

# مقدمه‌ای بر بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار

مرتضی والی نژاد

بخش چهارم

## اشاره

در بخش‌های قبلی این مقاله، به اهمیت پس انداز و سرمایه‌گذاری در فرایند توسعه اقتصادی اشاره کردیم و ضمن معرفی برخی از ویژگی‌های بازارهای مالی، به تشریح اجزای بازار مالی پرداختیم. هم‌چنین مروری داشتیم بر طبقه‌بندی بازارهای مالی و نگاهی به بحران مالی جهان که اخیراً بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار داده است. توجه شما را به ادامه این مقاله که به وضع بازار سرمایه در ایران مربوط می‌شود، جلب می‌کنیم.

بانک و اقتصاد

## آغاز فعالیت

فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۴۶ با انجام معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز شد و همراه با نوسان‌های متعدد، همچنان ادامه یافت. بازار سرمایه در ایران، برای چند دهه از جنبه قانونی و رسمی، منحصر به بورس اوراق بهادار تهران بود که به موجب قانون تأسیس بورس اوراق بهادار (مصوب ۱۳۴۵/۲/۲۴) تشکیل شده بود.

براساس این قانون، سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها رکن اجرایی "با شخصیت حقوقی مستقل غیرانتفاعی" مسوولیت اداره بورس را به عهده گرفت. هم‌چنین شورای بورس به عنوان "بالاترین رکن تصمیم‌گیری و مسوول و ناظر بر حسن اجرای قانون تأسیس بورس اوراق بهادار" نظارت بر آن را عهده‌دار شد.

اما با تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در آذرماه ۱۳۸۴، سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) ایجاد شد تا زیر نظر شورای عالی بورس، به نظارت بر اجرای قوانین و مقررات، تنظیم و تدوین مقررات و انجام دیگر وظایف تعیین شده در قانون بپردازد. به این ترتیب، مقام ناظر بازار اوراق بهادار ایران، به دو نهاد "شورای عالی بورس و اوراق بهادار" و "سازمان بورس و اوراق بهادار" تقسیم گردید.

شورای عالی بورس و اوراق بهادار - که بالاترین رکن بازار اوراق بهادار کشور محسوب می‌گردد - تصویب سیاست‌های کلان بازار، اتخاذ تدابیر لازم برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار، نظارت عالیه بر اجرای این قانون و تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار در قالب سیاست‌های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط را بر عهده دارد.



در حال حاضر، بازار پول در کانون ساختار مالی کشور قرار گرفته است.

سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) یک مؤسسه عمومی غیردولتی است و توسط هیأت مدیره منتخب شورا، اداره می‌شود.

بر پایه قانون یاد شده، بورس اوراق بهادار تهران از یک سازمان عمومی غیرانتفاعی، به یک شرکت سهامی عام انتفاعی تغییر یافت و عملیات اجرایی را بر عهده گرفت. اداره

دو نهاد "شورای عالی بورس و اوراق بهادار" و "سازمان بورس و اوراق بهادار" مقام‌های ناظر بر بازار اوراق بهادار ایران می‌باشند.

### بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران



### ویژگی‌های بازار مالی کشور

ساختار نامناسب سازمانی، شرایط غیررقابتی و نبود شفافیت، عدم تنوع ابزارهای مالی، آشنا نبودن مردم با ابعاد و منافع و ویژگی‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس، نبود انگیزه و گرایش عمومی به پس‌انداز و تمایل به سرمایه‌گذاری سنتی (خرید زمین، مستغلات، طلا، فرش و...)، عدم تنوع و غیرکارآمد بودن واسطه‌ها و مؤسسه‌های مالی، پایین بودن سطح درآمد سرانه و توزیع غیر بهینه درآمد، عدم پویایی و کارایی نظام‌های اطلاع‌رسانی، اقتصاد

بورس اوراق بهادار تهران بر عهده هیأت مدیره‌ای است که از هفت عضو تشکیل می‌شود. اعضای هیأت مدیره، منتخب مجمع عمومی شرکت هستند و برای دو سال انتخاب می‌شوند. اداره امور اجرایی شرکت هم به عهده مدیرعامل شرکت است که توسط هیأت مدیره انتخاب می‌شود.<sup>۱</sup>

### ساختار نظام مالی

نظام مالی حاکم بر بازار مالی رسمی کشور را می‌توان براساس نوع نهادها و بازیگران اصلی، میزان تکامل و سهم آنها از تشکیل سرمایه ثابت ناخالص، نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی و گستردگی حضور در بازارهای پول و سرمایه، نظام "پایه-بانک" و بازار مالی کشور را "بانک محور" دانست.<sup>۲</sup> به عبارت دیگر، در حالی که عرصه مالی در جهان ابعاد بسیار گسترده‌ای یافته و تحولات در بازارهای مالی با سرعت فزاینده و به گونه‌ای شگرف و بدون وقفه به وقوع می‌پیوندد، نظام مالی ایران بالندگی و پویایی بایسته را نیافته است و در آن نقش و جایگاه مؤسسه‌های مالی به دقت تبیین نشده و شبکه بانکی و بازار پول بر بازار سرمایه چیرگی دارد.

افزون بر مؤسسه‌های مالی بانکی و غیربانکی و بورس اوراق بهادار، بخش مالی سنتی و بازارهای مالی غیرمتمم هم در عرصه اقتصاد کشور حضور دارند که سهم شایان توجهی از نقدینگی کشور را به خود اختصاص داده‌اند. در این بازارها، جواهر، سکه، طلا، ملک و مستغلات، ارزشهای قدرتمند و ... (کالاهای با دوام) به عنوان واحد ذخیره ارزش، برخی از وظایف پول را انجام می‌دهند.

در عمل، بازار پول، در کانون ساختار مالی کشور قرار گرفته است. بخش رسمی این بازار نیز در اختیار بانک‌های دولتی است. هر چند که در سال‌های اخیر، مؤسسه‌های اعتباری غیربانکی و چند بانک غیردولتی نیز در این بازار حضور یافته‌اند، اما گستره و ژرفای فعالیت آنها قابل مقایسه با بانک‌های دولتی نمی‌باشد. در مقابل، بخش شبه پولی سنتی گسترده‌ای که بر بخش مالی سایه افکنده، با استفاده از سازوکارهای سنتی، به صورت فعال در مجموعه بخش مالی اقتصاد حضوری تعیین کننده داشته است.<sup>۳</sup>

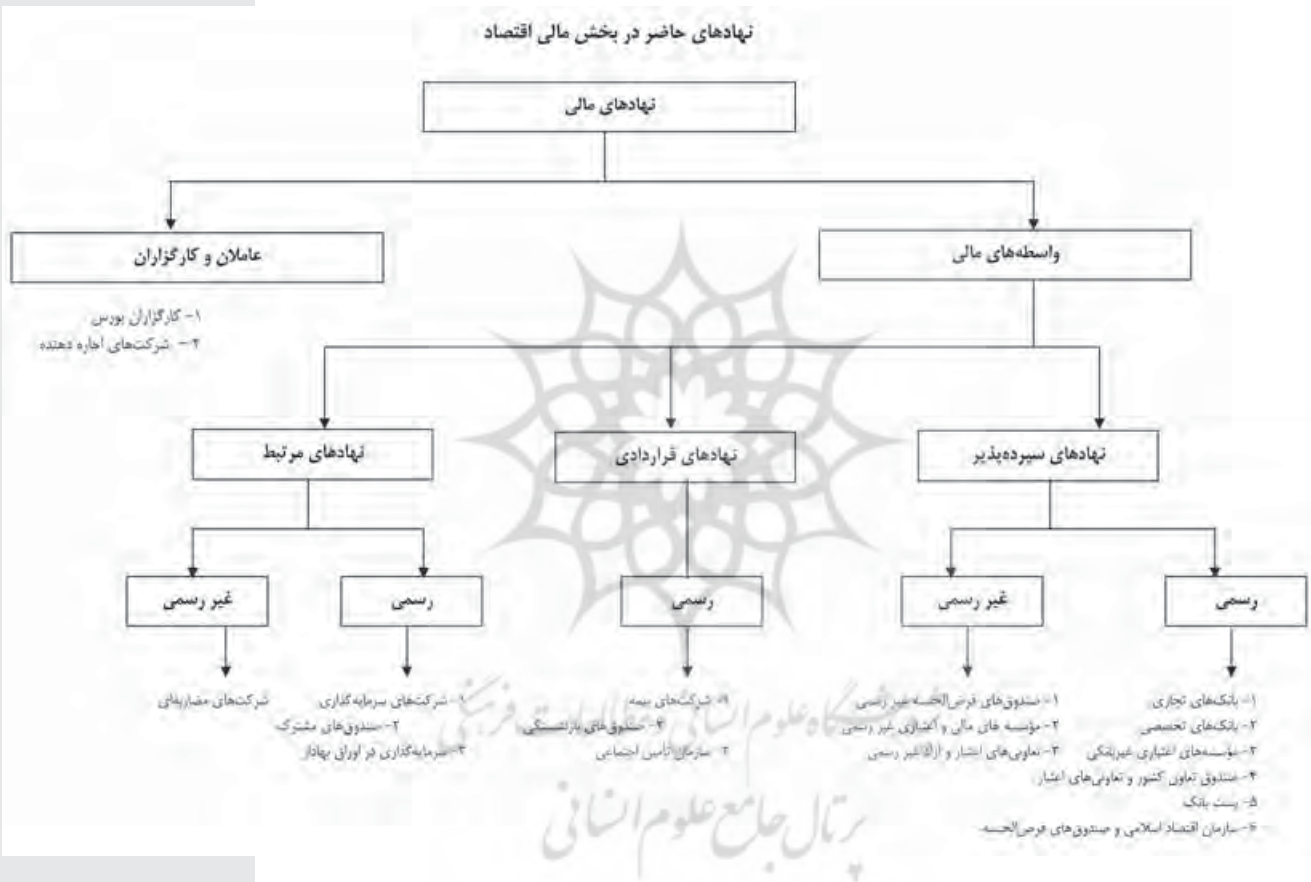


**با تصویب قانون  
بازار اوراق بهادار  
جمهوری اسلامی  
ایران در آذرماه ۱۳۸۴،  
سازمان بورس و  
اوراق بهادار ایجاد  
شد تا زیر نظر شورای  
عالی بورس، به انجام  
وظیفه بپردازد.**

قدر مطلق روند ارزش جاری بازار سرمایه کشور با افزایش روبرو بوده، با وجود این، ارقام موجود به سطح قابل پذیرش نرسیده‌اند، به گونه‌ای که میانگین ارزش جاری بازار سهام ایران طی دوره ۸۴-۱۳۷۹ معادل ۲۴ میلیارد دلار بوده و در نقطه اوج رونق بورس در سال ۱۳۸۳، برابر ۴۳/۱ میلیارد دلار ارزیابی گردیده است. میزان رشد ارزش جاری بازار نیز طی همین دوره با نوسان بسیار روبرو بوده و پس از رشد شتابان ۱۶۲/۶ درصدی در سال ۱۳۸۲، با افت ۱۲/۸ درصدی در سال ۱۳۸۴ روبرو شده است.<sup>۵</sup> این در حالی است که بازارهای سهام کشورهای در حال توسعه، بخش عمده‌ای از رشد شتابنده بازارهای سهام را به خود اختصاص داده‌اند.<sup>۶</sup>

ادامه دارد

تک محصولی و وابسته به درآمد ناشی از فروش نفت، نظام مالیاتی ناکارآ و ناسازگار با تولید، گرایش به مخفی کاری و محافظه کاری و ... از جمله ویژگی‌های بازارهای مالی کشور می‌باشند که ایفای نقش این بازارها را در تأمین نیازهای مالی فعالیت‌های اقتصادی کشور، با مشکلات و تنگناهای جدی روبرو ساخته‌اند.<sup>۴</sup> بازار سرمایه کنونی کشور نیز به رغم رشد شایان توجه معاملات سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، افزایش سرمایه در گردش و ارزش سرمایه‌ها در بورس اوراق بهادار و رونق گرفتن هر چه بیشتر به لحاظ پدیدایی پدیده‌هایی همچون اوراق مشارکت، بورس کالاها و فلزات، بورس کشاورزی و ... همچنان نتوانسته نقش بایسته خود را در فرآیند توسعه کشور ایفا نماید، زیرا هر چند که



**زیر نویس‌ها**

(۱) پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران: [www.sena.ir](http://www.sena.ir)

(۲) حسین بامحمدی، (۱۳۸۲)، اصلاح ساختار نظام بانکی در راستای ساماندهی بازارهای مالی رسمی در جمهوری اسلامی ایران، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، چاپ اول، ص ۱۴۵.

(۳) در سال ۱۳۵۷، حدود ۴۰۰ هزار نفر در امور دلالتی و واسطه‌گری فعالیت داشتند که این تعداد در سال ۱۳۸۵ به حدود پنج برابر افزایش یافته است. این گونه افراد بیشتر به امور خرده‌فروشی یا عمده‌فروشی مشغول بوده و تمرکز فعالیت آنها بر بخش بازرگانی است. این میزان غیر از آن افرادی است که به خرید و فروش زمین و امثال آن اشتغال دارند. ابراهیم رزاقی، (۱۳۸۵)، اطلاعات: (شماره ۲۳۶۰۸، یکشنبه ۱۳ اردیبهشت). ص ۱۹.

(۴) مؤسسه تحقیقات پول و بانکی، پیشین، ص ۴۷.

(۵) ناصر حق جو (۱۳۸۵)، مشخصه‌های بازار سرمایه ایران، رشد ناچیز و محدودیت‌های جدی، دنیای اقتصاد (شماره ۹۶۱، شنبه ۳۰ اردیبهشت)، ص ۹ و ۱۷؛ و علیرضا کدیور (۱۳۸۵)، سود یک دهم درصدی سهامداران بورس تهران، دنیای اقتصاد (شماره ۱۰۹۶، سه شنبه ۱۶ اردیبهشت)، ص ۹.

(۶) بورس (۱۳۸۳): (شماره ۴۵، بهمن)، ص ۲.