

بورس اوراق بهادار و جایگاه آن در بازار سرمایه کشور

بخش سوم

یونس سام دلیری و علی نایب حقیقی

جدول شماره چهار

مقایسه حجم معاملات بازار بورس تهران نسبت به تولید ناخالص داخلی به قیمت بازار

سال	حجم معاملات (میلیارد ریال)	تولید ناخالص داخلی به قیمت بازار (میلیارد ریال)	نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی (درصد)
۱۳۶۸	۱۱/۱	۲۷۷۸۷/۱	۰/۰۴
۱۳۶۹	۶۴/۷	۳۶۶۴۴/۶	۰/۱۸
۱۳۷۰	۴۷۸/۳	۵۰۱۰۷/۴	۰/۹۶
۱۳۷۱	۳۵۲/۱	۶۶۴۶۲/۵	۰/۵۳
۱۳۷۲	۵۱۵/۷	۹۳۶۰۹/۹	۰/۵۵
۱۳۷۳	۷۹۳/۴	۱۲۸۳۸۱/۹	۰/۶۲
۱۳۷۴	۱۸۸۰/۶	۱۸۴۱۸۵/۵	۱/۰۳
۱۳۷۵	۴۳۸۱/۶	۲۳۹۰۵۳/۷	۱/۸۳
۱۳۷۶	۲۰۱۷/۶	۲۸۰۷۳۱/۴ ^{##}	۰/۷۲

رقم برآورد شده است

مآخذ: ۱- گزارش های هفتگی بورس و سالنامه بورس اوراق بهادار تهران / سال های مختلف.

۲- سازمان برنامه و بودجه / دفتر کلان / مجموعه آماری / سری زمانی آمارهای اقتصادی، اجتماعی تا سال ۱۳۷۵ / تیر ماه ۱۳۷۶

جدول شماره پنج

مقایسه حجم معاملات بازار بورس تهران نسبت به حجم نقدینگی کل کشور

سال	حجم معاملات (میلیارد ریال)	حجم نقدینگی کشور (میلیارد ریال)	نسبت حجم معاملات به حجم نقدینگی کشور (درصد)
۱۳۶۸	۱۱/۱	۱۸۷۵۳/۳	۰/۰۶
۱۳۶۹	۶۴/۷	۲۹۹۶۹/۵	۰/۲۲
۱۳۷۰	۴۷۸/۳	۲۸۶۲۸/۴	۱/۶۷
۱۳۷۱	۳۵۲/۱	۳۵۸۸۶/۰	۰/۹۸
۱۳۷۲	۵۱۵/۷	۴۸۱۳۵/۱	۱/۰۷
۱۳۷۳	۷۹۳/۴	۶۱۸۴۳/۹	۱/۲۸
۱۳۷۴	۱۸۸۰/۶	۸۵۰۷۲/۲	۲/۲۱
۱۳۷۵	۴۳۸۱/۶	۱۱۶۵۵۲/۶	۳/۷۶
۱۳۷۶	۲۰۱۷/۶	۱۳۴۳۱۲/۵	۱/۵۰

مآخذ: ۱- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران / نماگرهای اقتصادی / اداره بررسی های اقتصادی

/ شماره ۷ / سه ماهه چهارم سال ۱۳۷۵.

۲- سالنامه بورس اوراق بهادار تهران / سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران / سال های

مختلف.

۳) شاخص های ارزیابی فعالیت بورس و مقایسه تطبیقی آن

در این بخش، مهمترین شاخص های ارزیابی فعالیت بورس در اقتصاد کشور و مقایسه آن با چند کشور منتخب مورد بحث و بررسی قرار می گیرد.

۳-۱) نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی

یکی از طرق سنجش درجه فعالیت و تأثیرگذاری بورس اوراق بهادار بر اقتصاد کشور، مقایسه حجم معاملات بورس با تولید ناخالص داخلی است. به منظور آرایه تصویر بهتر از عملکرد بورس نسبت به تولید ناخالص داخلی، فعالیت و حجم معاملات بورس در طی سال های ۱۳۶۸ لغایت ۱۳۷۶ مورد بررسی قرار می گیرد. همانطور که در جدول شماره چهار ملاحظه می شود، روند فعالیت معاملات بورس افزایشی و مثبت بوده و تنها یک بار در سال ۱۳۷۱ و یکبار نیز در سال ۱۳۷۶ حجم فعالیت نسبت به سال قبل از آن کاهش داشته است. به موازات ازدیاد حجم فعالیت بورس در سال های مزبور، تولید ناخالص داخلی کشور هم افزایش فوق العاده زیادی داشته که علیرغم این افزایش، نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی نیز تا پایان ۱۳۷۵ افزایش داشته است، این امر نشان دهنده این واقعیت است که در سال های اخیر، خصوصاً در سال های ۱۳۷۴ و ۱۳۷۵، افزایش حجم معاملات در بورس بیشتر از افزایش تولید ناخالص داخلی بوده است، ولیکن در سال ۱۳۷۶ به دلیل کاهش شدید حجم معاملات (۵۴ درصد در مقایسه با سال قبل) نسبت مذکور به ۰/۷۲ درصد تنزل یافته است.

به طور کلی، این نسبت ها در مقایسه با سطح استانداردهای بین المللی ضریب درخور توجهی نمی باشد.

۳ - ۲) نسبت حجم معاملات به نقدینگی یکی از راه‌های تشخیص درجه اهمیت ساز و کار بورس اوراق بهادار در اقتصاد، مقایسه حجم معاملات آن با حجم نقدینگی موجود در اقتصاد است. با توجه به اطلاعات موجود در جدول شماره پنج به نظر می‌رسد که فراهم نبودن بستر مناسب برای فعالیت بورس، موجب شده است که حجم معاملات بورس نسبت به حجم نقدینگی رقم قابل ملاحظه‌ای را نشان ندهد و این نسبت هیچگاه نمی‌تواند به عنوان ضریب درخور توجهی در سیاست‌های پولی و مالی مطرح باشد (اگر چه از سال ۱۳۷۲ تا پایان سال ۱۳۷۵ روند آن افزایشی بوده است).

بورس، جلب و مشارکت سرمایه‌های کوچک از اهداف اولیه و اصلی تأسیس این بازار می‌باشد. به علاوه، تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز اقدامی جهت سازماندهی و انتقال سرمایه‌های مزبور به بازار بورس است. در حقیقت، به لحاظ آن که فرهنگ بورس در تمامی ابعاد جامعه کاملاً شناخته نشده نیست، لذا شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان امین و حامی

بودند نیازهای مالی خود را از طریق سیستم بانکی تأمین کنند که هر دو مقوله هر چند در ظاهر متفاوت می‌باشد، ولی در عمل یکسان تلقی می‌شود. بنابراین، چنین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که گرچه ساز و کار بورس به طور مستقیم نقشی در تأمین کسری بودجه نداشته، ولی عملاً در محدود نگاه داشتن آن به شکل مؤثر عمل کرده است.

جدول شماره شش

مقایسه ارزش سهام عرضه شده بازار بورس تهران نسبت به کسری بودجه عمومی دولت

(ارقام میلیارد ریال)

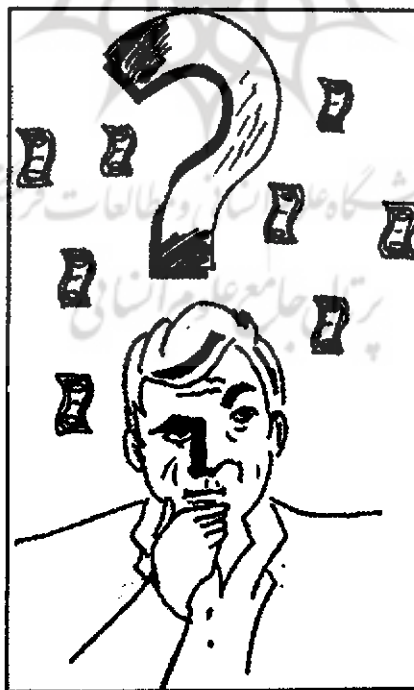
سال	ارزش سهام عرضه شده	کسری بودجه عمومی دولت	درصد ارزش سهام عرضه شده به کسری بودجه دولت
۱۳۶۸	۴/۷	۱۱۳۵/۳	۰/۴۱
۱۳۶۹	۳۳/۲	۴۱۲/۶	۸/۰۵
۱۳۷۰	۳۵۸/۵	۱۰۸۷/۵	۳۲/۹۷
۱۳۷۱	۱۴۰/۰	۸۵۷/۶	۱۶/۳۳
۱۳۷۲	۲۹۱/۴	۵۲۸/۱	۵۵/۱۸
۱۳۷۳	۳۹۶/۳۱	۲۶۴/۷	۱۴۹/۷۲
۱۳۷۴	۱۳۵۳/۳	۱۱۱/۳	۱۲۱۵/۹۱
۱۳۷۵	۱۷۶۴/۳۱	۵۳۴/۶	۳۳۰/۱۵

۳ - ۳) نسبت ارزش سهام عرضه شده به کسری بودجه عمومی دولت

دولت‌ها برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود به شیوه‌های گوناگونی متوسل می‌شوند و هنگامی که میزان درآمدها توان رویارویی با هزینه‌ها را نداشته باشند، از طرف مقامات سیاست‌گذاران پولی و مالی اقدام به انتشار اوراق قرضه یا فروش دارایی‌های دولتی و بخش عمومی می‌شود. طبیعی است در صورتی که راه حل‌های اشاره شده کافی نباشد، یا ملاحظات خاصی از جمله اعمال سیاست‌های انبساطی در مدنظر باشد، دولت‌ها اقدام به افزایش بودجه خود می‌کنند. ساز و کار بورس اوراق بهادار نیز یکی از ابزارهایی است که دولت‌ها در چنین مواقعی از آن استفاده زیادی می‌برند. در بازار سرمایه کشور، به دلیل در اختیار نبودن ابزار مالی کافی، تاکنون استفاده مناسبی از بورس به عمل نیامده است. بنابراین، تنها به ذکر آمار مربوط به ارزش عرضه سهام توسط عرضه‌کنندگان سهام و مقایسه آنها با کسری بودجه عمومی دولت در طول سال‌های ۷۵-۱۳۶۸ که عملاً در برگیرنده فعالیت تجدید حیات بورس می‌باشد، پرداخته خواهد شد.

مأخذ: مجموعه آماری / سری زمانی آمارهای اقتصادی، اجتماعی تا سال ۱۳۷۵ / سازمان برنامه بودجه / دفتر کلان / تیر ماه ۱۳۷۶.

سرمایه‌گذاران، متولی خرید و فروش سهام برای آنان می‌شوند. به علاوه، اجرای سیاست خصوصی سازی و واگذاری سهام دولت در شرکت‌های دولتی و بخش عمومی که عامل اصلی کارکرد مجدد بازار بورس و رونق آن محسوب می‌تود، با هدف مشارکت دادن سرمایه‌های راکد و سرگردان بخش غیردولتی در فعالیت‌های مولد و تولیدی بوده است و روش بورس به عنوان اولویت اول روش‌های واگذاری مطرح شده است، لذا ترکیب خریداران سهام در بازار بورس از دیدگاه فرآیند خصوصی سازی از اهمیتی غیرقابل انکار برخوردار می‌باشد. در این ارتباط، سهم بخش خصوصی در خرید سهام را می‌توان به عنوان شاخص مهم ارزیابی‌کننده میزان تحقق و اثر بخشی اهداف خصوصی سازی مورد توجه قرار داد. براساس اطلاعات ارایه شده از سوی سازمان بورس تهران در سال‌های ۱۳۶۸ و ۱۳۶۹ اگر چه مقدار سهام خریداری شده نسبت به سال‌های بعد بسیار ناچیز است، ولی همان مقدار هم تماماً توسط بخش خصوصی خریداری شده است و از سال



۳ - ۴) سهم خریداران سهام در مفاد قانونی و مبانی نظری ایجاد بازار

همانطور که در جدول شماره شش ملاحظه می‌شود، عرضه سهام توسط عرضه‌کنندگان سهام دارای رشد قابل توجهی نسبت به کسری بودجه عمومی دولت در طی دوره مزبور می‌باشد. چنین پدیده‌ای، بدان معناست که اگر از ساز و کار بورس در این رابطه استفاده نمی‌شد، شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس چاره‌ای نداشتند جز این که به دولت روی آورند که این خود به معنای کسری بودجه بیشتر بوده، یا اینکه مجبور

۱۳۷۰ به بعد از سهم بخش خصوصی به مراتب کاسته شده و به سهم بخش عمومی و بانکی در مورد خرید سهام افزوده شده است. از سوی دیگر، اطلاعات مربوط به سال ۱۳۷۳ به بعد نشان می‌دهد که مجدداً بخش خصوصی نسبت به سال‌های ۱۳۷۱ و ۱۳۷۲ فعالتر شده و به ترتیب ۹۲/۲، ۹۹/۶ و ۹۳/۶ درصد از سهام عرضه شده در بورس تهران را خریداری کرده است.

جدول شماره هفت

ترکیب خریداران سهام

سال	مردم و بخش خصوصی (میلیارد ریال)	بخش عمومی (میلیارد ریال)	بخش بانکی (میلیارد ریال)	سهم بخش خصوصی (درصد)	سهم بخش عمومی (درصد)	سهم بخش بانکی (درصد)
۱۳۶۸	۱۱/۱	-	-	۱۰۰	-	-
۱۳۶۹	۶۴/۷	-	-	۱۰۰	-	-
۱۳۷۰*	۳۷۹/۳	-	-	۷۹/۳	-	-
۱۳۷۱	۱۸۷/۴	۷۳/۳	۹۱/۴	۵۳/۲	۲۰/۸	۲۶/۰
۱۳۷۲	۳۲۵/۰	۸۷/۵	۹۳/۱	۶۵/۰	۱۷/۰	۱۸/۰
۱۳۷۳	۷۳۱/۷	۶۰/۳	۱/۴	۹۲/۲	۷/۶	۰/۲
۱۳۷۴	۱۸۷۲/۴	۸/۲	-	۹۹/۶	۰/۴	-
۱۳۷۵**	۴۱۰۰/۸	-	-	۹۳/۶۰	-	-

* در سال ۱۳۷۰ سهم بخش عمومی و بانکی ۲۰/۷ درصد و کل خرید سهام توسط این دو بخش ۹۸/۷ میلیارد ریال بوده است.

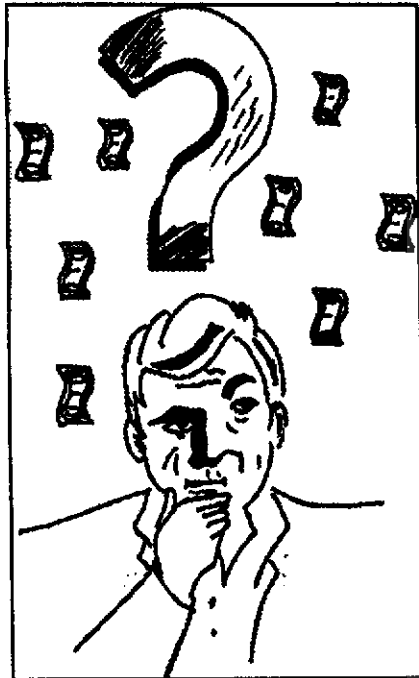
** در سال ۱۳۷۵ از کل معاملات سهام انجام گرفته در بازار بورس که به مبلغ ۴۳۸۱/۶ میلیارد ریال بوده است، سهم بخش عمومی و بانکی مجموعاً ۶/۴ درصد و کل خرید سهام توسط این دو بخش ۲۸۰/۸ میلیارد ریال بوده است.

مأخذ: سالنامه بورس / سازمان کارگزاران بورس تهران / سال‌های مختلف.

۳ - ۵) مقایسه تطبیقی بورس تهران با چند کشور منتخب

براساس آخرین اطلاعات موجود تا پایان بهمن ماه ۱۳۷۷، شرکت‌هایی که سهام آنها در بورس تهران پذیرفته شده، جمعاً ۲۷۹ شرکت بوده‌اند. ارزش جاری سهام^(۱) شرکت‌های عضو سازمان بورس تهران در سال ۱۳۷۵ معادل ۳۱۱۶۴/۴ میلیارد ریال بوده و در مجموع صنایع نیز گروه فعالیت‌های جنبی و واسطه‌گری‌های مالی با ۷۳۱۱/۷ میلیارد ریال، بزرگترین گروه صنایع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد. رویهمرفته، موقعیت بازار بورس تهران در مقایسه با کشورهای توسعه یافته و بیشتر کشورهای در حال توسعه مطلوب نیست. به عنوان مقایسه، در پایان مارس ۱۹۹۵، تعداد

با رتبه سیزدهم و حجم معاملات ۳۰۳۹ میلیون دلار و پاکستان با رتبه بیستم، حجم معاملاتی ۷۷۸ میلیون دلار داشته است. ولیکن در دوره مزبور، کشور ایران با رتبه بیست و چهارم و با حجم معاملات بسیار اندک معادل ۱۲۲ میلیون دلار مواجه بوده است. همچنین، به لحاظ ارزش جاری سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های جهان به ترتیب هندوستان معادل ۱۰۵۷۳۵ میلیون دلار، ترکیه ۲۷۸۸۷ میلیون دلار، پاکستان ۱۰۲۷۴ میلیون دلار و بالاخره ایران معادل ۳۸۱۵ میلیون دلار بوده است.



از سوی دیگر، تنها از نظر شاخص نسبت فعالیت^(۲)، در دوره مزبور، ایران از هندوستان پیشی گرفته است، اما به لحاظ رتبه در میان ۳۳

ترکیه در میان ۳۳ بورس کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه با رتبه یازدهم حجم معاملاتی معادل ۸۷۴۷ میلیون دلار داشته و هندوستان نیز

جدول شماره هشت

مقایسه بورس اوراق بهادار ایران با سه کشور هندوستان، پاکستان و ترکیه - مارس ۱۹۹۵

عنوان	ایران	هندوستان	ترکیه	پاکستان
تعداد شرکت‌های پذیرفته شده	۱۶۳	۴۷۰۲	۱۸۴	۷۳۸
حجم معاملات (میلیون دلار)	۱۲۲	۳۰۳۹	۸۷۴۷	۷۷۸
ارزش جاری سهام شرکت‌های پذیرفته شده (میلیون دلار)	۳۸۱۵	۱۰۵۷۳۵	۲۷۸۸۷	۱۰۲۷۴
نسبت فعالیت (درصد)	۳/۲	۲/۹	۳۱/۴	۷/۶

مأخذ: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران / سالنامه ۱۳۷۳

جدول شماره نه

نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی کشور ایران با ده کشور توسعه یافته و در حال توسعه

کشور توسعه یافته و در حال توسعه بورس های جهان همان رتبه ۲۴ را دارا بوده است و ترکیه با در اختیار داشتن رتبه دوم و پاکستان با رتبه چهاردهم، از فعالترین بورس ها بوده اند. از نقطه نظر شاخص ارزش جاری سهام شرکت های عضو بورس به تولید ناخالص داخلی کشورها در سال ۱۹۹۳ بورس مالزی با نسبت ۳/۶ (کل ارزش جاری سهام ۲۲۰/۳ میلیارد دلار و تولید ناخالص داخلی ۶۱/۴ میلیارد دلار) بیشترین نسبت را دارا بوده است. کشورهای اردن و انگلستان به ترتیب با نسبت ۱/۹ و ۱/۳ در ردیف های دوم و سوم قرار داشته اند. کمترین نسبت (۰/۱ درصد) مربوط به ایران بوده و این امر به دلیل پایین بودن تعداد سهام منتشره در بازار بورس یا ارزش جاری سهام می باشد. در حقیقت، فعالیت و گستردگی بورس در بازار سرمایه مقدار قابل توجهی نبوده و این وضعیت را می توان در تعداد اندک شرکت های پذیرفته شده در بورس و تعداد سهام مورد معامله در این بازار به سهولت ملاحظه کرد.

(میلیارد دلار)


رتبه	نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی	ارزش جاری سهام (۱۹۹۳)	تولید ناخالص داخلی (۱۹۹۳)	کشور
۱	۳/۶	۲۲۰/۳	۶۱/۴	مالزی
۲	۱/۹	۴/۹	۲/۷	اردن
۳	۱/۳	۱۱۹۸/۶	۹۳۲/۸	انگلستان (لندن)
۴	۱/۱	۴۴/۶	۴۱/۳	شیلی
۵	۰/۸	۳۰۰۶/۳	۴۱۹۱/۱	ژاپن (توکیو)
۶	۰/۸	۴۰/۳	۵۳/۳	فیلیپین
۷	۰/۷	۴۲۲۱/۰	۶۳۴۳/۳	امریکا (نیویورک)
۸	۰/۵	۱۳۹/۴	۳۲۸/۶	کره جنوبی
۹	۰/۵	۹۷/۹	۲۲۴/۹	هندوستان
۱۰	۰/۴	۹۹/۴	۲۸۰/۹	برزیل
۱۱	۰/۱	۱/۳	۵۳/۴	ایران

مأخذ: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران / سالنامه ۱۳۷۳.

جاری سهام آنها به دست می آید، یکی از متغیرهای مهم در بورس تلقی می شود. (۲) این نسبت که به عنوان یک شاخص برای سنجش درجه فعالیت بورس ها مورد استفاده قرار می گیرد، از تقسیم حجم فعالیت (سهام معامله شده در هر بورس) به متوسط ارزش جاری سهام منتشره شرکت های عضو همان بورس به دست می آید.

منابع و مأخذ

۱) ارزش جاری سهام که از حاصل ضرب تعداد سهام منتشره شرکت های عضو در قیمت



بانک و اقتصاد
BANK VA EGHTESSAB

برگه اشتراک

تاریخ

نام و نام خانوادگی مشترک:

سن: تحصیلات:

شماره های درخواستی: از شماره تا شماره

نشانی پستی:

شماره تلفن تماس:

مشترک گرامی

* هزینه اشتراک مجله برای ششماه ۱۵۰۰۰ ریال و برای یک سال ۳۰۰۰۰ ریال است. لطفاً هزینه اشتراک را به حساب بانکی شماره ۲۷۸۹۰۳۰۰ نزد شعبه سامان بانک تجارت (کد ۳۲۴) واریز کنید و فتوکپی رسید بانکی را همراه با برگه اشتراک تکمیل شده به نشانی زیر بفرستید:

تهران / خیابان حجاب / کوچه سوم / شماره ۱۱+۲ / صندوق پستی: تهران / ۱۴۱۵۵-۵۵۴۸