

بررسی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران

محمد حسن نژاد^۱

شهاب‌الدین شمس^۲

چکیده

این تحقیق با هدف شناسایی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه انجام شده است. در این راستا بازارهای موازی و مکمل و نیز مبانی تئوریک مشارکت مردم در بازار سرمایه و عوامل مؤثر بر آن مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت. تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات با استفاده از نرم افزار SPSS و LISREL صورت گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه به صورت مستقیم تحت تأثیر بازارها و نهادهای موازی بازار سرمایه، عوامل اجتماعی فرهنگی، عوامل تکنولوژیک، قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه و فرآیندها و رویه‌های سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. همچنین عوامل کلان اقتصادی با تأثیرگذاری بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل و فرآیندها و رویه‌های بورس و عوامل سیاسی و قانونی نیز با تأثیر قراردادن عوامل کلان اقتصادی، بازارها و نهادهای موازی و مکمل و قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه به صورت غیرمستقیم بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیرگذار می‌باشند. همچنین عوامل فرهنگی اجتماعی علاوه بر تأثیرگذاری مستقیم، به صورت غیر مستقیم نیز از طریق تأثیر قرار دادن بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه اثر گذار بوده است.

واژگان کلیدی: بازار سرمایه، مشارکت، کارایی بازار و سرمایه‌گذاری

طبقه‌بندی موضوعی: G14, G18, K13, K42

۱. استادیار دانشگاه شهید بهشتی

۲. استادیار دانشگاه مازندران

۱- مقدمه

بازار سرمایه به عنوان یکی از بخش‌های مهم اقتصادی وظیفه تسهیل تأمین مالی مورد نیاز شرکت‌ها از یک سو و وظیفه افزایش نقدشوندگی و تسهیل مبادلات اوراق بهادار بین سرمایه‌گذاران را از سوی دیگر برعهده داشته و همچنین به شفافیت مبادلات پولی و مالیاتی کمک شایانی می‌نماید. سطح توسعه یافتگی بازارهای سرمایه اغلب به عنوان نمایه توسعه یافتگی اقتصادی کشورها مطرح بوده و حضور و مشارکت بیشتر مردم در بازارهای سرمایه نشانگر توسعه یافتگی اقتصاد کشورها قلمداد می‌گردد. تعداد فراوان شرکت‌های فعال یک کشور در بازار سرمایه و حضور گسترده مردم در این بازار علاوه بر تخصیص بهینه دارایی‌ها و افزایش رشد واقعی اقتصاد در شفافیت مالیاتی و جلوگیری از اقتصاد زیرزمینی مؤثر می‌باشد. مشارکت مردم در بازار سرمایه و به دنبال آن توسعه بازار سرمایه به عوامل متعددی از قبیل وجود نهادها، ابزارها، فرآیندهای مناسب، قوانین و مقررات کافی و مناسب، فرهنگ سازی، اعتمادسازی و ... بستگی دارد. سوالی که تحقیق حاضر به دنبال پاسخگویی آن است، این است که چه عواملی بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه مؤثر بوده و چگونه می‌توان میزان اندک فعلی مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه را افزایش داد؟ با توجه به مطالعات انجام گرفته در ایران و سایر کشورهای دنیا فرض تحقیق حاضر بر این بوده است که عوامل: کلان اقتصادی، سیاسی- قانونی، اجتماعی- فرهنگی، تکنولوژیک، بازارها و نهادهای موازی، فرآیندها و رویه‌های بورس و قوانین و مقررات بازار سرمایه به صورت مستقیم و یا با واسطه بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه مؤثر می‌باشند. با توجه به سوالات و فرضیات فوق‌الذکر، تحقیق حاضر از روش تحقیق پیمایشی از نوع مقطعی استفاده نموده و با استفاده از ابزار پرسشنامه و تکنیک تحلیل عاملی تأییدی و الگوی معادلات ساختاری به شناسایی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه و همچنین رابطه این عوامل با یکدیگر پرداخته است. در این مقاله ابتدا مساله تحقیق و ضرورت انجام تحقیق مورد بررسی قرار گرفته و بعد از بررسی ادبیات موضوع روش شناسی تحقیق و نحوه تحلیل داده‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. در نهایت نتایج عملی و کاربردی تحقیق ارائه می‌گردد.

۲- بیان مسأله تحقیق

بازار سرمایه به عنوان نبض اقتصاد کشور و دما سنج اقتصادی کشور در تمامی کشورها اعم از کشورهای در حال توسعه و کشورهای صنعتی از اهمیت بالایی برخوردار بوده و عملکرد آن در ارزیابی اقتصاد کشورها و دولت‌ها مد نظر می‌باشد. اهمیت بازار سرمایه در کشورهای پیشرفته تا حدی

است که انتخاب رییس سازمان بورس به مانند رییس بانک مرکزی از حساسیت و اهمیت بالایی برخوردار بوده و در اغلب کشورها بعد از بررسی ابعاد مختلف فرد مورد نظر و با حکم رییس جمهور انتخاب می گردد. از شاخص های عملکرد بازار سرمایه علاوه بر کارایی بازار، شاخص هایی مانند سهم ارزش معاملات بورس از تولید ناخالص ملی؛ تعداد شرکتهای پذیرفته شده و میزان مشارکت مردم، مد نظر سیاستگذاران و اقتصاددانان می باشد. در دنیای مالی و اقتصاد، سهم بالای بازار سرمایه از تولید ناخالص ملی نشانگر توسعه یافتگی بازار سرمایه و کارایی بازار نشانگر کارایی اقتصاد می باشد. البته ناگفته پیداست کارایی بازار سرمایه و مشارکت مردم در بازار سرمایه علت و معلول یکدیگر می باشند. چرا که بازار کارا موجب تشویق مردم به مشارکت در بازار سرمایه و حجم بالای مشارکت مردم نیز موجب کارایی بازار سرمایه می گردد. در کشور عزیزمان ایران متأسفانه حجم مشارکت مردم (۴ درصد مردم) و سهم ارزش معاملات از تولید ناخالص داخلی (۷ درصد) حتی در مقایسه با کشورهای در حال توسعه نیز بسیار پایین بوده و عملکرد مناسبی برای اقتصاد ایران به شمار نمی آید. برای مشارکت بسیار اندک مردم در بازار سرمایه و به تبع آن سهم اندک ارزش معاملات بازار سرمایه از تولید ناخالص داخلی عوامل متعددی ذکر می گردد که از آن جمله می توان به ریسک بالای بازار سرمایه، عدم تنوع ابزارها و نهادهای مالی، عدم فرهنگ سازی مناسب، عدم آشنایی آحاد مردم از بازار سرمایه و غیر اشاره نمود. لیکن موضوع مهم و قابل توجه در این خصوص شناسایی موانع مشارکت مردم و اهتمام جهت مرتفع نمودن آنها می باشد. بنابراین مساله اصلی تحقیق حاضر شناسایی عوامل تأثیرگذار بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه می باشد.

۳- اهمیت موضوع

علم اقتصاد به تعریف ساده عبارت است از تخصیص منابع محدود برای خواسته های نامحدود و بازار سرمایه محلی است برای بالا بردن کارایی تخصیص سرمایه محدود به نیازهای مالی نامحدود شرکت ها. کشورهایی که از بازار سرمایه پیشرفته و بزرگی برخوردارند در تأمین مالی شرکت ها و بالا بردن سرعت گردش وجوه که منجر به شکوفایی و رشد اقتصادی می گردد موفق بوده و در کنار آن از شفافیت و راندمان بالایی نیز برخوردارند. در ایران با توجه به سیستم اقتصادی موجود و مکانیسم تأمین مالی اغلب افراد به دلیل عدم مشارکت در بازار سرمایه وجوه خود را در بانک ها و بازار مسکن سرمایه گذاری نموده و این امر زبان دو سویه عاید کشور می نماید. به این معنی که هم افراد از بازده اندکی برخوردار می گردند و هم شرکت های بزرگ که در بورس پذیرفته شده اند جهت انتشار اوراق

و فروش آنها با محدودیت مواجه می باشند که در نهایت به کاهش تولید ناخالص داخلی می انجامد. بنابراین جهت رشد و شکوفایی اقتصاد کشورمان ضرورت دارد که مشارکت مردم در بازار سرمایه با ارائه راهکارهای علمی و عملی افزایش یابد.

از سوی دیگر افزایش مشارکت مردم در بازار سرمایه با شفافیت اقتصادی و کاهش میزان فعالیت اقتصاد زیرزمینی نیز مطرح می باشد. از آنجائیکه نقل و انتقال وجوه در بازار سرمایه کاملاً نظارت شده و شفاف می باشد.

۴- مروری بر ادبیات موضوع

از آنجائیکه موضوع مقاله حاضر بررسی عوامل مؤثر بر افزایش مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران می باشد؛ این بخش از مقاله در پنج بخش: مشارکت و مفهوم آن، حوزه های مختلف مشارکت در سرمایه گذاری، ملزومات مشارکت مردم در حوزه های مختلف سرمایه گذاری، مقایسه میزان مشارکت مردم ایران و دنیا در بازار سرمایه و عوامل مؤثر بر مشارکت مردم در بازار سرمایه تشریح می گردد:

۴-۱- مروری بر ادبیات مشارکت و مفهوم آن

تاریخ حیات انسان تاریخ همکاری و مشارکت است. زمانی که نخستین بار انسان دریافت که می تواند با تجمع توان خود بر مشکلات فائق آید مشارکت زاده شد. در خصوص مشارکت به مانند بسیاری از مفاهیم علوم انسانی و اجتماعی تعاریف متعددی ارائه شده است. فرهنگ انگلیسی آکسفورد مشارکت^۱ را به عنوان «عمل یا واقعیت شرکت کردن، بخشی از چیزی را داشتن یا تشکیل دادن» دانسته است. مؤسسه تحقیقاتی ملل متحد برای توسعه ی اجتماعی نیز، مشارکت را «کوشش های سازمان یافته برای افزایش کنترل بر منابع و نهادهای نظم دهنده در شرایط اجتماعی معین از سوی برخی از گروه ها و جنبش هایی که تا کنون از حیطه اعمال چنین کنترلی محروم و مستثنی بوده اند» تعریف می کند. بنابراین مشارکت به معنی به کار گرفتن منابع شخصی به منظور سهم بردن در یک اقدام جمعی است. مشارکت عملی جمعی، آگاهانه و داوطلبانه است که دربردارنده دخالت افراد در امور عمومی و در سطوح مختلف تصمیم گیری است. علاوه بر این مفهوم مشارکت درگیری مردم در سازمان های مذهبی و غیرمذهبی، انجمن ها و جنبش هایی از همه نوع که حیات اجتماعی را تحت تأثیر قرار می دهند، اما

1. Participation

مستقیماً به توزیع قدرت مربوط نمی‌شوند و جنبش‌هایی که زندگی خصوصی را متأثر می‌سازد ولی به‌طور مستقیم با اهداف اقتصادی مرتبط نیستند را دربر می‌گیرد (Hutchison, et al., 2008). هدف از مشارکت نیز، همفکری، همکاری و تشریک مساعی افراد در جهت بهبود کمیت و کیفیت زندگی در تمامی زمینه‌ها است. مشارکت فراگردی است که از راه آن جامعه به دگرگونی دست می‌یابد (معطوفی و ریاحی، ۱۳۸۶).

ادبیات پژوهشی در حوزه مشارکت افراد در بازار سرمایه، به دو بخش تقسیم می‌شود:

الف) مشارکت در بازار سرمایه قبل از ورود به این بازار، این حوزه مربوط به تصمیماتی است که سرمایه‌گذاران جهت انجام اولین خرید سهام و ورود به بازار سرمایه می‌گیرند.

ب) مشارکت در بازار سرمایه بعد از ورود به این بازار، این حوزه مربوط به تصمیماتی از قبیل خرید و فروش سهام در بازار سرمایه می‌باشد که بعد از ورود به بازار سرمایه را شامل می‌شود.

به غیر از موارد فوق به نوع دیگری از مشارکت که در تحقیقات مالی به آن استناد می‌شود می‌توان اشاره نمود که عبارت است از مشارکت سرمایه‌گذاران در اداره شرکت که در حوزه حاکمیت شرکتی بیشتر مورد بررسی قرار گرفته و مدنظر تحقیق حاضر نمی‌باشد و آن عبارت است از میزان خرید و نگهداری سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به نحوی که بتوانند هیأت‌مدیره و مدیریت شرکت را انتخاب نموده و عنان شرکت را در اختیار گیرند (Jensen, 1986).

۴-۲- حوزه‌های مختلف مشارکت در سرمایه‌گذاری

بخش‌های مختلف اقتصاد (دولت، اشخاص حقوقی و اشخاص حقیقی) درآمدهای خود را به دو صورت مصرف می‌نمایند. بخشی از این درآمدها هزینه شده و بخش باقیمانده پس‌انداز می‌گردد که این پس‌اندازها در نهایت یا به صورت مستقیم و یا به صورت غیر مستقیم سرمایه‌گذاری می‌گردد. جهت سرمایه‌گذاری وجود دارایی برای این امر مهم و لازم می‌باشد. بنابراین نوع سرمایه‌گذاری یا مشارکت به نوع دارایی بستگی دارد. در ادبیات مالی از منظر نوع دارایی دو نوع سرمایه‌گذاری مورد نظر است، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی (رحیمی‌فر، ۱۳۸۲).

دارایی مطابق تعریف علمی هر چیزی است که ارزش مبادله‌ای داشته و افراد حاضر به پرداخت وجه یا پول در قبال آن باشد. بنابراین دارایی در یک تقسیم‌بندی کلی به دو قسم دارایی‌های واقعی و دارایی‌های مالی تقسیم می‌شود. دارایی واقعی چیزی است که خود ذاتاً دارای ارزش باشد مانند: زمین،

ساختمان، سکه، طلا، ماشین آلات و.. و دارایی مالی عبارت است از یک حق قانونی در خصوص ادعای صاحب دارایی در خصوص منافع آتی دارایی مانند اوراق بهادار. همانگونه که مشخص است دارایی مالی ذاتاً دارای ارزش نبوده و به واسطه منافع حاصل از دارایی‌های واقعی که دارایی مالی به پشتوانه آن صادر گردیده است دارای ارزش می‌گردد (ابزری و همکاران، ۱۳۸۴؛ پارسائیان، ۱۳۸۷). در این بخش انواع حوزه‌هایی که پول سرمایه‌گذاران را به خود جلب می‌نماید یا موجب مشارکت مردم در امر سرمایه‌گذاری می‌گردد؛ به پنج حوزه (بازار پول، بازار سرمایه، بازار مسکن و ساختمان، بازار سکه و طلا و بازار بورس کالا) تقسیم می‌گردد. جداول زیر به مقایسه حجم و بازده مشارکت مردم ایران در بازارهای فوق الذکر می‌پردازد:

• مقایسه حجم مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری

همانگونه که در بخش‌های قبلی به تفصیل بیان گردید منظور از مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری میزان وجوهی است که توسط اشخاص در بخش خاصی سرمایه‌گذاری می‌گردد. از آنجائیکه میزان وجوه سرمایه‌گذاری شده در هر بخشی دارای ویژگی‌های متفاوتی از بخش‌های دیگر می‌باشد بنابراین حجم مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری از ابعاد مختلفی مورد بررسی قرار می‌گیرد:

ارزش بازار: در صورتی که ارزش بازار هر یک از حوزه‌های مشارکت به عنوان شاخص مشارکت در نظر گرفته شود بنابراین با توجه به داده‌های در دسترس می‌توان سه حوزه بازار پول، بازار سرمایه و بورس کالا را به شرح جدول شماره یک مورد مقایسه قرار داد.

جدول (۱): مقایسه میزان مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری از بعد ارزش بازار

کل مشارکت	بازار پول		بورس کالا		بازار سرمایه		سال
	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	
۴۱۱,۱۸۸	۸۰	۳۲۹,۵۰۶	—		۲۰	۸۱,۶۸۲	۱۳۸۰
۵۷۳,۰۷۰	۷۹	۴۵۵,۲۹۷	—		۲۱	۱۱۷,۷۷۳	۱۳۸۱
۹۲۸,۸۸۷	۶۶	۶۱۰,۳۵۷	۱	۸,۸۳۴	۳۳	۳۰۹,۶۹۶	۱۳۸۲
۱,۲۲۱,۳۹۱	۶۶	۸۰۸,۷۲۶	۲	۲۵,۱۱۸	۳۲	۳۸۷,۵۴۷	۱۳۸۳
۱,۳۹۳,۴۹۲	۷۵	۱,۰۴۳,۵۴۱	۲	۲۴,۲۲۳	۲۳	۳۲۵,۷۲۸	۱۳۸۴
۱,۹۳۸,۰۵۰	۷۷	۱,۴۹۸,۹۱۳	۲	۴۴,۱۰۹	۲۰	۳۹۵,۰۲۸	۱۳۸۵
۲,۳۲۷,۶۷۸	۷۸	۱,۸۰۶,۸۸۷	۳	۵۸,۶۸۶	۲۰	۴۶۲,۱۰۵	۱۳۸۶
۲,۵۲۹,۶۴۱	۷۹	۱,۹۹۶,۴۷۶	۳	۸۴,۲۱۰	۱۸	۴۴۸,۹۵۵	۱۳۸۷
۳,۱۹۷,۴۱۶	۷۷	۲,۴۵۵,۳۲۷	۳	۹۰,۶۶۱	۲۰	۶۵۱,۴۲۸	۱۳۸۸
۱۴,۵۲۰,۸۱۳	۷۶	۱۱,۰۰۵,۰۳۰	۲	۳۳۵,۸۴۱	۲۲	۳,۱۷۹,۹۴۲	جمع

مأخذ جدول: سازمان بورس و اوراق بهادار (www.tsetmc.com)، شرکت بورس کالای ایران (www.ime.co.ir)، امیدنژاد، ۱۳۸۹.

گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۸ و کریمی و همکاران، ۱۳۸۵. گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۴.

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، بازار طلا و سکه به دلیل در اختیار نبودن ارزش بازار و همچنین بازار مسکن به دلیل عدم سنخیت نوع داده‌ها مورد بررسی قرار نگرفته است. لیکن بررسی سه حوزه بازار پول، سرمایه و بورس کالا نشانگر مشارکت فراوان سرمایه‌گذاران در بازار پول در مقایسه با دو بازار دیگر می‌باشد.

تغییرات ارزش بازار: در صورتی که تغییرات ارزش بازار هر یک از حوزه‌های مشارکت به عنوان شاخص مشارکت در نظر گرفته شود بنابراین با توجه به داده‌های در دسترس می‌توان چهار حوزه بازار پول، بازار سرمایه، بازار مسکن و بورس کالا را به شرح جدول شماره دو مورد مقایسه قرار داد.

جدول (۲): مقایسه میزان مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه گذاری از بعد تغییرات ارزش بازار

کل مشارکت	بازار مسکن و ساختمان		بازار پول		بورس کالا		بازار سرمایه		سال
	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	
۲۱۴,۴۸۷	۲۵	۵۲,۶۰۵	۵۹	۱۲۵,۷۹۱	-		۱۷	۳۶,۰۹۱	۱۳۸۱
۴۱۵,۵۸۱	۱۴	۵۹,۷۶۴	۳۷	۱۵۵,۰۶۰	۲	۸,۸۳۴	۴۶	۱۹۱,۹۲۳	۱۳۸۲
۳۶۶,۶۰۳	۲۰	۷۴,۰۹۹	۵۴	۱۹۸,۳۶۹	۴	۱۶,۲۸۴	۲۱	۷۷,۸۵۱	۱۳۸۳
۲۷۵,۲۷۲	۳۷	۱۰۳,۱۷۱	۸۵	۲۳۴,۸۱۵	۰-	-۸۹۵	-۲۲	-۶۱,۸۱۹	۱۳۸۴
۶۵۸,۱۵۹	۱۷	۱۱۳,۶۰۱	۶۹	۴۵۵,۳۷۲	۳	۱۹,۸۸۶	۱۱	۶۹,۳۰۰	۱۳۸۵
۵۹۴,۵۳۰	۳۴	۲۰۴,۹۰۲	۵۲	۳۰۷,۹۷۴	۲	۱۴,۵۷۷	۱۱	۶۷,۰۷۷	۱۳۸۶
۵۱۵,۶۹۲	۶۱	۳۱۳,۷۲۹	۳۷	۱۸۹,۵۸۹	۵	۲۵,۵۲۴	-۳	-۱۳,۱۵۰	۱۳۸۷
۹۶۵,۲۳۵	۳۱	۲۹۷,۴۶۰	۴۸	۴۵۸,۸۵۱	۱	۶,۴۵۱	۲۱	۲۰۲,۴۷۳	۱۳۸۸
۴,۰۰۵,۵۵۸	۳۰	۱۲۱۹۳۰	۵۳	۲,۱۲۵,۸۲۱	۲	۹۰,۶۶۱	۱۴	۵۶۹,۷۴۶	جمع

مأخذ جدول: سازمان بورس و اوراق بهادار (www.tsetmc.com)، شرکت بورس کالای ایران (www.ime.co.ir)، امیدینژاد، ۱۳۸۹.

گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۸، کریمی و همکاران، ۱۳۸۵. گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۴، بانک مرکزی ایران

(<http://tsd.cbi.ir/Display/Content.aspx>)

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، بررسی چهار حوزه بازار پول، سرمایه، مسکن و بورس کالا نشانگر مشارکت فراوان سرمایه‌گذاران در بازار پول در مقایسه با سه بازار دیگر می‌باشد.

وجوه جدید جذب شده: شاید معتبرترین و واقعی‌ترین شاخص مشارکت میزان وجوه جدید تزریق شده به یک بازار خاص باشد. بنابراین با توجه به داده‌های در دسترس می‌توان چهار حوزه بازار پول، بازار سرمایه، بازار مسکن و بورس کالا را به شرح جدول شماره سه مورد مقایسه قرار داد.

جدول (۳): مقایسه میزان مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه گذاری از بعد وجوه جدید جذب شده

سال	بازار سرمایه		بورس کالا		بازار پول		بازار مسکن و ساختمان		کل مشارکت
	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	مبلغ	سهم از مشارکت	
۱۳۸۱	۴,۵۵۲	۳	۰	-	۱۲۵,۷۹۱	۸۶	۱۵,۳۱۲	۱۱	۱۴۵,۶۵۵
۱۳۸۲	۲۱,۹۲۲	۱۱	۸,۸۳۴	۵	۱۵۵,۰۶۰	۸۰	۷,۱۶۰	۴	۱۹۲,۹۷۶
۱۳۸۳	۳۱,۰۷۴	۱۲	۱۶,۲۸۴	۶	۱۹۸,۳۶۹	۷۶	۱۴,۳۳۵	۶	۲۶۰,۰۶۲
۱۳۸۴	۱۸,۰۹۳	۶	۸۹۵-	۰-	۲۳۴,۸۱۵	۸۴	۲۹,۰۷۲	۱۰	۲۸۱,۰۸۵
۱۳۸۵	۱۲,۶۸۹	۳	۱۹,۸۸۶	۴	۴۵۵,۳۷۲	۹۱	۱۰,۴۳۰	۲	۴۹۸,۳۷۷
۱۳۸۶	۳۱,۳۳۶	۷	۱۴,۵۷۷	۳	۳۰۷,۹۷۴	۶۹	۹۱,۳۰۱	۲۱	۴۴۵,۱۸۸
۱۳۸۷	۸۵,۷۴۲	۲۱	۲۵,۵۲۴	۶	۱۸۹,۵۸۹	۴۶	۱۰۸,۸۲۷	۲۷	۴۰۹,۶۸۲
۱۳۸۸	۱۲۷,۱۷۷	۲۲	۶,۴۵۱	۱	۴۵۸,۸۵۱	۸۰	-۱۶,۲۶۹	-۳	۵۷۶,۲۱۰
جمع	۳۳۲,۵۸۵	۱۲	۹۰,۶۶۱	۳	۲,۱۲۵,۸۲۱	۷۶	۲۶۰,۱۶۷	۹	۲,۸۰۹,۲۳۵

مأخذ جدول: سازمان بورس و اوراق بهادار (www.tsetmc.com)، شرکت بورس کالای ایران (www.ime.co.ir)، امیدینژاد، ۱۳۸۹.

گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۸، کریمی و همکاران، ۱۳۸۵. گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۴، بانک مرکزی ایران (<http://tsd.cbi.ir/Display/Content.aspx>).

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، بررسی چهار حوزه بازار پول، سرمایه، مسکن و بورس کالا نشانگر مشارکت فراوان سرمایه‌گذاران در بازار پول در مقایسه با سه بازار دیگر می‌باشد.

• مقایسه بازده مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری

در این قسمت از مقاله بازده حاصل از مشارکت سرمایه‌گذاران در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری به شرح جدول شماره چهار مورد مقایسه قرار می‌گیرد:

جدول (۴): مقایسه بازده ناشی از مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری (به درصد)

سال	بازار سرمایه	بازار پول	بازار طلا	بازار مسکن و ساختمان
۱۳۸۰	۲۶	۸	۰.۵	۴۲
۱۳۸۱	۳۵	۹	۱۵	۴۸
۱۳۸۲	۱۲۵	۹	۲۳	۲۳
۱۳۸۳	۷	۹	۲۱	-۴
۱۳۸۴	-۲۲	۹	۱۸	۱۳
۱۳۸۵	۴	۹	۳۷	۲۸
۱۳۸۶	۳	۱۰	۱۴	۸۰
۱۳۸۷	-۲۱	۱۳	۲۱	۲۲
۱۳۸۸	۵۷	۱۱	۷	-۱۷
میانگین حسابی	۲۴	۱۰	۱۷	۲۶
میانگین هندسی	۱۷	۱۰	۱۷	۲۳

مأخذ جدول: سازمان بورس و اوراق بهادار (www.tsetmc.com)، بانک مرکزی ایران (tsd.cbi.ir)

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌گردد مشارکت در بازار طلا و پول با وجود بازده اندک در مقایسه با بازدهای دیگر دارای ثبات بوده و همه ساله مشارکت کنندگان با بازده مثبت مواجه بوده‌اند. در مقابل بازار سرمایه با بیشترین نوسان مواجه بوده است.

۴-۳- ملزومات مشارکت در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری

مشارکت مردم در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری مستلزم وجود شرایطی می‌باشد تا مشارکت کنندگان ضمن کسب اطمینان از صحت و شفافیت مبادلات مالی و اقتصادی خویش از منصفانه بودن قیمت تعیین شده و همچنین کاهش ریسک نکول با پرداخت کمترین هزینه معاملاتی اطمینان حاصل نمایند. به وجود آمدن شرایط فوق که مسلماً بدون وجود این شرایط مشارکتی از سوی سرمایه‌گذاران اتفاق نخواهد افتاد مستلزم وجود انواع نهادها و ابزارها جهت اطمینان بخشی به مردم و مشارکت کنندگان می‌باشد. در این قسمت انواع نهادها و ابزارهای لازم برای مشارکت مردم به شرح زیر مورد بررسی قرار می‌گیرد.

• نهادها

منظور از نهاد در حوزه مشارکت در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، سازمان‌ها و ارگان‌های تسهیل‌کننده انتقال منابع مالی از بخش‌هایی دارای مازاد منابع به بخش‌های با کمبود منابع می‌باشند. نهادها دارای نقش‌های اساسی (وساطت در انطباق سررسیدها، کاهش خطر با ایجاد تنوع، کاهش هزینه‌های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات و ایجاد مکانیسم پرداخت) می‌باشند.

نهادهای فعال در حوزه بازار پول

مهم‌ترین نهادهای فعال در حوزه بازار پول عبارتند از: بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری. مؤسسات تعاونی اعتبار (مجتهد، ۱۳۸۴).

نهادهای فعال در حوزه بازار سرمایه

در یک نگاه کلی نهادهای فعال در بازار سرمایه را به ۳ دسته کلی زیر تقسیم می‌کنند (جمشیدی، ۱۳۸۶):

الف) نهادهای خودتنظیم‌گر: بورس‌های اوراق بهادار، مؤسسات سپرده‌گذاری و نگهداری اوراق بهادار.

ب) واسطه‌های بازار: شرکت‌های تأمین سرمایه (بانک‌های سرمایه‌گذاری)، کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، بازارگردانان، شرکت‌های سرمایه‌گذاری.

ج) سایر فعالان بازار سرمایه: مؤسسات رتبه‌بندی خطر و اعتبار، پردازشگران حرفه‌ای اطلاعات یا فروشندگان حرفه‌ای اطلاعات.

لذا نهادهای فعال در زمینه بازار سرمایه را می‌توان به صورت نهادهای خرد زیر در نظر گرفت:

شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های لیزینگ، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله در بازار بورس، صندوق حفظ ارزش، صندوق سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری و مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار.

• ابزارها

منظور از ابزارها در حوزه مشارکت در سرمایه‌گذاری کلیه اسنادی می‌باشند که یا نشان دهنده مالکیت فرد بر یک دارایی یا نماینده حق قانونی در خصوص منافع آتی یک دارایی واقعی می‌باشد. ابزارها دارای نقش‌های اساسی (انتقال وجوه از اشخاص دارای مازاد وجوه به اشخاص دارای کسری و توزیع

ملازم ریسک) می‌باشند. ابزارهای مورد استفاده در هر یک از حوزه‌های مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری به شرح زیر مورد بررسی قرار می‌گیرد:

ابزارهای مورد استفاده در حوزه بازار پول عبارتند از اوراق تجاری، گواهی سپرده قابل معامله، اوراق خزانه کوتاه‌مدت و گواهی قبولی بانکی (رحیمی‌فر، ۱۳۸۲؛ مجتهد، ۱۳۸۷).
از جمله ابزارهای بازار سرمایه می‌توان به سهام عادی، سهام ممتاز. اوراق قرضه (اوراق مشارکت در ایران) اشاره نمود (جمشیدی، ۱۳۸۶).

ابزارهای مورد استفاده در حوزه مسکن و ساختمان در ایران تعدد چندانی ندارند. حوزه مسکن و ساختمان شاید به دلیل واگذاری دارایی واقعی و ثابت در قبال دریافت وجه نیاز به ابزار نداشته باشد. لیکن با توجه به نقش اول ابزارها می‌توان اسناد موقت و دائم انتقال مالکیت را به عنوان ابزارهای مورد نیاز مشارکت در حوزه مسکن و ساختمان بر شمرد. علاوه بر این ابزارها می‌توان به ابزار تسهیلات مسکن اشاره نمود که به تازگی در بورس مورد معامله قرار گرفته و به افزایش میزان مشارکت سرمایه‌گذاران در این حوزه کمک فراوانی نموده است.

در حوزه سکه و طلا نیز ابزارهایی مانند قراردادهای آتی در حجم بسیار بالایی منتشر و موجب افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران در این حوزه گردیده است.
مهمترین ابزار مورد استفاده در حوزه بازار بورس قراردادهای تحویل آتی و پیمان‌های تحویل آتی می‌باشند که میزان بالای مشارکت کنندگان را به خود جلب نموده است.

۴-۴- مقایسه میزان مشارکت مردم ایران و دنیا در بازار سرمایه

در این قسمت از مقاله برخی از شاخص‌های مهم بازار سرمایه و همچنین میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران با سایر کشورها به شرح جداول زیر مورد بررسی قرار می‌گیرد.

جدول (۵): مقایسه ارزش بازار ده بورس برتر دنیا با بورس ایران

رتبه	نام بازار	۲۰۰۸ (میلیارد دلار)	۲۰۰۷ (میلیارد دلار)	تغییرات
۱	گروه بورس نیویورک	۹۲۰۹	۱۵۶۵۱	-۴۱/۲
۲	گروه بورس توکیو	۳۱۱۶	۴۳۳۱	-۲۸/۱
۳	بورس نزدک	۲۳۹۶	۴۰۱۴	-۴۰/۳
۴	گروه یورونکست	۲۱۰۲	۴۲۲۳	-۵۰/۲
۵	بورس اوراق بهادار لندن	۱۸۶۸	۳۸۵۲	-۵۱/۵
۶	بورس شانگهای	۱۴۲۵	۳۶۹۴	-۶۱/۴
۷	بورس هنگ کنگ	۱۳۲۹	۲۶۵۴	-۴۹/۹
۸	بورس آلمان	۱۱۱۱	۲۱۰۵	-۴۷/۲
۹	گروه بورس تورنتو	۱۰۳۳	۲۱۸۷	-۵۲/۷
۱۰	گروه بورس اسپانیا	۹۴۸	۱۷۸۱	-۴۶/۸
۴۲	بورس اوراق بهادار تهران	۴۸	۴۳	+۱۱

مأخذ جدول: فدراسیون جهانی بورس ها (<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/>)

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می گردد ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران در مقایسه با ده بورس برتر دنیا بسیار ناچیز می باشد که این امر متأثر از عدم فراگیری بازار سرمایه در ایران و تعداد اندک شرکتهای بزرگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

جدول (۶): مقایسه ارزش معاملات ده بورس برتر دنیا با بورس تهران

رتبه	نام بازار	۲۰۰۸ (میلیارد دلار)	۲۰۰۷ (میلیارد دلار)	تغییرات
۱	بورس نزدک	۳۶,۴۴۶	۲۸,۱۱۶	۲۹/۶
۲	گروه بورس نیویورک	۳۳,۶۳۹	۲۹,۲۱۰	۱۵/۲
۳	بورس اوراق بهادار لندن	۶,۴۷۴	۱۰,۳۲۴	-۳۷/۳
۴	گروه بورس توکیو	۵,۵۸۶	۶,۴۷۶	-۱۳/۷
۵	گروه یورونکست	۴,۴۵۴	۵,۶۴۸	-۲۱/۱
۶	بورس آلمان	۳,۸۸۱	۴,۳۲۴	-۱۰/۲
۷	بورس شانگهای	۲,۵۸۷	۴,۰۷۰	-۳۶/۴
۸	گروه بورس اسپانیا	۲,۴۳۹	۲,۹۷۱	-۱۷/۹
۹	گروه بورس تورنتو	۱,۷۳۶	۱,۶۴۹	۵/۳
۱۰	بورس هنگ کنگ	۱,۶۲۹	۲,۱۳۹	-۲۳/۸
۴۴	بورس اوراق بهادار تهران	۱۵	۸	۸۵

مأخذ جدول: فدراسیون جهانی بورس ها (<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/>)

جدول (۷): مقایسه منابع جدید جذب شده در ده بورس برتر دنیا با بورس تهران در سال ۲۰۰۸

رتبه	بورس	۲۰۰۸
۱	بورس لندن	۱,۳۸۶
۲	بورس لوگزامبورگ	۱,۳۴۸
۳	بورس مالزی	۸۶۸
۴	بورس آلمان	۵۵۱
۵	بورس کره	۳۷۷
۶	بورس تایلند	۲۷۶
۷	بورس ملی هند	۱۶۷
۸	یورونکست	۱۵۷
۹	گروه بورس نیویورک	۱۵۱
۱۰	گروه بورس نوردیک	۹۱
۳۳	بورس تهران	۲/۷

مأخذ جدول: فدراسیون جهانی بورس ها / <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/>

همانگونه که جداول فوق نشان می دهد بورس اوراق بهادار تهران در مقایسه با بورس های بزرگ دنیا دارای معاملات و تأمین مالی بسیار اندکی می باشد که این امر دلیل محکمی بر عدم مشارکت فعال مردم و شرکتها در بازار سرمایه ایران می باشد.

جدول (۸): مقایسه نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی در بورس های مهم دنیا و ایران در سال ۲۰۰۸

نام بازار سرمایه (بورس)	نسبت ارزش معاملات به تولید ناخالص داخلی
بازار سرمایه آمریکا	۶۲۳
بورس بوینس آیرس	۶۷
بورس تورنتو	۱۱۱
بورس هنگ کنگ	۷۲۸
بورس تایوان	۲۱۹
بورس کره	۱۵۳
بورس سوئیس	۳۰۷
بورس لندن	۲۳۲
بورس امان	۱۵۰
بورس تهران	۱۳

مأخذ جدول: فدراسیون جهانی بورس ها / <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/>

جدول (۹): مقایسه نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی در بورس‌های مهم دنیا و ایران در سال ۲۰۰۸

نام بازار سرمایه (بورس)	نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی
بازار سرمایه آمریکا	۹۶
بورس بوینس آیرس	۴۵
بورس تورنتو	۶۶
بورس هنگ کنگ	۵۷
بورس تایوان	۹۳
بورس کره	۴۹
بورس سوئیس	۱۷۹
بورس لندن	۶۷
بورس امان	۴۵
بورس تهران	۱۲

مأخذ جدول: فدراسیون جهانی بورس‌ها (<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/>)

توجه به نسبت ارزش معاملات و ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی در ایران و کشورهای پیشرفته موید این مطلب می‌باشد که ایران از لحاظ اقتصادی با اغلب کشورهای دارای بازار سرمایه پیشرفته دارای تفاوت فاحش نبوده ولی به دلیل عدم استقبال شرکت‌ها از پذیرش در بورس و عدم مشارکت فعال آحاد مردم در بازار سرمایه رتبه ایران از بعد شاخص‌های فوق دارای تفاوت فاحش با کشورهای پیشرفته می‌باشد.

۴-۵- مروری بر عوامل مؤثر بر مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه

با توجه به مطالب اشاره شده در بخش پیشین، می‌توان گفت که عوامل متعددی در ترغیب افراد برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تأثیر دارند. از جمله مهمترین این عوامل، مواردی هستند که در زیر به آنها اشاره خواهد شد.

عوامل اجتماعی- فرهنگی

وجود فرهنگ انجام یک کار در نزد افراد یک جامعه می‌تواند تا اندازه زیادی در انجام آن کار و پایداری آن در نزد افراد آن جامعه مؤثر باشد. بنابراین، داشتن فرهنگ سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و سهام شرکت‌ها و اختصاص بخشی از سرمایه‌گذاری افراد علاوه بر اموری همچون

زمین، مسکن، ماشین و غیره در سهام شرکت‌ها و بورس اوراق بهادار می‌تواند در ترغیب افراد به سرمایه‌گذاری در این بخش بسیار کمک کننده باشد. از این نظر، می‌توان داشتن فرهنگ سهامداری را به صورت مشخص، نهادینه بودن لزوم اختصاص بخشی از سرمایه‌گذاری خانوارها به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تعریف نمود و به عنوان یکی از عوامل مؤثر در ترغیب افراد در نظر گرفت (Barnea, et al., 2010).

متغیرها و عواملی که می‌تواند به عنوان عوامل فرهنگی و اجتماعی مشوق مشارکت مردم در بازار سرمایه مطرح باشد عبارتند از تبلیغات و اطلاع رسانی در مورد بورس به آحاد مختلف جامعه، ایجاد دانش مقدماتی در خصوص بورس و سرمایه‌گذاری نزد مردم، تسهیم اطلاعات و مشارکت میان اعضای خانوارها، حضور فعال گروه‌های مرجع در بازار سرمایه، ترجیحات شخصی و اولویت‌های سیاسی افراد و جامعه، نحوه و میزان مشارکت اعضای جامعه و همچنین پویایی‌های اجتماعی میان افراد جامعه، نحوه نگرش و تلقی مردم از بازار سرمایه و ریسک‌های آن (Barberis, Hong, et al., 2004؛ Geng Li, 2009؛ et al., 2006؛ Brown, et al., 2010؛ Kaustia, et al., 2011).

عوامل کلان اقتصادی

منظور از عوامل کلان اقتصادی عبارتند از: نرخ تورم، تولید ناخالص ملی، تولید ناخالص داخلی، درآمد سرانه، نرخ بهره، نرخ بیکاری و پرواضح است که اگر در یک اقتصادی ثبات حاکم بوده و اقتصاد در شرایط رونق باشد و یا به صورت جزئی‌تر افراد از درآمد بالاتری برخوردار باشند، احتمال سرازیر شدن بخشی از ثروت مردم به بازار سرمایه و مشارکت آنها در این بازار نیز افزایش می‌یابد. (پیرایی و شهنساری، ۱۳۸۸؛ Hui Guo, 2000؛ Ahn, et al., 2005؛ Heer, et al., 2007).

عوامل سیاسی- قانونی

یکی دیگر از عواملی که می‌تواند بر افزایش یا کاهش میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیرگذار باشد عوامل سیاسی و قانونی می‌باشد. اگر شرایط سیاسی داخلی کشور مناسب و با ثبات باشد و یا روابط بین الملل کشور در سطح مناسبی قرار گیرد، علاوه بر اینکه ریسک سرمایه‌گذاری برای مردم یک کشور کاهش می‌یابد، سرمایه‌گذاران خارجی نیز به سرمایه‌گذاری در کشور ترغیب می‌گردند که این عامل موجب گسترش مشارکت مردم در بازار سرمایه می‌گردد. همچنین اگر قوانین و مقررات کافی برای حمایت از سرمایه‌گذاران و رعایت حقوق آنها تدوین و اجرا گردد، احتمال سرازیر شدن

بخشی از ثروت مردم به بازار سرمایه و مشارکت آنها در این بازار نیز افزایش می‌یابد (ابزری و همکاران، ۱۳۸۵؛ Hutchison, et al., 2008؛ Barberis, et al., 2006).

بازارها و نهادهای مکمل و موازی

همانگونه که در قسمت‌های قبلی به تفصیل بیان گردید، سرمایه محدود بوده و در بین فرصت‌های مختلف سرمایه‌گذاری تقسیم می‌گردد. اگر بازدهی بازارهای موازی بازار سرمایه مانند زمین و مسکن، طلا، ارز، فلزات اساسی و بازار پول نسبت به بازار سرمایه بالاتر بوده و ریسک آن نیز کمتر باشد، منطقی است که مشارکت مردم در بازار سرمایه کمتر باشد و برعکس. همچنین یکی از مهمترین عواملی که موجب کارایی بازار سرمایه و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه و به تبع آن افزایش مشارکت مردم در بازار سرمایه می‌گردد وجود نهادهای تخصصی بازار سرمایه می‌باشد. بنابراین تعداد و تنوع نهادهای مالی سرمایه‌گذار یا مکمل در بازارهای سرمایه عامل اسای در کاهش یا افزایش مشارکت مردم در بازار سرمایه می‌باشد (فخرحسینی و شهابی، ۱۳۸۶؛ تک روستا، ۱۳۸۷؛ فتحی و عسگرنژاد، ۱۳۸۸).

فرآیندهای مبادلاتی بازار سرمایه

هر بازار یا بخش اقتصادی برای فعالان خود فرآیندها و چارچوبهایی را مقرر نموده است که شفافیت و سهولت فرآیندهای مذکور می‌تواند تأثیر به سزایی در افزایش یا کاهش مشارکت فعالان و بازیگران آن داشته باشد. بازار بورس نیز به عنوان یک بازار مبادله اوراق بهادار دارای فرآیندهای مبادلاتی خاص خویش می‌باشد که اگر این فرآیندها برای عامه مردم و سرمایه‌گذاران قابل فهم‌تر و مقبول‌تر باشد و کارایی بازار سرمایه را افزایش و ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش دهد به طبع مشارکت مردم نیز در این بازار بیشتر خواهد شد (جهانخانی و مرادی، ۱۳۷۸؛ پارسائیان، ۱۳۸۷؛ Barnea, et al., 2010).

قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه

منظور از قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه، قوانین، دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌هایی می‌باشد که بر انتقال وجوه و مالکیت در بازار سرمایه حاکم می‌باشد. از آنجائیکه سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه یک سری دارایی‌های غیر فیزیکی یا غیر واقعی را به امید جریانان نقدی آتی خریداری نموده و خود را در معرض ریسک کاهش ارزش اوراق بهادار قرار می‌دهند. بنابراین بایستی از واقعی بودن قیمت

دارایی‌های مالی و وصول جریان‌های نقدی آتی و حفظ منافع خویش اطمینان حاصل نمایند. هر چه میزان حمایت قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه از کارایی بازار و منافع سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، احتمال میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه نیز افزایش می‌یابد (کدخدایی، ۱۳۷۸؛ Jorgensen, 2006).

عوامل تکنولوژیکی

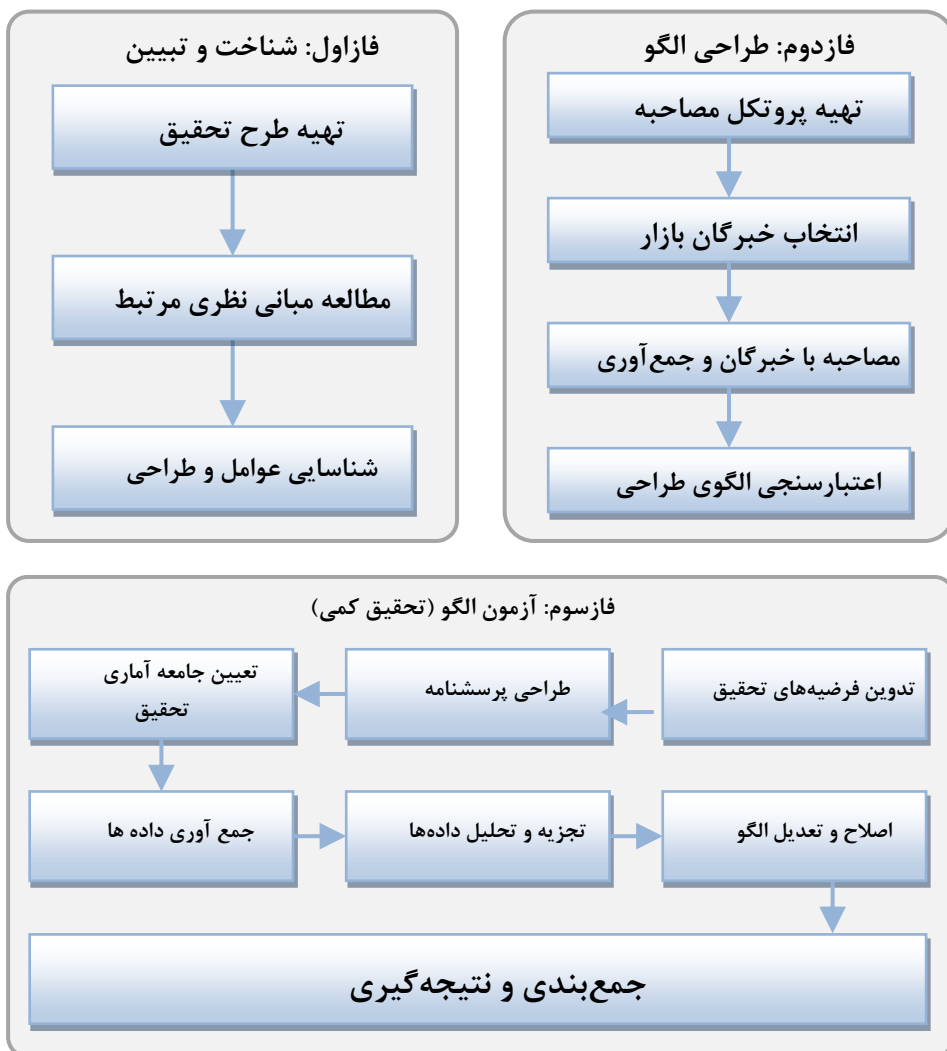
منظور از عوامل تکنولوژیکی میزان بهره‌برداری بازار سرمایه از فناوری اطلاعات و ارتباطات می‌باشد. در دنیای امروز که عصر ارتباطات می‌باشد عدم بهره‌برداری و استفاده از فناوری اطلاعات به ذات خویش موجب عقب ماندگی و عدم توسعه می‌گردد. بازار سرمایه که نیز بازار لحظه‌ها و ثانیه‌ها می‌باشد از این امر مستثنی نیست. مردم در جایی سرمایه‌گذاری می‌نمایند که عایدی آن از هزینه آن بیشتر باشد، و اگر بنا بر این باشد که افراد برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از سایر فعالیت‌های خویش دست کشیده و در تالارهای بورس یا کارگزاری‌ها حضور داشته باشند. منطقی است که تعداد سرمایه‌گذاران کمتر گردد. بنابراین دسترسی به بازار سرمایه و خرید و فروش اوراق بهادار از طریق اینترنت بدون حضور در تالارهای بورس می‌تواند به افزایش مشارکت مردم در بازار سرمایه منتهی گردد (ابزری و صفری، ۱۳۸۴؛ Barnea, et al., 2010).

۵- فرایند تحقیق

این تحقیق طی سه فاز و براساس یک فرآیند چهارده مرحله‌ای به شرح شکل زیر انجام شده است. همان طور که در این شکل مشخص است در فاز اول یا فاز "شناخت و تبیین طرح تحقیق"، پس از ارائه طرح تحقیق، مطالعه مقدماتی مبانی نظری مرتبط با تحقیق در حوزه‌های عوامل تبیین‌کننده میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه صورت گرفت. خروجی این بخش تبیین و استخراج عواملی بود که می‌توانست بر روی میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیرگذار باشد. عوامل اولیه استخراج شده شامل عوامل سیاسی قانونی، عوامل اجتماعی فرهنگی، مقررات بورس، عوامل مرتبط با فرآیندهای بورس، عوامل مرتبط با بازارها و نهادهای موازی و مکمل و عوامل تکنولوژیک می‌باشند.

در فاز دوم با توجه به یافته‌های فاز اول تحقیق، پروتکل مصاحبه‌ها تدوین شد و مصاحبه‌های عمیق با ده نفر از خبرگان بازار سرمایه صورت گرفت. مصاحبه‌ها منجر به بررسی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت سرمایه و نیز ارائه الگوی مفهومی تبیین‌کننده میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه گردید.

درفاز سوم با توجه به بررسی صورت گرفته از ادبیات نظری تحقیق و نیز با عنایت به مصاحبه‌های صورت گرفته، فرضیه‌های تحقیق که امکان آزمون الگوی طراحی شده با رویکرد کمی را فراهم می‌کنند، ارائه شدند. در نهایت پرسشنامه‌های تحقیق تهیه شده و در نمونه آماری از خبرگان بازار سرمایه توزیع و جمع آوری گردید. در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات، اصلاحات و تعدیل‌های لازم در الگوی مشارکت مردم در بازار سرمایه صورت پذیرفت و گزارش نهایی تحقیق ارائه شد.



۶- روش شناسی تحقیق

با توجه به اینکه، پژوهش یک نوع فعالیت نظام‌مند است که طی آن یا دانش گسترش می‌یابد یا وضعیتی توصیف و تبیین می‌شود و یا در نهایت مسئله و مشکل خاصی را حل می‌نماید لذا با توجه به اینکه هر تحقیق با یک مسئله و هدف خاص آغاز می‌شود لذا بر پایه ماهیت مساله‌های مطرح شده و هدفی که از تحقیق دنبال می‌شود تحقیقات را به چهار دسته پژوهش‌های بنیادی، کاربردی، توسعه‌ای و ارزیابی تقسیم می‌کنند. با توجه به اینکه هدف از این تحقیق، شناسایی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه است یعنی با توجه به اینکه این تحقیق در پی کسب دانش درباره مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌باشد لذا روش پژوهش این مطالعه، از لحاظ هدف در دسته پژوهش‌های توسعه‌ای- کاربردی قرار می‌گیرد.

تحقیقات از لحاظ استراتژی‌های پژوهش به دو دسته کلی پژوهش‌های کمی و پژوهش‌های کیفی تقسیم می‌شوند پژوهش‌های کیفی در چهار دسته پژوهش مطالعات موردی، اقدام پژوهی، مردم‌نگاری و تئوری مفهوم سازی بنیادی طبقه بندی می‌شوند. پژوهش‌های کمی نیز به دو دسته آزمایشگاهی و پیمایشی تقسیم می‌شوند پژوهش پیمایشی شکلی از پژوهش است که از طریق آن، به تعیین و تبیین نگرش، احساس و یا دیدگاه گروه یا گروه‌هایی از افراد نسبت به یک مسئله، موضوع، پدیده، یا نهاد پرداخته می‌شود. بنابراین روش تحقیق مقاله حاضر از این بعد پیمایشی و از نوع مقطعی می‌باشد.

ابزار مورد استفاده جهت گردآوری داده‌ها در تحقیق حاضر پرسشنامه بوده و جامعه آماری تحقیق نیز عبارتند از، ده نفر از خبرگان بازار سرمایه شامل افرادی که هم تحصیلات عالیه دانشگاهی در حوزه بازار سرمایه داشته و هم حداقل ۱۰ سال سابقه فعالیت در پست‌های بالای اجرایی در سازمان و شرکت بورس و یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری را داشته باشند، در مرحله طراحی الگو و در مرحله آزمون کمی الگو، جامعه آماری تحقیق شامل افرادی می‌باشد که هم تحصیلات دانشگاهی در حوزه بازار سرمایه داشته و هم حداقل ۵ سال سابقه فعالیت در حوزه بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری را داشته باشند. از آنجائیکه ابزار مورد استفاده تحقیق حاضر پرسشنامه بوده است بنابراین اطمینان از روایی و پایایی ابزار تحقیق اهمیت پیدا می‌نماید. جهت اطمینان از روایی محتوی پرسشنامه از نظر سنجی نخبگان و آزمون اولیه آن از طریق توزیع بین ۳۰ تن از اعضای نمونه استفاده گردیده است. جهت اطمینان از روایی سازه نیز از تحلیل عاملی تاییدی بهره گرفته شده است. جهت آزمون پایایی پرسشنامه نیز از روش آلفای کرونباخ استفاده شده است که ضریب آلفای کرونباخ ۸۹ درصد نشان دهنده پایایی

بالای سوالات پرسشنامه مورد استفاده در تحقیق بوده است. جهت تحلیل داده‌ها و شناسایی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه و با توجه به ماهیت تحقیق از روش‌های آماری تحلیل عاملی تأییدی و الگوی معادلات ساختاری استفاده گردیده است. نتیجه استفاده از روش‌های آماری فوق ارایه یک الگوی مفهومی و به تبع آن ایجاد فرضیات تحقیق می‌باشد که به شرح زیر ارائه می‌گردند:

فرضیه اصلی: عوامل سیاسی- قانونی از طریق عوامل کلان اقتصادی و بازارها و نهادهای موازی و مکمل منجر به شکل‌گیری مقررات بورس و فرآیندهای بورس شده و بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر می‌گذارند. عوامل اجتماعی- فرهنگی ضمن تأثیر مستقیم بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه از طریق بازارها و نهادهای موازی و مکمل و عوامل تکنولوژیک نیز بر بازار سرمایه اثر می‌گذارند.

فرضیه ۱: عوامل کلان اقتصادی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۲: عوامل سیاسی- قانونی بر عوامل کلان اقتصادی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۳: عوامل سیاسی- قانونی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۴: عوامل سیاسی- قانونی بر مقررات بورس تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۵: عوامل کلان اقتصادی بر فرآیندهای بورس تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۶: عوامل اجتماعی- فرهنگی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۷: بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۸: عوامل اجتماعی- فرهنگی بر عوامل تکنولوژیک تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۹: عوامل اجتماعی- فرهنگی بر مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۱۰: عوامل تکنولوژیک بر مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۱۱: مقررات بورس بر مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۱۲: فرآیندهای بورس بر مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

۷- تحلیل یافته‌ها و آزمون فرضیه‌ها

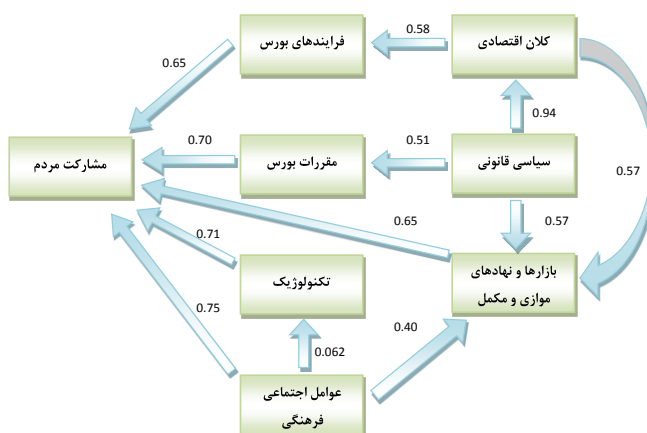
جهت جمع‌آوری داده‌ها و آزمون فرضیات ابتدا مصاحبه‌های اختصاصی با خبرگان امر صورت گرفته و سپس پرسشنامه تهیه و در اختیار خبرگان قرار گرفت که پس از تأیید روایی پرسشنامه، پرسشنامه نهایی در اختیار ۲۶۷ نفر از اعضای جامعه مورد نظر تحقیق قرار گرفت. از ۲۶۷ پرسشنامه توزیع شده تعداد ۲۴۵ پرسشنامه قابل قبول مورد تحلیل قرار گرفت. داده‌های گردآوری شده از طریق فوق با استفاده از نرم‌افزار spss و LISREL ۸/۷۲ مورد تحلیل و ارزیابی قرار گرفت. از آنجائیکه هفت متغیر اصلی برای تأثیرگذاری بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه شناسایی گردیده بود جهت مطالعه ساختار داخلی آنها از تکنیک تحلیل عاملی تأییدی که به برآورد پارامترها و روابط بین مجموعه نشانگرها می‌پردازد، استفاده گردید. نتیجه آزمون فوق حکایت از این دارد که اغلب شاخص‌های زیر مجموعه هفت متغیر اصلی دارای تأثیرگذاری معنی‌داری بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه می‌باشد. پس از مطالعه ساختار داخلی و ارزیابی شاخص‌های تشکیل دهنده عوامل مؤثر بر مشارکت مردم در بازار سرمایه از روش تحلیل عاملی تأییدی، در جهت آزمون فرضیه اصلی و زیرفرضیه‌های آن از الگوی معادلات ساختاری استفاده گردید.

بررسی فرضیه مهم تحقیق نشان می‌دهد که این فرضیه دارای چندین زیر مجموعه و فرضیه اخص است. در ادامه هر یک از این فرضیه‌های فرعی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج بررسی فرضیات به شرح جدول شماره ۱۰ می‌باشد.

جدول (۱۰): نتایج بررسی فرضیات

فرضیه	مسیر علی	Prob. Level	T Statistic	Standard error	ضریب مسیر استاندارد	نتیجه آزمون
۱	عوامل کلان اقتصادی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل	۰/۰۴۱	۹/۲۷	۰/۰۰۵	۰/۵۷	تایید
۲	عوامل سیاسی-قانونی بر عوامل کلان اقتصادی	۰/۰۴۳	۲۸/۲۸	۰/۰۱۵	۰/۹۴	تایید
۳	عوامل سیاسی-قانونی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل	۰/۰۴۲	۹/۲۸	۰/۰۰۵	۰/۵۷	تایید
۴	عوامل سیاسی-قانونی بر مقررات بورس	۰/۰۴۸	۸/۱۰	۰/۰۰۴	۰/۵۱	تایید
۵	عوامل کلان اقتصادی بر فرآیندهای بورس	۰/۰۴۷	۹/۲۴	۰/۰۰۵	۰/۵۸	تایید
۶	عوامل فرهنگی-اجتماعی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل	۰/۰۴۱	۱۲/۲۰	۰/۰۰۷	۰/۴۰	تایید
۷	بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۲۹	۱۱/۹۵	۰/۰۰۷	۰/۶۵	تایید
۸	تأثیر عوامل اجتماعی-فرهنگی بر عوامل تکنولوژیک	۰/۰۶۱	۰/۶۲	۰/۰۰۰	۰/۰۶۲	رد
۹	عوامل اجتماعی-فرهنگی بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۲۴	۱۳/۹۲	۰/۰۰۸	۰/۷۵	تایید
۱۰	عوامل تکنولوژیک بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۲۰	۱۱/۴۵	۰/۰۰۷	۰/۷۱	تایید
۱۱	مقررات بورس بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۲۱	۹/۵۳	۰/۰۰۶	۰/۷۰	تایید
۱۲	فرآیندهای بورس بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۲۵	۸/۵۷	۰/۰۰۹	۰/۶۵	تایید

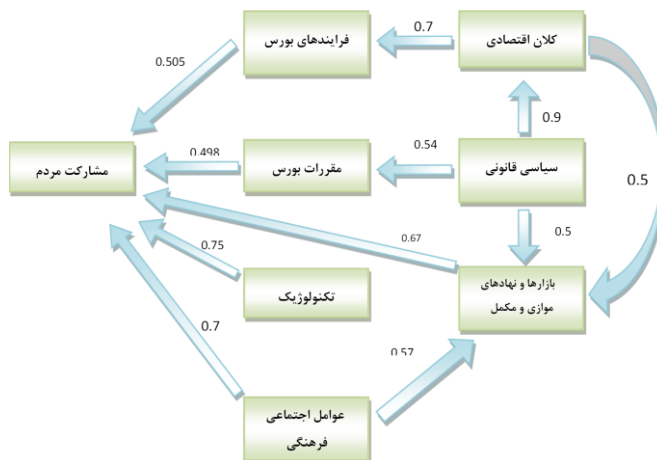
همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه به صورت مستقیم تحت تأثیر بازارها و نهادهای موازی بازار سرمایه، عوامل اجتماعی- فرهنگی، عوامل تکنولوژیک، قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه و فرآیندها و رویه‌های سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. همچنین عوامل کلان اقتصادی با تأثیرگذاری بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل و همچنین با تحت تأثیر قرار دادن فرآیندها و رویه‌های بورسی تأثیر بالایی بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران دارد. عوامل سیاسی و قانونی نیز با تحت تأثیر قراردادن عوامل کلان اقتصادی، بازارها و نهادهای موازی و مکمل و قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه به صورت غیر مستقیم و با واسطه بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه تأثیر گذار می‌باشند. همچنین عوامل فرهنگی - اجتماعی علاوه بر تأثیرگذاری مستقیم بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه به صورت غیر مستقیم نیز از طریق تحت تأثیر قرار دادن بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه اثرگذار بوده است. با استفاده از یافته‌های فوق الگوی معادلات ساختاری تحقیق تهیه و شاخص‌های برازش الگوی تحقیق مورد محاسبه قرار گرفت که بیانگر نیکویی برازش الگو بوده و آن را تأیید می‌نماید. شکل زیر و جدول شماره ۱۱ بیانگر الگوی تحقیق و شاخص‌های برازش الگوی مذکور می‌باشد.



جدول ۱۱: شاخص‌های برازش الگوی تحقیق

ردیف	شاخص‌های برازش	مقدار
۱	GFI	۰/۹۱
۲	$\chi^2/d.f$	۴/۶۱
۳	P-LEVEL	۰/۳۶
۴	RMSEA	۰/۰۳

از آنجائیکه نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق و نیز نتایج حاصل از بررسی برازش الگو نشان می‌داد که در برخی از مسیرهای علی مقدار آماره T کمتر از ۲ است، از این رو حذف مسیرهای با ضریب منفی و کم تأثیر اجتناب ناپذیر می‌نمود. با در نظر گرفتن اصول حاکم بر روش تحقیق علمی مشخص است که نمونه‌های گردآوری شده در آمار استنباطی هرگز یک الگو را تایید نمی‌کنند، بلکه نمی‌توانند آن را رد کنند. به عبارت دیگر این احتمال هست که الگوهای دیگری تولید شوند که به همان اندازه موجه باشند. اما باید به یاد داشت که کاربرد الگوی معادلات ساختاری از طریق نظریه اساسی هدایت می‌شود. بنابراین برای دستیابی به یک الگوی بهینه، گزینه‌های مختلفی از روابط میان متغیرهای کم تأثیر در الگوی اولیه تحقیق طراحی شد و هریک از آن‌ها بصورت جداگانه توسط نرم افزار لیزرل مورد بررسی قرار گرفتند. از میان الگوهای بدیل آزمون شده، الگوی نهایی با توجه به شاخص‌های برازندگی محاسبه شده در نرم افزار ارائه می‌گردد. در جدول شماره ۱۲ مقدار آماره T و ضریب مسیر استاندارد الگوی نهایی و در شکل زیر الگوی نهایی مشارکت مردم در بازار سرمایه ارائه شده است.



جدول (۱۲): ضرایب مسیر استاندارد الگوی نهایی تحقیق

ردیف	مسیر علی	Prob. Level	T Statistic	ضریب مسیر استاندارد
۱	عوامل کلان اقتصادی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل	۰/۰۳۸	۲۹/۳۱	۰/۵۳
۲	عوامل سیاسی- قانونی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل	۰/۰۴۳	۱۰/۲۷	۰/۵۸
۳	عوامل کلان اقتصادی بر فرآیندهای بورس	۰/۰۴۲	۹/۳۸	۰/۷۰۵
۴	عوامل سیاسی-قانونی بر مقررات بورس	۰/۰۳۹	۱۶/۳۰۳	۰/۵۴
۵	عوامل کلان اقتصادی بر مقررات بورس	۰/۰۴۸	۱۶/۲۴	۰/۵۱
۶	عوامل اجتماعی فرهنگی بر بازارها و نهادهای موازی و مکمل	۰/۰۳۷	۱۴/۳۵	۰/۵۷
۷	بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۳۰	۱۵/۴۵	۰/۶۷
۸	عوامل اجتماعی فرهنگی بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۴۱	۱۴/۹۲	۰/۷۵
۹	عوامل تکنولوژیک بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۴۳	۸/۱۱	۰/۶۹۷
۱۰	مقررات بورس بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۴۱	۱۷/۳۲	۰/۴۹۸
۱۱	فرآیندهای بورس بر مشارکت مردم در بازار سرمایه	۰/۰۴۴	۱۵/۲۷	۰/۵۰۵

شاخص‌های برازش الگوی نهایی مشارکت مردم در بازار سرمایه همچنین در جدول شماره ۱۳ ارائه شده است.

شاخص‌های برازندگی الگو از جمله $GFI=0.96$ ، $\chi^2/d.f=4/61$ و $P-LEVEL=0.465$ همگی بیانگر نیکویی برازش الگو بوده و آن را تأیید می‌کند. شاخص $RMSEA=0.025$ که نزدیک به صفر است، گویای مطلوب بودن الگوی طراحی شده است و حاکی از برازش الگوی نظری با داده‌های واقعی می‌باشد.

جدول (۱۳): شاخص‌های برازش الگوی نهایی تحقیق

ردیف	شاخص‌های برازش	مقدار
۱	GFI	۰/۹۶
۲	$\chi^2/d.f$	۴/۶۱
۳	P-LEVEL	۰/۴۶۵
۴	RMSEA	۰/۰۲۵

۸- نتیجه‌گیری

همانگونه که از مبانی تئوریک و پیشینه تحقیقات بر می‌آید، میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه تحت تأثیر عوامل و متغیرهای متعددی می‌باشد. در ایران نیز و با استناد به نتایج به دست آمده از داده‌های استفاده شده در تحقیق حاضر می‌توان ادعا نمود که به مانند اغلب کشورها در ایران نیز متغیرهای خرد و کلان متعددی بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه تأثیرگذار می‌باشد که عبارتند از: عوامل کلان اقتصادی، سیاسی- قانونی، بازارها و نهادهای موازی و مکمل، فرآیندهای بورس، قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه، عوامل تکنولوژیک و عوامل اجتماعی و فرهنگی. از هفت عامل مذکور پنج عامل شامل: بازارها و نهادهای موازی و مکمل، فرآیندهای بورس، قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه، عوامل تکنولوژیک و عوامل اجتماعی و فرهنگی به صورت مستقیم بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه تأثیرگذار بوده و دو عامل کلان اقتصادی و سیاسی- قانونی به صورت غیر مستقیم بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه تأثیرگذار می‌باشند. عامل کلان اقتصادی از طریق تأثیرگذاری بر عوامل بازارها و نهادهای موازی و مکمل و همچنین فرآیندهای بورس میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه را متأثر ساخته و عامل سیاسی- قانونی از طریق تأثیرگذاری بر عوامل بازارها و نهادهای موازی و مکمل، عوامل کلان اقتصادی و همچنین قوانین و مقررات حاکم بر بورس میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهند. عامل اجتماعی فرهنگی نیز علاوه بر تأثیرگذاری مستقیم به صورت غیر مستقیم نیز از طریق تحت تأثیر قرار دادن بازارها و نهادهای موازی و مکمل بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه تأثیرگذار می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری نمود که عامل اجتماعی فرهنگی با تأثیرگذاری بالایی مستقیم و همچنین تأثیرگذاری با واسطه مهمترین عامل تأثیرگذار بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه می‌باشد. عوامل سیاسی- قانونی و تکنولوژیک نیز در مراتب بعدی تأثیرگذاری بر میزان مشارکت مردم ایران در بازار سرمایه می‌باشد.

منابع و مأخذ

۱. ابزری، مهدی؛ صفری، علی؛ ۱۳۸۴. بورس الکترونیک و راهکارهای توسعه آن در ایران، فصلنامه اقتصاد و تجارت نوین، شماره ۲، صص ۱۰۶-۸۶
۲. ابزری، مهدی؛ صفری، علی؛ صمدی، سعید. ۱۳۸۵. عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌های افراد حقیقی در بورس اوراق بهادار، مجله پژوهشی دانشگاه اصفهان، جلد ۲۱، شماره ۲، صص ۱۱۳-۱۳۱.
۳. ابزری، مهدی؛ صفری، علی؛ صمدی، سعید. ۱۳۸۶. نقش گروه‌های مرجع در ترغیب افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، صص ۲۲-۳.
۴. امیدی‌نژاد، محمد؛ شهریور ۱۳۸۹. گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۸. مؤسسه آموزش عالی بانکداری
۵. پارسائیان، علی. ۱۳۸۷. نظام روابط سرمایه‌گذاران، انتشارات ترمه.
۶. پیرایی، خسرو؛ شهنواری، محمدرضا. ۱۳۸۸. تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار بورس ایران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، سال نهم، شماره اول، صص ۳۸-۲۱
۷. تکه‌روستا، علی. ۱۳۸۷. بررسی نقش بازار اوراق بهادار خارج از بورس بر توسعه بازار سرمایه ایران، مجله دانش و توسعه، سال ۱۵، شماره ۲۲
۸. جمشیدی، ابولقاسم، ۱۳۸۶. بازار سرمایه: اهداف، انگیزه‌ها، ابزارها و مخاطرات، مجموعه ای از اطلاعات اساسی در رابطه با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، تهران، خدمات فرهنگی رسا.
۹. جهان‌خانی، علی و مرادی، مهدی، بررسی نحوه تصمیم‌گیری خریداران سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۷۸. نخستین سمینار مدیریت مالی ایران، تهران، دانشکده علوم اداری دانشگاه شهید بهشتی.
۱۰. کریمی، سیدمحمد، علی مزیک، محمد رضا طوسی، سید جواد توحیدی؛ شهریور ۱۳۸۵. گزارش عملکرد نظام بانکی در سال ۱۳۸۴. مؤسسه آموزش عالی بانکداری
۱۱. راش، مایکل. ۱۳۷۷. جامعه و سیاست، ترجمه منوچهر صبوری کاشانی. تهران، انتشارات سمت
۱۲. رحیمی‌فر، مهری؛ ۱۳۸۲. بررسی عملکرد اقتصادی انتشار اوراق مشارکت در ایران، وزارت امور اقتصادی و دارایی
۱۳. سایت بانک مرکزی ایران (<http://tsd.cbi.ir/Display/Content.aspx>).
۱۴. سایت سازمان بورس و اوراق بهادار www.tsetmc.ir
۱۵. سایت شرکت بورس کالای ایران www.ime.co.ir

۱۶. سایت فدراسیون جهانی بورس‌ها
(<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/>)
۱۷. طوسی، محمد علی. ۱۳۷۲. مشارکت (در مدیریت و مالکیت). نشر مرکز آموزشی مدیریت دولتی. چاپ دوم، ص ۵۴.
۱۸. فتحی، سعید؛ عسگرنژاد نوری، باقر. ۱۳۸۸. بررسی تأثیر خصوصی سازی بر روی توسعه بازار سهام، مجله بررسی‌های بازرگانی. شماره ۱۸.
۱۹. غفاری، غلامرضا. ۱۳۸۰. تبیین عوامل اجتماعی و فرهنگی مؤثر بر مشارکت اجتماعی، اقتصادی سازمان یافته روستاییان به عنوان مکانیزمی برای توسعه روستایی ایران، پایان نامه دکتری، رشته جامعه‌شناسی توسعه، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه تهران، ص ۱۴۷.
۲۰. فخرحسینی، سیدفخرالدین؛ شهابی، علی. ۱۳۸۶. بررسی اثر توسعه بازار بورس بر رشد اقتصادی در ایران، پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی "علوم اقتصادی" سال هفتم، شماره ۲۴.
۲۱. کدخدایی، حسین؛ ۱۳۷۸. مبانی مقررات بازار سرمایه، نشر بیمه مرکزی ایران
۲۲. مجتهد، احمد؛ ۱۳۸۴. پول، بانکداری و نهادهای مالی، پژوهشکده پولی و بانکی.
۲۳. معطوفی، علی رضا و ریاحی، عبدالله، ۱۳۸۶. نقش متغیرهای مالی بر مشارکت افراد در بازار سرمایه، پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه.
24. Ahn, Hee-Joon. Cai, Jun. Hamao, Yasushi. Melvin, Michael. 2005. Little Guys, Liquidity, and the Informational Efficiency of Price : Evidence from the Tokyo Stock Exchange on the Effects of Small Investor Participation, School of Business Administration, Sungkyunkwan University, Seoul, Korea
25. Barberis, N., Huang, M., Thaler, R.H., 2006. Individual preferences, monetary gambles, and stock market participation: a case for narrow framing. *American Economic Review* 96, 1069–1090
26. Barnea, Amir. Cronqvist, Henrik. Siegel, Stephan. 2010. Nature or nurture: What determines investor behavior? *Journal of Financial Economics* 98, 583–604
27. Brown, Sarah. Taylor, Karl. 2010. Social interaction and stock market participation: evidence from British panel data, Sheffield Economic Research paper series, United Kingdom. <http://www.shef.ac.uk/economics>
28. Geng Li. 2009. Information Sharing and Stock Market Participation: Evidence from Extended Families. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
29. Heer, Burkhard. Sußmuth, Bernd. 2007. Effects of inflation on wealth distribution: Do stock market participation fees and capital income taxation matter? *Journal of Economic Dynamics & Control* 31, 277–303

30. Hong, H., Kubik, J.D., Stein, J.C., 2004. Social interaction and stock market participation. *Journal of Finance* 59, 137–163.
31. Hui Guo. 2000. Limited Stock Market Participation and Asset Prices in a Dynamic Economy, Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper-031-2000, <http://research.stlouisfed.org/wp/031/2000/2000-.pdf>
32. Hutchison, Harry G. Alley, R. Sean. 2008. The High Costs of Shareholder Participation, George Mason University School of Law and Economics Research Paper Series, Social Science: Research Network at http://ssrn.com/abstract_id=1112885
33. Jensen. Michael C, 1986, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
34. Jorgensen, .W.R., Regional stock Exchange Retrieved. Jun9, 2006 from: <http://www.bseindia.com/downloads/Regionalstocke&ch>
35. Kaustia, Markku. Torstila, Sami. 2011. Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics* 100 , 98–112