

## تجزیه و تحلیل استراتژیک بازار بورس ایران

مهسا بیدختی نژاد<sup>۱</sup>

نینا پویان<sup>۲</sup>

امروزه بورس اوراق بهادار یکی از ارکان تأمین منابع مالی در بازار سرمایه کشورها می‌باشد. فعالیت و سابقه این بازار در ایران به ۴۳ سال قبل بازمی‌گردد، علیرغم این سابقه به دلیل مشکلات ساختاری، ناآگاهی مردم و محدود بودن فعالیت‌های بورس در داخل کشور تاکنون از جایگاه مناسبی در کشور و عرصه اقتصادی و مالی برخوردار نشده است. در این مقاله برای اولین بار به تجزیه و تحلیل SWOT<sup>۳</sup> بورس ایران پرداخته شده است. در این راستا نقاط ضعف، قوت، فرصت و تهدید بازار بورس ایران از طریق دلفی و پرسشنامه جمع‌آوری گردید و در نهایت از طریق ماتریس‌های ارزیابی عوامل داخلی (IFEM)<sup>۴</sup> و خارجی (EFEM)<sup>۵</sup>، SWOT و QSPM<sup>۶</sup> به تجزیه و تحلیل داده‌ها و تدوین استراتژی توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری از میان استراتژی‌های تنوع برای بهبود عملکرد این بازار پیشنهاد گردید.

**واژه‌های کلیدی:** تحلیل SWOT، بازار سرمایه، بازار بورس ایران، برنامه‌ریزی استراتژیک، ماتریس‌های EFEM، IFEM و QSPM.

mbn\_afrodite@yahoo.com

nina.pouyan@yahoo.com

3. Strengths & Weaknesses & Opportunities & Threats

4. Internal Factor Evaluation Matrix

5. External Factor Evaluation Matrix

6. Quantitative Strategic Planning Matrix

۱. کارشناس ارشد مدیریت صنعتی.

۲. کارشناس ارشد مدیریت صنعتی.

### ۱. مقدمه

سیاست‌های مالی و اعتباری از یک سو و گشایش بازارهای سرمایه در جهان، تعمیق فرایند جهانی‌شدن و انقلاب اطلاعات از سوی دیگر توجه جهان امروز به موضوع بورس و سهام را به عنوان یک پدیده مؤثر در زندگی روزمره افراد نشان می‌دهد. خرید و فروش سهام بنگاه‌های دولتی و غیردولتی در بورس هر کشور نشان‌دهنده حرکت سرمایه و پول در جایگاه واقعی خود است. هرچه این حرکت در کشوری پویاتر و قدرتمندتر باشد اقتصاد آن کشور پرونق‌تر و شکوفاتر خواهد بود. در واقع، بورس مسیر تلاقی سرمایه‌های مردمی است لذا لازم است صاحبان کسب و کار و پس انداز شناختی هرچند گذرا از ساز و کارهای بورس و نحوه عملکرد آن داشته باشند زیرا هرچه اقتصاد سالمتر و چشم‌انداز آن امیدوارکننده‌تر باشد تمایل به مشارکت در فعالیت‌های اقتصادی نیز بیشتر شده و بورس رونق می‌گیرد.

بورس اوراق بهادار به معنای یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار حمایت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است (شهرآبادی، ۱۳۸۹).

بورس اوراق بهادار از سویی مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری است و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس‌اندازهای راکد می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو کرده و جوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها بکار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه شرکت‌های دولتی و یا معتبر خصوصی از سود معین و تضمین‌شده‌ای برخوردار شوند. وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار، فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان دادوستد، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن است (سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۹).

در واقع بورس عملکردی دوگانه در ساختار اقتصاد آزاد ایفا می‌کند. یکی کمک به افزایش سرمایه دولت و بخش خصوصی و دیگری ایجاد بازار ثانویه برای برخورد و ملاقات سرمایه‌داران بالفعل و بالقوه است (نمازی، ۱۳۸۲). خرید سهام شرکت‌های عضو بورس برای سرمایه‌گذاران فوایدی همچون پوشش در برابر تورم و آسیب ندیدن از آن، قابلیت نقدینگی خوب، اطمینان از محل سرمایه‌گذاری، متنوع کردن سرمایه‌گذاری‌ها و کاهش ریسک، کنترل سهامداران بر اداره امور

شرکت و برخورداری از حق رأی در مجامع عمومی شرکت را در بر دارد. از سوی دیگر، تأمین مالی طرح‌های تولیدی و بازرگانی از راه فروش سهام برای بنگاه‌های عرضه‌کننده آن سهام دو مزیت عمده دارد یکی پرداخت هزینه‌ها مشروط به تحصیل سود و عدم وجود سررسید برای پرداخت سود حاصله می‌باشد (عبده تبریزی، ۱۳۸۳). از این رو، توجه به بورس از ضروریات قطعی و لازمه حیات سالم اقتصادی هر جامعه است.

در این مقاله به بررسی وضعیت و تجزیه و تحلیل سازمان بورس اوراق بهادار ایران با در نظر گرفتن شرایط محیط داخلی و خارجی آن پرداخته شده و راهکارهایی جهت حرکت این سازمان به سوی موفقیت و تعالی هرچه بیشتر و دستیابی به اهداف ارائه شده است.

## ۲. پیشینه بورس

بورس‌های سهام و اوراق بهادار در تمام کشورهای صنعتی بزرگ ابتدا به صورت یک سازمان غیرمتشکل و اغلب در پیاده رو و کنار خیابان‌ها آغاز به فعالیت کردند. در قرن ۱۵ میلادی بازرگانان و صرافان بلژیکی در شهر براگس<sup>۱</sup> در مقابل خانه اشراف‌زاده‌ای به نام واندر بورس جمع می‌شدند و به داد و ستد می‌پرداختند به این ترتیب محل تجمع بازرگانان به تدریج به بورس مشهور گردید. بعدها به دلیل مشکلات مختلف استفاده از فضای باز، بازرگانان و کسبه شهر به فکر تأسیس جایگاه جدیدی در شهری دیگر افتادند که ساخت مجموعه‌ای به همین نام در شهر آنورس بلژیک اولین گام در تأسیس بورس بود. پس از آن، بورس آمستردام در اوایل قرن ۱۷ (سپتامبر ۱۶۰۲) شش ماه پس از تشکیل کمپانی هند شرقی در هلند تشکیل شد. کمپانی هند شرقی اولین شرکت سهامی جهان بود که سهام خود را در بورس سهام آمستردام منتشر کرد. بورس لندن نیز ابتدا در کنار کوچه‌ای بنام چانگک<sup>۲</sup> در کنار پیاده‌روها و یا در کنار قهوه‌خانه‌ها شروع به فعالیت کرد. به این ترتیب بازار بورس در نقاط مختلف جهان گسترش یافت. اما هسته مرکزی تفکری که تشکیل چنین سازمانی را دربرداشت، ایجاد راهکاری برای جذب مشارکت اقشار جامعه و تجهیز منابع مالی و تقسیم سود و زیان با آنها برای پیشبرد اهداف بازرگانان و صاحبان سرمایه بود (بلندی، ۱۳۸۶).

بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۶ تأسیس گردید. این سازمان از ۱۵ بهمن ماه آن سال فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز کرد. در پی آن شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی

1. Bruges  
2. Change

و اوراق قرضه عباس‌آباد به بورس تهران راه یافتند. طی ۱۱ سال فعالیت بورس تا پیش از انقلاب اسلامی در ایران تعداد شرکت‌ها و بانک‌ها و شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده از ۶ بنگاه اقتصادی با ۶/۲ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۴۶ به ۱۰۵ بنگاه با بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۵۷ افزایش یافت. همچنین ارزش مبادلات در بورس از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به بیش از ۱۵۰ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. در سال‌های پس از انقلاب اسلامی و تا پیش از نخستین برنامه پنج سال توسعه اقتصادی دگرگونی‌های چشمگیری در اقتصاد ملی پدید آمد که بورس اوراق بهادار تهران را نیز در بر گرفت که می‌توان تصویب لایحه قانون اداره امور بانک‌ها در ۱۷ خرداد ۱۳۵۸ توسط شورای انقلاب، ادغام شرکت‌های بیمه و ایجاد مالکیت دولتی برای آنها و همچنین تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه سال ۱۳۵۸ که باعث خروج تعداد زیادی از بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده در بورس شد به گونه‌ای که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت و موسسه اقتصادی در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان سال ۱۳۶۷ کاهش یافت. به این ترتیب طی این سال‌ها بورس و اوراق بهادار دوران فترت خود را آغاز کرد که تا پایان سال ۱۳۶۷ ادامه یافت. از سال ۱۳۶۸ در چارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به عنوان زمینه‌ای برای اجرای سیاست خصوصی‌سازی مورد توجه قرار گرفت (مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۵).

بر این اساس، سیاستگذاران در نظر دارند بورس اوراق بهادار با انتقال پاره‌ای از وظایف تصدی‌های دولتی به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس‌اندازی پراکنده و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه‌گذاری در تجهیز منابع توسعه اقتصادی و انگیزش مؤثر بخش خصوصی برای مشارکت فعالانه در فعالیت‌های اقتصادی نقش مهم و اساسی داشته باشد (نمازی، ۱۳۸۲). در هر حال، گرایش سیاستگذاری‌های کلان اقتصادی به استفاده از ساز و کار بورس افزایش چشمگیر شمار شرکت‌های پذیرفته شده و افزایش حجم فعالیت بورس تهران را در بر داشت که بر این اساس طی سال‌های ۱۳۶۷ تا نیمه اول سال جاری تعداد بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته در بورس تهران از ۵۶ شرکت به ۴۵۰ شرکت افزایش یافت (سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۹).

شرکت‌های پذیرفته شده و شرکت‌های فعال در بورس به دو دسته تقسیم شده‌اند: شرکت‌های تولیدی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین، زمینه‌های لازم برای حضور شرکت‌های خدماتی نیز در بورس فراهم شده است. در سال‌های اخیر استفاده از بورس اوراق بهادار به منظور اجرای

سیاست‌های خرید و فروش سهام شرکت‌های دولتی از بعد ملی و همچنین استفاده از سرمایه‌گذاران خارجی و استقراض خارجی از بعد بین‌الملل مطرح گردیده است.

### ۳. چارچوب نظری طرح

در نگرش سنتی، مدیریت برنامه‌ریزی نقطه شروع تمام حرکت‌ها است که اهمیت آن از گذشته‌ای دور بر همگان آشکار گردیده و آن را اساسی‌ترین وظیفه مدیریت دانسته‌اند. برنامه‌ریزی استراتژیک گونه‌ای از برنامه‌ریزی است که در آن هدف، تعریف و تدوین استراتژی‌ها می‌باشد. برنامه‌ریزی استراتژیک همان نگرش کلان و هدف‌گذاری بلندمدت سازمان است که پس از تدوین فلسفه وجودی و خط‌مشی سازمان، اهداف دستیافتنی سازمان ترسیم می‌گردد و برنامه‌ریزی‌های خرد و اهداف عملیاتی سازمان در جهت دستیابی به آن سوق داده می‌شوند. فرایند برنامه‌ریزی استراتژیک اساساً فرایندی هماهنگ‌کننده بین منابع داخلی سازمان و فرصت‌های خارجی آن می‌باشد. هدف این فرایند، نگرستن از درون پنجره استراتژیک و تعیین فرصت‌هایی است که سازمان از آنها سود می‌برد یا به آنها پاسخ می‌دهد. بنابراین، فرایند برنامه‌ریزی استراتژیک یک فرایند مدیریتی است شامل هماهنگی قابلیت‌های سازمان با فرصت‌های موجود. این فرصت‌ها در طول زمان تعیین شده و برای سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری منابع سازمان روی آنها مورد بررسی قرار می‌گیرند.

یکی از مهم‌ترین ابزارها برای اجرای هرچه بهتر فرایند برنامه‌ریزی استراتژیک و پیشبرد اهداف سازمان ابزار SWOT است. SWOT در لغت به معنای چهار عامل قوت‌ها، ضعف‌ها، فرصت‌ها و تهدیدها می‌باشد و در اصطلاح به فرایند شناسایی، بررسی و ارزیابی متغیرهای مؤثر و بالقوه داخلی و محیطی تجزیه و تحلیل SWOT می‌گویند.

نقطه قوت عبارت است از فعالیت‌های قابل کنترل سازمان که سازمان آن را به شیوه بسیار عالی انجام می‌دهد (اعرابی، ۱۳۸۹) و یا موردی که شرکت در صورت انجام یا داشتن آن از امتیاز و توانایی قابل ملاحظه‌ای برخوردار خواهد شد (علی‌احمدی، ۱۳۸۶).

نقاط ضعف عبارت است از فعالیت‌های قابل کنترل سازمان که سازمان آن را به شیوه بسیار ضعیف انجام می‌دهد (اعرابی، ۱۳۸۹) و یا موردی که شرکت در صورت انجام یا داشتن آن از امتیاز منفی و عدم توانایی برخوردار خواهد بود (علی‌احمدی، ۱۳۸۶).

فرصت عبارت است از پتانسیل نهفته‌ای که بهره‌گیری از آن شرکت و سازمان را در جهت مثبت رشد خواهد داد و استفاده از آن مزایایی برای شرکت خواهد داشت یا منفعت بالقوه‌ای که عوامل بالفعل شدنش هنوز به وجود نیامده است (علی‌احمدی، ۱۳۸۶).

تهدید برعکس فرصت عاملی است که مانع حرکت رشد و بالندگی شرکت می‌شود و به عبارت دیگر، ضرر بالقوه است که عوامل بالفعل شدنش هنوز به وجود نیامده است (علی‌احمدی، ۱۳۸۶).

تهیه نقاط قوت و ضعف موجود در سازمان به عنوان عوامل داخلی و فرصت‌ها و تهدیدها به عنوان عوامل خارج از سازمان به تعیین استراتژی اتخاذ شده به منظور رسیدن به اهداف یک سازمان در محیط‌های رقابتی کمک می‌کند.

#### ۴. روش تحقیق

هدف پژوهش، بررسی و ارزیابی وضعیت موجود بورس اوراق بهادار و تدوین استراتژی برای آن سازمان می‌باشد. بدین منظور، با استفاده از روش دلفی و مصاحبه از تعدادی از کارشناسان بورس و مدیران مؤسسات سرمایه‌گذاری جهت شناسایی و ارزیابی نقاط قوت و ضعف و همچنین فرصت‌ها و تهدیداتی که این سازمان با آنها مواجه است نظرخواهی شده است. همچنین به منظور کسب اطلاع از شرایط و ویژگی‌های رقبا به مطالعه اخبار روز و مطالب مکتوب و گزارش‌های سالانه و ماهانه آنها پرداخته شده است. در این پژوهش برای محاسبه ماتریس ارزیابی عوامل داخلی و ماتریس ارزیابی عوامل خارجی چنین عمل می‌کنیم پس از شناسایی عوامل محیط داخلی و خارجی و تهیه لیستی از این عوامل به کمک نقطه نظرات خبرگان عوامل کلیدی تعیین گردید، سپس به هر یک از عوامل یک ضریب وزنی بین صفر (بی اهمیت) تا یک (بسیار مهم) اختصاص داده شد. در گام بعدی برای هر یک از عوامل یک امتیاز بین ۱ تا ۴ بر حسب میزان تطابق بازار اوراق بهادار ایران با قوت‌ها، ضعف‌ها، فرصت‌ها و تهدیدها منظور گردیده است، در مرحله بعدی امتیاز وزن‌دار از طریق ضرب درجه اهمیت هر عامل در امتیاز حاصل محاسبه شده و امتیاز کلی بدست آمده. از نتایج بدست آمده از این دو جدول نقطه تلاقی آنها در ماتریس SWOT حاصل می‌شود که نشان می‌دهد این سازمان در کدام خانه این ماتریس قرار دارد و برای آن چه نوع استراتژی‌هایی باید تدوین شود. با توجه به این موضوع برای سازمان بورس اوراق بهادار ایران استراتژی‌های مناسب تدوین و در نهایت برای

تعیین بهترین استراتژی و اولویت‌بندی آنها از تکنیک ماتریس برنامه‌ریزی استراتژیک کمی (QSPM)<sup>۱</sup> استفاده شده است.

## ۵. تحلیل و ارائه یافته‌های پژوهش

### ۵-۱. مرحله ورودی

ماتریس ارزیابی عوامل خارجی که این ماتریس ابزاری است که به استراتژیست‌ها اجازه می‌دهد تا عوامل محیطی، اقتصادی، اجتماعی، سیاسی، فرهنگی، حقوقی، تکنولوژی، وضعیت بازار و رقابت را در مقطع زمانی مورد نظر ارزیابی می‌کند. پارادایم حاکم بر طراحی این ماتریس عمدتاً تجویزی می‌باشد (علی‌احمدی، ۱۳۸۶). در ماتریس EFE زیرعوامل محیطی تأثیرگذار بر سازمان اوراق بهادار ایران ابتدا شناسایی و سپس در قالب فرصت‌ها و تهدیدها به لحاظ اهمیت مورد ارزیابی و سنجش قرار می‌گیرد.

ماتریس ارزیابی عوامل داخلی که این ماتریس ابزاری جهت بررسی عوامل داخل سازمان می‌باشد. در واقع، نقاط قوت و ضعف واحدهای سازمان را ارزیابی می‌نماید. پارادایم حاکم بر این ابزار جمع‌آوری اطلاعات تجویزی است. این ماتریس ابزاری برای جمع‌آوری اطلاعات درون سازمانی در فرایند برنامه‌ریزی استراتژیک کاربرد دارد (علی‌احمدی، ۱۳۸۶۲). در ماتریس IFE زیر قابلیت‌های سازمان بورس اوراق بهادار ایران شناسایی شده و مورد ارزیابی قرار گرفته است.

جدول ۱. ماتریس ارزیابی عوامل خارجی EFE

توضیحات	امتیاز وزن‌دار	وزن	امتیاز	عوامل استراتژیک خارجی	
				فرصت‌ها	تهدیدها
کاهش قیمت تمام شده، افزایش GDP و صادرات	۰/۰۹	۳	۰/۰۳	محدودیت استفاده از سرمایه‌گذاری‌های خارجی در اقتصاد کشور	01
عدم امکان سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاران داخلی فراهم می‌آورد	۰/۰۹	۳	۰/۰۳	قانونمند نبودن امکانات سرمایه‌گذاری خارجی در ایران	02
مشوق جذب شرکت‌های بیشتر در بورس	۰/۱۵	۳	۰/۰۵	استفاده از معافیت مالیاتی ۲/۵٪ در رابطه با شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس	03
جذب سرمایه‌گذاران بیشتر برای کسب سود بالاتر	۰/۱۲	۳	۰/۰۴	ایجاد هماهنگی بین سپرده‌های بانکی متناسب با تورم	04
تأمین منابع و ایجاد فرصت برای خریداران از طریق بورس	۰/۲	۴	۰/۰۵	توسعه معاملات صکوک	05
تسهیل در تأمین منابع مالی مورد نیاز شرکت‌ها از طریق دو بازار بورس اوراق بهادار و بازار ارزی	۰/۲	۴	۰/۰۵	تأسیس بازار ارزی کیش	06
موضوع اصل ۴۴ قانون اساسی	۰/۲۴	۴	۰/۰۶	توسعه واگذاری سهام شرکت‌ها از طریق سازمان خصوصی‌سازی	07
فرصتی برای توسعه و افزایش عمق بازار بورس اوراق بهادار از طریق تسهیل شرایط ورود شرکت‌ها	۰/۲۴	۴	۰/۰۶	ایجاد مشوق‌های لازم جهت ورود شرکت‌های بیشتر به بورس اوراق بهادار	08
افزایش جذابیت و عمق بازار بورس اوراق بهادار	۰/۲	۴	۰/۰۵	تأسیس بازار معاملات آتی سهام و سکه	09
باعث سرمایه‌گذاری سنجیده و افزایش ریسک‌پذیری در افراد می‌شود	۰/۱۵	۳	۰/۰۵	ایجاد زمینه‌های بیشتر تحصیلات دانشگاهی در رابطه با موارد سرمایه‌گذاری	010
<b>تهدیدها</b>					
افزایش ریسک و تغییرات پیش‌بینی نشده در قیمت و عایدی هر سهم	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	عدم هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی کشور	T1
باعث گریز سرمایه‌گذاران می‌شود و موجب سردرگمی مردم در ایجاد پس‌انداز‌های با ثبات در اثر تغییر نرخ تورم	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	تغییرات مقطعی مداوم تأثیرگذار بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری	T2
متمرکز بودن پشتوانه سرمایه به نفت و ایجاد ریسک در صورت نوسان‌های نرخ نفت	۰/۰۱	۲	۰/۰۵	وابستگی شدید اقتصادی به نفت و جزیره‌ای شدن اقتصاد	T3
تمرکز بیشتر بازار بورس بر خرید و فروش سهام شرکت‌های دولتی	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	نامتوازن بودن حمایت‌های قانونی و اقتصادی فی‌ما بین بخش‌های خصوصی و دولتی	T4
از طریق تأثیرگذاری بر سود شرکت‌ها	۰/۰۸	۲	۰/۰۴	تأثیر مستقیم نوسانات نرخ ارز بر معاملات بورس	T5
توجه زیاد سایر کشورها به خاورمیانه و بالقوه بودن شرایط ایجاد بحران‌های اقتصادی و سیاسی	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	نوسان و ریسک زیاد منطقه‌ای	T6
کاهش میزان بازده سهام در بازار سرمایه	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	نامشخص بودن میزان ریسک سیستماتیک و نوسانات حاصل از آن	T7
افزایش تمایل به پس‌انداز و در نتیجه رشد امکانات مالی سرمایه‌گذاری عمدتاً با بالا رفتن درآمد سرانه و رفاه اجتماعی	۰/۰۱	۲	۰/۰۵	فقدان برنامه‌ریزی لازم جهت ارتقای شاخص توسعه انسانی در ایران	T8
ناموفق بودن بازار سرمایه در جذب نقدینگی کافی موجود در اقتصاد	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	کمرنگ بودن نقش بازار سرمایه در جذب نقدینگی در مقایسه با بازار مالی و بازارهای غیر متشکل سرمایه	T9
عدم آگاهی توده مردم به موضوع سرمایه‌گذاری در بورس	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	فقدان برنامه‌ریزی در رابطه با توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری در ایران	T10
	۲/۳۴	۴۸	۱	جمع کل	

مأخذ: علی احمدی، ۱۳۸۶.



## جدول ۲. ماتریس ارزیابی عوامل داخلی IFE

عوامل استراتژیک داخلی قوت‌ها	وزن امتیاز	امتیاز وزن‌دار	توضیحات
S <sub>1</sub> وضع قوانین حمایتی لازم از سرمایه‌گذاری و کنترل‌های دائمی بورس در جهت روند صحیح معاملات بورس	۰/۰۶	۴	تعیین چارچوب‌ها و جلوگیری از ایجاد قیمت‌های حبابی و جذب سرمایه‌گذاران
S <sub>2</sub> طبقه‌بندی شرکت‌ها براساس استاندارد بین‌المللی ISIC	۰/۰۴	۳	طبقه‌بندی سهام بورس اوراق بهادار و بهبود شفافیت بازار
S <sub>3</sub> عدم تعلق مالیات بر ارزش افزوده معاملات	۰/۰۵	۴	تشویق به سرمایه‌گذاری
S <sub>4</sub> داد و ستد اوراق مشارکت در بازار ثانویه بازار بورس اوراق بهادار	۰/۰۴	۴	افزایش نقدشوندگی و بهبود معاملات
S <sub>5</sub> تأمین سریع و ارزان منابع برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس	۰/۰۶	۴	ایجاد انگیزه برای جذب سرمایه و کاهش حجم نقدینگی در جامعه
S <sub>6</sub> تشکیل کمیته ریسک بورس	۰/۰۴	۳	قدرت کنترل ریسک بازار را فراهم می‌آورد
S <sub>7</sub> جلوگیری از افت شاخص‌ها	۰/۰۵	۳	افزایش جذابیت بازار بورس اوراق بهادار
S <sub>8</sub> توسعه زمینه‌های انجام معاملات با معرفی ابزارهایی از قبیل option و اختیار معامله و ...	۰/۰۶	۴	باعث جذابیت بازار بورس می‌شود
S <sub>9</sub> تعیین جایگاه و افزایش رقابت شرکت‌ها از طریق مقایسه P/E خود با P/E صنعت مربوطه	۰/۰۵	۴	افزایش عمق بازار و انگیزه برای تأمین منابع مالی
S <sub>10</sub> بهبود در شفاف‌سازی اطلاعات و اطلاع‌رسانی عمومی	۰/۰۵	۳	افزایش آگاهی مردم جامعه در راستای تصمیم‌گیری‌های صحیح آتی
<b>ضعف‌ها</b>			
W <sub>2</sub> عدم اجازه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۰/۰۶	۱	کاهش حجم معاملات و حجم سرمایه‌گذاری
W <sub>3</sub> وجود محدودیت زمانی برای داد و ستد (۹-۱۲:۳۰) در نتیجه پایین بودن حجم و کیفیت معاملات	۰/۰۵	۲	کاهش فرصت رقابت و عمق بازار
W <sub>4</sub> نبود شفافیت و ضعف نظام اطلاعاتی در جریان فعالیت‌های بازار بورس	۰/۰۵	۱	عدم کارایی بازار و گریز سهامداران از فعالیت در بورس
W <sub>5</sub> بسته شدن نمادهای سهام به مدت طولانی	۰/۰۵	۲	باعث ایجاد وقفه در نقدشوندگی سهام و ریسک بالای باز شدن نماد برای سرمایه‌گذاران و افزایش زیان مالی و روانی
W <sub>6</sub> تشکیل صف خرید و فروش در بازار معاملات	۰/۰۶	۲	به علت کارا نبودن و کم عمق بودن بازار سرمایه
W <sub>1</sub> مداخله در قیمت، انجام معاملات غیر واقعی و قیمت‌گذاری غیر اصولی	۰/۰۵	۱	پر رنگ بودن بازار شایعات
W <sub>7</sub> محدودیت‌های قانونی و اجرایی در عرضه سهام شرکت‌ها	۰/۰۴	۲	جلوگیری از پراکندگی قدرت و مدیریت در شرکت‌ها و مؤسسات دولتی که اکثریت عرضه‌کنندگان سهام هستند
W <sub>8</sub> عدم وجود آزادی عمل متقاضیان و عرضه‌کنندگان سرمایه	۰/۰۳	۲	نبود قوانین اجرایی کافی
W <sub>9</sub> عدم گردش مناسب سرمایه و کم عمق بودن بورس	۰/۰۵	۱	افزایش خطر برای سرمایه‌گذاران جزء و چسبندگی زیاد سهامداران به سهام خود
W <sub>10</sub> عدم تنوع در ابزارهای مالی	۰/۰۶	۱	حذف ابزارهای مالی با نرخ بهره ثابت و تصویب قانون بانکداری بدون ربا
جمع کل	۱	۵۱	۲/۵۵

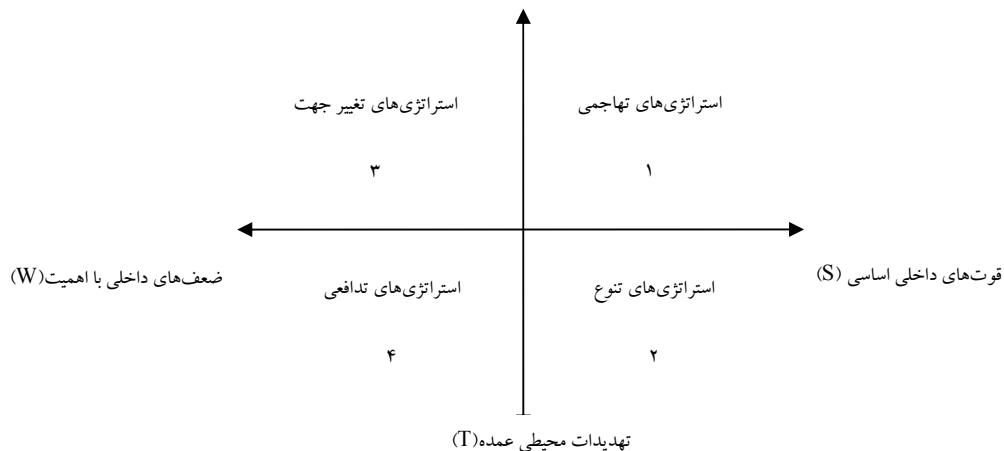
مأخذ: علی احمدی، ۱۳۸۶.

## ۲-۵. مرحله پیاده‌سازی

پس از اینکه عوامل محیطی (فرصت‌ها و تهدیدها) و عوامل درونی (قوت‌ها و ضعف‌ها) شناسایی شده و عوامل کلیدی آنها از غیرکلیدی‌ها تمیز داده شد، زمان پیشنهاد و انتخاب استراتژی‌ها فرا می‌رسد. مدل SWOT در حالت معمولی متشکل از یک جدول مختصاتی دو بعدی است که هر یک از چهار نواحی آن نشانگر یک دسته از استراتژی‌ها می‌باشد:

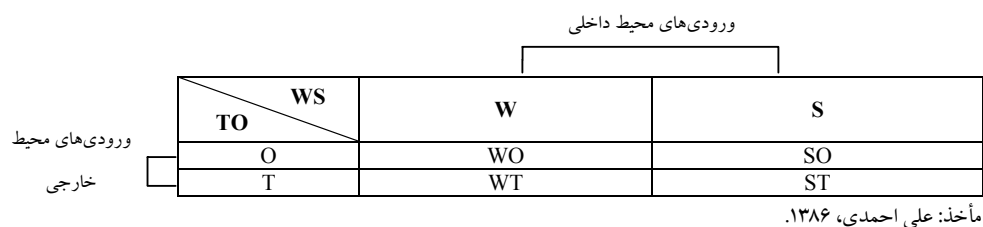
- استراتژی‌های تهاجمی (SO): شامل راهبردهای حداکثر استفاده از فرصت‌های محیطی با بکارگیری نقاط قوت سازمان می‌باشد.
- استراتژی‌های تنوع (ST): شامل راهبردهای استفاده از نقاط قوت سازمان برای جلوگیری از مواجهه با تهدیدها می‌باشد.
- استراتژی‌های تغییر جهت (WO): شامل راهبردهای استفاده از مزیت‌های بالقوه که در فرصت‌های محیطی نهفته است برای جبران نقاط ضعف موجود سازمان می‌باشد.
- استراتژی‌های تدافعی (WT): شامل راهبردهایی برای به حداقل رساندن زیان‌های ناشی از تهدیدها و نقاط ضعف می‌باشد (علی احمدی، ۱۳۸۶).

فرصت‌های متعدد محیطی (O)



نمودار ۱. تجزیه و تحلیل استراتژی‌های ماتریس SWOT

در مرحله پیاده‌سازی آنالیز SWOT، عوامل داخلی و خارجی بدست آمده از جداول IFE و EFE در حاشیه ماتریس SWOT نوشته شده و آنگاه براساس خبرگی، استراتژی‌های مناسب هر یک از بخش‌های SO، ST، WO و WT در رابطه با سازمان بورس اوراق بهادار ایران پیشنهاد شده است (انسف، اچ و همکاران، ۱۳۸۷).



نمودار ۲. انواع استراتژی‌ها در ماتریس SWOT

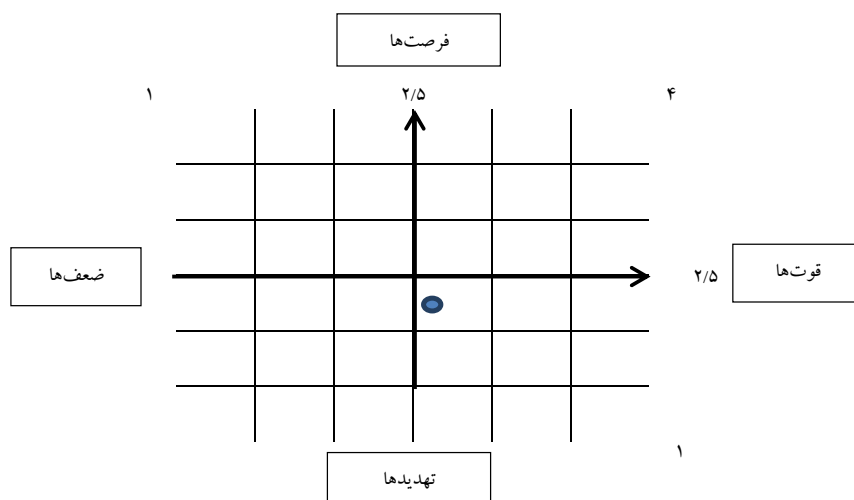
جدول ۳. ماتریس SWOT بورس اوراق بهادار ایران

ضعف‌ها (W)		قوت‌ها (S)		
W1		S1		عوامل داخلی
W2		S2		
W3		S3		
W4		S4		
W5		S5		
W6		S6		
W7		S7		
W8		S8		
W9		S9		
W10		S10		عوامل خارجی
استراتژی تغییر جهت (WO)		استراتژی تهاجمی (SO)		فرصت (O)
				O1
افزایش رشته‌های دانشگاهی مرتبط	WO - ۱	توسعه بازار معاملات آتی سکه، ارز و صکوک	SO - ۱	O2
برقراری سازو کارهای مناسب جهت جذب سرمایه‌گذاری خارجی	WO - ۲	الزام در ایجاد شفافیت اطلاعاتی (شفاف‌سازی اطلاعات)	SO - ۲	O3
توسعه واگذاری سهام شرکت‌ها از طریق سازمان خصوصی‌سازی	WO - ۳	ایجاد مشوق‌های ورود به بازار	SO - ۳	O4
				O5
				O6
				O7
کنترل و نظارت مستقیم بر قیمت‌گذاری و انجام معاملات	WO - ۴	کاهش نرخ مالیات	SO - ۴	O8
				O9
				O10
استراتژی تدافعی (WT)		استراتژی تنوع (ST)		تهدیدات (T)
				T1
عدم ایجاد تغییر و ادامه رویه قبلی	WT - ۱	توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری	ST - ۱	T2
		توسعه ابزارهای مالی (اختیار معامله و...)	ST - ۲	T3
		تقویت کمیته ریسک بورس با اعطای اختیار	ST - ۳	T4
				T5
				T6
برنامه‌ریزی در رابطه با توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری از طریق رسانه‌ها و ...	WT - ۲	وضع قوانین نظارتی بر تدوین سیاست‌گذاری‌ها	ST - ۴	T7
				T8
				T9
				T10

مأخذ: علی احمدی، ۱۳۸۶.

به منظور انتخاب و ارائه استراتژی مناسب ماتریس IE بکار می‌رود. ماتریس IE دارای دو بعد می‌باشد که مجموع امتیازهای موزون حاصل از ارزیابی عوامل IFE بر روی محور X و مجموع

امتیازهای موزون EFE بر روی محور Y نشان داده می‌شود و از برخورد این دو امتیاز ناحیه‌ای که استراتژی مناسب شرکت در آن تدوین شده است مشخص می‌شود (ایرشاد، ۲۰۰۵).



نمودار ۳. تجزیه و تحلیل SWOT

با توجه به این موضوع که مجموعه ای موزون در جدول ماتریس ارزیابی عوامل داخلی سازمان بورس اوراق بهادار ایران ۲/۵۵ و در جدول ماتریس عوامل خارجی این سازمان عدد ۲/۳۴ بدست آمده است ، لذا نقطه مشخص شده در نمودار بالا بیانگر محل تلاقی این دو و محل قرار گرفتن وضعیت سازمان بورس اوراق بهادار ایران در این پژوهش می‌باشد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در ناحیه ST قرار دارد پس استراتژی‌های مورد استفاده استراتژی‌های تنوع می‌باشد.

### ۵-۳. مرحله تصمیم‌گیری

#### ۵-۳-۱. ماتریس برنامه‌ریزی استراتژیک کمی (QSPM)

یکی از تکنیک‌ها و ابزارهای بسیار شایع در ارزیابی گزینه‌های استراتژیک و مشخص نمودن جذابیت نسبی استراتژی‌ها که در مرحله تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار می‌گیرد، ماتریس

برنامه‌ریزی استراتژیک کمی می‌باشد ( فردآر، ۱۳۷۹). این تکنیک مشخص می‌نماید که کدامیک از گزینه‌های استراتژیک انتخاب شده مناسبتر می‌باشد و در واقع، این استراتژی‌ها را الویت‌بندی می‌نماید ( علی احمدی، ۱۳۸۶).

برای تهیه ماتریس استراتژیک کمی از تجزیه و تحلیل مراحل قبل چارچوب جامع تدوین استراتژی استفاده می‌شود. در زیر، ماتریس استراتژیک کمی برای بورس ایران آورده شده است که در آن پس از تخصیص امتیاز جذابیت (AS)<sup>۱</sup> برای هر عامل، TAS (از ضرب AS در وزن هر عامل) برای هر چهار استراتژی تنوعی (رقابتی) انتخاب شده مورد بررسی قرار گرفته است (مردیس، ۲۰۰۹).

---

1. Attractive Scores

جدول ۴. ماتریس برنامه‌ریزی استراتژیک کمی - عوامل خارجی بورس اوراق بهادار ایران

عوامل استراتژیک خارجی	وزن	ST-1		ST-2		ST-3		ST-4	
		توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری		توسعه ابزارهای مالی مانند اختیار معامله		تقویت کمیته ریسک بورس با اعطاء اختیارات		وضع قوانین نظارتی بر تدوین سیاستگذاری	
		نمره	جدایت	نمره	جدایت	نمره	جدایت	نمره	جدایت
فرصت‌ها	TAS	AS	TAS	AS	TAS	AS	TAS	AS	
01 محدودیت استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی	۰/۰۳	۳	۰/۰۹	۱	۰/۰۳	۱	۱	۰/۰۳	۱
02 قانونمند نبودن امکانات سرمایه‌گذاری	۰/۰۳	۲	۰/۰۶	۱	۰/۰۳	۱	۱	۰/۰۳	۱
03 استفاده از معافیت مالیاتی ۲/۵٪ برای شرکت‌ها	۰/۰۵	۴	۰/۲	۱	۰/۰۵	۱	۲	۰/۱	۲
04 ایجاد هماهنگی بین سپرده بانکی و تورم	۰/۰۴	۳	۰/۱۲	۱	۰/۰۴	۱	۳	۰/۱۲	۲
05 توسعه معاملات صکوک	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۴	۰/۲	۴	۱	۰/۰۵	۱
06 تأسیس بازار ارزی کیش	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۱	۰/۰۵	۱
07 توسعه واگذاری سهام شرکت‌ها (اصل ۴۴)	۰/۰۶	۴	۰/۲۴	۱	۰/۰۶	۱	۲	۰/۱۲	۳
08 ایجاد مشوق جهت ورود بیشتر	۰/۰۶	۴	۰/۲۴	۲	۰/۱۲	۲	۲	۰/۱۲	۲
09 تأسیس بازار معاملات آتی سکه و سهام	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۲	۰/۱	۱
010 ایجاد زمینه تحصیلات دانشگاهی مرتبط	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۱	۰/۰۵	۱
<b>تهدیدات</b>									
T1 عدم هماهنگی بین سیاست پولی و مالی	۰/۰۶	۲	۰/۱۲	۲	۰/۱۲	۱	۱	۰/۰۶	۳
T2 تغییرات مداوم سیاست‌های سرمایه‌گذاری	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۲	۲	۰/۱۲	۳
T3 وابستگی شدید اقتصادی به نفت	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۱	۰/۰۵	۱
T4 نامتوازن بودن حمایت از بخش خصوصی	۰/۰۵	۳	۰/۱۵	۱	۰/۰۵	۱	۱	۰/۰۵	۲
T5 تأثیر مستقیم نوسان‌های نرخ ارز	۰/۰۴	۲	۰/۰۸	۲	۰/۰۸	۲	۲	۰/۰۸	۱
T6 نوسان و ریسک زیاد منطقه‌ای	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۱	۰/۰۵	۱
T7 نامشخص بودن میزان ریسک سیستماتیک	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۱	۱	۰/۰۶	۲
T8 عدم برنامه‌ریزی ارتقای شاخص توسعه انسانی	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۰/۱	۲	۱	۰/۰۵	۲
T9 کم‌رنج بودن بازار سرمایه در جذب نقدینگی	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۱	۰/۰۵	۱
T10 عدم توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۱	۰/۰۵	۱
جمع کل	۱	۱/۹۲	۱/۵	۱/۶۶	۱/۳۹	۱/۶۶	۱/۶۶	۱/۳۹	۱/۶۶

مأخذ: علی احمدی، ۱۳۸۶ و مردیس، ۲۰۰۹.

جدول ۵. ماتریس برنامه‌ریزی استراتژیک کمی - عوامل داخلی بورس اوراق بهادار ایران

عوامل استراتژیک داخلی	وزن	ST-1		ST-2		ST-3		ST-4	
		توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری		توسعه ابزارهای مالی مثل اختیار معامله		تقویت کمیته ریسک بورس با اعطاء اختیارات		وضع قوانین نظارتی بر تدوین سیاستگذاری	
		نمره	جداییت	نمره	جداییت	نمره	جداییت	نمره	جداییت
قوت‌ها	TAS	AS	TAS	AS	TAS	AS	TAS	AS	
S۱	۰/۰۶	۴	۰/۲۴	۴	۰/۲۴	۳	۰/۱۸	۲	۰/۱۲
S۲	۰/۰۴	۱	۰/۰۴	۱	۰/۰۴	۲	۰/۰۵	۲	۰/۰۸
S۳	۰/۰۵	۴	۰/۲	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵
S۴	۰/۰۴	۲	۰/۰۸	۴	۰/۱۶	۱	۰/۰۴	۱	۰/۰۴
S۵	۰/۰۶	۳	۰/۱۸	۲	۰/۱۲	۲	۰/۱۲	۲	۰/۱۲
S۶	۰/۰۴	۲	۰/۰۸	۱	۰/۰۴	۴	۰/۱۶	۲	۰/۰۸
S۷	۰/۰۵	۳	۰/۱۵	۱	۰/۰۵	۳	۰/۱۵	۲	۰/۱
S۸	۰/۰۶	۲	۰/۱۲	۴	۰/۲۴	۲	۰/۱۲	۱	۰/۰۶
S۹	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۳	۰/۱۵	۲	۰/۱	۲	۰/۱
S۱۰	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۰/۱	۳	۰/۱۵	۲	۰/۰،۱۱
<b>ضعف‌ها</b>									
W۲	۰/۰۶	۲	۰/۱۲	۱	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۳	۰/۱۸
W۳	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۰/۱	۲	۰/۱	۲	۰/۱
W۴	۰/۰۵	۱	۰/۰۵	۲	۰/۱	۳	۰/۱۵	۱	۰/۰۵
W۵	۰/۰۵	۲	۰/۱	۲	۰/۱	۳	۰/۱۵	۱	۰/۰۵
W۶	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۱	۰/۰۶	۳	۰/۱۸	۱	۰/۰۶
W۱	۰/۰۵	۳	۰/۱۵	۲	۰/۱	۴	۰/۲	۴	۰/۰۲
W۷	۰/۰۴	۳	۰/۱۲	۱	۰/۰۴	۲	۰/۰۸	۲	۰/۰۸
W۸	۰/۰۳	۴	۰/۱۲	۲	۰/۰۶	۲	۰/۰۶	۳	۰/۰۹
W۹	۰/۰۵	۲	۰/۱	۳	۰/۱۵	۱	۰/۰۵	۱	۰/۰۵
W۱	۰/۰۶	۲	۰/۱۲	۴	۰/۲۴	۲	۰/۱۲	۱	۰/۰۶
جمع کل	۱	۲/۲۸	۲/۲۰	۲/۳۰	۱/۷۷				

مأخذ: علی احمدی، ۱۳۸۶.



با جمع‌بندی ماتریس برنامه‌ریزی استراتژیک کمی (عوامل خارجی - عوامل داخلی)، استراتژی ۱-ST، برای بورس اوراق بهادار ایران در این مقطع زمانی و با توجه به شرایط موجود انتخاب و اولویت بندی سایر استراتژی‌ها به صورت زیر می‌باشد:

استراتژی‌ها	نمره جذابیت عوامل داخلی	نمره جذابیت عوامل خارجی	میانگین نمرات
ST-۱ توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری	۱/۹۲	۲/۲۸	۲/۱
ST-۲ توسعه ابزارهای مالی مانند اختیار معامله و ...	۱/۵	۲/۲۰	۱/۸۵۰
ST-۳ تقویت کمیته ریسک بورس با اعطاء اختیارات	۱/۳۹	۲/۳۰	۱/۸۴۵
ST-۴ وضع قوانین نظارتی بر تدوین سیاستگذاری	۱/۶۶	۱/۷۷	۱/۷۱۵

### ۶. نتیجه‌گیری

در این پژوهش جمع امتیاز وزن‌دار ماتریس ارزیابی عوامل داخلی بورس اوراق بهادار ایران  $IFE=2/54$  محاسبه شده و نمایانگر متوسط بودن این امتیاز با توجه به قوت‌های موجود و حد مطلوب استفاده از نقاط قوت (در این مقطع زمانی) جهت کاهش نقاط ضعف می‌باشد. از سوی دیگر، جمع امتیاز وزن‌دار ماتریس ارزیابی عوامل خارجی بورس اوراق بهادار ایران  $EFE=2/34$  محاسبه شده که نشان‌دهنده عدم توانایی این سازمان در استفاده از فرصت‌های بدست آمده جهت رفع تهدیدات محیطی می‌باشد.

در ماتریس SWOT مقادیر بدست آمده از ماتریس‌های IFE و EFE، موقعیت سازمان بورس اوراق بهادار ایران را در ناحیه استراتژی‌های تنوع (ST) نشان می‌دهد. این استراتژی‌ها شامل توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری، توسعه ابزارهای مالی مانند اختیار معامله و ...، تقویت کمیته ریسک بورس با اعطاء اختیارات و وضع قوانین نظارتی بر تدوین سیاستگذاری می‌باشد که براساس ارزیابی میانگین نمرات استراتژی‌های تنوع (ST) در ماتریس برنامه‌ریزی استراتژیک کمی (QSPM)، استراتژی توسعه قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاری جهت کاهش ریسک و فشار رقابت انتخاب شد. در جهت کاراتر شدن بازار می‌توان از استراتژی‌های در دسترس و آزموده شده در بازارهای بورس سایر کشورها همچون توسعه ابزارها و بازارهای مالی استفاده نمود.

از آنجایی که محیط بازار بورس اوراق بهادار بسیار پویا و تحت تأثیر عوامل مختلف است، با توجه به نمره حاصل در ماتریس ارزیابی عوامل خارجی  $EFE=2/36$  و نزدیکی این مقدار به حد وسط  $2/5$  پیشنهاد می‌گردد در صورت بهبود شرایط محیطی در آینده از استراتژی‌های تهاجمی

مذکور همچون توسعه بازار معاملات آتی، سکه، ارز، صکوک و ایجاد مشوق های ورود به بازار استفاده نمود.

### منابع

- مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی (۱۳۷۵)، *آشنایی با بورس اوراق بهادار*.
- بلندی، حمید (۱۳۸۶)، *بورس اوراق بهادار تهران*، تهران: مؤسسه فرهنگی و انتشاراتی پیک ایران.
- سازمان بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۱)، *ساختار و مقررات پیشنهادی سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه*.
- شهرآبادی، ابوالفضل (۱۳۸۱)، *مدیریت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران*، سازمان بورس اوراق بهادار، شرکت اطلاع رسانی بورس تهران.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۳)، "بین المللی شدن بورس اوراق بهادار"، *مجله بورس*، شماره ۳۹.
- علی احمدی، علیرضا، فتح‌ا...، مهدی و ایرج تاج‌الدین (۱۳۸۶)، *نگرشی جامع بر مدیریت استراتژیک*، تهران: انتشارات تولید دانش.
- جی، دیوید، ال. توماس (۱۳۸۹)، *مبانی مدیریت استراتژیک*، ترجمه اعرابی، محمد و حمیرضا رضوانی، تهران: دفتر پژوهش‌های فرهنگی.
- نمازی، محمد (۱۳۸۲)، *بررسی عملکرد اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار در ایران*، چاپ اول، تهران: وزارت امور اقتصادی و دارایی.
- Ahmad, Irshad, Ahmad, Shakil, Shahabuddin, *SWOT Analysis of The Large UAE Construction Firms*, King Fahad University of Petroleum & Minerals, Dhahran, Saudi Arabia.