



# مقایسه تطبیقی بورس ایران و کشورهای هم تراز

## (کشورهای منطقه ما)

کمیسیون بازار پول و سرمایه

دیرخانه کمیسیون های تخصصی

عنوان گزارش: مقایسه تطبیقی بورس ایران و کشورهای هم تراز (کشورهای منطقه ما)  
کمیسیون: بازار پول و سرمایه  
تهیه کننده: مرجان ژف  
انتشار: دبیرخانه کمیسیون های تخصصی اتاق ایران  
شماره گزارش: ۰۴۹۶۸۶  
مهر ۹۶

## خلاصه مدیریتی

پژوهش پیش رو به مقایسه بازار سهام ایران با بازار سهام ده کشور در منطقه می پردازد. کشورهایی مانند ترکیه، عربستان سعودی، قطر، بحرین، اردن، مصر، قبرس، قزاقستان، دوبی و ابوظبی در این لیست قرار دارند. در این مطالعه سنجه های مهم بازار سهام کشورها با استفاده از آمار رسمی اعلام شده آنها به فدراسیون بورس های بین المللی در ژانویه سال ۲۰۱۷ مورد بررسی و مقایسه قرار گرفته است. معیارهای مورد ارزیابی برای مقایسه بازار سهام در کشورها از اندازه بازار آنها آغاز می شود که با سنجه ارزش بازار نمایش داده می شود این معیار در بین یازده کشور یاد شده بیشترین سهم را در عربستان سعودی با بیش از ۴۴۲ میلیارد دلار دارا می باشد که تقریباً نسبت به تولید ناخالص داخلی عربستان ۶۹ درصد است و این نسبت بالا برای عموم کشورهای عرب حوزه خلیج فارس وجود دارد در حالی که در ایران نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی ۲۳ درصد می باشد و بازار سهام ارزش ۹۸ میلیارد دلاری دارد. کمترین میزان نیز متعلق به کشور قبرس با ۲ میلیارد دلار است. سنجه دیگر قابل مقایسه ارزش سهام معامله شده در بازار سهام است که در میان کشورهای مورد بررسی بالاترین ارزش متعلق به ترکیه و عربستان سعودی است. این در حالی است که سرعت گردش معاملات که نسبت ارزش معاملات به ارزش کل بازار سهام می باشد نیز در این دو کشور فاصله بسیار معنی داری نسبت به بقیه دارند. این نسبت بالای ۲۰۰ درصد در ترکیه است و در مقایسه در ایران به ۱۰ درصد می رسد که نشان از عدم پویایی و تحرک پذیری و نقدشوندگی پایین سهام در ایران در مقایسه با بازارهای سهام بزرگ در منطقه دارد. در طرف دیگر تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس نسبت به سایر کشورها در ایران رقم بالاتری را نشان می دهد. سیاست خصوصی سازی و واگذاری سهام و وجود صنایع متنوع از قبل از انقلاب در ساختار اقتصادی ایران تا حد زیادی عامل این برتری است اما در حالی که دولت طی سالهای گذشته با خصوصی سازی برخی از سهام شرکتهای معظم را وارد بورس کرده همچنان سهامدار واقعی آنها است و گردش کمی از سهام آنها در بازار واقعی وجود دارد که از دلایل حجیم شدن و سکون بیشتر بازار است در حالی که شاهد هستیم در اکثر بازارهای سهام منطقه عامل نقدینگی در بازار مهم تلقی شده و سهام شرکتهای معظم دولتی نفتی و سرمایه گذاری و بانک و غیره به سرعت در بازار در حال دست به دست شدن و گردش هستند. عاملی که اعتماد سهامداران به نقد شوندگی پول را افزایش می دهد و در بازار سهام ایران نایاب است. از نکات مثبت بازار سهام در ایران وجود صندوق های متعدد سرمایه گذاری برای جذب منابع خرد نسبت به سایر کشورهای منطقه است که رتبه اول را در تعداد صندوق و ارزش آن تشکیل داده است.

از پتانسیل هایی که بازار سهام ایران برای رشد بیشتر از آن محروم است، قوانین دست و پاگیر برای جذب سرمایه خارجی و عدم پذیرش سهام شرکتهای خارجی در بورس ایران است که این بازار را به شدت محلی با منابع محدود عقیم نگه داشته است. همچنین با نگاهی به نرخ ارز در کشورهای مورد بررسی در برابر دلار آمریکا واقعیتی آشکار می شود که بین ۱۱ کشور مورد مطالعه ریال ایران کمترین ارزش را در برابر دلار آمریکا دارد و فاصله بسیار معنی داری با ارز بقیه کشورها دارد. بدیهی است با توجه به کم ارزش بودن پول ملی همگن کردن اطلاعات مالی همه کشورها به دلار، ریزش شدیدی در آمار و ارقام مربوط به بازار سهام ایران در مقایسه با بقیه کشورها ایجاد می کند تا جایی که رتبه اندازه بزرگی بازار سهام ایران در میان یازده کشور یاد شده پنج است و ابوظبی و قطر به مراتب اندازه بازار بزرگتری نسبت به ایران دارند. از نکات قابل توجه دیگر روند شاخص های سهام در این کشورها است از آنجایی که بسیاری در این گروه اقتصاد وابسته به نفت دارند، طی پنج سال گذشته بیشترین ریزش شاخص به ویژه برای کشورهای عرب منطقه در سال گذشته با افت شدید قیمت نفت و تصویب برجام در ایران رخ داده است. هر چند که نسبت به سال قبل بهبود نسبی در روند شاخص ها ایجاد شده است. اما شاخص بازار سهام در ایران این روزها تابع سیاستهای دولت در زمینه عرضه اوراق بدهی که منجر به کاهش اقبال به سهام و ریزش قیمت سهام شده می باشد. از طرفی ریسکهای سیاسی عضو با ثبات اقتصاد ایران شده که به همراه شرایط رکودی در اقتصاد کلان روند واقعی قیمت های سهام و شاخص بازار را بی رمق و با شیب نزولی ساخته است با توجه به شرایط کنونی اقتصاد ایران به نظر می رسد خروج از رکود، تسهیل قوانین سرمایه گذاری خارجی به همراه تثبیت نرخ ارز و کاهش ریسکهای مترتب بر اقتصاد و عدم تخریب بازار توسط دولت برای فروش اوراق بدهی خود و کسب درآمد به ضرر سهام کنونی در بازار راه کارهای موقتی خروج از رکود فراگیر و عدم نقدینگی و اقبال به بازار سهام در این ایام باشد.

## فهرست

- ۱- مقدمه ..... ۴
- ۲- نگاهی به بازار سهام کشورهای منطقه ..... ۵
  - ۱-۲- بازار اوراق بهادار امارات متحده عربی ..... ۵
  - ۲-۲- بازار اوراق بهادار عربستان سعودی ..... ۷
  - ۳-۲- بازار اوراق بهادار بحرین ..... ۸
  - ۴-۲- بازار اوراق بهادار قطر ..... ۸
  - ۵-۲- بازار اوراق بهادار اردن ..... ۹
  - ۶-۲- بازار اوراق بهادار مصر ..... ۹
  - ۷-۲- بازار اوراق بهادار ترکیه ..... ۱۰
  - ۸-۲- بازار اوراق بهادار قبرس ..... ۱۱
  - ۹-۲- بازار اوراق بهادار قزاقستان ..... ۱۱
  - ۱۰-۲- بازار اوراق بهادار ایران ..... ۱۲
  - ۱۱-۲- نرخ برابری ارزها نسبت به دلار ..... ۱۳
  - ۱۲-۲- سهم بازار سهام از کل اقتصاد کشورها ..... ۱۴
  - ۱۳-۲- مقایسه ارزش سهام معامله شده ..... ۱۶
  - ۱۴-۲- سرعت گردش معاملات ..... ۱۸
  - ۱۵-۲- تعداد معاملات ..... ۱۸
  - ۱۶-۲- تعداد شرکتهای عضو بورس ..... ۱۹
  - ۱۷-۲- شاخص های بازار سهام کشورها ..... ۲۰
  - ۱۸-۲- صندوقهای سرمایه گذاری در کشورها ..... ۲۱
- ۳- نتیجه گیری و ارائه راهکار ..... ۲۳
- ۴- منابع و مآخذ ..... ۲۴

بازار موقعیتی برای رویارویی عرضه و تقاضا و انجام فرآیند داد و ستد است که به دو بخش بازار کالا و خدمات و بازار مالی تقسیم بندی می شود. در بازار مالی نوع ویژه ای از کالاها که کالاهای مالی هستند مبادله می شوند. به طور کلی ارزش کالاهای مالی متکی به خود نبوده و نیازمند تضمین و اعتبار شخص دیگری است. مانند سهام، اوراق مشارکت حتی پول و چک. در درون بازار مالی شاهد دو تقسیم بندی عمده دیگر می باشیم. بازار پول و بازار سرمایه. در بازار پول داراییهایی با سررسید حداکثر یک سال مورد معامله قرار می گیرد مانند اوراق قرضه اما در بازار سرمایه ابزارهایی با سررسید بیشتر از یک سال و یا ابزارهای بدون سررسید معامله می شوند. مانند سهام. مهمترین رکن بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار است و مهمترین کارکرد آن ایجاد زمینه ای برای تامین مالی سرمایه پذیران می باشد.

پس از جنگ جهانی دوم در سال ۱۹۴۵، کشورهای در حال توسعه یکی پس از دیگری اقدام به راه اندازی، تجهیز و تقویت مستمر بازار متشکل سرمایه تحت نظر خود گرفتند. وجود شرکتهای سهامی عام (یکی از طرق سرمایه گذاری و نیاز به محل دائمی برای خرید و فروش مالکیت به عنوان یک دارایی مالی قابل بازگشت) باعث گردید تا بورس به عنوان محل رسمی برای معامله اوراق سهام شرکتهای درآید. پس از مدتی خرید و فروش بدهی نیز جای خود را در این بازار باز کرد تا جایی که همکنون اوراق سهام و اوراق بدهی عمده حجم داد و ستدها در بازارهای سهام را به خود اختصاص می دهند. در تعریف کلی بورس اوراق بهادار، بازار متشکل و رسمی است که اوراق بهادار پذیرفته شده در آن، بر اساس قوانین و مقررات خاصی بین خریداران و فروشندگان داد و ستد می شوند. وظیفه اصلی بورس فراهم آوردن بازاری شفاف در زمینه ارائه اطلاعات کامل به خریداران و فروشندگان همراه با سیستمی مناسب برای نظارت معاملات، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن می باشد.

از آنجایی که درجه توسعه یافتگی اقتصاد کشورها رابطه مستقیمی با توسعه بازار سرمایه آنها دارد، عامل اخیر میتواند به نوعی بازتاب وضعیت اقتصادی مناطق مختلف جهان باشد. از طرفی دیگر ساختار و نوع اقتصاد در کشورهای مختلف دنیا متفاوت است. برخی واردات محور و برخی اقتصاد خود را بر اساس رویکردهای صادراتی شکل می دهند در این میان نوع کالا و خدمات تولیدی و مورد معامله کشورها با سایر نقاط دنیا میتواند گونه های خاص اقتصادی را تشکیل دهد. در گزارش پیش رو سعی بر آن است که نگاهی به بازار سرمایه ایران در مقایسه با بازار سرمایه کشورهای منطقه گردد. نوظهور بودن بازار سهام در منطقه خاورمیانه و اقتصاد نفت محور در بیشتر کشورهای شرایط تقریباً همگنی را برای مقایسه ایجاد می کند. در نتیجه به دلیل نفتی بودن اقتصاد ایران بهتر آن است که بیشتر با کشورهایی که شرایط مشابهی در زمینه ساختار اقتصادی دارند مقایسه شود. لذا برخی پارامترهای مهم بازار سرمایه با کشورهای همجوار مانند دوی، قطر، ابوظبی، عربستان سعودی، بحرین، اردن، مصر، ترکیه، قبرس و قزاقستان مورد بررسی قرار گرفته است. هر چند که برخی از این کشورها مانند ترکیه اقتصادی متکی بر نفت ندارند ولی وجود در منطقه و نزدیکی برخی ساختارهای اقتصادی می تواند مطالعه قابل توجهی را در مقایسه با بازار سهام کشورمان پیش رو قرار دهد. قزاقستان نیز از آن رو مورد بررسی واقع می شود که در میان کشورهای آسیای میانه بهترین عملکرد را در زمینه بازار سهام داشته است.

در این تحقیق، بعد از معرفی بازار سهام در کشورهای یاد شده، مهمترین شاخصهای ارزیابی و مقایسه ای بین بازارها به همراه جداول و نمودارهای مناسب ارائه میگردند. در ادبیات بازار سهام نشانگرهایی مانند اندازه بازار، سهم بازار سهام از کل اقتصاد کشور، حجم معاملات در بازار سهام، سرعت گردش معاملات در بازار سهام، تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بازارها، موقعیت صندوقهای سرمایه گذاری، وضعیت شاخص ها و روندهای آنان از مهمترین سنجش های کاربردی برای مقایسه بازارهای هستند که در تحقیق پیش رو مورد استفاده قرار گرفته اند.

سهم زیادی از اعداد مقایسه ای استفاده شده در این گزارش بر مبنای آخرین گزارش اعلامی فدراسیون جهانی بورس ها در تاریخ ژانویه ۲۰۱۷ می باشد که شرکتهای یاد شده در بالا همگی عضو این فدراسیون بوده و آمار و ارقام مستقیماً از طرف خود بورس ها و با نظارت فدراسیون جهانی بورس ها رسمیت یافته و منتشر شده اند.<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> World Federation of Exchanges

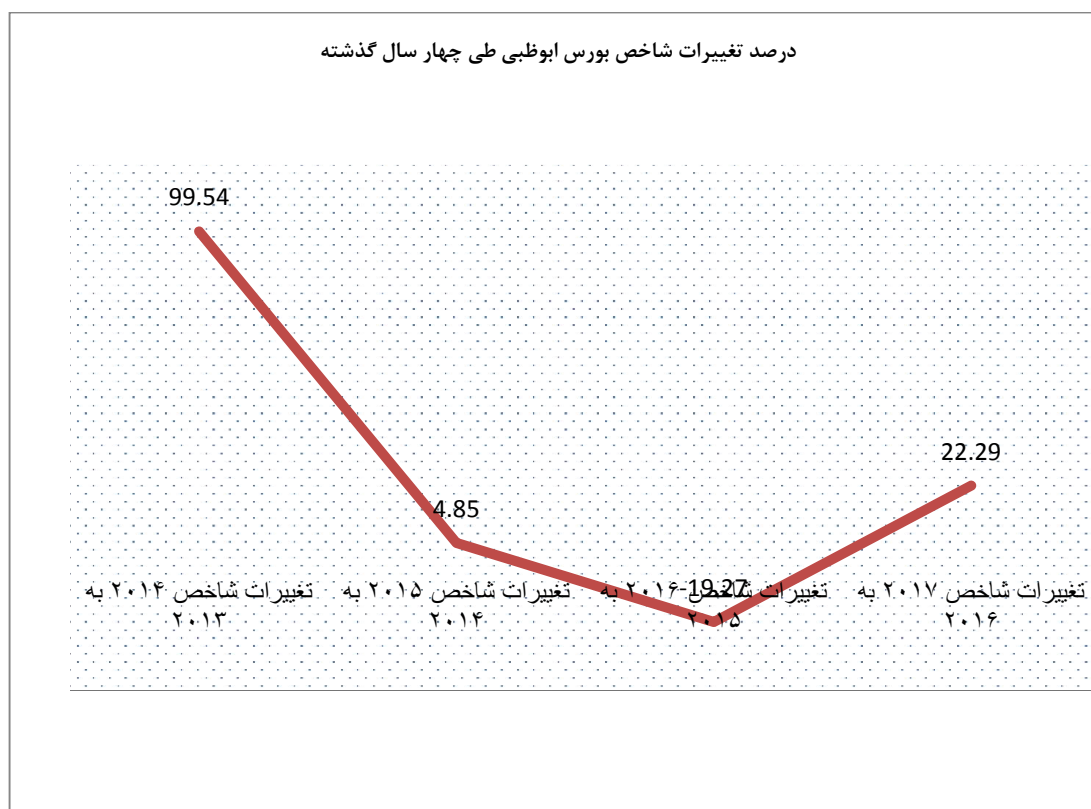
## ۲- نگاهی به بازار سهام کشورهای منطقه

### ۱-۲- بازار اوراق بهادار امارات متحده عربی

معاملات اوراق بهادار در سال ۲۰۰۰ میلادی و با تاسیس شورای بورس اوراق بهادار و کالاهای امارات در بازار مالی دبی<sup>۲</sup> و بازار اوراق بهادار ابوظبی<sup>۳</sup> قاعده مند شد. شورای بورس امارات وظیفه قانون گذاری، کنترل بازار کالا و اوراق بهادار را با هدف تسهیل سرمایه گذاری و پس اندازها و تعیین قیمت منصفانه و حمایت از سرمایه گذاران عهده دار است. در این بازار اوراق سهام شرکتها، اوراق قرضه دولتی و ابزارهای مالی داخلی و خارجی مورد داد و ستد قرار می گیرند.

در بازار مالی ابوظبی که به لحاظ ساختار اقتصادی بیش از ۹۵ درصد از نفت کل امارات متحده عربی را در دست دارد و کشور ثروتمندی با توجه به جمعیت خود در مقایسه با برخی کشورهای همجوار محسوب می شود، اندازه ارزش بازار سهام در ژانویه ۲۰۱۷ نزدیک به ۱۲۰ میلیارد دلار بوده است که در برابر تولید ناخالص داخلی ۱۳۸ میلیارد دلاری در این تاریخ رقم قابل توجهی را نشان میدهد که از یکی از پارامترهای توسعه اقتصادی که سهم بالای بازار سهام در اقتصاد داخلی است حکایت دارد.

در بورس سهام ابوظبی، سهام شرکتهای بخش بانک، بیمه و سرمایه گذاری سهم بالایی از حجم و گردش معاملات را تشکیل می دهند و ساختمان، هتلداری، خدمات دریایی، سیمان و ارتباطات از دیگر صنایع موجود در این بازار مالی هستند. در نمودار شماره ۱ روند درصد تغییرات شاخص بورس ابوظبی از سال ۲۰۱۳ نشان داده شده است. شدت روند نزولی در سال ۲۰۱۶ همزمان با توافق هسته ای ایران و کشورهای توسعه یافته (برجام) و کاهش شدید قیمت نفت تا زیر ۳۰ دلار در هر بشکه رخ داد که پدیده ای مشابه در سهام کشورهای عربی بود ولی از سال ۲۰۱۷ مجددا شاهد رشد شاخص های سهام ابوظبی می باشیم تا جایی که در ژانویه ۲۰۱۷ نسبت به دوره مشابه سال قبل خود بیش از ۲۲ درصد رشد را نشان می دهد.



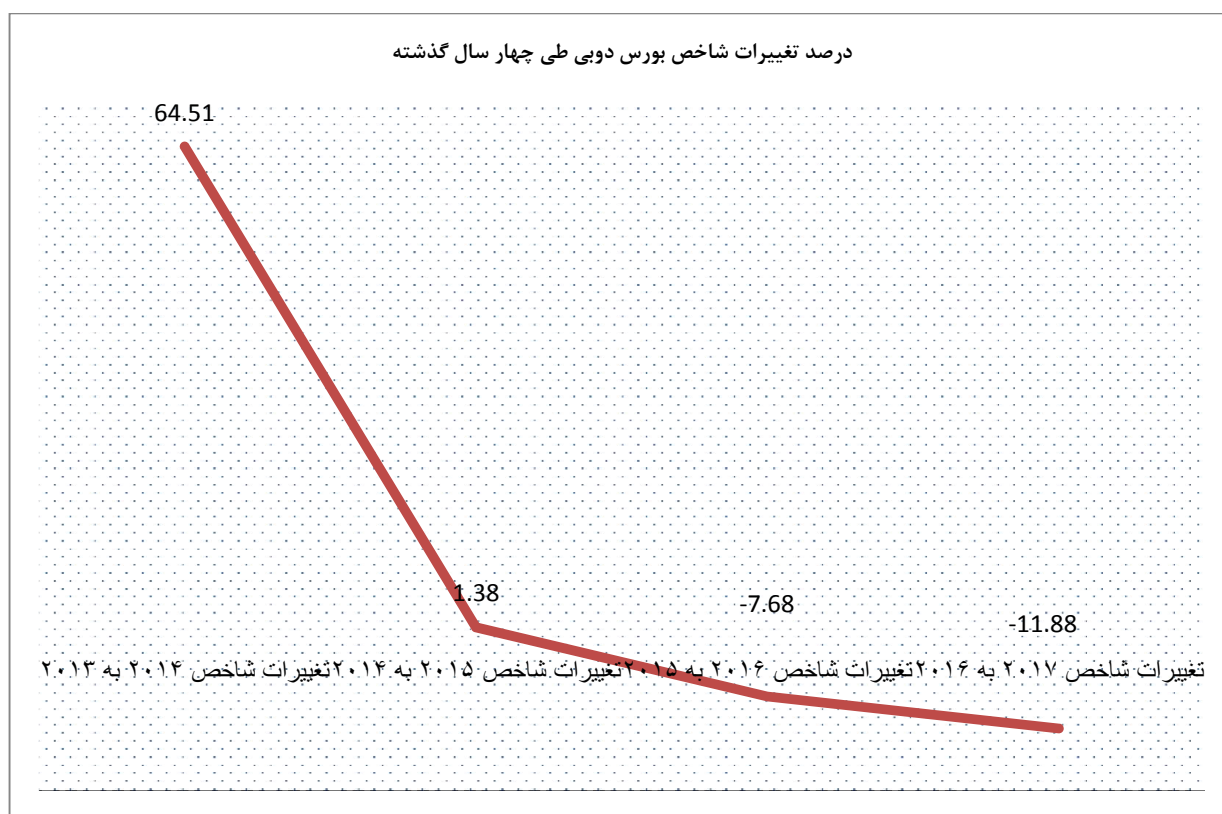
نمودار شماره ۱: درصد تغییرات شاخص بورس ابوظبی

<sup>2</sup> Dubai Financial Market

<sup>3</sup> Abu Dhabi Stock Market

بازار مالی دوبئی کوچکتر از ابوظبئی و سهم کمتری در اقتصاد آن دارد. در ژانویه ۲۰۱۷ ارزش بازار سهام دوبئی ۹۷ میلیارد دلار گزارش شده در حالیکه تولید ناخالص ملی این کشور بیش از ۳۷۵ میلیارد دلار بوده است. به دلیل تسهیلات بیشتر برای سرمایه گذاران خارجی در این بازار، سهام شرکتهای عربی منطقه مانند سهام شرکتهایی از بحرین، عربستان و کویت مورد داد و ستد قرار می گیرد. هجوم سرمایه های خارجی که به طور مستقیم یا غیر مستقیم اقدام به سرمایه گذاری در این بازار می کردند، همزمان با رشد نقدینگی در سالهای ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵ میلادی رشد شاخص دوبئی را به همراه داشت ولی از سال ۲۰۰۶ و همزمان با ریزش گسترده در بخش مسکن و در نتیجه بازار مالی دوبئی، شاخص بورس آن حدود ۶۰ درصد کاهش یافت و منجر به زیان فراوانی برای سهامداران و سرمایه گذاران داخلی و خارجی شد. اما نوسانات همچنان در این بازار حاکم هستند چندان که با بهبود نسبی اوضاع و پدیده بهار عربی در کشورهای عرب، مجدداً بسیاری از سرمایه گذاران عرب جذب اقتصاد و بازار سهام دوبئی شدند که رشد این بازار در سالهای اخیر مدیون ورود این سرمایه ها است.

عدم وجود مالیات از دیگر جذابیتهای این اقتصاد بوده هر چند که اخیراً زمزمه هایی از اقدام به اخذ مالیات توسط دولت مرکزی همانند سایر کشورها شنیده می شود و می تواند روند سرمایه گذاری را در این بازار متاثر کند. غالب صنایع موجود در این بازار نیز مانند برادرش ابوظبئی، سهام بانک ها، شرکتهای سرمایه گذاری و بیمه، شرکتهای ساختمانی و ارتباطات و حمل و نقل است. یکی از پتانسیلهای قوی در این بازار تنوع معاملات فیوچرز در معاملات فیزیکی کالا، بورس طلا و کالای دوبئی است که فرصتهای معاملاتی زیادی را برای شرکتهای سرمایه گذاری خاورمیانه و جهان به وجود آورده است. در نمودار شماره ۲ درصد تغییرات شاخص بورس دوبئی نشاندهنده روند پایدار نزولی در این شاخص است و نتوانسته هنوز مانند بورس ابوظبئی جهش مثبتی را در سال جدید میلادی در پی بگیرد.

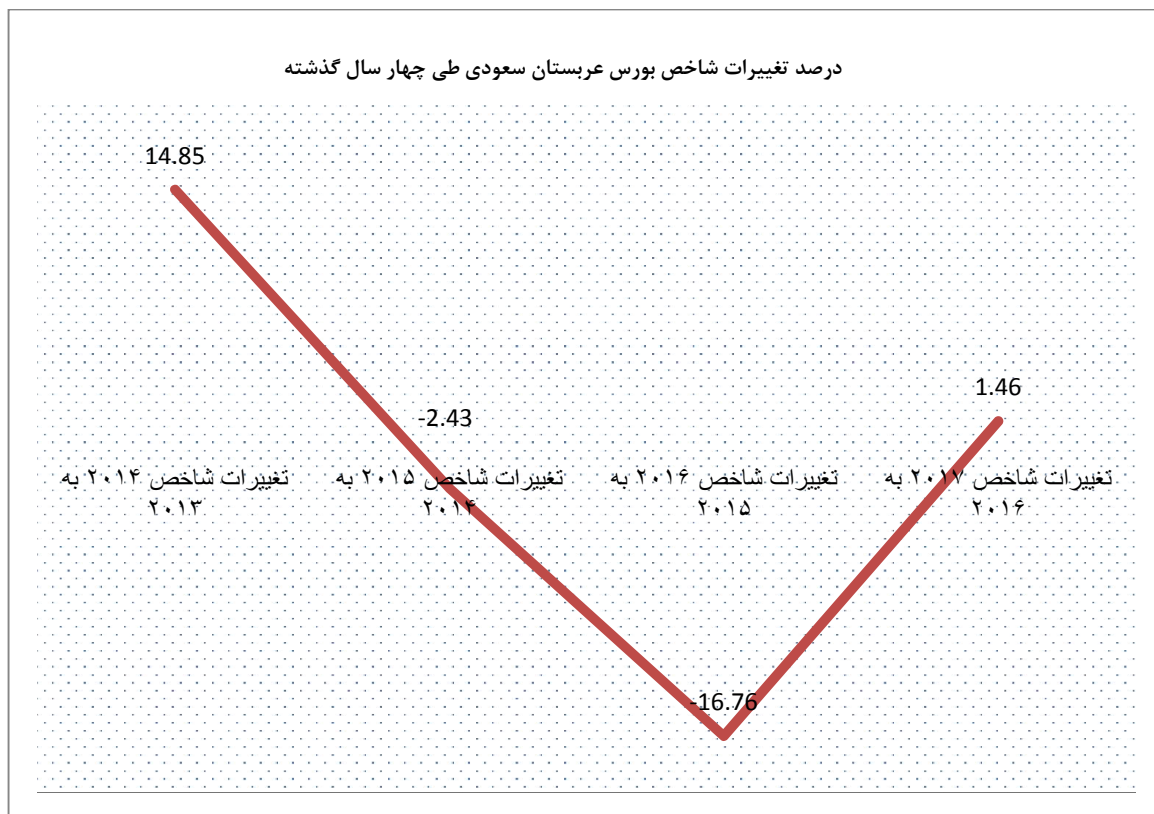


**نمودار شماره ۲- درصد تغییرات شاخص بورس دوبئی**

لازم به ذکر است که سهم بازار سهام دوبئی و ابوظبئی از کل بازار سهام جهان عرب حدود ۱۸ درصد است که رتبه دوم بعد از عربستان را دارد.

## ۲-۲ بازار اوراق بهادار عربستان سعودی<sup>۴</sup>

بازار اوراق بهادار در عربستان در اواخر دهه ۱۹۷۰ میلادی و با افزایش تعداد شرکتهای سهامی ایجاد شد. در نبود مقررات مدون معاملاتی در دهه ۱۹۸۰ و با افزایش درآمدهای نفتی که حجم و ارزش معاملات را افزایش داد ، دولت عربستان را وا داشت تا در سال ۱۹۸۵ قانون معاملات سهام را تحت نظارت و کنترل اداره امور مالی عربستان درآورد و فعالیتهای کارگزاری را به بانکهای تجاری داخلی بسپارد. در نتیجه شرکت ثبت سهامی سعودی با حمایت مالی بانکهای تجاری محلی و نظارت اداره امور مالی عربستان تشکیل شد. این شرکت وظیفه ثبت سهامداران و گواهی سهام را با هدف تسهیل معاملات بر عهده دارد. با پیوستن عربستان به سازمان تجارت جهانی در سال ۲۰۰۵ ، اعلام پذیرش شرکت المراعی و سرمایه گذاری آمریکاییها در بخش های بانکداری ، ارتباطات راه دور ، انرژی ، حمل و نقل ، مدیریت و هتلداری و رستوران و رفع نگرانی های اقتصادی و رشد درآمدهای نفتی ، شاخص بورس عربستان جان گرفت و به عنوان یک نماگر مهم بازتاب دهنده اقتصاد عربستان شد و عملاً بورس عربستان که به تداول نیز مشهور است از سال ۲۰۰۷ فعالیت عملیاتی خود را آغاز کرد. ارزش تداول بیش از ۴۴۲ میلیارد دلار است که در برابر اقتصاد ۶۳۷ میلیارد دلاری سعودی ، رقم قابل توجهی را نشان می دهد. وجود صنایع متنوع مانند نفت و پتروشیمی در کنار صنایع خدماتی و مالی از ویژگیهای این بازار است که آن را تبدیل به بزرگترین بورس جهان عرب کرده که به نسبت کل این بازار سهمی در حدود ۴۰ درصدی دارد. شرکت سایبک با ارزش حدود ۷۲ میلیارد دلار بزرگترین شرکت پذیرفته شده در این بورس است. به دلیل اقتصاد بسیار نفتی عربستان و وجود شرکتهای نفت و پتروشیمی در این بازار ، روند تغییرات شاخص بورس عربستان مانند ابوظبی بسیار از روند قیمت نفت تاثیر می پذیرد . به طوری که بیشترین ریزش شاخص در سال ۲۰۱۶ همزمان با ریزش قیمت نفت و تصویب طرح برجام رخ داده است که شاهد ریزش بیش از ۱۶ درصد در شاخص تداول هستیم.



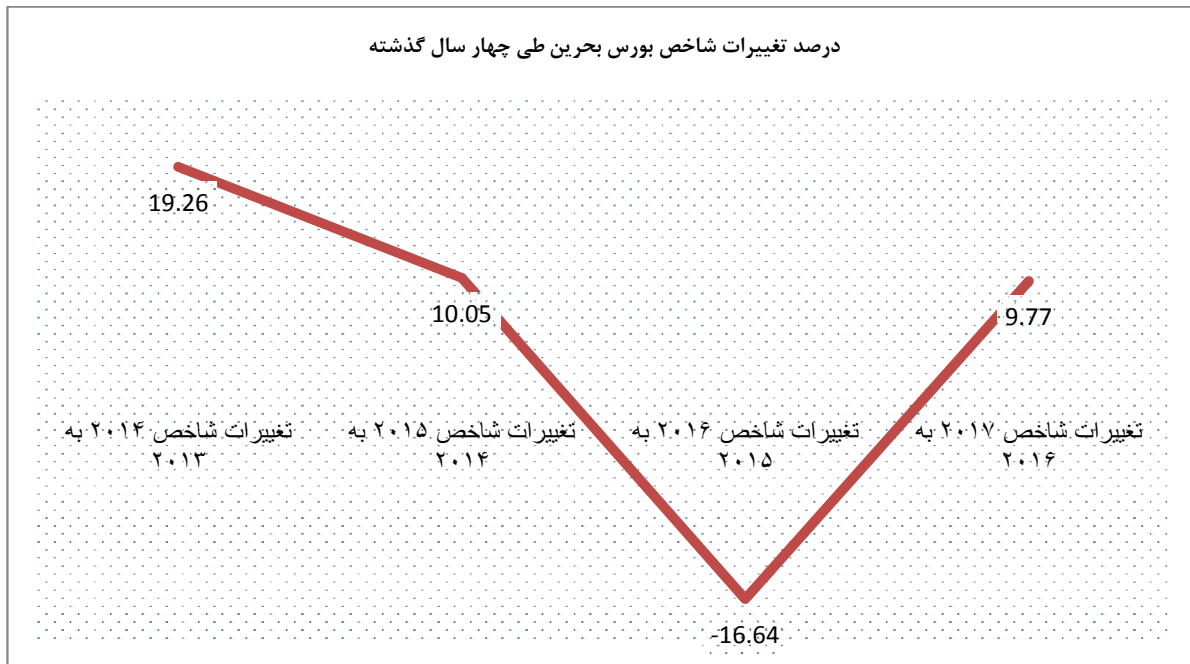
نمودار شماره ۳- درصد تغییرات شاخص بورس عربستان

<sup>4</sup> Saudi Stock Market



## ۳-۲- بازار اوراق بهادار بحرین<sup>۵</sup>

بازار بورس بحرین در سال ۱۹۸۹ تاسیس شد. در این بازار اتباع خارجی با بیش از ۴۰ ملیت گوناگون از آغاز افتتاح بورس به داد و ستد می پرداختند و بین ۱۸ درصد تا ۲۵ درصد از ارزش معاملات این بورس همواره در اختیار اتباع خارجی بوده است. در این بازار سهام شرکتهای داخلی و بین المللی، اوراق قرضه، اوراق مشتقه، صندوقهای سرمایه گذاری و ابزار اسلامی مالی مورد داد و ستد قرار می گیرند. یکی از جذابیتهای این بازار عدم وجود هرگونه مالیات بر خرید و فروش یا سود سالیانه سهام است. در حال حاضر سهام نزدیک به پنج شرکت خارجی نیز در بورس بحرین معامله می شوند. ارزش بازار سهام بحرین نزدیک به ۲۰ میلیارد دلار است که بیش از نیمی از اندازه اقتصاد ۳۱ میلیارد دلاری آن را پوشش می دهد.



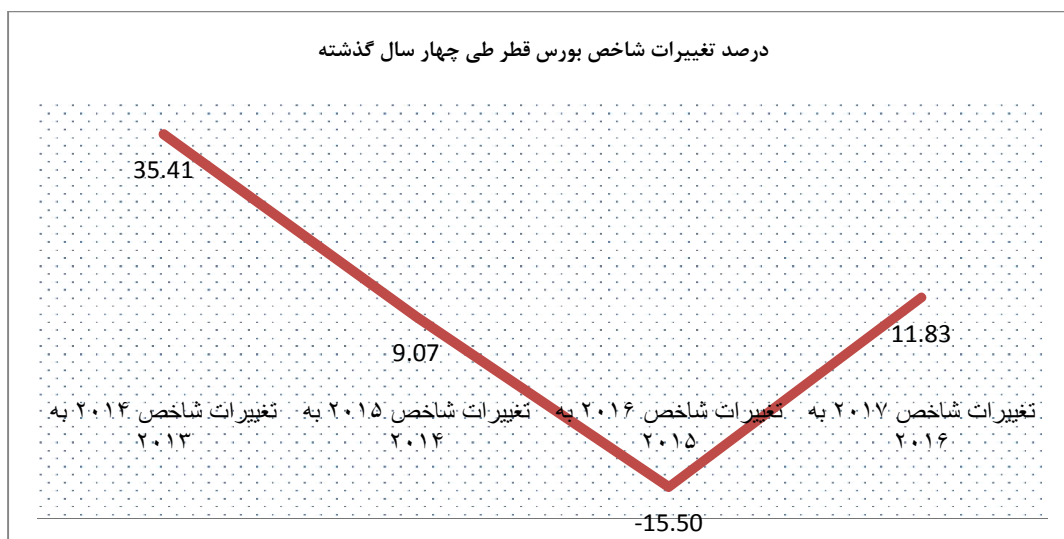
نمودار شماره ۴- درصد تغییرات شاخص بورس بحرین

## ۴-۲- بازار اوراق بهادار قطر<sup>۶</sup>

بورس قطر در دوحه از سال ۱۹۹۷ رسماً فعالیت خود را آغاز کرد. از نکات قابل توجه این بازار تصمیم به حمایت جدی از شرکتهای قطری است که به ویژه فعالیت زیادی در بخش نفت و گاز دارند لذا با هدف کمک به داد و ستد این شرکتهای و شفافیت اطلاعات در آنها بسیاری از شرکتهای قطری عضو این بازار هستند به گونه ای که ارزش بازار سهام قطر بیش از ۱۵۶ میلیارد دلار است که تقریباً معادل ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور کوچک عربی است. با هدف گسترش بازار سهام و ایجاد تسهیلات لازم برای سرمایه گذاری، بورس قطر توانسته سرمایه گذاران خارجی فراوانی را به خود جذب کند و سهم سهامداران خارجی به داخلی در این بازار بیش از دو برابر است.

<sup>5</sup> Bahrain Stock Exchange

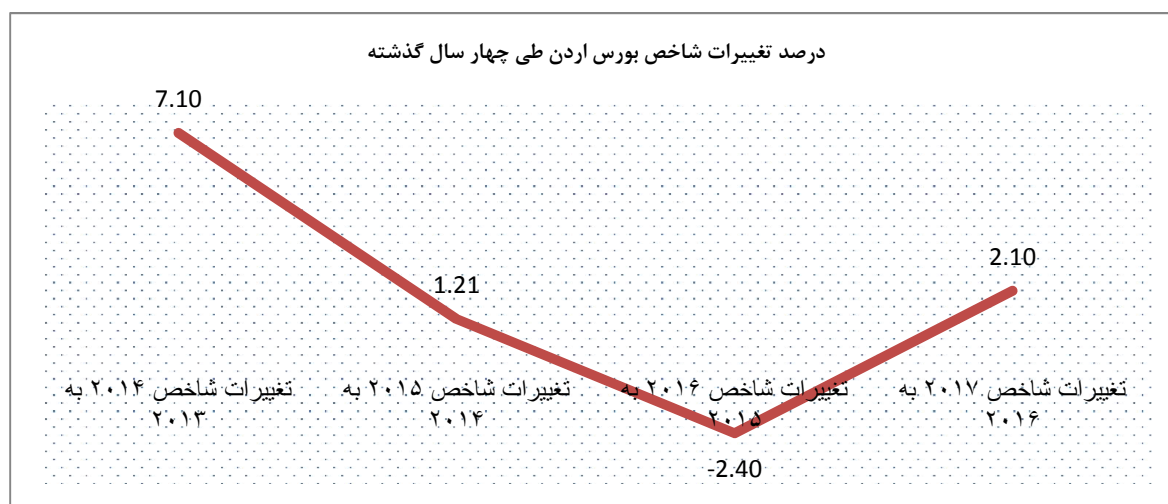
<sup>6</sup> Qatar Stock Exchange



نمودار شماره ۵- درصد تغییرات شاخص بورس قطر

## ۲-۵- بازار اوراق بهادار اردن<sup>۷</sup>

بازار سهام اردن در امان در سال ۱۹۹۹ تاسیس شد. ارزش بازار سهام این کشور در ژانویه ۲۰۱۷ نزدیک به ۲۴ میلیارد دلار بوده است که در برابر اقتصاد ۳۹ میلیارد دلاری وضعیت خوبی را نشان می دهد.

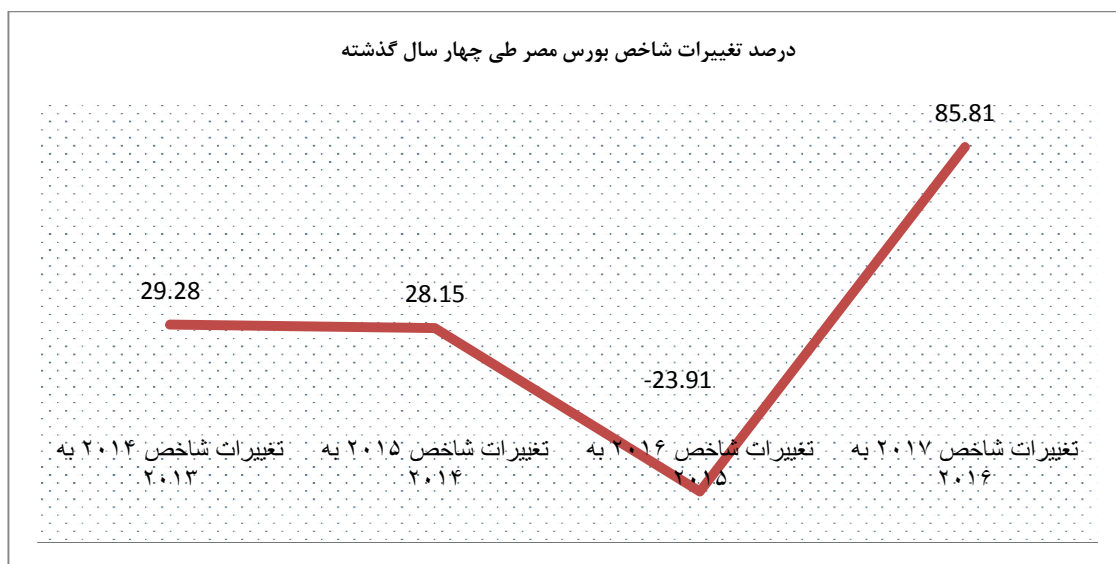


نمودار شماره ۶- درصد تغییرات شاخص بورس اردن

## ۲-۶- بازار اوراق بهادار مصر

سابقه داد و ستد در مصر به قرن ۱۹ ام باز می گردد. بازار مبادلات اسکندریه مرکزی برای نقل و انتقالات فیوچرز کالا در منطقه بود اما بازار سهام به شکل امروزی مدون و سازمان یافته از سال ۱۹۹۷ در مصر ایجاد شد. یکی از مهمترین مشخصات این بازار درصد بالای نقد شوندگی سهام است که سیاست گذاران بورس مصر بسیار بر آن تاکید دارند لذا سرعت گردش معاملات در این بازار بسیار بالا است. انقلاب سال ۲۰۱۱ در مصر منجر به بسته شدن این بازار برای مدتی و ریزش شاخص های آن شد اما در سال جدید میلادی رشد شاخص بورس بیش از ۸۵ درصد بوده است که بسیار قابل توجه است هر چند که ارزش بازار سهام مصر در حدود ۳۲ میلیارد دلار است که سهم کوچکی از اقتصاد ۳۴۶ میلیارد دلاری این کشور بزرگ و لیدر در جهان عرب دارد. طبق گزارش فدراسیون بین المللی بورس ها در ژانویه ۲۰۱۷ در حدود ۲۲ میلیون دلار در بورس مصر سرمایه گذاری انجام شده است که در برابر ۱,۶۰۶ میلیون دلار سرمایه گذاری داخلی قرار دارد.

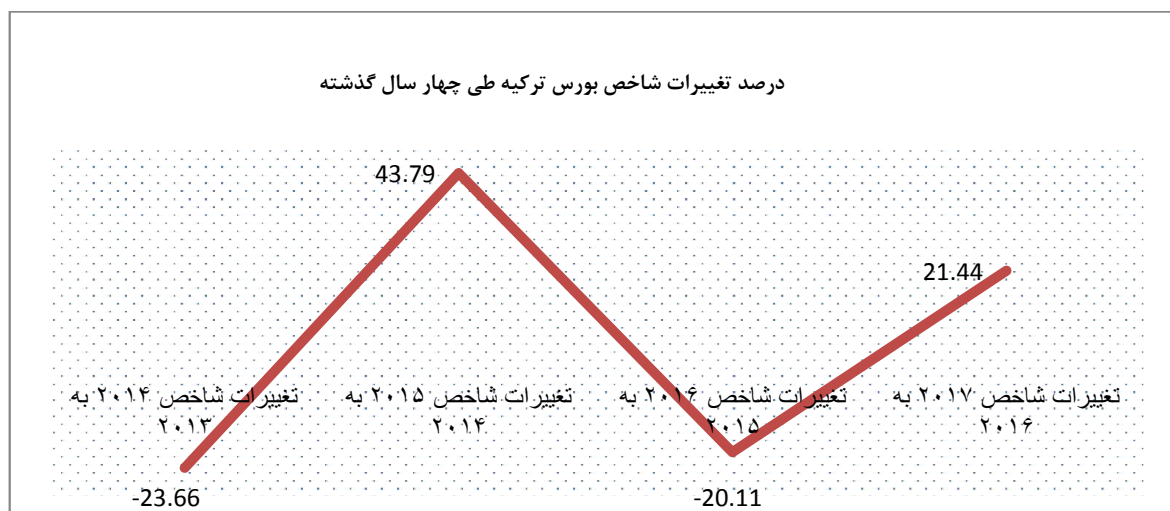
<sup>7</sup> Amman Stock Exchanges



نمودار شماره ۷- درصد تغییرات شاخص بورس مصر

## ۷-۲- بازار اوراق بهادار ترکیه<sup>۸</sup>

از سال ۱۹۸۰ ترکیه برای آزاد سازی اقتصاد و پیوستن به اقتصاد جهانی ، اصلاحاتی همانند اجرای سیاست نرخ ارز شناور ، قوانین آزاد سازی واردات ، تشویق سرمایه گذاری خارجی و تمرکز زدایی فعالیت‌های دولتی را به اجرا گذاشت. با این اصلاحات سرمایه گذاری خارجی به سرعت جذب بازار ترکیه شد و در حال حاضر بیش از پنج هزار شرکت خارجی در چرخه اقتصادی ترکیه قرار دارند. اما بازار سرمایه ترکیه ریشه در نیمه دوم قرن نوزدهم میلادی دارد که در امپراطوری عثمانی و در پی جنگ کریمه ایجاد شد ولی در جنگ جهانی اول تحت تاثیر قرار گرفت و در نهایت در سال ۱۹۸۱ قانون بازار سرمایه ترکیه تصویب شد و در سال ۱۹۸۵ عملاً فعالیت خود را آغاز کرد. بورس سهام استانبول تنها بازار اوراق بهادار ترکیه است که تسهیلات معاملاتی را برای اوراق سهام ، اوراق قرضه ، اوراق بهادار خارجی و ... فراهم می کند. در بورس استانبول بازارهای سهام کلی ، ثانویه ، ملی ، عمده فروشی ، بازار اقتصادی جدید ( فن آوری و اطلاعات ) از زیر شاخه ها هستند. ارزش بازار سهام ترکیه بیش از ۱۷۴ میلیارد دلار است که ۲۳ درصد از اقتصاد ۷۳۵ میلیارد دلاری ترکیه را تشکیل می دهد. همچنین طبق گزارشات فدراسیون بین المللی بورس ها ، در ژانویه ۲۰۱۷ در بورس استانبول سهم سرمایه گذاری خارجی ۱۱٫۱ میلیون دلار در برابر ۲۹٫۲۴۷ میلیون دلار سرمایه گذاری داخلی بوده است

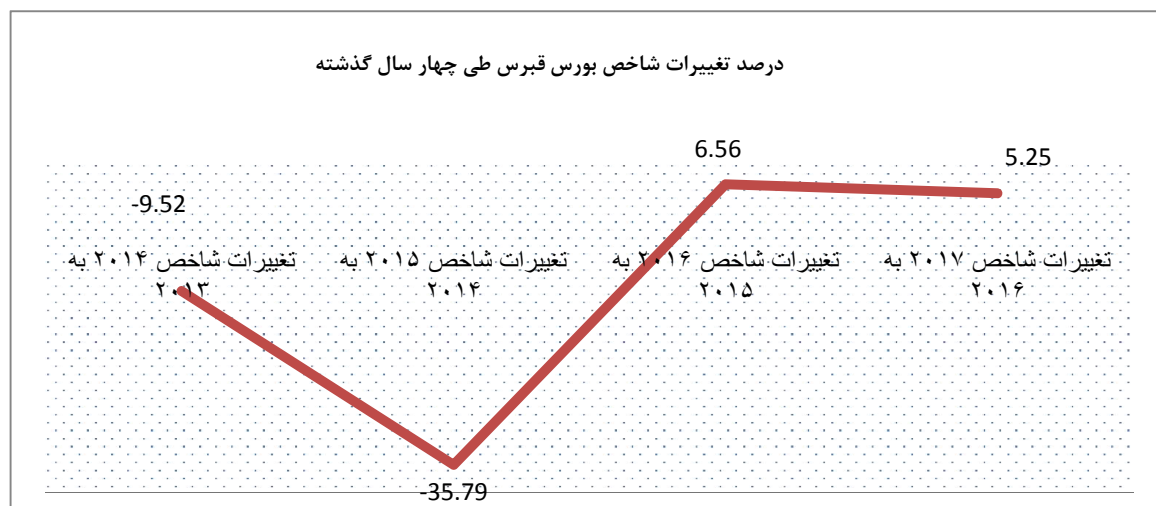


نمودار شماره ۸- درصد تغییرات شاخص بورس ترکیه

<sup>8</sup> Borsa Istanbul

## ۸-۲- بازار اوراق بهادار قبرس<sup>۹</sup>

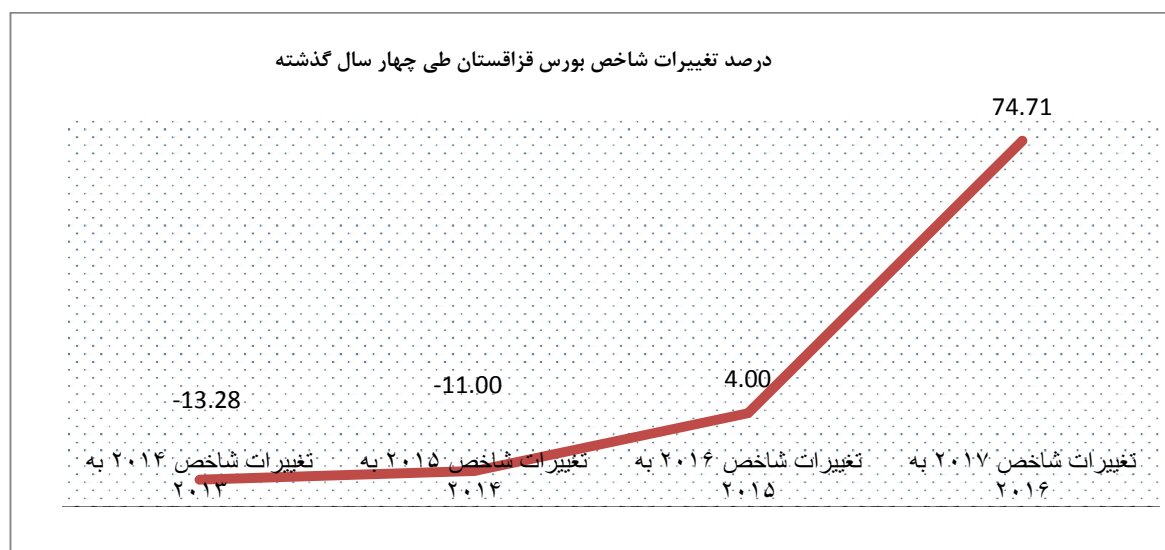
بورس اوراق بهادار قبرس در منطقه اروپایی قبرس در سال ۱۹۹۶ تاسیس شد. در این بورس از عرضه و تقاضا و سرمایه گذاری در صندوقهای سرمایه گذاری استقبال می شود و فرصتهایی برای این موضوع ایجاد شده است. ارزش بازار سهام بورس قبرس ۲ میلیارد دلار است که در برابر اقتصاد ۱۳ میلیارد دلاری آن سهم ناچیزی را تشکیل می دهد.



نمودار شماره ۹- درصد تغییرات شاخص بورس قبرس

## ۹-۲- بازار اوراق بهادار قزاقستان<sup>۱۰</sup>

بورس های منطقه آسیای میانه همگی تازه تاسیس هستند . در بین آنها بورس قزاقستان بهترین عملکرد و بیشترین ارزش بازار را دارد که حتی از بورس تهران نیز بیشتر است و پس از آن در منطقه بورس های گرجستان و ازبکستان قرار دارند. بورس قزاقستان در سال ۱۹۹۳ در آلماتی توسط بانک ملی قزاقستان تاسیس شد و محلی برای مبادله اوراق سهام ، اوراق خزانه و اوراق قرضه ، ارزهای خارجی و اوراق مشتقه شد . در ژانویه ۲۰۱۷ ارزش بازار سهام قزاقستان ۴۲ میلیارد دلار بوده است که سهمی ۳۲ درصدی در اقتصاد ۱۳۸ میلیارد دلاری آن دارد. به گزارش فدراسیون بین المللی بورس ها در ژانویه سال ۲۰۱۷ مبلغ ۱،۸ میلیون دلار سرمایه گذاری خارجی در بورس این کشور انجام شده که در برابر ۲۰،۲ میلیون دلار سرمایه گذاری داخلی قرار دارد.



<sup>9</sup> Cyprus Stock Exchange

<sup>10</sup> Kazakhstan Stock Exchange

## ۱۰-۲- بازار اوراق بهادار ایران

فکر اصلی ایجاد بورس در ایران به سال ۱۳۱۵ خورشیدی باز می‌گردد. در این سال به منظور بررسی و اقدام یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی به دعوت دولت به ایران آمدند. اما مطالعات آنها با شروع جنگ جهانی متوقف شد. بعد از کودتای ۲۸ مرداد در سال ۱۳۳۳ خورشیدی، مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و بانک بازرگانی وقت محول شد و پس از ۱۲ سال بررسی در سال ۱۳۴۵، قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهیه و لایحه مربوطه به مجلس رفت و عملاً فعالیت بورس از بهمن ماه سال ۱۳۴۶ با ورود سهام بانک توسعه صنعت و معدن آغاز شد. طی سالهای گذشته تغییرات فراوانی در نحوه مدیریت، نظارت، پذیرش و معاملات در بازار ایجاد شده است. تشکیل شرکت بورس در کنار سازمان بورس به منظور تقسیم وظایف، تشکیل فرابورس و تابلوهای متعدد معاملاتی برای برآورده کردن انواع نیازهای سرمایه‌گذاری، ایجاد بازارهای ابزار مشتقه آپشن و فیوچرز در کنار بورس طلا و کالاهای فلزی و پتروشیمی و کشاورزی از دیگر فعالیتهای بورس در چند سال گذشته هستند اما متأسفانه هنوز جایگاه این بخش مهم در اقتصاد کشور جدی تلقی نمی‌شود در ژانویه ۲۰۱۷ ارزش بازار سهام ایران ۹۸ میلیارد دلار بوده که به نسبت تولید ناخالص داخلی ۴۱۲ میلیارد دلاری در این دوره سهم تنها ۲۳ درصدی از کل اقتصاد کشور را نشان می‌دهد. همچنین فضای سیاسی حاکم بر بازار سهام ایران که بر عملکردهای اقتصادی سایه می‌افکند از دیگر معضلات بورس تهران است. نوسانات قیمت نفت و چالشهای متعدد سیاسی نیز ریسک سرمایه‌گذاری بر این بازار را افزایش داده است این در حالی است که عدم اعتماد به سرمایه‌گذاری خارجی و نبود قوانین مدون در این باره به همراه ریسک بالا، مانع ورود سرمایه به این بازار شده و در نتیجه حجم آن را همچنان کوچک نگه داشته است که در برابر فروش اوراق بدهی دولت و کمبود تقاضا، رکود و کاهش شاخص را در این بازار مهم اقتصادی کشور در ماه‌های گذشته شاهد هستیم. جدا از مسئله ریسکها قوانین سرمایه‌گذاری خارجی در ایران نیز مانع جدی ورود سرمایه‌ها به کشور است. اجازه ورود درصد مشخصی از سرمایه خارجی به سهام هر شرکت، عدم امکان سرمایه‌گذاری در شرکتهای دولتی که عملاً بیش از نیمی از بازار سهام ایران را تشکیل می‌دهند، از موانع ورود سرمایه‌های خارجی به این بازار و در نتیجه رشد آن هستند.

نگاهی کاربردی داریم به برخی آمارهای رسمی منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار در بهمن ماه سال جاری:

همکنون در بورس تهران در حدود ۴۰ نوع صنعت متفاوت وجود دارند و ۳۲۵ شرکت ثبت رسمی در بورس شده‌اند. در بهمن ماه سال ۱۳۹۵ ارزش بازار سهام ایران عدد ۱۳,۲۵۷,۸۶۷ میلیارد ریال بوده است و در مقابل کل ارزش سرمایه‌های شرکتها ۱,۳۷۱,۲۷۰ میلیارد ریال. در سال ۱۳۹۴ کل سود تحقق یافته ۱,۱۸۶ میلیارد ریال بوده که به نسبت اندازه بازار عدد کمی است و نشان از مشکلات سودآوری شرکتها در بورس ایران دارد. همچنین میزان سود تقسیمی ۸۰۹ میلیارد ریال بوده است و متوسط درصد تقسیم سود شرکتها در مجامع عدد ۶۷,۲۵ درصد را نشان می‌دهد. کل تامین مالی به شکل افزایش سرمایه در سال قبل ۱۶۰,۴۰۷,۱۷۶ میلیارد ریال بوده است. و نسبت قیمت به درآمد<sup>۱۱</sup> در بورس در حال حاضر ۷/۰۲ می‌باشد.

جدول شماره ۱- اطلاعات مقایسه‌ای بازار سهام ایران طی دو سال گذشته

درصد تغییر	۱۳۹۳	۱۳۹۴	
٪-۱۲,۷	۵۴۲,۵۲۲	۴۷۳,۶۳۴	ارزش کل معاملات سهام و حق تقدم (میلیارد ریال)
٪۳۷,۹	۱۶۵,۱۸۴	۲۲۷,۷۹۸	حجم سهام و حق تقدم معامله شده (میلیون سهم)
٪۷,۹	۱۲,۹۲۰,۹۵۶	۱۳,۹۳۹,۶۵۴	دفعات معاملات
٪۸,۱	۳,۷۰۹,۶۰۸	۴,۰۱۰,۶۲۸	تعداد خریداران
٪۰,۸	۲۴۱	۲۴۳	روزهای فعالیت
٪۲۸,۳	۶۲,۵۱۳	۸۰,۲۱۹	شاخص کل

<sup>۱۱</sup> Market Capitalization

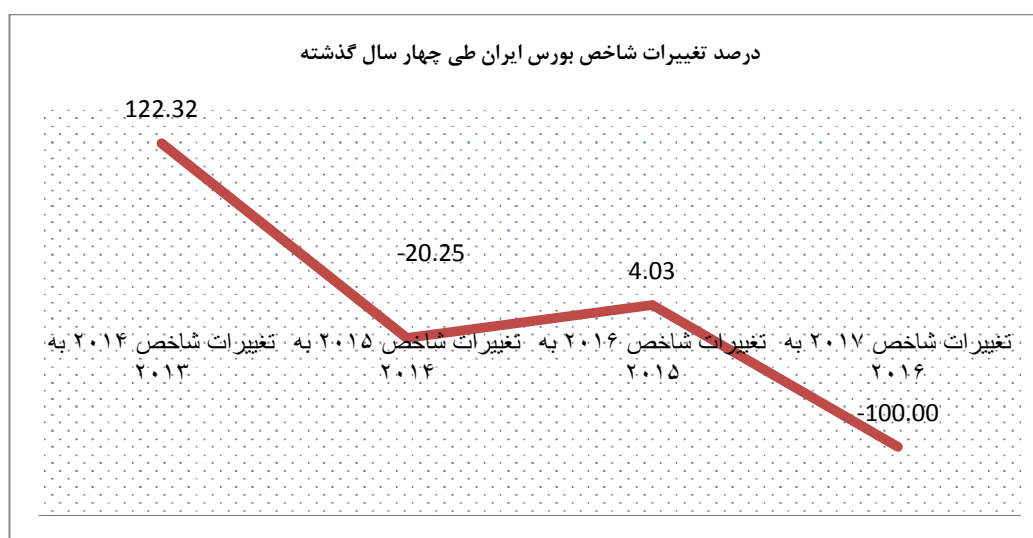
<sup>۱۲</sup> P/E

طبق گزارش سازمان بورس، تا آخر بهمن ماه سال جاری ، متوسط روزانه حجم و ارزش معاملات در کلیه بازارها به ترتیب ۹۹۰ میلیون سهم و ۲,۰۸۲ میلیارد ریال بوده است. یادآوری می شود که در تاریخ ۳۰ بهمن ماه شاخص کل بازار سهام تهران ۷۷,۵۹۹ واحد بوده است.

#### جدول شماره ۲- ادامه اطلاعات مقایسه ای بازار سهام ایران ( میلیارد ریال)

۱۱ ماهه سال ۹۴	۱۱ ماهه سال ۹۵	
۰.۶	۱۶	اوراق اختیار فروش تبعی
۳۵,۷۳۴	۸۸,۷۹۷	بازار اوراق بدهی
۱,۲۶۷	۶,۳۱۶	صندوق سرمایه گذاری مشترک

در جدول شماره ۲ واضح است که سهم بالایی از معاملات بازار سهام سال جاری به اوراق بدهی دولت اختصاص داشته و رشد بیش از دو برابری نسبت به سال قبل تجربه کرده است. افزایش بدهی های دولت و عدم امکان پرداخت آن موجب انتشار اوراقی در بازار شده که از دلایل اصلی رکود کنونی آن است و فضا را برای داد و ستد سهام عادی تنگ کرده است.



#### نمودار شماره ۱۱- درصد تغییرات شاخص بورس تهران

طی چهار سال گذشته روند کلی شاخص بورس ایران نزولی با شیب های متفاوت بوده است. در برخی مواقع با تصویب برجام و یا رشد قیمت های جهانی نفت و کالاها شاهد رشدهای موقتی شاخص بودیم ولی همانگونه که اشاره شد ، وجود ریسکهای سیاسی و اقتصادی و کمبود بودجه دولت و فروش اوراق بدهی و عدم اعتماد سرمایه گذاران و خروج سرمایه ها از این بازار که به کمبود شدید نقدینگی در آن منجر شده ، روند کاهشی را طی ماه های گذشته رقم زده است.

در ادامه مباحث مقایسه ای بین ده کشور یاد شده و ایران ، به بررسی و ارائه مهمترین شاخص های ارزیابی و مقایسه بازار سهام در این کشورها می پردازیم:

#### ۱۱-۲ - نرخ برابری ارزشها نسبت به دلار

برای مقایسه کشورها می بایست مبنای مقایسه واحدی وجود داشته باشد لذا آمار ارائه شده در گزارش بر اساس دلار آمریکا آورده شده اند. قبل از ارائه اطلاعات بازار سهام لازم است تا وضعیت ارز هر کدام نسبت به دلار سنجیده شود تا قدرت اقتصادی آنها قابل ارزیابی باشد. طبق جدول شماره ۳، در ژانویه ۲۰۱۷ ، کم ارزش ترین پول متعلق به ریال ایران در برابر دلار آمریکا با ۳۲۳۶۳,۸ واحد نرخ برابری بوده است. پس از آن قزاقستان با ۳۲۲,۳ واحد و گران ترین ارز نیز متعلق به بحرین با ۰,۳۷ واحد برابری در برابر دلار آمریکا بوده است. در نتیجه در ادامه مقایسه

و بررسی های پیش رو باید این نکته مورد توجه قرار گیرد که به دلیل نرخ بالای دلار نسبت به ریال در ایران ، با دلاری کردن ارزش بازار و معاملات و بسیاری از سنجه ها برای مقایسه با سایر کشورها ، ارزش های واقعی پنهان می شوند این در حالی مشهود است که به جز چند کشور مابقی در محدوده نزدیک به هم حرکت کرده و لذا قابل مقایسه تر هستند. همچنین با هدف پایداری پول ملی که عامل مهمی به ویژه برای جریانات ورود و خروج سرمایه خارجی است مشاهده می گردد که نسبت به ژانویه سال ۲۰۱۶، مصر بیشترین افزایش ، سپس ایران و قزاقستان بیشترین کاهش را در نسبت برابری تجربه کرده اند و بقیه از ثبات نسبی برخوردار هستند.

### جدول شماره ۳- مقایسه نرخ برابری ارز کشورها نسبت به دلار آمریکا

درصد تغییر نسبت به ژانویه ۲۰۱۶	نرخ برابری ارز نسبت به دلار آمریکا (ژانویه ۲۰۱۷)	نام ارز	کشورها	ردیف
2.10%	3.6	AED	ابوظیبی	1
-0.40%	0.7	JOD	اردن	2
0.10%	0.37	BHD	بحرین	3
0.90%	0.93	TRY	ترکیه	4
0.90%	0.93	EUR	قبرس	5
2.10%	3.74	AED	دوبی	6
-11.60%	322.3	KZT	قزاقستان	7
0.00%	3.63	QAR	قطر	8
0.00%	3.74	SAR	عربستان سعودی	9
8.70%	32363.8	IRR	ایران	10
142.70%	18.81	EGP	مصر	11

### ۱۲-۲- سهم بازار سهام از کل اقتصاد کشورها

در منظر اقتصاد کلان همواره اندازه یک اقتصاد با تولید ناخالص ملی<sup>۱۳</sup> یا تولید ناخالص داخلی<sup>۱۴</sup> آن ارزیابی می شود که طبق تعریف مجموع ارزش کالاها و خدمات تولیدی توسط یک ملیت فارغ از مرزهای جغرافیایی و یا مجموع ارزش کالاها و خدمات در داخل مرزهای جغرافیایی هر اقلیمی است.

این سنجه که اندازه اقتصاد هر کشور را مشخص می کند می تواند معیاری مهم برای مقایسه کشورها از نظر توان اقتصادی باشد . چنانچه هدف مقایسه بازار سهام کشورها باشد میتوان از تقسیم اندازه بازار سهام به اندازه اقتصاد معیار جدیدی برای ارزیابی اندازه بازار سهام در کل اقتصاد کشورها به دست آورد. هر چقدر که عدد بیشتر و در نتیجه سهم ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی بیشتر باشد یکی از ملاک های توسعه یافتگی اقتصاد کشورها محسوب می شود. و عدد پایین تر بر عکس این قضیه را بیان می کند. بر این اساس جدول شماره ۴ ارائه شده است.

<sup>13</sup> GNP( Gross National Product)

<sup>14</sup> GDP( Gross Domestic Product)



جدول شماره ۴- ارزش بازار و تولید ناخالص داخلی کشورها

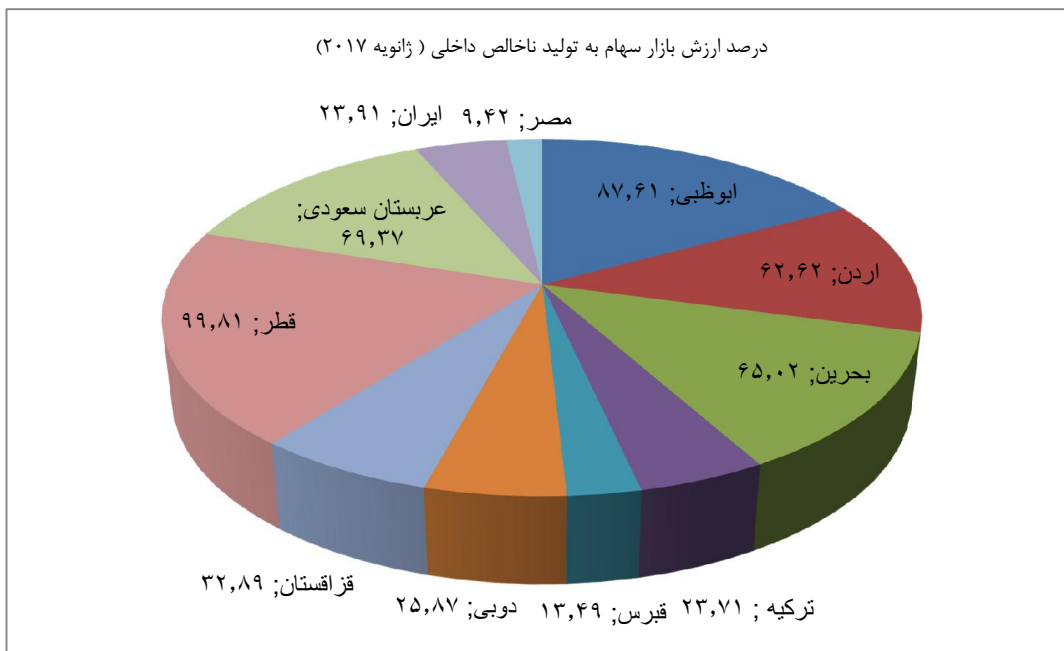
ردیف	کشورها	ارزش بازار سهام (میلیون دلار) ژانویه ۲۰۱۷	GDP (میلیون دلار)	سهم بازار سهام از تولید ناخالص داخلی (درصد)
1	ابوظبی	120,976.7	138,086	87.61
2	اردن	24,705.7	39,453	62.62
3	بحرین	20,692.1	31,823	65.02
4	ترکیه	174,404.0	735,716	23.71
5	قبرس	2,689.0	19,931	13.49
6	دوبی	97,002.5	375,022	25.87
7	قزاقستان	42,129.8	128,109	32.89
8	قطر	156,298.0	156,595	99.81
9	عربستان سعودی	442,463.0	637,785	69.37
10	ایران	98,570.5	412,304	23.91
11	مصر	32,639.2	346,565	9.42

همانگونه که در قبل توضیح داده شد ارزش بازار یا market capitalization عبارت است از مجموع حاصلضرب تعداد سهام در آخرین قیمت‌های معاملاتی برای کلیه سهام موجود در بازار که هر چقدر بیشتر باشد نشانگر بازاری بزرگتر است. وجود دو پارامتر تعداد سهام و قیمت می‌تواند بر ارزش بازار اثر گذارد و نوسانات در این سنج را ایجاد کند. بزرگترین بازار سهام با توجه به ارزش بازار در منطقه متعلق به ترکیه و سپس عربستان است و ایران در رتبه پنجم قرار دارد. در حالی که از لحاظ تولید ناخالص ملی و اندازه اقتصاد پس از ترکیه و عربستان سعودی در رتبه سوم قرار دارد و این نشان می‌دهد که قطر و ابوظبی که اندازه کوچکتر اقتصادی نسبت به ایران داشته‌اند، توانسته‌اند بخش سهام خود را بیشتر تقویت کنند و نسبت آن را به اندازه اقتصاد کل خود افزایش دهند.

طبق نمودار شماره ۱۲، نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی در کشور قطر ۹۹٫۸۱ درصد است یعنی تقریباً بازار سهام آن معادل کل اقتصاد کشور است. قبلاً اشاره شد که در این کشور به منظور حمایت از شرکتها به ویژه در صنعت نفت و گاز از ورود آنها به بورس و حمایت از سهام آنها استقبال می‌شود. در بین یازده کشور یاد شده پس از قطر کشور ابوظبی قرار دارد که نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی آن، بیش از ۸۷ درصد است. اردن، بحرین و عربستان در رتبه‌های بعدی قرار دارند که سهم بازار سهام آنها از اقتصاد داخلی بیش از ۵۰ درصد می‌باشد. کمترین نسبت در مصر دیده می‌شود و سهم بازار بورس ایران از کل اقتصاد نزدیک به ۲۴ درصد است. قزاقستان در رتبه بالاتری از ایران قرار دارد و ترکیه و دوبی مانند ایران در محدوده ۲۰ تا ۳۰ درصد از اقتصاد خود را به بازار سهام اختصاص داده‌اند.



### نمودار شماره ۱۲- سهم بازار سهام از کل اقتصاد در کشورها



### ۱۳-۲- مقایسه ارزش سهام معامله شده

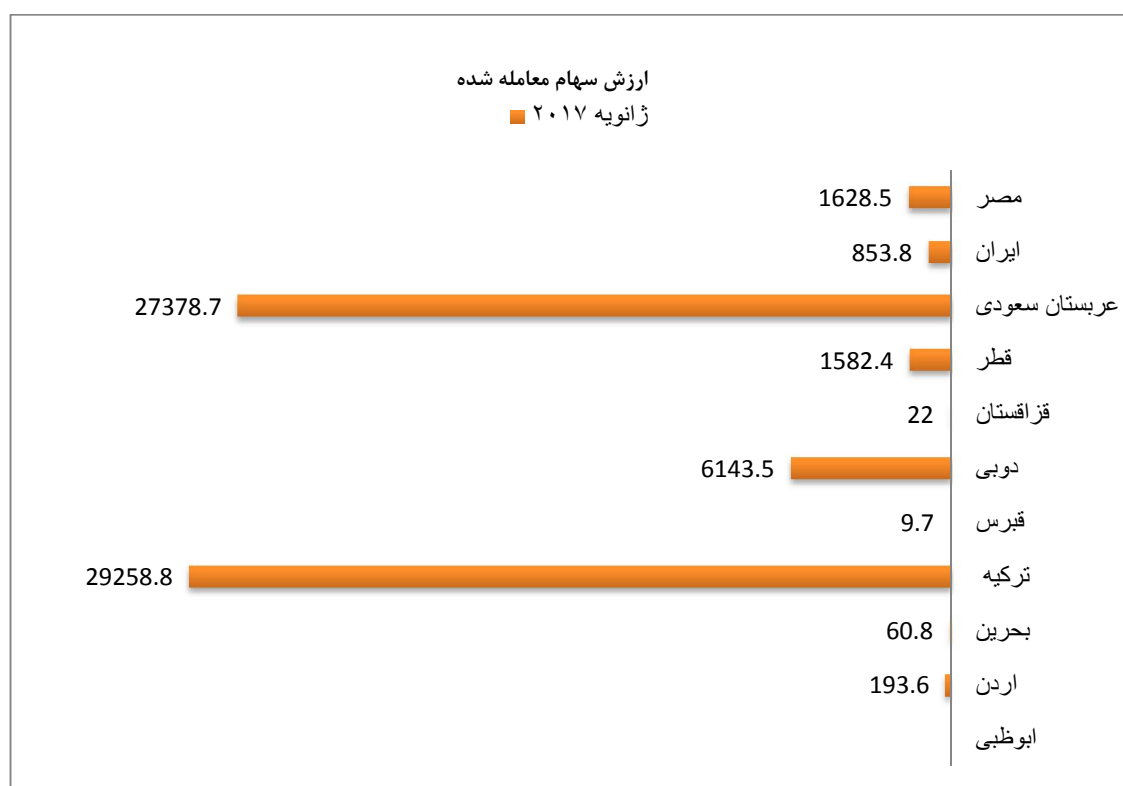
طبق اطلاعات فدراسیون بین المللی بورس ها ، در ماه ژانویه سال ۲۰۱۷ ، بیشترین ارزش معاملات متعلق به ترکیه با بیش از ۲۹ میلیارد دلار بوده است و رتبه بعدی متعلق به عربستان سعودی با بیش از ۲۷ میلیارد دلار بوده است در این مدت ایران تنها ۸۵۳ میلیون دلار معامله داشته است و کمترین میزان نیز متعلق به قبرس بوده است برای درک بهتر موضوع ، نمودار شماره ۱۳ ارائه شده است.

یکی از نکات قابل توجه در جدول شماره ۵ ، تغییرات ارزش معاملات نسبت به سال قبل است. در بحرین بیش از ۴۹۰ درصد رشد معاملات نسبت به ژانویه سال قبل وجود دارد ، قزاقستان از رشد ۳۸۷ درصدی برخوردار است و ایران بیش از ۵۰ درصد کاهش ارزش سهام معامله شده را تجربه کرده که به دلیل کاهش شدید قیمتتها در کنار کاهش معاملات رخ داده است. به طور کلی می توان نتیجه گرفت که اکثر کشورها با رشد ارزش معاملات در یکسال قبل مواجه بوده اند.

جدول شماره ۵- مقایسه ارزش سهام معامله شده کشورها

ردیف	کشورها	ارزش سهام معامله شده (میلیون دلار) ژانویه ۲۰۱۷	درصد تغییرات نسبت به ژانویه ۲۰۱۶
1	ابوظبی		
2	اردن	193.6	-25.40%
3	بحرین	60.8	491.20%
4	ترکیه	29258.8	34.80%
5	قبرس	9.7	101.80%
6	دوبی	6143.5	149.20%
7	قزاقستان	22	387.20%
8	قطر	1582.4	14%
9	عربستان سعودی	27378.7	-10.80%
10	ایران	853.8	-50.10%
11	مصر	1628.5	253.60%

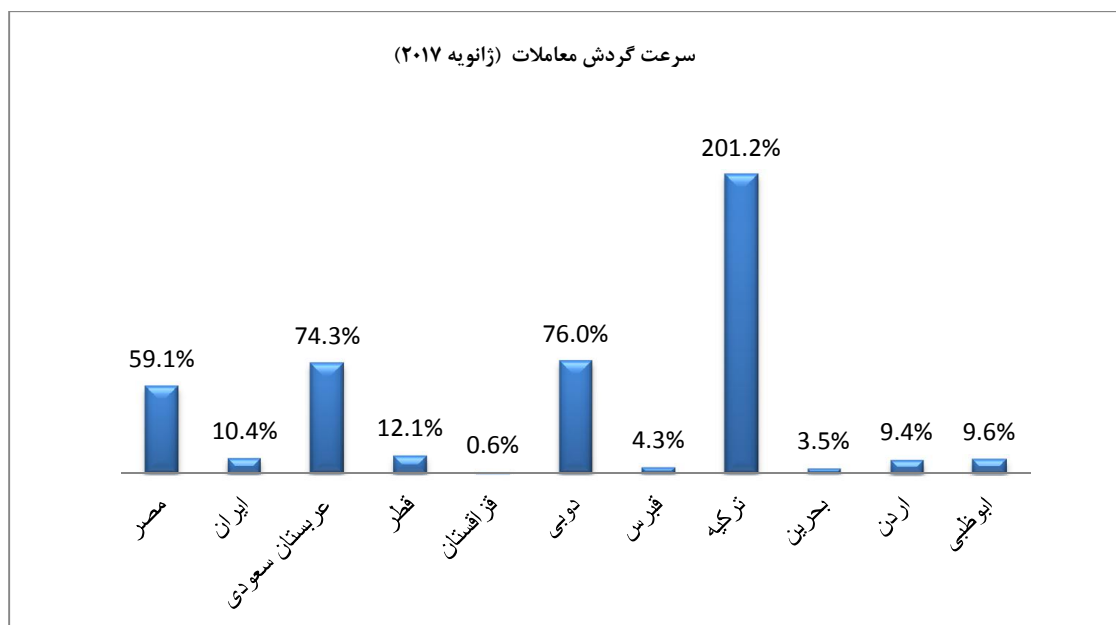
نمودار شماره ۱۲- مقایسه ارزش سهام معامله شده در کشورها



## ۱۴-۲- سرعت گردش معاملات

یکی دیگر از سنجه های ارزیابی سهام شرکتها ، سرعت گردش معاملات است . از این نظر این سنجه مهم است که پویایی بازار سهام را نشان می دهد هر چه سهام عرضه شده در بورس بیشتر داد و ستد شوند ، قابلیت نقد شوندگی در بورس بالا می رود ، شفافیت قیمتی انجام می پذیرد و به هدف اصلی بورس که افزایش گردش معاملاتی است کمک می کند. بر این اساس سرعت گردش معاملات از حاصل تقسیم ارزش معاملات به ارزش کل بازار به دست می آید . سرعت بالاتر یعنی بازار چابک تر و نقل وانتقالات و نقد شوندگی بالاتر و سرعت پایین تر نشان از یک بازار کند با عدم پویایی ، ریسک بالای عدم نقد شوندگی و عدم جذابیت معاملاتی دارد.

### نمودار شماره ۱۳- سرعت گردش معاملات در کشورها



نمودار شماره ۱۳ به خوبی نشان داده شده است که سرعت گردش معاملات در ترکیه بسیار بالا است در طی یکسال بیش از دویست درصد از سهام ثبت شده در بورس آن جابه جا می شود و مرتب خرید و فروش در آن انجام می پذیرد . به دین معنی که کل بازار سرمایه ترکیه در سال نزدیک به دو بار جابه جا شده و گردش می کند در حالی که این سنجه برای ایران نزدیک به ۱۰ درصد است. یعنی طی یکسال تنها ۱۰ درصد از بازار سهام ایران مبادله می شود و مابقی همچنان فربه و بدون تحرک هستند یا تقاضا ندارند و یا عرضه صورت نمی پذیرد. بعد از ترکیه بیشترین سهم مربوط به دویبی با ۷۶ درصد و سپس عربستان ۷۴ درصد می باشد. مصر نزدیک به ۶۰ درصد و بقیه کشورها نزدیک یا کمتر از ایران هستند.

## ۱۵-۲- تعداد معاملات

این سنجه جدا از ارزش و قیمتها تنها به معاملات از منظر تعدادی می پردازد . هر چه تعداد بالاتر باشد پویایی بیشتر بازار سهام را نشان می دهد. البته جدول ارائه شده بر اساس معاملات الکترونیکی است که این روزها رواج یافته است و سرمایه گذاران از هر کجای دنیا می توانند به خرید و فروش سهام بپردازند . برخی معاملات هنوز با واسطه مستقیم سرمایه گذاران و به صورت تلفنی یا حضوری انجام می پذیرد که می توانند معاملات کلانی نیز باشند که آمار رسمی از آنها وجود ندارد.

با توجه به حجم و سرعت بالای معاملات در ترکیه بدیهی است که همچنان بیشترین آمار تعداد معاملات متعلق به این کشور باشد. بعد از آن عربستان قرارداد و تعداد معاملات ایران در ژانویه سال ۲۰۱۷ با رشد ۲۲ درصدی نسبت به سال قبل به عدد ۹۴۱ رسیده است.

جدول شماره ۶- تعداد معاملات در بازار سهام

ردیف	کشورها	تعداد معاملات ( هزار واحد. الکترونیکی)
		ژانویه ۲۰۱۷
		درصد تغییر نسبت به ماه قبل
1	ابوظیبی	
2	اردن	69.5
3	بحرین	
4	ترکیه	11,910.8
5	قبرس	3.4
6	دوبی	197.3
7	قزاقستان	6.1
8	قطر	76.7
9	عربستان سعودی	2,776.9
10	ایران	941.0
11	مصر	755.5

## ۲-۱۶- تعداد شرکتهای عضو بورس

یکی دیگر از ملاکهای اندازه گیری بین بازارها تعداد شرکتهای عضو بورس در آنها است. بدیهی است هر چه این تعداد بیشتر باشد ، اندازه بازار به لحاظ تعدادی بزرگتر است. در میان ده کشور مورد بررسی با ایران بیشترین تعداد شرکتهای بورس متعلق به ترکیه با ۳۸۰ شرکت و سپس ایران با ۳۲۵ شرکت بالاترین تعداد پذیرفته شدگان را دارد که تا حد زیادی در ادامه سیاستهای خصوصی سازی قابل توجیه است اما کوچک بودن سهم بازار از اقتصاد ملی و حجم اندک معاملاتی در کنار شرکتهایی مانند عربستان حکایت از ناکارآمد بودن توزیع معاملات بازار در پراکندگی شرکتهای دارد. همچنین در حوزه خارجی شرکتی در بازار سهام ایران پذیرفته شده نیست . بیشترین شرکتهای خارجی در قزاقستان با ۱۳ شرکت قرار دارند.

جدول شماره ۷- تعداد شرکتهای در بازار سهام

ردیف	کشورها	تعداد شرکتهای عضو بورس	
		کل	داخلی
1	ابوظیبی	68	65
2	اردن	224	224
3	بحرین	44	43
4	ترکیه	381	380
5	قبرس	81	81
6	دوبی	60	60
7	قزاقستان	98	85
8	قطر	44	44
9	عربستان سعودی	176	176
10	ایران	325	325
11	مصر	256	253

## ۲-۱۷- شاخص های بازار سهام کشورها

قبلا به روند تغییرات شاخص سهام کشورها پرداختیم در جدول شماره ۸ نام شاخص ها و روند آنها طی پنج سال گذشته نشان داده شده است.  
جدول شماره ۸- شاخص های بازار سهام

ردیف	کشورها	نام شاخص	ژانویه ۲۰۱۷	ژانویه ۲۰۱۶	ژانویه ۲۰۱۵	ژانویه ۲۰۱۴	ژانویه ۲۰۱۳
1	ابوظیبی	ADX	3627	2966	3674.00	3504	1756
2	اردن	ASE INDEX	2161.47	2117	2169.00	2143	2001
3	بحرین	BAHRAIN ALL SHARE	1303	1187	1424.00	1294	1085
4	ترکیه	BIST 100	86295.72	71062	88945.00	61858	81033
5	قبرس	CSE GENERAL INDEX	68.41	65	61.00	95	105
6	دوبی	DFMGI	3642.85	4134	4478.00	4417	2685
7	قزاقستان	KSE	1499	858	825.00	927	1069
8	قطر	QE ALL SHARE INDEX	2908.8	2601	3078.00	2822	2084
9	عربستان سعودی	TASI	7101.86	7000	8409.00	8618	7504
10	ایران	TSE	76678	67740	65114.00	81644	36723
11	مصر	EGX 30 INDEX	12672.49	6820	8963.00	6994	5410

در بررسی شاخص بازار سهام شرکتها نکته ای که باید به آن توجه شود ، نرخ تورم است. سهام نیز مانند همه کالاهای دیگر تابع تورم در کشورها است از طرفی تاثیرات روانی رشد قیمتها بر سهامداران نیز موثر است و خواهان افزایش قیمتها در بازار سهام و رشد نسبت قیمت به درآمد p/e در کوتاهمدت هستند و از طرفی تاثیر رشد قیمتها بر سودآوری شرکتها در بلند مدت متفاوت است چنانچه قیمت مواد اولیه با تورم بیشتری نسبت به قیمت محصولات مواجه باشد ، سود شرکت در بلند مدت کاهش خواهد بود و برعکس . در مقایسه کشورها آنهایی که با تورم بالاتری مواجه هستند عدد شاخص آنها از حالت واقعی فاصله بیشتری می گیرد و چنانچه در کوتاهمدت روند افزایشی را پیش گیرند، در بلند مدت عموما با افزایش قیمتها میزان سود شرکتها کاهش یافته و روند شاخص حقیقی کاهش خواهد بود . در میان کشورهای مورد مطالعه طبق آمار رسمی منتشر شده در گزارشات صندوق بین المللی پول ، بالاترین نرخ تورم در ژانویه ۲۰۱۷ متعلق به مصر با ۲۸ درصد ، ترکیه ۱۰ درصد ، ایران ۹,۶ درصد و قزاقستان ۷,۸ درصد می باشد در حالیکه کشورهای عربی عموما تورم زیر ۴ درصد را تجربه می کنند و درباره عربستان نرخ تورم ۰,۴- درصد گزارش شده است. در نتیجه روند تغییرات شاخص در کشورهای عربی بیشتر متاثر از بخش حقیقی بازار بوده و اثر رشد عمومی قیمتها کمتر است.

## ۱۸-۲- صندوقهای سرمایه گذاری در کشورها

به دلیل پیچیدگی فرایند تصمیم گیری در بازار سهام و تخصصی بودن فعالیت ، از صندوقهای سرمایه گذاری استقبال می شود. صندوق ها با تعاریف متفاوت و ماهیتهای گوناگون به جمع آوری منابع افراد پرداخته و منسجم و یکپارچه به سرمایه گذاری کلان اقدام می کنند در ایران این صندوق ها با اقبال زیادی مواجه شده اند و در قالب صندوقهای کوچک و بزرگ با درآمد ثابت و متغیر تصمیم به جذب سرمایه های خرد دارند که البته با توجه به نوسانات بازار ارزش اوراق این صندوقها نیز از نوسان برخوردار است. در بین کشورهای یاد شده، ایران با ۱۶ صندوق به ارزش ۱۴۱ میلیون دلار در ژانویه ۲۰۱۷ یکی از بالاترین تعداد و ارزش صندوق ها در منطقه را داشته است. در حالیکه بحرین تجربه ۲۰ صندوق را سپری کرده و ترکیه ، مصر و قزاقستان نیز در میان کشورهای یاد شده دارای صندوق بوده اند.

جدول شماره ۹- صندوق های سرمایه گذاری

حجم معاملات در صندوقها ( میلیون دلار )	تعداد صندوقهای سرمایه گذاری	
	ژانویه ۲۰۱۷	
	20	بحرین
86.7	9	ترکیه
0.1	4	قزاقستان
141.3	16	ایران
	2	مصر

### ۳- نتیجه گیری و ارائه راهکار

با مرور کلی ارقام مقایسه ای بین بازار سهام ایران و بازار سهام کشورهای مجاور ، این نکته مشهود است که بازار سهام در ایران هر چند بسیار قدیمی تر از بسیاری از کشورهای نوپا در حوزه خلیج فارس است ، اما درصد کمی از اقتصاد کل را تشکیل می دهد و اقبال فراوانی برای رشد و گسترش در کل فضای اقتصادی کشور نداشته است. همچنین به دلیل وجود صنایع و شرکتهای متعدد از قبل از انقلاب و خصوصی سازی در بعد از انقلاب ، تعداد شرکتهای بورسی در بورس ایران به نسبت سایر کشورها زیاد است اما این تنوع همراه با حجم معاملات و گردش بالای سهام نبوده است و نتوانسته همراه برخی کشورها مانند ترکیه و عربستان نقدینگی زیاد را به خود جذب کرده و در جریان نگه دارد تا پارامتر نقد شوندگی را برای سهامداران به ارمغان بیاورد. در طرفی دیگر ایران در زمینه جذب سرمایه های خرد در قالب صندوق های سرمایه گذاری بهترین عملکرد را داشته و توانسته بیشترین صندوق سرمایه گذاری را تشکیل دهد. وجود قوانین دست و پا گیر به ویژه در بخش جذب سرمایه های خارجی و یا ثبت شرکتهای خارجی در بورس ایران در مقایسه با بورس های عمده دیگر در منطقه نکته دیگر قابل توجه است. عدم ثبات سیاسی و اقتصادی ، نرخ بالای ارز و سیاستهای مداخله گرانه دولت در بازار سهام و تورم از عوامل عقب ماندن بازار سهام ایران به نسبت سایر کشورهای منطقه است. از این رو که شاهد انواع کمک ها و تسهیلات توسط دولت های منطقه برای گسترش بورس و جذب سرمایه ها به این بازار هستیم ، دولت ایران به این بازار به شکل منبع درآمد نگر بسته و سعی در فروش اوراق بدهی خود به قیمت تنزل بازار سهام دارد و از طرفی با دخالت های نا به جا در روند معاملات و قیمت های سهام خروج نقدینگی از این بازار را شدت بخشیده است.



#### ۴- منابع و ماخذ

۴-۱- شهر آبادی ، ابوالفضل و بشیری ، ندا ، مدیریت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار ، ناشر: شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس  
۱۳۸۹ ،

۴-۲- حسن زاده ، علی و احمدیان ، اعظم ، بورس اوراق بهادار ایران و برخی کشورهای منتخب ، پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی،  
۱۳۹۰

3-4-global Economy.com

4-4-Trading Economic.com

5-4-world-exchanges.org

6-4-IMF.org

7-4-Statisticstimes.com