



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران
معاونت بررسی‌های اقتصادی

بازار بورس آسیا - ۲۰۱۹

بازار سرمایه نقش مهمی در ایجاد ارتباط میان بنگاه‌هایی که نیاز به تامین منابع مالی دارند با فعالان اقتصادی که به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید هستند و همچنین حفظ و افزایش ارزش پس‌انداز خانوارها، دارد. ارزش بازار جهانی سهام حدود ۸۵ هزار میلیارد دلار است. گزارش پیش‌رو در مورد بازار بورس آسیا، با ارائه تصویری جهانی در مورد چگونگی استفاده بنگاه‌ها از سرمایه‌های عمومی برای تامین مالی، تجزیه و تحلیلی را از تحولات جهانی و نقش روزافزون بازار سهام آسیا ارائه می‌دهد که در ادامه گزارش به آن پرداخته شده است. همچنین در این گزارش برخی داده‌های مربوط به بازار بورس ایران و مقایسه شاخص‌های آن با بورس‌های برتر آسیا، ارائه شده است.

تهیه‌کننده: مسارجی‌نژاد

اردیبهشت ماه ۱۳۹۹



مقدمه

بازار سرمایه نقش مهمی در ایجاد ارتباط میان شرکت‌هایی که نیاز به دسترسی به منابع مالی دارند با فعالان اقتصادی که به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید هستند، دارد. ارزش بازار بورس‌های جهان حدود ۸۵ هزار میلیارد دلار است و این بازار نقش مهمی در حفظ پس‌انداز خانوارها در سراسر جهان هم دارد. بر این اساس، توجه به تعدادی از پیشرفت‌های مهمی که طی دهه گذشته تحولاتی را در بازارهای جهانی سهام موجب شده‌اند، حائز اهمیت است. از جمله این تغییرات می‌توان به تسلط تعداد کمتری از شرکت‌های بزرگ در بازارهای پیشرفته بورس و ظهور شرکت‌های آسیایی به عنوان بزرگترین کاربران جهان در تامین مالی از طریق تامین مالی بازار سرمایه نام برد. گزارش سالانه OECD در مورد بازار سرمایه آسیا، با ارائه تصویری جهانی در مورد چگونگی استفاده شرکت‌ها از تامین مالی از طریق سرمایه عمومی از اواسط دهه ۱۹۹۰، تجزیه و تحلیل جامع و قابل مقایسه‌ای را از تحولات جهانی و نقش روزافزون بازار سهام آسیا ارائه می‌دهد.

خلاصه

این تصور وجود دارد که بازارهای سهام نقش کمتری در تأمین و پوشش ریسک سرمایه حوزه کسب‌وکار دارند. دلیل این امر این است که بسیاری از اقتصادهای پیشرفته، به طور همزمان، کاهش در تعداد شرکت‌هایی که به بازار بورس وارد شده و افزایش تعداد شرکت‌هایی که از بازار سهام خارج می‌شوند را تجربه می‌کنند، توسعه‌ای که به ناچار منجر به کاهش عرضه عمومی سهام تعداد کل شرکت‌ها در این بازار می‌شود. به عنوان مثال ایالات متحده آمریکا در ۲۰ سال گذشته، نیمی از شرکت‌های خود را که به بازار بورس وارد شده بودند، را از دست داده است (تقریباً از ۸۰۰۰ مورد در سال ۱۹۹۷ به ۴۰۰۰ مورد کاهش یافته است). کشورهای دیگر از جمله فرانسه، آلمان و انگلیس نیز روند مشابهی را تجربه کرده‌اند.

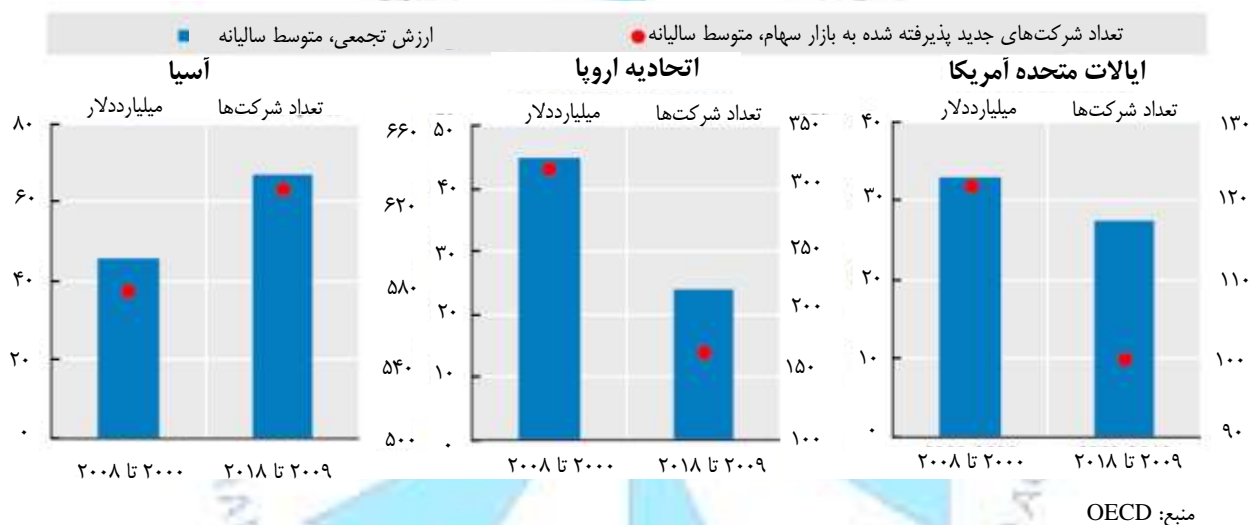
قبل از نتیجه‌گیری کلی در مورد نقش بازارهای بورس در سطح جهانی، این تحولات باید مورد توجه قرار گیرد. در وهله نخست، تبادلات عمومی سهام به عنوان دارایی با ارزش جهانی در حدود ۸۵ هزار میلیارد دلار، هنوز هم بر سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر بازار که به آسانی در دسترس عموم است، تسلط دارد. این بدان معناست که اکثر خانوارهای معمولی به طور مستقیم یا از طریق صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و سایر سرمایه‌گذاری‌های عمومی برای حفظ و افزایش ارزش پس‌انداز خود همچنان به بازارهای عمومی بورس، متکی هستند. در سمت بنگاهی، سایر اشکال تأمین مالی مبتنی بر بازار نقش مهمی را در تامین مالی شرکتی، ایفا می‌کنند. اما باز هم، کل ارزش اوراق قرضه بنگاه‌های غیرمالی جهان حدود ۱۳ هزار میلیارد دلار و میزان مشارکت صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بین ۳ تا ۴ هزار میلیارد دلار تخمین زده می‌شود. بازار بورس همچنین امکان منحصر به فردی را برای بسیاری از سرمایه‌گذاران در جهت تنوع‌بخشی به ریسک و کاهش هزینه‌های مرتبط با انجام سرمایه‌گذاری‌های آتی در حوزه‌هایی مانند تحقیق و توسعه که دستاوردهای آن مشخص نیست، فراهم می‌کند.

¹ Public Equity Financing



در وهله دوم، لازم است به تحولات بورس از منظر جهانی هم توجه شود. در حالی که ارزش سرمایه سهام شرکت‌های آمریکایی و اروپایی از طریق عرضه اولیه سهام از میانگین سالانه ۷۸ میلیارد دلار طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۸ به ۵۱ میلیارد دلار در دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸، کاهش یافته است، در آسیا کاملاً عکس این اتفاق روی داده است. در واقع، در مدت زمان مذکور، میانگین سالانه ارزش سهام شرکت‌های آسیایی از ۴۶ میلیارد دلار به ۶۷ میلیارد دلار افزایش یافته است. علاوه بر این و برخلاف روند اتفاق افتاده در آمریکا و اروپا، طی مدت مزبور تعداد شرکت‌های جدید پذیرفته شده در بازارهای بورس در آسیا هم افزایش داشته است. این روندهای معکوس به خوبی در نمودار ۱ مشخص است.

نمودار ۱. عرضه اولیه سهام شرکت‌های غیر مالی آسیا، اتحادیه اروپا و ایالات متحده آمریکا



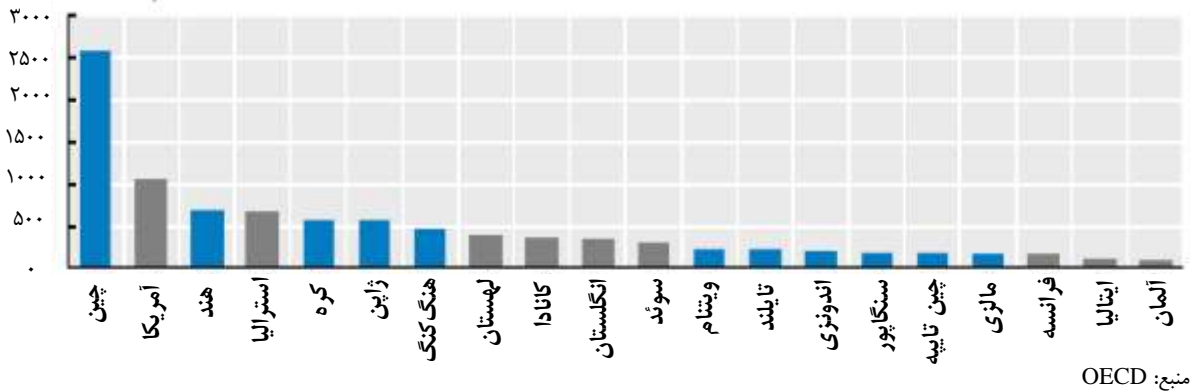
توسعه بازار بورس در آسیا عمدتاً به دلیل افزایش قابل توجه استفاده از بازارهای بورس توسط شرکت‌های چینی است. نمودار ۲ نشان می‌دهد که شرکت‌های چینی در طول دهه گذشته بیشترین تعداد عرضه اولیه سهام را داشته‌اند که این مقدار بیش از دو برابر بیشتر از ایالات متحده آمریکا بوده است. با این حال، شرکت‌های چینی تنها استفاده کننده بازارهای بورس آسیا نیستند. کشورهای هند، کره، ژاپن و هنگ‌کنگ نیز در بین ۱۰ کشور برتر دارای نهاد صلاحیت‌دار قضایی^۲ متولی بازار بورس در جهان قرار دارند که تعداد شرکت‌های غیرمالی آن‌ها، که در حال افزایش عرضه سهام در بازار بورس هستند، رو به افزایش است. نگاهی دقیق به فعالیت‌های منطقه آسیا نشان می‌دهد که چندین بازار نوظهور، از جمله ویتنام، تایلند، اندونزی و مالزی، عرضه اولیه سهام بالاتری نسبت به اکثر اقتصادهای پیشرفته دارند.

¹ Initial Public Offering

² Jurisdiction



نمودار ۲. ۲۰ مرجع صلاحیت‌دار متولی عرضه اولیه بنگاه‌های غیرمالی طی ده سال گذشته - تعداد بنگاه‌ها



تنها در سال ۲۰۱۸، تعداد ۷۴۸ شرکت آسیایی به بازارهای بورس پیوستند که این مقدار بیش از ۶۰٪ از کل تعداد شرکت‌های غیر مالی در سراسر جهان بوده و روند بلندمدت نشان داده شده در نمودار ۱ را مجدداً تقویت کرده است. شرکت‌های سایر کشورها از جمله هند، هنگ‌کنگ، ژاپن و کره نیز بیش از نیمی (۵۴ درصد) از عرضه اولیه سهام در آسیا و یک سوم در جهان را به خود اختصاص داده‌اند.

نگرانی در مورد تحولات در بسیاری از اقتصادهای پیشرفته فقط مربوط به تعداد مطلق عرضه اولیه سهام یا میزان واگذاری سهام توسط شرکت‌ها نیست. نحوه استفاده بنگاه‌ها از بازار سهام به عنوان منبعی برای تامین مالی، در حال تغییر است. به طور تاریخی ۸۰ درصد از بنگاه‌های غیرمالی که عرضه اولیه در بازار سرمایه دارند، جزو "بنگاه‌های در حال رشد"، تلقی می‌شوند که در واقع بنگاه‌هایی هستند که یک عرضه اولیه به ارزش حدود ۱۰۰ میلیون دلار با ۲۵ درصد سهم سهام شناور آزاد و ارزش کل بازاری ۴۰۰ میلیون دلاری، دارند.

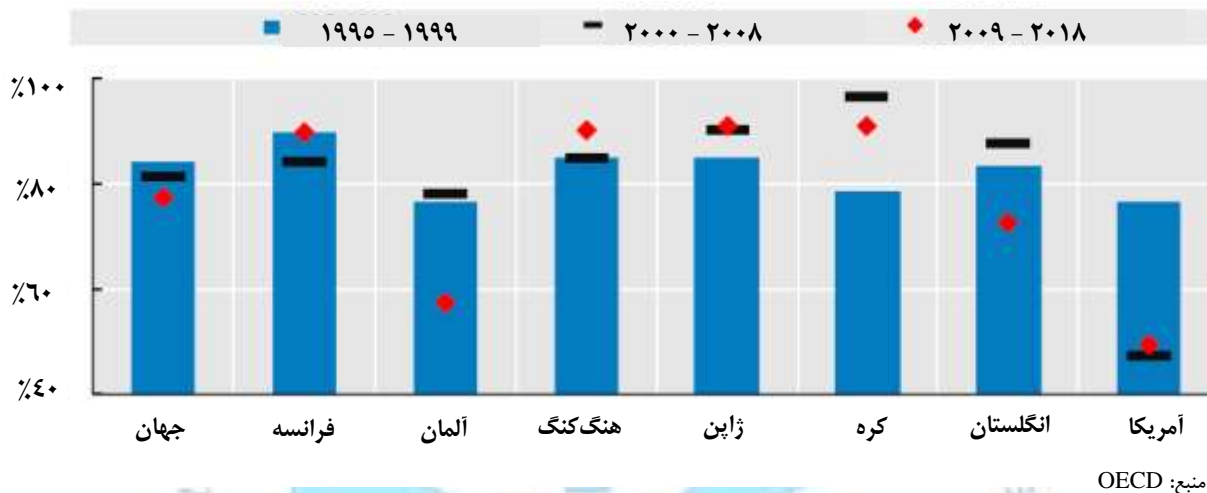
با این حال، نگاهی دقیق‌تر به تحولات نشان می‌دهد که کاهش تعداد کل بنگاه‌های پذیرفته شده در بازارهای بورس اقتصادهای پیشرفته طی دو دهه گذشته تا حد زیادی مرتبط با کاهش تعداد بنگاه‌های در حال رشد، است. به عنوان مثال در آمریکا سهم بنگاه‌های در حال رشد جدید پذیرفته شده در بازار بورس از کل بنگاه‌ها، طی دوره ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۹، از تقریباً ۸۰ درصد، به حدود ۵۰ درصد از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۹، کاهش یافته که این روند تا حدودی در آلمان و انگلستان نیز قابل مشاهده است (نمودار ۳). نکته قابل توجه این است که این تحولات به کاهش نسبی و همچنین کاهش مطلق تعداد بنگاه‌های در حال رشد بورس اشاره دارد. تحولات بازارهای بورس پیشرفته آسیا روند متفاوتی را نسبت به بازارهای بورس آمریکا و اروپا نشان می‌دهند. در حال حاضر، سه بازار بزرگ این منطقه (ژاپن، کره و هنگ‌کنگ) نسبت به دهه ۱۹۹۰، شاهد افزایش بنگاه‌های در حال رشد جدید پذیرفته شده در بازار سهام بوده‌اند. در یک دهه گذشته، در کره و ژاپن از هر ۱۰ عرضه اولیه، ۹ عرضه اولیه توسط یک بنگاه در حال رشد بوده است (بالتر از متوسط جهانی). در میان بازارهای نوظهور آسیا، بورس کشورهای چین

¹ Growth Companies



و هند در پنج سال گذشته، میزبان یک سوم عرضه اولیه بنگاه‌های در حال رشد جهان بوده‌اند. در نتیجه در میان بنگاه‌های در حال رشد جهان، بنگاه‌های مشابه در منطقه آسیا، بزرگترین کاربران بازارهای سهام اولیه هستند.

نمودار ۳. سهم عرضه اولیه بنگاه‌های در حال رشد نسبت به کل عرضه اولیه بنگاه‌های غیرمالی



با وجود کاهش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده، نسبت ارزش کل سهام شرکت‌های پذیرفته شده به تولید ناخالص داخلی در بسیاری از بازارهای بورس پیشرفته، طی سال‌های اخیر افزایش یافته است. این امر بیشتر به این دلیل است که این بازارها میزبان تعداد کمتری از بنگاه‌های بزرگ‌تر هستند. به عنوان مثال در ایالات متحده، میانگین ارزش بازار شرکت‌های جدید پذیرفته شده در بازار سهام طی دو دهه گذشته، از لحاظ واقعی دو برابر شده است.

یکی از ویژگی‌های مهم بازارهای عمومی سهام این است که شرکت‌های پذیرفته شده در آن زمانی که به سرمایه بیشتری برای سرمایه‌گذاری‌های جدید و یا جلوگیری از بروز بحران نیاز دارند، می‌توانند از طریق عرضه دوباره سهام (و از طریق بازار ثانویه و یا استفاده از ابزارهای بدهی به بازار مراجعه کنند. برخلاف کاهش تعداد شرکت‌های جدید پذیرفته شده در برخی بازارهای پیشرفته، تعداد شرکت‌های غیرمالی که از فرصت بازار ثانویه بورس استفاده می‌کنند، در دهه گذشته افزایش یافته که این روند هم در اتحادیه اروپا و هم آمریکا ملاحظه می‌شود (نمودار ۴). شایان ذکر است که افزایش معاملات در بازار ثانویه بورس توسط شرکت‌ها که همزمان با پایین بودن نرخ بهره رخ داده، باعث مطلوب‌تر شدن تامین مالی از طریق ابزارهای بدهی شده و شرکت‌های مالی استفاده گسترده‌تری از عرضه ثانویه برای تجدید سرمایه خود در زمان بروز بحران مالی کردند. تنها در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، زمان بروز بحران مالی در جهان، شرکت‌های مالی از طریق عرضه مجدد سهام حدود ۹۰۰ میلیارد دلار منابع مالی جمع‌آوری کردند. با وجود اینکه در دو سال مذکور بازارهای اعتباری برای بنگاه‌های غیرمالی در وضعیت وخیمی قرار داشت، این شرکت‌ها توانستند از طریق عرضه مجدد سهام حدود ۸۰۰ میلیارد دلار منابع جذب کنند که این رقم

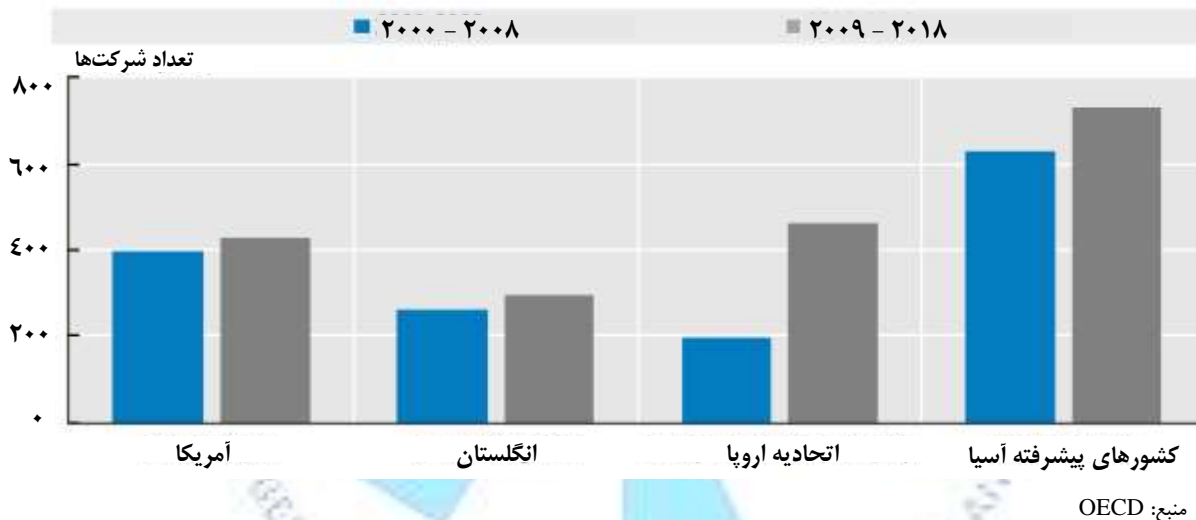
¹ Secondary Public Offering



بیش از ۵ برابر ارزش عرضه‌های اولیه سهام، بوده است. درحالی که هزینه و منابع مختلف تأمین مالی شرکت‌ها همچنان گوناگون خواهد بود، این تجربه پس از بروز بحران مالی سال ۲۰۰۸، به عنوان شاهدهی بر اهمیت بازارهای بورس به عنوان آخرین راه‌حل احتمالی برای تأمین منابع مالی شرکت‌ها، ذکر شده است.

روی هم رفته، تحولات در بازارهای پیشرفته و نوظهور بورس از چند مسیر، ویژگی‌های بازارهای جهانی بورس را تغییر داده است. بسیاری از بازارهای بورس در اقتصادهای پیشرفته اکنون تحت سلطه تعداد کمتری از بنگاه‌های بزرگتر هستند، شرکت‌هایی که از قبل در بازار بورس پذیرفته شده‌اند، بیش‌تر از بنگاه‌های در حال رشد، از ابزار بورس برای تأمین مالی استفاده می‌کنند و همچنین شرکت‌های آسیایی به بزرگترین کاربران در بازارهای بورس جهان تبدیل شده‌اند.

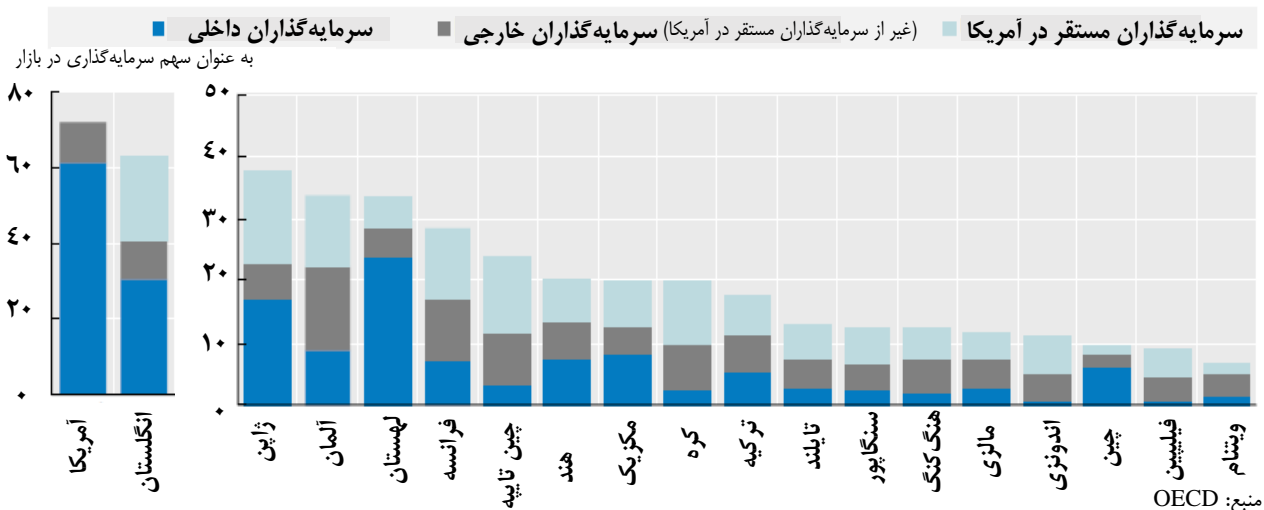
نمودار ۴. عرضه مجدد سهام (SPO) توسط بنگاه‌های غیرمالی



امروزه یکی دیگر از ویژگی‌های مهم بازارهای سهام این است که یکپارچه‌تر شده‌اند و سهم فزاینده‌ای از سرمایه‌گذاری‌های عمومی در بورس فرامرزی شده است. به عنوان مثال، در ژاپن، سهم مالکان خارجی دارنده سهام در بازار بورس از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۷ از ۳ درصد به ۳۰ درصد افزایش یافته است. این توسعه عمدتاً توسط سرمایه‌گذاران نهادی فعال در بازار سهام آسیا، انجام شده است. تقریباً در همه نهادهای بازار بورس در آسیا، سرمایه‌گذاران نهادی خارجی سهم بیشتری از بازار عمومی سهام نسبت به سرمایه‌گذاران داخلی دارند (نمودار ۵). ۷۲ درصد از شاخص بازارهای نوظهور MSCI متعلق به بنگاه‌های نوظهور آسیایی است که توسط تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران نهادی جهانی هم پیگیری می‌شود. استمرار فعالیت در حوزه عرضه اولیه قوی سهام در منطقه آسیا و افزایش سهم بنگاه‌های آسیایی در شاخص‌های جهانی بورس، باعث افزایش بیشتر سرمایه‌گذاری‌های خارجی‌ها در بازار بورس آسیا می‌شود.

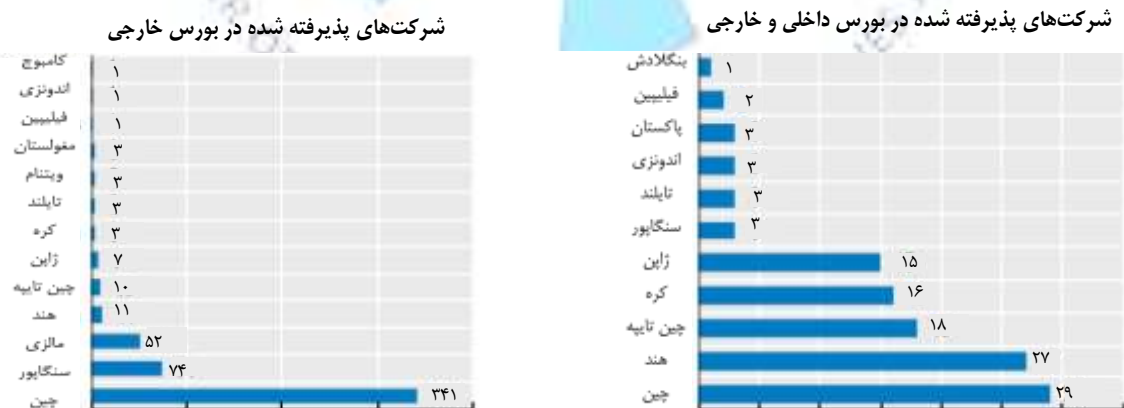


نمودار ۵. وضعیت مالکیت نهادی داخلی و خارجی در پایان سال ۲۰۱۷



بعد مهم دیگر از ادغام بازار جهانی سهام این است که شرکت‌ها می‌توانند از بازارهای اولیه خارجی سهام برای عرضه سهام خود استفاده کنند. از اواسط دهه ۱۹۹۰، تقریباً تعداد ۸۰۰۰ شرکت در سرتاسر جهان، مبلغ ۱,۴ هزار میلیارد دلار منابع از طریق بازار بورس خارجی جمع‌آوری کرده‌اند که این مبلغ هم شامل عرضه اولیه سهام و هم عرضه مجدد سهام می‌باشد. طی دهه گذشته، شرکت‌های آسیایی به موضوع مهمی در بازارهای خارجی تبدیل شده‌اند. در پایان سال ۲۰۱۸، ۵۱۰ شرکت آسیایی در فهرست بازار بورس خارجی قرار داشتند در حالی که جزو فهرست شرکت‌های ثبت شده در بازار بورس داخلی نبودند. همچنین ۱۲۰ شرکت آسیایی هم در فهرست داخلی و هم در بازارهای بورس خارجی قرار گرفتند (نمودار ۶).

نمودار ۶. تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس داخلی و خارجی در پایان سال ۲۰۱۸



منبع: OECD



در نتیجه، پس انداز خانوارها در سایر نقاط جهان در قالب صندوق های بازنشستگی، شرکت های بیمه و سایر سرمایه گذاری های جمعی، به طور فزاینده ای وارد سرمایه گذاری های سهام در شرکت های آسیایی شده است (نه تنها از طریق سرمایه گذاری های پرتفوی برون مرزی بلکه از طریق سرمایه گذاری در شرکت های آسیایی که در خارج از کشور پذیرفته شده اند).

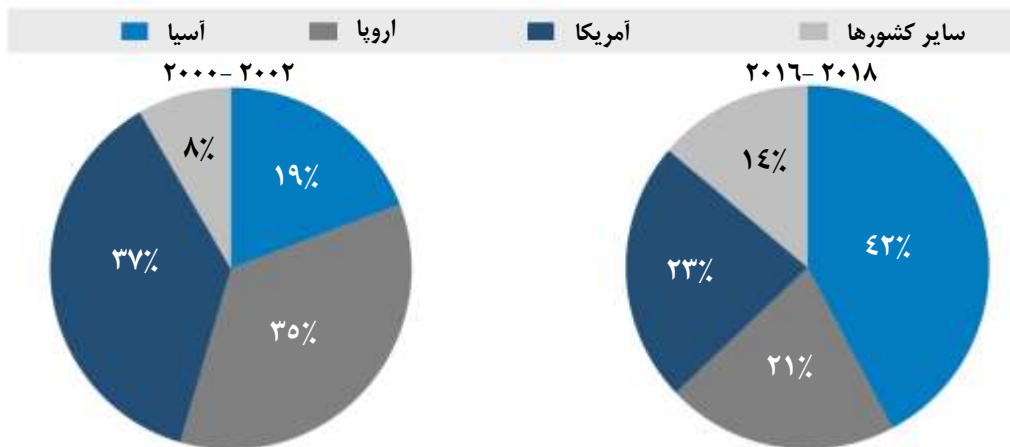
ادغام جهانی بازارهای سرمایه، به شرکت ها این امکان را می دهد تا از یک صندوق سرمایه گذاری بسیار بزرگ تر و فرصت های سرمایه گذاری برون مرزی، بهره مند شوند. با این تحولات، وابستگی متقابل بین سرمایه گذاران و شرکت ها از کشورهایی با قوانین و مقررات، قواعد نظارتی، اقتصاد و فرهنگ متفاوت، افزایش می یابد. در این شرایط، انتظارات و روش های اساسی مورد اعمال در حوزه مدیریت شرکت، لزوم استفاده از زبان مشترکی را تقویت می کند. اصول حکمرانی شرکتی **G20 / OECD** مبنای خوبی را برای ایجاد چنین تفاهمی فراهم می کند. این اصول، که مورد تأیید اقتصادهای میزبان بزرگترین بازارهای سرمایه آسیا هم هست، صریحاً به موضوعات مربوط به عملکرد بازارهای سرمایه و نقش سرمایه گذاران نهادی و بورس می پردازند. منابع فوق به عنوان مرجعی مفید برای گفتگوهای بین المللی در حوزه سیاست های اعمالی به نحوی که از ادغام هموار بازارهای سرمایه رو به رشد آسیا در اقتصاد جهانی پشتیبانی می کند، محسوب می شوند.

بازار بورس آسیا

یکی از عناصر اصلی بازارهای عمومی سهام، مکان این بازارهاست. از همه مهم تر بورس ها، در ایجاد ارتباط و اتصال بنگاه هایی که نیاز به دسترسی به سرمایه های بیرونی دارند با فعالان اقتصادی که در جستجوی فرصت های سرمایه گذاری جدید هستند، نقش اساسی دارند. بورس ها همچنین عهده دار برخی فعالیت های کلیدی در راستای تامین منافع عمومی هستند که این موارد شامل تضمین کارآمدی فرآیند کشف قیمت، قواعد تنظیم گر خاص، نظارت و مسئولیت های اجرایی است. از این رو هنگام طراحی سیاست هایی که به منظور بهبود کارایی بازارهای سرمایه به کار گرفته می شوند، درک نحوه سازماندهی بازارهای بورس، نحوه فعالیت های مرتبط با معاملات و همچنین نحوه توسعه نقش و جایگاه آنها در طول زمان مهم است.

یکی از پیامدهای مهم افزایش استفاده بنگاه ها از تامین مالی از طریق بازارهای عمومی سهام، افزایش نقش فزاینده بازارهای آسیا در تامین مالی بازارهای بورس جهان است. سهم بازارهای بورس آسیا از بازارهای بورس جهان، طی ۲۰ سال گذشته به طور پیوسته رشد کرده است و از ۱۹ درصد بین سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۲ به ۴۲ درصد طی ۳ سال گذشته (۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹) رسیده است (نمودار ۷).

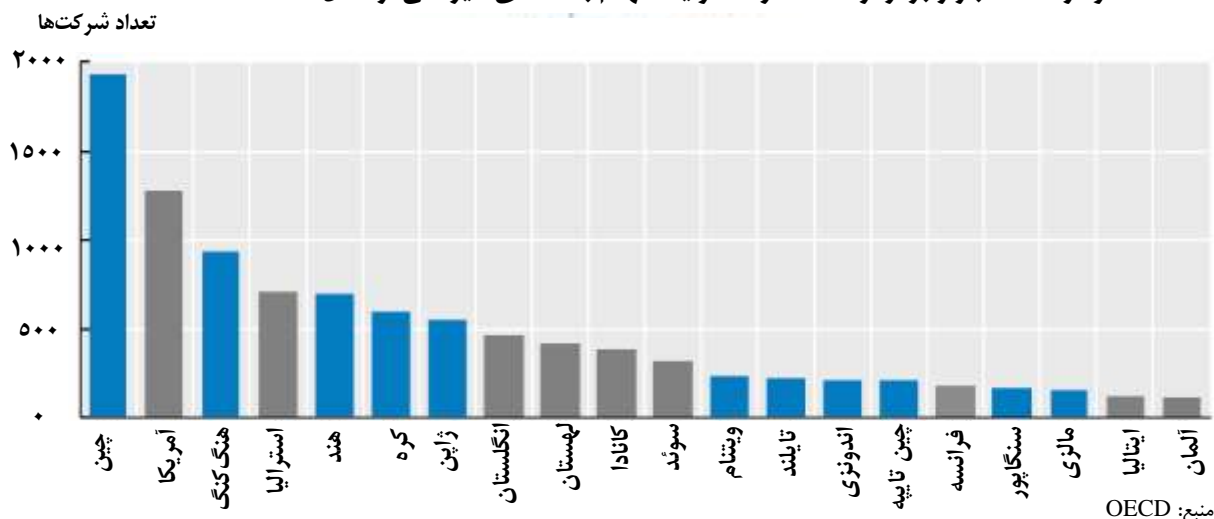
نمودار ۷. سهم بازارهای آسیا در تامین مالی عمومی بازار سهام جهان





نقش مهم بازارهای عرضه اولیه سهام آسیا با نگاهی به تعداد عرضه اولیه سهام، برجسته تر می شود. همانطور که در نمودار ۸ مشاهده می شود، طی ده سال گذشته، ۱۱ بازار از ۲۰ بازار برتر از نظر عرضه اولیه سهام شرکت های غیرمالی در سطح جهان، در آسیا قرار دارند. بازار اصلی بورس در چین، بزرگترین بازار سرمایه جهان از حیث تعداد شرکت های پذیرفته شده است که پس از آن بازار سرمایه آمریکا قرار دارد. از سال ۲۰۰۹ تاکنون، بازار هنگ کنگ با حمایت شرکت های پذیرفته شده، سومین بازار بزرگ از لحاظ تعداد عرضه اولیه سهام در سطح جهان است.

نمودار ۸. ۲۰ بازار برتر از لحاظ عرضه اولیه سهام بنگاه های غیرمالی از سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸



تحولات بازار معاملات بورس آسیا

بازار سهام در آمریکا و اروپا از اواسط دهه ۱۹۹۰ تغییرات مهمی را تجربه کرده اند. بیشتر بورس های سنتی یا توسط بورس دیگری خریداری شده اند و یا از طریق ادغام، بخشی از یک بورس شده اند. در بیشتر موارد، بنگاه های اصلی نیز سهام خود را در بازارهای عام متنوع قرار داده اند که سهام آنها در یک یا چند بورس معامله می شوند. در همین زمان، حوزه های جدیدی برای تجارت، مانند سیستم معاملات جایگزین (ATS) در ایالات متحده و سیستم معاملات تجاری چندجانبه^۲ (MTF) در اروپا نیز ایجاد شده است. سیستم ATS، سیستم معاملاتی مستقل از مکان فیزیکی بازار بورس اوراق بهادار، جایگزین شبکه هایی هستند که به طور الکترونیکی بین خریداران و فروشندگان بالقوه اوراق بهادار، ارتباط برقرار می کنند و بر اساس معیارهای تعریف شده از سوی آنها، معاملات را انجام می دهند. سیستم MTF در واقع یک اصطلاح مقرراتی اروپایی برای یک بورس خودتنظیم است. این نوع بازارها گزینه های جایگزین برای بورس های سنتی هستند که در آن بازار اوراق بهادار، به طور معمول با استفاده از سیستم های الکترونیکی بازارگردانی می شود.

^۱ Alternative Trading System

^۲ Multilateral Trading Facility



بورس در اقتصادهای توسعه یافته آسیا نیز بخشی از این تحولات بوده است. به عنوان مثال، گروه بورس ژاپن (JPX) در سال ۲۰۱۳ در نتیجه ادغام گروه بورس توکیو و بورس اوساکا، تأسیس شد. امروزه، شرکت مادر بورس توکیو، JPX، در بورس قرار دارد. بورس معاملات در سنگاپور و هنگ کنگ نیز دارای شرکت‌هایی پذیرفته شده هستند. برخلاف اروپا و ایالات متحده، بازارهای توسعه یافته آسیا، شاهد رقابت گسترده‌ای در زمینه تجارت‌های جایگزین کالایی، نیستند. به عنوان مثال، در سال ۲۰۱۵، حدود ۳۳ درصد از کل معاملات بورس در ایالات متحده و حدود ۵۰ درصد از کل معاملات در بازارهای عمده اروپا، در حوزه مبادلات ارزی انجام شده است. با این حال، در ژاپن، بورس توکیو تقریباً کلیه معاملات سهام مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده داخلی را در اختیار دارد. در بازارهای نوظهور، روند ادغام صنعت بورس کالا بیشتر از طریق ادغام و تملک^۱ در سطح ملی انجام شده است. به عنوان مثال، دو بورس در اندونزی در سال ۲۰۰۷ برای تشکیل بورس اندونزی ادغام شدند. در پاکستان نیز سه بورس این کشور در سال ۲۰۱۵ ادغام شده و اکنون به عنوان بورس پاکستان فعالیت می‌کنند. در حالی که در اقتصادهای پیشرفته، تبدیل بورس معاملات به یکی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، پدیده‌ای رایج است، این اقدام هنوز در اقتصادهای نوظهور، از یکپارچگی برخوردار نیست. همچنین، دو بورس در بازارهای نوظهور آسیا، که هر دو در چین هستند، به عنوان مؤسسات نیمه عمومی فعالیت می‌کنند و مؤسسات عضو تحت نظارت کمیسیون تنظیم مقررات چین^۲ هستند. از سوی دیگر بورس در کشورهای مالزی، پاکستان و فیلیپین دگرگون شده و اکنون به عنوان شرکت‌هایی در بازارهای خود فعال هستند. ادغام صنعت بورس کالا در سطح بین‌المللی همچنین می‌تواند از طریق ادغام و تملک و همچنین با سرمایه‌گذاری مشترک حاصل شود. بورس بین‌المللی چین-اروپا^۳ در سال ۲۰۱۵ توسط بورس شانگهای، گروه دویچه بورس^۴ و بورس مالی آینده چین^۵ به عنوان اولین محل تجارت چین و محصولات سرمایه‌گذاری مرتبط با پول ملی چین در خارج از چین تأسیس شد. این بورس، می‌تواند میزبان شرکت‌های پذیرفته شده سهام دویچلند باشد که توسط شرکت‌های چینی خریداری شده و ازین طریق بازارهای مالی اروپا و چین را به هم متصل می‌کند. راه اندازی بورس بین‌المللی چین-اروپا با فراهم کردن سرمایه‌گذاران اروپایی راهی مستقیم برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی بوده و به شرکت‌های چینی فرصت می‌دهد تا به سرمایه‌گذاران بین‌المللی دسترسی پیدا کنند.

در سال ۲۰۱۶، کنسرسیومی به رهبری چین، شامل سه صرافی چینی و دو مؤسسه مالی پاکستان، ۴۰ درصد سهام بورس پاکستان را به دست آورد. اخیراً نیز در سال ۲۰۱۸، یک کنسرسیوم چینی مشتمل بر بورس شانگهای و شژن، ۲۵ درصد سهام بورس داکا را خریداری کرده است.

مشابه روند جهانی، بیشتر بازارهای آسیا مانند ژاپن، کره و چین تاییه، سیستم ثبت نام را برای انتشار سهام تصویب کرده‌اند. از سوی دیگر، چین برای پذیرش سهام A خود از سیستم تأییدیه استفاده کرده است، که نیاز به تأیید پذیرش کمیسیون تنظیم

¹ Mergers & Acquisitions

² China Securities Regulatory Commission

³ CEINEX

⁴ Deutsche Boerse Group

⁵ China Financial Futures Exchange



مقررات بورس چین برای شرکت‌های پذیرفته شده دارد. با این وجود، در ژوئن سال ۲۰۱۹، هیئت نوآوری علوم و فناوری بورس شانگهای معروف به بازار STAR را، که نشانگر راه اندازی ثبت نام آزمایشی سیستم عرضه اولیه سهام در چین بود، راه اندازی کرد. در این سیستم، بجای الزام دریافت مجوز از تنظیم کننده، شرکت‌هایی که متقاضی ثبت نام در بازار STAR هستند، تحت بازرسی بورس شانگهای قرار دارند. بورس تضمین می‌کند که افشای اطلاعات مطابق مقررات موجود است و کمیسیون تنظیم مقررات اوراق بهادار چین پس از تأیید بورس، سهام را ثبت می‌کند. علاوه بر این، سهام مورد نیاز پذیرفته شده در بازار STAR در مقایسه با سایر بازارهای اصلی چین انعطاف پذیرتر است. به عنوان مثال، شرکت‌هایی که متقاضی عرضه اولیه سهام در بازار STAR هستند موظف هستند یکی از پنج مجموعه معیار گوناگون را رعایت کنند، در حالی که شرکت‌هایی که متقاضی عرضه اولیه سهام هستند، ملزم به رعایت کلیه شرایط اجباری مانند دارا بودن سود مثبت در سه سال پایانی، می‌باشند. پذیرش انعطاف پذیر این امکان را به شرکت‌های پیشرفته با تکنولوژی بالا می‌دهد تا سرمایه مورد نیاز را از بازار محلی جمع کنند، در حالی که پیش از این، این شرکت‌ها فقط می‌توانستند در بازارهای غیرداخلی پذیرفته شوند. یکی دیگر از ویژگی‌های مهم بازار STAR وجود ساختارهای سهام دوگانه است. در پایان اکتبر ۲۰۱۹، در مجموع ۴۰ شرکت در بازار STAR ثبت شده‌اند و میانگین سرمایه آنها در این بازار ۲ میلیارد دلار بوده است. در بین این شرکت‌ها، ۲۱ شرکت فناوری و ۸ شرکت فعال در حوزه سلامت هستند.

در جدول ۱ علاوه بر نمای کلی از وضعیت حقوقی، برخی از شاخص‌های اصلی برای بازارهای سهام آسیا و بورس اوراق بهادار تهران هم ارائه شده است. در میان بورس‌های مهم آسیا، بورس توکیو بالاترین ارزش بازار را در پایان سال ۲۰۱۸ داراست و پس از آن دو بورس چین و بورس هنگ‌کنگ قرار گرفته‌اند. بورس شنزن چین از نظر حجم کل معاملات سالانه، بیشترین رقم را به خود اختصاص داده و پس از آن بورس توکیو و بورس شانگهای قرار دارند و بورس هنگ‌کنگ در رده پنجم پس از بورس کره قرار گرفته است.

در پایان سال ۱۳۹۸، بورس اوراق بهادار تهران با تعداد ۳۴۴ شرکت پذیرفته شده، دارای ارزش تقریبی کل سهام برابر با ۱۲۵ میلیارد دلار و ارزش معاملات سهام معادل ۳۱ میلیارد دلار، بوده است. با توجه به افزایش عرضه و معاملات در بازار بورس تهران طی دو ماه نخست سال ۱۳۹۹، ارزش کل بازار مزبور در پایان معاملات روز ۲۷ اردیبهشت برابر با ۳۶۸۸ هزار میلیارد تومان اعلام شد که تقریباً معادل ۲۳۰ میلیارد دلار و حدود ۱,۸ برابر رقم پایانی سال ۱۳۹۸ است.

از منظر ارزش سرمایه‌گذاری، ۶ مورد از ۱۰ بورس برتر جهان تا پایان سال ۲۰۱۸، از آسیا و کشورهای ژاپن، چین، هنگ‌کنگ و هند بوده‌اند. در میان بورس‌های مهم آسیایی، بخش اعظم سهام قابل معامله در سایر بورس‌ها هم هستند و فقط در برخی از بورس‌ها سهام فقط در همان بازار معامله می‌شود.

¹ Dual-class share structures



جدول ۱. وضعیت بازار بورس منطقه آسیا تا پایان سال ۲۰۱۸

کشور	بورس	وضعیت حقوقی	معامله فقط در همان بازار ^۱	کل ارزش سهام بازار (میلیارد دلار)	تعداد شرکت های پذیرفته شده	حجم معاملات (میلیارد دلار)
بنگلادش	Dhaka SE	شرکت خصوصی	خیر	۴۰	۳۱۱	۱۶
	Chittagong SE	شرکت خصوصی	خیر	۰,۰۴	۲۸۲	۱
چین	Shanghai SE	متعلق به دولت	خیر	۳۹۱۹	۱۴۵۰	۶۰۳۷
	Shenzhen SE	متعلق به دولت	خیر	۲۴۰۵	۲۱۳۴	۷۴۹۹
هنگ کنگ	Stock Exchange of Hong Kong	شرکت سهامی	بله	۳۸۱۹	۲۳۱۵	۲۳۴۰
هند	National SE	شرکت سهامی	خیر	۲۰۵۶	۱۹۲۳	۱۱۶۴
	Bombay SE	شرکت سهامی	خیر	۲۰۸۸	۵۲۳۳	۱۱۶
اندونزی	Indonesia SE	شرکت خصوصی	خیر	۴۸۷	۶۱۹	۱۰۶
ژاپن	Tokyo SE	شرکت سهامی	بله	۵۲۹۷	۳۶۵۷	۶۲۹۱
کره	Korea Exchange	شرکت سهامی	خیر	۱۴۱۴	۲۲۰۷	۲۵۰۸
مالزی	Bursa Malaysia	شرکت سهامی	بله	۳۹۸	۹۱۲	۱۳۷
مغولستان	Mongolian SE	متعلق به دولت	خیر	۱	۱۹۸	۰,۱۴
پاکستان	Pakistan SE	شرکت خصوصی	بله	۷۱	۵۵۸	۱۷
فیلیپین	Philippine SE	شرکت سهامی	بله	۲۵۸	۲۶۷	۲۹
سنگاپور	Singapore Exchange	شرکت سهامی	بله	۶۸۷	۷۴۱	۲۲۲
سريلانكا	Colombo Stock Exchange	متعلق به دولت	خیر	۱۶	۲۹۷	۱
چین تایپه	Taiwan SE	متعلق به دولت	خیر	۹۵۹	۹۴۵	۹۶۷
	Taipei Exchange	متعلق به دولت	خیر	۹۲	۷۶۶	۲۶۹
تایلند	Stock Exchange of Thailand	متعلق به دولت	خیر	۵۰۱	۷۰۴	۳۸۸
ویتنام	Ho Chi Minh SE	متعلق به دولت	خیر	۱۲۴	۳۷۳	۴۶
	Hanoi SE	متعلق به دولت	خیر	۸	۳۷۶	۸
ایران*	Tehran SE	متعلق به دولت	خیر	۱۲۵	۳۴۴	۳۱

* پایان سال ۱۳۹۸

منبع داده ها: OECD و محاسبات کارشناسی

¹ Self-listing



جدول ۲، همچنین اطلاعات مربوط به نسبت ارزش کل سهام در بازار به تولید ناخالص داخلی در بورس های مهم آسیا را هم نشان می دهد. این نسبت که به نوعی معرف اندازه بازار سهام در قیاس با اندازه یک اقتصاد، است در کشورهای هنگ کنگ، سنگاپور، چین تایپه و هند، بیشترین و در کشورهای مغولستان، پاکستان و بنگلادش، کمترین است. جدول ۲ همچنین دو شاخص ساده برای نشان دادن وضعیت نقدینگی بازار سهام را نیز ارائه داده است. اولین شاخص، نسبت ارزش کل معاملات سهام به تولید ناخالص داخلی و شاخص دوم، نسبت کل ارزش کل معاملات سهام به ارزش کل بازار (نسبت گردش مالی) است. به طور مشابه با نسبت اندازه بازار، نسبت های نقدینگی برای چین، کره، ژاپن و چین تایپه بسیار بیشتر از بازارهای دیگر است. نسبت های نقدینگی در سریلانکا، فیلیپین، پاکستان، اندونزی و هند کمترین میزان است. با وجود اندازه بزرگ بازار و نسبت بالای ارزش کل معاملات به تولید ناخالص داخلی در هنگ کنگ، نسبت گردش مالی در این کشور نسبتاً کم است که این موضوع برای کشور سنگاپور هم صادق است.

نسبت های فوق برای بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۸، نیز برآورد و در جدول ۲ درج شده اند. وفق محاسبات، نسبت ارزش کل بازار سهام در بورس مزبور به تولید ناخالص داخلی کشور برابر با ۰,۷۶، نسبت ارزش کل معاملات به تولید ناخالص داخلی برابر با ۰,۱۹ و نسبت گردش مالی بورس برابر با ۰,۲۵، برآورد می شود. از حیث اندازه بازار سهام در قیاس با تولید ناخالص داخلی، کشور ایران تقریباً مشابه فیلیپین است و در مقایسه با مجموع دو بورس مهم چین، نسبت مزبور برای ایران، حدود ۱۶ برابر چین است. نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی ایران در مقایسه با سایر کشورها نسبتاً پایین و تقریباً شبیه ویتنام است. این نسبت حدود ۰,۱۸ درصد بازارهای بورس چین، است. کم بودن میزان معاملات در قیاس با اندازه بازار سهام در بورس تهران، هم مشخص است. در ایران نسبت مزبور حدود ۰,۲۵ است که تقریباً مشابه کشور پاکستان است.



جدول ۲. شاخص های مهم بورس های منتخب آسیا تا پایان سال ۲۰۱۸

کشور	بورس	نسبت ارزش کل بازار به تولید ناخالص داخلی	نسبت ارزش کل معاملات به تولید ناخالص داخلی	نسبت ارزش کل معاملات سهام به ارزش بازار
بنگلادش	Dhaka SE and Chittagong SE	۰,۱۴	۰,۰۶	۰,۴۳
چین	Shanghai SE and Shenzhen SE	۰,۴۷	۱,۰۱	۲,۱۴
هنگ کنگ	Hong Kong Stock Exchange	۱۰,۵۲	۶,۴۵	۰,۶۱
هند	National SE and Bombay SE	۱,۵۳	۰,۴۷	۰,۳۱
اندونزی	Indonesia SE	۰,۴۸	۰,۱۰	۰,۲۲
ژاپن	Tokyo SE	۱,۰۷	۱,۲۷	۱,۱۹
کره	Korea Exchange	۰,۸۷	۱,۵۵	۱,۷۷
مالزی	Bursa Malaysia	۱,۱۲	۰,۳۹	۰,۳۴
مغولستان	Mongolian SE	۰,۰۷	۰,۰۱	۰,۱۵
پاکستان	Pakistan SE	۰,۲۳	۰,۰۵	۰,۲۴
فیلیپین	Philippine SE	۰,۷۸	۰,۰۹	۰,۱۱
سنگاپور	Singapore Exchange	۱,۹۰	۰,۶۱	۰,۳۲
سريلانكا	Colombo Stock Exchange	۰,۱۸	۰,۰۱	۰,۰۴
چین تایپه	Taiwan SE and Taipei Exchange	۱,۷۸	۲,۱۰	۱,۱۸
تایلند	Stock Exchange of Thailand	۱,۰۳	۰,۸۰	۰,۷۷
ویتنام	Ho Chi Minh SE and Hanoi SE	۰,۵۵	۰,۲۲	۰,۴۰
ایران*	Tehran Stock Exchange	۰,۷۶	۰,۱۹	۰,۲۵

* پایان سال ۱۳۹۸

منبع داده ها: OECD و محاسبات کارشناسی

