

فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی
سال اول، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۲، صفحات ۴۴-۲۵

تحولات ساختار نظام مالی ایران بین سال‌های (۱۳۸۸-۱۳۸۵)

سجاد ابراهیمی

دانشجوی دکترای اقتصاد دانشگاه تهران و پژوهشگر پژوهشکده پولی و بانکی (نویسنده مسئول)

ebrahimi_s@ut.ac.ir

منابع مالی در سیستم های مالی دنیا از ۲ کانال بانک و بازار سرمایه تخصیص داده می‌شود که هر یک دارای ویژگی‌های خاص خود می‌باشند و شرایط خاصی نیز در بخش حقیقی اقتصاد به وجود می‌آورند. در این مطالعه ضمن بررسی دیدگاه‌های مختلف در خصوص بانک‌محور و بازار محور بودن سیستم مالی و با استفاده از آمار و اطلاعات این خصیصه ساختار مالی ایران از ابعاد مختلف بررسی و با ساختار ۵۲ کشور دیگر بین سال‌های (۱۳۸۵-۱۳۸۸) مقایسه می‌شود. بر اساس نتایج شاخص‌های محاسبه شده ساختار مالی ایران بانک‌محور است و البته در سال‌های اخیر به دلیل سیاست‌های خصوصی‌سازی و سیاست‌های حمایتی از بازار سرمایه، ساختار مالی ایران از لحاظ کارایی و فعالیت از بانک‌محور بودن فاصله گرفته و بازار محور تر شده است. در مجموع، پس از خصوصی‌سازی از طریق بورس بازار سرمایه ایران تقویت شده و می‌توان گفت که از بانک‌محور بودن نظام مالی تا حدودی کاسته شده و بازار مالی ایران به سوی بازار سرمایه تمایل یافته است.

طبقه‌بندی JEL: G18, G20.

واژه‌های کلیدی: بازار مالی، بانک‌محور بودن، بازار محور بودن، بازار سرمایه، بانک.

۱. مقدمه

مکانیزم انتقال وجوه مازاد از پس‌اندازکنندگان به متقاضیان وجوه مالی را بازار مالی می‌گویند. در واقع، بازار مالی امکانات لازم برای انتقال پس‌انداز اشخاص حقیقی و حقوقی به سایر اشخاص که فرصت‌های سرمایه‌گذاری مولد را در اختیار دارند و نیازمند منابع مالی هستند فراهم می‌آورد، به این ترتیب مهم‌ترین کارکرد نظام تأمین مالی تخصیص بهینه منابع مالی به نیازمندی‌های وجوه مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مولد می‌باشد. بانک‌ها و نظام بانکی در کنار بیمه و بازار سرمایه ۳ رکن اساسی بازارهای مالی و در کل نظام تأمین مالی را تشکیل می‌دهند.

بانک‌ها یا مؤسسات سپرده‌پذیر از طریق جذب پس‌انداز مردم در قالب انواع سپرده‌ها منابع را جمع‌آوری و جذب می‌کنند و از طریق اعطای تسهیلات برای مخارج فعالان اقتصادی مانند سرمایه‌گذاری و مصرف منابع خود را تخصیص می‌دهند.

بازار سرمایه یکی دیگر از بازارهای مالی است که فعالان اقتصادی عموماً شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین مالی سرمایه طرح‌های توسعه‌ای یا سرمایه در گردش خود به آن مراجعه می‌کنند. در بازار سرمایه انتقال وجوه بر اساس اوراق بهادار خواهد بود. ۲ اوراق بهادار عمده اوراق قرضه و انواع سهام (عادی و ممتاز) هستند. فرایند بازار سرمایه به این نحو است که بازار سرمایه پس‌اندازی را که از بخش خصوصی جذب شده در اختیار شرکت‌ها و بنگاه‌های متقاضی وجوه مالی قرار می‌دهد و در برابر آن به عرضه‌کنندگان وجوه مالی اوراق بهاداری ارائه می‌دهد که حقوق و امتیازی را برای دارنده آن در بر می‌گیرد.

تمام ریسک ناشی از انتقال منابع از عرضه‌کننده وجوه به متقاضی وجوه در قالب اعطای وام و تسهیلات به متقاضی وجوه منتقل می‌شود و متقاضی وجوه مالی می‌بایست در سررسید اصل و فرع وام را بازگرداند، در حالی که انتقال وجوه در بازار سرمایه از طریق سهامدار کردن عرضه‌کننده وجوه در فعالیت اقتصادی موردنظر اتفاق می‌افتد، بنابراین عرضه‌کننده وجوه نیز به اندازه سهم خود در ریسک ناشی از فعالیت اقتصادی سهم خواهد بود، در نتیجه از آنجا که در وام و استقراض از بانک متقاضی وجوه تمام ریسک را متحمل می‌شود. هزینه تأمین مالی نسبت به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه که در آن ریسک بین طرفین تقسیم می‌شود پایین‌تر خواهد بود، به‌علاوه باید

توجه داشت که تأمین مالی از طریق بازار سرمایه موجب می‌گردد تأمین‌کننده وجوه مالی دارای حق رأی نیز شود.

بیمه تجهیز منابع را از محل حق بیمه‌ها انجام می‌دهد و از این طریق منابع قابل توجهی را برای مدتی در اختیار دارد و می‌تواند آنها را برای تأمین مالی متقاضیان وجوه به کار گیرد، اما از آنجا که بیمه تخصیص منابع مازاد خود را از طریق یکی از بخش‌های بانک یا بازار سرمایه انجام می‌دهد، بنابراین متقاضیان وجوه برای تأمین مالی خود می‌بایست به ۲ بخش بانک و بازار سرمایه مراجعه کنند. به عبارت دیگر، در نظام تأمین مالی، بازار سرمایه و بانک‌ها هستند که منابع جمع‌آوری شده در بازار مالی را تخصیص می‌دهند. یکی از طبقه‌بندی‌هایی که مشخص‌کننده ساختار نظام تأمین مالی است، براساس سهم هر یک از بخش‌های بازار سرمایه و بانک می‌باشد، به طوری که اگر بیشتر تأمین مالی در یک سیستم توسط بانک صورت گیرد آن نظام را نظام تأمین مالی بانک‌محور^۱ می‌گوییم و اگر بخش عمده‌ای از تأمین مالی توسط بازار سرمایه صورت گیرد نظام تأمین مالی بازار محور^۲ خواهیم داشت.

اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی در چارچوب اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی و واگذاری شرکت‌های دولتی در این راستا در بورس (که از سال ۱۳۸۶ آغاز شد) موجب رونق در بازار سرمایه شد، همچنین تصویب قانون جدید برای سازمان بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و تجدید ساختار در سازمان بورس آثار مثبتی بر بازار سرمایه داشت، از این رو سیاست‌های حمایتی و اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی موجب گردید در چند سال اجرای این سیاست‌ها (۱۳۸۸-۱۳۸۵) بازار سرمایه و تأمین مالی نیز از این طریق رونق گیرد. در این مطالعه بررسی می‌شود آیا رونق در بازار سرمایه در این سال‌ها توانسته ساختار مالی را تغییر دهد و تمرکز تأمین مالی را از بانک‌محوری به بازار محوری منتقل نماید؟

در این مقاله به بررسی و تعیین بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن بازار مالی ایران از نظر ابعاد مختلف در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۹ پرداخته و به این پرسش پاسخ داده می‌شود که آیا در این سال‌ها ساختار مالی ایران تغییر نموده و بازار محوری آن تقویت شده است یا خیر، همچنین مباحث تئوریک

1. Bank Based Financial System
2. Market Based Financial System

و مطالعات تجربی در این زمینه مطرح می‌شود، سپس با استفاده از آمار موجود به بررسی این موضوع پرداخته شده و در نهایت نتیجه‌گیری صورت گرفته است.

۲. ادبیات نظری

بررسی ادبیات نظری شامل ۲ بخش می‌شود. در بخش نخست با استفاده از مطالعات صورت گرفته به مزایا و معایب ساختارهای مالی مختلف بانک‌محور و بازار محور پرداخته می‌شود و بر اساس مطالعات انجام شده مقایسه‌ای میان این ۲ ساختار صورت می‌گیرد. در بخش بعدی به ادبیات نظری مربوط به تأثیر خصوصی‌سازی بر تغییر ساختار مالی و تقویت بازار سرمایه پرداخته می‌شود.

۲-۱. ساختار مالی

در چند دهه گذشته در خصوص اینکه سیستم مالی بانک‌محور مطلوب‌تر است یا سیستم مالی بازار محور بحث‌های علمی وجود داشته است. موفقیت سیستم بازار محور در آمریکا و انگلیس از یک سو و نقش اساسی نظام مالی بانک‌محور در پیشرفت اقتصادی آلمان و ژاپن موجب گردید که هر دو سیستم بانک‌محور و بازار محور طرفداران خود را داشته باشند (چاکرا بورتی و ری، ۲۰۰۶). دیدگاه طرفدار سیستم مالی بازار محور نقش مثبت بانک را ۳ مورد می‌داند:

- کسب اطلاعات در خصوص بنگاه‌ها و مدیران و بهبود تخصیص سرمایه و حاکمیت شرکتی (دیاموند و همکاران، ۱۹۸۴).

- مدیریت ریسک‌های بین بخشی، موقتی و نقدینگی و بالا بردن کارایی سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی (آلن و گیل، ۱۹۹۹ و بنسیونگا و همکاران، ۱۹۹۱).

- تحرک سرمایه و بهره‌برداری از صرفه‌های ناشی از مقیاس (سیری و توفانو، ۱۹۹۵).

از دیدگاه طرفداران سیستم بانک‌محور گسترش سیستم مالی بر اساس بازار می‌تواند سرمایه‌گذاری و رشد را کاهش دهد. آنها بر این عقیده‌اند که بازار ابزار ناکارایی برای تأمین مالی شرکت‌ها است. نخست افراد داخل شرکت‌ها اطلاعات بهتری از افراد خارج از آن دارند که این نامتقارن بودن اطلاعات از کارایی بازار می‌کاهد. دوم اینکه نقدینگی بازار ممکن است انگیزه‌های دقت در اداره شرکت را کاهش دهد. با کاهش هزینه خروج نقدینگی بازار سرمایه شرکت‌ها را تشویق

به پخش کردن بیشتر مالکیت می‌کند. سوم، اگر سرمایه‌گذار هزینه زیادی برای به‌دست آوردن اطلاعات متحمل شود سرمایه‌گذاران دیگر به راحتی می‌توانند از آن استفاده کنند (لوین، ۲۰۰۲).

در مجموع، طرفداران بانک محور بودن سیستم معتقدند دلایل اساسی وجود دارد که سیستم بازار محور در اکتساب اطلاعات در خصوص بنگاه‌ها و نظارت بر مدیران خوب کار نمی‌کند. این امر به تخصیص منابع و عملکرد اقتصاد آسیب وارد می‌سازد. بانک‌ها این مشکلات را ندارند. از سوی دیگر، دیدگاه طرفدار سیستم بازار محور معتقد است که تخصیص منابع از طریق بازار مزایای زیر را دارد:

- از آنجا که کسب سود از اطلاعات جمع‌آوری شده از بنگاه‌ها در بازار سرمایه آسان‌تر است، این بازار موجب تقویت انگیزه‌ها برای تحقیق در خصوص بنگاه‌ها می‌شود (هومستروم و تی رول، ۱۹۹۳).

- تقویت حاکمیت شرکتی به وسیله تسهیل انتقال مالکیت که پرداخت به مدیریت را به عملکرد شرکت گره می‌زند (جنسن و مورفی، ۱۹۹۰).

- تسهیل مدیریت ریسک (لوین، ۱۹۹۱ و آبستفلد، ۱۹۹۴).

طرفداران سیستم بازار محور بر مشکلات ایجاد شده توسط بانک اشاره کردند. در سیستم بانک محور بانک‌ها مانند واسطه‌هایی عمل می‌کنند (در سیستم بازار محور وجود ندارد) که این واسطه‌ها می‌توانند آثار زیادی بر بنگاه‌ها بگذارند و این اثر می‌تواند منفی باشد. به عنوان مثال، بانک‌ها اطلاعات داخلی بسیاری در خصوص بنگاه‌ها کسب می‌کنند که نمی‌تواند برای بنگاه‌ها مفید باشد. به علاوه، سیستم بانک محور مانع نوآوری در شرکت‌ها و بنگاه می‌شود، به این دلیل که بانک تمایل برای ارائه تسهیلات اطلاعات وسیعی را از شرکت‌ها استخراج می‌کند و موجب می‌شود که نوآوری‌های و مزایای آنها افشا شود، همچنین بانک‌ها تمایل دارند که بیشتر به شرکت‌های تثبیت شده که روابط نزدیک با بانک دارد وام دهند تا یک شرکت نوآور تازه ایجاد شده (راجان، ۱۹۹۲). یکی دیگر از معایب سیستم بانک محور این است که بانک‌ها در پی حداکثر نمودن منفعت خود هستند و منفعت بانک با شرکت‌ها لزوماً در یک راستا نخواهد بود، همچنین نظارت‌های ناکافی در یک سیستم بانک محور می‌تواند منجر به تبانی بانک‌های قدرتمند با مدیران بنگاه‌ها علیه سایر اعتباردهندگان شود که مانعی برای حاکمیت شرکتی کارا است (ونگر و کسرر، ۱۹۹۸).

در مقابل ۲ دیدگاه طرفدار سیستم مالی بانک‌محور و سیستم مالی بازار محور که معتقدند ساختار بازارهای مالی (بانک‌محور یا بازار محور بودن) می‌تواند در کارایی تخصیص منابع مالی مؤثر باشد دیدگاه دیگری بر اساس مطالعات مرتون (۱۹۹۵) و لوین (۱۹۹۷) به‌عنوان دیدگاه خدمات مالی^۱ مطرح است که اهمیت بانک‌محور یا بازار محور بودن را ناچیز می‌داند. این دیدگاه بر ترتیبات و سازمان‌های مالی - قراردادهای، بازارها و واسطه‌ها - تأکید دارد و بیان می‌کند که این ترتیبات و سازمان‌ها برای برطرف نمودن عیوب و موانع بازار و ارائه خدمات مالی به‌وجود آمده‌اند، به این معنا که ترتیبات مالی به‌منظور ارزیابی فرصت‌های بالقوه سرمایه‌گذاری، اعمال کنترل شرکتی، تسهیل مدیریت ریسک، بالا بردن نقدینگی و تسهیل تحرک پس‌انداز است. سیستم‌های مالی مختلف هرچه خدمات مالی کاراتری ارائه دهند موجب ارتقای بیشتری در رشد اقتصادی خواهند شد. بر اساس این دیدگاه مسئله اصلی این نیست که سیستم مالی بانک‌محور است یا بازار محور. دیدگاه خدمات مالی به‌طور کلی با هر ۲ دیدگاه بانک‌محور و بازار محور سازگار است. با این وجود، تمرکز دیدگاه خدمات مالی بر نحوه ایجاد عملکرد بهتر بانک‌ها و بازارها است و تقابل بین بانک‌محور و بازار محور بودن را کم‌اهمیت دانسته است (لوین، ۲۰۰۲).

یکی از زیرشاخه‌های دیدگاه خدمات مالی دید قانونی و مالی^۲ است که توسط لاپورتا و همکاران (۱۹۹۹ و ۲۰۰۰) مطرح شده و به اختصار به LLSV شهرت دارد. در این دیدگاه عنوان می‌شود که مهم‌ترین عامل در اثربخشی سیستم مالی بانک‌محور یا بازار محور بودن آن نیست، بلکه نظام قانونی و حقوقی است.

۲-۲. اثر خصوصی‌سازی بر بازار سرمایه

خصوصی‌سازی صحیح موجب افزایش کارایی در مدیریت منابع یک کشور شده و از این طریق موجب افزایش رشد اقتصادی می‌شود. از سوی دیگر، خصوصی‌سازی از طریق بورس موجب رونق این بازار شده و از این طریق به تجهیز منابع سرمایه‌ای بیشتر کمک می‌کند و موجب رشد اقتصادی خواهد شد.

1. Financial Services View
2. Law and Finance View

خصوصی سازی می تواند نقدشوندگی بازار را افزایش داده و منجر به بهبود وضعیت بورس گردد. نقدشوندگی بازار به معنای توانایی تبدیل سهام به وجه نقد با کمترین هزینه معامله می باشد و در جامع ترین تعریف نقدشوندگی بازار عبارت است از توانایی انجام معاملات در حجم بالا با حداکثر سرعت حداقل هزینه و حداقل اثر قیمت.

بر اساس مطالعه میلر (۲۰۰۲) نقدشوندگی بازار دارای ۳ مشخصه اصلی عمق، عرض و کارایی می باشد و خصوصی سازی هر یک از مشخصه های نقدشوندگی را به صورت زیر متأثر می کند:

عمق بازار: عمق بازار نشان دهنده اندازه بازار سهام است، هرچه اندازه بازار بزرگتر باشد توانایی تجهیز سرمایه و تنوع سازی ریسک بهتر است. معرفی و واگذاری شرکت های جدید به بازار بورس از طریق خصوصی سازی می تواند موجب افزایش اندازه بازار سهام شود.

عرض بازار: به معنای تنوع بازار بر حسب مشارکت شرکت های بزرگ و کوچک انواع شرکت ها از بخش های مختلف صنعت است. خصوصی سازی در صنایعی که پیش از آن در اختیار دولت بوده و در بازار سرمایه حضور نداشته اند می تواند موجب افزایش عرض بازار شود.

کارایی معاملات و مدیریت سهام: زمانی که تعداد شرکت های اقتصادی که در بازار سرمایه حضور دارند بیشتر شود اداره و مدیریت سرمایه گذاری ها در بازار کاراتر می شود. از آنجا که متوسط هزینه فناوری های پیچیده معاملاتی با افزایش تعداد شرکت ها کاهش می یابد و شرکت ها و سرمایه گذاران حساسیت بیشتری در بازار برای انجام معاملات از خود نشان خواهند داد، افزایش تعداد شرکت ها از هر روشی (از جمله خصوصی سازی) موجب کاراتر شدن بازار می شود (فلیچی و مروت، ۱۳۹۱).

بر این اساس، خصوصی سازی از طریق اثر مثبتی که بر عمق عرض و کارایی بازار دارد موجب نقدشوندگی بیشتر بازار شده که این امر می تواند توسعه بازار سرمایه را در پی داشته، در نتیجه باعث کاهش بانک محوری ساختار مالی گردد.

۳. مطالعات تجربی

مطالعات خارجی صورت گرفته در خصوص اثر ساختار مالی بر رشد اقتصادی و در کل بخش حقیقی آثار مختلف و گاه متناقض با یکدیگر را داشته است، همچنین نگارنده با توجه به جستجویی که داشته مطالعه داخلی در خصوص این موضوع نیافته است.

راجان (۱۹۹۲) به این نتیجه رسید که تأمین مالی بازار محور علائم قیمتی را انتقال می‌دهد که موجب می‌گردد بنگاه‌ها به سوی سرمایه‌گذاری‌های ارزشمند سوق داده شوند و در مقابل سیستم بانک‌محور جریان نقدی بنگاه را تضعیف می‌کند. به علاوه، سیستم بانک‌محور بر رشد کشورهایی با سیستم قانونی و حقوقی ضعیف مؤثرتر است، در حالی که سیستم بازار محور در سیستم‌های قانونی و حقوقی قوی مزیت دارد.

یونزاوا و عزیز (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که نظام تأمین مالی بازار محور منجر به کارا تر شدن انباشت سرمایه می‌گردد، در حالی که سیستم بانک‌محور در یک اقتصاد توسعه یافته مالی موجب بالا رفتن بهره‌وری می‌شود، اما این تحقیق به این نتیجه رسید که ساختار مالی بر عملکرد حقیقی اقتصاد اثر معناداری ندارد.

چاکرابورتی و رای (۲۰۰۶) به مطالعه سیستم مالی بانک‌محور و بازار محور در مدل رشد درون‌زا پرداختند و به این نتیجه رسیدند که نمی‌توان بیان نمود که کدام ساختار مالی بر رشد اثر بیشتری دارند و نرخ رشد بستگی به کارایی نهادهای مالی و حقوقی دارد، اما سیستم بانک‌محور علیرغم اینکه در رشد با سیستم بازار محور یکسان است دارای عملکرد بهتری در سایر ابعاد است و به عنوان مثال سرمایه‌گذاری سرانه بالاتری دارد و توزیع درآمد بهتر در این سیستم است. بک و لوین (۲۰۰۲) با استفاده از آمار ۴۲ کشور و ۳۶ صنعت برای دوره زمانی (۱۹۹۵-۱۹۸۰) با روش پانل دیتا به این نتیجه رسیدند که در رشد صنایع مختلف تشکیل سرمایه جدید و تخصیص کارای سرمایه در کشورهای مختلف، بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن اهمیت ندارد.

بنابراین در مجموع با توجه به مطالعات انجام شده لوین (۲۰۰۲)، چاکرابورتی و ری (۲۰۰۶)، تادس (۲۰۰۰)، بک و لوین (۲۰۰۲) و یونزاوا و عزیز (۲۰۱۰) می‌توان به این نتیجه رسید گرچه ساختارهای مالی بانک‌محور و بازار محور ویژگی‌های مختلفی دارد و خصوصیات متفاوتی در اقتصاد ایجاد می‌کند، اما می‌توان به این جمع‌بندی رسید که ساختار مالی بانک‌محور یا بازار محور نمی‌تواند تأثیر معناداری بر رشد و پیشرفت یک کشور داشته باشد. به عبارت دیگر، تجربه کشورها نشان داده است که کشورها فارغ از نوع ساختار مالی خود می‌توانند با ارائه خدمات با کیفیت بهتر و وضع قوانین مناسب مالی زمینه توسعه مالی و رشد اقتصادی را فراهم آورند.

۴. بررسی آماری ساختار بازار مالی

هرچه تأمین مالی صورت گرفته در یک سیستم بیشتر از مجرای بانک صورت گیرد این سیستم بانک‌محورتر خواهد بود و بالعکس. برای بررسی بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن کشورها می‌توان به بررسی سهم هر یک از حوزه‌ها در داخل کشور پرداخت، اما به‌طور معمول برای تعیین بانک‌محور یا بازار محور بودن از شاخص‌های مختلفی به‌طور مقایسه‌ای بین کشورها استفاده می‌شود و کشورهایی که به‌طور نسبی اتکای بیشتری به منابع بانکی داشته باشند بانک‌محور خواهند بود و بالعکس. معمولاً شاخص‌ها را برای کشورهای مختلف محاسبه کرده و بر اساس مقایسه این شاخص‌ها، بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن سیستم مالی را مشخص می‌کنند و به‌عبارت دیگر مقادیر مطلق این شاخص‌ها مشخص‌کننده بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن سیستم مالی نخواهد بود.

در این مطالعه برای بررسی بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن در ایران در مقایسه با سایر کشور از آمار بانک جهانی و صندوق بین‌المللی برای ۴۵ کشور در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۹ استفاده شده است. تقریباً تمام کشورهای این آمار آنها برای سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۹ موجود است در نظر گرفته شده‌اند. دلیل انتخاب این ۲ سال برای بررسی ساختار مالی اثر تغییرات در بازار سرمایه (تغییر قانون بازار سرمایه و واگذاری شرکت‌های دولتی در بورس در راستای سیاست‌های خصوصی‌سازی) بوده است.

در مطالعات مختلف برای بررسی بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن از شاخص‌های مختلفی استفاده شده است، اما بهترین شاخص یک شاخص ترکیبی خواهد بود که ابعاد مختلف را در این خصوص بررسی کند. شاخصی ترکیبی که در مطالعه کنت و لوین (۲۰۰۱) معرفی شد دارای این خصوصیت است که در مطالعات دیگری نیز مانند مطالعه لوین (۲۰۰۲) مورد استفاده قرار گرفت. در این مطالعه نیز از این شاخص ترکیبی استفاده می‌شود. طبق این مطالعات هرچه یک سیستم بازار محورتر باشد:

- فعالیت نسبی بازار سرمایه نسبت به فعالیت بانک بیشتر خواهد بود.
- اندازه نسبی بازار سرمایه نسبت به اندازه بانک بیشتر خواهد بود.
- کارایی نسبی بازار سرمایه نسبت به بانک بیشتر خواهد بود.

۵. شاخص فعال بودن

فعال بودن بازارهای سرمایه نسبت به بانک را اندازه‌گیری می‌کند. معیاری که برای فعال بودن بازار سرمایه در نظر گرفته می‌شود ارزش سهام معامله شده در بورس داخلی بر GDP است. ارزش سهام معامله شده در بورس به‌عنوان معیاری برای نقدینگی بازار استفاده می‌شود. برای اندازه‌گیری فعال بودن بانک ارزش تسهیلات بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP را در نظر می‌گیرند.

بنابراین شاخص فعال بودن در کل برابر است با لگاریتم^۱ ارزش معاملات بازار سهام تقسیم بر تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش خصوصی. هرچه این شاخص بزرگتر باشد نشان‌دهنده بازار محور بودن سیستم مالی است.

$$AI = \log\left(\frac{MT}{TL}\right) \quad (1)$$

که در آن، AI: شاخص فعال بودن، MT: ارزش معاملات بازار سهام و TL: کل تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش غیردولتی است.

۶. شاخص اندازه

اندازه بازار سهام نسبت به بانک را اندازه‌گیری می‌کند. برای اندازه‌گیری اندازه بازار سرمایه، ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده داخلی در بورس داخلی بر GDP لحاظ می‌شود. اندازه‌گیری اندازه بانک ۲ شاخص ارزش تسهیلات بانک‌ها به بخش خصوصی نسبت به GDP است که نتایج در نظر گرفتن هر ۲ یکسان است. در این مطالعه شاخص اندازه بانک را کل دارایی سیستم بانکی به GDP در نظر می‌گیریم، بنابراین شاخص اندازه برابر با لگاریتم ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده داخلی در بورس داخلی بر ارزش تسهیلات بانک‌ها به بخش خصوصی خواهد بود.

$$SI = \log\left(\frac{MC}{TA}\right) \quad (2)$$

که در آن SI شاخص اندازه نسبی، MC ارزش جاری بازار سهام و TA کل دارایی سیستم بانکی است.

۱. برای یکنواخت کردن داده‌های محاسبه شده و به‌دست آوردن نتیجه بهتر از تمام شاخص‌ها لگاریتم گرفته شده است.

۷. شاخص کارایی

کارایی نسبی بازار سرمایه به بانک را اندازه‌گیری می‌کند. برای اندازه‌گیری کارایی بازار سرمایه از نسبت حجم معاملات^۱ استفاده شده است که با ارزش معاملات سهام به ارزش جاری بازار برابر سهام است. این نسبت نشان‌دهنده حجم معاملات نسبت به اندازه بازار و در نتیجه کارایی بازار می‌باشد. برای اندازه‌گیری کارایی بخش بانکی نیز از نسبت هزینه‌های بالا سری^۲ سیستم بانکی بر دارایی‌های سیستم بانکی استفاده شده است (لوی، ۲۰۰۲).

بنابراین شاخص کارایی برابر با لگاریتم ارزش معاملات سهام به ارزش جاری بازار سهام در نسبت هزینه‌های بالاسری سیستم بانکی بر دارایی‌های سیستم بانکی است.

$$EI = \log\left(\frac{MT}{MC} \left(\frac{OC}{TA}\right)\right) \quad (۳)$$

که در آن، EI: شاخص کارایی نسبی، MT: ارزش معاملات بازار سهام، MC: ارزش جاری بازار سهام، OC: هزینه بالاسری سیستم بانکی و TA: کل دارایی سیستم بانکی است.

۸. شاخص کلی

برای بررسی بانک‌محور بودن یا بازار محور بودن سیستم مالی در هر ۳ بعد، از یک شاخص کلی استفاده می‌شود که از ترکیب این شاخص‌ها به دست آمده است. برای دستیابی به بهترین ترکیب از این ۳ شاخص از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی یا تحلیل اجزای اصلی^۳ استفاده می‌شود.

در روش مؤلفه‌های اصلی ۳ شاخص محاسبه شده برای بانک‌محور یا بازار محور بودن (برای ۴۵ کشور) را در ماتریسی به نام X (با ابعاد ۳ در ۴۵) قرار می‌دهیم. XX' را که ماتریس مربع است و مقادیر ویژه^۴ XX' را حساب کرده و سپس با استفاده از این مقادیر ویژه بردارهای ویژه^۵ را حساب می‌کنیم و این بردارهای ویژه را در یک ماتریس به نام W قرار می‌دهیم.

1. Turnover Ratio
2. Overhead Cost
3. Principal Components Analysis
4. Eigenvalues
5. Eigenvectors

در این صورت شاخص کلی بانک‌محور یا بازار محور بودن به این صورت $y=XW$ محاسبه خواهد شد که این روش از طریق نرم‌افزار Eviews انجام شده است. جداول (۱) و (۲) نتایج محاسبات شاخص‌های توضیح داده شده بانک‌محوری، بازارمحوری را به ترتیب برای سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۹ ارائه می‌کند که به ترتیب از بزرگ به کوچک مرتب شده است (هرچه اعداد شاخص کوچکتر شوند نشان‌دهنده بانک‌محورتر بودن آن است).

جدول ۱. نتایج محاسبه شده شاخص‌ها (۲۰۰۶)

شاخص کل	شاخص کلی	شاخص کارایی	شاخص اندازه	شاخص بودن فعال	شاخص کل	شاخص کلی	شاخص کارایی	شاخص اندازه	شاخص بودن فعال
۲/۴۶	آمریکا	-۲/۳۹	آلمان	۱/۱۸	آفریقای جنوبی	۱/۴۷	آمریکا	۱/۱۸	آفریقای جنوبی
۲/۰۷	پاکستان	-۲/۴۴	هلند	۰/۹۸	روسیه	۱/۳۲	پاکستان	۰/۹۸	روسیه
۲/۰۱	روسیه	-۲/۴۷	پاکستان	۰/۹۱	جامائیکا	۰/۷۲	روسیه	۰/۹۱	جامائیکا
۱/۹۲	سوئیس	-۲/۸۲	ترکیه	۰/۷۱	آمریکا	۰/۶۹	سوئیس	۰/۷۱	آمریکا
۱/۷۷	آفریقای جنوبی	-۲/۸۳	آمریکا	۰/۴۸	شیلی	۰/۶۵	آفریقای جنوبی	۰/۴۸	شیلی
۱/۴۶	ترکیه	-۲/۹۳	سوئیس	۰/۴۸	سوئیس	۰/۵۶	ترکیه	۰/۴۸	سوئیس
۱/۴۳	سوئد	-۲/۹۴	مجارستان	۰/۳۶	بوتسوانا	۰/۵۶	سوئد	۰/۳۶	بوتسوانا
۱/۲۶	هلند	-۳/۰۰	قرقیزستان	۰/۲۴	هند	۰/۴۸	هلند	۰/۲۴	هند
۱/۲۲	کره جنوبی	-۳/۰۲	ایتالیا	۰/۱۸	استرالیا	۰/۴۷	کره جنوبی	۰/۱۸	استرالیا
۱/۱۲	فرانسه	-۳/۲۶	سوئد	۰/۰۹	سوئد	۰/۳۷	فرانسه	۰/۰۹	سوئد
۱/۱۰	هند	-۳/۲۸	روسیه	۰/۰۷	فیلیپین	۰/۱۸	هند	۰/۰۷	فیلیپین
۰/۹۳	آلمان	-۳/۳۳	فرانسه	۰/۰۷	اسرائیل	۰/۰۶	آلمان	۰/۰۷	اسرائیل
۰/۷۹	ژاپن	-۳/۴۲	کره جنوبی	۰/۰۶	کنیا	۰/۰۵	ژاپن	۰/۰۶	کنیا
۰/۷۵	استرالیا	-۳/۶۰	اسپانیا	-۰/۰۱	ساحل عاج	-۰/۰۱	استرالیا	-۰/۰۱	ساحل عاج
۰/۷۴	ایتالیا	-۳/۷۵	کانادا	-۰/۰۲	آرژانتین	-۰/۰۶	ایتالیا	-۰/۰۲	آرژانتین
۰/۷۲	کانادا	-۳/۸۵	اتریش	-۰/۱۰	کلمبیا	-۰/۲۱	کانادا	-۰/۱۰	کلمبیا
۰/۷۱	اسپانیا	-۳/۸۷	ژاپن	-۰/۱۴	کانادا	-۰/۲۳	اسپانیا	-۰/۱۴	کانادا
۰/۶۶	مجارستان	-۳/۸۸	آفریقای جنوبی	-۰/۱۴	لهستان	-۰/۲۵	مجارستان	-۰/۱۴	لهستان
۰/۵۱	اسرائیل	-۳/۸۹	دانمارک	-۰/۱۵	کره جنوبی	-۰/۳۳	اسرائیل	-۰/۱۵	کره جنوبی
۰/۲۹	تایلند	-۳/۹۸	تایلند	-۰/۱۷	فرانسه	-۰/۴۹	تایلند	-۰/۱۷	فرانسه
۰/۲۵	مصر	-۴/۱۹	پرتغال	-۰/۱۷	بلژیک	-۰/۵۸	مصر	-۰/۱۷	بلژیک
۰/۲۲	لهستان	-۴/۲۰	هند	-۰/۱۹	پاکستان	-۰/۶۰	لهستان	-۰/۱۹	پاکستان
۰/۱۴	جمهوری چک	-۴/۲۷	جمهوری چک	-۰/۲۸	مصر	-۰/۶۲	جمهوری چک	-۰/۲۸	مصر
۰/۱۳	بلژیک	-۴/۳۵	استرالیا	-۰/۴۰	ترکیه	-۰/۶۳	بلژیک	-۰/۴۰	ترکیه
۰/۰۲	فیلیپین	-۴/۳۵	اسرائیل	-۰/۴۱	لیتوانی	-۰/۸۰	فیلیپین	-۰/۴۱	لیتوانی
-۰/۰۴	شیلی	-۴/۴۰	لهستان	-۰/۴۴	تایلند	-۰/۹۰	شیلی	-۰/۴۴	تایلند
-۰/۱۰	یونان	-۴/۴۳	یونان	-۰/۴۶	ژاپن	-۰/۹۴	یونان	-۰/۴۶	ژاپن
-۰/۱۲	دانمارک	-۴/۵۶	کلمبیا	-۰/۵۳	جمهوری چک	-۱/۰۰	دانمارک	-۰/۵۳	جمهوری چک

ادامه جدول ۱.

شیلی	-۱/۱۵	هلند	-۰/۵۳	بلژیک	-۴/۵۹	کلمبیا	-۰/۱۶
کلمبیا	-۱/۳۱	اسپانیا	-۰/۵۶	مصر	-۴/۷۶	قرقیزستان	-۰/۱۶
پرتغال	-۱/۴۱	یونان	-۰/۵۶	فیلیپین	-۴/۷۶	اتریش	-۰/۳۶
کنیا	-۱/۴۳	سريلانکا	-۰/۵۷	نیوزلند	-۴/۹۸	کنیا	-۰/۳۸
اتریش	-۱/۵۰	مجارستان	-۰/۶۶	کنیا	-۵/۰۷	پرتغال	-۰/۶۵
آرژانتین	-۱/۶۴	ایران	-۰/۷۶	شیلی	-۵/۱۲	آرژانتین	-۰/۶۷
لیتوانی	-۱/۸۰	ایتالیا	-۰/۸۰	اکوادور	-۵/۲۱	جامائیکا	-۰/۸۴
جامائیکا	-۱/۹۶	دانمارک	-۰/۹۰	سريلانکا	-۵/۳۲	لیتوانی	-۰/۹۷
نیوزلند	-۱/۹۶	اتریش	-۰/۹۴	آرژانتین	-۵/۳۷	سريلانکا	-۱/۱۹
سريلانکا	-۲/۱۵	آلمان	-۰/۹۸	ارمنستان	-۵/۳۹	نیوزلند	-۱/۲۷
ایران	-۲/۵۹	اکوادور	-۱/۰۷	لیتوانی	-۵/۳۹	ساحل عاج	-۱/۷۲
ساحل عاج	-۳/۰۴	پاناما	-۱/۰۸	تونس	-۵/۹۱	ایران	-۱/۹۴
بوتسوانا	-۳/۳۸	نیوزلند	-۱/۱۹	ساحل عاج	-۶/۱۸	اکوادور	-۲/۰۳
اکوادور	-۳/۴۵	پرتغال	-۱/۲۵	ایران	-۶/۲۳	بوتسوانا	-۲/۲۷
تونس	-۳/۵۶	تونس	-۱/۷۰	جامائیکا	-۶/۴۶	تونس	-۲/۷۶
پاناما	-۴/۵۱	قرقیزستان	-۱/۸۵	بوتسوانا	-۷/۳۸	ارمنستان	-۳/۴۶
ارمنستان	-۴/۶۳	ارمنستان	-۲/۴۹	پاناما	-۷/۳۸	پاناما	-۳/۶۰

مأخذ: نتایج تحقیق.

جدول ۲. نتایج محاسبه شده شاخص‌ها (۲۰۰۹)

شاخص	شاخص	شاخص	شاخص	شاخص	شاخص	شاخص	شاخص
فعال بودن	اندازه	کارایی	کلی	فعال بودن	اندازه	کارایی	کلی
آمریکا	۲/۰۰	پرو	۲/۰۲	مجارستان	-۰/۶۸	آمریکا	۲/۲۴
سوئیس	۱/۳۲	بوتسوانا	۱/۵۱	هلند	-۱/۸۰	سوئیس	۱/۷۸
کره جنوبی	۱/۱۸	ساحل عاج	۱/۳۹	آمریکا	-۲/۰۷	آفریقای جنوبی	۱/۶۵
هند	۱/۱۷	هند	۱/۳۶	بلژیک	-۲/۴۹	هلند	۱/۴۹
آفریقای جنوبی	۱/۰۹	آفریقای جنوبی	۱/۲۷	ایتالیا	-۲/۵۲	روسیه	۱/۴۸
استرالیا	۱/۰۰	روسیه	۱/۱۶	آلمان	-۲/۵۴	مجارستان	۱/۲۰
سوئد	۰/۹۷	اسرائیل	۰/۷۴	سوئیس	-۲/۵۵	استرالیا	۱/۱۹
هلند	۰/۹۰	آمریکا	۰/۶۷	قرقیزستان	-۲/۵۷	کره جنوبی	۱/۱۲
ایتالیا	۰/۸۹	شیلی	۰/۶۳	فرانسه	-۳/۲۱	هند	۱/۰۵
اسپانیا	۰/۵۵	جامائیکا	۰/۵۹	روسیه	-۳/۲۱	سوئد	۱/۰۵
ژاپن	۰/۵۴	سوئیس	۰/۵۸	استرالیا	-۳/۴۹	آلمان	۱/۰۳
فرانسه	۰/۵۳	کنیا	۰/۵۰	آفریقای جنوبی	-۳/۵۰	فرانسه	۱/۰۰

ادامه جدول ۲.

۰/۹۷	بلژیک	-۳/۵۶	رومانی	۰/۴۱	مصر	۰/۴۷	روسیه
۰/۹۵	ایتالیا	-۳/۵۹	دانمارک	۰/۳۷	کانادا	۰/۴۳	آلمان
۰/۶۹	کانادا	-۳/۶۱	سوئد	۰/۳۰	کلمبیا	۰/۳۹	کانادا
۰/۶۳	ترکیه	-۳/۷۱	کره جنوبی	۰/۲۶	استرالیا	۰/۳۷	ترکیه
۰/۵۹	اسرائیل	-۳/۷۶	اتریش	۰/۲۳	آرژانتین	۰/۱۱	پاکستان
۰/۵۸	ژاپن	-۳/۸۱	آرژانتین	۰/۱۲	کره جنوبی	۰/۰۴	اسرائیل
۰/۵۶	اسپانیا	-۳/۸۳	ترکیه	۰/۱۰	لهستان	۰/۰۳	بلژیک
۰/۴۷	پرو	-۳/۸۴	ژاپن	۰/۰۶	پاکستان	-۰/۰۴	مصر
۰/۴۵	آرژانتین	-۴/۰۷	اسپانیا	۰/۰۵	سوئد	-۰/۲۱	مجارستان
۰/۴۵	شیلی	-۴/۳۴	یونان	-۰/۰۳	فرانسه	-۰/۳۷	پرو
۰/۴۲	مصر	-۴/۴۰	کانادا	-۰/۱۰	تایلند	-۰/۳۷	لهستان
۰/۲۶	لهستان	-۴/۵۱	لهستان	-۰/۲۳	ترکیه	-۰/۴۰	شیلی
۰/۲۳	پاکستان	-۴/۵۷	شیلی	-۰/۲۳	جمهوری چک	-۰/۴۷	یونان
۰/۱۶	اتریش	-۴/۷۵	اسرائیل	-۰/۲۷	یونان	-۰/۵۹	دانمارک
۰/۱۳	یونان	-۴/۷۵	جمهوری چک	-۰/۲۸	بلژیک	-۰/۶۳	جمهوری چک
۰/۱۰	دانمارک	-۴/۷۶	مصر	-۰/۳۶	اسپانیا	-۰/۶۶	اتریش
-۰/۰۴	قرقیزستان	-۵/۰۲	پاکستان	-۰/۳۹	هلند	-۰/۶۸	آرژانتین
-۰/۰۶	جمهوری چک	-۵/۰۹	نیوزلند	-۰/۴۳	آلمان	-۰/۷۱	تایلند
-۰/۱۸	رومانی	-۵/۱۵	ایران	-۰/۴۷	ژاپن	-۱/۳۵	قرقیزستان
-۰/۲۴	تایلند	-۵/۳۱	تایلند	-۰/۵۳	اتریش	-۱/۶۲	رومانی
-۰/۵۸	کنیا	-۵/۳۴	هند	-۰/۶۴	سریلانکا	-۲/۰۰	کنیا
-۰/۷۳	جامائیکا	-۵/۴۰	سریلانکا	-۰/۶۶	رومانی	-۲/۰۴	جامائیکا
-۰/۷۵	بوتسوانا	-۵/۶۶	کنیا	-۰/۸۷	دانمارک	-۲/۰۹	ایران
-۰/۸۴	ساحل عاج	-۶/۰۲	اکوادور	-۱/۰۰	اکوادور	-۲/۲۵	بوتسوانا
-۱/۲۴	کلمبیا	-۶/۰۳	تونس	-۱/۰۴	ایتالیا	-۲/۴۵	نیوزلند
-۱/۲۶	سریلانکا	-۶/۱۶	جامائیکا	-۱/۰۷	مجارستان	-۲/۵۲	ساحل عاج
-۱/۲۹	ایران	-۶/۱۶	پرو	-۱/۱۶	تونس	-۲/۸۰	کلمبیا
-۱/۵۲	نیوزلند	-۶/۴۶	کلمبیا	-۱/۲۷	پاناما	-۲/۸۱	سریلانکا
-۱/۸۴	تونس	-۶/۹۱	ساحل عاج	-۱/۴۲	قرقیزستان	-۳/۱۷	تونس
-۲/۰۲	اکوادور	-۷/۰۳	لیتوانی	-۱/۵۴	ایران	-۳/۸۶	اکوادور
-۳/۲۳	پاناما	-۷/۰۷	بوتسوانا	-۱/۸۲	نیوزلند	-۵/۵۳	لیتوانی
-۳/۷۷	لیتوانی	-۷/۲۷	پاناما	-۲/۸۴	لیتوانی	-۵/۶۳	پاناما
-۴/۳۱	ارمنستان	-۷/۴۳	ارمنستان	-۲/۸۸	ارمنستان	-۶/۵۹	ارمنستان

مأخذ: نتایج تحقیق.

بر اساس نتایج به‌دست آمده در سال ۲۰۰۶ شاخص فعال بودن، اندازه و کارایی بازار سرمایه نسبت به بانک برای ایران به ترتیب ۲/۵۹-، ۰۷۶- و ۶/۲۳- بوده است (اعدا منفی به دلیل لگاریتم می‌باشد) که به دلیل اینکه عدد تمام شاخص‌ها در مقایسه با سایر کشورها پایین‌تر است و در انتهای جدول قرار دارند و نشان‌دهنده ابعاد مختلف بانک‌محوری در ایران است، اما بانک‌محوری از لحاظ اندازه نسبی بازارها ضعیف‌تر و از بعد کارایی قوی‌تر است. با توجه به شاخص کلی ۱/۹۴- نظام مالی ایران بین ۴۵ کشور مورد بررسی ششمین کشور بانک‌محور است که بیشترین اتکا را به منابع بانک نسبت به بازار دارد. در سال ۲۰۰۶ آمریکا بین کشورهای مورد بررسی بازار محورترین نظام مالی و پاناما بانک‌محورترین نظام مالی را دارد.

در سال ۲۰۰۹ شاخص‌های فعال بودن، اندازه و کارایی بازار سرمایه نسبت به بانک برای ایران به ترتیب ۲/۰۹-، ۱/۵۴- و ۵/۱۵- بوده است که با مقایسه نمودن این اعداد با شاخص‌های مشابه در سال ۲۰۰۶ می‌توان بیان نمود:

- با توجه به بزرگ‌تر شدن شاخص فعال بودن نظام مالی در ایران از جنبه فعال بودن از بانک‌محور بودن فاصله گرفته و بازار سرمایه در فاصله سال‌های (۲۰۰۶-۲۰۰۹) فعال‌تر از بانک‌ها عمل نموده است.

- با توجه به کوچک‌تر شدن شاخص اندازه از لحاظ اندازه نسبی بازار سرمایه به بانک در ایران نظام مالی در ایران در این دوره بانک‌محورتر شده و به عبارت دیگر در این دوره اندازه بانک‌ها در ایران بزرگ‌تر از بازار سرمایه شده است.

- از بزرگ‌تر شدن شاخص کارایی نیز این نتیجه برمی‌آید که کارایی بازار سرمایه از سال (۲۰۰۶-۲۰۰۹) نسبت به بانک‌ها افزایش یافته است.

در مجموع، می‌توان عنوان نمود که تغییر در ساختار مالی در ایران در سال‌های (۲۰۰۶-۲۰۰۹) گرچه از نظر اندازه بازار محور نشده و از تمرکز بخش مالی بر بانک‌ها کمتر نشده است، اما از نظر میزان فعال بودن بازار سرمایه و فعال بودن بانک‌ها می‌توان گفت که بازار سرمایه در ایران فعال‌تر شده و ساختار مالی ایران از نظر میزان فعال بودن بازارها بازار محورتر شده است، همچنین از نظر کارایی نیز می‌توان گفت که در این فاصله بازار سرمایه نسبت به بانک‌ها کارایی بهتری داشته و از نظر کارایی می‌توان گفت که ساختار مالی در ایران از این نظر بازار محورتر شده است. در مجموع، با توجه به شاخص کلی ۱/۲۹- که بزرگ‌تر از شاخص کلی در سال ۲۰۰۶ می‌باشد، این نتیجه بر

می‌آید که نظام مالی در ایران در چند سال اخیر از بانک‌محور بودن فاصله گرفته و در واقع با توجه به تمام ابعاد مورد بررسی بازار سرمایه بهتر، بیشتر و کاراتر از بانک‌ها فعالیت نموده است. نکته دیگری که می‌توان از جداول (۱) و (۲) استخراج نمود از ترتیب کشورهای مختلف است که برحسب بازارمحور بودن مرتب شده‌اند. بر اساس نتایج استخراج شده که ارائه گردیده‌اند همبستگی مثبت یا منفی بین سطح توسعه‌یافتگی و رشد اقتصادی کشورها و بانک‌محور یا بازارمحور بودن آن وجود ندارد و اینگونه نیست که هرچه نظام مالی بازارمحورتر باشد کشورها توسعه‌یافته‌تر و پیشرفته‌تر باشند و بالعکس. شاهد این مدعا وجود کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه در بالا و پایین جدول است.

با توجه به نتایج به‌دست آمده می‌توان گفت که خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی که از طریق بازار بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است توانسته موجب تغییر در ساختار مالی شود و ساختار مالی ایران را از بانک‌محور بودن به سوی بازارمحور بودن سوق دهد. گرچه واگذاری‌های شرکت‌ها از نظر اندازه بازار سرمایه نسبت به بانک‌ها نتوانسته تغییری ایجاد کند، اما از طریق فعال کردن بازار سرمایه و کارا کردن این بازار نسبت به بانک‌ها موجب کاهش بانک‌محوری ساختار مالی شده است.

۹. نتیجه‌گیری

یکی از وظایف اصلی نظام مالی در اقتصاد جمع‌آوری و تخصیص منابع مالی می‌باشد، به طوری که بیشترین رشد اقتصادی را به همراه داشته باشد. تخصیص منابع مالی در این نظام توسط ۲ حوزه نظام بانکی و بازار سرمایه انجام می‌شود که هر یک از این حوزه‌ها دارای خصوصیات ویژه بوده و بالطبع آثار و تبعات خاصی نیز بر فرایندهای بخش حقیقی اقتصاد دارند، اما با توجه به مطالعات انجام شده با وجود اینکه خواص و آثار متفاوت این ساختارهای مالی تأیید می‌شود نمی‌توان گفت که کدام نوع از ساختارهای مالی می‌تواند موجب رشد و پیشرفت بیشتر بخش حقیقی اقتصاد شود.

در این مطالعه با توجه به آمار و اطلاعات بخش مالی و نظام بانکی برای ۵۳ کشور از جمله ایران برای سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۹ بانک‌محور بودن و بازارمحور بودن بازار مالی از ۳ جنبه فعال بودن، اندازه و کارایی مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس نتایج استخراج شده نظام مالی در ایران در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۰۹ از تمام جنبه‌های آن بانک‌محور بوده است. البته لازم به ذکر است که

سال‌های (۲۰۰۹-۲۰۰۶) از میزان اتکای به منابع بانک نسبت به بازار سرمایه کاسته شده است. به عبارت دیگر، روند تغییر ساختار نظام مالی ایران به سوی بازار محور بودن است، از این رو می‌توان گفت که آثار غیرمستقیم سیاست‌های خصوصی‌سازی و واگذاری شرکت‌های دولتی در بورس موجب گردید ساختار مالی ایران در سال‌های (۱۳۸۸-۱۳۸۵) بازار محورتر شده و از ساختار بانک‌محوری فاصله گیرد.

گرچه واگذاری شرکت‌های دولتی در چارچوب سیاست‌های خصوصی‌سازی نتوانسته نسبت اندازه بازار سرمایه به بانک‌ها را به سمت بازار سرمایه تغییر دهد، اما موجب افزایش کارایی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار شده و این بازار را نسبت به بانک‌ها فعال‌تر نموده است. در مجموع می‌توان گفت که ساختار مالی ایران که ناشی از آثار غیرمستقیم خصوصی‌سازی است تا حدودی از بانک‌محوری فاصله گرفته است.

منابع

- فلیحی، نعمت و مروت شمسی (۱۳۹۱)، "بررسی اثرات خصوصی‌سازی از طریق بورس اوراق بهادار بر رشد اقتصادی در ایران با رویکرد سیستم دینامیکی"، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، سال ۱۲، شماره ۳، پاییز.
- آمار استخراج شده از Financial Structure Dataset بانک جهانی در اکتبر ۲۰۱۰ و IFS صندوق بین‌المللی پول.
- Allen, F. & D. Gale (1999), "Diversity of Opinion and Financing of New Technologies", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 8, PP. 1-22.
- Beck, T. & R. Levine (2002), "Industry Growth and Capital Allocation: Does having a Market or Bank-Based System Matter?", *Journal of Financial Economics*, Forthcoming
- Bencivenga, Valerie R., Smith, Bruce D. & M. Starr, Ross (1995), "Transactions Costs, Technological Choice and Endogenous Growth", *Journal of Economic Theory*, Vol. 67, PP. 53-177.
- Chakraborty, Shankha & Ray, Tridip (2006), "Bank-Based Versus Market-Based Financial Systems: A Growth-Theoretic Analysis", *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, Vol. 53, No. 2, PP. 329-350, March.
- Demirguc-Kunt, A. & R. Levine (2001), "Financial Structures and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development", MIT Press, Cambridge, MA.
- Diamond, D. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, Vol. 51, PP. 393-414.
- Homstrom, B. & J. Tirole (1993), "Market Liquidity and Performance Monitoring", *Journal of Political Economy*, Vol. 101, PP. 678-709.
- Jensen, M. C. & K. J. Murphy (1990), "Performance Pay and Top-Management Incentives", *Journal of Political Economy*, Vol. 98, PP. 225-64.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & R. W. Vishny (1999), "The Quality of Government", *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol. 15, PP. 222-279.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. & R. W. Vishny (2000), "Investor Protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, PP. 3-29.
- Levine, R. (1991), "Stock Markets, Growth and Tax Policy", *Journal of Finance*, Vol. 46, PP. 1445-65.
- Levine, Ross (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, PP. 688-726.
- Levine, Ross (2002), "Bank- Based or Market-Based Financial Systems: which is Better?", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 11, No. 4, PP. 398-428.
- Erton, Robert C. & ZVI Bodie (1995), "A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment, in the Global Financial System: A Functional Perspective", Dwight B. Crane et al., Eds., PP. 3-32.
- Obstfeld, M. (1994), "Risk-Taking, Global Diversification and Growth", *American Economic Review*, Vol. 84, PP. 1310-29
- Rajan, Raghuram G. (1992), "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arms Length Debt", *Journal of Finance*, Vol. 47, PP. 1367-1400.
- Sirri, E. R. & P. Tufano (1995), "The Economics of Pooling, in the Global Financial System: A Functional Approach", D. B. Crane, et al., Eds., PP. 81-128.
- Tadassee, S. (2000), "Financial Architecture and Economic Performance International Evidence", Working Paper, University of South Carolina.
- Wenger, Ekkehard & Kaserer, Christoph (1998), "The German System of Corporate Governance: A Model Which Should not be Imitated, In Competition and Convergence in Financial Markets: The German and Anglo-American Models", Stanley W. Black and Mathias Moersch, Eds, PP. 41-78, North-Holland Press, New York.
- Yasuhiro Yonezawa & A. A. Azeez (2010), "Financial Systems and Economic Performance: A Cross Country Analysis", *Journal of Global Economy and Finance*, Vol. 3, No. 2, September.

