

## بررسی پیامدهای اقتصادی در بازار بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان

بتول سپهری مقدم و خالد امیریوسفی<sup>x</sup>

آغاز دوباره فعالیت بورس اوراق بهادار کشور در سومین دوره تاریخی فعالیت آن از ۱۳۶۸ به بعد و ایجاد بورسهای منطقه‌ای در استانهای کشور بر اساس ماده ۹۵ قانون برنامه سوم توسعه نشان‌دهنده اتفاق نظر تمامی صاحب‌نظران و مسئولان اقتصادی کشور در مورد اهمیت نقش نهاد بورس اوراق بهادار در گسترش بازارهای سرمایه، افزایش شرایط رقابتی در بازارهای مالی و تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری به‌منظور فراهم کردن زمینه رشد و توسعه اقتصادی کشور است.

در این مقاله تلاش شده با توجه به تازگی پدیده ایجاد و راه‌اندازی بورسهای منطقه‌ای پس از مرور مختصری بر مهم‌ترین تعاریف و مفاهیم مورد استفاده در ادبیات بورس اوراق بهادار و تاریخی آن، با تأکید بیشتر بر بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان به شناسایی و توضیح پیامدهای اجتماعی و اقتصادی یک بورس اوراق بهادار منطقه‌ای پرداخته شود. در پایان برای ارتقای بازده و عملکرد بورس اوراق بهادار منطقه‌ای و افزایش مشارکت مردم منطقه در آن پیشنهادهایی مطرح شده است. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان کار را با عملکرد اولیه خوبی شروع کرده و با اعمال مجموعه اقدامات پیشنهادی در این مقاله، روند مطلوبی برای فعالیت آن در آینده پیش‌بینی می‌شود.

### ۱. مقدمه

بازار بورس اوراق بهادار نوعی بازار مالی به‌منظور تأمین سرمایه در توسعه اقتصادی کشور است که توجه مسئولان اقتصادی را به خود جلب کرده است. در قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی کشور گسترش بازارهای سرمایه‌ای، ایجاد بورس اوراق بهادار منطقه‌ای و بورس کالا با هدف افزایش شرایط رقابتی در بازارهای مالی و تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری به‌منظور فراهم کردن زمینه رشد و توسعه اقتصادی کشور، پیش‌بینی و به‌مورد اجرا گذاشته شده است. در راستای اهداف یادشده بورس منطقه‌ای استان اصفهان در پنجم اسفند ۱۳۸۲ افتتاح و فعالیت خود را آغاز

<sup>x</sup> کارشناس مطالعات اقتصادی در معاونت امور اقتصادی و دارایی استان اصفهان.

کرد. آثار اقتصادی، فعالیت بورس اوراق بهادار در استان اصفهان به‌عنوان یک منطقه صنعتی - اقتصادی تا اندازه زیادی مشابه آثار فعالیت بورس سهام بر نظام اقتصادی کشور است. در این مقاله به مجموعه‌ای از آثار فعالیت بورس بر اقتصاد استان اصفهان پرداخته می‌شود که در ادبیات اقتصادی به‌ویژه ادبیات بورس اوراق بهادار به آن آثار مورد انتظار می‌گوی‌ند. روشن است که این آثار را می‌توان بر حسب معیارهای مختلفی مانند آثار خرد یا کلان، تأثیر بر عرضه و تقاضای نهاده‌ها و ستاده‌ها، تأثیر کوتاه‌مدت یا بلندمدت و سایر متغیرهای اقتصادی نظی \_\_\_\_\_ ر \_\_\_\_\_ س \_\_\_\_\_ انداز، سرمایه‌گذاری، تولید، مصرف، اشتغال، درآمدهای مالیاتی، سطح رفاه و استانداردهای زندگی، طبقه‌بندی و مطالعه کرد.

## ۲. تعاریف و مفاهیم

### ۲-۱. بازار مالی

گردآوری و هدایت منابع پس‌اندازی از راه بازار مالی، یک سازوکار مالی و اعتباری کارآمد است. به‌طوری که بتوان وجوه را در سطحی گسترده و از منابع مختلف گردآوری کرد و به‌منظور تأمین مخارج سرمایه‌گذاری یا به عبارت دیگر برای تجهیز مازاد اقتصادی، آن را در دسترس متقاضیان قرار داد.

البته باید توجه داشت که فقط با تشکیک بازار مالی، نیاز به پس‌انداز واقعی در یک اقتصاد ملی کاهش نمی‌یابد. اهمیت نهادهای مالی و از جمله بازار مالی، در کارکرد آنها برای گردآوری، توزیع یا به کارگیری مؤثر منابع پس‌اندازی، برای مصارف سرمایه‌گذاری است. در حقیقت \_\_\_\_\_ ت می \_\_\_\_\_ زن سرمایه‌گذاری فیزیکی به حجم منابع پس‌انداز واقعی بستگی دارد و پیدایش نهادهای مالی با کارکردهای مختلف، نیازمند پس‌انداز در اقتصاد ملی است. البته شیوه‌های مختلفی برای افزایش پس‌انداز در اقتصاد ملی از راه منابع داخلی مانند افزایش اختیاری پس‌انداز با کاهش مصرف، افزایش اجباری پس‌انداز با افزایش مالیات یا وام‌دهی اجباری مردم به دولت و همچنین از راه منابع خارجی مانند جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی، محدود کردن مصرف کالاهای وارداتی و بهبود رابطه مبادله وجود دارد.

### ۲-۲. طبقه‌بندی بازارهای مالی

## ۴۱. بررسی پیامدهای اقتصادی در بازار بورس اصفهان

بازارهای مالی را می‌توان بر اساس عوامل مختلف و مورد نظر به صورتهای مختلفی طبقه‌بندی کرد. نخست، بر حسب حق مالی، این بازارها به دو گروه بازارهای بدهی (اوراق قرضه) و بازارهای سهام طبقه‌بندی می‌شوند. دوم بر اساس سررسید حق مالی، این بازارها به دو گروه بازارهای سرمایه (بازار ابزارهای بدهی بلندمدت) و بازار پول (بازار ابزارهای بدهی کوتاه مدت) طبقه‌بندی می‌شوند. سوم، بر حسب معامله روی حق مالی تازه منتشر شده یا حقوق مالی از قبل منتشر شده این بازارها به ترتیب به دو نوع بازار اولی و ثانوی طبقه‌بندی می‌شوند. چهارم، بر اساس استفاده از ابزارهای نقدی یا مشتق شده بازارهای مالی، طبقه‌بندی به صورت بازار نقدی و بازار ابزار مشتق شده است. همچنین از نظر ساختار سازمانی بازار ممکن است بازار حراج، بازار خارج از بورس یا بازار از طریق واسطه مبنای طبقه‌بندی باشد.

مهم‌ترین کارکردهای بازار علاوه بر تجهیز منابع پس‌اندازی و هدایت آن به سوی سرمایه‌گذاری در فعالیتهای مولد اقتصادی عبارت‌اند از تعیین قیمت و جوه و سرمایه، انتشار و تحلیل اطلاعات و توزیع ریسک.

شایان ذکر است طبقه‌بندی بازارهای مالی بر حسب سررسید حق مالی به دو گروه بازار پول و بازار سرمایه، اهمیت و کاربرد بسیاری دارد، به طوری که میزان استفاده از ابزارهای بازار سرمایه و فزونی سهم و اهمیت آن نسبت به بازار پول، در تأمین نیازهای مالی با درجه توسعه‌یافتگی کشورها رابطه مستقیمی دارد، در حالی که ساختار مالی نظام اقتصادی در کشورهای توسعه‌یافته بیشتر متکی به بازار سرمایه و ابزارهای ماند اوراق بهادار است. به عنوان مثال، در دهه ۱۹۹۰ در ایالات متحده آمریکا نسبت منابع تأمین شده در بازار سرمایه به طور میانگین نُه برابر بازار پول بوده است، این ساختار در کشورهای در حال توسعه بیشتر متکی به بازار پول است.

## ۳-۲. تفاوت بازار پول و بازار سرمایه

در بازار پول درجه ری سکه پای‌ن‌تر و درجه نقدی‌نگی بالاتر است. بازده متناسب با ری سکه، در بازار پول کمتر از بازار سرمایه و سرعت مبادلات بیشتر است. اما برخلاف بازار سرمایه، بازار پول مکان معینی ندارد.

همگنی بازارهای پول و سرمایه در کشورهای توسعه یافته نشان‌دهنده آن است که بازار سرمایه در تأمین نیازهای مالی فعالیتهای اقتصادی از درجه اهمیت بالاتری برخوردار است.

#### ۲-۴. بورس اوراق بهادار

بازار متشکل و رسمی سرمایه است که سهام شرکتها و اوراق قرضه دولتی یا مؤسسه‌های معتبر خصوصی با ضوابط و قوانین و مقررات خاص در آن خرید و فروش می‌شود.

#### ۲-۵. ساماندهی بازارهای مالی

در فصل دهم قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۷۹-۱۳۸۳) مصوب ۱۳۷۹/۱/۱۷ مجلس شورای اسلامی از ماده ۹۰ تا ۹۸، سیاستهای ساماندهی بازارهای مالی تدوین شده است. طبق ماده ۹۵، مجوز راه‌اندازی بورسهای منطقه‌ای در سطح کشور و همچنین ایجاد بورس کالا به شورای بورس داده شده است. در این ماده شورای بورس مجاز است:

الف - نسبت به راه‌اندازی بورسهای منطقه‌ای در سطح کشور در چارچوب قانون بورس اقدام کند.

ب - تمهیدات قانونی لازم برای قابل معامله کردن سایر ابزارهای مالی در بورس اوراق بهادار، علاوه بر موارد مندرج در بند ۲ ماده یک قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵/۲/۲۷ را فراهم کند.

ج - نسبت به ایجاد بورس کالا با همکاری دستگاههای ذی‌ربط اقدام کند.

#### ۲-۶. بازار کار

بازاری کارا نامیده می‌شود که قیمت اوراق بهادار در آن در هر لحظه از زمان، برآوردی از ارزش جری‌انهای نقدی آن اوراق در آینده با در نظر گرفتن ری سکه سرمایه‌گذاری و بر اساس تأثیر تمامی اطلاعات مربوط باشد. قیمت اوراق بهادار باید در هر لحظه از زمان منعکس‌کننده تمامی

اطلاعات قابل دسترس باشد. بنابراین در چنین بازاری همه اطلاعات باید با حداقل هزینۀ و با سرعت به آگاهی تمامی عوامل بازار برسد.

اول آنکه، در یک بازار کارا هیچ معامله‌گری که به واسطه اطلاعات مازاد بر دی‌گران قادر باشد نتایج بهتر و سود بیشتری نسبت به دی‌گران کسب کند وجود ندارد. دوم، هیچ خبر و گزارشی که قیمت اوراق بهادار را تحت تأثیر قرار نداده باشد وجود ندارد. بر اساس این تعریف ویژگی‌هایی را برای یک بازار کارا می‌توان برشمرد مانند وجود شرایط رقابتی در بازار، وجود اطلاعات جامع و کامل و ارائه آن به همه افراد مرتبط با بازار برای سرمایه‌گذاری، امکان سرمایه‌گذاری و تأمین مالی بر اساس نرخهای رایج بازار مالی برای تمامی افراد، تأثیر-پذیری سریع قیمت اوراق بهادار از اطلاعات مربوط.

## ۲-۷. حقوق سهامداران

شرکتهایی که سهام آنها در بورس اوراق بهادار مورد پذیرش قرار می‌گیرد شرکتهای سهامی عام هستند و خریداران با خرید یک یا چند سهم از سهام یک شرکت، دارای حقوقی می‌شوند که نقض آن ممکن نخواهد بود. در قانون تجارت، به حقوق به دست آمده از مالکیت سهام اشاره شده که به دو دسته حقوق مالی و حقوق غیرمالی تقسیم می‌شود، البته حقوقهای متفرقه نیز وجود دارد مانند مخالفت با افزایش تعهدات بدون رضایت سهامدار.

۲-۷-۱. حقوق مالی: حقوق مالی، حاصل از خرید سهام نظیر حق سهام شدن در سود، حق تقدم در خرید سهام جدید، و حق سهام شدن در دارایی شرکت است.

الف - حق سهام شدن در سود شرکت: در خرید سهام توسط خریداران، حقوقی مانند مشارکت در سود آن شرکت وجود دارد که میزان و نحوه پرداخت آن در مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت تعیین می‌شود و سود خالص سال مالی شرکت بدون زیانهای سالهای مالی قبل،  $\frac{1}{20}$  اندوخته (قانونی سود خالص هر سال) و سایر اندوخته‌های اختیاری، همچنین سود قابل تقسیم سالهای قبل که تقسیم نشده، را در برمی‌گیرد که طی هشت ماه پس از تصمیم، باید مجمع عمومی راجع به تقسیم سود تشکیل شود.

ب - حق تقدم در خرید سهام جدید شرکت: معمولاً برای حفظ حقوق و موقعیت سهامداران شرکت، هنگام افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید از طرف شرکت، سهامداران

نسبت به سایر خریداران اولویت خواهند داشت و شرکت ابتدا به سهامداران قبلی پی‌شهاد فروش سهام می‌کند که آنها در استفاده‌ی صرف نظر کردن از این حق آزاد هستند اما به دلیل تفاوت قیمت پی‌شهادی فروش سهام شرکت با قیمت بازار سهام، سهامداران از این حق استفاده می‌کنند.

۲-۷-۲. حقوق غیرمالی: مالکیت سهام یک شرکت برای سهامداران حقوقی مانند حق رأی، حق انتقال سهام و حق اطلاع ای‌جاد می‌کند که به آن حقوق غیرمالی گفته می‌شود.

الف - حق رأی: حق رأی از حقوق بدی‌هی سهامداران شرکت است که با استفاده از آن در مجامع عمومی، انتخاب اعضای هیئت مدیره و بازرسان، تقسیم سود، تغیری- سرمای‌ه، تغیری- اساسنامه و حتی انحلال شرکت، مشارکت می‌کنند. حق رأی سهامداران نسبی است و هر کس تعداد سهام بی‌شتری داشته باشد حق رأی بی‌شتری خواهد داشت که با اعطای وکالت نیز قابل اعمال است.

ب - حق انتقال سهام: سهامداران می‌توانند سهام خود را به دی‌گران منتقل کنند. انتقال سهام با نام از طریق امضای دفتر ثبت سهام شرکت از سوی سهامدار یا نماینده قانونی وی انجام می‌شود. انتقال سهام از یک سهامدار به فرد دی‌گر در شرکت‌های سهام عام، نیازی به موافقت هیئت مدیره یا مجمع عمومی ندارد.

ج - حق اطلاع: سهامداران حق دارند از وضع شرکت اطلاع پیدا کنند. آنان می‌توانند ۱۵ روز قبل از انعقاد مجمع عمومی با مراجعه به دفتر شرکت و بررسی صورت حسابها از ترازنامه، حساب سود و زیان، گزارش عملیات مدیران و بازرسان، رونوشت دریافت کنند و حتی می‌توانند نسخه‌ای از اساسنامه را در اختیار داشته باشند. بعضی مواقع شرکتها از طریق پست یا انتشار اطلاعیه در روزنامه‌های کثیرالانتشار از سهامداران برای شرکت در مجمع عمومی عادی دعوت می‌آورند.

#### ۲-۸. تعهدات سهامداران

تنها تعهدی که سهامداران یک شرکت دارند پرداخت مبلغ سهام است که بای‌د به آن عمل کنند. سهامداران هیچ‌گونه تعهدی در برابر طلبکاران شرکت ندارند و به‌غیر از تعهداتی که قبول

کرده‌اند نمی‌توان حتی با تغییری اساسنامه تعهد خریدی برعهده آنها قرار داد یا تعهدات فعلی آنها را افزایش داد.

### ۳. تازی‌خچه بورس اوراق بهادار

#### ۳-۱. علل پیدایش بورس اوراق بهادار

زمانی که تجار در پی راه‌حلی برای جبران زیانهای خود بودند تنها روش ممکن را پیدا کردن شریک یا شرکایی می‌دانستند که بتوانند آنها را در ریسک سرمایه‌گذاری خود سهیم کنند. این امر به ایجاد شرکت سهامی با مسئولیت محدود منتهی شد یعنی هر سرمایه‌گذار نسبت به سرمایه خود در سود و زیان عملیات شریک شد. سپس از نوع مشارکت تکامل پیدا کرد و در ۱۶۰۲ میلادی اولین شرکت سهامی عام (کمپانی هند شرقی) به ثبت رسید.

در پی گسترش مبادلات تجاری در اروپا و نیاز ارتباطی مردم و صاحبان سرمایه، مراکزی به وجود آمد که صاحبان سرمایه و کسانی که خواهان استفاده از این سرمایه‌ها بودند ضمن تماس با هم و انجام داد و ستدهای مالی بلندمدت، بازار سرمایه را به وجود آوردند. در قرن پانزدهم در شهر بروژ بلژیک صرافان در برابر خانه فردی به نام واندربورس<sup>۱</sup> جمع شده و به داد و ستد کالا و پول می‌پرداختند که از آن پس محلی را که داد و ستد پول و کالا و اسناد مالی و تجاری در آن انجام می‌شد بورس نامیدند.

پس از انقلاب صنعتی در اروپا و افزایش رشد اقتصادی، وضع اقتصادی این قاره از حالت کشاورزی خارج شد و به حالت صنعتی درآمد. در همان زمان، بورس سهام در عملیات تجاری و اقتصادی متداول شد و برای حفظ امنیت سرمایه‌گذاری صاحبان پس‌اندازهای کوچک و جلوگیری از تقلب و پایمال شدن حقوق صاحبان سهام، قوانینی برای ضمانت اجرا تصویب شد.

هم‌اکنون در بیشتر کشورها تشکیلات بورس وجود دارد و فدراسیون بورسهای جهان به عنوان یک سازمان هماهنگ‌کننده بین‌المللی در راستای همکاری و تشریک مساعی بین بورسها، تهیه و ابلاغ ضوابط عملیاتی، حفاظت از منافع و حقوق صاحبان سهام و توسعه بازار سرمایه، فعالیت می‌کند. به عبارت دیگر می‌توان نتیجه گرفت که نیاز به استفاده از سرمایه‌های کوچک برای سرمایه‌گذارهای بزرگ و بلندمدت، همچنین گسترش مبادلات تجاری (داد و ستد پولی، کالا، اسناد مالی و تجاری) به ایجاد بازار سهام و رشد و توسعه آن منتهی شده است و در حال حاضر

بیشتر اهداف بورس، کمک به تأمین سرمایه جدید، جذب پس‌اندازهای سرگردان، خرید و فروش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری و عرضه سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر در بازار بورس، به‌منظور استفاده از تسهیلات جدید و دستیابی سریع به نقدینگی در مواقع لزوم است.

### ۲-۳. بورس اوراق بهادار در ایران

اندیشه راه‌اندازی بورس اوراق بهادار در ایران برای اولین بار در سال ۱۳۱۵ خورشیدی شکل گرفت اما شروع جنگ جهانی دوم مانع از اجرای آن شد. به هر حال لایحه قانون و مقررات تشکیل اولین بورس اوراق بهادار در ایران در اردیبهشت ۱۳۴۵ به تصویب مجلس رسید و فعالیت رسمی آن با ایجاد بورس اوراق بهادار تهران از بهمن ۱۳۴۶ شروع شد. از آن زمان تاکنون فعالیت بورس در ایران به سه مرحله تقسیم می‌شود، از زمان شروع تا پیروزی انقلاب اسلامی، از پیروزی انقلاب تا ۱۳۶۸. ۱: ۱۳۶۸-۱۳۶۸.

در دوره اول فعالیت بورس اوراق بهادار (۱۳۴۶-۱۳۵۷) به علت پرداخت اعتبارات آسان و ارزان نظام بانکی به شرکتها و مؤسسه‌های تولیدی، وجود اولیگاریشی مالی و مجموعه‌های بزرگ و معدود صنعتی، بازرگانی و بانکی سرمایه‌داران بزرگ و وابسته به رژیم، رواج فرهنگ سوداگری، نبود انگیزه کافی برای شرکت در بورس، فقر فرهنگی در مورد بورس و نقش آن در اقتصاد، مشکلات ساختاری اقتصاد و حساب‌سازیهای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، رونق معاملات بازار بورس نسبی و محدود بود.

در دوره دوم (۱۳۶۸-۱۳۷۵) که دوره رکود بازار بورس ایران است به علت اعتصاب و تعطیلی کارگاه‌های تولیدی و بازرگانی و شرایط خاص پس از انقلاب، فعالیت بورس تهران راکد و به‌طور نسبی تعطیل شد به‌گونه‌ای که با سقوط قیمت سهام، مردم سرمایه‌های خود را از دست رفته پنداشتند.

دوره سوم (۱۳۶۸ به بعد) که پس از پایان جنگ هشت ساله و با اجرای برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی شروع شد به‌موجب اصلاح ساختار اقتصادی کشور، بورس اوراق بهادار با جذب نقدینگی و پس‌اندازهای مردم، دوباره فعالیت خود را از سر گرفت.

در حال حاضر بازار سرمایه ایران در حال توسعه است اما هنوز از تنوع و رونق لازم برخوردار نیست و حرکت آغاز شده به‌کندی پیش می‌رود. توجه به گسترش بازارهای سرمایه‌ای و ایجاد



### ۴۷ بررسی پیامدهای اقتصادی در بازار بورس اصفهان

بورسهای منطقه‌ای موجب افزایش مشارکت مردم در بازار بورس و توسعه بازارهای سرمایه‌ای کشور خواهد شد که رشد و توسعه اقتصادی را به همراه خواهد داشت.

### ۳-۳. ایجاد بورس منطقه‌ای در استانهای کشور

از تواناییهای بازار بورس اوراق بهادار، جذب سرمایه است و وجود یک بازار کارآمد و فراگیر لازم است تا بتواند با در دسترس قرار دادن بازار سرمایه در گستره‌ای وسیع از کشور به جمع‌آوری پس‌اندازها و سرمایه‌های مردم اقدام کرده و موجب پویایی چرخه اقتصاد جامعه شود.

در بند الف ماده ۹۵ قانون برنامه سوم توسعه، تأسیس بورس اوراق بهادار در مناطق مختلف کشور پیش‌بینی شده که زمینه قانونی ایجاد بورس مناطق مختلف را با دادن مجوز آن به شورای بورس فراهم کرده است. این شورا در اردیبهشت ۱۳۸۲ تالار بورس مشهد، در مهر ۱۳۸۲ تالار بورس تبریز و در اسفند ۱۳۸۲ تالار بورس اصفهان را راه‌اندازی کرد.

ایجاد تالار بورس در شهرهای بزرگ می‌تواند ضمن گسترش و ترویج فرهنگ سهام‌داری با فراهم کردن امکانات خرید و فروش اوراق بهادار طیف وسیعی از مردم را در فعالیتهای مولد اقتصادی سهمیم کرده و با جمع‌آوری منابع مالی و تخصیص بهینه این منابع با توجه به نیازها و اولویتهای صنایع و مناطق، بازار سرمایه را کارآمد و رشد و توسعه اقتصادی کشور را شکوفا و تداوم بخشد.

با ایجاد تالارهای بورس منطقه‌ای و توسعه شبکه کارگزاری، امکان خرید و فروش مستقیم اوراق بهادار، افزایش حجم معاملات در گردش، فرهنگ‌سازی لازم برای جذب سهامدار در بورس، کاهش سفرهای خرید و فروش سهام و افزایش استقبال مردم از بازار سرمایه فراهم خواهد شد.

### ۳-۴. بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان

تالار بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان در پنجم اسفند ۱۳۸۲ با حضور مسئولان اقتصادی کشور به‌طور رسمی کار خود را آغاز کرد. بورس اصفهان در یک ساختمان چهار طبقه در خیابان چهارباغ بالا است و طبقه همکف، تالار معاملات و طبقه اول، محل استقرار سهامداران است. طبقه دوم، بخش اداری و طبقه سوم به محل استقرار دفاتر کارگزاران اختصاص دارد. از نظر امکانات ارتباطی دارای ۲۱۰ خط تلفن، یک خط مستقیم دیتا (لیزلاین به منظور ارتباط شبکه‌ای مستقیم بورسهای منطقه‌ای و کلیه کارگزاران بورس با بورس اوراق بهادار تهران) و شش مانیتور برای اطلاع‌رسانی لحظه به لحظه

درباره جدیدترین و آخرین قیمت‌های سهام و اوراق بهادار و تغییرات آنها و سایر اطلاعات به معامله‌گران است.

ساعت کار بورس از ۸ صبح تا ۱۶ بعدازظهر در دو بخش یعنی از ساعت ۸ تا ۱۲/۳۰ و ۱۲/۳۰ تا ۱۶ بعدازظهر است.

شایان ذکر است که برابر با مقررات بورس اوراق بهادار کشور، کلیه عملیات مورد نظر معامله‌گران نظیر خرید و فروش سهام توسط کارگزاران مجاز بورس اوراق بهادار انجام می‌شود. به این ترتیب، متقاضی خرید سهام پس از واریز به حساب کارگزار و تکمیل فرم سه نسخه‌ای درخواست خرید، به کارگزار سفارش (وکالت) خرید سهام می‌دهد. در روزکاری بعد از خرید سهام، شرکت خدمات بورس اوراق بهادار، سهام را به نام خریدار صادر کرده و در اختیار او قرار می‌دهد. همچنین متقاضی فروش سهام با تکمیل دو فرم وکالت‌نامه فروش و درخواست فروش سه نسخه‌ای به کارگزار سفارش (وکالت) فروش سهام می‌دهد.

در حال حاضر تعداد ۲۸ کارگزاری و یک تالار اختصاصی در بورس اصفهان اشتغال دارند که از این تعداد، دفتر و محل استقرار ۱۶ کارگزاری در محل ساختمان بورس اصفهان و بقیه کارگزارها در خارج از آن است. کلیه کارگزارها دارای یک "استیشن"<sup>۱</sup> با یک خط تلفن و یک خط "دیتا"<sup>۲</sup> در تالار معاملات بورس هستند. همچنین سازمان بورس اوراق بهادار و بورسهای منطقه-ای وابسته به آن جهت اطلاع‌رسانی، روزانه فهرستی از معاملات انجام شده با عنوان آمار داد و ستد روزانه بورس منطقه‌ای اصفهان نظیر نوع بازار، صنعت، نام شرکت، تعداد خریدار، تعداد سهام داد و ستد شده، ارزش سهام داد و ستد شده، آخرین قیمت و درصد تغییر قیمت و جمع بازار (به تفکیک اصلی، فرعی و کل) و همچنین خلاصه آمار داد و ستد روزانه مانند ارزش کل مبادلات و تعداد شرکت‌های معامله شده به تفکیک دو بازار اصلی و فرعی منتشر می‌کنند.

نخستین فعالیت آموزشی بورس اوراق بهادار منطقه‌ای اصفهان، دوره‌های آموزشی فشرده‌ای است که به‌طور مشترک با همکاری مرکز کارآفرینی دانشگاه اصفهان با هدف آشنایی کلی با بورس، آشنایی با وضع صنایع ایران، اصطلاحات مقدماتی و قوانین اولیه، شیوه‌های سرمایه‌گذاری،

- 
1. Station
  2. Data

## بررسی پیامدهای اقتصادی در بازار بورس اصفهان ۴۹

خرید و فروش سهام و قوانین مربوط به کارگزاران از اوایل اردیبهشت ۱۳۸۳ آغاز شده است. در حال حاضر حجم معاملات انجام شده در بورس اصفهان ۱۱ درصد از کل معاملات در سازمان بورس اوراق بهادار کشور است.

از آغاز ۱۳۸۴ تا بهمن آن سال، سهم خرید در کل مبادلات اصفهان ۵۸/۳ درصد است. همچنین طی این مدت ارزش کل مبادلات انجام شده ۵۹۴۵/۲ میلیارد ریال بوده که متوسط روزانه آن ۲۶/۵ میلیارد ریال است. تعداد کدهای ایجاد شده از ابتدا تا پایان دوره یادشده (۴۸۳ روز کاری) ۶۹۵۹ کد بوده است. ارزش ریالی تعداد سهام، تعداد شرکتها و تعداد خریداران داد و ستد، حق تقدم و اوراق مشارکت نیز طی این دوره مطابق جدول شماره (۱) است.

بورس منطقه‌ای اصفهان طی ۱۱ آماده

در سال ۱۳۸۴

عنوان	تابلوی اصلی	تابلوی فرعی	جمع کل
ارزش ریالی	۵۰۹۳۸۳۸۶۶۸۸۲	۸۵۱۳۹۸۶۲۰۸۹۷	۵۹۴۵۲۳۱۴۸۷۷۷۹
تعداد سهام	۱۲۴۵۷۰۹۳۵۳	۳۶۳۰۰۹۲۹۳	۱۶۰۸۷۱۸۶۴۶
تعداد شرکتها	۲۱۸	۱۶۰	۳۷۸
تعداد خریداران	۶۷۳۶۱	۳۳۹۶۰	۱۰۱۳۲۱

مأخذ: سازمان بورس اوراق بهادار اصفهان.

با توجه به موقعیت اقتصادی، صنعتی و جغرافیایی استان اصفهان و نیز سایر تواناییها و ویژگیهای اقتصادی مطلوب استان نظیر سرمایه‌ها و سرمایه‌گذارانی قابل توجه بخش خصوصی، علاقه مردم استان به پس‌انداز و سرمایه‌گذارانی مولد، بازدهی مطلوب سرمایه‌گذارانی انجام شده در واحدهای تولیدی و سطح بالای آگاهیهای اقتصادی و اجتماعی بخش بزرگی از جمعیت باسواد، امید دستیابی به موفقیت‌های بزرگ و اختصاص سهم بیشتری از حجم مبادلات بورس اوراق بهادار کشور به این استان وجود دارد.

ایجاد امکانات فیزیکی برای بازار اوراق بهادار در شهرهای مختلف کشور می‌تواند در فرهنگ‌سازی خرید سهام مؤثر باشد و فعالیت بورس اوراق بهادار را گسترش دهد و در اصفهان نیز این جریان با استقبال خوبی روبه‌رو شده است، اما توسعه آن به دلیل جوانی بورس اوراق بهادار در کشور و شروع فعالیت آن از اسفند ۱۳۸۳ در اصفهان، نیازمند فرهنگ‌سازی بیشتری است. از این رو باید با آموزش و تبلیغات بیشتر مردم را با این نوع خاص از سرمایه‌گذاری، آشنا کرد و با

اطلاع‌رسانی کامل از موقعیت بازار بورس، وضع واحدهای شرکت‌کننده در بورس و تجزیه و تحلیل‌های درست از وضع مالی شرکتها، ضریب اطمینان مردم را افزایش داد تا این نهاد بتواند جایگاه واقعی خود را در اقتصاد استان و کشور به دست آورده و جذب سرمایه‌ها، افزایش تولید و اشتغال‌زایی و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی منطقه و کشور را در پی داشته باشد. سخن گفتن درباره عملکرد و میزان توفیق بازار اوراق بهادار در اصفهان زود است به‌ویژه آنکه فعالیت خود را در دوره بحرانی صندوقهای قرض‌الحسنه آغاز کرده و با نقش منفی بلوکه شدن پس‌اندازهای مردم در صندوقها و جو روانی ایجاد شده در جامعه روبه‌رو شده است اما بازار بورس اوراق بهادار با شفافیت و افزایش کارایی به همراه سایر عوامل می‌تواند جایگاه واقعی خود را در جامعه به‌دست آورد.

#### ۴. پیامدهای اجتماعی بورس اوراق بهادار

از دلایل پس‌انداز و سرمایه‌گذاری مردم، مصرف نکردن در زمان حال برای ایجاد امکان مصرف بیشتر در آینده است. سوال اساسی آنکه چه عواملی باعث تصمیم‌گیری افراد و انتخاب نوع سرمایه‌گذاری می‌شود؟ با توجه به این عوامل می‌توان برنامه‌ریزان بازار سرمایه را در هدایت تصمیم‌گیرهای افراد و جامعه در راستای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار کمک کرد. فرایند تصمیم‌گیری افراد و رفتار آنان نسبت به ریسک و بازده سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و اوراق بهادار، از دیدگاه اقتصاد خرد قابل بررسی و ارزیابی است. در فرایند پیچیده این تصمیم‌گیری، انتظار بازدهی از سرمایه‌گذاری نقش مهمی دارد یعنی تصویری که سرمایه‌گذار از خطر کردن و سود آینده در ذهن خود دارد و در اصطلاح اقتصادی "نرخ بازده مورد انتظار" نامیده می‌شود برای هر سرمایه‌گذار، برابر هزینه فرصت سرمایه‌گذاری است. براساس برداشتی که سرمایه‌گذار در ذهن خود دارد یعنی نرخ بازدهی که در بهترین حالت سرمایه‌گذاری برای او قابل حصول است (به عنوان مثال اگر این حالت پس‌انداز بانکی باشد بازده مورد انتظار ریسک برای او همان بهره بانکی است) می‌توان گفت که در حالت عادی هیچ فرد یا جامعه‌ای حاضر نمی‌شود از مصرف امروز صرف‌نظر کند تا میزان مساوی یا کمتری از مصرف آینده را تأمین نماید. فرد در صورتی از مصرف امروز چشم‌پوشی می‌کند که امید داشته باشد در آینده عایدی بیشتری به‌دست آورد (نرخ بازده سرمایه آن نرخ است که جامعه یا فرد می‌پذیرد قسمت خاصی از مصرف امروز را برای مصرف در آینده به تأخیر اندازد). پس هرگونه تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذار با مقایسه

## ۵۱ بررسی پیامدهای اقتصادی در بازار بورس اصفهان

بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری و میزان سرمایه‌گذاری قابل حصول صورت خواهد گرفت که در درجه اول مقایسه سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار با سایر فرصتهای سرمایه‌گذاری و بعد از آن مقایسه بازده و ریسک هر سهام با انواع دیگر سهام است.

باید توجه داشت که تمامی تصمیم‌گیرندگان (مشارکت‌کنندگان) در بورس اوراق بهادار به دو زیرمجموعه افراد حقیقی (خانوارها) و بنگاههای اقتصادی (افراد حقوقی) طبقه‌بندی می‌شوند. در واقع مشارکت بنگاههای اقتصادی در بورس به این دلیل است که هیچ‌بنگاهی معمولاً تمام منابع تولیدی و سرمایه موجود خود برای سرمایه‌گذاری را فقط در یک نوع فعالیت، سرمایه‌گذاری نکرده و به کار نمی‌اندازد بلکه سعی می‌کند به منظور افزایش حاشیه امنیت خود، سرمایه‌گذاریهای خود را متنوع کرده و به سبد بهینه‌ای (پرتفولیوی مناسبی) از داراییها دست یابد. از سوی دیگر، به دلیل تنوع در سرمایه‌گذاری، توان پس‌انداز (سرمایه‌گذاری) آنها در مقایسه با بنگاههای اقتصادی کمتر است. به هر حال با توجه به درجه توسعه یافتگی جوامع و درآمد سرانه جمعیت آنها، توان پس‌انداز خانوارها گاهی حجم قابل توجهی را تشکیل می‌دهد. ویژگی دیگر این جمعیت، تنوع بسیار زیاد آن از نظر ویژگیهای جنسی، سن، تحصیلات، شغل و درآمد، عاداتها و خرده فرهنگها، شرایط و موقعیت اجتماعی و سیاسی است.

در حال حاضر یکی از مهم‌ترین زیرگروههای این جمعیت را بانوان تشکیل می‌دهند که طی چهار دهه اخیر، تغییرات و تحولات قابل توجهی یافته‌اند. مهم‌ترین نمود این تحولات را می‌توان در افزایش میانگین سطح تحصیلات و میزان مشارکت اجتماعی و به‌ویژه اشتغال آنان مشاهده کرد. این تغییرات و تحولات در رفتارهای فرهنگی و اجتماعی، بی‌تردید رابطه‌ای دو سویه و تعاملی با رفتارهای اقتصادی بانوان دارد. در حالی که در چند دهه قبل بانوان به دلیل برخوردار نبودن از مقاطع تحصیلی بالا و نداشتن امکان اشتغال به انواع مشاغل، از وضع اقتصادی و مشارکت اجتماعی ضعیفی برخوردار بودند، امروزه با ارتقای سطح تحصیلات، افزایش اشتغال زنان و مشارکت اجتماعی آنان، می‌توان انتظار داشت که در جستجوی گزینه‌ها و فرصتهای متنوع‌تر، سودآورتر و مطمئن‌تری برای پس‌اندازهای خود باشند.

بی‌تردید پس‌انداز برای بانوان به شکل خرید و نگهداری زیورآلات، طلا و جواهر در مقایسه با فرصتهای سرمایه‌گذاری مولد چندان جالب توجه و مطلوب نیست. وظیفه اصلی مسئولان بورس اوراق بهادار اقتضا می‌کند تا با آموزشهای لازم نسبت به هدایت پس‌اندازهای بانوان و سایر اقشار جامعه به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار اقدام کنند. روشن است که این تغییر رفتار اقتصادی

مانند تغییر در سایر پدیده‌های اجتماعی به تدریج و با نیاز به گذر زمان اتفاق می‌افتد و با توجه به عکس‌العمل سایر پدیده‌های اجتماعی، تقویت یا تضعیف می‌شود. همان‌گونه که در قسمت مربوط به ویژگی‌های بورس اصفهان گفته شد مشارکت زنان و سایر اقشار در ابتدای کار این بورس مانند سایر بورسها اندک است اما امید است که با آشنایی بیشتر جامعه با فعالیتهای بورس به دنبال فعالیتهای اطلاع‌رسانی، میزان مشارکت آنان در بورس افزایش یابد.

### ۵. پیامدهای اقتصادی بورس اوراق بهادار

بازار بورس اوراق بهادار و کم و کیف فعالیتهای آن، از جمله پدیده‌های اقتصادی است که با مجموعه دیگری از متغیرها و عوامل اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی ارتباط دارد. برخورداری از بخش مالی کارا شرط لازم یک اقتصاد سالم و پویا است، به‌ویژه در دنیای کنونی که به سرعت در حال تغییر و تحول است. در این قسمت، پیامدهای مستقیم و غیرمستقیم بازار بورس اوراق بهادار و تأثیر فعالیتهای آن بر اقتصاد کشور به‌ویژه اقتصاد استان اصفهان مورد بررسی قرار می‌گیرد.

بازار مالی یا بخش مالی اقتصاد که از دو قسمت بازار پول و بازار سرمایه تشکیل می‌شود دارای سازوکارها و مؤسسه‌هایی است که وظیفه آنها تخصیص بهینه سرمایه است. هرچند بانکها و مؤسساتی که در بازار پولی بوده‌اند از مهم‌ترین منابع سرمایه‌گذارهای کلان در راستای رشد و توسعه اقتصادی کشورها به شمار می‌رفتند اما به تنهایی قادر به انجام این وظایف نیستند و بازار سرمایه که بورس اوراق بهادار به‌عنوان هسته مرکزی آن تلقی می‌شود می‌تواند در کنار بانکها، پس‌اندازها و سرمایه‌های سرگردان مردم را برای ایجاد و توسعه مراکز تولیدی جذب کند و با سهم کردن مردم در مالکیت این مراکز از میزان نقدینگی در دست مردم و در نتیجه از میزان تورم بکاهد و کارایی مدیران را بهبود بخشد.

به‌طور کلی می‌توان ادعا کرد که توجه به بازار بورس اوراق بهادار و توسعه آن می‌تواند با تغییرات رفتاری جامعه در ایجاد سرمایه برای واحدهای فعال و مولد، افزایش تولید، کنترل تورم، مشارکت مردم در تأمین سرمایه مراکز صنعتی، سهم شدن آنان در مالکیت این مراکز، افزایش کارایی و تعهد مدیران و در نهایت با بهبود ساختار اقتصادی موجب افزایش رشد و توسعه اقتصاد کشور شود. بنابراین آگاهی از این پیامدها می‌تواند به سیاست‌گذارهای مناسب به‌منظور تقویت آثار مطلوب و بهره‌مندی از منافع آنها کمک کند.

## ۶. نتیجه گیری

بازار سرمایه ایران در حال دگرگونی است چرا که زمینه‌های خروج آن از بن‌بست و رکود فراهم شده است. ایجاد تالارهای بورس منطقه‌ای در استانهای خراسان، آذربایجان شرقی، اصفهان و بعد از این در سایر استانهای کشور راه را برای چنین تغییر و دگرگونی فراهم کرده است. بازار سرمایه ایران با هدف تلفیق اقتصاد ایران در اقتصاد جهانی در حال پیوستن به بازارهای سرمایه منطقه و جهان است.

شرکتهای ایرانی باید بتوانند اوراق بهادار خود را در بورسهای منطقه‌ای و بورسهای دنیا، عرضه کنند و با فروش سهام یا اوراق قرضه خود در بازارهای دیگر، منابع مالی خود را با نرخهای بهتر جذب کنند. تجربه نشان داده است که اوراق بهادار پذیرفته شده در بیش از یک بورس از نظر کارکرد و جذب نقدینگی بهتر عمل کرده‌اند.

هرچند فعال شدن بورس می‌تواند بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد اما نبود مسائلی مانند نهادهای مستقل تحلیل‌گر مالی، اطلاع‌رسانی به موقع و شفاف، آگاهی از مزایای خرید اوراق بهادار، فرهنگ سهامداری در جامعه، وجود محدودیتهای قانونی و شرایط سیاسی و فرهنگی حاکم بر جامعه از ضعفهای اصلی بازار بورس اوراق بهادار است. بنابراین پیشنهاد می‌شود به غیر از گسترش فیزیکی تالارهای بورس در همه کشور، به منظور هدایت سرمایه‌های سرگردان مردم به سوی بازار اوراق بهادار که هر روز به سوی سوق داده می‌شود و بیشتر به صورت دلال‌بازی و واسطه‌گری (خرید و فروش ارز، مسکن، تلفن همراه و این اواخر به صورت طرحهای پلکانی صندوقهای قرض الحسنه) به جریان می‌افتد، به موارد ذیل توجه و پرداخته شود تا بیش از پیش موجب اطمینان و حضور مردم در سرمایه‌گذاری بورس و توسعه بازار شود.

## ۷. پیشنهادها

### ۱-۷. اطلاع رسانی مطلوب

بی‌تردید هرگونه تصمیم‌گیری فعالان بورس و اشخاص حقیقی و حقوقی متمایل و متقاضی سرمایه‌گذاری در بورس سهام در گروی میزان برخورداری آنان از اطلاعات کافی، صحیح و به موقع درباره وضع مالی و سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس و ارائه اطلاعات جامع و شفاف درباره شرکتهایی است که می‌خواهند وارد بورس شوند.

رونق کمیت و کیفیت معاملات در بورس و ارائه اطلاعات لازم به شکل مطلوب نیازمند اقداماتی برای الزام شرکتهای به ارائه اطلاعات صحیح و به موقع، به ویژه اطلاعات مالی میان‌دوره‌ای و

پایان دوره به دو صورت اطلاعات جامع یا مفصل و اطلاعات خلاصه (کاربردی‌تر) برای استفاده هرچه بیشتر و آسان‌تر سرمایه‌گذاران است.

### ۲-۷. قوانین مربوط به الزام مدیریت شرکتها برای ارائه اطلاعات

وجود و رعایت قوانینی که مدیریت شرکتها را ملزم به ارائه اطلاعات مالی صحیح، به‌موقع و شفاف می‌کند، ابزاری است که بعضی از مدیران غیرمسئول را وادار به احساس مسئولیت در برابر سهامداران می‌کند تا همواره به‌دنبال افزایش ارزش سهام شرکت باشند. روشن است که رقابت مدیریتها برای ارتقای ارزش سهام شرکتها در بورس، در نهایت به سود سهامداران بوده و مشوق افراد به سرمایه‌گذاری بیشتر و رونق اقتصاد کشور خواهد شد.

### ۳-۷. نظارت بر تعیین نرخهای سود بانکی

در حالی که افزایش نرخ بهره برای تسهیلات اعطایی بانکها به واحدهای تولیدی موجب گران‌تر شدن منابع مالی و اعتباری و افزایش هزینه‌های مالی و قیمت تمام شده محصولات تولیدی آنان در بازار و برای مصرف‌کنندگان و سرانجام پایین آمدن نرخ سودآوری شرکتها می‌شود از سوی دیگر تمایل افراد (پس‌اندازکننده) به سرمایه‌گذاری در حسابهای سپرده بانکی (بازار پولی) به جای سرمایه‌گذاری در بورس سهام (بازار مالی، که شاخصی از توسعه‌یافتگی اقتصادی است) افزایش می‌یابد. بدیهی است تلاش بیشتر مسئولان اقتصادی کشور برای کاهش نرخ بهره به‌منظور کاهش هزینه‌های واحدهای تولیدی استفاده‌کننده از تسهیلات بانکها لازم بوده و به این ترتیب کاهش دادن انگیزه پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاری در حسابهای سپرده بانکی برای افزایش رونق بورس سهام و بهره‌مندی نظام اقتصادی، شرکتها و سهامداران از منافع این رونق ضروری است.

### ۴-۷. آموزش فعالیت در بورس اوراق بهادار

از آنجایی که موفقیت بورس در جمع‌آوری سرمایه‌های اندک تعداد هرچه بیشتری از افراد جامعه و هدایت این سرمایه‌ها به سوی فعالیتهای مولد و سالم و سودمند اقتصادی است، بنابراین در نخستین گام باید این گروه پس‌اندازکننده یا سرمایه‌گذار یا همان گروه هدف، به شکل صحیح و کافی با مفاهیم تخصصی مرتبط با فعالیت در بورس آشنا شوند.

این گروه دارای ویژگیهای مختلفی از نظر میزان تحصیلات، سن، درآمد و ترجیحات و سایر عوامل شخصی، اجتماعی و اقتصادی هستند، به همین دلیل در امر آموزش برای ایجاد و گسترش



فرهنگ سرمایه‌گذاری در بورس سهام، استفاده از وسایل و روشهای آموزشی مختلف و متناسب با هر یک از زیر گروه‌های مورد نظر با ویژگیهای متفاوت، ضروری است. متأسفانه در حال حاضر حتی بسیاری از افراد تحصیل کرده دانشگاهی، تنها اطلاعات بسیار اندک و نادرستی از عملکرد بورس سهام دارند.

در این میان رسانه‌های عمومی نظیر نشریات عمومی و تخصصی، رادیو و تلویزیون و همچنین مجریان رسمی آموزشهای عمومی مانند آموزش و پرورش و آموزش عالی در مقاطع مختلف تحصیلی و نیز شرکتها و مؤسسه‌های خصوصی مشاور در سرمایه‌گذاری و سازمانهای غیردولتی می‌توانند نقش مؤثری در ایجاد فرهنگ سرمایه‌گذاری در جامعه و شناساندن امکان سرمایه‌گذاری با پس‌اندازهای کوچک از طریق بورس سهام و هدایت سرمایه‌گذارها از فعالیتهای کاذب با بازدهی بیشتر و غیرقابل اعتماد به سمت فعالیتهای سالم و تولیدی ایفا کنند.

#### ۵-۷. گسترش جغرافیایی فعالیت بورس اوراق بهادار

علاوه بر آموزش، گسترش جغرافیایی مراکز و مکانهای فعالیت بورس برای انجام معاملات (خرید و فروش) سهام شرکتها، دریافت سود نقدی یا سهام جایزه و سایر مزایای سهام برای دارندگان پس‌انداز (که می‌توان آنها را به سهامدارانی در بورس سهام تبدیل کرد) در افزایش آگاهی و مشارکت افراد جامعه در بورس، رونق و بهره‌مندی از مزایای آن تأثیر به‌سزایی دارد. بر این اساس لازم است اقدامات پیش‌بینی شده در ماده قانون برنامه سوم توسعه به منظور گسترش جغرافیایی فعالیت بورس سهام در سایر مراکز استانها و شهرستانهای کشور ادامه یابد.

#### ۶-۷. تنوع اوراق بهادار

افراد به‌عنوان سرمایه‌گذار همواره تمایل دارند به دلایلی مانند افزایش امنیت و بهره‌مندی از مزایای خاص انواع گزینه‌ها و امکانات مختلف سرمایه‌گذاری، داراییهای خود را به شکلهای مختلف و در عین حال به‌صورت موزون و منطقی، سرمایه‌گذاری کنند. همچنین تجربه نشان داده افرادی که سبد مناسبی از سرمایه‌گذارهای مختلف را انتخاب می‌کنند در مجموع بازدهی بهتری از داراییهای سرمایه‌ای خود به‌دست می‌آورند. به این ترتیب، ایجاد امکان سرمایه‌گذاری در بورس سهام علاوه بر معامله روی سهام عادی به شکلهای مختلفی نظیر سهام ممتاز، اوراق قرضه، اختیار معامله، اوراق بهادار تبدیل‌شدنی به سهام و قراردادهای آتی و سایر موارد، موجب افزایش و تنوع گزینه‌ها و امکانات معامله و ترغیب بیشتر افراد به مشارکت فعالانه‌تر در بورس سهام می‌شود.

### ۷-۷. قوانین و مقررات لازم

ارتقای کیفیت و سلامت فعالیتها و معاملات در بورس سهام به‌طور قطع نیازمند تهیه و رعایت قوانین و مقررات جامعی برای جلوگیری از کلاه‌برداری، انتشار اخبار نادرست، احتکار سهام، سوء استفاده از اطلاعات محرمانه و انجام معاملات صوری است که با خرید و فروشهای بسیار زیاد و بی‌موقع سهام بعضی از شرکتها فقط موجب التهاب بورس سهام می‌شود.

### ۷-۸. سازمانها و افراد متخصص

این اشخاص براساس اطلاعات منتشر شده می‌توانند اوراق بهادار را ارزیابی کنند تا نتایج ارزیابی آنها به سرعت بر قیمت سهام تأثیر گذارد. در صورت نبود چنین اشخاص و سازمانهایی، اغلب قیمت‌های سهام، مطابق با ارزش واقعی آنها نبوده و به دلیل آگاهی سرمایه‌گذاران از این امر، تمایل آنها به خرید اوراق بهادار کاهش می‌یابد. از این‌رو متخصصان می‌توانند نقش مهمی در حفظ و تداوم معاملات در بورس داشته باشند به‌طوری که در زمان مازاد تقاضا با ارائه سهام از موجودی خود در بورس، شرایط تعادلی را ایجاد کرده و زمانی که مازاد عرضه سهام وجود دارد، با خرید سهام موجب حفظ تداوم قیمت‌ها و آرامش بازار سهام شوند. علاوه بر آن متخصصان می‌توانند درباره معاملات که با قیمت محدود انجام می‌شود، نقش مؤثری داشته باشند و با ارائه سفارشات کارگزاران به متخصصان در برابر دریافت کمیسیون، موجب انجام معامله پیش از برابر شدن قیمت بازار با قیمت محدود شوند.

### ۷-۹. معامله‌کنندگان در بورس سهام

معامله‌گران مانند سازمانها و افراد متخصص می‌توانند موجب حفظ و تداوم سرعت معاملات شوند. زمانی که سهامی در بازار عرضه می‌شود و مشتری برای آنها وجود ندارد، معامله‌گرها آن سهام را با قیمتی کمتر از قیمت معامله قبلی خریداری می‌کنند و زمانی که تقاضا برای سهم مشخصی زیاد باشد، به‌عنوان فروشنده، سهم را با قیمتی بیشتر عرضه می‌کنند.

### ۷-۱۰. قوانین ویژه شرکتهای غیرفعال

بعضی از شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس دارای سهام غیرفعال هستند و معامله‌چندانی روی سهام آنها انجام نمی‌شود. این موضوع حاصل از نبود قوانین و مقرراتی خاص برای فعال‌تر کردن شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس است. در حالی که بورس از یک سو محدودیتها و شرایط خاصی

را برای ورود شرکتهای جدید ایجاد کرده، از سوی دیگر سیاست خاصی را برای ایجاد انگیزه در شرکتهایی که بیشتر به عضویت این سازمان درآمده‌اند اتخاذ نکرده است. همین امر سبب شده تا معاملات سهام روی تعداد محدودی از شرکتهای تمرکز یابد.

#### ۷-۱۱. کنترل تورم و ارزش پول

بی ثباتی ارزش پول و همچنین نرخ فزاینده تورم در اقتصاد کشور موجب کاهش تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بورس سهام می‌شود. بنابراین رونق فعالیت بورس نیازمند اجرای سیاستهایی در راستای افزایش ثبات ارزش پول و کنترل نرخ تورم است.

#### ۷-۱۲. سیاستهای حمایتی

از آنجایی که افزایش قیمت سهام شرکتهای در گروهی رشد تولیدات آنهاست، انواع حمایتهای دولتی مانند مالیاتی، گمرکی، حمل و نقل، بیمه‌ای، بانکی و نظایر آن می‌تواند به این رشد کمک کند. نبود این سیاستها و اقدامات حمایتی می‌تواند به حجم مشکلات شرکتهای و بورس سهام بیافزاید.

#### ۷-۱۳. ممانعت از انحصارطلبی شرکتهای

سیاستها و روشهای انحصارطلبانه بعضی شرکتهای و خودداری از پذیرش سهامداران جدید و جلوگیری از انتشار سهام جدید موجب باقی ماندن مالکیت سهام آنها در اختیار طبقات و گروههای خاص و محدود شدن فعالیت سهام این شرکتهای در بورس شده است.

#### ۷-۱۴. افزایش فعالیت مؤثر بازارهای اولیه

بازارهای اولیه، بخشی از بورس اوراق بهادار است که شرکتهای و مؤسسه‌ها، سهام و انواع اوراق بهادار خود را برای اولین بار در آن به فروش می‌رسانند. این کارکرد بازارهای اولیه را معمولاً بانکهای سرمایه‌گذار انجام می‌دهند. این امر دو علت دارد، نخست آنکه بیشتر شرکتهای توانایی کافی برای فروش سهام و جذب سرمایه‌گذارانی (خریدارانی) با سلیقه‌ها و عقاید مختلف را ندارند. دوم، به این ترتیب هزینه‌های اداری انتشار سهام توسط صادرکنندگان آن کاهش می‌یابد.

#### ۷-۱۵. لزوم وجود بازارهای فرعی یا بازارهای نامنسجم

بازارهای فرعی یا نامنسجم خارج از بورس برای معامله اوراق بهاداری تشکیل می‌شوند که شرایط کافی برای پذیرش در بورس اصلی را ندارند. این بازارها دو کارکرد دارند اول اینکه، خود به شکل بازار سرمایه عمل می‌کنند. دوم، شرکتهایی که در این بازارها فعالیت دارند، با بهبود شرایط

می‌توانند اوراق بهادار خود را در بورس اصلی معامله کنند. همچنین بورس نیز با شناخت و آگاهی بیشتری می‌تواند برای پذیرش شرکتها اقدام کند.

#### ۱۶-۷. وضع حسابداری و گزارشگری مالی شرکتها

فعال تر شدن بورس، نیازمند آن است که قوانین و مقررات مالی و حسابداری به‌ویژه برای افشای اطلاعات لازم در ترازنامه، صورت حساب سود و زیان و سایر گزارشهای مالی، بهبود یابد و سازمانهای مسئول تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی به تدوین استانداردهای مناسب برای صنایع خاص اقدام کنند، به گونه‌ای که فعالیت واقعی آن صنایع را منعکس کنند و سرمایه‌گذاران بتوانند با توجه به صورتها و گزارشهای مالی، وضع مالی شرکتها را به درستی دریابند. همچنین بورس اوراق بهادار باید مبادرت به آموزش جدی مفاهیم مهم حسابداری و تجزیه و تحلیل صورتهای مالی شرکتها کند تا سرمایه‌گذاران با اطلاع و آگاهی بیشتری وارد بورس شوند و سپس، وضع سبد داراییهای (پورتفولیو) خود در بورس را دنبال کنند. ترس و نگرانیهای سرمایه‌گذاران فعلی و آینده، با آموزش حسابداری و درک درست مفاهیم اصلی آن از بین می‌رود و امید به سود در آینده از این راه دنبال می‌شود و تحقق می‌یابد.

#### ۱۷-۷. وضع کلی اقتصاد کشور

بهبود عملکرد بورس در حال و آینده، تا حد زیادی تابع بهبود شرایط کلی اقتصادی کشور است. کاهش ریسکهای بورس سهام نیازمند بررسی، مطالعه و کنترل شاخصهای مهم کلان اقتصادی نظیر تورم، اشتغال و بیکاری، تولید ناخالص ملی و غیره است.

#### منابع

- دوانی، غلامحسین (۱۳۸۱)، بورس، سهام و نحوه قیمت‌گذاری سهام، نشر نخستین، چاپ اول.
- سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۳-۱۳۷۹)، مرکز مدارک اقتصادی، اجتماعی و انتشارات سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، چاپ اول.
- صداقت، پرویز (۱۳۸۲)، "ضرورت طراحی نهادهای جدید مالی در بازار سرمایه ایران"، ماهنامه بورس، شماره

بررسی پیامدهای اقتصادی در بازار بورس اصفهان ۵۹

۳۹، دی.

طبییان، محمد (۱۳۷۹)، *اقتصاد کلان*، مؤسسه عالی پژوهش در برنامه‌ریزی و توسعه.

فرهنگ، منوچهر (۱۳۷۱)، *فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی*، نشر البرز، چاپ اول.

نمازی، محمد (۱۳۸۲)، *بررسی عملکرد اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار در ایران*، معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، چاپ اول.

یعقوبی، محسن و ندا شهبندان (۱۳۸۲)، "پایان پدرخواندگی یا بررسی تفکیک بازار پول و سرمایه"، *مجله تاک اقتصادی*، شماره چهارم، پاییز.