

بررسی وضعیت کارایی بازار سرمایه ایران

محمد رضا پورا براهیمی رفسنجانی^۱

چکیده

شروع عملکرد رسمی بازار سرمایه در ایران مربوط به زمان آغاز فعالیت بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶ می‌باشد. اگر چه وجود پاره‌ای تحولات اساسی در طی سال‌های پیدایش بورس اوراق بهادار تهران منجر به تنزل نقش و جایگاه واقعی آن در عملکرد بازار سرمایه گردیده است، لیکن مهمترین نارسایی فعلی بورس اوراق بهادار تهران که به‌عنوان رکن اصلی بازار سرمایه کشور محسوب می‌شود عدم وجود کارایی می‌باشد. در این نوشتار ضمن تشریح کارایی بازار سرمایه به بررسی وضعیت فعلی بازار سرمایه از جنبه کارایی پرداخته می‌شود، بررسی نتایج حاصل از تحقیقات متعدد انجام شده در این خصوص، حاکی از عدم وجود کارایی سطح ضعیف در بازار سرمایه کشور می‌باشد. در این تحقیق ضمن تشریح وضعیت عدم وجود کارایی سطح ضعیف و پیامدهای آن، به بیان موانع و محدودیت‌های مرتبط با این وضعیت پرداخته و در ادامه راه‌های پیشنهادی جهت رفع موانع طرح شده بررسی می‌گردد. این نوشتار درصدد است تا با کنکاش در مهمترین نارسایی بازار سرمایه اهمیت توجه به مفهوم و ایجاد کارایی در بازار سرمایه را تشریح نماید.

واژه‌های کلیدی

بازار سرمایه، کارایی، بازار سرمایه، داراییهای مالی (اوراق بهادار)، بازار اولیه، بازار ثانویه (بورس اوراق بهادار)

مقدمه

رسیدن به رشد و توسعه اقتصادی مطلوب بدون تجهیز منابع مالی بلندمدت امری غیر ممکن می‌باشد. از آنجایی که تجهیز منابع مالی بلند مدت از طریق فرایند و مکانیزمی خاص تحت عنوان بازار سرمایه امکان‌پذیر می‌باشد توجه به جایگاه و نقش کلیدی بازار سرمایه از اهمیت فوق‌العادای در اقتصاد کشور برخوردار می‌باشد. بازار سرمایه که به عنوان بازار عرضه و تقاضای منابع مالی محسوب می‌شود زمانی می‌تواند نقش حیاتی خود را در مکانیسم رشد و توسعه اقتصادی ایفا نماید که فرایند عرضه و تقاضای منابع مالی آن از تخصیص بهینه برخوردار باشد و تخصیص زمانی بهینه است که بیشترین بخش سرمایه متوجه سودآورترین فعالیت‌ها شود. از آنجایی که پیش شرط اصلی تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه وجود کارایی در عملکرد آن می‌باشد نقش و جایگاه کارایی بازار سرمایه از اهمیت بسزائی برخوردار می‌باشد.

مفهوم کارایی در بازار سرمایه

از سال ۱۹۶۵ در حوزه امور مالی فرضیه‌ای در مورد کارآ بودن بازار سرمایه مطرح گردید. علت طرح موضوع، آزمودن این نظریه بود که آیا بازار سهام در کسب و پردازش اطلاعات به طور جامع عمل می‌نماید یا خیر؟ به عبارت دیگر آیا قیمت دارایی‌های مالی (اوراق بهادار) منعکس کننده تمامی اطلاعات مرتبط با بازار سرمایه

می‌باشد؟ بر این اساس تعریفی در حوزه مباحث مالی در خصوص کارایی مطرح گردید. در این تعریف کارایی بازار سرمایه به حالتی اطلاق گردید که قیمت اوراق بهادار در هر لحظه از زمان برآوردی از ارزش فعلی جریانهای نقدی آن اوراق در آینده با در نظر گرفتن ریسک سرمایه‌گذاری و براساس تأثیر تمامی اطلاعات مرتبط باشد به عبارت دیگر قیمت اوراق بهادار در هر لحظه از زمان انعکاس کاملی از همه اطلاعات در دسترس باشد. بر این اساس در یک بازار کاراً تمامی اطلاعات باید به سرعت و فوریت و با حداقل هزینه به اطلاع تمامی عوامل بازار رسیده باشد. در بازار کارا اولاً هیچ معامله‌گری وجود ندارد که به واسطه دارا بودن اطلاعات مازاد بر دیگران بتواند نتایج بهتر و سود بیشتر نسبت به سایرین کسب نماید و ثانیاً هیچ خبر و گزارشی وجود ندارد که قیمت اوراق بهادار را تحت تأثیر قرار نداده باشد. لازم به ذکر است که مسأله کارایی مقوله‌ای مفهومی است که درجاتی از تأثیرپذیری قیمت دارایی‌های مالی را از اطلاعات بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌دهد.

ویژگی‌های اصلی بازار سرمایه کارا

ویژگی‌ها و مختصات بازار سرمایه کارا به شرح ذیل می‌باشد:

- ۱- وجود شرایط رقابتی در بازار سرمایه: منظور از شرایط رقابتی در بازار سرمایه وجود تعداد فراوان و کافی عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان منابع مالی است به نحوی که تصمیمات هر فرد نتواند تأثیری بر شرایط رقابتی بازار بگذارد.
- ۲- وجود اطلاعات جامع و کامل و قابلیت انتقال آن به صورت فوری و با حداقل هزینه
- ۳- امکان انتقال اطلاعات به تمامی افراد مرتبط با بازار سرمایه جهت به کارگیری در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری و تأمین مالی
- ۴- امکان تأمین مالی و سرمایه‌گذاری با نرخهای رایج بازار مالی برای همه

۵- تأثیرپذیری سریع قیمت اوراق بهادار از اطلاعات مرتبط

سطوح کارایی در بازار سرمایه

به طور کلی کارایی بازار سرمایه را می‌توان با توجه به سه مجموعه اطلاعاتی مورد بررسی قرار داد. این سه دسته اطلاعات براساس نظریه فاما عبارتند از:

۱- اطلاعات مربوط به قیمت‌های گذشته

۲- اطلاعات عمومی منتشر شده

۳- اطلاعات موجود بویژه اطلاعات خصوصی و داخلی

براساس دسته‌بندی اطلاعات در سه دسته ذکر شده، کارایی بازار سرمایه در سه سطح متفاوت قابل بررسی می‌باشد. گونه‌های سه گانه کارایی بازار سرمایه به ترتیب شامل کارایی سطح ضعیف، کارایی سطح نیمه قوی و کارایی سطح قوی می‌باشد.

الف) شکل ضعیف کارایی

در شکل ضعیف کارایی انعکاس اطلاعات بر قیمت دارایی‌های مالی می‌تواند در سطحی نازل و به اصطلاح ضعیف مطرح باشد. در این سطح از کارایی قیمت دارایی‌های مالی فقط اطلاعاتی را که در گذشته قیمت‌ها نهفته است و از توالی تاریخی قیمت‌ها حاصل می‌شود منعکس می‌نماید و این اطلاعات بلافاصله در قیمت‌های جاری منعکس می‌شود. بنابراین در این حالت فرض می‌شود که قیمت اوراق بهادار فقط منعکس کننده اطلاعات تاریخی است، لذا در حالتی که سطح ضعیف کارایی در بازار سرمایه وجود داشته باشد، با مطالعه روند تاریخی قیمت‌ها نمی‌توان آینده قیمت دارایی‌های مالی را پیش‌بینی نمود. این موضوع در چهارچوب نظریه گشت تصادفی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

ب) شکل نیمه قوی کارایی

در شکل نیمه قوی کارایی قیمت دارایی های مالی منعکس کننده تمامی اطلاعات عام و منتشر شده می باشد. در این سطح از کارایی تأثیر اطلاعات نه تنها مربوط به اطلاعات گذشته قیمتی بازار می باشد که به علاوه شامل تأثیر اطلاعات عمومی مربوط به ویژگی های شرکت و مشخصات صنعت نیز می باشد. در این سطح از کارایی قیمت دارایی های مالی متأثر از اطلاعات گذشته قیمت ها و نیز کلیه اطلاعات عمومی منتشر شده شرکت و صنعت می باشد.

ج) شکل قوی کارایی

در شکل قوی کارایی تمامی اطلاعات مربوط و موجود اعم از اطلاعات منتشر شده و در دسترس و نیز اطلاعات خاص و محرمانه قیمت دارایی های مالی را متأثر می سازد. در این سطح قیمت اوراق بهادار منعکس کننده تمامی اطلاعات محرمانه جاری و تاریخی است، براین اساس تمامی اطلاعات گذشته، جاری و در دسترس و نیز اطلاعات خاص و محرمانه تأثیر خود را بر روی ارزش اوراق بهادار می گذارند. به عبارت دیگر در سطح قوی کارایی ارزش اوراق بهادار همواره متأثر از تمامی اطلاعات تأثیرگذار می باشد.

وضعیت کارایی بازار سرمایه در ایران

نگاهی گذرا به عملکرد سه دهه قابل تفکیک بورس اوراق بهادار تهران که به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه کشور محسوب می شود نشاندهنده آن است که وجود کارایی در عملکرد بورس اوراق بهادار تهران از کمترین جایگاه

برخوردار بوده است. لازم به ذکر است که دوره یازده ساله اول عملکرد بورس اوراق بهادار در ایران (۱۳۵۷-۱۳۴۶) به دلیل نوپایی اولیه، انحصار مالکیت منابع مالی در اختیار مجموعه‌های خاص، عدم وجود فرهنگ عمومی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، شرایط خاص اقتصادی کشور، فقدان توسعه همه جانبه و نیز عدم مشارکت عمومی در فرایند بازار سرمایه و...، بررسی موضوع کارایی نقش چندانی نداشته و ندارد و ضمناً در دوره یازده ساله دوم (۱۳۶۸-۱۳۵۷) به دلیل شرایط خاص کشور پس از پیروزی انقلاب اسلامی و عدم فعالیت بورس و تعطیلی نسبی آن، این دوره نیز قابل بررسی و ارزیابی نمی‌باشد. لذا اساس تأکید در خصوص بررسی کارایی بازار سرمایه مربوط به دوران حیات مجدد بورس اوراق بهادار تهران که همزمان با آغاز اجرای اولین برنامه پنج ساله توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور می‌باشد مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد. تحقیقات انجام شده در کشور جهت تبیین وضعیت کارایی بازار سرمایه متعدد می‌باشد که به ضرورت اختصار تعدادی از مهمترین تحقیقات علمی و دانشگاهی انجام شده تشریح می‌گردد.

در ایران در سال ۱۳۶۹ مطالعه‌ای در رابطه با تابع توزیع نوسانات قیمت سهام بورس اوراق بهادار با استفاده از شاخص بازار سهام ایران جهت تعیین وضعیت کارایی بازار سرمایه انجام گردید. تحقیق دیگری در سال ۱۳۷۱ جهت آزمون سطح ضعیف کارایی با استفاده از قیمت سهام ۱۷ شرکت و برای دوره زمانی ۱۳۷۰-۱۳۶۸ انجام گردید. تحقیق دیگری نیز در سال ۱۳۷۳ با استفاده از قیمت های هفتگی سهام ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس جهت آزمون سطح ضعیف کارایی انجام گردید. در سال ۷۴ تحقیق دیگری در خصوص تعیین کارایی بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات قیمت‌های هفتگی سهام ۴۰ شرکت برای دوره زمانی سالهای ۱۳۷۳-۱۳۶۸ انجام گردید.

ضمناً در سال ۱۳۷۷ تحقیق دیگری پیرامون روش های خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران که سبب تشریح کارایی بازار سرمایه نیز می گردید برای دوره زمانی ۱۳۷۶-۱۳۷۲ انجام گردید (پورابراهیمی، ۱۳۷۷). نتایج تمامی تحقیقات انجام شده در خصوص وضعیت کارایی، اثبات عدم وجود سطح ضعیف کارایی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به عبارت دیگر بورس اوراق بهادار تهران از سطح ضعیف کارایی که حداقل میزان کارایی تعریف شده در بازار سرمایه می باشد نیز برخوردار نیست. مهمترین پیامد چنین وضعیتی عدم تخصیص بهینه منابع مالی کشور به بخش های سودآور اقتصادی جهت رشد و توسعه کشور می باشد. تخصیص غیر بهینه منابع مالی کشور سبب اتلاف منابع مالی خواهد گردید که این امر آثار و نتایج زیان باری را برای اقتصاد کشور دربردارد. اگر چه وجود عوامل متعدد نظیر مسایل سیاسی، اقتصادی و فرهنگی در ایجاد وضعیت فعلی بورس اوراق بهادار تهران، شرایط دستیابی به وضعیت کارایی را با مشکل روبرو ساخته است لیکن اتخاذ تصمیمات مرتبط با اصلاح عملکرد بازار سرمایه کشور نقش عمده ای را دستیابی اهداف مطلوب بازار سرمایه ایفا می نماید.

اهم نارساییهای بازار سرمایه

الف) نقص و ناهماهنگی قوانین و مقررات بازار سرمایه

بازار سرمایه ایران در شرایط فعلی فاقد مجموعه ای از قوانین جامع، منسجم و هماهنگ می باشد به نحوی که درپاره ای موارد اشکالات اساسی به دلیل نبود قوانین لازم ایجاد می شود. برای مثال مجوز عرضه عمومی سهام شرکت هادر بازار اولیه را اداره ثبت شرکت ها ارائه می نماید. اداره ثبت شرکت ها تنها جنبه حقوقی عرضه عمومی سهام و تشکیل شرکت های سهامی را مورد

بررسی قرار می‌دهد. لیکن، با توجه به تأثیر و نقش قابل توجه ابزارهای مالی و مؤسسات فعال در بازار سرمایه ضروری است که شرکتها از نقطه نظر اقتصادی و مالی نیز مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرند. در کشورهای دیگر کمیسیون بورس اوراق بهادار این وظیفه را بر عهده دارد. نمونه دیگر نبود قوانین در خصوص نظارت مستمر بر فعالیت‌ها و افشاء کامل اطلاعات شرکت‌ها و مؤسسات فعال در بازار سرمایه می‌باشد. در حال حاضر شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس تنها در زمان ورود به بورس ملزم به رعایت موارد مورد نظر از سوی هیئت پذیرش بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند و پس از آن نحوه نظارت مستمر جهت تبیین وضعیت آنها نامشخص می‌باشد.

ب) اجرای ناقص قوانین و مقررات موجود در بازار سرمایه

یکی دیگر از موارد قابل تأمل در خصوص نارسایی بازار سرمایه عدم اجرای کامل قوانین موجود می‌باشد. برای نمونه براساس قوانین موجود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس موظف به ارائه گزارش‌های مالی در طی هر سال مالی می‌باشند. گزارش‌هایی که وضعیت عملکرد و فعالیت آنها را جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاران به وضوح و روشنی مشخص نماید. متأسفانه در حال حاضر گزارش‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از جنبه مراحل گزارش دهی، کیفیت و صحت اطلاعات منطبق بر قوانین موضوعه نمی‌باشد.

ج) فقدان وضعیت رقابتی در بازار سرمایه

همانگونه که در قبل نیز اشاره گردید یکی از زمینه‌های ایجاد وضعیت کارایی در بازار سرمایه وجود شرایط رقابتی می‌باشد. در حال حاضر بورس اوراق بهادار تهران به دلیل شرایط اقتصادی و سیاسی و نیز وجود شرکت‌هایی که مالکیت آنها در اختیار

بخش دولتی بوده و از یارانه‌های دولتی استفاده می‌نمایند در وضعیت غیر رقابتی عمل می‌نماید.

د) عدم وجود تنوع در دارایی های مالی

بازار سرمایه کشورهای توسعه یافته از دارایی های مالی متعددی برخوردار می‌باشند. در حال حاضر در بازار سرمایه کشور سهام عادی و نیز در طی سال های اخیر اوراق مشارکت مورد مبادله قرار می‌گیرد. فقدان تنوع در اوراق بهادار به‌عنوان یک محدودیت در بازار سرمایه محسوب می‌شود که تأثیر منفی بر کارایی بازار سرمایه دارد.

ه) عدم وجود مؤسسات مرتبط با بازار سرمایه

در تمامی کشورهای که از بازار سرمایه کارا و مطلوب برخوردار می‌باشند وجود مؤسسات و مراکز مرتبط با بازار سرمایه که باعث عملکرد بهتر و کاراتر بازار می‌شوند از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد. در حال حاضر در بازار سرمایه ایران این گونه مؤسسات یا وجود خارجی نداشته و یا از ویژگی و کارکرد واقعی به دور می‌باشند. در این خصوص می‌توان از بانک های سرمایه‌گذاری، کمیسیون بورس اوراق بهادار نام برد.

راهکارهای پیشنهادی جهت افزایش کارایی بازار سرمایه

نارسایی های بازار سرمایه کشور علی رغم تأثیرپذیری از عواملی نظیر سیاست های کلان اقتصادی، شرایط سیاسی و فرهنگی ریشه در محدودیت های قانونی و اجرای مرتبط با ساختار و مکانیزم بازار سرمایه دارد. عمده‌ترین راهکارهای پیشنهادی در خصوص ارتقاء کارایی بازار سرمایه، با توجه به وضعیت فعلی به شرح ذیل معین می‌گردد.

۱- تدوین و تنظیم قانون جامع بازار سرمایه

در شرایط فعلی تدوین و تنظیم قانون جامع بازار سرمایه اساسی‌ترین تصمیم در خصوص رفع نارساییهای بازار سرمایه محسوب می‌شود. این قانون باید دربرگیرنده تمامی مقررات و ضوابط مرتبط با بازار سرمایه اعم از بازار اولیه و یابازار ثانویه (بورس اوراق بهادار و بازارهای خارج بورس) باشد، به نحوی که وظایف، حیطه اختیارات، هماهنگی و ارتباط تمامی اجزاء و عوامل بازار سرمایه مشخص و معین باشد.

۲- اجرای کامل قوانین و مقررات با تأکید بر تحقق شفافیت اطلاعات

اگر چه تدوین و تنظیم قوانین از ضروریات بازار سرمایه محسوب می‌شود لیکن در صورت عدم اجرای کامل قوانین و مقررات ارتقاء وضعیت کارایی بازار سرمایه کشور در هاله‌ای از ابهام خواهد ماند. مهمترین پیامد اجرای مقررات و ضوابط ایجاد شفافیت اطلاعاتی می‌باشد که این امر خود زمینه ساز تحقق کارایی در بازار سرمایه می‌باشد.

۳- ایجاد شرایط رقابتی در بازار سرمایه

کاهش تصدی‌گری دولت در اقتصاد ملی از طریق عرضه سهام شرکت‌های دولتی و یانیمه دولتی به بخش خصوصی با رعایت ضوابط و مقررات مهمترین عامل در جهت رقابتی نمودن عملکرد بورس اوراق بهادار محسوب می‌شود. در حال حاضر بخش عظیمی از شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران از مالکیت دولتی و دریافت یارانه‌های دولتی برخوردار می‌باشند، که این امر موضوع ایجاد رقابت در بازار سرمایه را تا حدی منتفی می‌نماید. کاهش تصدی‌گری دولت نه تنها در اداره امور شرکت‌های دولتی و یا وابسته به

دولت ضروری است که حتی کاهش اعمال حاکمیت دولت در اداره کامل مکانیزم بازار سرمایه نیز ضروری می‌نماید.

۴- ایجاد تنوع در دارایی های مالی

عمده‌ترین دارایی مالی در بورس اوراق بهادار تهران سهام می‌باشد. اگر چه در طی سال های گذشته با انتشار اوراق مشارکت نوع جدیدی از دارایی های مالی ایجاد گردید، لیکن افزایش تنوع در دارایی های مالی جهت پاسخگویی به ذائقه های متنوع سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه امری اجتناب‌ناپذیر می‌باشد. وجود تنوع در دارایی های مالی موجب بسط و گسترش بازار سرمایه خواهد گردید و این موضوع خود زمینه‌ساز تحقق کارایی در بازار سرمایه خواهد بود.

۵- ایجاد مؤسسات فعال و مرتبط با بازار سرمایه

همانگونه که در قبل اشاره گردید عدم وجود مؤسسات مالی مرتبط با بازار سرمایه از محدودیت های فعلی محسوب می‌شود. لذا ایجاد مؤسسات مذکور همانند آنچه را که امروز در بازارهای سرمایه کشورهای توسعه یافته مشاهده می‌شود امری ضروری به نظر می‌رسد. مقررات و ضوابط عملکرد این مؤسسات باید منطبق با شرایط خاص بازار سرمایه کشور تدوین گردد.

۶- تحول اساسی در ساختار اجرایی و عملیاتی بورس اوراق بهادار

از آنجایی ساختار اجرایی و عملیاتی فعلی بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً براساس مقررات و ضوابط تنظیم شده در ابتدای فعالیت رسمی بازار سرمایه در سه دهه پیش می‌باشد، لزوم بازنگری در ساختار فعلی جهت پاسخگویی به شرایط کنونی اقتصاد کشور موضوعی قابل تأمل می‌باشد.

۷- ارتقاء سطح بینش و آگاهی جامعه با عملکرد بازار سرمایه و نقش آن در توسعه اقتصادی کشور

آنچه مسلم است دارا بودن بازار سرمایه مطلوب بدون مشارکت عمومی در فرایند این بازار امری دور از انتظار می‌باشد. هدف اصلی از تشکیل بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه تجهیز پس‌اندازهای خصوصی و تخصیص آن به سرمایه‌گذاری صنعتی و تولیدی می‌باشد. بر این اساس مشارکت عمومی جامعه در فرآیند بازار سرمایه از طریق ارتقاء سطح بینش و آگاهی‌های عمومی امکان‌پذیر می‌باشد.

۸- تدوین مقرراتی جهت افزایش همکاری بورس اوراق بهادار کشور با بورسهای منطقه‌ای و جهانی

استفاده از تجارب کشورهای توسعه یافته در زمینه بازار سرمایه و به ویژه کشورهای منطقه‌ای نقش بسزایی در افزایش توانمندی بازار سرمایه دارد. بجز استفاده از تجارت سایر کشورها در خصوص بازار سرمایه بررسی راه‌های همکاری در زمینه امکان مبادله دارایی‌های مالی از جایگاه خاصی برخوردار می‌باشد که در صورت توجه آثار و پیامدهای مثبتی را به دنبال خواهد داشت.

۹- استفاده افزون‌تر از نیروهای انسانی متخصص و آشنا با مسائل مالی در بازار سرمایه

استفاده از متخصصان مسائل مالی در بازار سرمایه در ارتقاء سطح عملکرد بازار سرمایه تأثیر بسزایی دارد. آنچه مسلم است وجود نیروهای متخصص در سیاست‌گذاری، تصمیم‌گیری و اجرای دستورالعمل‌های بازار سرمایه از اهمیت خاصی برخوردار است، لذا گسترش به کارگیری متخصصان در بازار سرمایه بر کارایی عملکرد بازار سرمایه خواهد افزود.

نتیجه‌گیری

سوابق عملکرد بازارهای سرمایه در کشورهای توسعه یافته حکایت از نقش با اهمیت این بازارها در توسعه اقتصادی این کشورها دارد. تأثیر وجود بازارهای سرمایه بر رشد و توسعه اقتصادی رابطه مستقیم با کارایی به این بازارها دارد. در این مقاله ضمن تشریح کارایی بازار سرمایه در سه سطح ضعیف، نیمه قوی و قوی بررسی وضعیت کارایی بازار سرمایه کشور مورد ارزیابی قرار گرفت. براساس نتایج تحقیقات علمی انجام شده مشخص گردید که بورس اوراق بهادار تهران به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه کشور از کارایی سطح ضعیف هم برخوردار نمی‌باشد. در ادامه با تشریح دلایل ناکارایی بازار سرمایه همانند نبود قوانین و مقررات جامع در خصوص بازار سرمایه، عدم اجرای صحیح قوانین، فقدان وضعیت رقابتی در بازار سرمایه، عدم وجود تنوع در دارایی‌های مالی، عدم وجود مؤسسات مرتبط با بازار سرمایه، به‌ارائه راهکارهای پیشنهادی اقدام گردید. در خصوص رفع دلایل وضعیت ناکارایی راهکارهایی همانند تدوین و تنظیم قانون جامع بازار سرمایه، اجرای کامل قوانین و مقررات، ایجاد شرایط رقابتی مطرح و در خصوص تحقق شرایط مطلوب، راهکارهایی نظیر تنوع در دارایی‌های مالی، ایجاد مؤسسات فعال مرتبط با بازار سرمایه، تحول اساسی در ساختار اجرایی و عملیاتی بورس اوراق بهادار مطرح گردید. نوشتار مذکور تنها بیان گوشه‌هایی از مطالب مهم در خصوص کارایی بازار سرمایه می‌باشد و با در نظر گرفتن نتایج تحقیقات سایر محققین می‌تواند جامع‌تر گردد.

منابع و مآخذ

- پورا بر ابراهیمی، محمدرضا. (۱۳۷۷). روشهای خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. رساله کارشناسی ارشد. تهران: دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی.
- حاجیان، محمدرضا. (۱۳۷۷). بررسی ضرورت تدوین قانون بازار سرمایه در ایران. انتشارات مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی. شماره ۵۴ دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی.
- جهانخانی، علی و عبده تبریزی، حسین. (۱۳۷۲). نظریه بازار کارای سرمایه. مجله تحقیقات مالی. شماره اول. تهران: انتشارات دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.
- جهانخانی، علی و پارسایان، علی. (۱۳۷۴). بورس اوراق بهادار تهران. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- درامامی، علی اصغر. (۱۳۶۹). بررسی نوسان پذیری ریسک سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رساله کارشناسی ارشد. تهران: دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی.
- دفتر بررسیهای اقتصادی مجلس شورای اسلامی. (۱۳۷۵). بازار سرمایه چهره ما کنار چهره دیگران، نشریه مجلس و پژوهش، شماره ۲۱.
- سینایی، حسنعلی. (۱۳۷۳). سنجش کارایی در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۲. تهران: انتشارات دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.
- شوشتریان، زکيه. (۱۳۷۴). بررسی کارایی بازار بورس اوراق بهادار ایران، رساله کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه شیراز.

- فرانسیس، جک کلارک و تایلور، ریچاردو. (۱۳۷۷). سرمایه‌گذاری تئوری و مسائل آن (ترجمه شاهین شایان آرنی). تهران: شرکت بین‌المللی مدیریت هوش‌ور.

- فیوزی، فرانک و مودیلیانی، فرانکو. (۱۳۷۶). مبانی بازارها و نهادهای مالی (ترجمه حسین عبده تبریزی). تهران: انتشارات آگاه.

- فنائی، محمود. (۱۳۷۸). گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی. انتشارات مؤسسه تحقیقات پولی بانکی. شماره ۵۵.

- فدائی نژاد، محمد اسماعیل. (۱۳۷۴). بررسی کارایی بورس اوراق بهادار تهران. رساله دکترا. تهران: دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران.

- نصرالهی، زهرا. (۱۳۷۱). تجزیه و تحلیل عملکرد بورس اوراق بهادار، رساله کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه تربیت مدرس.

- FamaF, Eugene. (1970).. "Efficient Capital Market A Review of Theory and EmpricalWork". The Journal of Finance. No. 2.
- Marrington, Diana, R. (2001). "Corporate Financial Analysis". South Western: Collegepublishing.
- Bickselev., J.L. (1977). "Capital Market Equilibrium and Efficiency" Massachusetts, D.C.Heath and Company.
- Herbert, B. Mayo, Financial Institutions, Investments, and Management.
- Copeland. T.E.,& Weston, J.F.(1992). "Financial Theory and Policy" (3rd ed.) Addison wesly Publishing Co.