

بازار مالی ایران در مقایسه با بازارهای جهان

دکتر شهناز مشایخ

عضو هیئت علمی دانشگاه الزهراء

محبوبه جعفری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

مقدمه

نظام اقتصادی هر کشوری از دو بخش مالی و واقعی تشکیل می‌شود که مکمل یکدیگرند. این دو بخش با یکدیگر رابطه تنگاتنگی دارند به طوری که عدم کارایی یکی، ناکارایی دیگری را در پی دارد. هر دوی این نظام‌ها دارای سازوکارهای خاص خود هستند که در

تعامل با یکدیگر، پیشرفت و رونق اقتصادی را به همراه خواهند داشت.

بخش مالی، که به فعالیت‌های اقتصادی جان می‌بخشد و در واقع نبض اقتصادی هر کشور است، خود از دو بخش بازار پولی و بازار سرمایه تشکیل می‌شود. هر چند این دو



چکیده

هدف از این مقاله، مقایسه بورس اوراق بهادار تهران با بورس‌های معتبر دنیا است. در این مقاله، ابتدا تعریفی از بازارهای مالی و انواع آن ارائه، سپس به رابطه بین بازارهای مالی و بخش واقعی اقتصاد و نقش این بازارها در رشد و توسعه اقتصادی هر کشور، اشاره می‌شود و در

ادامه، به عوامل موثر بر توسعه این بازارها اشاره شده و ویژگی‌های اصلی بازار مالی کارا و بازار مالی ایران بیان می‌شود. سپس به جهانی شدن بازارها اشاره و در نهایت بازار مالی ایران با سایر بازارها مقایسه و راه‌هایی برای بهبود این بازار ارائه می‌گردد.

اهمیت نقش و اثر خدمات واسطه‌ها و نهادهای مالی را در نوسازی و رشد اقتصادی مطرح کرد و در اهمیت رابطه و پیوند بخش‌های مالی و واقعی بیان می‌کند که به ازای هر جریان واقعی (همچون کالا و خدمات)، یک جریان پولی نیز به همراه آن و در خلاف جهت آن وجود دارد.

مطالعه وسیع در زمینه رابطه بین ساختار مالی و رشد اقتصادی توسط مک کینیون و شاو (۱۹۷۳) صورت گرفت. مک کینیون در کتاب خود تحت عنوان "پول و سرمایه در توسعه اقتصادی" مطالعاتی راجع به توسعه سیستم مالی و رشد اقتصادی در آرژانتین، برزیل، شیلی، آلمان، کره و تایوان بعد از جنگ جهانی دوم انجام داد و نتیجه گرفت که سیستم‌های مالی با عملکرد بهتر، منجر به رشد اقتصادی سریع‌تری شده است.

کینگ و لوین (۱۹۹۵) در تحقیقی با عنوان "توسعه مالی و رشد اقتصادی" به بررسی صحت فرضیه شومپتر پرداختند که براساس آن توسعه مالی، موتور رشد اقتصادی است. آنها با تقسیم‌بندی کشورها به چهار گروه کشورهای با رشد خیلی سریع، سریع، کند و خیلی کند به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی بالاتر، رشد اقتصادی فزاینده‌ای را ایجاد می‌کند.

پاتریک (۱۹۶۶) در زمینه تقدم و تاخر اثرگذاری بخش مالی بر رشد اقتصادی و رابطه علی و معلولی دو بخش مالی و واقعی، دو الگوی زیر را مطرح کرده است:

الف - الگوی رهبری عرضه

طبق این الگو، توسعه بخش مالی از نظر زمانی بر بخش واقعی مقدم است. زیرا این بخش با سوق دادن منابع کمیاب پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاری براساس نرخ نسبی بازده، رشد واقعی را ایجاد می‌کند.

ب - الگوی تبعیت از تقاضا

این الگو بیان می‌دارد که رشد بخش واقعی موجب گسترش نظام مالی می‌گردد. به عبارت بهتر، با توسعه بخش واقعی اقتصاد، برای خدمات‌گوناگون مالی تقاضا به وجود می‌آید که بخش مالی به آن پاسخ می‌دهد.

الگوی اول در سال ۱۳۸۰ در آلمان و در سال ۱۸۷۰ در ژاپن و الگوی دوم در سایر کشورها مورد آزمون قرار گرفته است. در ایران براساس تحقیقات انجام شده، فرضیه تبعیت از تقاضا صدق می‌کند (هادیان و ترکی، ۱۳۸۲).

بازار مکمل یکدیگرند اما نظریه‌ها و سیاست‌های بازار پول، خاص این بازار بوده و در بازار سرمایه از کارایی لازم برخوردار نیست. اعمال سیاست‌های بازار پولی در بازار سرمایه موجب می‌شود که نه تنها منابع پس‌اندازی به خوبی تجهیز نشود، بلکه توزیع و تخصیص بهینه آن نیز صورت نپذیرد و این امر از مصادیق اتلاف منابع جامعه است.

ماهیت منابع بازار پولی کوتاه‌مدت می‌باشد. بنابراین مصرف آن در امور بلندمدت نه عقلانی است و نه از جهت اجرایی امکان‌پذیر. از طرفی، بازار سرمایه نیازمند منابع بلندمدت و ارزان قیمت است. در کل، بازار سرمایه یا بازار اوراق بهادار در مقایسه با بازار پولی با سهولت بیشتری می‌تواند منابع مالی را به واحدهای مختلف اقتصادی تخصیص دهد. در واقع این بازار منابع و سرمایه‌های کوچک، سرگردان و پراکنده را تجهیز، تجمیع و یک کاسه می‌کند.

بازار مالی، خصوصاً بازار سرمایه، برای اینکه بتواند کارا عمل کند نیازمند سازمان‌ها و نهادهای مالی مناسب، فعال و کاراست. وجود این نهادها در بازارهای مالی (خصوصاً بازار سرمایه) و درست و به‌جا عمل کردن آنها، دستاوردهای ارزشمندی هم‌چون رشد و توسعه اقتصادی را به همراه دارد.

سمبل فعالیت در بازار پولی، بانک‌ها و سایر نهادهای پولی و نماد بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار و نهادهای آن می‌باشد. شواهد و آمارها حاکی است که حجم فعالیت بازار سرمایه یا بورس در کشورهای توسعه یافته به مراتب بیشتر از کشورهای در حال توسعه است. پس می‌توان گفت این بازارها، تاثیر بسیار زیادی در رشد و توسعه اقتصادی کشورهای پیشرفته ایفا می‌کنند. در واقع گستردگی نهادهای فعال در بازار سرمایه در کشورهای توسعه یافته به گونه‌ای است که ضمن کارآمدی، چنان اعتماد و اطمینانی در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند که موجب جذب پس‌اندازهای کوچک و بزرگ به بخش مولد اقتصاد می‌گردد و با این کار رونق این بخش را به دنبال خواهد داشت.

رابطه بین بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد

نخستین بار هیکس و شومپتر به بیان اهمیت ساختار مالی بر رشد اقتصادی پرداختند. شومپتر (۱۹۱۱) نظریه

نقش بازارهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی
رشد و توسعه اقتصادی، اساسی‌ترین هدفی است که کشورها و جوامع دنبال می‌کنند. فراهم کردن زندگی مناسب برای تمام آحاد جامعه، خواست و آرزوی دیرینه‌ای می‌باشد که مدتهاست در سرلوحه اهداف و برنامه‌ریزی‌های گوناگون کشورها قرار گرفته است و در واقع امروزه، هیچ برنامه‌ای، بدون هدف دستیابی به توسعه، تنظیم نمی‌شود.

رشد اقتصادی به رشد کمی مولفه‌های اقتصادی نظیر تولید ناخالص ملی، تولید خالص ملی و درآمد سرانه توجه دارد. اما در توسعه اقتصادی، علاوه بر جنبه‌های کمی، کیفیت بهبود اوضاع اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و به تعبیری همه جوانب در نظر گرفته می‌شود.

تحقق رشد اقتصادی به سازوکارهای مناسبی نیاز دارد. یکی از سازوکارهای لازم و ضروری، بازارهای مالی می‌باشد که نقش عمده‌ای در دستیابی به رشد اقتصادی دارد. بنگاه‌های اقتصادی در تولید ناخالص ملی به عنوان شاخص مهم رشد و توسعه اقتصادی نقش دارند. این بنگاه‌ها به منظور تهیه و تدارک منابع مورد نیاز تولید کالاها و خدمات خود به منابع مالی نیاز دارند و در واقع تداوم فعالیت آنها به در اختیار داشتن منابع بستگی دارد. بازارهای مالی و به خصوص بازار سرمایه در تامین منابع مالی مذکور، نقش اساسی ایفا می‌کنند و با این کار در رشد و توسعه اقتصادی تاثیر به‌سزایی دارند.

حال این سوال مطرح می‌شود که آیا بورس اوراق بهادار تهران در رشد و توسعه اقتصادی کشور نقش مهمی ایفا کرده است یا خیر؟

نگاهی کوتاه به تاریخچه بورس اوراق بهادار کشور نشان می‌دهد که این بازار در طی عمر خود سه دوره متمایز را پشت سر گذاشته است:

- دوره اول از آغاز تاسیس تا سال ۱۳۵۷،

- دوره دوم از پیروزی انقلاب اسلامی تا پایان جنگ تحمیلی و،

- دوره سوم از سال ۱۳۶۸ تاکنون.

فعالیت بورس تهران از پانزدهم بهمن ۱۳۴۶ با انجام چند معامله روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز شد که بزرگترین مجتمع واحدهای تولیدی و اقتصادی آن زمان بود. در طی دوران اول فعالیت بورس، تعداد شرکت‌های

پذیرفته شده از شش شرکت با سرمایه ۲/۶ میلیارد ریال که در بدو تاسیس بورس، سهام خود را عرضه کرده بودند، به ۱۰۲ شرکت با ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۶ افزایش یافت و حجم معاملات از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به حدود ۱۵۰ میلیارد ریال در کل دوره بالغ رسید.

با بروز اعتصابات و تعطیلی واحدهای تولیدی و بازرگانی در سال ۵۷، یک دوره خروج سرمایه و ارزش از کشور صورت گرفت و فعالیت بورس به حالت رکود و تعطیل در آمد و قیمت سهام به شدت سقوط کرد به طوری که صاحبان سرمایه‌های کوچک تقریباً سهام خود را سوخت شده تلقی می‌کردند. در طی دوران دوم، مجموعاً سهام ۲۴ بانک، ۲ شرکت بیمه و ۳۱ شرکت تولیدی و صنعتی از فهرست بورس تهران حذف شد و با کنار گذاردن ۵۷ واحد از ۱۰۵ واحد، مابقی یعنی ۴۸ واحد، با حجم معاملات محدودی در بورس باقی ماندند.

در ابتدای دوران سوم، تعدادی از شرکت‌هایی که قبلاً از بورس کنار گذاشته شده بودند، مجدداً تقاضای پذیرش کردند؛ طوری که در پایان سال ۶۸ تعداد شرکت‌های عضو بورس به عدد ۷۰ و حجم کل معاملات به ۱۱ میلیارد رسید. در سال ۶۹ تعداد این شرکت‌ها به ۹۵ و در سال ۷۰ به ۱۲۹ رسید. حجم معاملات نیز در سال ۷۰ به میزان ۴۷۸ میلیارد ریال، در مقایسه با ۶۵ میلیارد در سال ۶۹ رشد چشمگیری داشته است. بعد از این دوران، بورس تهران دارای یک رکود در سال ۷۱ بوده به طوری که حجم معاملات آن به ۳۵۲ میلیارد ریال کاهش یافت. بعد از آن تا پایان سال ۷۵ آهنگ رو به رشدی داشته و مجدداً در سال ۷۶ با یک رکود همراه بوده است.

در کل، بورس تهران در طی دوران مختلف حیات خود، با فراز و نشیب‌های فراوانی همراه بوده است و بنابه دلایل گوناگون نتوانسته نقش عمده‌ای در تامین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی داشته باشد. عوامل متعددی در این عدم کارایی تاثیر داشته‌اند که اهم آنها عبارتند از:

- روشن نبودن سیاست‌های اقتصادی،

- نبود فرهنگ بورس به عنوان نهاد مناسب تامین مالی،

- حساسیت زیاد بورس نسبت به مسائل حاشیه‌ای (تاثیرپذیری)،

- تورم و سایر نوسان‌های اقتصادی،

است و به سپرده‌گذاران به جای سود، ضرر واقعی داده می‌شود.

۳- همسویی با روحیات شرکت‌کنندگان: شرکت‌کنندگان بازارهای مالی به سه گروه ریسک‌گریز، ریسک‌پذیر و بی‌تفاوت در مقابل ریسک تقسیم می‌شوند. نظام مالی کارا باید با طراحی موسسه‌ها و ابزارهای متنوع، پاسخ‌گوی تمام روحیات و نیازهای مشتریان باشد. از این نظر نیز بازار ایران کارا نیست. چون برای نمونه، هنوز برای صاحبان وجوه ریسک‌گریز که در صدد به دست آوردن سود ثابت بدون ریسک از محل پس‌انداز خود هستند، راه‌کارهای جدی ارائه نشده است.

۴- قابلیت انطباق با بازارهای مالی بین‌المللی: در درجه اول، بازار مالی باید با فرهنگ، اهداف، انگیزه‌ها و روحیات شرکت‌کنندگان تطابق داشته باشد، ولی با پیشرفت بازارهای بین‌المللی و گسترش ارتباط‌ها و همکاری‌های فراملی، نمی‌توان فقط به بازار بسته بسنده کرد. در این مورد، بازارهای مالی ایران بسته است و هیچ راه‌کار اصولی برای ارتباط بانک‌ها، شرکت‌ها و موسسات مالی اعتباری با موسسه‌های بین‌المللی تعریف نشده و فعالیت شعبه‌هایی از بانک‌ها در کشورهای دیگر هم بسیار محدود است.

جهانی شدن بازارهای مالی

پیوستن به بازارهای مالی جهانی به کارایی بازار می‌افزاید و در نتیجه می‌تواند در رشد و توسعه اقتصادی تاثیرگذار باشد. با جهانی شدن بازارهای مالی در سراسر دنیا، واحدهای اقتصادی در جستجوی منابع مالی، ناچار نیستند صرفاً خود را به بازار داخلی محدود کنند. سرمایه‌گذاران یک کشور نیز محدود به دارایی‌های مالی منتشر شده در بازار داخلی خود نخواهند بود.

رقابت جهانی، دولت‌ها را واداشته است که از جنبه‌های گوناگون، بازارهای مالی خود را آزاد بگذارند تا واحدهای مالی آنها بتوانند رقابتی موثر در سراسر جهان داشته باشند. ایران با دشواری‌های اقتصادی چندی از جمله تورم، پایین بودن درآمد سرانه، رشد نیروی کار، سطح پایین سرمایه‌گذاری و نابرابری درآمدی بین فقیر و غنی روبروست. در نتیجه کشور ما نیازمند منابع سرمایه‌گذاری، اعم از داخلی و خارجی، و به‌کارگیری فناوری تازه است تا

نبود خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری و نبود موسسات تخصصی (این امر در اختیار دلان بورس قرار گرفته است)،

- ضعف مدیریت بنگاه‌های اقتصادی،

- روشن نبودن سیاست‌های تولید و توسعه در کشور.

عوامل مؤثر در عدم کارایی بورس، در دوره‌های مختلف دارای نوسان و شدت و ضعف بوده‌اند.

از آنجایی که بورس اوراق بهادار تهران بر اثر عوامل پیشگفته، نتوانسته است در تامین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی نقش عمده و تاثیرگذاری داشته باشد، در رشد و توسعه اقتصادی کشور نیز چندان موثر نبوده است. در حالی که بورس‌های معتبر و مطرح جهان، بخش زیادی از منابع مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی کشور خود را تامین مالی می‌کنند.

ویژگی‌های بازارهای مالی کارا

بازارهای مالی در صورت کارا بودن می‌توانند نقش به‌سزایی در رشد و توسعه اقتصادی هر کشور ایفا کنند. به طور کلی، ویژگی‌های یک بازار مالی کارا را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:

۱- هماهنگی با فرهنگ رایج جامعه: نظام مالی، نهادها و ابزارهای مورد استفاده در هر جامعه، باید با فرهنگ عمومی رایج و خصوصاً اعتقادات دینی و مذهبی افراد جامعه سازگار باشد، زیرا در غیر این صورت، استمرار و پایداری لازم را نخواهد داشت. در ایران، پس از پیروزی انقلاب اسلامی تلاش شده است که مقررات حاکم بر موسسه‌ها و نهادهای فعال در بازارهای مالی بر موازین اسلامی منطبق باشند، با این حال نمی‌توان ادعا کرد که در مطلوب‌ترین شرایط هستیم.

۲- همسویی با اهداف و انگیزه‌های شرکت‌کنندگان: نظام مالی کارا و موفق باید با اهداف و انگیزه‌های شرکت‌کنندگان (عرضه‌کنندگان و متقاضیان وجوه) توجه کافی داشته باشد تا بتواند به صورت فزاینده، توجه آنها را به مشارکت جلب کند. بازار مالی ایران از این جهت غنای کافی ندارد. هنوز نظام مالی به‌ویژه بانک‌ها نتوانسته‌اند مقاصد افرادی که در صدد کسب سود واقعی از محل پس‌انداز خود هستند، را تحقق بخشند. در ایران معمولاً، نرخ سود بانک‌ها کمتر از نرخ تورم

نمایشگر ۱- تعداد شرکت‌های فعال در بورس

منطقه	نام بورس	تعداد کل	شرکت‌های داخلی	شرکت‌های خارجی
	آمکس	۵۷۵	۵۰۲	۷۳
	برمودا	۵۸	۲۱	۳۷
آمریکا	مکزیکو	۳۲۶	۱۵۱	۱۷۵
	نزداک	۳۲۲۹	۲۸۸۹	۳۴۰
	تورنتو - TSX	۳۶۰۳	۳۵۷۲	۳۳
	سانوپولو	۳۸۸	۳۸۶	۲
	بوداپست	۴۷	۴۶	۱
	آلمان	۸۱۹	۶۶۰	۱۵۹
	ایتالیا	۳۷۸	۳۶۹	۹
	لندن	۳۸۳۷	۳۸۸۶	۳۵۱
اروپا، آفریقا و خاورمیانه	لوکزامبورگ	۳۳۴	۳۲	۱۹۲
	مالت	۱۳	۱۳	۰
	سوئیس	۴۰۹	۳۸۲	۱۲۷
	تهران	۴۰۲	۴۰۲	۰
	وین	۱۲۰	۹۹	۲۱
	استرالیا	۱۵۸۳	۱۵۱۵	۶۸
	مالزی	۹۵۹	۹۵۵	۴
	هنگ‌کنگ	۱۰۹۶	۱۰۸۶	۱۰
	کره	۶۸۳	۶۸۳	۰
آسیا و اقیانوسیه	توکیو	۳۳۰۶	۳۲۷۶	۳۰
	بمبئی	۳۷۳۰	۳۷۳۰	۰
	فیلیپین	۳۳۵	۳۳۳	۲
	سنگاپور	۶۳۳	۶۰۸	۲۵
	تایوان	۷۰۲	۶۹۷	۵
	تایلند	۳۶۳	۳۶۳	۰

خارجی نمی‌تواند به رشد اقتصادی کمک زیادی کند. زیرا بازپرداخت هر وام خارجی باید با بهره‌گیری از ارزش خارجی به‌دست آمده از صدور فرآورده‌های طرح‌های تامین شده از سوی همان وام انجام گیرد.

سرمایه‌گذاری باید از سه منبع پس‌اندازهای خصوصی، اندوخته‌های دولتی و جریان سرمایه خارجی تامین مالی شود. سرمایه‌گذاری خارجی از اهمیت زیادی برخوردار

بتواند اقتصاد خود را به حرکت و جنبش درآورد. برای تامین مالی، روش‌های مختلفی وجود دارد که به طور کلی شامل استقراض و سرمایه‌گذاری است. استقراض و وام‌گیری می‌تواند کوتاه‌مدت و برای اهداف تجاری باشد. وام بلندمدت برای تامین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری و در مواقع اضطراری به کار گرفته می‌شود. استقراض مشابه سرمایه‌گذاری می‌تواند داخلی یا خارجی باشد. استقراض

منطقه	نام بورس	کل مبلغ	شرکت‌های داخلی	شرکت‌های خارجی	صندوق سرمایه‌گذاری
	آمکس	۵۹۰۶۵۲	نامشخص	نامشخص	نامشخص
	برمودا	۶۷/۶	۶۷/۶	.	.
آمریکا	مکزیکو	۴۵۲۸۸/۸	۲۳۶۵۰/۸	۱۳۲۷/۸	۴۱۰/۲
	نزداک	۸۷۶۷۱۲۱/۲	۱	۵	۷
	تورنتو - TSX	۶۵۱۰۵۹/۱	۶۵۰۲۹۹/۵	۷۴۴	۱۵/۶
	سائوپولو	۱۰۳۹۹۰/۱	۱۰۳۹۳۶/۴	۵۲/۲	۱/۵
	بوداپست	۱۳۳۶۹/۴	۱۳۳۳۹/۱	۲۷/۶	۲/۸
	آلمان	۱۵۳۱۱۲۲/۷	۷	۱۳۷۰۰/۱	.
	ایتالیا	۹۶۹۲۳۴/۲	۸۷۴۴۶۲/۴	۹۴۵۲۲	۲۳۹/۸
	لندن	۵۱۶۹۰۲۲/۶	۱	۵	.
			۲۹۴۰۰۹۲	۲۲۲۸۹۳	۱
اروپا، آفریقا و خاورمیانه	لوکزامبورگ	۶۴۵/۲	۳۶۲/۲	۳۰/۶	۲۴۱/۳
	مالت	۹۳/۵	۹۳/۵	.	.
	سوئیس	۷۹۱۳۷۱/۵	۵۱۰۸۸/۷	۷۳۷۹۹۹	۲۲۸۳/۸
	تهران	۱۲۱۲۵/۲	۱۱۵۶۴/۳	.	۵۶۰/۹
	وین	۳۴۱۱۵۸/۶	۲۲۷۵۲/۹	۴۰۵/۷	.
	استرالیا	۵۲۳۶۶۸/۵	۵۱۳۴۵۴/۴	۱۰۲۱۴/۱	.
	مالزی	۶۱۶۳۶/۴	۶۰۳۷۹	۱۱۳۴/۷	۲۲/۸
	هنگ‌کنگ	۴۳۹۳۶۳/۸	۴۳۸۸۸۹/۶	۴۴۹/۳	۱۳۴/۹
	کره	۲۸۸۳۰۸/۳	۲۸۸۳۴۰/۹	.	۶۷/۵
آسیا و اقیانوسیه	توکیو	۳۲۱۸۱۱۲/۸	۶	۶۱۲/۱	۲۹۱۳۶/۱
	بمبئی	۱۱۸۲۳۷/۸	۱۱۸۲۳۷/۸	.	.
	فیلیپین	۲۶۸۱/۲	۳۶۶۶/۴	۱۴/۹	.
	سنگاپور	۱۰۷۲۳۷/۴	نامشخص	نامشخص	نامشخص
	تایوان	۷۱۸۸۰۴/۴	۷۱۸۴۶۱/۳	۲۹۶/۷	۳۶/۳
	تایلند	۱۱۶۳۸۱/۲	۱۱۶۳۶۵/۹	.	۱۵/۳

است. این اهمیت صرفاً به تامین مالی محدود نمی شود، بلکه انتظار می رود که همراه با آن، فناوری نیز به کشور وارد شود. از آنجایی که اقتصاد ایران، علاوه بر سرمایه به فناوری جدید نیز نیاز دارد، باید به این نوع تامین مالی بیشتر توجه داشته باشد.

سرمایه گذاری بین المللی به دو صورت است، سرمایه گذاری مستقیم در کشور از سوی شرکت های چند ملیتی یا خرید سهام شرکت های گوناگون در آن کشور از سوی سرمایه گذاران بین المللی. روش دوم از طریق بازار سرمایه صورت می گیرد که باید بتواند در هدایت منابع داخلی و خارجی به سوی سرمایه گذاری، نقش اساسی ایفا کند. بازار سهام باید در گردآوری سرمایه های داخلی و خارجی برای سرمایه گذاری تاثیر عمده ای داشته باشد. هر چند بازار سهام تهران در سال های اخیر رشد چشمگیری داشته ولی نتوانسته در هدایت پساندازها به مسیر سرمایه گذاری نقش مهمی ایفا کند. بازار سهام خوب سازمان یافته و دارای عملکرد موثر، بازارهای اوراق قرضه و ارز خارجی که با شبکه بازارهای مالی جهانی در پیوند بوده و به روی سرمایه گذاران سراسر جهان گشوده باشد، برای گردآوری وجوه مالی به منظور سرمایه گذاری در ایران اهمیت اساسی دارد. این بازارها، راهی برای ارزیابی مداوم دارایی های مالی به وجود می آورند و جذب سرمایه های خارجی را آسان می کنند. همچنین این امکان را برای ایرانیان فراهم می کند که پساندازهای خود را به جای اینکه پنهانی به خارج از کشور روانه کنند یا در فعالیتهای غیر تولیدی داخلی به کار اندازند، در امور تولیدی سرمایه گذاری نمایند.

بورس تهران در مقایسه با سایر بورس های جهان

در این بخش، بورس تهران از جهات مختلف با بورس های دیگر کشورهای جهان مقایسه می شود تا جایگاه آن در مجموعه بورس های بین المللی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مشخص شود. این مقایسه ها براساس آخرین اطلاعات در یافتی از فدراسیون بین المللی بورس ها (FIBV) و گزارش پایان سال ۲۰۰۴ دریافتی از شرکت مالی بین المللی (IFC) وابسته به بانک جهانی است. در این بررسی بورس تهران با ۴ بورس توسعه یافته آمریکا، انگلستان، ژاپن و آلمان و چند بورس توسعه یافته یا در حال

توسعه دیگر، مورد مقایسه قرار می گیرد.

الف - مقایسه از نظر تعداد شرکت های عضو بورس

براساس اطلاعات مندرج در نمایشگر شماره ۱، بورس بمبئی با ۴۷۳۰ عضو دارای بیشترین و بورس مالت با ۱۳ عضو دارای کمترین عضو می باشند. بورس تهران با ۴۰۲ عضو در رده یازدهم جدول قرار گرفته است. همان طور که در جدول نیز مشاهده می شود بورس کشورمان هیچ عضو خارجی ندارد، در حالی که بورس معتبری مثل بورس نیویورک دارای ۴۵۹ عضو خارجی است و از این منظر حائز رتبه نخست است.

ب - مقایسه از نظر ارزش دادوستد

همان طور که در نمایشگر شماره ۲ نیز مشهود است، از این منظر، بورس نیویورک با بیش از ۱۱/۶۱۸/۱۵۰ میلیون دلار دارای رتبه نخست می باشد. از بین بورس های توسعه یافته نیز بورس سوئیس رتبه اول را داراست. سهم بورس تهران از کل مبلغ مبادله شده در بورس های جهان ۱۲۱۲۵/۲ میلیون دلار بوده است. کمترین حجم مبادله نیز مربوط به بورس برمودا می شود (حدود ۶۸ میلیون دلار).

ج - مقایسه از نظر میانگین سرعت گردش سهام

میانگین سرعت گردش سهام نشان دهنده حجم در گردش ارزش هر بورس می باشد. برای مثال، سرعت گردش سهام در بورس نزدک چیزی حدود ۲۲۷ درصد است. به این معنی که، در طی سال ۲۰۰۴ کل سهام پذیرفته شده در این بورس به طور متوسط ۳ بار دست به دست شده اند. در حالی که در بورس لوکزامبورگ این نسبت فقط یک و نیم درصد است. نسبت گردش سهام در بورس اوراق بهادار تهران حدود ۳۶ درصد می باشد به عبارت دیگر، در سال مذکور تنها یک سوم سهام موجود در بورس، مورد معامله قرار گرفته اند. به نمایشگر شماره ۳ مراجعه نمایید.

د - مقایسه از نظر رشد شاخص اصلی قیمت

فرمول ها و وزن های متفاوتی برای محاسبه شاخص ها مورد استفاده قرار می گیرند، ولی درصد تغییرات آنها به نوعی نشان دهنده میانگین بازده قیمت بازار است. در این مورد، بورس های بوداپست، لیما و وین، به ترتیب با ۵۷، ۵۲ و ۴۹ درصد رشد، جزء پربازده ترین بورس ها می باشند. بورس اوراق بهادار تهران در سال ۲۰۰۴ با رشدی بیش از ۲۴ درصد، دارای رتبه پانزدهم جدول است، در حالی که در

نمایشگر ۳- میانگین سرعت گردش سهام، رشد شاخص اصلی قیمت و میانگین ارزش دادوستد روزانه

منطقه	نام بورس	میانگین سرعت گردش سهام (درصد)	رشد شاخص اصلی قیمت	میانگین ارزش دادوستد روزانه (میلیون دلار)
	آمکس	۷۰۹۶	%۲۲/۲	۲۴۲۰/۷
	برمودا ۵۰۲۳	۸	%۸/۲۰	۴۹۰
آمریکا	مکزیکو	۳۰/۹	%۴۶/۹	۱۸۵/۹
	نزداک	۲۷۷	%۸/۶۰	۲۵۵۹۲/۶
نیویورک	۹۶/۷	%۱۲/۲	۳۷۶۱۵/۳	
	تورنتو - TSX	۶۲/۸	%۱۲/۵	۲۶۸۴/۸
	سانوپولو	۳۷	%۱۷/۸	۴۲۸/۵
	بوداپست	۵۹/۸	%۵۷/۲	۵/۵۵
	آلمان	۱۳۵/۶	%۶/۳۰	۶۳۱۹/۲
	ایتالیا	۱۳۸/۶	%۱۷/۵	۳۹۸۹/۱
	لندن	۱۹۷/۵	%۹/۲۰	۲۱۲۱۳/۸
اروپا، آفریقا و خاورمیانه	لوکزامبورگ	۱/۵	%۱۸/۲	۲/۶
	مالت	۴/۰	%۳۳/۳	۰/۴
	سوئیس	۱۰۱/۵	%۶/۹۰	۳۲۳۵/۳
	تهران	۳۵/۱	%۲۲/۳	۵۲/۳
	وین	۲۳/۸	۴۸/۸	۹۹/۸
	استرالیا	۷۷/۱	%۲۲/۶	۲۱۵۲/۳
	مالزی	۳۵/۲	%۱۴/۳	۲۵۲/۶
	کره	۱۴۰/۳	%۱۰/۵	۲۰۰۲/۹
آسیا و اقیانوسیه	توکیو	۹۸/۹	%۱۰/۲	۱۳۱۹۶/۸
	بمبئی	۳۵/۵	%۱۳/۱	۴۸۵/۴
	فیلیپین	۱۴/۲	%۲۶/۴	۱۵/۱
	سنگاپور	۵۸/۶	%۱۱/۸	۳۳۹/۵
	تایوان	۱۷۵/۱	%۴/۲۰	۲۹۴۸/۹
	تایلند	۹۹/۷	%۱۲/۵	۳۷۸/۹

سال قبل از آن، یعنی سال ۲۰۰۳ در رتبه دوم جدول بود (نمایشگر شماره ۳).

۰- مقایسه از نظر ارزش داد و ستد روزانه

از این منظر، بورس نیویورک با ۴۷/۶۱۵ میلیون دلار فعالترین بورس است. بورسهای نزداک و لندن به ترتیب با

۳۵/۵۹۵ و ۲۱/۲۱۳ میلیون دلار در رتبههای بعد قرار دارند. از بین بورسهای آسیایی نیز بورس ژاپن با ۱۳/۱۹۷ میلیون دلار داد و ستد در هر روز حائز رتبه نخست می باشد. کمترین ارزش نیز مربوط به بورس مالت با ۰/۴ میلیون دلار می باشد. بورس تهران از این نظر، عملکرد چندانی مساعدی نداشت و به طور متوسط ارزش داد و ستد سهام در سال

۲۰۰۴ در بورس کشورمان، ۵۳/۴ میلیون دلار می‌باشد (نمایشگر شماره ۳).

کشورهای جنوب شرقی آسیا به عنوان الگویی برای ایران در طی سه دهه گذشته، کشورهای آسیای شرقی، شامل ژاپن، هنگ کنگ، کره جنوبی، سنگاپور، تایوان، اندونزی، مالزی و تایلند به رشد چشم‌گیری نائل شد. تجربه رشد اقتصادی در این کشورها به معجزه تعبیر شده است. دلیل این تعبیر، آن است که عواملی غیر از رشد نهاده‌های تولید در این کشورها موثر بوده‌اند، هر چند رشد عوامل تولید در این کشورها قابل ملاحظه بوده است. دلیل دیگر این که، برخلاف این تفکر که توزیع نابرابر را لازمه رشد اقتصادی می‌داند، در این کشورها در کنار رشد اقتصادی، نحوه توزیع درآمدها نیز بهبود یافته است.

مطالعات حاکی از این است که در کشورهای جنوب شرق آسیا، بدون جایگزین شدن دولت به جای بازار، تلاش شده است با تصحیح اشکالات بازار امکانات توسعه فراهم آید. در ارتباط با توسعه بازارهای مالی و بسیج پس‌انداز ملی، که نقش مهمی در موفقیت سیاست‌های توسعه در این کشورها داشته است، دولت‌ها دست کم از سه طریق، زیر به افزایش پس‌انداز ملی کمک کرده‌اند:

- ۱- از طریق ایجاد نهادهای لازم از جمله ایجاد امکانات پس‌انداز در دفاتر پستی از سال ۱۸۷۵ به بعد،
- ۲- ایجاد "محدودیت مالی" از طریق کاهش نرخ بهره پس‌انداز و
- ۳- حفظ ثبات اقتصادی و کنترل کسر بودجه.

در این کشورها برای پس‌انداز در دفاتر پستی، حداقلی در نظر گرفته نمی‌شود و تا سال ۱۹۸۸ بهره دریافتی نیز از مالیات معاف بوده‌اند. شواهد حاکی است که در ژاپن ۲۵ درصد، در تایوان ۲۰ و در سنگاپور ۱۲ درصد پس‌اندازها از طریق دفاتر پستی گردآوری شده‌اند.

با توجه به تنوع موجود در ساختار اقتصادی کشورهای آسیای جنوب شرقی و سیاست‌های مختلف به کار گرفته شده نه موفقیت این کشورها تنها به یک عامل مربوط می‌شود و نه تجربه آنها صرفاً به این منطقه از آسیا محدود می‌گردد. بلکه سایر کشورها نیز می‌توانند از تجربه آنها استفاده کرده و به رشد اقتصادی مناسب دست یابند.

مداخله دولت در این کشورها تا آنجا پیش رفته که بتواند نارسایی‌های بازار را جبران کند. به عبارت دیگر، دولت‌ها به جای بازار عمل نکرده‌اند و به این ترتیب اجازه نداده‌اند که عدم کارایی دولت جانشین عدم کارایی بازار شود. به طور کلی مداخله دولت در بازارهای مالی در این کشورها با دو هدف مشخص انجام پذیرفته است:

- ۱- بهبود عملکرد بازارهای مالی و
- ۲- بهبود نحوه تخصیص منابع در نتیجه عملکرد بازارهای مالی (استیگتیز و اوی ۱۹۹۶)

با توجه به وابستگی زیاد ایران به صادرات نفت، شاید بتوان سیاست‌هایی را به کار برد که در اندونزی و سایر کشورهای جنوب شرقی آسیا منجر به رشد سریع آنها شده است. چون اندونزی نیز صادرکننده انرژی است که با کاهش قیمت نفت در دهه هشتاد تغییر ساختاری اقتصاد خود را در جهت کاهش وابستگی به صادرات انرژی آغاز کرد و گرچه از نظر رشد کارایی در مقایسه با دیگر کشورهای این منطقه عملکرد ضعیف‌تری داشته، اما در زمینه صادرات صنعتی موفقیت قابل ملاحظه‌ای کسب کرده است.

نتیجه‌گیری

حقیقت این است که بورس در تشکیل سرمایه نقش محوری دارد و لذا باید روح حرکت را به آن دمید. بورس می‌تواند محرک توسعه در ایران باشد. چون از یک طرف می‌تواند با جذب نقدینگی مازاد در کشور و با کنترل حجم پول به مهار تورم کمک کند و از طرف دیگر منابع مورد نیاز واحدهای تجاری را برای رشد و بالندگی فراهم آورد. لذا کارکردی دوسویه دارد و می‌تواند در جهت تقویت اقتصاد، نقشی مضاعف ایفا نماید. البته این امر مشروط به توجه دو چندان به این بازار و اعمال سیاست‌های صحیح در آن است. کاهش تصدی‌گری دولتی، تشویق بخش خصوصی، اعتلای فرهنگ سرمایه‌گذاری، تنوع بخشی ابزارهای مالی و امکان سرمایه‌گذاری‌های خارجی و برقراری ارتباط با سایر بورس‌های معتبر و امکان معاملات فی‌مابین، می‌تواند به شفافیت قیمت‌های سهام و سایر ابزارهای مالی و بهینه شدن سازوکار معاملات و محیط فعالیت بورس تهران کمک کرده و با هدایت سرمایه‌گذاری‌های کوچک و بزرگ داخلی و خارجی به رشد و توسعه اقتصادی ایران کمک شایانی کند.

نرم افزارهای یکپارچه مالی اداری

کاکتوس

ابزاری کارآمد در دست مدیران

کاکتوس
CACTUS

- حسابداری
- انبارداری
- خرید و فروش
- چک
- صندوق
- کنترل موجودی تولید
- قیمت تمام شده
- حقوق و دستمزد
- دبیرخانه
- سرویس مشتری
- حمل و نقل
- پخش مویرگی
- قرض الحسنه
- حق العمل کاری
- پیمانکاری ، ...

تحت انواع ویندوز و شبکه
SQL Server

شرکت کاکتوس کامپیوتر

۸۸۴۲۷۱۳۰



۸۸۴۴۴۲۱۹

۰۹۱۲-۳۲۲۳۸۰۳

تهران، سهروردی شمالی،

مقابل پمپ بنزین، پلاک ۲۱۸،
طبقه هفتم، واحد شرقی

- 1- Scumpeter. J. A(1911). "The Theoty of Economic Development", Translated by Revers opic. combridge, Harvard university press.
- 2- Mckinnon. R.I,"Money & Capital in Economic Development", Brookings Investitution,1973.
- 3- Show. E.S (1973),"Financial Deeping in Economic Development", Newyork:Oxford university Press.
- 4- Patrick, H,T ,(1996)."Financiol Development& Economic Growth under Developed countries:, ceon. Devel. culthang, 14(2), pp.147-89.
- 5- King. R,G & R. Livine (1993)," Financial Invtermediation & Economic Development". in Financial Intermediation in the construction of Europe Eds : Colin Mayer and Xavier, PP.159-185.
- 6- Stiglitz , J.E. ."Some Leasson from the East Asian Miracle". The World Bank Research observer, Vol.11. No. 2,1996. pp. 151-179.

منابع فارسی

- ۷- هادیان ابراهیم و لیلا ترکی، توسعه بازارهای مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی: مورد ایران. مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان. سال یازدهم، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۲.
- ۸- دلیرپور پرویز، ایران و بازارهای مالی جهانی. سیاسی - اقتصادی. شماره ۱۹۵، ۱۹۶. صفحات ۱۴۰-۱۵۵.
- ۹- فطمیری محمدعلی، توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی. تجربه کشورهای آسیای شرقی، درس‌هایی برای ایران، نشریه سیاسی - اقتصادی. شماره ۱۳۶-۱۳۵، صفحات ۱۹۳-۱۸۴.
- ۱۰- رهنمای رودپشتی فریدون، نقش بازارهای مالی در توسعه اقتصادی کشور، تدبیر، شماره ۸۹، دی‌ماه ۷۷، صفحات ۴۳-۴۱.
- ۱۱- عملکرد بازار سرمایه و جریان منابع مالی آن، سازمان بورس اوراق بهادار ایران، مدیریت بررسی‌ها و مطالعات اقتصادی. نیرماه ۷۵.
- ۱۲- دوانی غلامحسین، بورس، سهام و نحوه قیمت‌گذاری سهام، تهران، نشر نخستین، سال ۱۳۸۴، صفحات ۹۰-۵۳.
- ۱۳- دفتر بررسی‌های اقتصادی، بازار سرمایه، چهره ما در کنار چهره دیگران. مجلس و پژوهش، شماره ۲۱، صفحات ۷۵-۱۱۴.
- ۱۴- بررسی بازار سرمایه در رابطه با توسعه صنعتی کشور، موسسه عالی پژوهش در برنامه‌ریزی و توسعه، سازمان برنامه‌ریزی و بودجه، سال ۱۳۷۳.
- ۱۵- سرمقاله، اصلاح ساختار بازار مالی، اقتصاد اسلامی. سال سوم، پاییز ۱۳۸۲، صفحات ۵۸.
- ۱۶- دفتر بررسی‌های اقتصادی، از بازار تا توسعه اقتصادی. مجلس و پژوهش، شماره ۲۱، صفحات ۷۴-۴۷.