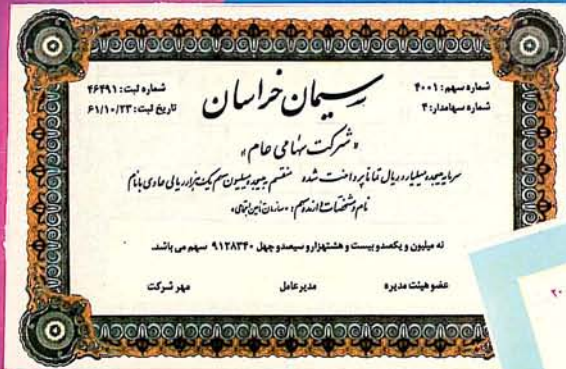


بورس ، سهام

و نحوه قیمت گذاری سهام شرکت ها

غلامحسین دوانی

عضو انجمن حسابداران خبره ایران
عضو انجمن حسابداران مدیریت آمریکا



کتابخانه دایارایان
شماره.....



بورس سهام

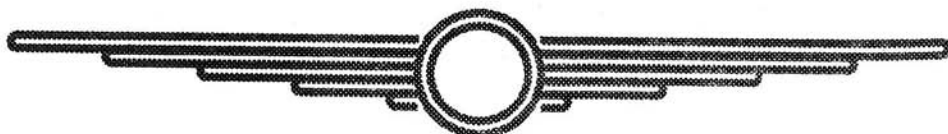
و نحوه قیمت گذاری سهام شرکت ها

غلامحسین دوانی

عضو انجمن حسابداران مدیریت آمریکا
عضو انجمن حسابداران خبره ایران

نشر نخستین

تهران، ۱۳۷۵



بورس ، سهام
و نحوه قیمت گذاری سهام شرکت ها
غلامحسین دوانی

حروفچینی، صفحه آرایی و طراحی جلد: نخستین / لیتوگرافی: طیف
چاپخانه: دلارنگ / نوبت چاپ اول: ۱۳۷۵ / تعداد: ۳۳۰۰ نسخه
ناشر: نخستین، خیابان ۱۲ فروردین پلاک ۹۲ تلفن: ۶۴۹۸۱۴۸

شابک: ۹۶۴-۹۰۶۵۱-۱-۳ □ ۹۶۴-۹۰۶۵۱-۱-۳ ISBN 964 - 90651 - 1 - 3

قیمت: ۷۵۰۰ ریال

مقدمه

سیاست های جدید مالی - اعتباری و گشایش بازارهای سرمایه در کشور باعث شد موضوع بورس و سهام از صورت تئوری مندرج در کتاب های درسی خارج و به عنوان یک پدیده مؤثر در زندگی روزمره افراد جامعه خود را نشان دهد. فروش سهام کارخانجات دولتی، عرضه سهام سایر شرکت های غیر دولتی، در یک دوره پنج ساله که از ۱۳۶۹ شروع شده نشانه حرکت سرمایه و پول در جایگاه واقعی خود است. کمبود و یا فقدان ساز و کارهای لازمه بورس هنوز یکی از عوامل اساسی بازدارنده رشد و شکوفایی بورس است. سازمان بورس اوراق بهادار که تا سال ۱۳۶۸ یک دوره رکود و فترت را می گذراند در این دوره کوتاه توانست قابلیت های قابل توجهی را به عنوان «مسیر تلاقی سرمایه های مردمی» نشان دهد. در همین راستا با توجه به اقبال این سازمان از استقبال مردم و با توجه به فقدان یک مجموعه مدون و قابل استفاده برای عموم در ارتباط با بورس، سهام و نحوه ارزیابی سهام، با توجه به پشتوانه عملی نگارنده در این زمینه برآن شدم تا این «مجموعه کاربردی» را فارغ از نوشته های تئوریک انباشته از فرمول های ریاضی فراهم و عرضه کنم. این کار میسر نشد مگر با استفاده از تجارب علمی و عملی افراد و سازمان هایی که در چند سال اخیر در ارتباط با واگذاری و عرضه سهام به عموم شرکت داشته اند.

لازم می دانم از راهنمایی استاد بزرگوار جناب آقای دکتر مهدی تقوی که زحمت بازخوانی متن تهیه شده را عهده دار شدند، سپاسگزاری نمایم. بدیهی است این کتاب عاری از کاستی ها نبوده و راهنمایی و نظریات خوانندگان محترم به دیده منت در تکمیل و چاپ آتی این مجموعه مد نظر قرار خواهد گرفت.

این مجموعه را به کلیه کارشناسان مالی که زندگی خود را وقف کار و کوشش نموده و همسران و فرزندان آنها که آرامش زندگی آنان را فراهم می سازند، تقدیم می نمایم.

فلامحسین دوانی

عضو انجمن حسابداران مدیریت آمریکا

عضو انجمن حسابداران خبره ایران

فهرست مندرجات

شرح

صفحه

فصل اول : آشنائی با سازمان بورس اوراق بهادار

تعریف بورس اوراق بهادار	۹
علل پیدایش بورس اوراق بهادار	۱۰
سابقه ایجاد بورس در ایران	۱۳
فعالیت بورس تهران از آغاز تا سال ۱۳۵۷	۱۴
فعالیت بورس تهران از ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ (دوره رکورد و فترت)	۱۷
فعالیت بورس تهران در دوره رونق ۷۴-۱۳۶۸	۲۰
بورس تهران در آئینه بورس های جهان	۲۳
شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران	۳۰
تحلیل ساختار مالی	۳۳
بورس اوراق بهادار	۵۳
اصلاح شرایط و ضوابط پذیرش	۵۳
مدارک مورد لزوم جهت رسیدگی به تقاضای پذیرش	۵۹
ضمیمه شماره (۱) - حق رسیدگی و درج در فهرست نرخها	۶۳
ضمیمه شماره (۲) - اسامی شرکتهای کارگزاری و کارگزاران بورس تهران	۶۵
ضمیمه شماره (۳) - پرسشنامه	۶۷
ضمیمه شماره (۴) - تعهدنامه شرکتهای	۷۳
ضمیمه شماره (۵) - فرم گزارش حسابرسی حسابرسان معتمد هیأت پذیرش اوراق بهادار	۷۷
ضمیمه شماره (۶) - حداقل اطلاعات مورد نیاز که باید در گزارش هیأت مدیره ذکر شود	۸۷

فصل دوم : بررسی نحوه ورود شرکتهای سرمایه پذیر به بازار بورس

مقدمه	۹۸
ضوابط پذیرش سهام شرکتهای در بازار بورس اوراق بهادار	۹۹

- ۱۰۰ نحوه قیمت‌گذاری سهام شرکتهای پذیرفته شده
- ۱۰۳ (ضمیمه الف) - جدول کلی پذیرش شرکتهای سرمایه‌پذیر
- ۱۰۷ (ضمیمه ب) - نحوه قیمت‌گذاری اولیه سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس

فصل سوم : نحوه واگذاری سهام دولتی

- ۱۱۵ تصویب نامه ۰۱۰۲۱/ت/۴۹۰ هـ هیأت وزیران در ارتباط با واگذاری سهام متعلق به دولت
- ۱۱۸ آئین نامه نحوه تعیین قیمت پایه سهام قابل واگذاری متعلق به دولت
- ۱۲۱ قانون نحوه واگذاری سهام دولتی و متعلق به دولت به ایشارگران و کارگران
- ۱۲۶ آئین‌نامه اجرای قانون نحوه واگذاری سهام دولتی به ایشارگران و کارگران

فصل چهارم : نحوه ارزیابی سهام با توجه به مصوبات هیأت وزیران

- ۱۳۹ روش و مبانی ارزیابی سهام
- ۱۴۰ ارزیابی سهام از طریق سودآوری (بورس)
- ۱۴۱ ارزیابی سهام از طریق تجدید ارزیابی دارایی‌ها
- ۱۴۵ نحوه ارزیابی شرکت فرزندگان
- ۱۵۰ اطلاعات مالی شرکت شاهین
- ۱۵۸ نحوه ارزیابی سهام شرکت شاهین

فصل پنجم : مبانی ارزیابی قیمت سهام

- ۱۷۲ ارزشیابی و نرخهای برگشت
- ۱۷۲ تعاریف ارزش
- ۱۷۶ ارزشیابی اوراق قرضه
- ۱۷۹ ارزشیابی سهام ممتاز
- ۱۸۰ ارزشیابی سهام عادی
- ۱۸۵ تأثیر ریسک بر نرخ بازگشت

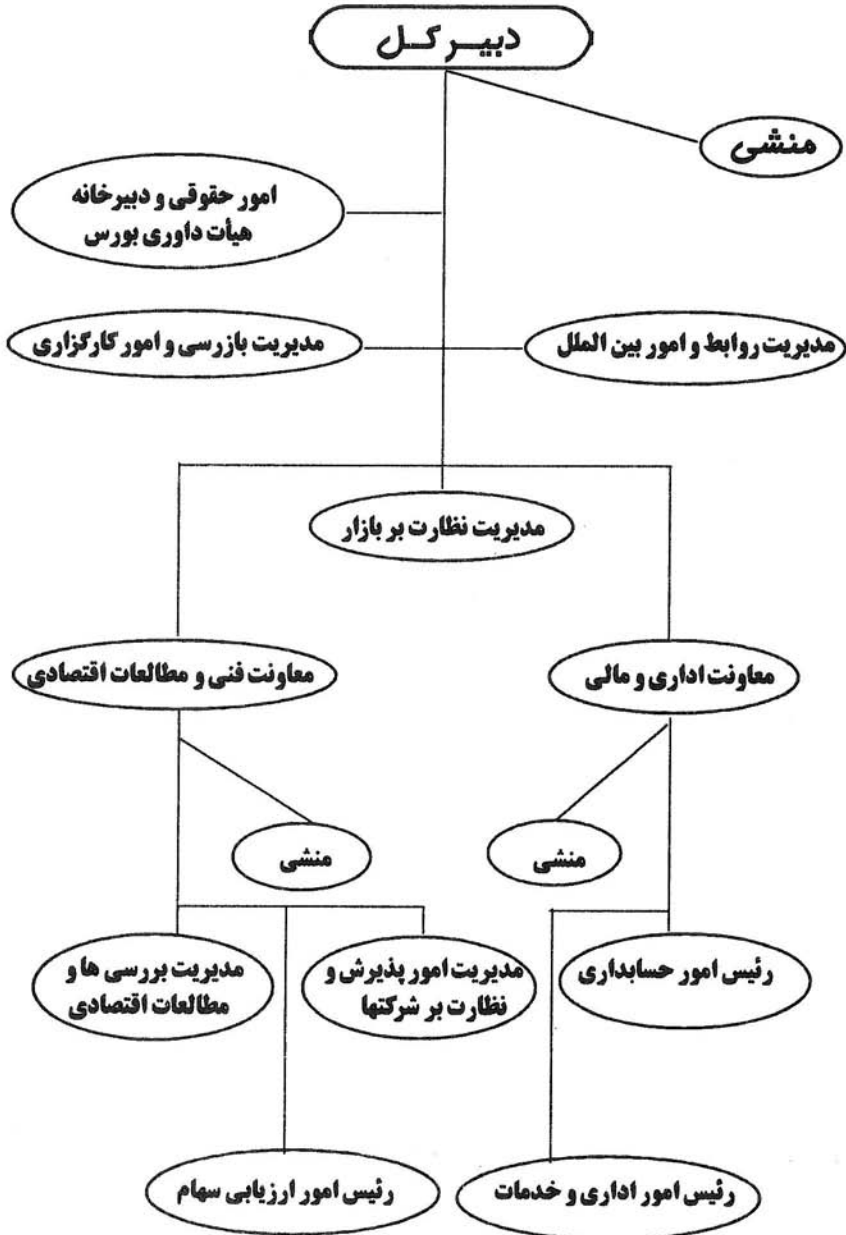
فصل ششم : شیوه‌های ارزیابی قیمت سهام شرکتهای

- ۱۹۷ مفاهیم ارزشیابی سهام
- ۲۰۵ روشهای ارزشیابی سهام
- ۲۱۵ **جداول**

فصل اول

آشنایی با سازمان بورس اوراق بهادار

هیئت مدیره بورس



تعریف بورس اوراق بهادار*

بورس اوراق بهادار به معنی 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.

بورس اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلند مدت است و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس‌اندازهای راکد، می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکتها به کار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه دولتها و شرکتها معتبر، از سود معین و تضمین‌شده‌ای برخوردار شوند.

"بورس کالا" بازار متشکل و سازمان یافته‌ای است که تعداد زیادی از عرضه‌کنندگان، کالا یا متاع خود را عرضه و کالای مربوطه پس از بررسیهای کارشناسی و قیمت‌گذاری توسط کارگزاران آن بازار، برای خریداران اکتیو می‌شود. مانند بورس طلا، بورس فولاد، بورس گندم و غیره. بورس کالا در سطح بین‌المللی بیشتر در مورد کالاهای استراتژیک تشکیل می‌شود.

در بازرگانی داخلی ایران، اصطلاح "بورس کالا" به بازارهای اختصاصی کالاهای

*- در ادبیات اقتصادی "بورس اوراق بهادار" گاهی به نام "بازار سهام" نیز خوانده می‌شود. معادلای انگلیسی این دو عنوان نیز "STOCK EXCHANGE" و "STOCK MARKET" است که به طور مترادف و با معنی یکسان به کار برده می‌شوند. لازم به توضیح است لغت "PORTFOLIO" به معنی موجودی اوراق بهادار یا سبد سهام است.

سرمایه‌ای، واسطه‌ای یا مصرفی اطلاق می‌گردد که از نظر جغرافیایی در یک محدوده معین واقع شده و تعداد زیادی از عناصر عمده‌فروشی یا خرده‌فروشی آن کالای خاص را در برداشته باشد. مانند بورس فرش در بازار تهران، بورس آهن، بورس کفش، بورس ابزار و یراق و غیره

۱- علل پیدایش بورس اوراق بهادار

پیدایش بورس در دنیا با دو پدیده دیگر؛ یکی پیدایش شرکتهای سهامی با مسئولیت محدود و دیگری پیدایش شرکتهای سهامی عام نیز مرتبط است.

در گذشته، بازرگانان خطر کرده و ضرر دیده، به دنبال ساز و کاری بودند تا ضرر و خسارات احتمالی را با شریک یا شرکای فرضی تسهیم نمایند و تنها فرمول ممکن، ایجاد یا تأسیس یک شرکت سهامی با چند نفر شریک و سهامی متفاوت یا مساوی و مسئولیتی در حدود سرمایه پرداخت شده یا سهام خریداری شده بود. این فرمول ابتدا در سال ۱۵۵۳ میلادی، در کشور روسیه تزاری و برای ایجاد شرکت Moseovie به وجود آمد که قرار بود کالاهای آن از شمال اروپا راهی شرق آسیا و چین شود و لازم نباشد افریقا را دور بزنند. سرمایه لازم برای انجام عملیات این شرکت توسط عده معدودی از تجار تأمین شد و هر تاجر به نسبت آورده خویش در سود یا زیان عملیات، شریک بود.

فرم تکامل یافته این نحوه مشارکت در سال ۱۶۰۲ میلادی و با تأسیس اولین شرکت سهامی عام در دنیا، به نام کمپانی هند شرقی در تاریخ تجارت دنیا ثبت شد. در حقیقت این کمپانی استعماری برای انجام مقاصد سیاسی و نظامی خود نه تنها ریسک را تسهیم کرده بود؛ بلکه با جمع‌آوری نقدینگی از مردم، این عملیات را با سرمایه آنان انجام می‌داد و خود فقط هزینه سرمایه را می‌پرداخت.

بعدها، با گسترش مبادلات تجاری در اروپا و لزوم ارتباط هر چه بیشتر مردم و صاحبان سرمایه‌ها، مراکزی به وجود آمد که در آن دارندگان سرمایه و متقاضیان استفاده از نقدینگی مردم با یکدیگر تماس یافته و با دادوستدهای مالی به منظور رفع احتیاجات بلندمدت یکدیگر، بازار سرمایه را به وجود آوردند.

واژه "بورس" از نام خانوادگی شخصی بنام "واندربورس" اخذ شده که در اوایل قرن

پانزدهم در شهر بروژ (BRUGES) در بلژیک می‌زیسته و صرافان شهر در مقابل خانه او گرد می‌آمدند و به دادوستد کالا و پول و اوراق بهادار می‌پرداختند. نام او بعدها به کلیه اماکنی اطلاق شد، که محل دادوستد پول و کالا و اسناد مالی و تجاری بوده است.

تشکیل اولین بورس اوراق بهادار در جهان، در سال ۱۴۶۰ روی داده است. در این سال در شهر "آنورس" (ANVERS) بلژیک که موقعیت تجاری قابل ملاحظه‌ای داشت، اولین بازار متشکل سرمایه به وجود آمده است.

این پیشینه تاریخی بی‌شبهت به سابقه ایجاد بانک نیست، زیرا در آن مورد نیز، افرادی جهت مبادلات یولی روی نیمکتهای میدانهای قدیمی و سنتی اروپا می‌نشستند، به همین دلیل بعدها نام بانک از همان لغت "بنک" به معنی نیمکت اخذ شده است. ایجاد بانک و بورس هر دو در نتیجه انباشت تجربه و مهارت انسان و نیاز به مکانیسمهای تسهیل کننده بوده است.

رشد بورس سهام و جا افتادن آن در عملیات تجاری و اقتصادی، با انقلاب صنعتی اروپا و شکوفایی اقتصاد تازه متحول شده آن قاره از کشاورزی به صنعتی همراه بوده است. نکته قابل توجه آنکه درست در هنگام جهش معاملات بورس و پاگرفتن آن، دول اروپایی مانند انگلستان، آلمان و سوئیس، قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت این نهاد را وضع کردند و قبل از اینکه امنیت سرمایه‌گذاری به خطر افتد و موجباتی فراهم شود که صاحبان پس اندازهای کوچک، صنایع نوپای اروپایی را از موهبت مشارکت خود محروم نمایند، ضمانت اجرای قانونی وضع شد تا از هر گونه تقلب و تزویر و پایمال شدن حقوق صاحبان سهام، جلوگیری گردد.

اولین بورس اوراق بهادار جهان، در اوایل قرن هفدهم در شهر آمستردام تشکیل گردید و کمپانی معروف استعماری "هند شرقی" سهام خود را در آن بورس عرضه نمود. بورس آمستردام امروزه نیز یکی از منابع مهم تأمین سرمایه در سطح بین‌المللی است.

دومین بورس معتبر دنیا، بورس لندن است که از سال ۱۸۰۱ میلادی، با انتشار ۴۰۰۰ سهم ۵۰ پوندی به مبلغ ۲۰۰ هزار پوند و با عضویت ۵۰۰ نفر افتتاح گردید و آغاز به کار نمود. از ابتدای امر، در بورس لندن، اوراق بهادار خارجی و داخلی مورد دادوستد قرار

می گرفته است.

بورس نیویورک در اواخر قرن هیجدهم تأسیس شده و با وجود رقیب دیگری به نام بورس امریکن، از نظر حجم معاملات و اهمیت در بازار سرمایه امریکا، در مقام اول قرار دارد.

گرچه تا قبل از تأسیس بورس نیویورک، اوراق قرضه و سهام شرکتها توسط دلالان و بازرگانان حرفه‌ای مورد داد و ستد قرار می‌گرفت، اما در سال ۱۷۹۲، بیست و چهار نفر از واسطه‌های خرید و فروش سهام تصمیم گرفتند با انتخاب محل معینی در آنجا مستقر شده و موجباتی را فراهم آورند تا متقاضیان خرید سهام شرکتها یا فروشندگان اوراق قرضه به آنجا مراجعه نمایند.

در امریکا، اولین محل شناخته شده به عنوان بورس اوراق بهادار در نیویورک و در محوطه‌ای در زیر سایه درخت نارون بزرگی در خیابان وال "وال استریت" بود که بعدها به قهوه‌خانه‌ای در نزدیکی همان محل انتقال یافت.

بورس "وال استریت" با جمع‌آوری مبالغی به عنوان ورودیه از دلالان (کارگزاران) و گسترش عملیات، تقویت شد و به مجتمع تجاری عظیمی مبدل گردید که بعدها به نام "بورس سهام نیویورک" رسماً به ثبت رسید. در حال حاضر تعداد کارگزاران این بورس به چند هزار شخص حقیقی و حقوقی بالغ می‌گردد.

سایر بورسهای سهام در امریکا را می‌توان در بوستون، لوس آنجلس، شیگاگو، فیلادلفیا، بالتیمور، سالت لیک سیتی، دیترویت، پیتسبورگ، سین سیناتی، میدوست و چند شهر دیگر نام برد.

بورس نیویورک در حال حاضر (۱۹۹۵) بزرگترین بازار سرمایه دنیا است. در ژاپن چندین بورس فعال و معتبر دیگر نیز وجود دارد. بورسها و بانکها در ژاپن ارتباط درونی پویایی دارند. بی‌مناسبت نیست اشاره شود که ۹ بانک از ده بانک بزرگ دنیا به ژاپن تعلق دارد و از حدود ۱۲۰ میلیون نفر ژاپنی، ۲۷ میلیون نفر سهامدار شرکتهای تولیدی و صنعتی هستند.

در امریکا از حدود ۲۵۰ میلیون نفر جمعیت آن کشور، ۵۵ میلیون نفر سهامدار بورس و در انگلستان از حدود ۵۰ میلیون نفر جمعیت، ۲۱ میلیون نفر سهامدار بورس

هستند.

بورسهای معتبر و مشهور دیگری نیز در دنیا وجود دارند که سابقه وجودی آنها به قرون گذشته می‌رسد، اما به منظور خودداری از زیاده‌گویی فقط به ذکر اسامی آنها مبادرت می‌شود، از جمله: بورس زوریخ، فرانکفورت، وین، لوگزامبورک و غیره ... در حال حاضر در اغلب کشورهای دنیا، تشکیلات بورس وجود دارد و فدراسیون بورسهای جهان نیز با سی و شش عضو وابسته و پیوسته به عنوان یک سازمان هماهنگ کننده بین‌المللی نسبت به همکاری و تشریک مساعی بین بورسها، تهیه و ابلاغ ضوابط عملیاتی، حفاظت از منافع و حقوق صاحبان سهام و توسعه بازار سرمایه، فعالیت می‌نماید.

۲- سابقه ایجاد بورس در ایران

به دنبال تحولات اقتصادی و اجتماعی دهه ۱۳۴۰، و با توجه به ارتباط گسترده سیاسی و اقتصادی ایران آن دوره با نظام اقتصاد سرمایه‌داری غربی، بورس ایران به عنوان یکی از ابزارهای استراتژی وابستگی به غرب متولد شد. دول سرمایه‌داری غرب، گرچه برای عملیات سوداگرانه خود در ایران نیازی به شریک نداشتند؛ ولی گردآوری سرمایه‌های کوچک، محملهایی را می‌آفرید تا آن سرمایه‌گذارها، وابسته به مردم و بومی جلوه داده شود و استعمارگران غربی بتوانند در پوشش "مشارکت"، صنایع مونتاژ و تکنولوژیهای عقب مانده صادراتی خود را در ایران مستقر نمایند. دهه ۱۳۴۰ با وجود تبلیغات دولتی آن عصر دهه صنعتی شدن نام گرفته بود، گرچه تا دهه ۱۳۵۰ و همزمان با افزایش قابل توجه درآمدهای نفتی که منجر به تجدید نظر برنامه عمرانی پنجم (۱۳۵۲-۱۳۵۶) شد، ایران صنعتی نشد. در واقع شرایط فرهنگی و سنتی و قدرت انگیزه‌های سوداگری در افراد، در اوان معرفی بورس اوراق بهادار به جامعه، به نحوی بود که کمتر سرمایه‌گذاری قبول خطر می‌کرد و تقریباً دو سال طول کشید تا قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵، به فعالیت درآمد و سپس بورس تهران تأسیس گردید. فکر اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران، به سال ۱۳۱۵ برمی‌گردد. در این سال

یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی به منظور بررسی و اقدام در مورد تهیه و تنظیم مقررات قانونی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار به ایران آمدند؛ اما مطالعات آن دو با آغاز جنگ بین‌الملل دوم متوقف گردید. پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲، مجدداً در سال ۱۳۳۳، مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول گردید. این گروه پس از دوازده سال تحقیق و بررسی در سال ۱۳۴۵، قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه و لایحه مربوط را به مجلس شورای ملی ارسال داشتند. این لایحه در اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵، تصویب شد. اما به دلیل عدم آمادگی محافل صنعتی و بازرگانی، در بورس تهران با ورود سهام بانک صنعت و معدن و نفت پارس، بهمن ماه سال ۱۳۴۶، فعالیت خود را آغاز نمود.

مطالعه سابقه ایجاد بورس در ایران را باید طی سه مرحله متمایز زیر انجام داد.

مرحله اول: از آغاز تا پیروزی انقلاب اسلامی.

مرحله دوم: از پیروزی انقلاب اسلامی تا سال ۱۳۶۸.

مرحله سوم: از زمان احیای بورس (۱۳۶۸) تا کنون.

۱-۲- فعالیت بورس تهران از آغاز تا ۱۳۵۷

فعالیت بورس تهران از پانزدهم بهمن ۱۳۴۶ با انجام چند معامله روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی که بزرگترین مجتمع واحدهای تولیدی و اقتصادی آن زمان ایران بود، آغاز شد و به دنبال آن سهام شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و بالاخره اوراق قرضه عباس‌آباد به بورس تهران راه یافتند. ناگفته نماند که برقراری معافیت‌های مالیاتی برای شرکتها و مؤسسات پذیرفته شده در بورس، عامل مهمی در عرضه سهام این شرکتها در بورس تهران بود.

در طول حدود یازده سال فعالیت اولیه بورس، تعداد شرکت‌های پذیرفته شده، از شش شرکت با سرمایه ۲/۶ میلیارد ریال که در بدو تأسیس بورس، سهام خود را عرضه نموده بودند، به ۱۰۲ شرکت با سرمایه ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۶ افزایش یافت و حجم معاملات آن که از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶، شروع شده بود به حدود ۱۵۰ میلیارد

ریال در کل دوره بالغ گردید.

افزایش حجم معاملات بورس تهران در دوران قبل از انقلاب به دو علت ممکن گردید. یکی تبعیت از افزایش آهنگ رشد تولید ناخالص داخلی و ارزش افزوده حاصل در بخش صنعت و دیگری به یمن وجود اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه اصلاحات ارضی و ... بود که حجم معاملات کل دوره را از ۸۳ میلیارد ریال به ۱۵۰ میلیارد ریال افزایش داد.

در این دوران، نسبت حجم معاملات انجام شده به تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی که از شاخصهای فعالیت بورس است به صورت $۲/۴\% = \frac{۸۳}{۳۴۸۱} \times ۱۰۰$ محاسبه می‌گردید. که اگر دست به دست شدن سهام و معاملات سهام به خاطر استفاده از تفاوت قیمت را از آن کسر کنیم، رقم واقعی خیلی از $۲/۴$ درصد کمتر خواهد بود و بدیهی است که کاهش این نسبت نشانه ضعف وضعیت معاملات بورس می‌باشد.

طی یازده سال اولیه فعالیت بورس، هفت بانک تخصصی، هفده بانک تجارتي، شش شرکت تولید سیمان، یازده شرکت تولیدکننده مواد غذایی، سیزده شرکت تولیدکننده وسایل خانگی و لوازم منزل و تولیدات ساختمانی، ده شرکت تولید فولاد و دیگر تولیدات صنعتی، یازده شرکت تولیدکننده مواد شیمیایی، پنج شرکت سرمایه‌گذاری، پنج شرکت تولیدکننده وسایل حمل‌ونقل، یازده شرکت نساجی، پنج شرکت خدماتی و چهار شرکت تولیدات کاغذ و مقوا و صنایع سلولزی، جمعاً ۱۰۵ شرکت در سال ۱۳۵۷، از جمله فعال‌ترین شرکتها محسوب شده و سهام آنان در بورس تهران مورد دادوستد قرار می‌گرفت و بدیهی است که اقتصاد و بازرگانی کشور از این رهگذر تأثیر مثبت می‌یافت.

علاوه بر معاملات روی سهام ۱۰۵ شرکت فوق، معاملات اوراق قرضه و اسناد خزانه که تا قبل از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا ممنوعیتی نداشت نیز سهم بزرگی در رونق نسبی فعالیت بورس داشته است.

عوامل عمده محدودیت و نسبی بودن رونق معاملات در بازار بورس، در فاصله سالهای ۱۳۴۶ تا ۱۳۵۷ به قرار زیر قابل تفکیک است.

الف - اعتبارات آسان و ارزان سیستم بانکی به شرکتها و مؤسسات بزرگ تولیدی و

صنعتی

ب - وجود اولیگارش‌ی مالی و مجموعه‌های بزرگ و معدود صنعتی و بازرگانی و بانکی سرمایه‌داران بزرگ و وابسته به رژیم.

ج - رواج فرهنگ سوداگری و فقدان انگیزه‌های پیوستن به بورس و مشارکت در تولید ملی به خاطر سودهای کلان در بخش بازرگانی و معاملات زمین و مستغلات و...

د - فقر فرهنگی در مورد بورس و آشنانیدن با آن به عنوان بازار سرمایه و ناآگاهی نسبت به نقش آن در اقتصاد و بازرگانی.

ه - مشکلات ساختاری اقتصاد و فشارهای تورمی و ترقی قیمت‌ها.

و - اعتماد نداشتن عموم، به سودآوری و مدیریت صحیح و مؤثر شرکتها.

ز - حساب سازیهای شرکتی پذیرفته شده در بورس و عدم کنترل کافی مراجع رسمی در صورتهای مالی شرکتها.

ح - وجود شرکتیهای سهامی خاص و تضامنی خانوادگی و دایره محدود و حتی مسدود پذیرش شریک.

جدول ۱-۱ نشان‌دهنده سهم بسیار جزیی معاملات بورس اوراق بهادار در اقتصاد و بازرگانی کشور و تجهیز و تخصیص اندک پساندازهای خصوصی به سوی سرمایه‌گذاریهای تولیدی و بازرگانی در اوج فعالیت بورس تهران در سال ۱۳۵۶ است. لازم به یادآوری است، در اولین دوره از مطالعه، عوامل تسریع‌کننده‌ای مانند اجرای برنامه گسترش مالکیت واحدهای تولیدی نیز وجود داشت که به موجب آن مؤسسات دولتی و خصوصی مشمول این قانون، موظف بودند حداکثر تا ۹۹ درصد و ۴۹ درصد از سهام خود را به مردم عرضه کنند و به این ترتیب محملی قانونی برای تبدیل شرکتیهای سهامی خاص به سهامی عام ایجاد شده بود. اما با وجود این تمهیدات حجم معاملات بورس تهران در سال ۱۳۵۶ از حدود ۴۵ میلیارد ریال تجاوز نکرد.

جدول ۱-۱ - وضعیت بورس اوراق بهادار تهران قبل از پیروزی انقلاب اسلامی

ارقام به میلیون ریال

سال		۱۳۴۷		۱۳۵۲		۱۳۵۶	
شرح	مبلغ	سهم	مبلغ	سهم	مبلغ	سهم	مبلغ
	(درصد)	(درصد)	(درصد)	(درصد)	(درصد)	(درصد)	(درصد)
سهام	۳۲	۲۶	۱۳۲۳	۴۸	۱۹۴۸۸	۴۴	۱۹۴۸۸
اوراق قرضه	۹۲	۷۴	۱۴۵۱	۵۲	۲۴۹۲۹	۵۶	۲۴۹۲۹
جمع	۱۲۴	۱۰۰	۲۷۷۴	۱۰۰	۴۴۴۱۷	۱۰۰	۴۴۴۱۷
نسبت معاملات به تولید ناخالص ملی (به قیمت جاری) به درصد		٪۲		٪۲		۰/۸	

ر.ک.: بررسی تحولات اقتصادی بعد از انقلاب (تهران: بانک مرکزی ج.ا.ا، ۱۳۶۹)، ص ۴۶۱.

۲-۲- فعالیت بورس تهران از ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ (دوران رکود و فترت)

با بروز اعتصابات و تعطیلی واحدهای تولیدی و بازرگانی و مبارزات مردم بر علیه رژیم حاکم از اواسط سال ۱۳۵۷، که به دنبال آن یک دوره خروج سرمایه و ارز از کشور صورت می گرفت، فعالیت بورس تهران به حالت رکود و تعطیل درآمد و قیمت سهام به شدت سقوط کرد، به طوری که صاحبان سرمایه های اندک، تقریباً سهام خود را "سوخت شده" تلقی می کردند.

در سال ۱۳۵۸، با وقوع دو رویداد مهم، تصویر مبهم و گنگ بورس تهران تقریباً به خاموشی و تاریکی گرایید.

اولین رویداد، تصویب لایحه قانونی اداره امور بانکها در تاریخ ۱۳۵۸/۳/۱۷ در شورای انقلاب اسلامی بود که به موجب آن بانکهای کشور به استثنای بانک مرکزی، از ۳۶ بانک در پایان سال ۱۳۵۷ به ۹ بانک، شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی (به استثنای بانک های استان) کاهش یافت و بانکهای تجاری دو یا چند ملیتی، بانک واحدی را تشکیل دادند. بدیهی است که ادغام و ملی شدن بانکهای فعال در بورس، معاملات

سهام آن بانکها و واحدهای مرتبط با آنها را راکد کرد و در وضعیت عمومی بورس نیز آثار منفی به جای گذارد. لازم است در همین جا به ملی شدن بیمه‌ها و ادغام آنها اشاره شود که آنها نیز عیناً چنین شرایطی را موجب شدند.

رویداد دوم تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیر ماه ۱۳۵۸ بود که به موجب آن نیز صنایع کشور به چهار دسته (بند) به شرح زیر تقسیم و سازمان صنایع ملی ایران با مأموریت حفاظت از آنها به وجود آمد.

بند الف - صنایع تولید فلزاتی که در صنعت مصرف عمده دارند و نیز صنایع ساخت و موتناژ کشتی، هواپیما و اتومبیل.

بند ب - صنایع و معادن بزرگی که صاحبان آنها از طریق روابط غیرقانونی با رژیم گذشته، استفاده نامشروع از امکانات و تضييع حقوق عمومی، به ثروتهای کلان دست یافته و بعضی از آنها از کشور متواری شده‌اند.

بند ج - کارخانه‌ها و مؤسساتی که بدهیهای قابل توجه به سیستم بانکی دارند.

بند د - کارخانه‌ها و مؤسساتی که متعلق به بخش خصوصی بوده و وضع مالی و اقتصادی نامناسبی دارند.

از میان شرکتهای بزرگ پذیرفته شده در بورس، هفت شرکت زیر مشمول بند (الف) شناخته و از بورس خارج شدند:

گره صنعتی خاور، شرکت ایران ناسیونال، شرکت نوردایران، شرکت فولادسازی ایران، شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران، شرکت نورد و لوله اهواز، شرکت مفتول سازی ایران.

با شمول مقررات بند (ب) و بند (ج)، مجموعاً بیست و چهار شرکت عضو بورس از این گرده خارج شده و با تعیین مدیر دولتی به ادامه فعالیت تحت نظر دولت پرداختند. بدیهی است بسیاری از این شرکتهای، پس از چندین سال فعالیت و تولید و پس از بهبود ساختار مالی، اجازه یافتند مجدداً سهام خود را در بورس عرضه نمایند.

در این بین، بیست و پنج شرکت دیگر که دارای ساختار مالی مناسبی بودند و سودآوری آنها محرز بود، از یک طرف مشمول مقررات بند (ب) و (ج) و یا قانون "تعیین مدیر دولتی" بودند و از طرف دیگر اجازه یافتند کماکان در عضویت بورس تهران باقی

بمانند، که نظر به اهمیت موضوع در مطالعات بعدی ذیلاً به اسامی آنها اشاره می‌شود:

این شرکتها عبارت بودند از: الکتریک ایران رشت، توسعه صنایع بهشهر، تولیدی تیغ ایران، پارس الکتریک، پشمبافی ایران برک، چیت سازی بهشهر، دوچرخه و موتورسیکلت سازی ایران، روغن نباتی پارس، سرمایه گذاری البرز، سیمان تهران، سیمان صوفیان، سیمان شمال، سیمان فارس و خوزستان، سیمان کرمان، صنایع بسته بندی ایران، کارخانه صنعتی پارس، قند خراسان، قوه پارس، کارتن ایران، ارج، کاغذ پارس، گروه صنعتی ملی، مخمل و ابریشم کاشان، نساجی قائم شهر و نفت پارس.

در مورد واحدهای مشمول "بند دال" باید یادآوری شود که این شرکتها عموماً به صورت شرکتهای سهامی خاص بوده و سهام برخی از آنها اصولاً در بورس تهران عرضه نشده بود. تعداد این شرکتها چهل و شش واحد بوده است.

به این ترتیب مجموعاً سهام ۲۴ بانک و ۲ شرکت بیمه و ۳۱ شرکت تولیدی و صنعتی از لیست بورس تهران حذف شد و با کنارگذاشتن ۵۷ واحد از ۱۰۵ واحد، مابقی ۴۸ واحد دیگر - با حجم معاملات محدودی در بورس باقی ماندند.

وضعیت معاملات بورس تهران در سالهای ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۱ را می‌توان در جدول ۱-۲ خلاصه کرد.

جدول ۱-۲ - حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران در فاصله ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۱

ارقام به میلیون ریال

سال	۱۳۵۸	۱۳۵۹	۱۳۶۰	۱۳۶۱
اوراق سهام شرکتها	۳۰/۲	-	-	۲/۱
اوراق قرضه	۴۰۷۶	۵۳۸	۴۹	۶۶
جمع	۴۱۰۶/۲	۵۳۸	۴۹	۶۸/۱

ر.ک: به سازمان بورس اوراق بهادار تهران، گزارشهای سه ماه سازمان کارگزاران بورس، دوره‌های مختلف

در سال ۱۳۶۲، معاملات روی اوراق قرضه، به دلیل "بهره مشخص"، روی تشخیص داده شد و به این ترتیب بورس تهران که از اوایل دهه ۱۳۶۰، روی اوراق سهام شرکتها فعالیتی نداشت در محاق فترت فرورفت.

در اواخر سال ۱۳۶۷، تحت تأثیر تصویب قانون جدید مالیاتهای مستقیم که قرار بود از ابتدای سال ۱۳۶۸ اجرا شود و هم چنین تصویب قانون مالیات تعاون ملی برای بازسازی، [که البته آن هم نقش عمده‌ای در جذب پس‌اندازهای راکد مردم نداشت ولی به دلیل تعلق مالیات بر اتومبیل‌های سواری گران قیمت و مستغلات و تعیین حداکثر برای اموال و دارایی‌های غیر منقول] جسم نیمه‌جان بورس، تکانی خورد و سهام ۳۹ شرکت مورد معامله قرار گرفت.

۲-۳- دوره رونق

در تابستان سال ۱۳۶۷، قطعنامه ۵۹۸ سازمان ملل متحد از جانب جمهوری اسلامی ایران مورد قبول واقع شد. هم چنین در نیمه دوم همین سال، برنامه اول توسعه اقتصادی - اجتماعی و فرهنگی، با اعلام اهداف برنامه دایر بر "بازسازی و نوسازی ظرفیت‌های تولیدی و زیربنایی و ایجاد رشد اقتصادی در جهت افزایش تولید سرانه، اشتغال مولد و" روزنه امیدی در دل صاحبان صنایع، ایجاد کرد و بازار تهران که منتظر جرقه‌های بهبود و رونق بود، با خوش بینی تمام به استقبال تولید و تجارت رفت.

در بودجه سال ۱۳۶۸ نیز اعلام شده بود که دولت از طریق انتقال پاره‌ای از وظایف خود به بخش خصوصی بار هزینه‌های دولتی را سبک‌تر خواهد کرد و بخش خصوصی فضای حرکت و وسیع‌تری خواهد یافت.

یکی از ساز و کارهای (مکانیسم‌های) اجرایی اصلاح ساختار اقتصادی که در برنامه اول توسعه اقتصادی اعلام شده بود، تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار و جذب نقدینگی و سرمایه‌های سرگردان و پس‌اندازهای مردم بود.

در چنین شرایطی، البته در نیمه دوم سال ۱۳۶۸، تعدادی از شرکتهایی که قبلاً از بورس کنار گذاشته شده بودند، مجدداً تقاضای پذیرش نمودند که بدین ترتیب پس از اثبات سلامت ساختار مالی، توانستند در تابلوی نرخها مطرح شوند و چند شرکت جدید نیز در اولین فرصت به بورس راه پیدا کردند که در نتیجه در پایان سال ۱۳۶۸ تعداد

شرکتهای عضو بورس تهران، به ۷۰ واحد رسید.

تعداد سهام معامله شده در سال ۱۳۶۸، حدود چهار میلیون سهم و مبلغ کل معاملات حدود ۱۱ میلیارد ریال بود که این افزایش را می توان عمدتاً ناشی از اهداف برنامه پنج ساله و سیاست تجهیز و مشارکت بخش خصوصی در فعالیتهای تولیدی دانست، که به عنوان اولین قدم در این راه، موفقیت آمیز بوده است.

در سال ۱۳۶۹، بر روی تعداد ۱۳۱۳ میلیون سهم از ۷۲ شرکت تولیدی، جمعاً ۶۵ میلیارد ریال معامله انجام شد که از نظر تعداد سهام سه برابر سال قبل و از نظر حجم معاملات، شش برابر سال ۱۳۶۸ بوده است.

در سال ۱۳۶۹ تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس به ۹۵ واحد افزایش یافت که ۲۸ شرکت از آنها به تازگی مورد پذیرش واقع شده بودند.

در سال ۱۳۷۰، با گسترش بیشتر بازار سهام و عرضه افزون تر، حجم معاملات کل سالانه به رقم ۴۷۸ میلیارد ریال رسید. افزایش چشمگیر حجم معاملات سالانه بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۰ با برخورداری از فعالیتهای ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در این سال و داد و ستد ۶۲/۶ میلیون سهم، آشکار شده است.

طی دوره آبان ۱۳۶۸ تا خرداد ماه ۱۳۷۱ معاملات بورس شدیداً رو به افزایش نهاد. بطوریکه میزان تقاضا برای سهام به گونه ای بر عرضه سهام فزونی نهاد که نه تنها قیمت های سهام به طور صعودی رو به افزایش نهاد، بلکه؛ رابطه منطقی بین سودآوری و قیمت سهام قطع شد در نتیجه آهنگ سقوط بورس از سال ۱۳۷۱ شروع و تا پایان نیمه اول سال ۱۳۷۲ ادامه داشت و سپس مجدداً بورس از رکود و سقوط دوره ای بیرون آمد. لازم به یادآوری است که در پایان سال ۱۳۶۸ تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس، ۵۴ و در پایان سال ۱۳۷۳ معادل ۱۶۳ و در پایان سال ۱۳۷۴ تعداد شرکت ها معادل ۲۲۱ شرکت بود.

نمایش می دهد.

جدول ذیل آمار معاملات بورس از بدو تأسیس تا پایان سال ۱۳۷۴ را نمایش می‌دهد.

ارقام به میلیارد ریال

۷۴	۷۳	۷۲	۷۱	۷۰	۶۹	نیمه دوم سال ۶۸	آمار معاملات از سال ۱۳۴۶ تامرماه ۶۸
۱۸۸۰	۷۹۳	۵۱۶	۳۵۲	۴۷۸	۶۵	۸	۱۷۴

برای اینکه تصویر روشنی از جایگاه بورس تهران در میان بازارهای بین‌المللی بورس داشته باشیم، جداول صفحات ۲۴ و ۲۵ رتبه‌بندی بورس ایران را از نقطه نظرهای ارزش جاری سهام، حجم دلاری سهام معامله شده، تعداد شرکتهای موجود در بورس و نسبت فعالیت نمایش می‌دهد. نکته جالب توجه اینکه بورس تهران از نظر چهار عامل فوق، در رتبه ۲۴ قرار دارد.

بورس تهران در آینه بورسهای جهان

بورس تهران از جهات مختلف با بورس های جهان مورد مقایسه قرار گرفته است تا جایگاه آن در مجموعه بورس های بین المللی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه مشخص شود.

اهم مبنای انتخابی برای مقایسه عبارتند از :

- ۱ - مقایسه از نظر حجم کل ارزش جاری سهام شرکت های عضو.
- ۲ - مقایسه از نظر حجم دلاری سهام مورد معامله .
- ۳ - مقایسه از نظر تعداد شرکت های عضو.
- ۴ - مقایسه از نظر نسبت فعالیت.
- ۵ - مقایسه از نظر تشکیل سرمایه جدید.
- ۶ - مقایسه رابطه کل ارزش جاری سهام با تولید ناخالص داخلی .
- ۷ - مقایسه از نظر تأمین مالی .

مقایسه های فوق بر اساس آخرین اطلاعات دریافتی از فدراسیون بین المللی بورسها (FIBV) و گزارش سه ماهه اول سال ۱۹۹۵ دریافتی از شرکت مالی بین المللی (IFC) مؤسسه وابسته به بانک جهانی است. در این بررسی، ۴ کشور توسعه یافته آمریکا، انگلستان، ژاپن و آلمان و ۲۹ کشور در حال توسعه که طبق فهرست (IFC) جزو کشورهایی هستند که بازار سرمایه در آنها یا کاملاً توسعه یافته و یا در شرف توسعه است و به عنوان بازارهای بالقوه سرمایه تلقی می شوند، گنجانیده شده است.

۱ - مقایسه از نظر حجم کل ارزش جاری سهام شرکت‌های عضو

بورس تهران در مجموعه‌ای از ۴ بورسن توسعه یافته و ۲۹ بورس در حال توسعه، که در مجموع ۳۳ بورس می‌شوند، از نظر حجم کل ارزش جاری سهام، در رتبه بیست و چهارم قرار دارد.

کل ارزش جاری سهام شرکت‌های عضو بر اساس یک ارز واحد (دلار آمریکا) محاسبه شده تا قابلیت مقایسه امکانپذیر شود. لازم به تذکر است که به علت کاهش ارزش ریال، بورس تهران پس از کشورهای مثل یونان، پاکستان، پرو و اردن قرار گرفته است. بورس نیویورک در بین بورسهای متعلق به کشورهای توسعه یافته و بورس تایوان در بین بورسهای متعلق به کشورهای در حال توسعه مقام نخست را دارا هستند. طبقه‌بندی بورسهای انتخابی بر اساس ارزش جاری سهام در جدول نشان داده شده است.

جدول ارزش جاری سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورسهای جهان در پایان مارس ۱۹۹۵

میلیون دلار آمریکا

۴۶۱۶	اردن	۲۳	۶۵۹۳۷	شیلی	۱۲	۴۵۶۸۹۹۶	آمریکا	۱
۳۸۱۵	ایران	۲۴	۴۵۷۴۷	فیلیپین	۱۳	۳۴۸۱۷۸۳	ژاپن	۲
۳۶۶۸	ونزوئلا	۲۵	۴۴۱۶۴	اندونزی	۱۴	۱۲۲۸۳۵۱	انگلستان	۳
۲۸۵۳	لهستان	۲۶	۴۳۸۳۲	چین	۱۵	۵۲۲۹۶۲	آلمان	۴
۲۶۱۲	سريلانكا	۲۷	۳۲۳۷۴	آرژانتین	۱۶	۲۳۴۳۸۶	تایوان	۵
۲۱۱۰	جامائیکا	۲۸	۲۷۸۸۷	ترکیه	۱۷	۲۰۵۵۲۰	مالزی	۶
۱۸۷۵	غنا	۲۹	۱۷۴۱۴	پرتغال	۱۸	۱۷۸۳۳۹	کره	۷
۱۶۴۰	زیمبابوه	۳۰	۱۶۸۲۶	کلمبیا	۱۹	۱۳۲۱۳۹	برزیل	۸
۱۲۶۳	مجارستان	۳۱	۱۵۳۹۷	یونان	۲۰	۱۲۸۳۵۵	تایلند	۹
۸۸۱	نیجریه	۳۲	۱۰۲۷۴	پاکستان	۲۱	۱۰۵۷۳۵	هندوستان	۱۰
۳۷۷	بوتسوانا	۳۳	۷۴۷۲	پرو	۲۲	۷۵۰۶۹	مکزیک	۱۱

۲ - مقایسه از نظر حجم دلاری سهام معامله شده

بورس تهران در مجموعه شرکتهای انتخابی از نظر حجم دلاری سهام معامله شده در سه ماهه اول سال ۱۹۹۵ در ردیف ۲۴ قرار دارد. این در حالی است که کشورهای همسایه چون ترکیه در ردیف ۱۱ جدول و پاکستان در ردیف ۲۰ جدول قرار دارد. بورس نیویورک با ۶۷۵ میلیارد دلار سهام معامله شده در ردیف نخست و از میان کشورهای در حال توسعه بورس تایوان با ۱۱۴ میلیارد دلار در پنجمین ردیف جدول قرار گرفته است.

جدول حجم دلاری سهام معامله شده در بورسهای جهان در ۳ ماهه اول سال ۱۹۹۵

(ارقام به میلیارد دلار)

۳۴۵	کلمبیا	۲۳	۵۶۶۴	چین	۱۲	۶۷۴۹۸۱	نیویورک	۱
۱۲۲	ایران	۲۴	۳۰۳۹	هندوستان	۱۳	۲۷۹۲۳۸	لندن	۲
۱۰۱	اردن	۲۵	۲۹۷۲	اندونزی	۱۴	۲۱۷۰۷۸	توکیو	۳
۸۰	ونزوئلا	۲۶	۲۸۵۶	فیلیپین	۱۵	۱۵۸۵۳۹	آلمان	۴
۷۹	جامائیکا	۲۷	۱۸۶۶	شیلی	۱۶	۱۱۴۳۵۸	تایوان	۵
۷۰	سريلانكا	۲۸	۱۴۶۹	آرژانتین	۱۷	۴۷۸۵۲	کره	۶
۶۱	مجارستان	۲۹	۱۰۶۳	پرتغال	۱۸	۲۰۰۷۹	برزیل	۷
۳۱	زیمبابوه	۳۰	۸۰۱	یونان	۱۹	۱۷۹۹۹	مالزی	۸
۲۵	بوتسوانا	۳۱	۷۷۸	پاکستان	۲۰	۱۲۶۱۲	تایلند	۹
۹	غنا	۳۲	۵۴۷	پرو	۲۱	۹۳۱۱	مکزیک	۱۰
۶	نیجریه	۳۳	۴۵۹	لهستان	۲۲	۸۷۴۷	ترکیه	۱۱

۳ - مقایسه از نظر تعداد شرکت‌های عضو

بر اساس آخرین اطلاعات دریافتی در پایان مارس ۱۹۹۵، سهام ۴۷۰۲ شرکت در بورس هندوستان مورد معامله قرار می‌گیرد که دارای بیشترین شرکت عضو است. پاکستان و کره به ترتیب در ردیفهای ۶ و ۷ با حدود ۷۰۰ شرکت قرار دارند. بورس تهران در این طبقه‌بندی با تعداد ۱۶۳ شرکت عضو در ردیف ۲۴ جدول قرار گرفته است.

بورس بوتسوانا تنها با ۱۱ شرکت کمترین شرکت عضو را دارا است.

جدول شرکتهای پذیرفته شده در بورسهای جهان در پایان مارس ۱۹۹۵

۱	هندوستان	۴۷۰۲	۱۲	شیلی	۳۱۷	۲۳	نیجریه	۱۷۹
۲	انگلستان	۲۲۲۳	۱۳	چین	۲۹۸	۲۴	ایران	۱۶۳
۳	آمریکا	۲۱۲۳	۱۴	پرو	۲۲۳	۲۵	آرژانتین	۱۵۶
۴	ژاپن	۱۷۸۳	۱۵	سريلانكا	۲۲۲	۲۶	اردن	۹۵
۵	آلمان	۱۴۸۲	۱۶	اندونزی	۲۲۱	۲۷	ونزوئلا	۹۰
۶	پاکستان	۷۳۸	۱۷	یونان	۲۱۹	۲۸	زیمبابوه	۶۴
۷	کره	۷۰۲	۱۸	مکزیک	۲۰۴	۲۹	جامائیکا	۵۰
۸	برزیل	۵۷۱	۱۹	فیلیپین	۱۹۲	۳۰	لهستان	۴۷
۹	مالزی	۴۹۴	۲۰	کلمبیا	۱۹۰	۳۱	مجارستان	۴۰
۱۰	تایلند	۴۰۳	۲۱	ترکیه	۱۸۴	۳۲	غنا	۱۸
۱۱	تایوان	۳۲۳	۲۲	پرتغال	۱۸۰	۳۳	بوتسوانا	۱۱

۴ - مقایسه از نظر نسبت فعالیت

این نسبت که به عنوان یک نسبت شاخص برای سنجش درجه فعالیت بورسها مورد استفاده قرار می‌گیرد، از تقسیم حجم فعالیت (سهام معامله شده در هر بورس) به متوسط ارزش جاری سهام منتشره شرکتهای عضو همان بورس به دست می‌آید. هر قدر این نسبت بزرگتر باشد، نشانگر فعال بودن بورس است. در این طبقه‌بندی بر اساس آخرین اطلاعات مربوط به پایان ماه مارس ۱۹۹۵، بورس تایوان با نسبت ۴۷/۶ درصد فعالترین بورس و بورس نیجریه با نسبت ۰/۳ درصد کم تحرکترین بورسهای مجموعه انتخابی بوده‌اند.

جدول مقایسه نسبت فعالیت بورسهای جهان در سه ماهه اول سال ۱۹۹۵

۱	تایوان	۴۷/۶	۱۲	مالزی	۸/۹	۲۳	جامائیکا	۳/۸
۲	ترکیه	۳۵/۸	۱۳	پرو	۷/-	۲۴	ایران	۳/۶
۳	آلمان	۳۰/۶	۱۴	پاکستان	۶/۹	۲۵	شیلی	۲/۸
۴	کره	۲۶/۱	۱۵	اندونزی	۶/۵	۲۶	هندوستان	۲/۶
۵	انگلستان	۲۳/۵	۱۶	ژاپن	۶/۴	۲۷	سريلانكا	۲/۶
۶	لهستان	۱۵/۶	۱۷	پرتغال	۶/۴	۲۸	اردن	۲/۲
۷	آمریکا	۱۵/۲	۱۸	بوتسوانا	۶/۲	۲۹	کلمبیا	۲/۲
۸	چین	۱۳/-	۱۹	فیلیپین	۵/۷	۳۰	ونزوئلا	۲/-
۹	برزیل	۱۲/۴	۲۰	یونان	۵/۳	۳۱	زیمبابوه	۱/۸
۱۰	مکزیک	۹/۸	۲۱	آرژانتین	۴/۲	۳۲	غنا	۰/۵
۱۱	تایلند	۹/۷	۲۲	مجارستان	۴/۲	۳۳	نیجریه	۰/۳

نکته جالب توجه اینکه، بورس تهران از نظر ۴ عامل یاد شده فوق در رتبه ۲۴ قرار داشته است.

۵ - مقایسه از نظر تشکیل سرمایه جدید

یکی از بهترین اهداف بورسها، کمک در تأمین سرمایه جدید است. بر اساس آخرین گزارش دریافتی از فدراسیون بین‌المللی بورسها وجوه تأمین شده جدید توسط شرکتهای داخلی عضو بورسهای مختلف جهان در سال ۱۹۹۴ به شرح زیر است:

(ارقام میلیون دلار)

رتبه	درصد تغییر نسبت به سال ۱۹۹۳	سال ۱۹۹۴	بورس	منطقه
۹	(-۳۹/۵)	۶۹۱۵/۶	مونترال	آمریکای شمالی
۲	۶۴۷/۴	۱۲۲,۴۶۱	ناس داک	
۴	(-۴۱/۱)	۷۷,۰۵۱/۷	نیویورک	
۸	(-۱۹/۹)	۷,۱۸۲/۶	تورنتو	
۲۴	(-۳۵/۴)	۷۰۷/۹	بثونس آیرس	آمریکای جنوبی
۲۵	(-۳۸/۱)	۶۴۲/۵	مکزیک	
۱۰	۴,۰۱۱/۱	۶,۵۱۳/۳	سائوپولو	
۱۹	۸/۸	۱,۸۴۰/۸	بیل بائو	اروپا، آفریقا و خاورمیانه
۲۲	۹۹/۱	۱,۱۱۷/۱	بروکسل	
۱۳	۱,۸۶۱/۳	۴,۲۳۱/۱	کپنهاگ	
۲۷	(-۳۷/۵)	۵۵۴/۶	هلسنکی	
۷	(-۸/۹)	۹,۲۹۹/۳	ایتالیا	
۱۶	۳۱/۸	۲,۸۱۵/۸	ژوهانسبورگ	
۳	۲۰/۳	۸۸,۴۰۷/۶۳	لندن	
۲۶	۲/۷	۶۱۰/۸	لوگزامبورگ	
۱۲	۹۷/۸	۵,۱۵۵/۳	مادرید	
۲۱	۵۳/۳	۱,۳۵۲/۸	اسلو	
۲۸	۳۳۱/۴	۹۷/۷	تهران	
۲۰	(-۴۲/۶)	۱,۷۹۶/۹	تل آویو	
۱۵	۱۱۸/۱	۳,۰۶۲/۴	وین	
۵	۱۵/۱	۱۲,۴۲۷/۲	استرالیا	آسیا و اقیانوسیه
۱۱	(-۴۷/۵)	۵,۹۹۵/۵	هنگ کنگ	
۲۹	۳۹/۴	۳۲/۸	کره	
۱۴	۱۲۰/۶	۳,۸۶۶/۴	کوالالمپور	
۲۳	(-۳۶/۶)	۷۳۳/۹	نیوزلاند	
۶	۱۶/۶	۱۰,۸۵۸/۴	اوزکا	
۱	۲,۳۷۴/۵	۱۲۵/۴۰۹	سنگاپور	
۱۸	(-۵۲/۵)	۲,۶۵۰/۵	تایوان	
۱۷	۱۲۸/۶	۲,۷۸۷/۸	تایلند	
		۵۰۶,۵۶۰		جمع کل

بر اساس جدول قبل جمع کل وجوه تحصیل شده در سال ۱۹۹۴ بورس، عضو فدراسیون بین‌المللی بورسها در مجموع ۵۰۶/۵۶۰ میلیون دلار بوده است که ۴۱۳/۳۲۹ میلیون دلار آن در چهار بورس و بقیه در ۲۵ بورس تحصیل شده است. به ترتیب، بورس سنگاپور با ۱۲۵٫۴۰۹ میلیون دلار فعالترین و پس از آن بورس سازمان کارگزاران ملی امریکا (ناس داک) با ۱۲۲٫۴۶۱ میلیون دلار، لندن با ۸۸٫۴۰۷/۳ میلیون دلار و نیویورک با ۷۷٫۰۵۱/۷ میلیون دلار در ردیفهای ۲ تا ۴ قرار دارند. بورس تهران پس از بورس کره، کم تحرک‌ترین بورس از این بابت بوده است.

۶ - مقایسه از نظر نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی

مقایسه ارزش جاری سهام شرکت‌های عضو بورس‌ها، با تولید ناخالص داخلی کشورهای مربوطه نمایانگر اینست که بورس کشور مالزی با نسبت ۳/۶ (کل ارزش جاری سهام ۲۲۰/۳ میلیارد دلار و تولید ناخالص ۶۱/۴ میلیارد دلار) بیشترین نسبت را داراست. کشورهای اردن و انگلستان به ترتیب با ۱/۹ و ۱/۳ در ردیف‌های دوم و سوم قرار دارند.

کمترین نسبت را ایران با تولید ناخالص داخلی ۵۳/۴ میلیارد دلار و ارزش جاری سهام به مبلغ ۱/۳ میلیارد دلار و نسبت ۰/۱ داراست.

میلیارد ریال

رتبه	کشور (بورس)	تولید ناخالص داخلی ۱۹۹۳	ارزش جاری سهام ۱۹۹۳	نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی
۷	امریکا (نیویورک)	۶۳۴۳/۳	۴۲۲۱/-	۰/۷
۵	ژاپن (توکیو)	۴۱۹۱/۱	۳۰۰۶/۳	۰/۸
۳	انگلستان (لندن)	۹۳۲/۸	۱۱۹۸/۶	۱/۳
۸	کره	۳۲۸/۶	۱۳۹/۴	۰/۵
۹	هندوستان	۲۲۴/۹	۹۷/۹	۰/۵
۱۰	برزیل	۲۸۰/۹	۹۹/۴	۰/۴
۱۱	اندونزی	۱۴۳/۲	۳۲/۹	۰/۳