبت فعالیت که از تقسیم یا خارج قسمت ارزش سهام معامله شده به ارزش جاری سهام منتشره به دست می‌آید بیان‌کننده شاخص یا معیار شناسایی درجه فعالیت و رونق بورس می‌باشد و هر قدر این نسبت بزرگتر باشد گردش سهام در سیستم بازار سهام بیشتر و طبیعتاً بورس فعالتر خواهد بود؛ بررسی ارقام مربوط به ۴۶ کشور عضو فدراسیون بین‌المللی بورسهای اوراق بهادار جهان نشان می‌دهد که فعالترین بورس، بورس نازداک آمریکا با ۲۳۶/۲ درصد می‌باشد یعنی ۲/۳۶ مرتبه به میزان کل ارزش جاری سهام منتشره، سهام معامله شده است که رقم بسیار بالایی را نشان می‌دهد، بورس تایوان با ۲۰۲/۲ درصد و بورس استانبول با ۱۸۲/۷ درصد در ردیفهای دوم و سوم قرار دارند؛ بورس تهران از این نظر با نسبت ۱۳/۶ درصد در ردیفهای پایانی جدول خلاصه شده شماره ۹ قرار گرفته است؛ طبقه‌بندی بورسهای جهان از نظر نسبت فعالیت در فدراسیون بورسهای جهان FIBV در سال ۱۹۹۵ در جدول شماره ۹ آمده است.

شرکتهای با حجم بالای معامله را انتخاب می‌نمایند؛ به‌طور مثال در بورس تهران ۱۶۹ شرکت پذیرفته شده در تاریخ ۱۹۹۵/۱۲/۳۱ وجود داشته است که ۵ درصد آنها برابر با ۸/۵ شرکت خواهد شد که تقریباً ۹ شرکت می‌باشد، سپس ۹ شرکت اول با بالاترین ارزش جاری و ۹ شرکت با بالاترین حجم معامله را انتخاب کرده و نسبت این ارقام را با کل ارزش جاری شرکتهای پذیرفته شده و کل حجم معاملات بورس در مجموع مقایسه

تمرکز بازار^{۱۰}

فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار از سال ۱۹۹۴ اقدام به محاسبه نسبت جدیدی نمود که تحت عنوان تمرکز بازار نامیده می‌شود؛ روش محاسبه این نسبت بدین صورت است که ابتدا ۵ درصد تعداد شرکتهای پذیرفته شده را انتخاب می‌کنند و سپس به تعداد شرکتهایی که نماینده ۵ درصد هستند، ارزش جاری سهام شرکتهای بزرگ را مشخص کرده و به همین ترتیب به تعداد شرکتهایی که نماینده ۵ درصد هستند،

جدول شماره ۱۰- طبقه‌بندی بورسهای عضو FIBV از نظر تمرکز بازار

بر حسب درصد

رتبه	نام بورس	براساس ارزش		رتبه	نام بورس	براساس حجم معاملات		رتبه	نام بورس
		روز سهام درصد	براساس حجم معاملات درصد			رتبه در کل	درصد		
۱	هنگ‌کنگ	۷۴/۲	۷۰/۸	۷	تل‌آویو	۱۴	۲۱	۲۱	۵۴/۱
۲	استرالیا	۷۲/۱	۸۰/۵	۳	جاکارتا	۱۷	۲۰	۲۰	۴۴/۱
۳	لندن	۷۲	۳۱/۵	۲۷	سنگاپور	۲۰	۲۱	۲۵	۱۳/۲
۴	کینهاک	۷۱/۲	۵۸/۲	۲۰	کره	۲۱	۲۲	۱۰	۲۴/۹
۵	آمستردام	۷۱	۶۰/۱	۱۶	بیل‌بانو	۲۲	۲۴	۲۹	۶۸/۲
۶	بارسلونا	۶۹/۷	۶۲/۳	۱۲	تایلند	۲۴	۲۴	۲۳	۴۴/۶
۷	بونوس آیرس	۶۹/۶	۴۸/۸	۲۵	فیلیپین	۲۶	۲۴	۱۵	۴۱/۸
۸	مادرید	۶۸/۹	۴/۸	۴	مکزیکو	۲۳	۲۴	۲۶	۶۱/۷
۹	سوئیس	۶۸/۴	۶۰/۱	۱۸	کوالالمپور	۲۴	۲۶	۲۴	۳۴/۱
۱۰	ریودوژانیرو	۶۸/۳	۴۸/۸	۲۶	استانبول	۲۷	۲۶	۲۴	۲۹/۲
۱۱	آلمان	۶۶/۹	۸۳/۴	۱	تهران	۲۱	۲۶	۲۹	۲۰/۴

می‌نمایند این نسبت برای بورس تهران به قرار زیر است:

برای ارزش جاری عبارت است ۳۷/۶ درصد (۹ شرکت اول)

برای حجم معاملات عبارت است ۳۰/۴ درصد (۹ شرکت اول)

تفسیر این نسبتها آن است که ارزش جاری ۵ درصد حد بالای شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران ۳۷/۶ درصد کل ارزش بازار را تشکیل می‌دهد و همچنین حجم معاملات ۵ درصد حد بالای شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران ۳۰/۴ درصد از کل حجم معاملات را به خود اختصاص داده‌اند.

بزرگترین نسبت تمرکز از نظر ارزش جاری در بین ۴۶ بورس عضو FIBV بورس هنگ‌کنگ است با ۷۴/۲ درصد، دومین و سومین بورسها در این رتبه‌بندی به ترتیب بورس استرالیا با ۷۲/۱ درصد و بورس لندن با ۷۲ درصد می‌باشند. از نظر حجم معاملات نسبت تمرکز بازار در بورس آلمان با ۸۳/۴ درصد رتبه نخست و بورسهای ساووپولو و استرالیا به ترتیب با ۸۲/۴

عضو در سال ۱۹۹۵ بالغ بر ۳۷۹۲/۳ میلیارد دلار بوده است که مبلغ ۳۰۵/۳ میلیارد دلار آن از طریق انتشار سهام و بقیه از طریق اوراق قرضه تامین شده است؛ تفکیک وجوه تحصیل شده فوق برحسب منطقه به شرح جدول شماره ۱۱ است.

از کل وجوه تحصیلی در بورسهای عضو ۲۰/۳ درصد آن در منطقه آمریکای شمالی، ۰/۶ درصد در آمریکای جنوبی، ۴۷/۷ درصد در اروپا، آفریقا و خاورمیانه و ۳۱/۴ درصد در آسیا و اقیانوسیه تحصیل شده است؛ لازم به تذکر است که در منطقه اروپا، آفریقا و خاورمیانه، از آفریقا هیچ بررسی عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار نیست و مبلغ مربوط به بورسهای خاورمیانه نیز فوق‌العاده ناچیز است. بنابراین می‌توان ادعا نمود که بورسهای منطقه اروپا از این لحاظ فعالترین بورسها بوده‌اند و پس از آنها بورسهای کشورهای شرق آسیا و در نهایت آمریکا بوده است. از کل وجوه تحصیلی از سهام ۴۴/۷ درصد آن در دو بورس در آمریکا و پس از آن بورس

درصد و ۸۰/۵ درصد در رتبههای ۲ و ۳ قرار دارند.

بورس تهران از نظر تمرکز ارزش بازار در رده ۴۱ و از نظر تمرکز حجم معاملات در رده ۳۹ قرار دارد؛ جدول خلاصه شده شماره ۱۰ نمایانگر طبقه‌بندی بورسهای عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار از نظر تمرکز بازار می‌باشد.

منابع ناخالص وجوه جدید تحصیل شده توسط شرکتهای^{۱۱}

وجوه تحصیلی توسط بورسهای عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار تحت دو سرفصل جداگانه و کل اعلام شده‌اند که عبارتند از:

۱- وجوه تحصیل شده جدید توسط شرکتهایی که در حال حاضر عضو بورس هستند.

۲- وجوه تحصیل شده جدید توسط شرکتهایی که جدیداً پذیرفته شده‌اند.

۳- کل وجوه تحصیل شده بورسهای مختلف.

بررسی جدول شماره ۱۱ نشان می‌دهد که کل رقم وجوه تحصیل شده در بورسهای

آلمان با ۷/۵ درصد در رتبه دوم و بالاخره بورس آمستردام با حدود ۵ درصد کل در مقام سوم قرار گرفته است.

بورس تهران با ۳۴۸ میلیون دلار معادل حدود ۰/۱ درصد از کل وجوه را تحصیل نموده، که رقم فوق العاده ناچیزی را تشکیل می دهد. براساس جدول خلاصه شده شماره ۱۱ زیر می توان نتیجه گرفت که در کل بورسها کشور ژاپن با بیش از هزار میلیارد دلار وجوه نقد تحصیلی جدید در صدر جدول و پس از آن بورس نیویورک با ۷۱۱ میلیارد دلار، ایتالیا با ۶۵۲ میلیارد دلار و آلمان با ۴۰۹ میلیارد دلار بیشترین وجوه نقد را در سال ۱۹۹۵ از طریق فروش سهام و اوراق قرضه تحصیل نموده اند. بزرگی این اعداد را وقتی می توان خوب درک کرد که با کل درآمد بودجه کشورمان ایران در سال ۱۳۷۷ که معادل ۱۲ میلیارد دلار "براساس نرخ حقیقی برابری دلار به ریال" است، مقایسه نماییم.

متأسفانه بورس تهران با توجه به این شاخص نیز در رده های آخر جدول قرار دارد و نشان دهنده این واقعیت است که اقتصاد

جدول شماره ۱۱- تفکیک وجوه تفکیک شده بر حسب منطقه در بورسهای عضو FIBV (۱۹۹۵) ارقام بر حسب میلیارد دلار

درصد	کل مبلغ	اوراق قرضه	سهام	مناطق
۲۰/۳	۷۷۱/۵	۶۲۸/۳	۱۴۲/۲	منطقه آمریکای شمالی و کانادا
۰/۶	۲۳/۵	۱۵/۳	۸/۲	منطقه آمریکای جنوبی
۴۷/۷	۱۸۰۷/۷	۱۷۰۹/۸	۹۷/۹	منطقه اروپا، افریقا و خاورمیانه
۲۱/۴	۱۱۸۹/۶	۱۱۳۳/۶	۵۶	منطقه آسیا و اقیانوسیه
۱۰۰	۳۷۹۲/۳	۳۴۸۷	۳۰۵/۳	جمع

جدول خلاصه شده مربوط به وجوه جدید تحصیل شده در بورسهای جهان (عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار) به شرح جدول شماره ۱۲ است.

نرخ تورم^{۱۲}

نرخ تورم در کشورهای مختلف که بورسهای آنها عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار می باشند کاملاً متفاوت است و این متأثر از وضعیت اقتصادی آنهاست براساس آمار منتشره، سه کشور دارای نرخ تورم دو رقمی بالا هستند

ایران هنوز از این ابزار کارآمد در جهت تحصیل وجوه جدید و تامین منابع مالی استفاده ننموده و لازم است تمهیداتی به کار گرفته شود تا از طریق انتشار و فروش اوراق مشارکت به عنوان جایگزین اوراق قرضه، خلا موجود را برطرف نماید، هر چند که حرکت های اخیر در جهت فروش اوراق مشارکت ملی تا حدودی توانسته است مقداری از این خلا را پُر نماید اما تا رسیدن به نقطه مطلوب (اُپتیمایز)، تامین وجوه از طریق اوراق بهادار (سهام - اوراق قرضه)، راه درازی را باید طی نماییم.

جدول شماره ۱۲- مربوط به عملکرد سال ۱۹۹۵ میلادی

ارقام به میلیون دلار		ارقام به میلیون دلار		ارقام به میلیون دلار		ارقام به میلیون دلار	
رتبه	نام بورس	وجوه تحصیل شده از طریق سهام	وجوه تحصیل شده از طریق اوراق قرضه	رتبه	نام بورس	وجوه تحصیل شده از طریق سهام	وجوه تحصیل شده از طریق اوراق قرضه
۱	ژاپن	۶۸۰۹/۲	۱۰۲۳۶۵۷/۷	۱۶	هنگ کنگ	۴۴۲۰/۹	۱۴۰۷۴/۸
۲	نیویورک	۹۳۹۲۱/۲	۶۱۶۷۲۵/۶	۱۷	تایوان	۹۳۸۵/۱	۴۷۷۱/۵
۳	ایتالیا	۱۰۱۰۴	۶۴۱۴۱۴/۱	۱۸	برزیل	۵۹۴۷/۲	۷۰۷۲/۹
۴	آلمان	۲۲۹۹۶/۱	۳۸۶۲۲۴/۶	۱۹	هلند	۱۳۹۱/۵	۱۱۴۸۶/۹
۵	لوکزامبورگ	۷۸۲۱/۲	۲۱۶۳۰۰	۲۲	تل آویو	۸۰۶/۱	۲۷۳۹/۳
۶	لندن	۴۵۷۹	۱۳۵۳۲۶/۷	۲۳	کوالالمپور	۵۲۳۷/۵	۲۲۸/۴
۷	کره	۷۹۹۷/۱	۹۰۸۳۷/۶	۳۱	ورشو	۵۲۹/۳	۳۰۴۰/۴
۸	پاریس	۱۳۷۶۰/۵	۷۱۷۹۰/۷	۳۲	اسلو	۲۷۷۰/۵	۴۴۳/۶
۹	آمستردام	۱۵۱۶۰/۲	۵۷۰۲۷/۶	۳۴	فیلیپین	۱۸۹۱/۲	—
۱۴	استانبول	۱۸۲۳/۵	۲۵۷۱۸/۹	۳۹	آتن	۴۴۲/۲	—
۱۵	وین	۲۱۳۷/۴	۲۱۱۷۱/۹	۴۰	تهران	۳۴۷/۶	—

جدول شماره ۱۳- طبقه‌بندی بورسهای عضو FIBV براساس نرخ تورم در پایان سال ۱۹۹۵

رتبه	نام بورس	نرخ تورم درصد	رتبه	نام بورس	نرخ تورم درصد	رتبه	نام بورس	نرخ تورم درصد	رتبه	نام بورس	نرخ تورم درصد
۱	استانبول	۷۸/۹	۱۲	آتن	۸/۱	۲۳	نیویورک	۳/۷	۳۴	مونترآل	۱/۷
۲	مکزیکو	۵۲	۱۲	تل‌آویو	۸/۱	۲۴	تایوان	۳/۶	۲۵	تورنتو	۱/۷
۳	تهران	۴۹	۱۴	ایتالیا	۵/۸	۲۵	کوالالمپور	۳/۵	۲۶	ونکوور	۱/۷
۴	ورشو	۲۱/۶	۱۵	تایلند	۵/۸	۲۶	لندن	۳/۲	۲۷	سنگاپور	۱/۷
۵	ریودوژانیرو	۱۵/۳	۱۶	استرالیا	۵/۱	۲۷	نیوزیلند	۲/۹	۲۸	بونوس آیرس	۱/۶
۶	سانتوپولو	۱۵/۳	۱۷	کره	۴/۷	۲۸	استکهلم	۲/۶	۲۹	آمستردام	۱/۶
۷	فیلیپین	۱۰/۹	۱۸	بارسلونا	۴/۳	۲۹	وین	۲/۳	۳۰	بروکسل	۱/۵
۸	ژوهانسبورگ	۸/۷	۱۹	بیل‌یائو	۴/۳	۳۰	اسلو	۲/۲	۴۱	لوکزامبورگ	۱/۲
۹	هنگ‌کنگ	۸/۷	۲۰	مادرید	۴/۳	۳۱	پاریس	۲/۱	۴۲	هلسینگکی	۱
۱۰	جاکارتا	۸/۶	۲۱	آمریکن	۳/۷	۳۲	سونیس	۲	۴۳	اوزاکا	صفر
۱۱	سانتیاگو	۸/۲	۲۲	نازداک	۳/۷	۳۳	کپنهاک	۱/۸	۴۴	توکیو	صفر

کشورها را از نظر نرخ تورم نشان می‌دهد. بررسی نرخهای تورم در جهان نشان می‌دهد که نرخ تورم در آمریکای شمالی در پایان سال ۱۹۹۵ در مقایسه با سال قبل افزایش داشته است (ایالات متحد از ۲/۷ درصد به ۳/۷ درصد و کانادا از ۰/۲ درصد به ۱/۷ درصد افزایش یافته است) این در

بازده نقدی سهام بدین وسیله مثبت است و سرمایه‌گذاری در سهام دارای توجیه اقتصادی مناسب است و این عامل مهمی در جهت جذب سرمایه در گردش را کد موجود در جامعه می‌باشد. بیشترین نرخ تورم در ترکیه و بیشترین نرخ بازده نقدی در آتن با ۵/۸ درصد بوده است، جدول خلاصه شده شماره ۱۳ طبقه‌بندی

که این عاملی منفی است و آن سه کشور عبارتند از ترکیه با ۷۸/۹ درصد، مکزیک با حدود ۵۲ درصد و جمهوری اسلامی ایران با ۴۹ درصد. در سال ۱۹۹۵؛ مقایسه نرخ تورم در کشورهای در حال توسعه با نرخ بازده نقدی ناخالص سهام در بورسهای کشورهای فوق نشان از یک واقعیت دارد که به‌علت بالای بودن نرخ تورم و عدم امکان پوشش دادن آن از طریق بازده نقدی سهامداران در اکثر این کشورها، بازده منفی حاصل شده و سرمایه‌گذاری در سهام توجیه‌پذیر نیست. به‌طوری‌که در بورس استانبول در حالی که نرخ تورم ۷۸/۹ درصد اعلام شده نرخ بازده نقدی سهام تنها حدود ۴ درصد بوده و یا مکزیک که نرخ تورم ۵۲ درصد را تجربه کرده است نرخ بازده ۱/۶ درصد اعلام شده و برعکس در بورس کشورهایایی که نرخ تورم در حد فوق‌العاده پایین است از جمله مونترآل کانادا با ۱/۷ درصد، پاریس با ۲/۱ درصد و توکیو با تورم صفر درصد نرخ بازده نقدی سهام در آنها به ترتیب ۲/۸ درصد، ۳/۳ درصد و ۰/۹ درصد اعلام شده است و

جدول شماره ۱۴- ارزش جاری سهام به تولید ناخالص ملی

تعداد	درصد
۴ کشور	بالاتر از ۲۰۰ درصد
۱ کشور	۲۰۰ تا ۱۵۰ درصد
۴ کشور	۱۵۰ تا ۱۰۰ درصد
۶ کشور	۱۰۰ تا ۷۵ درصد
۲ کشور	۷۵ تا ۵۰ درصد
۱۱ کشور	۵۰ تا ۲۵ درصد
۴ کشور	۲۵ تا ۱۵ درصد
۴ کشور (جمهوری اسلامی ایران در این ردیف قرار دارد.)	کمتر از ۱۵ درصد
۳۷ کشور	جمع کل

※ تایوان محاسبه نشده است.

حالی است که در ژاپن نرخ تورم از ۰/۶ درصد در پایان سال ۱۹۹۴ به صفر درصد در پایان سال ۱۹۹۵ کاهش یافته است و مکزیک و جمهوری اسلامی ایران با افزایش شدید و استانیول با کاهش نرخ تورم روبه‌رو بوده است.

همان‌طور که در جدول شماره ۱۳ مشاهده می‌کنیم از بین ۴۴ بورس، ۳۷ بورس که حدود ۸۴ درصد بورسها را تشکیل می‌دهند، نرخ تورم کشورشان یک رقمی است یعنی زیر ۱۰ درصد است، در صورتی که در مورد کشورمان نرخ تورم در مقام مقایسه، بسیار بالاست که عاملی منفی در جذب سرمایه در بورس با در نظر گرفتن نرخ بازده نقدی سهام می‌باشد؛ هرچند که نرخ تورم در کشورمان در سال ۱۳۷۵ کاهش یافته و به حدود ۲۳ درصد رسیده و در نه ماهه سال ۱۳۷۶ به حدود ۱۷ درصد رسیده است، اما برای رسیدن به نرخ تورم یک رقمی (زیر ۱۰ درصد) باید تمهیدات اساسیتری در نظر گرفت، از این رو یکی از شگردهای مهمی که می‌توان از این رابطه به کار بست، خارج کردن نظام اقتصادی از سیستم متمرکز دولتی به سیستم اقتصاد بازار آزاد است که نتیجه آن فعال شدن بخش خصوصی و مشارکت دادن بیشتر مردم در سرنوشت اقتصادیشان در عرصه صنعت و تکنولوژی و کاهش عملکرد دولت در بخش صنعت و افزایش حاکمیت دولت در اجرای صحیح قوانین می‌باشد؛ حال به نقش بورس در اقتصاد ملی کشورها می‌پردازیم که بسیار مهم است.

نقش بورس در اقتصاد ملی کشورها

به منظور ارائه تصویر دقیق و روشنتری از بورس اوراق بهادار هر کشوری، مقایسه عملکرد آن با متغیرهای کلان اقتصادی مدنظر قرار می‌گیرد؛ بدین منظور سه نسبت زیر بررسی می‌شود:

● ارزش جاری سهام به تولید ناخالص ملی

(GNP)؛

● وجوه جدید تحصیلی از طریق مکانیزم اوراق بهادار نسبت به تشکیل سرمایه ثابت؛

● حجم معاملات اوراق بهادار به تولید ناخالص ملی (GNP).

نظر به اینکه بعضی از کشورها یک بورس پذیرفته شده دارند، بنابراین به‌رغم وجود ۴۶ بورس عضو عملاً ۳۷ کشور مورد بررسی قرار گرفته است.

ارزش جاری سهام به تولید ناخالص ملی (GNP) - نسبت مذکور برای کلیه کشورهای عضو فدراسیون جهانی بورسها محاسبه گردیده که در جدول شماره ۱۴ گنجانده شده است. بررسی ارقام مربوط نشان می‌دهد که بورسهای کشورهای منطقه شرق آسیا و اقیانوسیه از بالاترین نسبت برخوردار هستند، به طوری که کشور مالزی با ۳۰۲ درصد بالاترین نسبت را نشان می‌دهد. پس از آن کشورهای هنگ‌کنگ و سنگاپور به ترتیب با ۲۴۱/۸ و ۲۳۰/۹ درصد در مکانهای بعدی قرار دارند. مطالب بیان شده نمایانگر این واقعیت است که میزان ارزش سهام موجود این بورسها بیش از دو برابر تولید ناخالص ملی آنها بوده است. در این میان ایران قبل از آخرین کشور درج شده در جدول یعنی لهستان با ۱۲/۵ درصد جای گرفته است که درصد بسیار پایینی است.

مکانیزم بورس اوراق بهادار کشورمان در این ابعاد کوچک نمی‌تواند تنظیم‌کننده معادلات اقتصادی در سطح کلان باشد. در صورتی بورس کشورمان می‌تواند تنظیم‌کننده معادلات اقتصادی کشور باشد که حداقل این درصد به ۵۰ درصد تا ۷۵ درصد برسد در صورتی که تا پایان سال ۱۹۹۵ این درصد ۱۲/۵ بوده است.

وجوه تحصیلی از طریق مکانیزم اوراق بهادار نسبت به تشکیل سرمایه ثابت - یکی از رسالتهای بورسهای اوراق بهادار انتشار اوراق بهادار جدید به منظور تامین

منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذارهای جدید و در نتیجه تشکیل سرمایه ملی است، در این ارتباط جدول شماره ۱۵ طبقه‌بندی بورسهای مختلف را از نظر کمک به تشکیل سرمایه ملی نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول شماره ۱۵ آمده است، بالاترین نسبت با ۳۵۴/۶ درصد متعلق به کشور ایتالیا می‌باشد و پس از آن نیز کشورهای انگلستان و آلمان به ترتیب با ۱۵۱/۷ و ۱۱۲/۳ درصد قرار دارند؛ کمترین نسبت با ۱ درصد مربوط به ایران است. بنابراین مشاهده می‌شود که کشور ما برخلاف سایر کشورها از مکانیزم اوراق بهادار در سطح قابل قبولی بهره‌مند نیست و با شاخصهای جهانی به‌عنوان معیارهای توسعه بسیار فاصله دارد.

حجم معادلات اوراق بهادار نسبت به تولید ناخالص ملی (GNP) - یکی دیگر از عواملی که با آن می‌توان درجه ابعاد بورس و مکانیزم اوراق بهادار را در اقتصاد ملی ارزیابی نمود، نسبت حجم معاملات اوراق بهادار صورت گرفته به تولید ناخالص ملی است؛ نسبتهای مذکور برای تعدادی از کشورهای عضو فدراسیون بین‌المللی بورسها محاسبه شده است که نتایج آن در جدول شماره ۱۵ آورده شده است.

جدول شماره ۱۵ نشان می‌دهد که بالاترین نسبت با ۳۶۹/۹ درصد مربوط به کشور کره است و پس از آن کشورهای ایتالیا و انگلیس به ترتیب با ۲۳۸/۱ و ۲۱۲/۶ درصد در رده‌های بعدی قرار گرفته‌اند؛ میانگین ارقام ذکر شده معادل ۸۳/۲ درصد محاسبه شده است، بنابراین نسبت حجم معاملات سهام به تولید ناخالص ملی برای کشور ایران که معادل ۱ درصد محاسبه شده است بسیار پایتتر از میانگین قرار دارد و از سوی دیگر کمترین نسبت مذکور نیز مربوط به ایران است، بنابراین نسبت پیشگفته نیز یک بار دیگر بیانگر عدم توسعه کافی مکانیزم اوراق بهادار در جمهوری اسلامی

جدول شماره ۱۵ - نسبت‌های عملکرد بورسها عضو FIBV بر حسب متغیرهای کلان اقتصادی در سال ۱۹۹۵

رتبه	نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص ملی	رتبه	نسبت وجوه تحصیلی به تشکیل سرمایه ملی	نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص ملی	کشور	ردیف
۲۱	۱۱/۲	۱۹	۱۴/۱	۳۰۲	مالزی	۱
۷	۱۰۰/۴	-	NA	۲۴۱/۸	هنگ‌کنگ	۲
۴	۱۴۰/۴	-	NA	۲۲۰/۹	سنگاپور	۳
-	NA	-	NA	۲۲۲/۴	آفریقای جنوبی	۴
-	NA	-	NA	۱۹۱/۲	لوگزامبورگ	۵
-	NA	۸	۷۵/۵	۱۴۸/۷	سوئیس	۶
۹	۴۵/۶	-	NA	۱۴۴/۱	شیلی	۷
۳	۲۱۲/۶	۲	۱۵۱/۷	۱۲۵/۷	انگلیس	۸
۹	۶۳/۱	۲۱	۸/۹	۱۰۴/۵	تایلند	۹
۱۶	۲۱/۴	۱۷	۱۸/۵	۹۰/۶	فیلیپین	۱۰
۱۵	۲۳/۱	۶	۸۴/۲	۸۴/۷	ژاپن	۱۱
۸	۹۴	۵	۱۰۹	۸۴/۲	هلند	۱۲
۱۱	۲۶/۲	۱۰	۶۹	۸۳/۱	آمریکا	۱۳
-	NA	-	NA	۸۳	سوئد	۱۴
۱۳	۲۹/۴	-	NA	۷۵/۲	استرالیا	۱۵
۱۹	۱۵/۸	۲۳	۷/۸	۶۹/۳	نیوزیلند	۱۶
-	NA	-	NA	۶۳/۷	کانادا	۱۷
۱	۲۶۹/۹	۱۱	۶۱/۳	۴۹/۲	کره	۱۸
۲۰	۱۴/۲	۹	۷۳/۴	۳۵/۹	فنلاند	۱۹
۲۲	۷/۳	۴	۱۱۱/۸	۴۴	بلژیک	۲۰
-	NA	۱۵	۳۰/۶	۳۳/۵	اسرائیل	۲۱
-	NA	-	NA	۳۹/۵	دانمارک	۲۲
-	NA	۱۴	۴۱	۳۹/۲	نروژ	۲۳
۲۳	۶/۸	۲۲	۸/۱	۲۸/۳	اندونزی	۲۴
-	NA	-	NA	۳۵/۴	اسپانیا	۲۵
۶	۱۰۵/۳	۱۲	۶۰/۱	۳۲/۸	فرانسه	۲۶
۵	۱۰۹/۸	۳	۱۱۲/۳	۲۸/۲	آلمان	۲۷
-	NA	۲۴	۷/۵	۲۷/۲	برزیل	۲۸
۱۴	۲۷	۲۰	۱۳/۷	۲۴/۳	مکزیک	۲۹
-	NA	-	NA	۲۰/۶	یونان	۳۰
۲	۲۳۸/۱	۱	۲۵۴/۶	۱۹	ایتالیا	۳۱
-	NA	۱۳	۵۰/۴	۱۶/۵	اتریش	۳۲
۱۷	۱۸/۵	۷	۷۵/۹	۱۳/۷	ترکیه	۳۳
۱۰	۴۵/۶	۱۶	۲۱/۳	۱۳/۶	آرژانتین	۳۴
۲۴	۱	۲۵	۱	۱۲/۵	ایران	۳۵
-	NA	۱۸	۱۵/۳	۴/۹	لهستان	۳۶
-	NA	-	NA	NA	تایوان	۳۷

مأخذ: ۱- سالنامه قدراسیون جهانی اوراق بهادار FIBV ۲- بانک جهانی IMF

* علامت NA به معنای نداشتن اطلاعات می باشد.

نیران می‌باشد و فاصله بسیار زیادی با میانگین شاخص یعنی ۸۳/۲ درصد دارد.

بررسیهای صورت گرفته نشاندهنده این واقعیت است که بورسهای اوراق بهادار کشورهای در حال رشد عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار از نظر کل ارزش جاری سهام دارای سهمی برابر با ۷/۷ درصد کل بازار سرمایه در سطح جهانی را شامل می‌شوند؛ این در حالی است که سهم کشورهای خاورمیانه‌ای عضو فدراسیون جهانی بورسهای اوراق بهادار از کل سهم کشورهای در حال رشد برابر با ۰/۲ درصد می‌باشد. بورس تهران دارای سهمی برابر ۰/۰۴ درصد کل ارزش جاری جهانی اوراق بهادار است. این در حالی است که سهم ایران از میزان ارزش جاری اوراق بهادار کشورهای در حال رشد برابر با ۰/۵ درصد می‌باشد.

همچنین بررسیهای صورت گرفته نمایانگر این واقعیت است که بورس تهران برای یافتن جایگاه مناسب و در شأن ابعاد گسترده اقتصاد جمهوری اسلامی ایران ناچار باید تمهیدات اساسی و ویژه‌ای را در دستور کار قرار دهد که در زیر به اهم آنان اشاره می‌گردد:

الف - از زیر سلطه خارج کردن بازار سرمایه و اوراق بهادار کشورمان از سیستم بانکی و بانک مرکزی و تفکیک و استقلال بازار سرمایه از بازار پولی در نظام اقتصادی کشور از مهمترین عوامل زیربنایی برای رشد و توسعه بورس اوراق بهادار کشورمان می‌باشد.

ب - تبدیل نظام اقتصادی متمرکز دولتی بویژه در (بخش صنعت) به نظام اقتصاد بازار آزاد با مشارکت دادن بخش خصوصی بالفعل و بالقوه (مردم)، که برای این منظور نظام مالکیت صنعتی و تولیدی باید دقیقاً تبیین شود و قوانین جامع و دقیقی برای تمیز مالکیت

دولتی از خصوصی و تعیین حدود و مرزها تدوین و به‌طور صحیح اجرا شود، این مورد نیز از عوامل بنیادین در تغییر ساختار بازار سرمایه و مکانیزم اوراق بهادار کشورمان خواهد بود.

ج - تدوین پیشنویس قوانین جدید، دقیق، جامع و وحدت‌بخش در سطح کشور برای بازار سرمایه و مکانیزم اوراق بهادار کشورمان از جانب مجمع عالی بورس (که قبلاً پیشنهاد شده بود) و تصویب آن از طرف مجلس شورای اسلامی و اجرای صحیح آن قوانین که باعث تغییرات اساسی در ساختار بازار سرمایه و مکانیزم اوراق بهادار کشورمان می‌شود.

د - همان‌گونه که از آمار معاملات بورسهای جهان برمی‌آید بخش چشمگیری از دادوستد سهام در سایر بورسها مربوط به معاملات صورت گرفته به وسیله نهادهای سرمایه‌گذاری بین‌المللی است. متأسفانه بورس تهران از چنین ابزاری محروم است، بنابراین یکی از راههای اصلی استفاده گسترده‌تر از مکانیزم اوراق بهادار ایجاد ارتباط سازنده با سایر بورسها و همچنین فراهم ساختن زمینه خرید سهام شرکتهای ایرانی توسط نهادهای سرمایه‌گذاری خارجی و برعکس می‌باشد.

هـ - بورس تهران از نظر ارزش جاری سهام شرکتهای پذیرفته شده یکی از بورسهای ضعیف در سطح جهانی می‌باشد، به طوری که در رده ۳۹ قرار دارد، برای حل این مشکل و دستیابی به استانداردهای قابل قبول جهانی باید در طول سالهای آینده تعداد شرکتهای پذیرفته شده به سرعت افزایش یابند، در این راستا از دیدگاههای دیگر نیز حتی به مراتب از بورس کشور همسایه (ترکیه) عقبتر هستیم. برای درک این مهم کافی است به جدولهای ۱۵ گانه ارائه شده توجه نمود و فاصله بورس استانبول نسبت به بورس تهران را از

جهات مختلف و از حیث شاخصهای مختلف مورد سنجش و ارزیابی قرار داد، آنگاه متوجه می‌شویم که فاصله نسبتاً زیادی با بورس استانبول داریم. بنابراین باید ترمینالهای پذیرش و آماده سازی گزارشهای پذیرش و هیئتهای پذیرش را از حیث کمی و کیفی توسعه داد تا تعداد شرکتهای متقاضی پذیرش را با سرعت بیشتری در بورس اوراق بهادار پذیرند.

و - نظام مالیاتی برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار باید کاملاً حمایتی و تشویقی باشد، بنابراین نرخهای مالیاتی برای معاملات فروش سهام و اوراق بهادار که در حال حاضر ۰/۵ درصد است باز هم باید تقلیل یابد و علاوه بر آن معافیتهای مالیاتی برای صادرات محصولات شرکتهای تولیدی و بازرگانی پذیرفته شده در بورس باید در نظر گرفته شود. همچنین مالیات سود سهام از حالت تصاعدی بر مبنای ماده ۱۳۱ باید تغییر یابد و نرخ ثابت مشخصی مثلاً ۲ درصد برای سهامداران اقلیت منظور شود، منظور از سهامداران اقلیت سهامدارانی هستند که درصد سهامشان در شرکت ۵ درصد یا کمتر از ۵ درصد باشد و برای سهامداران عمده که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را دارند بر مبنای ماده ۱۳۱ اعمال شود.

پی‌نوشت

- 1- Federation International Bourses Valuers
- 2- Number of companies with shares listed
- 3- Market capitalization of shares
- 4- Value of share and bond trading
- 5- Number of trading days
- 6- Average amount traded per day
- 7- Average value of transactions
- 8- Number of transactions
- 9- Turnover velocity
- 10- Market concentration
- 11- Gross amount of newly capital raised
- 12- Inflation rate