

نقش بازار سرمایه در بهبود فضای کسب و کار ایران

دکتر علی صالح آبادی

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۸/۳/۸

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۸۸/۵/۱۶

چکیده

تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ در مجلس شورای اسلامی، نشانگر ایجاد رویکرد جدیدی در اقتصاد ایران بود. اکنون در دوران شکل‌گیری سیستم بازاری مدرن در اقتصاد ایران قرار داریم و همزمان، بازارهای جدید مالی در حال تکوین است. به این ترتیب از یک سو، فضای کسب و کار جدید، در بازار سرمایه ایران دستاویز موضوع این تحقیق واقع شده، و از سوی دیگر، فرصت‌ها و قابلیت‌هایی که این بازار قادر است برای سایر بازارها فراهم نماید، مورد بررسی قرار گرفته است. واقعیت آن است که بازار سرمایه ایران قادر است به تکوین سایر بازارها کمک نماید در نتیجه به شکل غیرمستقیم به بهبود فضای کسب و کار در این بازارها کمک خواهد کرد، زیرا یکی از الزامات بهبود فضای کسب و کار کمک به تأمین مالی کسب و کارها و تأمین نقدینگی لازم برای تأسیس و رشد آنها

* رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار.

می‌باشد. یکی از راهکارهای بازار سرمایه، برای کمک به گسترش فضای کسب و کار، فراهم کردن امکانات و تسهیلات لازم برای انتشار اوراق بهادار مختلف جهت تأمین مالی طرح‌ها است. توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری، نهادهای لازم برای تسهیل فعالیت‌ها و عملیات بازار و نیز ایجاد بازارهای فعال و پیشرفته برای انتشار و معاملات اوراق بهادار مختلف از دیگر راهکارهای اساسی بازار سرمایه برای کمک به بهبود فضای کسب و کار در اقتصاد ایران می‌باشد. در بین شاخص‌های ارزیابی فضای کسب و کار، شاخص زمان و تسهیلات آغاز یک کسب و کار همچنین شاخص حمایت از سرمایه‌گذار، در ارتباط تنگاتنگی با نهاد ناظر بازار سرمایه قرار دارد. در این مقاله، ضمن بیان دستاوردهای مطالعاتی محققان، آثار بازار سرمایه بر فضای کسب و کار و شاخص‌های آن و نیازهای کسب و کار در بازار سرمایه مورد مطالعه قرار گرفته، همچنین اصلاحاتی که می‌تواند به بهبود و رونق شاخص‌های ارزیابی فضای مزبور منجر شود، بررسی گردیده است. ضمن آنکه ادعای این مطالعه آن است که بازار سرمایه، یکی از پشتیبانان قوی برای اشتغال آفرینی، نوآوری و رشد اقتصادی به دلیل به جریان انداختن «سرمایه آگاهانه»^۱ خواهد بود.

واژه‌های کلیدی: شاخص‌های فضای کسب و کار، بازار سرمایه، حمایت از سرمایه‌گذار،^۲ و بهبود.

طبقه‌بندی JEL : E02, D53

^۱- informed capital

^۲- Investor protection

۱. مقدمه

همراه با تغییر آهنگ اقتصاد، همواره کسب و کارهایی از رونق افتاده و برخی کسب و کارهای دیگر مجال بروز می‌یابند. شاید یکی از ویژگی‌های اصلی که برای اقتصاد پویا می‌توان برشمرد، شغل‌آفرینی آن باشد، به نحوی که آهنگ معرفی فرصت‌های جدید شغلی‌اش بیش از آهنگ از دست رفتن شغل‌های قدیمی باشد. جامعه ایران، در حال گذار از مرحله اقتصاد سنتی و تکوین آن به سوی اقتصاد مدرن است. این راهی است که ناگزیر از پیمودنش می‌باشد.

اقتصاد مدرن و امروزی، نیازمند ابزارها و نهادهای جدیدی است. خلاء این نهادها و ابزارها باعث کم تحرکی و رشد ناچیز اقتصاد در دستیابی به اهداف عالی خود، از جمله افزایش رفاه عمومی جامعه خواهد شد. بی‌تردید با برخورداری از دیدگاه سیستماتیک در تحلیل اقتصاد، در خواهیم یافت، که باور به بخش‌های قدرتمند اقتصادی، بدون بخش مالی قدرتمندتر امکان پذیر نیست. با رویکرد نوگرایانه قانون بازار اوراق بهادار از سال ۱۳۸۴، فرصت برای جهش بازار سرمایه ایران فراهم آمده است. این همان گامی است که فرصت‌های جدید کسب و کار را در پیکره کلان اقتصاد، همچنین در بخش بازار سرمایه فراهم می‌کند. بازار سرمایه نیز در توسعه فضای کسب و کار خود با مقاومت‌های درونی و برونی روبرو است. اغلب این مقاومت‌ها، از ناهماهنگی‌های ناخواسته بین ساختارهای موجود و نبود مقررات ابتدایی ریشه می‌گیرد. البته امید است با گذر زمان، اصطکاک در این زمینه زایل گردد. بی‌شک، با تجربه‌اندوزی در بازار سرمایه، تربیت نیروی متخصص و شناخت توان بالقوه بازار در تعامل با سایر بخش‌های اقتصادی، بهبود و اصلاحات قوانین و مقررات ضروری خواهد بود.

بیش از هر چیز، هدف از این نوشتار، معرفی فرصت‌های تازه کسب و کار در بازار سرمایه و بررسی شاخص‌های ارزیابی کسب و کار معطوف به سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ناظر این بازار است. به علاوه از نقشی که بازار سرمایه در خلق فرصت برای سایر بازارها ایفا می‌کند، سخن به میان می‌آید. سپس با توجه به تجربه دو ساله از تأسیس سازمان بورس و اوراق بهادار، نکاتی بیان می‌گردد.

۱. فضای کسب و کار بازار سرمایه ایران

۱-۲. تاریخچه بازار سرمایه ایران

بازار سرمایه در ایران تا قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، در بورس اوراق بهادار تهران متجلی بود که پیشینه آن به سال ۱۳۴۶ برمی‌گردد. هرچند بورس اوراق بهادار تهران در دوره قبل از انقلاب اسلامی، از رونق چشمگیری برخوردار نبوده، رشد ارزش افزوده بخش صنعت و نیز حضور اوراق قرضه دولتی و اصلاحات اراضی، افزایش حجم معاملات را در بورس اوراق بهادار تهران در پی داشته است. در سال‌های پس از انقلاب اسلامی و تا پیش از آغاز برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، دگرگونی‌های چشمگیری در اقتصاد ملی پدید آمد که بورس اوراق بهادار را نیز تحت تأثیر قرار می‌داد. این دوره را می‌توان دوران تعطیلی بازار سرمایه دانست. در سال ۱۳۶۹ در چارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار به عنوان بستری برای گسترش اقتصاد پایه اوراق بهادار و جهت اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی مورد توجه قرار گرفت. این موضوع، سبب افزایش گرایش سیاست‌گذاران کلان اقتصادی، به استفاده از ساز و کار بورس شده و افزایش چشمگیر تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و افزایش حجم فعالیت بورس اوراق بهادار تهران را در پی داشت.

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۸۴ و تفکیک نهاد نظارتی از نهادهای عملیاتی و از طرف دیگر افزایش اختیارات سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه، زمینه گسترش بازار سرمایه به وجود آمد. از سوی دیگر ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی نیز زمینه را جهت استفاده هر چه بیشتر از ساز و کار بورس، برای خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی فراهم آورد. در این میان، بورس کالا نیز به عنوان بخش دیگر بازار سرمایه به سرعت رشد نمود و علاوه بر محصولات کشاورزی، محصولات فلزی و پتروشیمی را نیز مورد پذیرش قرار داد. در یک نگاه کلی می‌توان تاریخچه تحولات بازار سرمایه کشور را در ۴ دوره و به صورت زیر نشان داد:

دوره مطالعات اولیه (۱۳۱۵)

دوره نخست (۱۳۵۷-۱۳۴۶)

- تصویب قانون بورس اوراق بهادار در اردیبهشت ۱۳۴۵
- تأسیس بورس اوراق بهادار تهران در بهمن‌ماه سال ۱۳۴۶
- تصویب قانون گسترش مالکیت سهام واحدهای تولیدی در اردیبهشت ۱۳۵۴
- تصویب قانون معافیت‌های مالیاتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۵۴

دوره دوم (۱۳۶۷-۱۳۵۸)

- تصویب قانون اداره امور بانک‌ها در خرداد ۱۳۵۸
- تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه ۱۳۵۸
- آغاز جنگ تحمیلی و تعطیلی بورس اوراق بهادار تهران

دوره سوم (۱۳۸۳-۱۳۶۸)

- تصویب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران
- تصویب تبصره ۳۵ قانون بودجه سال ۱۳۷۸ کل کشور (الزام دولت به تعیین تکلیف همه شرکت‌های بخش دولتی از راه ادغام، واگذاری و فروش سهام به بخش‌های خصوصی و تعاونی)
- تصویب ماده ۹۴ قانون برنامه سوم توسعه (ایجاد شبکه رایانه‌ای بازار سرمایه ایران به منظور انجام گرفتن دادوستد الکترونیک اوراق بهادار و پوشش دادن خدمات اطلاع‌رسانی در سطح ملی و بین‌المللی)
- تصویب ماده ۹۵ برنامه سوم توسعه (راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در سطح کشور و ارائه راهکارهای لازم برای قابل معامله شدن دیگر ابزارهای مالی در بورس اوراق بهادار)

دوره چهارم (از سال ۱۳۸۴ تاکنون)

- تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذرماه ۱۳۸۴

- تشکیل شورای عالی بورس و اوراق بهادار
- تشکیل سازمان بورس و اوراق بهادار
- تشکیل بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام)
- تشکیل بورس کالای ایران
- تشکیل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
- تشکیل کانون‌های کارگزاران و نهادهای مالی
- ایجاد برخی از نهادهای مالی برای اولین بار مانند تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری
- توسعه و به کارگیری ابزارهای متنوع مالی از جمله قراردادهای آتی

۲-۲. بررسی واقعیات موجود بازار سرمایه ایران

در سال‌های اخیر، بازار سرمایه کشور مسیر پرتلاطمی را طی نموده و همواره شاهد فراز و فرودهای زیادی بوده است. اما در یک نگاه کلی، روند قابل قبولی داشته و می‌توان با برنامه‌ریزی مناسب دورنمای خوبی را برای آن ترسیم نمود.

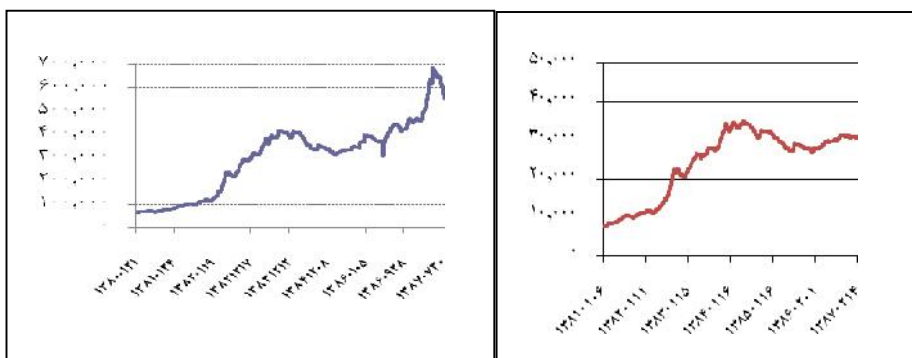
بازار سرمایه کشور در ماه‌های اخیر حرکت شتابداری را به سوی توسعه و تحول آغاز نموده و همچنان با توجه به فرصت‌های ایجاد شده و حمایت و توجه سیاست‌گزاران کلان کشور، مسیر طولانی و پرفراز و نشیب توسعه‌یافتگی را طی می‌نماید. بخش‌های اجرایی و نظارتی بازار سرمایه شکل گرفته و در حال تکامل می‌باشند، نهادهای مالی جدید همچون شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأسیس شده‌اند، ابزارهای مالی جدیدی همچون اوراق اجاره، اوراق مشارکت رهنی برای انتشار و معامله در بازار سرمایه طراحی و آماده‌سازی شده است، معامله قراردادهای آتی آغاز شده و در حال توسعه به انواع کالاها می‌باشد. همچنین همایش‌ها، سمینارها و کارگاه‌های آموزشی پیشرفته به طور مرتب توسط نهادهای بازار سرمایه، جهت ارتقای دانش بازار سرمایه تشکیل می‌گردد.

بورس اوراق بهادار تهران، با برنامه‌ها و تدابیری که توسط نهادهای مختلف فعال در بازار سرمایه، برای توسعه آن در نظر گرفته شده و نیز با عرضه سهام شرکت‌های مشمول اصل ۴۴، (تسریع فرایند خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی در ایران) در ماه‌های گذشته و به ویژه در نیمه اول سال ۸۷ رکوردهای مناسبی را ثبت نمود. به استثنای ماه‌های پایانی سال ۲۰۰۸ میلادی، که بازارهای مالی جهان دستخوش تلاطم گردیدند و بورس تهران نیز از آن

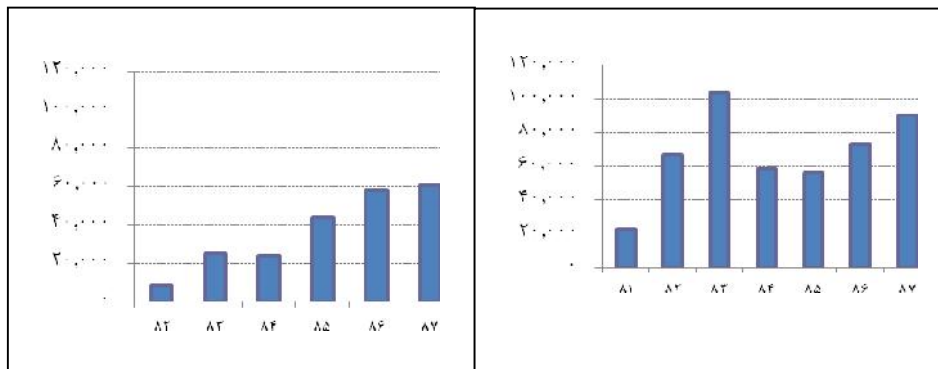
بی تأثیر نماند، روند ارزش بازار و شاخص‌ها رو به رشد بوده است. نمودارهای شماره ۱، ۲ و ۳ به ترتیب روند تغییرات شاخص بازده نقدی و قیمت، روند تغییرات ارزش بازار و روند تغییرات ارزش معاملات بورس اوراق بهادار تهران را در دوره (۱۳۸۱-۱۳۸۷) نشان می‌دهند.

از طرف دیگر، به موازات رشد بورس اوراق بهادار تهران، بورس کالای ایران نیز با اتخاذ تدابیر و برنامه‌های جدید از جمله گسترش پذیرش کالاهای جدید و استفاده از ابزارهای نوین مالی مانند قراردادهای آتی، روند افزایشی را در دوره فعالیت خود داشته است. نمودار شماره ۴ نیز روند تغییرات ارزش معاملات بورس کالای ایران را نشان می‌دهد.

نمودار (۱) روند تغییرات شاخص بازده نقدی و قیمت در بورس اوراق بهادار تهران (۸۱ تا ۸۷)
نمودار (۲) روند تغییرات ارزش بازار در بورس اوراق بهادار تهران (۸۰ تا ۸۷) (میلیارد ریال)



نمودار (۳) روند تغییرات ارزش معاملات در بورس اوراق بهادار تهران (۸۲ تا آذر ۸۷) (میلیارد ریال)
نمودار (۴) روند تغییرات ارزش معاملات در بورس کالای ایران (۸۲ تا آذر ۸۷) (میلیارد ریال)



هر چند در سال ۲۰۰۸ میلادی، همزمان با رکود و بحران جهانی، بازار سرمایه ایران به شکل غیرمستقیم تأثیر پذیرفت، ولی از طرف دیگر فرصت خوبی برای اقتصاد و بازار سرمایه کشور فراهم شده که بتواند با آماده کردن بستری مناسب، سرمایه‌های بیشتری را به سوی خود جذب نماید.

۳. جذابیت‌های بورس اوراق بهادار تهران برای سرمایه‌گذاران و در راستای گسترش فضای کسب و کار

۳-۱. جذابیت‌های قانونی و اجرای قانون موسوم به اصل ۴۴

بازار سرمایه ایران بنا به تدوین سند چشم‌انداز بلندمدت برای اقتصاد ایران، ملزم به گسترش و اصلاح ساختار خود تا تبدیل شدن به یک قطب بزرگ منطقه‌ای است. نقطه اتکای بازار سرمایه ایران در وهله اول به قوانین به‌روز آن باز می‌گردد. این قانون، با توجه به ملاحظاتی از جمله گسترش ابعاد نظارتی و استانداردهای راهبری شرکتی در حال اجرا است. این ملاحظات، به عنوان نخستین موارد اصلاح قوانین موجود شناسایی شده و سیاست‌گذاران بازار سرمایه در صدد اصلاح قوانین موجود می‌باشند. در راستای اجرای سند چشم‌انداز ۲۰ ساله جمهوری اسلامی، لزوم توسعه بخش خصوصی و تعاونی در اقتصاد حس می‌شد به همین دلیل، مقام رهبری با ابلاغ سیاست‌های کلی نظام درباره اصل ۴۴ قانون اساسی زمینه تهیه قانون موسوم به سیاست‌های کلی اصل ۴۴ را فراهم آوردند. این امتیاز ویژه‌ای برای توسعه همزمان بازارهای مالی و بخش واقعی اقتصاد فراهم خواهد کرد. بر مبنای این قانون، اولویت اول واگذاری‌های شرکت‌های دولتی به بورس اوراق بهادار تهران اختصاص داده شده است. در کنار سیاست‌ها و قوانین بالادستی، مشرف بر بازار سرمایه، سیاست‌های مرجع برای تشویق و گسترش سرمایه‌گذاری (داخلی و خارجی) نیز توسط سیاست‌گذاران اقتصادی ایران تبیین گردیده است. همراهی شتاب در خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی در اقتصاد ایران و شکل‌گیری نهادهای بازار سرمایه ایران، فرصت مغتنمی را برای بهبود و پیشبرد اهداف توسعه‌ای بازار سرمایه فراهم آورده است.

۲-۳. توانمندی‌ها و فرصت‌های موجود بازار سرمایه ایران برای گسترش فضای کسب و کار در داخل و خارج از بازار سرمایه

از دیدگاه سایر بخش‌های اقتصادی، مهمترین کارکرد بازار سرمایه در نقش اساسی است که برای تأمین مالی ایفا می‌کند. قدرتمندی بازار سرمایه از نکات مهم در ایفای نقش کلیدی خود در اقتصاد کشور خواهد بود. بر اساس اطلاعات تاریخی، شاخص‌های ارزش جاری و شاخص بازده نقدی و قیمت بازار اوراق بهادار تهران، می‌توان بازار سرمایه ایران را نو پا و دارای استعداد فراوان برای توسعه و شکوفایی دانست. در همین راستا، به ویژگی‌های بارز زیر که اکنون در بازار سرمایه ایران مشهود می‌باشد، می‌توان اشاره نمود:

- رواج ابزارهای مالی مبتنی بر شریعت اسلام که با نظر کمیته فقهی سازمان بورس در بازار قابل معامله‌اند، بر جذابیت‌های اسلامی بازار سرمایه ایران افزوده است.

- استمرار در فرهنگ سازی و گسترش شناخت از بازارهای نوین مالی توسط آحاد جامعه ایرانی که پیشتر در قالب گسترش جغرافیایی بورس تهران و برگزاری کلاس‌های آموزشی بسیار و حتی برگزاری آزمون‌های اعطای گواهینامه حرفه‌ای درسازمان بورس و اوراق بهادار آغاز شده است، امکان توسعه بازار را ساده‌تر می‌نماید.

- بسیاری از نهادهای مرتبط با بازار سرمایه، طی دو سال گذشته در بازار سرمایه ایران، اقدام به کسب مجوز از سازمان بورس اوراق بهادار نموده و زیرساخت‌های نهادی بازار همچنان در حال گسترش می‌باشند.

- سازمان بورس و اوراق بهادار، با راه‌اندازی سیستم‌های اطلاع‌رسانی مدرن و تدوین استانداردهای حسابرسی برای شرکت‌های حاضر در بورس تهران، همچنین تدوین استانداردهای اخلاقی بازار سرمایه در پی شفاف‌سازی و تقارن بخشیدن به اطلاعات بازار برآمده است. همچنین گسترش راهبری شرکت‌ها و نیز پی‌گیری سریع دعاوی حقوقی فعالان بازار سرمایه، از دیگر اقدامات سازمان بورس و اوراق بهادار ایران در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران بوده است.

- تأسیس بورس کالای ایران با امکان معامله قراردادهای آتی طلا و مس همچنین فلزات اساسی، محصولات عمده کشاورزی و محصولات پتروشیمی (که همچنان در صدد افزایش کالاهای قابل عرضه در بورس می‌باشد)، از جمله اقدامات مؤثر بازار سرمایه برای بهبود فرایند توزیع منابع تولید در اقتصاد ایران است.

بین‌المللی با تأکید بر وجهه بازار سرمایه اسلامی است. با توجه به اینکه منشأ استفاده از ساز و کار بورس، مبتنی بر فرهنگ غربی می‌باشد، از این رو، بر اساس مبانی ارزشی و حقوقی آن کشورها طراحی شده است. لذا در برخی موارد با مبانی ارزشی و حقوقی اسلام سازگاری ندارد. این موضوع سبب ایجاد حوزه جدیدی به نام نظام مالی اسلامی شده است. در حقیقت نظام مالی اسلامی، که بازار سرمایه بخشی از آن است، تنها به ارتباط عوامل تولید و رفتار اقتصادی محدود نمی‌شود. در حالی که نظام‌های مالی متعارف بر جنبه‌های اقتصادی و مالی تمرکز دارند، نظام مالی اسلامی بر مسائل اخلاقی، رفتاری، اجتماعی و شرعی تأکید مشابهی دارد تا در جامعه برابری و عدالت حکمفرما شود. این نظام روابط بین نهادهای اقتصادی را منصفانه تعریف می‌کند. پایه توسعه بازار سرمایه ایران، عدم منافات آن با شارع مقدس اسلام است و در نتیجه بیشترین امکان تعامل با بازارهای نوظهور کشورهای اسلامی به وجود خواهد آمد.

هم اکنون نظام مالی اسلامی متشکل از بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی، و بازار سرمایه اسلامی، با پیشرفت خود به یک بخش مهم و اساسی در بازار مالی جهانی تبدیل شده و در مقابل نظام مالی کلاسیک بسیار مورد توجه قرار گرفته است. بازار سرمایه اسلامی متشکل از ابزارهای مالی اسلامی، نهادهای مالی اسلامی و بورس‌های اسلامی است. ابزارهای مالی اسلامی در پاسخگویی به نیاز مسلمانان طراحی و منتشر شده است. این موضوع در ایران نیز با تصویب قانون بازار اوراق بهادار و با تشکیل شدن کمیته تخصصی فقهی در سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت عملیاتی مورد بررسی قرار گرفته است. گسترش استفاده از این ابزارها، علاوه بر کنترل نقدینگی موجود در جامعه، سبب گسترش بخش واقعی اقتصاد می‌شود. از این رو، بازار سرمایه کشور، گام‌های مهمی را در راستای گسترش ابزارهای مالی اسلامی برداشته است. جزء دوم بازار سرمایه اسلامی را نهادهای مالی تشکیل می‌دهند. این نهادها، به دلیل فعالیت در داخل کشور، تمامی فعالیت‌های خود را در چارچوب ضوابط اسلامی به انجام می‌رسانند. از این حیث، بازار سرمایه کشور، جزء معدود بازارهای سرمایه‌ای می‌باشد که صرفاً نهادهای مالی اسلامی در آن فعالیت می‌نمایند.

۳-۳. جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد ایران

بر اساس نتایج تحقیقات و مطالعات محققانی چون کلودیو میکلاچی، بازار سرمایه با استفاده از سرمایه آگاهانه و به چرخش درآوردن آن، منجر به بهبود فضای کسب و کار (به

دلیل مجال دادن به کارآفرینی)، اشتغال‌زایی، نوآوری و رشد اقتصادی خواهد شد.^۱ در نتیجه هر چه این بازار توسعه یابد، یکی از پیامدهایش بهبود اشتغال در کشور خواهد بود. بررسی جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد ایران این مهم را بازگو خواهد کرد. اما پیشتر باید دید منظور از سرمایه آگاهانه چیست؟

سرمایه آگاهانه اصطلاحی است که برای معرفی مجموعه مهارت، اعتبار و آبروی حرفه‌ای و ثروت به کار می‌رود. در پایش فعالیت‌های کارآفرینانه،^۲ که به وسیله عرضه‌های عمومی سهام، تأمین مالی می‌شوند، در واقع سرمایه آگاهانه ایجاد می‌شود. حسن این سرمایه علاوه بر خصوصیات ذاتی آن، کاهش مشکلات تأمین مالی برای کارآفرینان است. به علاوه پس‌اندازهای خرد و راکد را به سرمایه‌گذاری‌های هوشمندانه تبدیل می‌کند. هر چه بازار سرمایه تعمیق بیشتری یابد، چنین اهرم‌هایی در آن بیشتر نمود خواهند یافت و به شکل کلی بازار سرمایه منجر به تشویق نوآوری در همه عرصه‌ها و بازارها خواهد شد. حال بد نیست روال و روند تغییر جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد ایران را بررسی نماییم. نتایج داده‌های واقعی، ما را نسبت به تحکیم و تعمیق بازار سرمایه ایران امیدوار می‌کند. در جدول شماره (۱)، اطلاعاتی از وضعیت کنونی و جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد ایران نمایش داده شده است. بر اساس جدول مذکور، در دوره ۷ساله (۱۳۸۶-۱۳۸۰) همراه با رشد ۲۹۱ درصدی تولید ناخالص داخلی کشور، سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران نیز با رشد ۸۲۶ درصدی افزایش شدیدی را نشان می‌دهد. این موضوع، علاوه بر اقبال برخی از شرکت‌های سهامی عام در پذیرفته شدن در بورس تهران که رشدی حدود ۱۰۰ درصد را بازگو می‌کند، به تشکیل سرمایه جدید از طریق افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی نیز باز می‌گردد. به علاوه، ارزش بازار اوراق بهادار نیز بیش از ۴۶۶ درصد رشد کرده است. با مرور این ارقام، پتانسیل بازار سرمایه ایران و قدرت اثربخشی آن در سایر بخش‌های اقتصاد ایران روشن می‌گردد. در صورت تداوم تغییر نگرش بازار سنتی ایران به بهره‌گیری از ابزارهای نوین مالی، از فشار شدیدی که هم‌اکنون بر بازار پول وارد می‌آید کاسته خواهد شد. این خود، مؤید افزایش نقش بازار سرمایه در گسترش فضای کسب و کار، هم در خود بازار و هم در سایر بخش‌های واقعی اقتصاد است.

^۱- Michelacci Claudio(2000) Business creation and the stock market working paper for CEMFI

^۲- Activities of Entrepreneurship

جدول (۱) اطلاعات تاریخی از تولید ناخالص داخلی کشور و روند تشکیل سرمایه

(ارقام به میلیارد ریال)

سال	تولید ناخالص ملی (به قیمت‌های جاری)	سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار	ارزش بازار اوراق بهادار تهران	نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی	نسبت سرمایه بازار اوراق بهادار به تشکیل سرمایه ثابت ناخالص (به قیمت‌های ثابت)
۱۳۸۰	۶۷۱/۷۳۶	۱۸/۷۷۸	۸۱/۶۸۱	٪۱۲	٪۱۰
۱۳۸۱	۹۲۶/۴۷۶	۲۵/۳۸۰	۱۱۷/۷۷۲	٪۱۳	٪۱۰
۱۳۸۲	۱/۱۰۹/۵۳۲	۳۹/۵۷۲	۳۰۹/۶۹۵	٪۲۸	٪۱۲
۱۳۸۳	۱/۴۰۶/۰۳۱	۷۳/۲۸۶	۳۸۷/۵۴۷	٪۲۸	٪۱۸
۱۳۸۴	۱/۶۹۷/۳۰۵/۶۳	۱۰۳/۹۲۱	۳۲۵/۷۴۵	٪۱۹	٪۲۲
۱۳۸۵	۲/۰۴۴/۰۲۴/۴	۱۳۵/۲۰۵	۳۹۵/۰۲۸	٪۱۹	٪۲۵
۱۳۸۶	۲/۶۲۶/۵۶۶/۱	۱۷۴/۰۱۲	۴۶۲/۵۷۳	٪۱۸	٪۲۵

منبع: داده‌های بانک مرکزی - سازمان بورس و اوراق بهادار.

۴. شاخص‌های ارزیابی کسب و کار

مطالعات بانک جهانی نشان می‌دهد یکی از دلایل بیکاری بلندمدت در کشورها، نامساعد بودن فضای کسب و کار است. به همین دلیل، طی پروژه‌های این نهاد بین‌المللی به بررسی بهبود فضای کسب و کار و معرفی اصلاحات لازم در کشورهای مختلف پرداخته است. با توجه به شاخص‌های مشترکی که بهبود فضای کسب و کار را ترسیم می‌کنند، به سادگی می‌توان به مقایسه وضعیت ایران با سایر کشورها پرداخت. نواقص این شاخص‌ها هر سال با توجه به علائمی که بانک جهانی دریافت می‌کند اصلاح می‌شود. سوای موضوع فضای کسب و کار، موضوعات دیگری نیز بازار کار را تهدید می‌کنند. به عنوان مثال می‌توان به عوامل ناشی از جانب عرضه بازار کار از جمله بالای جمعیت، در بازار کار و عدم انطباق تخصص با موضوع شغل و عدم توجه به ظرفیت‌های شغلی در نظام آموزشی اشاره کرد. فارغ از برخی از این موضوعات که از دایره قدرت سیاست‌گذاران بازار کار خارج است، موضوع تسهیلات و فرصت‌ها در اجرایی کردن یک ایده خلاقانه در حوزه تقاضای کار نیز حائز اهمیت است با این ویژگی که فراهم کردن امکانات و چیدن تمهیدات لازم در این زمینه در تیررس سیاست‌گذاران بازار کار می‌باشد.

۱-۴. شاخص‌ها

اصلاحات فضای کسب و کار برای تسهیل حضور افراد داخل و خارج کشور، منجر به رونق سرمایه‌گذاری و به تبع آن ارتقای اشتغال و تولید ناخالص داخلی و نیز تسهیل ورود تکنولوژی از خارج خواهد شد. در گزارش‌های سالانه گروه^۱ DBP بانک جهانی به وسیله شاخص‌های کمی، مقررات کسب و کار و حمایت از حقوق مالکیت در میان کشورهای جهان مورد مقایسه قرار می‌گیرد. جدیدترین شاخص‌های این گروه، موضوع رشوه‌خواری و استفاده از زیرساخت‌ها را نیز بررسی می‌کند. شاخص‌ها ده مرحله از عمر کسب و کار از زمان اقدام به تأسیس تا زمان انحلال را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. این شاخص‌ها در جدول شماره (۲) نمایش داده شده‌اند.

۲-۴. بررسی شاخص‌هایی که نهاد ناظر بازار سرمایه از عوامل تأثیرگذار بر آنها است

برخی از شاخص‌های جدول شماره (۲) دایر بر عملکرد سازمان ناظر بازار سرمایه، یعنی سازمان بورس و اوراق بهادار است. زیرا این سازمان بر اساس ماده ۲ (قانون بازار اوراق بهادار) وظیفه دارد در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه، و کارای اوراق بهادار و به منظور حسن اجرای قانون اوراق بهادار فعالیت نماید.

۱-۲-۴. شاخص اول: زمان و هزینه آغاز فعالیت در بازار سرمایه

در خصوص وظایف سازمان در زمینه اعطای مجوز و تسهیلات لازم برای تأسیس نهادهای مالی بازار سرمایه، ذکر چند نکته لازم است: نخست اینکه، با توجه به نوپا بودن ساختار جدید بازار سرمایه، نیروی کار متخصص در این بازار محدود بوده و به همین جهت در کنار فرهنگ سازی و آموزش عمومی، سازمان بورس، با برگزاری آزمون‌هایی اقدام به اعطای گواهینامه‌های حرفه‌ای برای فعالیت در بازار سرمایه نموده است تا ضمن گسترش کمی بازار سرمایه، این بازار از رشد کیفی نیز برخوردار شود. در ادامه، در جدول شماره (۳) به زمان اعطای مجوزهای سازمان اشاره شده که در کمترین حالت ۲ روز و در بیشترین

¹ - Doing Business Project

حالت ۲۰ روز در نظر گرفته شده است.

در راستای تنظیم فضای رقابتی و سودآوری بازار، تأسیس برخی از نهادها با نظر شورای عالی بورس می‌تواند با محدودیت‌هایی مواجه گردد. اما به شکل کلی، در بازار سرمایه سایر کشورها فرایند بررسی‌های مدارک و احراز صلاحیت‌ها نیز با همین استاندارد پیگیری می‌شود. به عنوان مثال، در کمیسیون بورس‌های مالزی، زمان رسیدگی به درخواست ادغام یا تصاحب شرکتی ۳۱ روز در نظر گرفته شده است. این مدت، برای بررسی و اعطای مجوز به درخواست تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری ۲۱ روز در نظر گرفته شده است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات در ایران مجدداً در اداره ثبت شرکت‌ها به عنوان مؤسسه ثبت می‌شوند تا همچون یک شخصیت حقوقی برای کلیه نهادهای خارج از بازار سرمایه نیز شناخته شوند. به شکل کلی، تفاوتی که بین سازمان ناظر بر بازار سرمایه ایران و بازار سرمایه‌ای همچون مالزی وجود دارد به تمرکز تصمیم‌گیری در خصوص نهادهای مالی (که قرار است زیر نظر همان سازمان اداره شوند) باز می‌گردد. بسیاری از نهادهای مالی همچون تراست‌ها مستقیماً از نهاد ناظر بازار سرمایه مجوز گرفته و به عنوان نهاد مالی از ویژگی‌های شخصیت حقوقی برای دریافت اعتبار که شاخص پنجم ارزیابی فضای کسب و کار است، برخوردار می‌شوند.

در کشور ما، برخی از نهادهای جدید از جمله، صندوق سرمایه‌گذاری با سرمایه باز^۱ در قانون تجارت تعریفی ندارند. سازمان بورس در زمینه ایجاد ابزارهای مالی جدید بجز آنها که در قانون‌های پیشین ضوابطی برایشان پیش‌بینی شده و از تسهیلاتی برخوردارند، با مشکل مواجه بوده و ناچار است به دلیل بی‌ربطی بازار از این گزینه صرف‌نظر کند و یا آنقدر در معرفی آن تغییرات به وجود بیاورد تا در قالب عقود پیشین که از دید قوانین با دشواری کمتری در اجرا برخوردار شده‌اند، اجرا شوند. نکته مثبت عملکرد سازمان بورس و اوراق بهادار آن است که در حال حاضر از اعطای مجوزها و بررسی مدارک نهادها و بنگاه‌های مالی، هزینه‌ای را دریافت نمی‌کند. بی‌شک در کنار زمان رسیدگی، نداشتن هزینه نیز از بهترین ابزارهای تشویقی برای گسترش فضای کسب و کار می‌باشد.

در جدول شماره (۴) به گواهینامه‌ها و اعتبار آنها اشاره شده است. سازمان بورس و اوراق بهادار، جهت گسترش کیفیت بازار سرمایه ایران نیز، خود را ملزم دانسته تا با برگزاری آزمون‌های منظم، نیروی کار مورد نیاز نهادهای مالی را از حیث کیفیت سنجیده و

^۱ - Open-end

به آنان معرفی نماید. توسعه فضای کسب و کار حرفه‌ای و بادوام از نکات هدف‌گذاری شده توسط سازمان و شورای عالی بورس بوده است که با آموزش و آزمون‌های منظم آن را پیگیری می‌کند.

جدول (۲) شاخص‌های ارزیابی فضای کسب و کار و نهادهای ذیربط هر شاخص

شاخص	فرایند	نهاد ذیربط
۱- آغاز کسب و کار	ثبت شرکت	قوه قضائیه (اداره ثبت شرکت‌ها) - سازمان ثبت اسناد و املاک کشور - سازمان بورس و اوراق بهادار
۲- گرفتن مجوزهای کارگاهی	فرآیند لازم‌الرعايه از اخذ مجوز تا تأسیس و راه‌اندازی یک کارگاه	وزارت صنایع - وزارت بهداشت - شهرداری‌ها - اصناف و اتحادیه‌ها و ...
۳- پذیرش، جذب و اخراج نیروی کار	آگهی‌های دعوت به کار	سازمان تأمین اجتماعی - وزارت کار
۴- ثبت مالکیت	فرآیند لازم جهت ثبت دارایی در دفتر اسناد رسمی	سازمان ثبت اسناد و املاک کشور
۵- اعطای اعتبار مالی	فرایند لازم برای تأمین مالی	بانک‌ها
۶- حمایت از سرمایه‌گذاران (سهامداران)	فرایندی که فراهم آوردن نیازهای مالی و فنی طرح از حفظ حقوق خود اطمینان حاصل نمایند.	نهاد ناظر بازار سرمایه (سازمان بورس و اوراق بهادار با مشارکت نهادهای جزائی و کیفری قوه قضائیه)
۷- پرداخت مالیات	فرایندی که پرداخت عوارض و حقوق دولتی بر آن اساس صورت می‌گیرد	سازمان امور مالیاتی
۸- تجارت فرامرزی	مقررات و تسهیلاتی که در صورت نیاز به واردات و یا صادرات محصول تولیدی به آن اتکا می‌شود	وزارت بازرگانی به ویژه گمرک
۹- انحلال یک فعالیت	ضوابطی که در صورت ورشکستگی یا قبضه شرکت توسط شرکت دیگر و یا تغییر موضوع فعالیت بنگاه یا شرکت باید رعایت شود	اداره ثبت شرکت‌ها (سازمان ثبت اسناد) - سازمان امور مالیاتی
۱۰- الزام آور بودن قراردادها	شناسایی بنگاه به عنوان یک شخصیت حقوقی و دارای شناسه فعالیت در بازارها که مقررات موجود در اقتصاد بر آنها نیز مصداق یابد.	قوه قضائیه - قوه مقننه (اصلاحات پویا در قوانین و مقررات موجود در کشور از جمله قوانین تجارت کار و مالیات که مرتبط با سیستم اقتصادی کشور هستند)

جدول (۳) زمان اعطای مجوز فعالیت در بازار سرمایه ایران

(در راستای کوشش برای توسعه فضای کسب و کار بازار سرمایه)

توضیحات	مدت زمان اعلام نقص مدارک	زمان بررسی مدارک کامل	زمان بررسی مدارک کامل متقاضی تا اعطای مجوز (در نهادهای مالی)	زمان بررسی مدارک کامل متقاضی تا اعطای مجوز (در شورای عالی بورس)	زمان بررسی صلاحیت‌های حرفه‌ای متقاضیان مجوز	هزینه ثبت	مجموع زمان تا اعطای مجوز یا ثبت
شرکت سرمایه‌گذاری	۲ روز	۵ روز	-	۵	-	-	۵
کارگزاری	-	-	-	-	-	-	-
صندوق اوراق بهادار	۲ روز	۲ روز	-	-	-	-	۲
صندوق املاک و مستغلات	۲ روز	۵ روز	-	-	-	-	۵
تأمین سرمایه	۲ روز	۵ روز	۱۵	۵	-	-	۲۰
پردازش اطلاعات مالی	-	-	-	-	-	-	-
سبذگردان مشاور	۲	۵	-	۵	-	-	۵
سرمایه‌گذاری - مؤسسات	-	-	-	-	-	-	-
رتبه‌بندی - بازارگردان	-	-	-	-	-	-	-

زمان اعلام شده مدت بررسی در سازمان است و با طولانی تر شدن زمان تکمیل مدارک توسط متقاضی فوراً باید بررسی مدت بیشتری به طول خواهد انجامید.

منبع: اداره نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار

جدول (۴) اعطای گواهینامه حرفه‌ای (در راستای تعمیق بازار و گسترش فضای کسب و کار)

نوع مدرک	تعداد مراکز برگزاری آزمون	حداکثر زمان اعلام نتایج	حداکثر زمان اعطای مدرک از تاریخ برگزاری آزمون	اعتبار تاریخی مدرک
اصول مقدماتی بورس اوراق بهادار	۵	۳۰ روز	۴۵ روز	۲ سال
تحلیل گری بورس اوراق بهادار	۵	۳۰ روز	۴۵ روز	۲ سال
اصول مقدماتی بازار کالا	۵	۳۰ روز	۴۵ روز	۲ سال
تحلیل گری بورس کالا	۵	۳۰ روز	۴۵ روز	۲ سال
معامله‌گر قراردادهای آتی	۵	۳۰ روز	۴۵ روز	۲ سال

منبع: اداره نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار

❖ تسهیلات نهاد ناظر بازار سرمایه جهت کمک به راه‌اندازی کسب و کار یا توسعه آن سازمان بورس و اوراق بهادار کوشیده است تا ضمن توجه به گسترش و تعمیق بازار سرمایه به یاری سایر بازارها از جمله در زمینه تأمین مالی بنگاه‌ها و افزایش نقدشوندگی سهام آنها بپردازد. در این زمینه، تسهیلاتی برای پذیرش شرکت‌های سهامی عام در زمینه تأمین مالی با استفاده از ابزارهای مالی اندیشیده است که ضمن اطمینان از عدم حرمت شرعی معاملات آن، به بهترین شکل، نیازهای مالی مؤسسات را برآورده سازد. استقبال از انتشار اوراق جدید و تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری همچون صندوق املاک و مستغلات، نشانه توجه سایر بازارها به بازار سرمایه به عنوان گزینه‌ای مطمئن جهت تأمین مالی است. جدول شماره (۵) بیانگر نقش بازار سرمایه در کمک به گسترش فضای کسب و کار در سایر بازارها است. در اینجا نیز سازمان با حذف دریافت هزینه و کوتاه کردن زمان رسیدگی درخواست‌ها، نقش سازنده‌ای را در دستیابی به اهداف بهبود فضای کسب و کار ایفا می‌کند.

**جدول (۵) اعطای مجوز انتشار اوراق بهادار جدید
(در راستای کمک به توسعه فضای کسب و کار سایر بازارها)**

نوع اوراق	مدت زمان اعلام نقص مدارک متقاضی	زمان بررسی مدارک کامل متقاضی تا اعطای مجوز انتشار (در اداره بازار اولیه)	هزینه ثبت نزد سازمان
سهام جدید (افزایش سرمایه)	۱۵	۳۰	نیم درصد در هزار از کل مبلغ افزایش سرمایه و حداکثر تا مبلغ ۲۰ میلیون ریال
سهام جدید (تأسیس)	۱۵	۳۰	-
اوراق مشارکت	۱۵	۳۰	-

منبع: اداره نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار

۴-۲-۲. شاخص دوم: حمایت از سرمایه‌گذاران

اما دومین شاخص که بخشی از مراتب تحقق آن (به ویژه در بازار اوراق بهادار) معطوف به اجرای قانون اوراق بهادار بوده و بر اساس مفاد قانون نیز مسئولیت اجرای قانون بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار قرار دارد. به عبارتی، این شاخص به شناخت سرمایه‌گذاران از گستره فعالیت سازمان بورس و اوراق بهادار باز می‌گردد. حمایت از سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است. چگونگی سنجش کمی شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران هنوز از موضوعات مورد بحث در محافل مالی است. به این منظور، بانک جهانی تدبیری اندیشیده است. این بانک برای سنجش این شاخص از سه شاخص کمکی استفاده کرده و نهایتاً با جمع‌بندی نتایج آنها، موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران را بررسی می‌نماید. این شاخص‌ها عبارتند از:

۱- شفافیت معاملات (شاخص افشاء اطلاعات)

۲- توان پاسخ‌گویی مدیر در حیطه وظایف محوله خود (شاخص مسئولیت مدیر)

۳- توان سهامداران برای بازخواست قانونی در زمینه سوء رفتار مدیران و

کارشناسان (شاخص سهولت دادخواست سهامداران)

بر اساس تحقیقاتی که بانک مرکزی فنلاند در سال ۲۰۰۳ منتشر کرده است، تأثیر حمایت از سرمایه‌گذار بر دسترسی به تأمین مالی، کارآفرینی و مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی و اشتغال آفرینی تأیید گردیده است. به علاوه تأیید شده است که قراردادهای، نسبت به مخاطرات اخلاقی^۱ از حساسیت بسیاری برخوردارند. در نتیجه هر چیز که منجر به افزایش کارآفرینی شود، سطح اشتغال را افزایش خواهد داد و برخورداری از استانداردهای اخلاقی در هر بازار، به عنوان موضوع مثبت در افزایش مشارکت و کارآفرینی تلقی شده و در پایان، بهبود فضای کسب و کار را در پی خواهد داشت.^۲

در طی چند سال اخیر در تهیه گزارش‌های مربوط به رتبه ایران در شاخص حمایت از سرمایه‌گذار، به موضوع تأسیس مقام ناظر در بازار سرمایه ایران توجه نشده و به این دلیل اعداد به دست آمده برای شاخص‌های مرتبط با حمایت از سرمایه‌گذار در سه سال اخیر

^۱- Moral hazard

^۲- Ari Hyytinen & Tuomas Takalo (2003) "Investor protection and business creation" Research Department of BANK OF FINLAND

ارقام مطلوبی را نشان نمی‌دهد. (جدول ۶ و ۷)

جدول (۶) رتبه و میزان شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران

سال	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۸
رتبه	-	۱۵۸	۱۵۸
شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران	۳	۳	۳

منبع: سالنامه‌های آماری www.doingbusiness.org

کشور عراق در طی این سال‌ها با شاخص ۴/۳، جایگاهی بسیار بالاتر از ایران داشته است، حال آنکه در سال‌های اخیر، با توجه به شرایط جنگی و عدم امنیت شغلی در این کشور، بی‌شک در مقایسه انفرادی ایران و عراق، جایگاه ایران آنچنان که در گزارش منعکس شده نخواهد بود. بنابراین، اطلاعات منتشره در خصوص شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران توسط این نهاد بین‌المللی غیرواقعی می‌نماید. چه بسا شاخص فوق، ناشی از عدم آگاهی از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در ایران ترسیم شده باشد. در سال‌های (۲۰۰۶-۲۰۰۸) بهترین عدد برای شاخص مذکور ۹/۷ و مربوط به کشور زلاندنو بوده است.

جدول (۷) مقایسه سه شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران در ایران و کشورهای

منطقه MENA&OECD

شاخص شفافیت معاملاتی	شاخص میزان پاسخگویی مدیر	شاخص توانایی سهامداران در بازخواست حقوق قانونی	
۵	۴	۰	ایران
۵/۸	۴/۷	۳/۶	MENA
۶/۴	۵/۱	۶/۵	OECD

منبع: سالنامه‌های آماری www.doingbusiness.org

منابع و مآخذ

- انگلیسی

- 1- Claudio, Michelacci .(2000). Business Creation and The Stock Market Working Paper for CEMFI, from <http://www.doingbusiness.org> [http:// www. doingbusiness. org/MethodologySurveys](http://www.doingbusiness.org/MethodologySurveys)
- 2- Hoti, Avdullah .(2006). *Doing Business in Kosova: Challenges and Opportunities*. Paper prepared for the Nash Albanian Studies Conference, from www.usaid.gov/kosovo/.../Doing-business.html.
- 3- Høyland, Bjørn., Moene, Kalle & Willumsen, Fredrik .(2008). *Be Careful When Doing Business* Commissioned by the Norwegian Ministry of Foreign Affairs, from [http:// www. ifivatchnet. org/sites/files/Doing/20Business-Esopanalysis.pdf](http://www.ifivatchnet.org/sites/files/Doing/20Business-Esopanalysis.pdf).
- 4- Hyytinen, Ari & Takalo, Tuomas .(2003). *Investor Protection and Business Creation*. Bank of Finland Discussion Papers, From [http://ideas. repec.org/a/eee/irlaec/V28y2008i2p113-122.html](http://ideas.repec.org/a/eee/irlaec/V28y2008i2p113-122.html).
- 5- Innes, R. (1991). Investment and Government Intervention in Credit Markets When There Is Asymmetric Information. *Journal of Public Economics*, 46, 347-381.
- 6- *Kosovo After The Status Talks Long term Policies for Social And Economic Development*. From <http://www.ssee3.ac.uk/kosovoconf.pdf>.
- 7- www.rdis.ir
- 8- www.sena.ir