



نخستین رسانه
بازار سرمایه

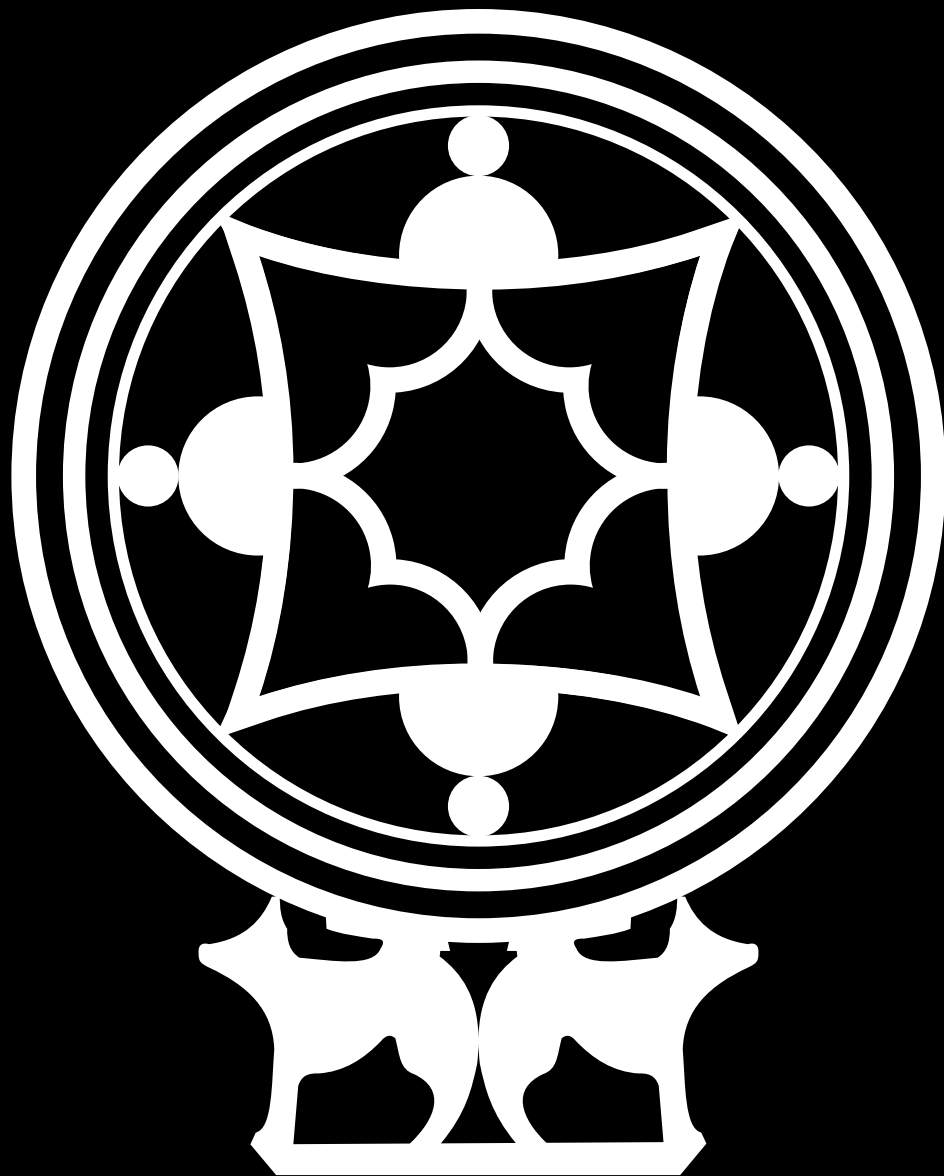
۲۱۴
بازار
ماهنامه

اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ [بها ۲۰۰,۰۰۰ تومان]

اقتصاد هوشمند و توسعه مالی



BOURSE MAGAZINE



 WWW.TSEMAG.IR
 INFO@TSEMAG.IR

دو دهن

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



بورس اوراق بهادار تهران

(سای نام)



صاحب امتیاز:

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

مدیر مسئول:

محمود گودرزی

سر دبیر:

علی نمکی

دبیر علمی:

سیده محبوبه جعفری

همکاران این شماره:

مسلم پیمانی، علی اسکینی، صبا مرادی نیا، مریم نبی پور

حمید حیدری، رضیه حسن نیا، فرشته آهنگری

کمیته مشورتی:

علی عباس کریمی، مهدی زمانی سبزی، سیده محبوبه جعفری، مهران محمدی

محمد مهدی مؤمن زاده، رضا کیانی، احسان همتی، حسین حسن قلی پور

گرافیک و صفحه آرایی:

مهرزاد رضائی جوردهی

طراح جلد:

مهرزاد رضائی جوردهی

گروه عکس:

حسن کریمی، علی شورورزی

● نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.

● آرا و عقاید طرح شده در مطالب ماهنامه، لزوماً دیدگاه شرکت بورس اوراق

بهادار تهران نیست.

تلفکس:

۰۲۱-۲۶۷۴۰۷۱۸ داخلی ۵۷۴-۵۷۲

نشانی:

تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش سیزدهم غربی

ساختمان بورس اوراق بهادار تهران

کد پستی:

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

پایگاه اینترنتی ماهنامه:

www.tsemag.ir

چاپ:

چاپ سنا (تولید: مجتمع چاپ کوفه)

شمارگان:

۱۰۰ نسخه

فهرست

سخن سردبیر

اقتصاد هوشمند و توسعه مالی ۲

روی خط خبر

رویدادهای خبری ۴

پرونده ویژه

برگزاری اولین همایش «اقتصاد هوشمند و توسعه مالی» ۱۶

تحلیل صنعت

بررسی صنعت پالایشگاه ۲۶

خلاصه عملکرد صندوق ها

عملکرد صندوق های سرمایه گذاری در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ ۳۶

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ ۴۴

گپ و گفت

لزوم تسهیل امور مربوط به تأمین مالی شرکت ها در بازار سرمایه ۵۰

نیازمند توسعه ابزارها، بازارها و نهادهای مالی هستیم ۵۴

معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی مدیریت «فناوری اطلاعات» در بورس تهران ۶۲

معرفی تالار منطقه ای اهواز ۶۴

مقالات و پژوهش هایی در بازار سرمایه

بررسی تأثیر عملکرد صادراتی و قدرت بازار رقابت شرکت ها روی رقابت در صنعت از دیدگاه تئوری نمایندگی ۶۸

گذری بر مرزهای علم مالی ۸۰

برترین تیترهای ماه

پرونده ویژه

برگزاری اولین همایش
«اقتصاد هوشمند و توسعه مالی»



سخن سردبیر

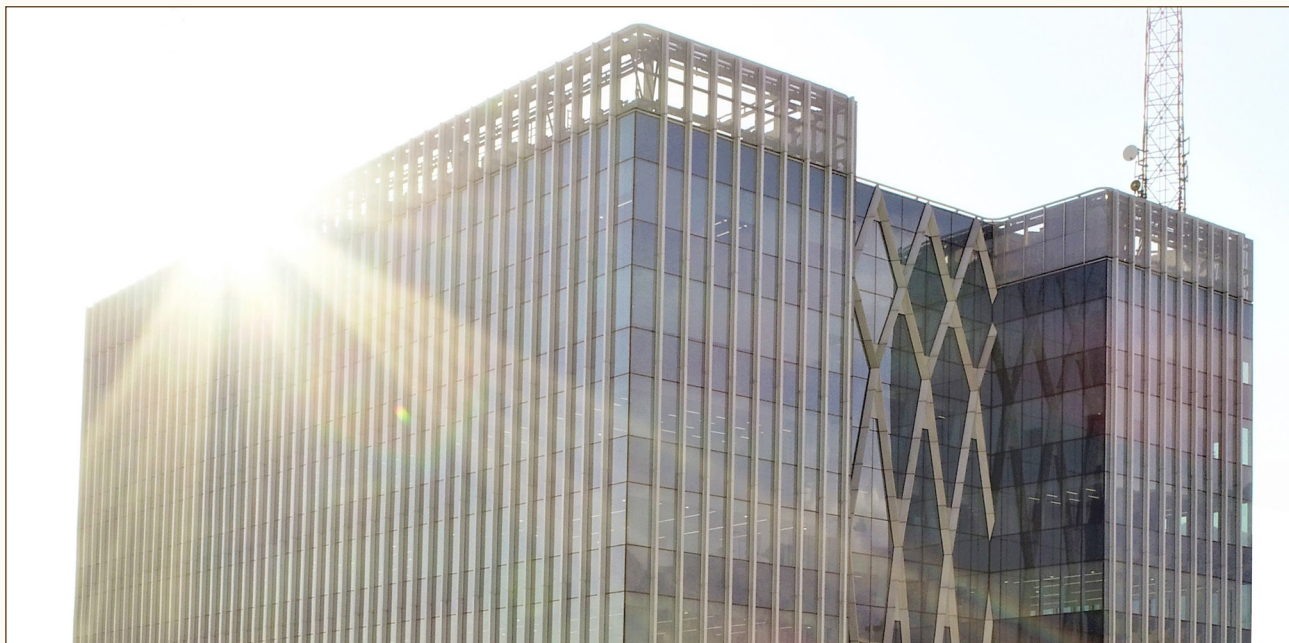
اقتصاد هوشمند و توسعه مالی



خبر ویژه

لزوم ایجاد گفتمان بین بازار سرمایه و
شرکت های دانش بنیان





اقتصاد هوشمند و توسعه مالی

دکتر علی نمکی

سردبیر ماهنامه بورس

فعالیت‌های اقتصادی و اقتصاد دیجیتال است. در این شرایط، تسهیل ورود این شرکت‌ها به بازار سرمایه، به‌عنوان محلی برای تأمین مالی آنها می‌تواند نویدبخش تسریع در توسعه اقتصاد هوشمند باشد. تحقق چنین امری علاوه بر دسترسی آسان تر سرمایه‌گذاران به این قبیل شرکت‌ها، برای شرکت‌های مزبور نیز فرصت‌هایی از جمله مزایای مالیاتی و کنترل ریسک فعالیت فراهم می‌سازد و به‌طور کلی، بهبود فضای اقتصادی کشور را به دنبال خواهد داشت.

تأکید بر اقتصاد دانش‌بنیان در فرمایشات مقام معظم رهبری (مدظله العالی) و نامگذاری سال ۱۴۰۱ به همین عنوان نیز حاکی از اهمیت این موضوع در نگاه مسئولان عالی‌رتبه کشور است.

در پایان لازم است یادآوری شود که دیجیتالی شدن نظام‌های اقتصادی به‌ویژه در اقتصادهای بزرگ و کشورهای در حال توسعه و حرکت به سمت اقتصاد دانش‌بنیان امری محتوم به نظر می‌رسد. این موضوع در حقیقت نوعی تغییر پارادایم اقتصادی بوده و به تغییر ساختار تمامی بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه می‌انجامد. توسعه روزافزون شرکت‌های فعال در حوزه دانش‌بنیان و ظرفیت‌های این بازار جهت رشد صنایع دانش‌بنیان می‌تواند به‌عنوان فرصتی برای تأمین مالی شرکت‌های فوق‌الذکر از یک سو و وسعت بخشیدن به بازار سرمایه از سوی دیگر به حساب آید. در این میان، آماده بودن بورس‌های کشور و همراهی سایر بخش‌های مؤثر، از جمله دولت و بخش خصوصی می‌تواند یاری دهنده فضای پیش‌رو باشد.

از تولید ناخالص داخلی در اکثر کشورهای جهان هستیم. به‌طور مثال در حال حاضر ۴۰ درصد تولید ناخالص داخلی چین از طریق شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال به دست می‌آید. در این بین یکی از مهم‌ترین راهکارهای توسعه بازار اقتصاد هوشمند، حضور این گونه شرکت‌ها در بازارهای مالی جهانی و استفاده از ظرفیت این بازارها برای تأمین مالی گسترده آنها بوده است. افزایش عرضه‌های اولیه شرکت‌های مبتنی بر تکنولوژی در مقایسه با سایر عرضه‌های اولیه در جهان و نیز «حضور بیش از پیش شرکت‌های فناور در بورس‌های جهانی» خود گواهی این مدعا است. به‌طور مثال در بورس نیورونکست ۲۵ درصد از ارزش بازار به شرکت‌های فعال در حوزه تکنولوژی مرتبط می‌باشد. تقریباً چهار شرکت از پنج شرکت بزرگ (از نظر ارزش بازار) دنیا، از شرکت‌های فعال در عرصه دانش‌بنیان هستند. می‌توان گفت در حال گذار از عصر صنعتی به سمت عصر دیجیتال هستیم و این تغییر فضا، خصوصیات و مشخصات خاص خود را در بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه و نیز تغییر فضای کسب و کار در این بازارها به همراه دارد. حضور شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه از یک سو برای این شرکت‌ها موجبات توسعه فعالیت‌هایشان را فراهم می‌کند و از سوی دیگر، به دلیل امکان ایجاد فرصت‌های رشد برای توسعه بازارهای مالی و نیز اقتصاد، مؤثر خواهد بود.

در سال‌های اخیر تعداد قابل توجهی شرکت‌های دانش‌بنیان و مبتنی بر اقتصاد دیجیتال در کشور ایجاد شده‌اند که این امر بیانگر حرکت به سمت هوشمندسازی

در دنیای توسعه یافته امروز، سرعت تغییر در اکثر حوزه‌ها به قدری افزایش یافته است که نیاز به بازبینی فرآیندها، در تمامی بخش‌ها از جمله حوزه‌های مالی و اقتصادی بیش از پیش احساس می‌شود. «تحول اقتصاد و تغییر پارادایم خلق ارزش» یکی از عواملی است که این رشد را تسریع کرده و حرکت به سمت هوشمند شدن اکثر فعالیت‌های اقتصادی را در پی داشته است. در حقیقت هوشمندسازی یک فرآیند است که نمی‌توان به یکباره به آن عزیمت کرده و از نتایج آن بهره برد. هوشمندسازی اقتصاد مستلزم یک تغییر پارادایم در حوزه‌های مختلف، از جمله سیاست‌ها، ایده‌ها، نظرات، راهبردها و برنامه‌ها است.

تعاریف متعددی برای اقتصاد هوشمند در حوزه علمی و اجرایی وجود دارد که مشتمل بر عناوین متعددی از جمله اقتصاد دانش‌بنیان، اقتصاد مبتنی بر تکنولوژی و سایر تعاریفی می‌شود که عموماً بر خصوصیات مبتنی بر فناوری‌های نوین متمرکز است. اقتصاد هوشمند نیازمند یک نقشه راه در خصوص هوشمندسازی فرآیندها است، در شرایطی که سهم اقتصاد هوشمند از اقتصاد جهانی به سرعت در حال افزایش بوده، حضور در این حوزه از الزامات دنیای توسعه یافته به شمار می‌آید و تحقق این مهم، نیازمند سرمایه‌گذاری از سوی بخش دولتی و خصوصی است. لازم به ذکر است که بخش عمده‌ای از مسئولیت توسعه این بخش در دنیا بر دوش بخش خصوصی بوده و همراهی دولت‌ها تأکیدی بر اهمیت جایگاه این حوزه در اقتصاد است. در سال‌های اخیر شاهد رشد سهم اقتصاد دانش‌بنیان



درد

روی خط خبر

رویدادهای خبری بازار سرمایه در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲

رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد
تمرین سرمایه گذاری بلندمدت و پر بازده با سهامدار شدن متولدین ۱۴۰۱



۵ اردیبهشت ماه

اولین صندوق های سهامی که در سال ۱۳۸۷ تأسیس شدند، ۵۰۰ تا ۶۰۰ برابر بازدهی داشته اند. این سود در هیچ بازاری اتفاق نیفتاده است. رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، درباره تخصیص سهام به متولدین ۱۴۰۱ اظهار کرد: برخی مشوق های فرزندآوری در قانون حمایت از خانواده و جوانی جمعیت مصوب سال ۱۴۰۱ ذکر شده بود که یکی از آنها تخصیص واحدهای سرمایه گذاری صندوق های در سهام یا سهامی (ETF) به متولدین سال ۱۴۰۱ به بعد است. در همین راستا، به متولدین ۱۴۰۱ مبلغ یک میلیون و ۵۰۰ هزار تومان جهت خرید واحدهای سرمایه گذاری صندوق های در سهام قابل معامله در بورس تخصیص داده شده است.

ایشان درباره سازوکار تخصیص واحد سرمایه گذاری صندوق گفت: در ابتدا ولی قانونی باید به سامانه درگاه خدمات ملی دولت هوشمند وارد شود که پیش از ورود والدین، ثبت احوال اطلاعات متولدین ۱۴۰۱ را به سامانه داده است. والدین صرفاً باید خود را احراز هویت کنند و سپس درخواست خریدشان را ثبت نمایند. این تخصیص فقط و فقط در حوزه صندوق های در سهام یا سهامی صورت می گیرد. سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت ماهانه فهرست همه صندوق های در سهام قابل معامله (ETF) را به همراه بازده یک ماهه، سه ماهه و شش ماهه و سالانه به سامانه مذکور ارسال می کند. ایرانشاهی با بیان اینکه والدین خودشان باید صندوق را انتخاب کنند، اظهار کرد:

به شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اعلام می نماید. رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار افزود: صندوق های تخصیص داده شده تا ۲۴ سالگی فرد امکان فروش ندارند، مگر اینکه فرد ازدواج کند یا مرحوم شود. ایرانشاهی تأکید کرد: اولین صندوق های سهامی که در سال ۱۳۸۷ تأسیس شدند، ۵۰۰ تا ۶۰۰ برابر بازدهی داشته اند. این سود در هیچ بازاری اتفاق نیفتاده است. سود این صندوق ها برای خانوارها ملموس خواهد بود؛ چرا که تا ۲۴ سال امکان فروش ندارند. این اتفاق آموزشی برای سرمایه گذاری بلندمدت است. وی در پاسخ به پرسشی درباره جاماندگان ثبت نام طرح مذکور گفت: سازوکار این موضوع به وزارت امور اقتصادی و دارایی مربوط است.

سازوکار خرید واحد صندوق کاملاً الکترونیکی است و والدین باید بر اساس اطلاعاتی که سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر کرده است و بر اساس تحقیقات خودشان، تصمیم بگیرند که واحد کدام صندوق را خریداری کنند. در کنار نام صندوق و نام مدیر صندوق، اطلاعات بازدهی صندوق ها نیز درج شده است. در ادامه، درخواست والدین از سوی درگاه مزبور به بانک ملی یا پست بانک ارسال می شود تا برای نوزاد افتتاح حساب صورت گیرد. سپس حساب مزبور از طریق خزانه داری وزارت اقتصاد تأمین اعتبار شده و درخواست به کارگزاری بانک ملی جهت خرید واحد صندوق ارسال می شود، شرکت کارگزاری بانک ملی پس از دریافت کامل اطلاعات، اقدام به خرید واحد صندوق نموده و اطلاعات آن را جهت توثیق

رئیس اداره پیشگیری از ناهنجاری ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد راهکارهای جدید سازمان بورس برای پیشگیری از تخلف عدم پرداخت سود سهام

۶ اردیبهشت ماه

رئیس اداره پیشگیری از ناهنجاری ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، اظهار کرد: آمار شکایات مربوط به عدم پرداخت سود سهام در زمره شکایات پرتکرار بوده و در راستای اجرای بند ۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، موضوع پیشگیری از تخلف مذکور در دستور کار معاونت حقوقی سازمان بورس قرار گرفت. رئیس اداره پیشگیری از ناهنجاری ها و ارتقاء



سلامت بازار سرمایه، افزود: با بررسی دقیق علل و زمینه های وقوع تخلف عدم پرداخت سود سهام و

همچنین با مشارکت کلیه واحدهای ذی ربط در سازمان بورس و اوراق بهادار، چندین راهکار پیشگیرانه به تصویب هیئت مدیره محترم سازمان بورس رسید.

وی مطرح کرد: لحاظ کردن وضعیت ناشران اوراق بهادار در پرداخت به موقع سود مصوب مجمع به عنوان یکی از معیارهای رتبه بندی ناشران اوراق بهادار، رسیدگی فوری و خارج از نوبت مراجع رسیدگی به تخلفات به گزارش تخلفات ناشران اوراق بهادار و مدیران آنها با موضوع عدم پرداخت

راهکارهای پیشگیرانه مذکور، تأکید کرد: با تسریع در رسیدگی به تخلف یادشده، افزایش بازدارندگی ضمانت اجرای عدم پرداخت به موقع سود مصوب مجمع و بهره‌مندی از نظام تشویق و تنبیه از طریق رتبه‌بندی ناشران اوراق بهادار، زمینه‌ها و علل وقوع تخلف مذکور به مرور زمان برطرف خواهد شد و پس از آن می‌توانیم شاهد پرداخت به موقع سود مصوب مجمع ناشران اوراق بهادار به سهامداران و سرمایه‌گذاران باشیم.

مجمع عمومی از هشت ماه به چهار ماه (پس از اصلاح اساسنامه نمونه شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان بورس)، ارتقاء سواد مالی و حقوقی سهامداران به‌ویژه در خصوص حقوق ناشی از مالکیت سهام و نحوه مطالبه قانونی سود سهام، الزام به افشاء وضعیت پرداخت سود مصوب مجمع در گزارش تفسیری مدیریت، از دیگر اقدامات و راهکارهای پیشگیرانه در این زمینه است.

سود، تدوین ضوابط مربوط به طرح دعاوی موضوع ماده ۱۵ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، از جمله اقدامات سازمان بورس در این حوزه خواهد بود.

وی در تشریح دیگر تدابیر اتخاذشده، بیان کرد: ارائه گزارش تفصیلی ماهانه از وضعیت پرداخت سود سهام شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، کاهش مهلت پرداخت سود مصوب

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد واریز ۳۵ میلیون مورد سود سوبی به حساب سهامداران



۶ اردیبهشت‌ماه

با اقدام سازمان بورس و اوراق بهادار در الزام واریز سود رسوبی از طریق سامانه سجام، ۳۵ میلیون مورد واریز سود رسوبی به مردم انجام شد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در برنامه «فرامتن» شبکه‌افق بیان کرد: یکی از ویژگی‌های مهم بازار سرمایه در کل دنیا، نوسانات بازار است. دعوت مردم به بازار سرمایه بدون گوشزد کردن ریسک‌های بازار، کار اشتباهی است.

وی اضافه کرد: در سال ۱۳۹۹، علل مختلفی از جمله کاهش نرخ بهره بین بانکی و ورود نقدینگی بانک‌ها و مردم به بازار، باعث رویش و ریزش شدید در بورس شد. اما به نظر می‌رسد وضعیت فعلی بازار در یک حالت تعادلی وجود دارد که وضعیت و سودآوری شرکت‌ها مؤید آن است.

واریز شد. مجید عشقی در برنامه «فرامتن» شبکه‌افق در مورد طرح بیمه سهام، گفت: سال گذشته با توجه به التهاب بازار در آبان ماه، عمده سرمایه‌گذاران کمتر از صد میلیون تومان دارایی بورسی داشتند و برای ایجاد اطمینان، سود تضمینی ۲۰ درصدی برای آنها لحاظ شد. صندوق تثبیت بازار اقدام به بیمه بیش از ۵۰۰ هزار نفر که سبد سهامی با ارزش کمتر از صد میلیون تومان داشتند، نمود. همچنین، با ایجاد صندوق تضمین اصل سرمایه، افراد ضمن اینکه از سود برخوردار می‌شوند، اصل سرمایه‌شان دچار زیان نخواهد شد. ایجاد این صندوق، یک اقدام ساختاری و مستمر جهت پوشش ریسک سرمایه‌گذاران خرد و عامه مردم بود که انجام شد. عشقی در واکنش به فروش متری مسکن در بورس کالا، پاسخ داد: راه‌اندازی این ابزار به واسطه نهادهای مالی فعال در بازار مسکن است؛ البته تا حدودی این ابزارها راه‌اندازی شده است. همچنین، صندوق املاک و مستغلات ابزاری است که با استفاده از آن، فرد حتی با داشتن ۱۰۰ هزار تومان نیز می‌تواند در بازار مسکن، سرمایه‌گذاری کند.

حمایت سازمان بورس از سرمایه‌گذاران خرد بوده است. سازمان بورس مدافع حقوق سهامداران خرد است و در مقابل ذی‌نفعان بزرگ اعم از سهامداران عمده، دولت، سهامداران حقوقی و...، از موضع حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران خرد بازار کوتاه نخواهد آمد.

وی در خصوص سودهای رسوبی اظهار کرد: به دلیل فرآیندهای دشوار دریافت سود مجمع شرکت‌ها، سود بسیار زیادی در شرکت‌ها رسوب کرده بود. با اقدام سازمان بورس در الزام واریز سود رسوبی از طریق سجام، ۳۵ میلیون مورد واریز سود رسوبی به مردم انجام شد. ۳۵ میلیون سرمایه‌گذار از شرکت‌ها سود طلب داشتند و این سود در دست شرکت‌ها بلاتکلیف مانده بود. تمام سودهای طی سال گذشته از طریق سامانه سجام پرداخت شد و از این به بعد نیز سودها تنها از طریق سجام و به‌طور خودکار پرداخت می‌شود. حدود ۷ الی ۸ هزار میلیارد تومان سود دریافت نشده سرمایه‌گذاران (سود رسوبی) در شرکت‌ها باقی مانده بود که از طریق این سامانه به حساب سهامداران

مجید عشقی خاطر نشان کرد: یکی از مهم‌ترین اهداف سازمان بورس در دوره تصدی مدیریت اینجانب، ایجاد اعتماد بین سرمایه‌گذاران بوده است و این مسئله نیز در ابتدا بیان شد، از این رو با سیاست‌گذاری، تلاش شد برای طبقات مختلف سرمایه‌گذاران اعتماد ایجاد شود. این اطمینان را به بازار می‌دهیم که تصمیمات سازمان بورس و اوراق بهادار در یک سال و نیم گذشته، با هدف بازگشت اعتماد و آرامش به بازار بوده است که مهم‌ترین مشخصه آن، اتخاذ تصمیمات کارشناسی به کمک خرد جمعی و استفاده از نظرات کارشناسان و رؤسای قبلی این سازمان می‌باشد.

ایشان گفت: رشد سریع برای بازار قطعاً مضر است، اما به نظر می‌رسد با توجه به اقدامات انجام شده نظیر کاهش ضرایب اعتباری و نیز شرایط کلی بازار، شاهد رشد پرشتاب نخواهیم بود.

وی افزود: اصلاح حد نصاب، تعریف صندوق‌های جدید متناسب با نیازهای بازار (۵ نوع صندوق جدید از کم‌ریسک تا پرریسک)، حمایت از حقوق سهامداران خرد از طریق مسائل حاکمیت شرکتی و...، بیانگر



مدیرعامل کارگزاری مهرآفرین تشریح کرد

سرمایه گذاری بلندمدت مردم در بورس؛ بهترین راهکار برای مهار تورم و رشد تولید



۹ اردیبهشت ماه

مدیرعامل کارگزاری مهرآفرین در گفتگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، ضمن تأکید بر ظرفیت های بازار سرمایه برای کنترل تورم، بیان کرد: رشد بازار سرمایه به هیچ وجه تورم زانیست و مزیت سرمایه گذاری در این بازار این است که می توان با تقویت فرهنگ سرمایه گذاری در بورس، سرمایه های خرد مردم را به سمت تولید هدایت کرد. بنده معتقدم اگر به کارکرد بازار سرمایه بدستی پرداخته شود، می توان نقدینگی را به سمت توسعه بازار اولیه سوق داد و با جمع آوری سرمایه های خرد مردم از طریق پذیره نویسی و خلق شرکت های جدید، زمینه را برای اشتغال زایی و رشد تولید فراهم کرد. در نهایت هم سرمایه گذاران از محل این سرمایه گذاری، عایدی مناسبی را کسب خواهند کرد. در سال های اخیر، تجربه خوبی در زمینه پذیره نویسی شرکت های بیمه ای داشته ایم. وی افزود: البته باید به این نکته توجه داشت که به طور سنتی در کشور ما مردم سعی می کنند سرمایه های خود را در بازار ملک یا دارایی های ثابت، سرمایه گذاری کنند و به نظر می رسد عده ای که رشد بازار سرمایه را تورم زامی دانند، به این جنبه از فرهنگ سرمایه گذاری در کشور توجه دارند و نگران آن هستند که با رشد سرمایه ها در بورس، سرمایه گذاران بخواهند خارج کردن سرمایه های خود از بورس، در بازار ملک یا دارایی های ثابت و یا حتی احتکار اقلام مصرفی مردم سرمایه گذاری کنند و با این اقدام، تقاضا در این بازارها افزایش یابد و افزایش قیمت ها تشدید شود. بهشتی روی با اشاره به تبعات ورود نقدینگی به سایر بازارها، اظهار کرد: اگر هدایت

اینجاست که عده زیادی از مردم، به بازار سرمایه به عنوان بازاری سفته بازانه نگاه می کنند و گاهی تحلیلگران تکنیکالی نیز با معرفی نقاطی برای خروج از سهم ها، به کوتاه مدت نگری سهامداران دامن می زنند. مدیرعامل کارگزاری مهرآفرین در خاتمه گفت: امیدواریم با رونق بازار سرمایه، این بازار به محلی مناسب تر برای تأمین مالی بنگاه های تولیدی تبدیل شود و تولید کنندگان بتوانند به جای استفاده از تسهیلات بانکی و تحمل هزینه مالی قابل توجه این تسهیلات، از طریق بازار سرمایه، تأمین مالی کنند و با رشد تولید، شاهد رشد سودآوری شرکت های ما باشیم تا هم رفتارهای سوداگرانه در سایر بازارها کنترل شود و هم سرمایه گذاری در بورس، بازدهی بهتری برای سرمایه گذاران به همراه داشته باشد.

نقدینگی به سمت بازار سرمایه و همچنین ماندگار کردن سرمایه ها در این بازار مورد توجه قرار نگیرد، سرمایه ها راهی بازارهای سوداگرانه شده و افزایش قیمت در این بازارها موجب فشار بیشتر بر معیشت مردم خواهد شد. حال آنکه هدایت نقدینگی به سمت بازار سرمایه و رشد تولید، در جلوگیری از افزایش قیمت ها نیز مؤثر خواهد بود. این کارشناس بازار سرمایه تصریح کرد: راهکار ماندگار شدن سرمایه ها در بازار سرمایه و هدایت نقدینگی به سمت تولید، کمک به تأمین مالی بنگاه های تولیدی از طریق بازار سرمایه، تسهیل افزایش سرمایه شرکت ها و همینطور پذیره نویسی شرکت های جدید در این بازار است. وی ضمن تأکید بر ضرورت ارتقاء فرهنگ سرمایه گذاری در بورس به صورت بلندمدت، خاطر نشان کرد: مشکل

رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار توضیح داد

شرکت ها برای خرید سهام می توانند اوراق منتشر کنند

۱۳ اردیبهشت ماه

سازمان بورس و اوراق بهادار با ارائه ابزار جدید (اوراق مرابحه سهام)، علاوه بر تسهیل گری در رفع نیاز شرکت ها، موجب تحریک طرف تقاضا در بازار سرمایه می شود، چرا که با به کارگیری این ابزار، نقدینگی به طور مستقیم به بازار سرمایه تزریق خواهد شد و همین امر منجر به توسعه بازار سهام می شود. مرتضی چشان، رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) با اشاره به راه اندازی اوراق مرابحه سهام برای نخستین بار، اظهار کرد: اوراق



مالی اسلامی نوعی ابزار به حساب می آید که می تواند برای پیشبرد و توسعه بازار سرمایه

مؤثر واقع شود. چشان ادامه داد: بسیاری از شرکت ها همانند شرکت های سرمایه گذاری، تولیدی، صنعتی، هلدینگ و... جهت خرید سهام از بازار سرمایه، نیازمند تأمین مالی بوده و دسترسی به منابع مالی از طریق ابزارهای تخصصی و زودبازده، جزو نیازهای آنها محسوب می شود.

چشان ضمن اشاره به اهمیت تکمیل ابزارهای تخصصی جهت رفع نیازمندی های بازار سرمایه، بیان کرد: با اوراق مرابحه سهام، می توان سهام را به عنوان یک دارایی و به طور اقساطی خریداری کرد؛ به عبارتی با اضافه شدن سهام در دستورالعمل انتشار اوراق

مشابه سایر سهامی که شرکت به صورت نقدی و با استفاده از منابع داخلی خود خریداری کرده است، به آن تعلق می‌گیرد.

وی ابراز کرد: در گذشته و پیش از راه‌اندازی این ابزار جدید، بسیاری از شرکت‌ها که دارای آنها در وثیقه بانک‌ها بود و یا دارای چندان‌های برای مبنای قرار گرفتن در فرآیند تأمین مالی در اختیار نداشتند (به‌طور مثال، شرکت‌هایی که فعالیت مالی دارند و از دارایی فیزیکی کافی برخوردار نیستند)، با مشکل تأمین مالی جهت خرید سهام مواجه بودند، اما اکنون شرکت‌هایی با این ویژگی نیز می‌توانند به راحتی جهت تأمین مالی با هدف خرید سهام، از اوراق مرابحه سهام استفاده کنند. چنان‌با بیان اینکه فرآیند انتشار اوراق مرابحه سهام به این شکل است که پس از انتشار اوراق، نقدینگی به شرکت و از شرکت نیز به بازار سرمایه جهت خرید سهام تزریق می‌شود، گفت: سازمان بورس با ارائه این ابزار جدید، علاوه بر تسهیل‌گری در رفع نیاز شرکت‌ها، موجب تحریک طرف تقاضا در بازار سرمایه می‌شود، چرا که با به کارگیری این ابزار، نقدینگی به‌طور مستقیم به بازار سرمایه تزریق خواهد شد و همین امر منجر به توسعه بازار سهام می‌شود. بنابراین، ابزار مذکور می‌تواند بخشی از نقدینگی را که توسط خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری به صندوق‌ها تزریق شده است، در ریل صحیحی قرار داده و منابع را به درستی به سمت بازار سهام هدایت کند.

دارایی مبنای نهاد واسط بفروشد. چنان‌با اضافه کرد: انجام امور مربوط به ارزش‌گذاری و نقل و انتقال دارایی، مستلزم صرف هزینه‌های مربوطه از جمله صرف زمان و هزینه ارزش‌گذاری توسط کارشناسان رسمی بوده، علاوه بر این در فرآیند مذکور شرکت‌ها متحمل هزینه نقل و انتقال دارایی مبنای در زمان انتشار اولیه اوراق به نهاد واسط و در زمان سررسید اوراق از نهاد واسط به خود، می‌شدند. وی با تأکید بر مزایای مهم اوراق مرابحه سهام نسبت به سایر ابزارها، مطرح کرد: با عنایت به اینکه در ابزار جدید، پس از صدور مجوز انتشار اوراق مرابحه سهام و انجام تأمین مالی، متقاضی می‌تواند سهام را به قیمت بازار از بورس یا فرابورس و به نام خود خریداری کند و سهام خریداری‌شده به مالکیت نهاد واسط منتقل نمی‌شود، لذا عدم نیاز به تملک و در اختیار داشتن دارایی مبنای قبل جهت انتشار اوراق، عدم نیاز به ارزش‌گذاری توسط هیئت کارشناسان رسمی دادگستری و کاهش زمان تأمین مالی و هزینه‌های انتشار، از جمله مزایای اوراق مذکور است.

رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس، تشریح کرد: در اوراق مرابحه سهام، سهام خریداری‌شده از طریق انتشار این اوراق، در تملک متقاضی تأمین مالی قرار می‌گیرد، بنابراین کلیه حقوق و منافع سهام از جمله حق رأی در مجامع و سود سهام،

مرابحه، شرکت‌ها از این پس می‌توانند جهت خرید سهام، اوراق مرابحه منتشر کنند. رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس، مطرح کرد: تاکنون ابزار تخصصی برای خرید سهام از بازار وجود نداشته است و ابزارهای موجود، ابزارهای غیرمستقیمی همچون اوراق اجاره و خرید دین و... بوده است. در روش‌های پیشین، متقاضی تأمین مالی جهت خرید سهام از بازار، می‌بایست دارایی واجد شرایطی از جمله زمین، ساختمان، سهام و سایر دارایی‌های اجاره‌پذیر را در اختیار و در تملک خود داشته و پس از طی فرآیند ارزش‌گذاری توسط کارشناسان رسمی و صدور مجوز انتشار اوراق، دارایی مذکور را در دفترخانه اسناد رسمی و یا از طریق سیستم معاملات، به نهاد واسط فروخته و پس از آن، منابع در اختیار متقاضی جهت مقاصد مختلف از جمله خرید سهام از بازار سرمایه قرار می‌گرفت.

وی با اشاره به الزامات شیوه‌های گذشته تأمین مالی، افزود: در فرآیند یادشده، شرکت‌ها باید معادل مبلغی که قصد خرید سهام از بازار سرمایه را دارند، دارایی واجد شرایط در تملک و اختیار خود داشته باشند که آن را مبنای انتشار اوراق اجاره قرار دهند و همچنین جهت تبدیل دارایی مذکور به اوراق بدهی، دارایی مبنای را توسط هیئت ۳ نفره از کارشناسان معرفی‌شده توسط کانون کارشناسان رسمی دادگستری و یا قوه قضاییه، ارزش‌گذاری کرده و پس از آن

مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار در جمع فعالان اقتصادی کرمان مطرح کرد تکمیل پروژه‌های ملی، با سرمایه‌گذاری مردم در شرکت‌های سهامی عام پروژه

سهام در بورس‌ها و استفاده از ابزارهای بدهی مانند انتشار صکوک در بازار سرمایه امکان‌پذیر است.

روشن قلب به مزایای شرکت‌های سهامی عام پروژه اشاره کرد و افزود: تسهیل تأمین مالی پروژه‌های میان‌مدت و بلندمدت از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم آحاد مردم در پروژه‌های منتخب و استفاده از سرمایه‌های خرد در تکمیل پروژه‌های عظیم، امکان‌افزوده پذیره‌نویسان (سهامداران خرد) از ارزش افزوده ناشی از تکمیل پروژه، نظارت عموم مردم در تکمیل پروژه‌ها و معافیت مالیاتی سود حاصل از انتقال دارایی‌ها به شرکت پروژه، از جمله این مزایا است.



سهامی عام، افزایش سرمایه در شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس و پذیرش و عرضه

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) به

۱۳ اردیبهشت‌ماه

نقل از روابط عمومی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی کرمان، کارگاه آموزشی انواع روش‌های تأمین مالی و حمایت‌های موجود ویژه شرکت‌های تولیدی و دانش‌بنیان در بازار سرمایه با حضور رئیس کمیسیون امور زیربنایی و سرمایه‌گذاری اتاق کرمان و مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار و جمعی از فعالان اقتصادی برگزار شد.

وحید روشن قلب، مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس، در این کارگاه آموزشی گفت: تأمین مالی از طریق استفاده از ابزارهای سرمایه‌ای مانند پذیره‌نویسی و تأسیس شرکت



در نشست بررسی «شیوه‌های تأمین مالی صنایع از طریق بازار سرمایه» مطرح شد روزانه مبلغ یک هزار میلیارد تومان سرمایه خرد به بازار وارد می‌شود



۱۴ اردیبهشت‌ماه

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، نشست بررسی «شیوه‌های تأمین مالی صنایع از طریق بازار سرمایه» با حضور مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، محمدرضا پورابراهیمی رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس و مدیران عامل فرابورس ایران و بورس کالا در محل اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی کرمان برگزار شد.

مجید عشقی، رئیس سازمان بورس، در این نشست بیان کرد: عمده مردم با سرمایه‌گذاری در بورس به واسطه سهام عدالت آشنا هستند و بیش از ۵۰ میلیون نفر از مردم در بورس به این واسطه حضور دارند. وی اضافه کرد: یکی از موانع حضور شرکت‌ها در بورس این است که ارتباط درست با فعالان اقتصادی برقرار نشده است. شرکت‌های اقتصادی به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط، اطلاعات ضعیفی در خصوص بورس و موضوعاتی همچون انواع روش‌های تأمین مالی از بورس دارند.

رئیس سازمان بورس ادامه داد: طی برنامه‌ریزی‌های صورت گرفته، قرار بر این است که سالی یک مرتبه، بازدیدهای استانی توسط جمعی از مدیران بازار سرمایه انجام شود و ارتباطات با شرکت‌های متقاضی منابع مالی برقرار گردد.

این بازدیدها از استان‌های مختلف کشور، در مقررات‌گذاری و طراحی و ایجاد ابزارهای مالی جدید، به سازمان بورس کمک خواهد کرد.

فرآیندی برای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط از طریق اوراق در حال تدوین است

مجید عشقی اظهار کرد: روز گذشته در اتاق بازرگانی مذاکراتی انجام شد که هلدینگ‌ها در قالب چند شرکت پروژه، آماده و پذیره‌نویسی عمومی شود.

وی با اشاره به ابزارهای تأمین مالی جمعی عنوان کرد: از سوی دیگر در حوزه شرکت‌های کوچک، ابزارهایی مثل تأمین مالی جمعی برای تأمین مالی وجود دارد. فرآیندی برای شرکت‌های کوچک و متوسط در تأمین مالی اوراق بدهی در حال تدوین است. در این فرآیند، مدیریت ریسک نیز مورد توجه و دقت قرار گرفته است.

وی اضافه کرد: بازار توافقی فرابورس نیز بازنگری شده و با این تغییرات، حجم معاملات شرکت‌های کوچک و متوسط افزایش یافته است. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تعریف شده‌اند و شرایط جدیدی برای تسریع در پذیرش شرکت‌های کوچک و متوسط تدوین و آماده شده تا این شرکت‌ها بتوانند سریع‌تر وارد بازار شوند.

مشکل اصلی شرکت‌های تعطیل، تأمین مالی است

محمدرضا پورابراهیمی، رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس، در نشست آشنایی با ابزارهای تأمین مالی در اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی استان کرمان گفت: چهار حوزه تخصصی بازار سرمایه، بال‌های بورس کشور هستند. باید از تمام ظرفیت‌های شرکت‌های بورس تهران، فرابورس ایران،

بورس کلای ایران و بورس انرژی ایران در کشور استفاده شود. وی اضافه کرد: کرمان نیازمند استفاده از ظرفیت‌های همه‌جانبه بورس است. ما خواستار توسعه فعالیت‌های همه‌جانبه بورس در کرمان هستیم. توسعه منطقه‌ای برای ما مهم است، در حال حاضر بیش از ۵۰ میلیون نفر، خواسته یا ناخواسته با شاخص سهام عدالت، متأثر از بازار سرمایه هستند. پورابراهیمی افزود: امروز گره و ارتباط شرکت‌های کوچک و متوسط با بورس قطع است، به‌شکلی که بیشتر شرکت‌های کوچک یا تعطیل هستند و یا زیر ظرفیت کار می‌کنند و در بررسی‌های میدانی، مشخص شد که مشکل اصلی آنها تأمین مالی است.

توسعه ریزساختارها توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، بازگشت اعتماد به بازار را به همراه داشته است

در ادامه این نشست، محمدعلی شیرازی، مدیرعامل فرابورس ایران بیان کرد: در شرایط امروز و به‌دنبال ریزساختارهایی که سازمان بورس فراهم کرده، بازگشت اعتماد به بازار سرمایه رقم خورده است و این شرایط فرصت مناسبی برای استفاده از ظرفیت‌های بازار سرمایه برای بنگاه‌ها است. وی اضافه کرد: فرابورس ۷ بازار با کارکردها و مقررات جداگانه دارد که سرمایه‌گذاران از ۱۰۰ هزار تا چند میلیارد تومان و شرکت‌ها از چند میلیون تا چند میلیارد تومان می‌توانند در آنها سرمایه‌گذاری و فعالیت کنند. بازار توافقی نیز به‌زودی راه‌اندازی خواهد شد که فرصت خوبی برای شرکت‌های کوچک و متوسط است.

تقریباً روزانه مبلغ یک هزار میلیارد تومان سرمایه خرد به بازار وارد می‌شود

مجید عشقی در ادامه گفت: با توجه به نشاط بازار سرمایه و ورود روزانه تقریباً یک هزار میلیارد تومان سرمایه خرد به بازار، ضرورت دارد که این سرمایه‌ها به بخش تولید هدایت شود. هنر ما این است که منابع را به سمت سرمایه‌گذاری مولد سوق دهیم و مهم‌ترین مسئله، جلب اطمینان است.

عشقی تصریح کرد: بخش خصوصی باید بازگر اصلی در حوزه اقتصادی باشد. اگر قرار است اقتصاد کشور بزرگ شود باید بخش خصوصی ورود پیدا کند. ایشان همچنین گفت: ابزارهای متنوعی مثل صندوق‌ها، تأسیس شرکت‌های سهامی عام، پروژه و افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم، همگی ابزارهای جدید و متنوعی است که باید به فعالان اقتصادی در همه استان‌های کشور معرفی شود. ما با این سفرها قصد داریم ساختار کل بورس را به استان‌ها بیاوریم تا از نزدیک نیازها را دریافت کنیم، بسنجیم و ضمن ارائه راهکار، تا حصول نتیجه موضوعات را پیگیری کنیم.

پذیره‌نویسی یک شرکت پروژه، به‌زودی در فرابورس

محمدعلی شیرازی گفت: یک شرکت پروژه توسط زیرمجموعه ملی مس به‌تازگی در فرابورس پذیرش شده که به‌زودی پذیره‌نویسی آن انجام می‌شود. پتانسیل‌های زیادی برای توسعه بازارهای فرابورس وجود دارد و از تأمین‌کنندگان مالی درخواست داریم آگاهی خود را از ابزارهای مالی فرابورس بالا ببرند و همچنین به بازار سرمایه برای استفاده از ابزارهای مالی، اعتماد کنند. در بخش اوراق، بیش از ۸۶ درصد اوراق بدهی کل بازار

مالی کشور در فرابورس معامله می‌شود. جمع تأمین مالی سال گذشته در فرابورس معادل ۲۵۰ هزار میلیارد تومان بوده است.

اوراق سلف موازی استاندارد ارزی راه‌اندازی می‌شود

سید جواد جهرمی، مدیرعامل بورس کالای ایران، در این نشست اظهار کرد: مخالفت با قیمت‌گذاری دستوری به هیچ‌عنوان موافقت با راهایی و ولنگاری قیمت‌نیست، بلکه بهره‌مندی شرکت‌ها از سودمنصفانه و ادامه فعالیت اقتصادی تولیدکنندگان، موردنظر

بازار سرمایه است که در این صورت، رشد تولید محقق می‌شود. وی افزود: تجربیات قیمت‌گذاری دستوری در سال ۱۳۹۷ در مقابل دیدگان مقرر دارد که چه شرایطی برای تولیدکنندگان و بازار ایجاد شد؛ از این رو در راستای فرمایشات مقام معظم رهبری در رابطه با جهاد تبیین، بورس کالاوارکان بازار سرمایه این رسالت را دارند که رویدادهای گذشته را برای اتخاذ تصمیم‌های صحیح در کشور، تبیین کنند. جهرمی گفت: به‌منظور تأمین نیازهای ارزی شرکت‌ها، به‌دنبال راه‌اندازی معاملات اوراق سلف موازی استاندارد ارزی با همکاری بانک مرکزی هستیم.

معاون ناشران و اعضای شرکت بورس تهران خبر داد

به‌زودی در بورس تهران اولین شرکت پروژه پذیرش می‌شود



در گفتگو با پایگاه خبری ۱۴ اردیبهشت‌ماه

بازار سرمایه ایران (سنا)، در رابطه با برنامه‌های بورس تهران برای عرضه‌های اولیه در سال ۱۴۰۲، اظهار کرد: روزانه در بورس تهران پیگیری گزارشات ارزش‌گذاری، مستندات و... در رابطه با پرونده‌هایی هستیم که در جریان عرضه، درج و پذیرش قرار دارند، زیرا هرچه شرکت‌های متقاضی مدارک خود را با سرعت و کیفیت بهتری ارائه دهند، زمان عرضه نیز کوتاه‌تر می‌شود.

او بیان کرد: در فرآیند عرضه اولیه، ذی‌نفعان متعددی نقش دارند؛ اینگونه نیست که درخواستی برای بورس تهران ارسال شود و بلافاصله بورس تهران اقداماتی را روی آن انجام دهد و عرضه صورت بگیرد، بلکه فرآیند عرضه اولیه در اصل تعاملی بین طرف عرضه با مسئولان مربوط در این بازار است.

قهرمانی گفت: نمی‌توان سرعت را بر کیفیت ارجحیت داد و مدارک و مستندات شرکت‌ها باید به‌طور دقیق بررسی شود، زیرا در غیر این صورت ممکن است ریسک‌های گوناگونی به سهامداران تحمیل شود.

او تصریح کرد: عرضه‌های خوبی طی مدت اخیر صورت گرفت، به‌طور مثال می‌توان به سهام شرکت "بین‌المللی توسعه صنایع و معادن غدیر" در روزهای پایانی سال گذشته و شرکت "پرداخت الکترونیک پاسارگاد" در فروردین‌ماه سال جاری اشاره کرد.

معاون ناشران و اعضا بورس تهران گفت: افزون بر مسائل عرضه اولیه، از اواخر سال گذشته بحث شرکت‌های پروژه‌رادر دستور کار قرار دادیم و طی یک یا دو هفته آینده، یک شرکت در این حوزه پذیرش خواهد شد و سعی داریم در بهار سال جاری به مرحله پذیره‌نویسی نیز برسیم.

قهرمانی بیان کرد: هدف از عرضه شرکت‌های پروژه، تقویت بازار اولیه و جذب نقدینگی از مسیر درست و هدایت منابع به سمت شرکت‌ها است.

او تصریح کرد: اکنون با ناشران بورسی که برای پروژه‌های خود به‌دنبال تأمین مالی هستند، در حال مذاکره هستیم تا از محل سلب حق تقدم بتوانند ضمن افزایش سرمایه، تأمین مالی خود را انجام دهند. معاون ناشران و اعضا بورس تهران گفت: با اجرای درست مسئله مذکور، ضمن تأمین مالی شرکت، شاهد عرضه سهام جدید در بازار و کنترل عطش نقدینگی بازار سهام خواهیم بود.

قهرمانی گفت: اکنون ۴ شرکت نسبتاً بزرگ در جریان عرضه اولیه و ۴ شرکت در جریان درج قرار دارند که این شرکت‌ها اغلب در زمینه صنایع فلزی، هلدینگ مالی و... در حال فعالیت هستند. او گفت: اشخاص می‌توانند با مراجعه به

سایت tse.ir و بخش پرونده‌های پذیرش سهام، آمار شرکت‌هایی را که در جریان عرضه و درج هستند، مشاهده کنند. معاون ناشران و اعضا بورس تهران بیان کرد: بورس تهران در راستای تسهیل ورود شرکت‌ها، اقداماتی را همچون پیگیری و راهنمایی مستمر به‌منظور تکمیل پرونده‌ها و مدارک انجام می‌دهد.

قهرمانی گفت: در بازه یک تا دو ماه آینده، عرضه‌های اولیه خواهیم داشت، اما اکنون نمی‌توان به قطع اسم شرکتی را بیان کرد.

معاون ناشران و اعضا بورس تهران در پایان گفت: بورس تهران طی یک سال اخیر، در حوزه عرضه اولیه و پذیره‌نویسی شرکت‌ها به جدیت پیگیری بوده است، سهامداران باید بدانند موضوع سرعت باید در کنار کیفیت در این حوزه مد نظر قرار گیرد، همچنین فرآیند عرضه تنها به بورس تهران مربوط نمی‌شود و ذی‌نفعان دیگری نیز در این مسئله نقش دارند.



رئیس اداره نظارت بر حسابرسان معتمد و گزارشگری مالی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد رشد بیش از ۱۰۰ درصدی نظارت‌ها در حوزه گزارشگری مالی و حسابرسی

سازمان بورس با تأکید بر نقش نظارت بر گزارش‌های حسابرسی و صورت‌های مالی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه، بیان کرد: این موضوع منجر به افزایش قابلیت اتکای اطلاعات مالی و ارتقای شفافیت اطلاعاتی می‌شود و در تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان از این اطلاعات مؤثر است.

علوی گفت: بررسی درخواست پذیرش شرکا و مدیران مؤسسات حسابرسی و همچنین نظارت بر رعایت دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد نیز در سال ۱۴۰۱ با افزایش روبه‌رو بوده است.



پیگیری‌های بعدی، بیش از ۱۰۰ درصد رشد داشته که به تناسب آن منجر به افزایش صدور آرای انضباطی نیز شده است. این مقام مسئول در

رئیس اداره نظارت بر حسابرسان معتمد و گزارشگری مالی سازمان بورس و اوراق بهادار، در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) با اشاره به جزئیات عملکرد این اداره طی یک سال گذشته، اظهار کرد: در سال ۱۴۰۱ با بهبود فرآیندها و تمرکز بر افزایش بررسی گزارش‌های حسابرسی و صورت‌های مالی، بررسی گزارش‌های حسابرسان از نظر رعایت استانداردها، قوانین و مقررات مربوط و ارجاع به کمیته پذیرش و نظارت بر حسابرسان معتمد و

۱۷ اردیبهشت‌ماه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در همایش ملی اقتصاد هوشمند و توسعه مالی بیان کرد سازمان بورس نمی‌تواند به شکل دستوری جلوی روند بازار را بگیرد



به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در نخستین همایش ملی اقتصاد هوشمند و توسعه مالی گفت: بازار سرمایه با حضور سهامداران خرد بسیار بزرگ شده است. بورس تجربه معامله بالغ بر ۵۰۰ هزار کد یونیک در یک روز را داشته است. بورس‌هایی هم‌اندازه بورس ایران هستند که کل سرمایه‌گذاران شان به این تعداد نمی‌رسد. وی اضافه کرد: با توجه به اینکه سهامداران خرد و عموم مردم با بازار سرمایه درگیر هستند، مقتضیات آن ایجاب می‌کند که نحوه جلب مشارکت کنندگان در حوزه معاملات، نظارت و حاکمیت شرکتی با دقت نظر بالایی انجام شود؛ از این رو به دنبال جلوگیری از دست‌اندازی ذی‌نفعان مختلف در این بازار هستیم.

۱۸ اردیبهشت‌ماه

در خصوص بالا رفتن یا پایین آمدن شاخص تصمیم نگرفته است. به طور کلی، هیچ بازاری را نمی‌توان به صورت دستوری اداره کرد. بازار سرمایه نیز از این امر مستثنی نیست. عشقی ادامه داد: بازارگردان‌ها طبیعتاً باید به تعهدات خودشان عمل کنند. سازمان بورس به هیچ وجه چیزی را به آنها تحمیل نکرده و نخواهد کرد. روز گذشته، صندوق‌های تشبیت و توسعه بیش از پنج هزار میلیارد تومان و بازارگردان‌ها نزدیک به یک هزار میلیارد تومان خرید کردند. صندوق‌ها منابع بسیار خوبی دارند که طبق شیوه‌نامه از بازار حمایت می‌کنند. هیچانی که در بازار ایجاد شد، نسبت به حالات عادی بیشتر بوده است.

سازمان بورس نمی‌تواند با دستور جلوی روند بازار را بگیرد/ به بازارگردان‌ها نظری تحمیل نشده/ دولت روی بازار سرمایه حساب کرده است

مجید عشقی درباره اتفاقات اخیر در بازار سرمایه گفت: طی جلساتی که با بخش دولتی داشتیم، به این نتیجه رسیدیم که بازار سرمایه به‌عنوان یک بازار مطمئن برای جذب سرمایه در بخش خصوصی و دولتی، مورد حمایت است و روی بازار سرمایه حساب می‌شود. استراتژی دولت این است که در تأمین مالی همه طرح‌ها در بخش خصوصی، از نقش بازار سرمایه و ارکان این بازار استفاده کند و از این جهت بازار سرمایه مورد حمایت است. وی افزود: سازمان بورس در هیچ مقطعی

دغدغه ما در قبال شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، حاکم کردن اراده مردم به مدیریت آنهاست

رئیس سازمان بورس در خصوص سهام عدالت اظهار کرد: در خصوص سهام عدالت، یکی از دغدغه‌های اصلی شورای عالی بورس این است که چگونه اراده مدیریتی ۵۰ میلیون سهامدار در یک سلسله اقدامات به شرکت‌های سرمایه‌گذاری منتقل گردد تا حقی از آنها ضایع نشود و عده‌ای با منابع مردم بازی نکنند. ضروری است که از ابزارهای اقتصاد هوشمند برای این موضوع استفاده شود و به جرئت می‌گویم که تاکنون در این حوزه کاری انجام نشده است و نیازمند مدل‌های فنی این حوزه هستیم.

گزارش های ۱۲ ماهه شرکت ها امیدبخش خواهد بود / بر نامه های مختلفی برای عرضه های اولیه داریم

مجید عشقی خاطر نشان کرد: شرایط بنیادی بازار مورد توجه تحلیلگران خواهد بود و گزارش های ۱۲ ماهه در راه است. نسبت های مربوط به تولید و فروش شرکت ها در فروردین ماه نشان می دهد که اختلاف معناداری با سال گذشته وجود دارد و امیدبخش است و همچنین بازار سرمایه بهترین بازار برای جذب نقدینگی و فعالیت های مولد است و در سال جاری برنامه های مختلفی برای عرضه های اولیه داریم.

وی اضافه کرد: اولویت و رسالت اصلی ما، هدایت نقدینگی به سمت تولید است و اگر در سال ۱۳۹۹ نیز چنین سیاستی پیش گرفته می شد، قطعاً بعد از دو سال و نیم انتظار، نتایج مثبتی در تولید و توسعه پایدار بازار رخ می داد. سازمان بورس در سال جاری سیاست مذکور را پیش خواهد گرفت تا منابع به طور مستقیم وارد شرکت ها شود.

عشقی در مورد شرکت های دانش بنیان گفت: در حال رایزنی هستیم تا شرکت هایی که طرح های توجیهی قابل قبولی دارند، از طریق اوراق بدهی و سایر شیوه ها تأمین مالی شوند.

برخلاف سال های گذشته، صندوق های حمایتی منابع خوبی دارند / با ورود صندوق های بازنشستگی به بورس، بخشی از نگرانی بازنشستگان بر طرف می شود

مجید عشقی گفت: صندوق های حمایتی منابع خوبی دارند. در یک تا دو سال گذشته، روزهایی را داشتیم که منابع صندوق های حمایتی نزدیک به صفر می شد، اما اکنون چنین نگرانی نداریم. در سه ماه گذشته، صندوق ها منابع خوبی داشته و دارند. سهامداران هم باید با دقت بیشتری خرید و فروش کنند. اکنون اتفاق عجیبی در بازار نیفتاده است.

این نوسان ها جزئی از ذات بازار است و هیچ بازاری دائماً صعودی و نزولی نیست. وی اضافه کرد: سرمایه گذاری غیرمستقیم، نیاز بازار است. تا یک تا دو ماه آینده، صندوق های بازنشستگی تکمیلی روی کار خواهد آمد. اگر منابع صندوق های بازنشستگی را در بازار سرمایه سرمایه گذاری کنند، بخشی از نگرانی رفاهی بازنشستگان بر طرف خواهد شد. امسال انرژی زیادی روی موضوع تأمین مالی صرف شده است. امیدوارم بتوانیم به رشد تولید در سال جاری و آینده کمک کنیم.

عرضه های دستوری حقوقی ها را تکذیب می کنیم / شناسایی سود توسط معامله گران دلیل بنیادی ندارد

مجید عشقی در جمع خبرنگاران عنوان کرد: عرضه های دستوری و هماهنگ شده توسط حقوقی ها را تکذیب می کنیم، بازارگردان ها در روند مثبت یا منفی باید به تعهدات خود عمل کنند. چنین بحث ها و گفته هایی تنها به منظور توجیه فروش ها بیان می شود و اساساً موضوع دستوری بودن آن، صحیح نیست. در حال حاضر شناسایی سود توسط معامله گران، هیچ دلیل بنیادی و اقتصادی ندارد.

عرضه های اولیه از هفته آینده آغاز می شود / تصمیم عرضه خود را در بورس کالا با خود خودروسازان است

رئیس سازمان بورس در خصوص عرضه های اولیه گفت: عرضه های اولیه از هفته آینده آغاز می شود؛ البته باید در مورد بحث ارزش گذاری و تعیین قیمت پایه با سهامداران عمده توافق شود. وی خبر داد: شرکت های خودروسازی می توانند خودروهایی خود را در بورس کالا عرضه کنند و این فرآیند نه لغوشده و نه توقیفی برای آن ایجاد شده است. خودروسازها خودشان می توانند در مورد این موضوع تصمیم بگیرند.

مدیرعامل بورس تهران در نخستین همایش ملی اقتصاد هوشمند و توسعه مالی بیان کرد لزوم ایجاد گفتمان بین بازار سرمایه و شرکت های دانش بنیان



۱۸ اردیبهشت ماه

به همت بورس منطقه ای کرمانشاه، یکی از شرکت های دانش بنیان فعال در حوزه سوخت سبز با درخواست تأمین مالی به مبلغ ۳,۵۰۰ میلیارد تومان، در قالب شرکت سهامی عام پروژه به بورس تهران معرفی و به صورت فوق العاده در هیئت پذیرش مورد موافقت اصولی قرار گرفت.

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران، محمود گودرزی در نخستین همایش ملی اقتصاد هوشمند و توسعه مالی ضمن بیان مطلب فوق، به ایجاد گفتمان بین بازار سرمایه و شرکت های دانش بنیان اشاره کرد و گفت: این همایش امتداد دیدگاهی است که ما از سال قبل در ۲۲ تیرماه با همایش شرکت های دانش بنیان آغاز کردیم. فکر می کنم که ایجاد گفتمان بین بازار سرمایه و شرکت های دانش بنیان برای همه ما بسیار رونق بخش خواهد بود و ان شاء الله به عنای کار ما اضافه خواهد کرد.

گودرزی چرایی رویکرد بورس تهران در خصوص توجه به شرکت های فناوریانه را در همین نکته نهفته دانست. در حال حاضر ۴ شرکت از ۵ شرکت بزرگ دنیا در حوزه فناوری فعالیت می کنند. در سال ۲۰۰۶ از بین پنج شرکت بزرگ دنیا، فقط یک شرکت در حوزه فناوری

فعال بود. وی افزود: جالب اینجاست که شرکت های دانش بنیان و شرکت های حوزه فناوری در ترکیب بزرگترین شرکت های دنیا نیز به صورت عجیبی بالا آمده اند و ۲۲/۵ درصد از وزن شاخص اس اند پی (S&P) در دنیا و ۲۵ درصد از ارزش بازار شاخص یورونکست (Euronext) متعلق به شرکت های فناوریانه است. در سال ۲۰۲۱، حدود ۲۶ درصد از کل عرضه های اولیه در همه بورس های دنیا، در حوزه شرکت های فناوریانه بوده است. مدیرعامل بورس به اثرات انقلاب دیجیتال بر بازارهای مالی اشاره کرد و گفت: در بورس های دنیا، برای شرکت های فناوریانه تابلوی معاملاتی مجزایی طراحی نشده است. مانیز در بورس تهران به این موضوع فکر نمی کنیم. اعتقاد ما این است که شرکت های حوزه فناوری که وارد بازار



سرمایه می شوند، شاخص جداگانهای داشته باشند. ما در بورس تهران عمیقاً اعتقاد داریم که این اتفاق عملیاتی شود.

وی خاطر نشان کرد: تلاش می کنیم تا پایان اردیبهشت ماه، یکی از بزرگترین شرکت های حوزه اقتصاد دیجیتال را در بورس تهران پذیرش کنیم و تغییر چهره بازار سرمایه را با تغییر ذائقه معاملاتی در بازار توأم کنیم. وی اظهار داشت: امیدوارم ورود شرکت های دانش بنیان به بازار سرمایه، افزایش عمق دانش و تحلیل را به همراه داشته باشد. مدیرعامل بورس تهران بر اعتمادسازی بین حکمرانی اقتصادی و شرکت های دانش بنیان تأکید کرد و گفت: رویکرد جدید سازمان بورس و بورس تهران، برای اصلاح روندهای موجود بین حکمرانی اقتصادی با شرکت های دانش بنیان است. ان شاء الله برگزاری این همایش ها به بهبود این وضعیت کمک می کند. گودرزی به طراحی و معرفی ابزارهای نوین مالی اشاره کرد و گفت: از ابتدای اسفندماه ۱۴۰۱ که روند

معاملاتی بازار سرمایه و جریان ورود نقدینگی به بازار تقویت شده، بورس تهران تلاش های بسیار مستمر و روزانه ای را داشته است تا ابزارهای نوین مالی زودتر به نتیجه برسند. یکی از این ابزارها، اوراق آتی تک سهم و دیگری نیز صندوق پوشش ریسک است که به زودی اجرایی خواهد شد.

وی به تلاش های تالارهای منطقه ای برای معرفی و بهره مندی از فرصت های استان ها اشاره کرد و گفت: اتفاق جدید دیگری که در بورس تهران رقم خورده است، بازدیدهای استانی است که از سال گذشته با کرمانشاه آغاز شد. متأسفانه سال های گذشته در شناسایی توانمندی ها، فرصت ها و امکانات استان ها و مراکز استان ها ضعف وجود داشته است. اما بورس منطقه ای کرمانشاه اولین شرکت سهامی عام پروژه که شرکتی دانش بنیان است را به بورس تهران معرفی کرده است. گودرزی ادامه داد: روز گذشته، هیئت پذیرش بورس تهران با تأمین مالی ۳،۵۰۰ میلیارد تومانی اولین شرکت سهامی عام پروژه که یک شرکت

دانش بنیان بوده و در حوزه سوخت و طراحی سوخت سبز بیواتانول فعالیت می کند، موافقت نمود و به زودی کارهای آن انجام می شود. مدیرعامل بورس تهران به رفتار بازار سرمایه در روزهای اخیر اشاره و خاطر نشان کرد: به نظر بنده، رفتار بازار واکنش هیجانی است و امیدوارم سرمایه گذاران به خصوص سرمایه گذارانی که با سرمایه اندک وارد بازار می شوند، تصمیم های هیجانی نگیرند. مدیرعامل بورس تهران توصیه کرد: سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری، به نهادهای مالی دارای مجوز از سازمان بورس مراجعه کنند و تحلیل های آنها را ملاک تصمیم گیری خود قرار دهند. وی با ابراز امیدواری که این مسیر سالانه ادامه یابد و ورود شرکت های دانش بنیان به بازار سرمایه به یک روال عادی تبدیل شود، اظهار داشت: در پایان، از دست اندرکاران برگزاری این همایش بسیار تشکر می کنم و امیدوارم مسیر ایجاد گفت و گو رادر تیرماه با بحث حاکمیت شرکتی در حوزه شرکت های دانش بنیان و سایر ناشران بورسی ادامه دهیم.

مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار پاسخ داد

توقف نماد بر اساس دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات صورت می گیرد



۱۹ اردیبهشت ماه

مطابق دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات، اگر ظرف

۱۵ روز معاملاتی، بیش از ۵۰ درصد نوسان داشته باشیم، نماد برای برگزاری کنفرانس بسته می شود و این یک موضوع تعریف شده است که کاملاً به صورت خودکار انجام می شود و عوامل انسانی در آن دخیل نیستند. به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، همزمان با روند صعودی بازار سرمایه، نماد برخی سهام ها که بارش ۵۰ درصدی مواجه بودند، از سوی سازمان بورس متوقف شده است. ولی اله جعفری، مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس درباره انتقاد برخی از سهامداران راجع به توقف نمادها گفت: توقف و بازگشایی نماد بر اساس دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات صورت می گیرد. مطابق این دستورالعمل، اگر ظرف ۱۵ روز معاملاتی، قیمت سهام شرکتی بیش از ۵۰ درصد نوسان داشته باشد، نماد به منظور برگزاری کنفرانس بسته خواهد شد. وی افزود: این رویه کاملاً مشخص و تعریف شده است و به صورت خودکار انجام می شود و عوامل انسانی در آن دخیل نیستند. اطلاعاتی مربوط به برگزاری کنفرانس نیز بر روی سامانه کدال منتشر می شود. مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس ادامه داد: به طور مشخص، اگر بخواهیم از بحث توقف نماد به دلیل افزایش بیش از حد ۵۰ درصد صحبت کنیم، باید به این نکته توجه کرد که این موضوع یعنی توقف نماد در روند کاهشی هم اتفاق می افتد؛ به این معنا که اگر ظرف ۱۵ روز معاملاتی، قیمت سهام شرکتی ۳۰ درصد کاهش یابد، در قرینه روند صعودی

سهام، نماد به منظور طرح سؤال از سمت تحلیلگران بازار و ارائه پاسخ به آن از جانب ناشر بسته می شود. به گفته جعفری، در اینگونه مواقع هم نماد حداکثر ۲ روز بسته می ماند و در بدبینانه ترین حالت نیز اگر ناشر به سؤالات تحلیلگران پاسخ ندهد، در شروع روز سوم کاری نماد باز می شود. مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس با تأکید بر اینکه توقف نمادها طولانی مدت نیست، اعلام کرد: بسته بودن نمادها حداکثر دوازده روز کاری است. وی در ادامه به دلایل توقف برخی نمادها در بورس تهران، فرابورس ایران و بازار پایه اشاره کرد و گفت: ۳۸۰ نماد در بورس تهران وجود دارد که دلیل توقف بیش از یک هفته ای برخی از آنها دو حالت خارج نیست: یا شرکت

نیز شود و تمامی این مسائل به صورت دستورالعمل‌های موجود اتفاق می‌افتد. جعفری در ادامه به بررسی موضوع لغو پذیرش سهام شرکت مارگارین با نماد «غمارگ» پرداخت و عنوان کرد: سال مالی این شرکت در انتهای خردادماه ۱۴۰۱ به پایان می‌رسید، اما این شرکت در موعد مقرر که انتهای مردادماه سال گذشته بود، صورت‌های مالی خود را منتشر نکرد و به تذکرات سازمان بورس نیز توجهی نداشت، از این رو سازمان بورس طبق دستورالعمل‌های موجود، این شرکت را لغو پذیرش کرد و این موضوع نیز به گونه‌ای نبود که به صورت ناگهانی اتفاق بیفتد بلکه بارها تذکرات مورد نیاز داده شده است. وی در ادامه به برنامه‌های سازمان بورس برای عرضه اولیه‌های جدید اشاره کرد و افزود: روند عرضه شرکت‌های جدید در بازار سهام متوقف نشده و همچنان ادامه دارد، اما دلیل طولانی شدن این موضوع اغلب به خود شرکت‌ها در طول فرآیند عرضه مربوط می‌شود. جعفری در رابطه با معافیت مالیاتی شرکت‌ها برای انجام افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌ها، عنوان کرد: بنگاه‌های اقتصادی همچنان از معافیت مالیاتی برای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌ها برخوردار هستند و در بودجه سال ۱۴۰۲ نیز معافیت مالیاتی برای افزایش سرمایه از محل سود انباشته گنجانده شده است.

به‌طور مشخص در مورد شرکت متوقف شده، و اگر نوع اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی تغییر نکرد، ناشر لغو پذیرش شده و به بازار پایه می‌رود. مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس با اعلام اینکه حدود ۲۰۰ شرکت در بازار پایه در هر سه تابلو درج شده‌اند، گفت: شرکت‌ها در بازار پایه به سه دلیل متوقف مانده‌اند که دلیل نخست مربوط به شرکت‌هایی است که لازم است اطلاعات و صورت‌های مالی، وضعیت مالی و عملکرد آنها شفاف‌تر شود. دسته دوم، شرکت‌های ورشکسته و یا در حال انحلال و دسته سوم شرکت‌هایی است که از بورس تهران و یا فرابورس لغو پذیرش شده‌اند. جعفری توضیحات کاملی را در رابطه با دلایل بسته شدن نمادها در تابلوهای بورس تهران، فرابورس ایران و بازار پایه بیان داشت و عنوان کرد: اکثر بازگشایی‌های بیش از یک هفته‌ای در بازار سهام، صرفاً در تابلوهای زرد و نارنجی و قرمز بازار پایه رخ می‌دهد که این اتفاق نیز در سه بخش دسته‌بندی می‌شود. جعفری به دلایل تعلیق ۲۰ ماهه نماد بانک آینده پرداخت و عنوان کرد: این بانک از سال ۱۳۹۶ تاکنون مجامع سالیانه خود را برگزار نکرده و صورت‌های مالی شفافیتی را نیز ارائه نداده است. وی افزود: سازمان بورس در این میان وظیفه دارد توانی را بین شفافیت ناشران و نقدشوندگی ایجاد کند تا بتواند در کنار بحث نقدشوندگی بازار، مانع از ایجاد تخلفات

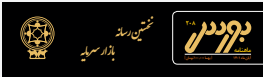
مربوط به اصلاح آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت است. به گفته مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس، سال ۱۳۹۹ و پس از ابلاغ فرمان سه‌بندی مقام معظم رهبری، شورای عالی بورس آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت را تدوین و ابلاغ کرد. متعاقباً شورای عالی بورس ضرورت اصلاح آیین‌نامه رایه سازمان بورس یادآور شد. در حال حاضر باید بندهایی از این آیین‌نامه اصلاح و رفع ابهام شود تا بتوانیم نماد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی را بازگشایی کنیم. جعفری اعلام کرد: حدود ۴۹ میلیون نفر سهامدار شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی هستند که باید با حساسیت زیاد و جدیت بسیار کارها پیگیری شود. بخشی از این اصلاح بر عهده سازمان بورس گذاشته شده است. وی با بیان اینکه در فرابورس حدود ۱۸۰ شرکت وجود دارد که تنها نماد یکی از آنها بیش از یک هفته است که متوقف شده است، گفت: این نماد به دلیل نوع اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی شرکت، از ۳۰ بهمن ماه سال گذشته متوقف مانده است. جعفری اظهار کرد: در صورتی که توقف نماد در بورس تهران و فرابورس ایران به خاطر نوع اظهار نظر حسابرس اتفاق بیفتد، آنها باید فرآیند لغو پذیرش ناشر را دنبال کنند، با این حال، از قبل به ناشر مهلت داده می‌شود. اگر ناشر ظرف آن مهلت مشکل را مرتفع نکرد،



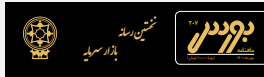
بورس

ماهنامه

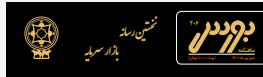
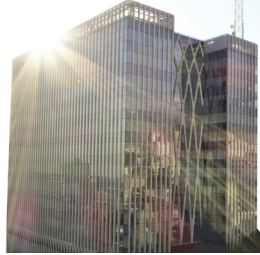
نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



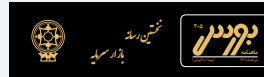
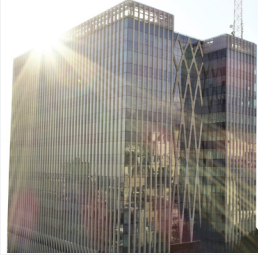
جایگاه تحقیق و توسعه در بازار سرمایه



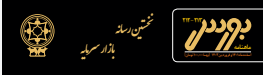
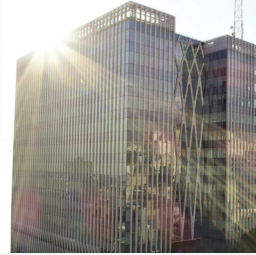
جایگاه تحلیل در بازار سرمایه



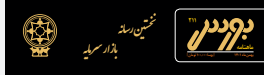
عرشه شرکت های دانش بنیان در بازار سرمایه



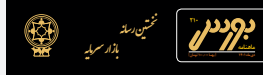
بزرگترین و بزرگترین بازار و پیشنهادهایی برای اصلاح



پیشنهاد ایجاد بازار «سرمایه گذاران حرفه ای»



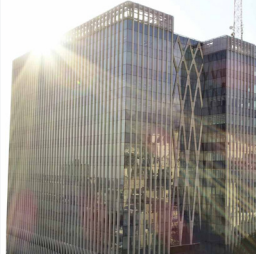
بازار سرمایه و توسعه تأمین مالی منطقه ای



الزامات و چالش های بازارگردانی



اهمیت حمایت از سهامداران حقیقی



www.tsemag.ir

فرم اشتراک ماهنامه بورس

نام و نام خانوادگی:
فعالیت شغلی:
نام شرکت:
میزان تحصیلات:
کد اشتراک (اگر قبلاً مشترک بوده اید):

تعداد درخواست اشتراک:
نشانی:
کد پستی:
تلفن تماس:
شماره همراه:
پست الکترونیک:

فکس:
اشتراک یک ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۱,۸۰۰,۰۰۰ تومان
اشتراک شش ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۱,۰۰۰,۰۰۰ تومان
لطفاً مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳، کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.
تلفن واحد اشتراک:
۵۷۲-۴۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱
آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
mahnamehbourse@gmail.com



دردین

رو در رو



برگزاری اولین همایش «اقتصاد هوشمند و توسعه مالی»

مریم نبی پور

عضو هیئت تحریریه



بورس تهران در ۱۸ اردیبهشت ماه سال جاری، میزبان نخستین همایش ملی «اقتصاد هوشمند و توسعه مالی» در کشور بود. در این همایش که با حضور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیرعامل بورس تهران، رئیس انجمن مالی ایران، رئیس صندوق توسعه ملی، رئیس کمیسیون ویژه جهش و رونق تولید، فعالان اکوسیستم دانش بنیان کشور و ... برگزار شد، در قالب سخنرانی‌های متعدد، مطالبی بسیار کاربردی در باب مفاهیم، نظریه‌ها و کارکردهای اقتصاد هوشمند و چالش‌های توسعه مالی در اقتصاد هوشمند، تجربیات سایر کشورها در هوشمندسازی اقتصاد و الزامات ساختاری توسعه مالی در اقتصاد هوشمند مطرح شد. آنچه در ادامه آورده شده، گزیده‌ای از مطالب ارائه شده توسط برخی از مدعوین این همایش است.

قابلیت‌های بالایی که دارد تاکنون چنان که باید و شاید در بازارهای مالی و به‌طور خاص، بازار سرمایه مورد استقبال قرار نگرفته است.

تمرکز بر ایجاد محیط کسب و کار هوشمند
دکتر مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در ابتدای صحبت‌های خود با تأکید بر لزوم توجه به بحث محیط «کسب و کار

توسعه بخش مالی به‌عنوان یکی از بخش‌های توسعه اقتصادی می‌تواند نقشی اساسی در تجهیز منابع مالی برای افزایش سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی داشته باشد. از این حیث به نظر می‌رسد راهکار تحقق رشد اقتصادی مثبت در کشور را باید در توسعه مالی جستجو کرد. از طرفی، اقتصاد هوشمند یکی از حوزه‌های اقتصادی است که علی‌رغم



هوشمند»، پیش از پرداختن به «اقتصاد هوشمند» بیان کرد: لازم است در زمینه سیاست گذاری و همچنین حوزه اجرایی به این مهم توجه شود. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار عواملی چون مسائل فرهنگی، سیاست‌هایی که در برخی دولت‌ها اعمال شده و... را دلیل حضور پررنگ مردم و خصوصاً سهامداران خرد در بازار سرمایه دانست و عنوان کرد: طی چند روز گذشته بعضاً روزانه ۴۰۰ تا ۵۰۰ هزار نفر در بازار سرمایه ایران اقدام به معامله کرده‌اند، درحالی که این عدد در بسیاری از بورس‌های دیگر مربوط به تعداد تمام سرمایه‌گذاران حاضر در آن بازارها است.

➤ به مردم‌نهاد کردن بازارهای مالی نیاز داریم

به گفته دکتر عشقی، سهام عدالت یکی از مفاهیمی بوده که خواسته یا ناخواسته بخش عمده مردم را به بازار سرمایه و بحث سرمایه‌گذاری وارد کرده است. به همین خاطر به عقیده بنده، در باب مختصات و مقتضیات این بازار باید روی بازار مالی مردم‌نهاد بیشتر متمرکز شویم.

وی ادامه داد: لازم است به نوعی بر دموکراتیزه کردن فاینانس در بازار سرمایه، نحوه جلب مشارکت سرمایه‌داران خرد در این بازار در حوزه‌های معاملات، نظارت و حاکمیت شرکتی تأکید شود. پیش از این، زمانی که صحبت از هدف مدیریت مالی در شرکت‌ها می‌شد، افزایش ثروت سهامداران در اولویت قرار داشت و به همین دلیل صرفاً به Stockholders یا سهامداران توجه می‌شد، اما به نظر می‌رسد که در حال حاضر Stakeholders در یک شرکت، به معنی ذی‌نفعان یا تمام افراد و سازمان‌هایی که به نحوی با آن شرکت در ارتباط هستند هم مطرح است و می‌توان گفت مبنای تدوین دستورالعمل حاکمیت شرکتی نیز همین موضوع است. ما در این دستورالعمل به موضوع تعادل میان منافع ذی‌نفعان مختلف شرکت می‌پردازیم و در تلاشیم تا از دست‌اندازی ذی‌نفعان مختلف به حقوق دیگران و خصوصاً سهامداران اقلیت و خرد،

به‌موجب قدرت‌هایی که در شرکت‌های مختلف دارند جلوگیری کنیم.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد: در راستای تحقق این هدف، اهمیت بحث مردم‌نهاد کردن بازار سرمایه و بازارهای مالی چندین برابر می‌شود. در این خصوص نیاز است که ما مقررات و دستورالعمل‌هایمان را در حوزه‌های مختلف به نحوی تغییر دهیم که نقش و اثرگذاری تمام این ذی‌نفعان در آنها لحاظ شود. به‌طور مثال، یکی از دغدغه‌های شورای عالی بورس در خصوص سهام عدالت این است که چگونه اراده مدیریتی و مالکیتی ۵۰ میلیون سهامدار عدالت را به‌صورت سلسله‌وار به شرکت‌های سرمایه‌پذیر منتقل کند. وی ادامه داد: امیدوارم که بر اساس مقررات جدید و با استفاده از بسترهای اقتصاد هوشمند بتوان این موضوع را محقق کرد. به‌جرت می‌توان گفت که تقریباً تاکنون در این راستا هیچ اقدامی انجام نشده است و برای انتقال اراده مدیریتی سهامداران عدالت نیازمند مدل‌هایی مفهومی

سهام عدالت یکی از مفاهیمی بوده که خواسته یا ناخواسته بخش عمده مردم را به بازار سرمایه و بحث سرمایه‌گذاری وارد کرده است. به همین خاطر به عقیده بنده، در باب مختصات و مقتضیات این بازار باید روی بازار مالی مردم‌نهاد بیشتر متمرکز شویم.



داده‌ایم، این بازار همواره به‌عنوان یکی از بازارهای مطمئن برای جذب سرمایه و تأمین مالی تولید در بخش‌های خصوصی و دولتی مورد حمایت است و روی آن حساب می‌شود. استراتژی دولت بر این است که بازار سرمایه به نحوی توسعه پیدا کند که در تأمین مالی همه طرح‌ها چه در بخش خصوصی، چه شرکت‌های موجود در بورس تهران و فرابورس ایران و چه طرح‌های خارج از بورس نقش مهمی داشته باشد، لذا بازار سرمایه از این جهت کاملاً مورد حمایت است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: قطعاً سازمان در هیچ مقطعی، چه در خصوص بالا رفتن و چه در رابطه با پایین آمدن شاخص نقشی نداشته است و همان طور که ما به کرات در رابطه با سایر بازارها نیز گفته‌ایم، معتقدیم که هیچ بازاری نمی‌تواند با دستور اداره شود. طبیعتاً تمام بازارگردان‌ها و بازارسازها در هر شرایطی از بازار سرمایه، ملزم هستند که به تعهدات خود عمل کنند و سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص بازارگردان‌ها به هیچ وجه الزامی فراتر از تعهداتشان نداشته و ندارد. در روز گذشته، بازارگردان‌ها نزدیک به یک هزار میلیارد تومان خرید کردند و صندوق‌های تثبیت و توسعه نیز طبق دستورالعمل‌هایشان در بازار فعال بودند. خوشبختانه با توجه به شرایط بازار در ۳ ماه گذشته، این صندوق‌ها منابع بسیار خوبی دارند که با استفاده از آنها از بازار حمایت می‌کنند.

وی اضافه کرد: وقتی بازار برای مدتی در یک جهت حرکت می‌کند، باید انتظار شناسایی سود را داشته باشیم که همین اتفاق هم افتاد، اما در نظر داشته باشید که قطعاً شرایط بنیادی بازار، مورد توجه تحلیلگران خواهد بود و گزارش‌های ۱۲ ماهه شرکت‌ها در راه است. گزارش‌های مربوط به تولید و فروش شرکت‌ها نیز در فروردین ماه اختلاف معناداری با سال گذشته داشته و می‌توان گفت شرایط امیدبخشی است.

و فنی هستیم و این مورد، موضوعی است که در رابطه با تمامیت اقتصاد و نه صرفاً سهامداران عدالت مطرح است.

منتظر راهکارهای مراجع علمی و دانشگاه‌ها هستیم

دکتر عشقی در ادامه عنوان کرد: ان‌شاءالله به کمک مراجع علمی و دانشگاه‌ها موضوعاتی از این دست که به نوعی دغدغه مجموعه بازار سرمایه به حساب می‌روند را به اشتراک بگذاریم و در این خصوص، از همین جا از انجمن مالی ایران هم به‌عنوان یک مرکز علمی برای ارائه راهکارهایی در این خصوص دعوت می‌کنم. این موضوع، در خصوص دسترسی سرمایه‌گذاران و سرمایه‌داران به گزینه‌های سرمایه‌گذاری و همچنین دسترسی بنگاه‌های اقتصادی به منابع مالی مطرح است و می‌توان گفت یک موضوع دوطرفه قلمداد می‌شود. در بحث‌هایی از قبیل هوشمندسازی، هم در حوزه‌های نظارتی پیشرفت‌های خوبی داشته‌ایم و هم در زمینه تأمین مالی جمعی، عملکرد بسیار قابل قبولی داریم، اما راهی بسیار طولانی در پیش است و در این مسیر، نیازمند ابزارهایی هستیم تا پاسخگوی این حجم از جمعیتی که در بازار سرمایه حضور پیدا کرده‌اند و عمدتاً هم به صورت مستقیم سهامداری می‌کنند باشیم. این در حالی است که نمی‌توانیم به ابزارهایی که در شبکه‌ها و فضای مجازی ایجاد می‌شود بی‌توجه باشیم و بی‌توجهی به آنها مصداق شلاق زدن به موج دریا است.

وی از مراجع علمی دعوت کرد: در رابطه با مفاهیم مربوط به دموکراسی و مردم‌نهاد کردن بازارهای مالی به ما کمک کنند؛ چرا که به‌طور قطع با ابزارهای قدیمی در حوزه‌های مختلف نمی‌توانیم به نتایج مطلوبمان برسیم.

رویکرد دولت در خصوص بازار سرمایه، رویکردی حمایتی است

دکتر عشقی بیان کرد: بر اساس جلساتی که داشته‌ایم و مذاکرات متعددی که انجام



در بحث‌هایی از قبیل هوشمندسازی، هم در حوزه‌های نظارتی پیشرفت‌های خوبی داشته‌ایم و هم در زمینه تأمین مالی جمعی، عملکرد بسیار قابل قبولی داریم، اما راهی بسیار طولانی در پیش است و در این مسیر، نیازمند ابزارهایی هستیم تا پاسخگوی این حجم از جمعیتی که در بازار سرمایه حضور پیدا کرده‌اند و عمدتاً هم به صورت مستقیم سهامداری می‌کنند باشیم.

بازار سرمایه، بهترین گزینه موجود برای هدایت نقدینگی

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار توضیح داد: قویاً معتقد هستیم که در حال حاضر بازار سرمایه می‌تواند بهترین گزینه برای هدایت نقدینگی به سمت فعالیت‌های مولد باشد و به همین دلیل هم برنامه‌های مفصلی در خصوص عرضه‌های اولیه، شرکت‌های سهامی عام پروژه و راه‌اندازی صندوق‌های مختلف داریم، اما با توجه به زمان بردن برخی فرآیندهای مربوط به هر کدام از این موارد، به زمان بیشتری نیاز دارند.

وی تأکید کرد: از آنجا که اولویت اصلی‌ترین رسالت ما در بازار سرمایه، هدایت نقدینگی به سوی تولید است، اگر در سال ۱۳۹۹ حداقل نیمی از منابع وارد شده به بازار به سمت فعالیت‌های مولد هدایت می‌شد، قطعاً بعد از گذشت ۲/۵ سال در انتظار به ثمر رسیدن آن پروژه‌ها بودیم که این اتفاق به افزایش سودآوری بنگاه‌ها و بهبود وضعیت بازار کمک می‌کرد.

دکتر عشقی بیان کرد: در سال جاری به دنبال ترغیب شرکت‌ها برای افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و یا سلب حق تقدم هستیم تا منابع به صورت مستقیم وارد شرکت‌ها شود. همچنین در رابطه با شرکت‌های بزرگ، کوچک و متوسط و همچنین در حوزه شرکت‌های دانش‌بنیان در حال رایزنی هستیم تا تأمین مالی مجموعه‌هایی که طرح‌های اقتصادی دارند و این طرح‌ها قابل توجه‌اند، به سرعت هم در حوزه اوراق بهادار سرمایه‌ای و هم از طریق اوراق بدهی انجام شود. اگرچه در یک تا دو سال گذشته، روزهایی را داشته‌ایم که منابع صندوق‌های حمایتی نزدیک به صفر می‌شد، اما اکنون چنین نگرانی‌ای نداریم و صندوق‌های حمایتی منابع خوبی دارند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار از سرمایه‌گذاران خواست که با دقت بیشتری به خرید و فروش اقدام کنند. وی افزود: بازار نسبت به بازارهای موازی اندکی عقب‌افتادگی داشت و برخی سرمایه‌گذاران، در حدود ۵ ماه گذشته

سودهای خوبی از سرمایه‌گذاری در بازار کسب کردند. وی ادامه داد: طبیعی است که عده‌ای از سرمایه‌گذاران این بازار، به سمت شناسایی سود بروند و اتفاق عجیبی در بازار نیفتاده است. آمار منتشر شده شرکت‌ها در سایت کدال برای فروردین‌ماه، رشد خوبی را نسبت به فروردین‌ماه سال گذشته نشان می‌دهد و گزارش‌های ۳ ماهه پایان سال نیز نسبتاً خوب بودند، بنده اطمینان دارم که تحلیلگران مبتنی بر تحلیل و بر اساس تحلیل‌های بنیادی به خرید و فروش در بازار اقدام خواهند کرد. هرچند این نوسان‌ها هم بخشی از ذات بازار هستند و هیچ بازاری دائماً به سمت بالا و یا پایین حرکت نمی‌کند، اما بعضاً این نوسانات، بیش از حد انتظار است که این هیجانات باید با مشارکت تمام فعالان بازار کنترل شود.

دعوت به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه را ادامه خواهیم داد

دکتر عشقی تشریح کرد: یکی از موضوعاتی که در سال گذشته به آن پرداخته شد و در سال جاری نیز آن را ادامه خواهیم داد بحث سرمایه‌گذاری غیرمستقیم به‌عنوان یکی از نیازهای بازار است. همچنین، از آنجا که حجم دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام و سبدهای اختصاصی نسبت به سال گذشته افزایش بسیار خوبی داشته است و با توجه به ایجاد تنوع در صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ان‌شاء‌الله تا یک ماه آینده صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی را هم ارائه خواهیم کرد.

وی ادامه داد: درخواست‌های متعددی برای راه‌اندازی صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی وجود دارد، چرا که با توجه به شرایط فعلی صندوق‌های بازنشستگی، به نظر می‌رسد این صندوق‌ها در آینده مفید نباشند. ما در اینباره اعتقاد داریم اگر منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت بلندمدت در همین بازار سرمایه‌گذاری شوند، بعد از ۱۰ تا ۲۰ سال قطعاً این دست نگرانی‌ها نسبت به آینده را مرتفع

قویاً معتقد هستیم که در حال حاضر بازار سرمایه می‌تواند بهترین گزینه برای هدایت نقدینگی به سمت فعالیت‌های مولد باشد و به همین دلیل هم برنامه‌های مفصلی در خصوص عرضه‌های اولیه، شرکت‌های سهامی عام پروژه و راه‌اندازی صندوق‌های مختلف داریم، اما با توجه به زمان بردن برخی فرآیندهای مربوط به هر کدام از این موارد، به زمان بیشتری نیاز دارند.



فناورانه بوده است. دکتر گودرزی در ادامه به اثرات انقلاب دیجیتال بر بازارهای مالی اشاره کرد و در این رابطه افزود: در دنیا برای شرکت‌های فناورانه تابلویی طراحی نمی‌کنند و ما هم در بورس تهران به این موضوع فکر نمی‌کنیم. اعتقاد ما بر این است که باید آن دسته از شرکت‌های فعال در حوزه فناوری که وارد بازار سرمایه می‌شوند، شاخص داشته باشند و در بورس تهران عمیقاً به دنبال آنیم که این اتفاق عملیاتی شود.

اعتمادسازی میان حکمرانی اقتصادی و شرکت‌های دانش‌بنیان

مدیرعامل بورس تهران با اشاره به افزایش ضریب نفوذ تلفن‌های همراه، اینترنت و ... اعلام کرد: با وجود این افزایش در ضریب نفوذ، حکمرانی اقتصادی ما در این رابطه اقدامی نسبت به تدوین قوانین و مقررات نداشته است و رویکرد جدید سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت بورس تهران برای اصلاح روندهای موجود میان حکمرانی اقتصادی و شرکت‌های دانش‌بنیان نیز به همین موضوع برمی‌گردد. ان شاء الله برگزاری این گونه همایش‌ها به بهبود وضعیت حاضر کمک خواهد کرد.

دکتر گودرزی به طراحی و معرفی ابزارهای نوین مالی اشاره کرد و ادامه داد: بورس تهران و سازمان بورس و اوراق بهادار از ابتدای اسفندماه که روند بازار سرمایه و جریان ورود نقدینگی به بازار تقویت شد، تلاش بسیار مستمر و روزانه‌ای داشته‌اند تا بحث ابزارهای نوین مالی را زودتر به نتیجه برسانند. لازم به ذکر است که اوراق آتی تک‌سهام و صندوق پوشش ریسک که از جمله آنها است به زودی اجرایی خواهند شد.

بازدیدهای استانی بورس تهران برای شناسایی فرصت‌های هر استان

مدیرعامل بورس تهران بیان کرد: اتفاق جدید دیگری که در بورس تهران رقم خورده است، بازدیدهای استانی است که از سال گذشته و با

خواهند کرد و به نظر می‌رسد که این صندوق مورد استقبال بسیاری از کارفرماها و کارمندا قرار خواهند گرفت.

لزوم ایجاد گفت‌وگو میان شرکت‌های دانش‌بنیان و بازار سرمایه

دکتر گودرزی، مدیرعامل بورس تهران ضمن قدردانی و تشکر از انجمن مالی ایران برای برگزاری اولین همایش اقتصاد هوشمند و توسعه مالی توضیح داد: به عقیده بنده، این همایش در امتداد دیدگاهی است که ما از سال قبل، در ۲۲ تیرماه و با برگزاری همایش شرکت‌های دانش‌بنیان آغاز کردیم. در این رابطه ایجاد گفت‌وگو میان بازار سرمایه و شرکت‌های دانش‌بنیان برای همه ما بسیار رونق بخش خواهد بود و ان شاء الله به غنای کار ما اضافه خواهد کرد.

مدیرعامل بورس تهران با اشاره به انقلاب دیجیتال به عنوان چهارمین انقلاب دنیا، چرایی رویکرد بورس تهران و سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص توجه به شرکت‌های فناورانه را در همین نکته نهفته دانست. وی اضافه کرد: در حال حاضر، ۴ شرکت از ۵ شرکت بزرگ دنیا در حوزه فناوری فعالیت می‌کنند، این در حالی است که در سال ۲۰۰۶ از بین ۵ شرکت بزرگ دنیا فقط یک شرکت در حوزه فناوری فعال بوده است. در حال حاضر بیش از ۶۰ درصد از تجارت‌ها به صورت الکترونیکی انجام می‌شود و ضریب نفوذ تلفن همراه، اینترنت و ... در دنیا غوغا کرده است.

وی در این خصوص ادامه داد: جالب اینجاست که شرکت‌های فعال در حوزه‌های دانش‌بنیان و فناوری هم در ترکیب بزرگترین شرکت‌های دنیا به صورت عجیبی بالا آمده‌اند، به گونه‌ای که ۲۲/۵ درصد از وزن شاخص S&P در دنیا و ۲۵ درصد از ارزش بازار Euronext به حوزه شرکت‌های فناورانه اختصاص یافته است. سال ۲۰۲۱ حدود ۲۶ درصد از کل عرضه‌های اولیه در تمام بورس‌های دنیا، در حوزه شرکت‌های



بورس تهران و سازمان بورس و اوراق بهادار از ابتدای اسفندماه که روند بازار سرمایه و جریان ورود نقدینگی به بازار تقویت شد، تلاش بسیار مستمر و روزانه‌ای داشته‌اند تا بحث ابزارهای نوین مالی را زودتر به نتیجه برسانند. لازم به ذکر است که اوراق آتی تک‌سهام و صندوق پوشش ریسک که از جمله آنها است به زودی اجرایی خواهند شد.



استان کرمانشاه آغاز شد. متأسفانه در سال‌های گذشته در شناسایی توانمندی‌ها، فرصت‌ها و امکانات مراکز استان‌ها، ضعف‌هایی وجود داشته است، اما تالارهای منطقه‌ای ما به تدریج در این خصوص در حال فعال شدن هستند.

دکتر گودرزی ادامه داد: روز گذشته هیئت پذیرش بورس تهران با تأمین مالی ۳,۵۰۰ میلیارد تومانی اولین شرکت سهامی عام پروژه موافقت کرد و به‌زودی پیگیری‌های آن انجام می‌شود. گفتنی است فعالیت این شرکت دانش‌بنیان در حوزه سوخت و طراحی سوخت سبز بیواتانول است.

مدیرعامل بورس تهران خاطر نشان کرد: با توجه به موقعیت کنونی بازار سرمایه، به نظر بنده آنچه طی چند روز گذشته اتفاق افتاده واکنشی هیجانی بوده است و در همین رابطه امیدوار هستیم که سرمایه‌گذاران محترم، به‌خصوص سرمایه‌گذارانی که با سرمایه ناچیز وارد بازار می‌شوند تصمیمات هیجانی نگیرند و برای سرمایه‌گذاری به نهادهای مالی دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار مراجعه کنند تا تحلیل‌های آنها را ملاک تصمیم‌گیری خود قرار دهند.

وی ابراز امیدواری کرد که بتوانند مسیر ایجاد گفتمان را در تیرماه با بحث حاکمیت شرکتی در حوزه شرکت‌های دانش‌بنیان و سایر ناشران بورسی ادامه دهند و این مسیر سالانه ادامه یابد تا ورود شرکت‌های دانش‌بنیان به بازار سرمایه به یک روال عادی تبدیل شود.

📌 **تمرکز بر توسعه تأمین مالی اقتصاد هوشمند**

علی نمکی، دبیر انجمن مالی ایران بیان کرد: انجمن مالی ایران در تلاش است تا مفهوم اقتصاد هوشمند را در بازارهای مالی کشور به صورت ساختار یافته و هدفمند پیگیری کند.

دبیر انجمن مالی ایران با بیان اینکه اقتصاد هوشمند، اقتصادی مبتنی بر توسعه قابلیت‌های اقتصادی و نه لزوماً منبع محوری است و اشاره به این موضوع که یکی از قابلیت‌های مهم توسعه اقتصادی نیز قابلیت تأمین مالی می‌باشد، ادامه

داد: با توجه به هدف انجمن مالی ایران که ایجاد ارتباط میان حرفه و علم مالی است، در تلاشیم که با محور قرار گرفتن در حوزه توسعه مالی اقتصاد هوشمند، ضمن استفاده از حضور افراد فعال در حوزه صنعت مالی، اقتصاد و البته اقتصاد دیجیتال، برای آینده بحث تأمین مالی اقتصاد هوشمند قدم برداریم.

دکتر نمکی ضمن ابراز امیدواری به برگزاری هرساله این همایش در انجمن مالی ایران، افزود: ما در انجمن مالی ایران به دنبال آنیم تا این مسیر را با تمرکز بر توسعه‌ای که هرساله در حوزه تأمین مالی اقتصاد هوشمند، مشتمل بر حوزه‌های اقتصاد دیجیتال، اقتصاد دانش‌بنیان و... است ادامه دهیم.

📌 **ایجاد ارتباط میان دولت و بخش خصوصی، در راستای توسعه اقتصاد هوشمند**

رضارعی، رئیس انجمن مالی ایران نیز در ابتدای این



متأسفانه در سال‌های گذشته در شناسایی توانمندی‌ها، فرصت‌ها و امکانات مراکز استان‌ها، ضعف‌هایی وجود داشته است، اما تالارهای منطقه‌ای ما به تدریج در این خصوص در حال فعال شدن هستند.



حضور جدی دارند و در کنار آنها از مسئولین حاکمیتی کشور نیز خواستیم که حضور داشته باشند، در همین رابطه افرادی از بازار سرمایه، مجلس، صندوق توسعه ملی و... در این همایش شرکت کردند.

ک افزایش هوشمندی، کاهش فساد راه دنبال دارد

این استاد دانشگاه بیان کرد: بحث دانشگاه‌ها و شرکت‌های دانش‌بنیانی که در این موضوعات فعال هستند نیز مطرح است. در سطح دانشگاه‌ها، ما در دانشگاه تهران از اساتید برخی از کلاس‌ها خواهش می‌کنیم که متناسب با علم روز، برخی مباحث، از جمله رمزارزها و... را با دانشجویان مطرح کنند. وی با اشاره به تغییراتی که در دانشگاه تهران در حال انجام است خبر داد: در تلاش هستیم تا در دانشگاه تهران، رشته‌ای تحت عنوان فین‌تک را در کنار سایر رشته‌های مالی ایجاد کنیم؛ یعنی لازم است که بستر دانشی لازم را دانشگاه‌ها و یا شرکت‌های دانش‌بنیان فراهم کنند و دولت هم مسئول فراهم‌سازی بستر اجرایی و قانونی است و امیدواریم به این سمت برود، به این دلیل که هراندازه هوشمندی بیشتر شود میزان فساد در کشور و تخلفات و سوءاستفاده‌های صورت گرفته کمتر می‌شود.

ک افزایش هوشمندی لازمه حمایت از منافع تمام سهامداران است

عضو هیئت‌علمی دانشگاه تهران توضیح داد: با بالا رفتن هوشمندی، طبیعتاً در بازاری که حسابی در آن وجود نداشته باشد، نوسان چندان شدیدی رخ نخواهد داد، مگر اینکه عده‌ای با دستکاری در آن بازار اقداماتی انجام داده باشند؛ بنابراین اگر بخواهیم از منافع یک‌یک سهامداران و فعالان بازار حمایت کنیم موضوع هوشمندی می‌تواند به ما کمک کند، یعنی هوشمندی ابزاری است که به راحتی در اختیار جوامع بشری قرار دارد. یک فرد، در شرایطی که از اطلاعات مناسب استفاده کند و هوشمندی هم در آن سیستم وجود داشته باشد، می‌تواند اقدامات حرفه‌ای و غیر حرفه‌ای را از هم تفکیک کند. وی افزود: تصور ما بر این است که امروزه هوشمندی با زندگی بشری عجین شده است و به هیچ وجه قابل تفکیک نیست. در اقتصاد و بازارهای مالی هم به همین صورت است. ما انتظارمان

همایش با ارائه توضیحاتی در خصوص موضوع اقتصاد هوشمند بیان کرد: نقش دولت‌ها یکی از عوامل اثرگذار بر میزان هوشمندی اقتصاد هر کشور است. دولت‌ها در برخی از کشورها اصطلاحاً فوق‌فعال هستند، به این معنی که خودشان پیشران این موضوع بوده و جهت را هم خود آنها تنظیم می‌کنند. در برخی دیگر از کشورها، دولت‌ها فعال هستند و متناسب با شرایط تلاش می‌کنند و در این میان، گاهی اوقات دولت‌ها منفعل هستند اما باید در نظر داشت منفعل بودن دولت‌ها به این معنی نیست که هوش مصنوعی و هوشمندی اقتصادی منتظر آنها می‌ماند و این موضوع دیر یا زود، دولت‌ها را وادار به حرکت در این مسیر می‌کند. وی ادامه داد: امیدواریم که رویکرد دولت در کشور ما از نوع سوم نباشد؛ طبیعتاً اگر چنین باشد افراد و سازمان‌ها از دولت بسیار جلوتر خواهند بود و دولت را به دنبال خود می‌کشاند. در بحث‌های سازمانی، شرکتی می‌تواند بقا داشته باشد که در مقابل تغییرات محیطی پاسخ هوشمندانه‌ای داشته باشد و این موضوع، در رابطه با شرکت‌های ما هم صادق است. در این خصوص، ما می‌توانیم به جای اینکه به دنبال تغییر و تحولی که آغاز شده است برویم، پیشران این تغییر باشیم و تحول را خودمان آغاز کنیم کما اینکه در حال حاضر، برخی از این تغییرات در بعضی از شرکت‌های کشور که اتفاقاً شماری از آنها هم در این همایش حضور دارند، شروع شده است. می‌توان گفت این شرکت‌ها علی‌رغم اینکه بسیاری از مقررات موجود در این زمینه جدی نبوده‌اند تلاش‌هایی در این زمینه داشته‌اند و به نتایجی هم دست یافته‌اند. رئیس انجمن مالی ایران توضیح داد: در بحث اقتصاد هوشمند در سطح بین‌المللی اقداماتی بسیار جدی انجام شده است. برای مثال کشور ما در بحث‌های بانکداری الکترونیک و یاریسک که با هوشمندی گره خورده است تا نقطه بهینه فاصله زیادی دارند. متأسفانه هنوز نتوانسته‌ایم فاصله مذکور را کم کنیم و این مهم نیازمند حرکت دولت، شرکت‌ها و نهادها است. وی ادامه داد: تلاش انجمن مالی ایران بر این بوده است که با برگزاری چنین همایشی، بتواند این فضا را بهبود ببخشد. در همین خصوص در این همایش، فعالان بازار که برای مثال در حوزه‌های استارت‌آپ و یاهوش مصنوعی فعالیت دارند و بخش عمده‌ای از بازار را به خود اختصاص داده‌اند



با بالا رفتن هوشمندی، طبیعتاً در بازاری که حسابی در آن وجود نداشته باشد، نوسان چندان شدیدی رخ نخواهد داد، مگر اینکه عده‌ای با دستکاری در آن بازار اقداماتی انجام داده باشند؛ بنابراین اگر بخواهیم از منافع یک‌یک سهامداران و فعالان بازار حمایت کنیم موضوع هوشمندی می‌تواند به ما کمک کند.



بر این است که بتوانیم حداقل با برگزاری همایش‌هایی از این دست بستری را فراهم کنیم که این هوشمندی به تمام لایه‌های سازمان‌ها، نهادها و شرکت‌ها رسوخ کند و طبیعتاً امیدواریم که حمایت دولت را هم به دنبال داشته باشد. در واقع اگر هوشمندی به کمک ما بیاید، دولت، بازار و سازمان‌های ما کارآمدتر خواهند شد.

اقتصاد هوشمند، جامعه هوشمند را به دنبال دارد

دکتر راعی تأکید کرد: ما به دنبال آنیم که میان دولت و بخش خصوصی، در راستای توسعه اقتصاد هوشمند ارتباط ایجاد کنیم و همایش‌هایی از این دست می‌توانند چنین فضایی را بهبود ببخشند. امیدواریم که پس از این، بازخوردهای خوبی دریافت کنیم تا بتوانیم در کنار آدم‌های هوشمندی که در جامعه داریم و از جمله متخصصین حرفه‌ای ما به شمار می‌آیند، نهادهایی هوشمند داشته باشیم و به واسطه آن، به اقتصادی هوشمند و نهایتاً به جامعه‌ای هوشمند دست یابیم.

سهام پایین اقتصاد دیجیتال از تولید ناخالص داخلی کشور

علی فیاض بخش، مدیرعامل شرکت سرآوا نیز در این همایش به بررسی سه موضوع، «اقتصاد دیجیتال و سهم آن در GDP از زاویه بین‌المللی و با تمرکز بر ایران»، «جایگاه اقتصاد دیجیتال در بازارهای مالی دنیا و در ایران» و «منافعی که سرمایه‌گذاری در این حوزه برای مردم و دولت ایجاد می‌کند» پرداخت. وی با اشاره به تعریفی جامع از اقتصاد دیجیتال بیان کرد که در حال حاضر معادل ۱۵/۵ درصد از GDP دنیا را اقتصاد دیجیتال تشکیل می‌دهد، این در حالی است که سهم اقتصاد کشورهای چین و آمریکا از اقتصاد دیجیتال، به ترتیب حدود ۳۰ و ۲۱/۶ درصد است. جالب اینکه سهم این بخش از اقتصاد در دنیا نیز نسبت به سایر بخش‌ها رشدی ۲/۵ درصدی دارد. به گفته فیاض بخش سهم اقتصاد دیجیتال در کشور امارات در حال حاضر معادل ۹/۷ درصد است و هدف گذاری این کشور بر این محور است که اقتصاد دیجیتال برای ۱۰ سال آینده، معادل ۱۹/۴ درصد از GDP امارات را تشکیل دهد. این در حالی است که سهم اقتصاد دیجیتال از GDP ایران، در سال ۱۴۰۱ معادل ۷/۲ درصد بوده و

هدف گذاری دولت سیزدهم، رساندن این سهم به ۱۰ درصد بوده است. مدیرعامل شرکت سرآوا عنوان کرد: موضوع سرمایه‌گذاری یکی از موضوعات اصلی در رابطه با توسعه اقتصاد هوشمند است و یکی از خاستگاه‌های جدی برای جذب منابع مالی خرد در بازارهای مالی محسوب می‌شود؛ بنابراین پیوند این دو حوزه، به معنای جذب منابع خرد برای تحصیل منافع بلندمدت در اقتصاد، بر پایه حوزه اقتصاد هوشمند که بهره‌وری را بالا می‌برد و به افزایش تولید ناخالص داخلی کمک می‌کند، اتفاقی میمون و مبارک است و بنده از این باب به دست‌اندرکاران این همایش دست‌مریزاد می‌گویم.

دارایی‌های نامشهود را به رسمیت بشناسیم

وی ادامه داد: یکی از دغدغه‌های کلی در حوزه اقتصاد دیجیتال یا اقتصاد هوشمند این است که این اقتصاد، بر پایه دارایی‌های فیزیکی نبوده و مبتنی بر دارایی‌های نامشهودی است که عموماً از دانش و تجربه آن کسب و کار به وجود می‌آید و نگرانی سنتی در این زمینه این است که فقط دارایی‌های مشهود و

ما به دنبال آنیم که میان دولت و بخش خصوصی، در راستای توسعه اقتصاد هوشمند ارتباط ایجاد کنیم و همایش‌هایی از این دست می‌توانند چنین فضایی را بهبود ببخشند. امیدواریم که پس از این، بازخوردهای خوبی دریافت کنیم تا بتوانیم در کنار آدم‌های هوشمندی که در جامعه داریم و از جمله متخصصین حرفه‌ای ما به شمار می‌آیند، نهادهایی هوشمند داشته باشیم و به واسطه آن، به اقتصادی هوشمند و نهایتاً به جامعه‌ای هوشمند دست یابیم.



خود در این همایش مطرح کرد: در حوزه محتوا و شناسایی مسئله، نقطه زنی دقیقی انجام شده بود و در اجرایی می توان گفت شاهد همایش بی نظیری بودیم. در واقع مسئله اقتصاد هوشمند مسئله ای کلیدی بود که با یک انتخاب هوشمند و دقیق در اولویت قرار گرفته بود. وی در باب اقتصاد دانش بنیان، اقتصاد هوشمند و تعامل آن با بازارهای مالی عنوان کرد: اگرچه در گذشته، خیابانی که اکوسیستم دانش بنیان را به سمت تجاری سازی و مراحل نهایی بلوغ مالی می برد عملاً بن بست بود، اما با حرکت هایی که طی سالهای اخیر انجام شد و اتفاقاتی که قرار است طی ماه های آینده رقم بخورد که طی آن شرکت های فناور و نوآور کشور به بازار سرمایه وارد شوند، این ارتباط در حال شکل گیری است و به عبارتی، این خیابان مسدود، در حال باز شدن است. می توان گفت این اتفاق همان گلوگاه کلیدی اکوسیستم دانش بنیان کشور طی چند سال اخیر بود که به موجب آن نمی توانست حلقه خود را به حلقه ها و صنایع بیرونی متصل کند. معاون نوآوری و اقتصاد دانش بنیان شستا بیان کرد: مجموعه شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی نیز به این میان آمده است و در تلاش است تا به پیشران اقتصاد دانش بنیان در کشور تبدیل شود. وی ادامه داد: مادر این رابطه یک راهبرد تحولی داریم تا بتوانیم به بزرگ ترین سرمایه گذار حوزه دانش بنیان در کشور تبدیل شویم و شرایطی فراهم شود تا از ظرفیت های اکوسیستم دانش بنیان کشور برای حل مسائل فناورانه و توسعه سطح فناوری شستا استفاده کنیم. در همین باب برنامه ریزی و تلاش های خوبی در این حوزه انجام داده ایم و امیدواریم که در آینده نزدیک اثرات آن نیز دیده شود.

ناگفته نماند مباحثی از قبیل «دولت و تأمین مالی اقتصاد هوشمند»، «اقتصاد هوشمند و پیش بینی پذیری متغیرهای مالی و اقتصادی»، «تحلیل و معرفی ابزارهای نوین توسعه مالی در اقتصاد هوشمند»، «فین تک ها در اقتصاد هوشمند»، «بازار سرمایه در اقتصاد هوشمند»، «صنعت بیمه و اقتصاد هوشمند»، «حاکمیت شرکتی و اقتصاد هوشمند» دیگر محورهایی بودند که در خلال این همایش مورد بررسی قرار گرفتند.

فیزیکی می توانند برای سرمایه گذاری اطمینان بخش باشند. این در حالی است که اتفاقاً در دنیای کنونی این دارایی های نامشهود هستند که خلق ارزش معناداری دارند. حال اگر بتوانیم میان این نگرانی سنتی و همچنین جریان جدی جهانی تعادلی برقرار کنیم توانسته ایم برنده این میدان باشیم؛ بنابراین در کنار اعمال این ملاحظات لازم است که جهانی جدید خلق کنیم که در آن دارایی های نامشهودی که مبتنی بر دانش هستند را به رسمیت بشناسیم.

تلاش برای آشکار سازی تأثیر شرکت های دانش بنیان بر اقتصاد کلان

مهندس مسعود وکیلی نیا، مدیر عامل هلدینگ ارتباط فردا نیز بیان کرد: شرکت های دانش بنیان در همه کشورها پیشران سایر شرکت ها هستند. در سطح بین الملل، این موضوع در کشورهایی که شرکت های دانش بنیان و استارت آپ به رشد و بلوغ رسیده اند و در بازار سرمایه آنها نیز حضور مطلوبی داشته اند بر GDP آنها تأثیر بسزایی داشته و به رشد و بلوغشان منتج شده است. این فرآیند در ایران هم استارت خورده است، به گونه ای که از سال گذشته شاهد حضور اولین شرکت دانش بنیان در بورس بوده ایم و به نظر می رسد که امسال هم برای شرکت های دانش بنیان سال خوبی باشد. وی اضافه کرد: عملاً با حضور شرکت های دانش بنیان، گره مربوط به تأمین مالی این شرکت ها و کسب درآمد توسط VC ها باز می شود و ان شاء الله بیش از پیش شاهد رشد و نمو این حوزه خواهیم بود. مدیر عامل هلدینگ ارتباط فردا بیان کرد: با حضور نخبگان و چهره های اثرگذار در حوزه های مالی، فین تک ها، استارت آپ ها و... تبادل آرا در چنین مواردی تسهیل می شود و حاصل این تبادل آرا به عرضه سریع تر شرکت های استارت آپی به بورس تهران یا فرابورس ایران و تأمین مالی این شرکت ها کمک خواهد کرد. در مجموع، این اقدام بر آشکار سازی تأثیر شرکت های دانش بنیان در اقتصاد کلان کشور اثرگذار خواهد بود.

دکتر محمدرضا حمیدی، معاون نوآوری و اقتصاد دانش بنیان در شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی (شستا) نیز در ابتدای صحبت های



با حضور نخبگان و چهره های اثرگذار در حوزه های مالی، فین تک ها، استارت آپ ها و... تبادل آرا در چنین مواردی تسهیل می شود و حاصل این تبادل آرا به عرضه سریع تر شرکت های استارت آپی به بورس تهران یا فرابورس ایران و تأمین مالی این شرکت ها کمک خواهد کرد.



بورد

تحليل صنعت



بررسی صنعت پالایشگاه

فرشته آهنگری

کارشناس تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



علی اسکینی

مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



مقدمه



صنعت نفت و گاز از صنایع مادر محسوب می‌شود که هرگونه تحول در آنها بر سایر صنایع تأثیرگذار است. طبیعی است که برای بررسی این صنعت باید به بررسی نفت خام پرداخت.

نفت خام از عناصر کربن و هیدروژن تشکیل شده که یکی از انواع هیدروکربورها است و به اعتبار ترکیبات هیدروکربوری و میزان گوگرد آن، به نفت خام سبک و سنگین و ترش و شیرین طبقه‌بندی می‌شود. واحد رایج نفت، بشکه است و هر بشکه حاوی حدود ۱۵۹ لیتر می‌باشد.

عوامل مؤثر بر قیمت نفت

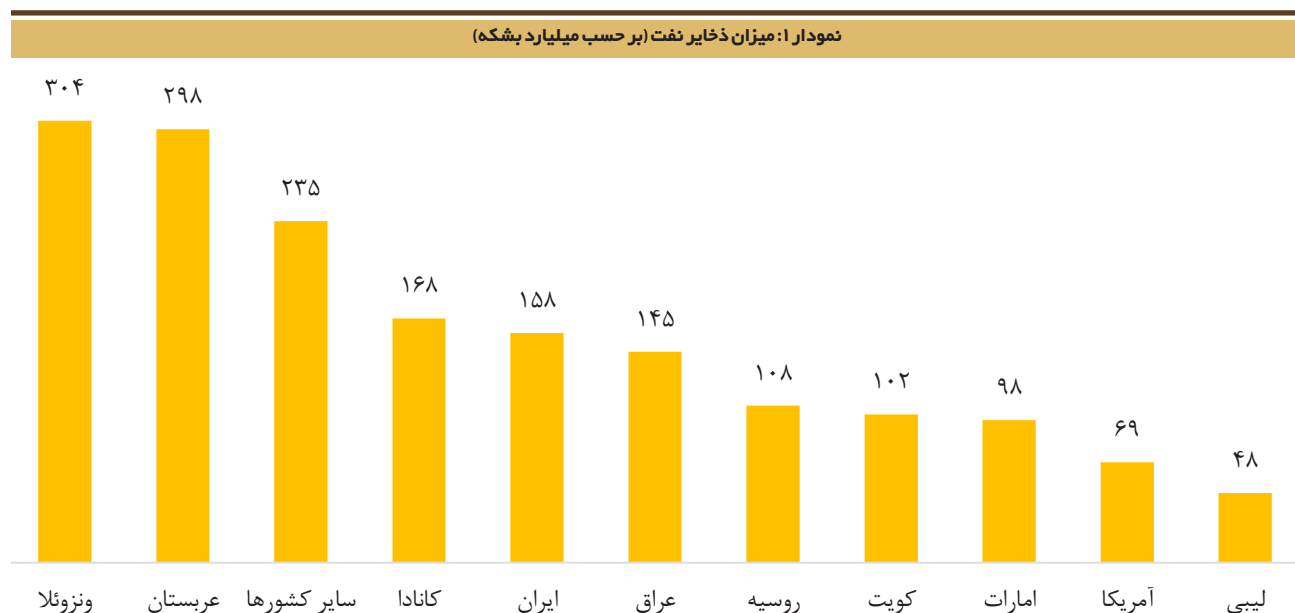
نفت به‌عنوان یکی از کالاهای اساسی شناخته می‌شود که قیمت آن تحت تأثیر عوامل متعددی از جمله موارد ذیل بوده و دچار نوسان‌های زیادی می‌شود:

(۱) **اوپک پلاس**: سازمان صادرکننده نفت می‌تواند با تعیین اهداف تولید برای اعضای خود، تأثیر قابل توجهی بر قیمت نفت داشته باشد. اوپک شامل کشورهایی است که برخی از بزرگترین ذخایر نفت جهان را دارند. در آغاز سال ۲۰۲۰ میلادی، اعضای اوپک حدود ۷۱ درصد از کل ذخایر نفت خام اثبات شده جهان را در اختیار داشتند و ۳۶ درصد از کل تولید نفت خام جهان در سال ۲۰۲۰، رابه خود اختصاص دادند. به‌طور کلی، عوامل تأثیرگذار بر قیمت نفت عبارتند از:

- میزان تبعیت اعضای اوپک از سهمیه‌های تولید؛
- توانایی یا تمایل مصرف‌کنندگان برای کاهش مصرف نفت؛

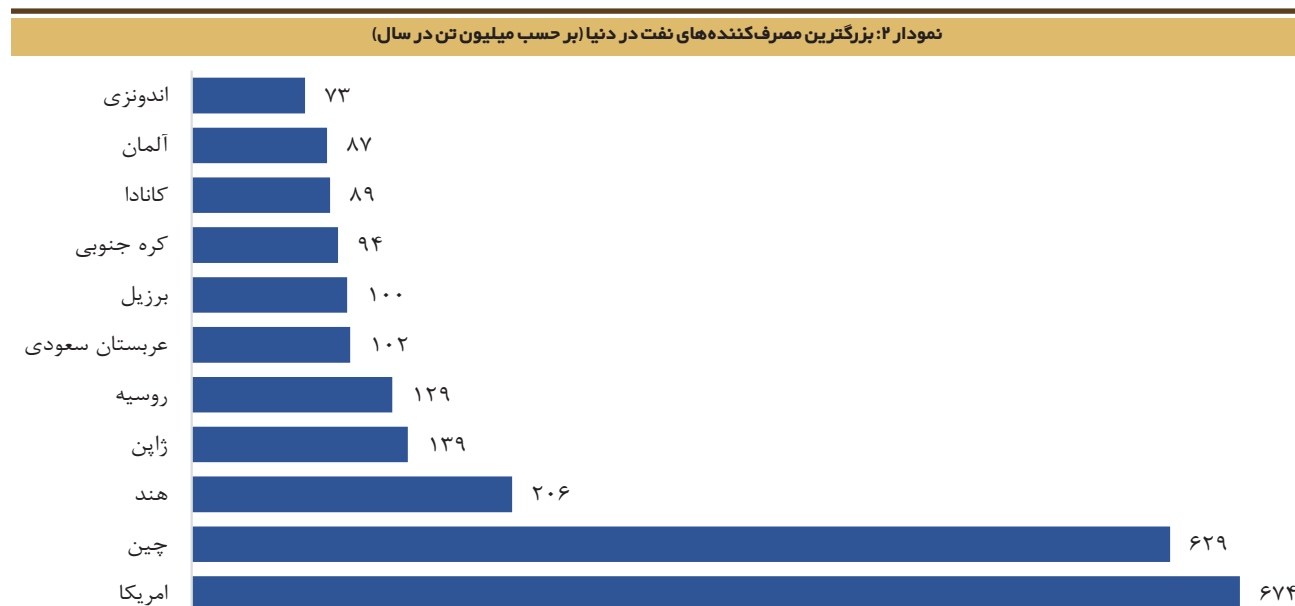
- رقابت تولیدکنندگان غیراوپک در هنگام تغییر قیمت نفت؛
 - کارایی تولیدکنندگان اوپک در عرضه نفت در مقایسه با تولیدکنندگان غیراوپک.
- ۲) **معامله گران:** قیمت نفت به شدت تحت تأثیر معامله گرانی است که بر اساس تصوراتشان از عرضه و تقاضای آتی نفت، در بازار کالاها برای قراردادهای آتی نفت پیشنهاد می دهند.
- ۳) **رشد اقتصادی:** قیمت نفت خام بر اساس عرضه و تقاضای جهانی تعیین می شود. رشد اقتصادی یکی از بزرگترین عوامل تأثیرگذار بر قیمت نفت و تقاضای فرآورده های نفتی و در نتیجه نفت خام است. اقتصادهای روبه رشد، تقاضا برای انرژی به طور عام و برای حمل و نقل و انتقال کالاها و مواد از تولیدکنندگان به مصرف کنندگان به طور خاص را افزایش می دهند.
- ۴) **بلاایای طبیعی:** بلاایای طبیعی و انسانی می توانند بر قیمت نفت تأثیر بگذارند، البته اگر به اندازه کافی چشمگیر باشند. از بارزترین مثال آن می توان به همه گیری کرونا در سراسر جهان اشاره کرد.

میزان ذخایر نفت به تفکیک کشورها

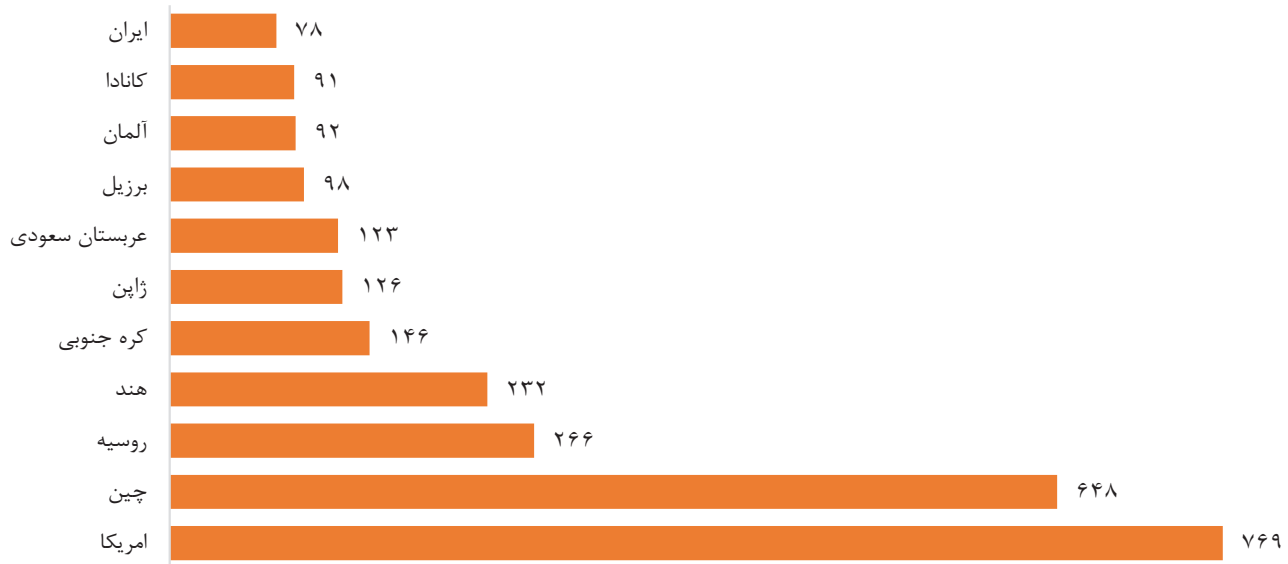


طبق نمودار ۱، ونزوئلا با ۳۰۴ میلیارد بشکه، بیشترین میزان ذخایر نفت دنیا را دارد. ایران نیز با ۱۵۸ میلیارد بشکه نفت خام، در رده ی پنجم قرار دارد.

بزرگترین بازیگران صنعت نفت در دنیا



نمودار ۳: بزرگترین تولیدکننده های نفت در دنیا (بر حسب میلیون تن در سال)

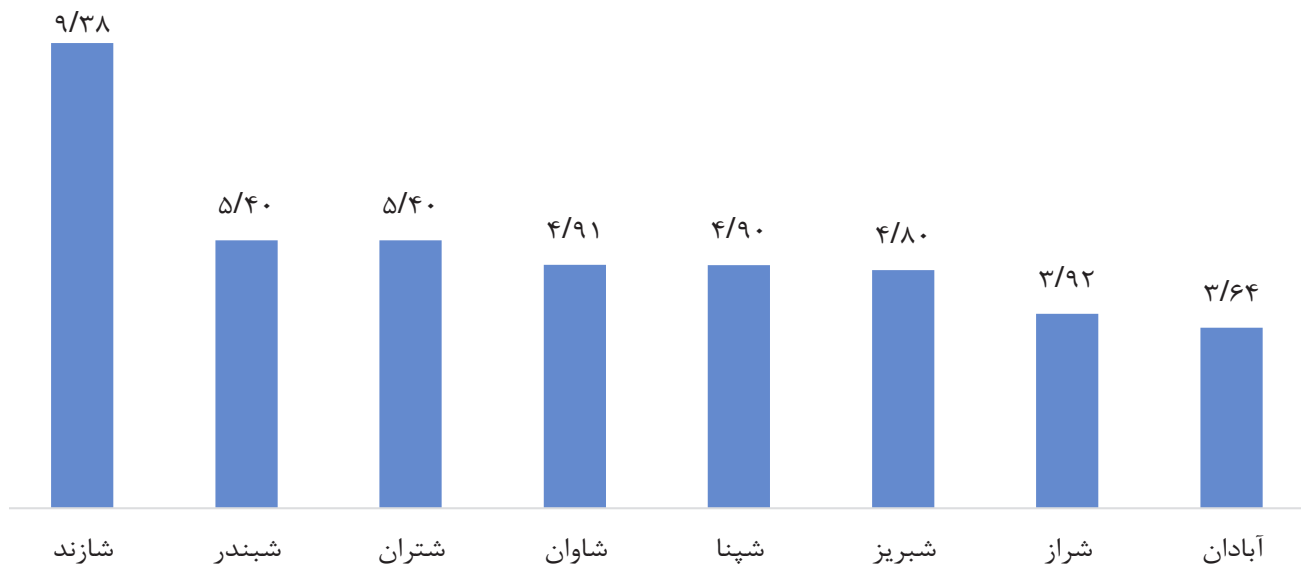


همانطور که در نمودارهای ۲ و ۳ مشاهده می شود، چین و آمریکا بزرگترین مصرف کننده و تولید کننده نفت در دنیا هستند.

تفاوت پالایشگاه های نفت ایران و دنیا

یکی از تفاوت های اساسی بین پالایشگاه های نفت ایران و دنیا، ضریب پیچیدگی یا NCI است. ضریب پیچیدگی، نحوه عملکرد پالایشگاه را از نظر قابلیت تولید فرآورده های با ارزش افزوده ی بیشتر نشان می دهد و در مقیاس ۱ تا ۲۰ اندازه گیری می شود. در واقع هر اندازه پیچیدگی پالایشگاه بیشتر باشد، توان تبدیل خوراک سنگین نفتی به محصولات سبک تر، با کیفیت تر و با ارزش تر بیشتر شده و ایجاد ارزش افزوده ی پالایشگاه ارتقا می یابد. ضریب پیچیدگی پالایشگاه های ایرانی در محدوده ۴/۷ قرار دارد، اما در سایر نقاط دنیا به طور متوسط ۷ است.

نمودار ۴: ضریب پیچیدگی پالایشگاه های نفت ایران

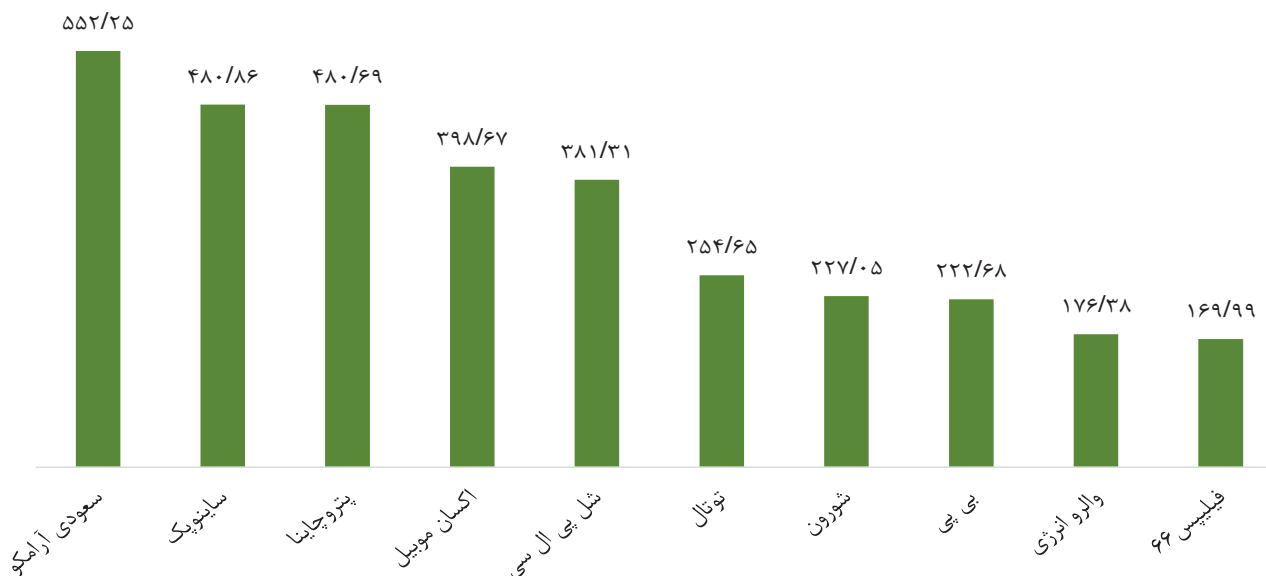


تفاوت دیگر، نحوه توزیع فرآورده های پالایشی است که در ایران توسط شرکت ملی پالایش و پخش انجام می شود، اما در سایر کشورها تولید و توزیع فرآورده ها تفکیک شده نیست و پالایشگاه ها از این بابت باید مالیات سنگینی به دولت بپردازند. این در حالی است که شرکت های پالایشی ایران مشمول معافیت های مالیاتی هستند. از دیگر تفاوت های مهم، می توان به قدمت پالایشگاه های ایرانی اشاره نمود. عمر اکثر پالایشگاه های نفت ایران به بیش از ۳۰ سال می رسد و به دلیل تحریم ها و بالا بودن هزینه، سرمایه گذاری و اجرای طرح های توسعه ای در آنها به کندی پیش می رود، در حالی که در سایر نقاط دنیا همچون چین، سرعت رشد و بهره برداری از پالایشگاه ها بالاست.

بزرگترین پالایشگاه‌های نفت در دنیا

در دنیا حدود ۱۰۰ شرکت تولیدکننده انرژی در حال فعالیت هستند. این شرکت‌ها با زوی تولیدی صنعت نفت و گاز در جهان هستند که این صنعت فرآیندهای اکتشاف، استخراج، تصفیه، حمل و نقل و بازاریابی فرآورده‌های نفتی را شامل می‌شود. در نمودار ۵، بزرگترین شرکت‌های تولیدکننده انرژی در جهان به لحاظ درآمد، ارائه شده است.

نمودار ۵: بزرگترین شرکت‌های تولیدکننده انرژی در جهان از نظر درآمد (بر حسب میلیارد دلار)



محصولات پالایشگاه‌ها

فرآورده‌های اصلی: شامل نفت گاز (گازوئیل)، بنزین، نفت سفید، نفت کوره و گاز مایع است.
فرآورده‌های فرعی: شامل گوگرد، بنزن، لوبکات، نفتا، وکیوم باتوم و آیزروسایکل است که معمولاً به عنوان خوراک شرکت‌های پتروشیمی و شرکت‌های تولیدکننده روانکارها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

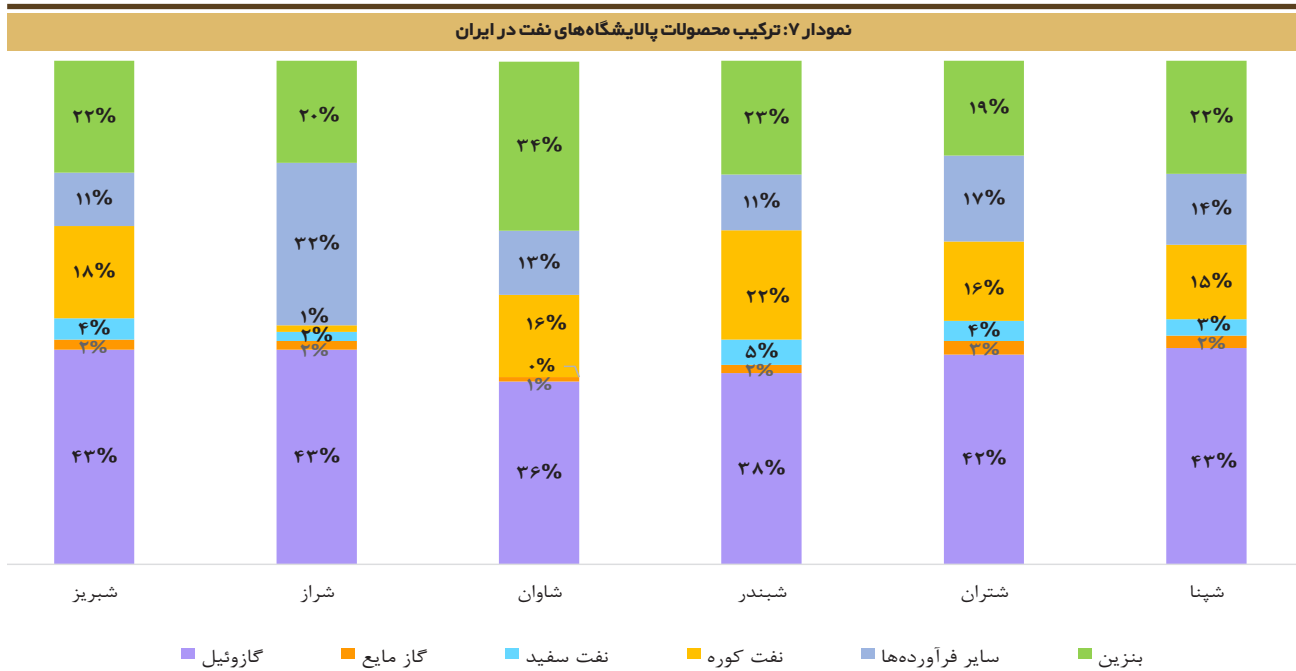
ظرفیت پالایشگاه‌ها

نمودار ۶: ظرفیت عملیاتی پالایشگاه‌های نفت در ایران (بر حسب بشکه در روز)



پالایشگاه آبادان با ۱۸ درصد، پالایشگاه اصفهان با ۱۷ درصد و پالایشگاه ستاره خلیج فارس و پالایشگاه بندرعباس هر یک با ۱۶ درصد، بیشترین ظرفیت عملیاتی پالایشگاه‌های نفت در ایران را در اختیار دارند.

ترکیب محصولات پالایشگاه‌ها

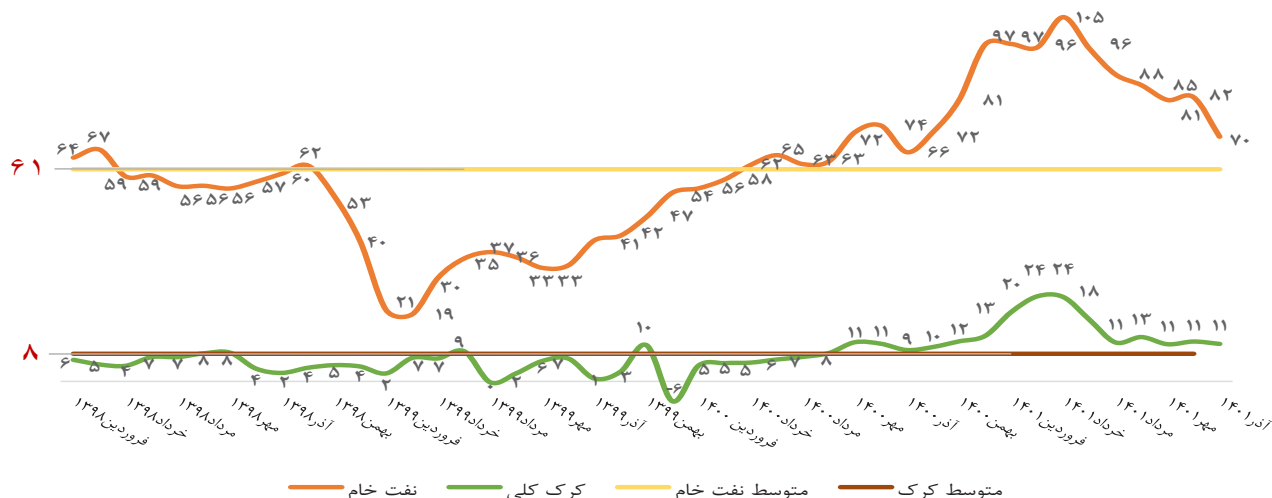


در نمودار ۷، ترکیب سبد محصولات پالایشی به صورت میانگین در شرکت‌های مختلف، نشان داده شده است. ترکیب سبد محصولات اثر مهمی در حاشیه سود شرکت دارد، به نحوی که هرچه وزن محصولات سبک‌تر یا نقطه جوش پایین‌تر، در سبد بیشتر باشد، حاشیه سود شرکت نیز بالاتر خواهد بود. لازم به ذکر است که تولید محصولات سنگین همچون قیر و نفت کوره، اجتناب‌ناپذیر است؛ حتی اگر حاشیه سود منفی داشته باشند.

مفهوم کرک اسپرد

به حاشیه سود تولید فرآورده نفتی از خوراک، کرک اسپرد می‌گویند که معیار اصلی بررسی موقعیت شرکت‌های پالایشی در دنیا است. در مقطعی که قیمت نفت صعود می‌کند، ممکن است میزان افزایش قیمت فرآورده، بیشتر یا کمتر از میزان افزایش قیمت نفت باشد و برعکس. بنابراین، نمی‌توان با افزایش یا کاهش قیمت نفت، حکم به تعدیل مثبت یا منفی سود شرکت‌های پالایشی داد، با این حال فعالان بازار سهام با این نگرش که رشد قیمت نفت به نفع پالایشی‌ها است، در سهام آنها سرمایه‌گذاری می‌کنند. کرک اسپرد از اختلاف قیمتی بین یک بشکه نفت خام و یک بشکه فرآورده به دست می‌آید. به طور مثال، اگر قیمت یک بشکه نفت خام ۹۵ دلار و قیمت یک بشکه بنزین ۱۱۵ دلار باشد، کرک اسپرد بنزین ۲۰ دلار تعیین می‌شود و هرگونه افزایش فاصله بین این دو قیمت، منجر به تعدیل مثبت خواهد شد. همچنین، برای محاسبه کرک اسپرد سبد محصولات باید میانگین وزنی محصولات را لحاظ کرد.

نمودار ۸: کرک اسپرد ماهانه محصولات (بر حسب دلار)



در نمودار ۸، روند ماهانه قیمت نفت خام و کرک اسپرید محصولات پالایشی نشان داده شده است. قیمت نفت خام از اواخر سال ۱۳۹۸ تا چند ماه ابتدایی سال ۱۳۹۹ به دلیل همه گیری کرونا، ریزش قابل ملاحظه ای را تجربه کرد که این رویداد موجب کاهش کرک اسپرید شد. اما پس از این مقطع زمانی، قیمت نفت خام به دلیل بهبود شاخص های اقتصادی به خصوص در چین، شروع به افزایش کرد و وقوع جنگ بین روسیه و اوکراین در اسفندماه سال ۱۴۰۰ موجب صعود آن به محدوده ۱۴۰ دلار نیز شد. همه اتفاقات تأثیرگذار در قیمت نفت خام، بر کرک اسپرید هم مؤثر است، اما بین این دو رابطه یک به یک وجود ندارد. در ایران، نفت خام با تخفیف قیمتی به پالایشگاه ها تحویل داده می شود، اما محصولات اصلی با نرخ های جهانی و بر مبنای دلار ۲۸,۵۰۰ تومان، قیمت گذاری می شود.

پیش بینی قیمت نفت

در دو ماه ابتدایی سال ۲۰۲۳، با کاهش نسبی تورم در آمریکا و اروپا و چشم انداز فروکش کردن رکود اقتصاد کلان، قیمت نفت در محدوده ۸۲ دلار در هر بشکه باقی ماند. پیش بینی ۶ مؤسسه بین المللی از روند قیمت نفت در ادامه سال ۲۰۲۳، صعودی اما با شیب ملایم است. دلیل این موضوع، بهبود انتظارات نسبت به رشد تقاضای چین و هند می باشد. پیش بینی می شود قیمت نفت به صورت میانگین در محدوده ۸۷ دلار قرار بگیرد. حداقل قیمت نفت ۸۰ دلار و حداکثر آن ۹۲ دلار برآورد شده است.

فرمول خوراک پالایشگاه ها

فرمول سال ۱۴۰۱

$$P_{Heavy} = \frac{P_{OMAN} + P_{Dubai} + P_{ice BWAVE}}{3} - 6$$

$$P_{LIGHT} = \frac{P_{OMAN} + P_{Dubai} + P_{ice BWAVE}}{3} - 5$$

قیمت نفت خام تحویلی = قیمت نفت خام سبک - (((قیمت نفت خام سبک - قیمت نفت خام سنگین) * (API نفت خام سبک - API نفت خام سنگین)))

فرمول خوراک پالایشگاه ها طی ۴ سال متوالی تغییر کرده است. آخرین تغییرات مربوط به ابلاغیه ۱۸ مردادماه ۱۴۰۱ است که قیمت نفت تحویلی با لحاظ میزان سبکی و سنگینی و میزان گوگرد آن محاسبه می شود.

صنعت پالایش نفت در بازار سرمایه

از میان شرکت های فعال در صنعت پالایش نفت، ۶ شرکت در بورس و فرابورس پذیرش شده اند. در جدول ۱، اطلاعات این شرکت ها ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود، مجموع ارزش بازار این شرکت ها حدود ۶۱۱ هزار میلیارد تومان است که تقریباً ۷ درصد از کل ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده را تشکیل می دهد. سهام شناور آزاد این گروه به طور متوسط ۲۶ درصد است که در بین آنها، شرکت های پالایش نفت تبریز و پالایش نفت لاوان کمترین درصد سهام شناور آزاد را دارند.

جدول ۱: اطلاعات شرکت های پالایشی پذیرفته شده در بورس و فرابورس

نماد	شرکت	سهامدار عمده	ارزش بازار (هزار میلیارد تومان)	بازده یک ساله (درصد)	بازده سه ماهه (درصد)	بازده یک ماهه (درصد)	سهام شناور آزاد (درصد)	تقسیم سود (درصد)
شتران	پالایش نفت تهران	بانک صادرات ایران	۱۴۸	۷۰	۳۶	۲۸	۵۲	۲۵
شپنا	پالایش نفت اصفهان	آوای پردیس سلامت	۲۰۰	۱۱۳	۳۸	۲۱	۴۳	۷۴
شبریز	پالایش نفت شیراز	گسترش نفت و گاز پارسیان	۲۰	۵۶	۲۴	۲۹	۲۹	۸۸
شبندر	پالایش نفت بندرعباس	بانک رفاه کارگران	۱۶۵	۷۵	۳۱	۲۶	۲۷	۸۰
شراز	پالایش نفت تبریز	گسترش نفت و گاز پارسیان	۵۵	۳۸	۱۲	۲۲	۴	۷۵
شاون	پالایش نفت لاوان	سازمان تأمین اجتماعی	۲۳	۵۲	۳۸	۳۰	۸	۸۴



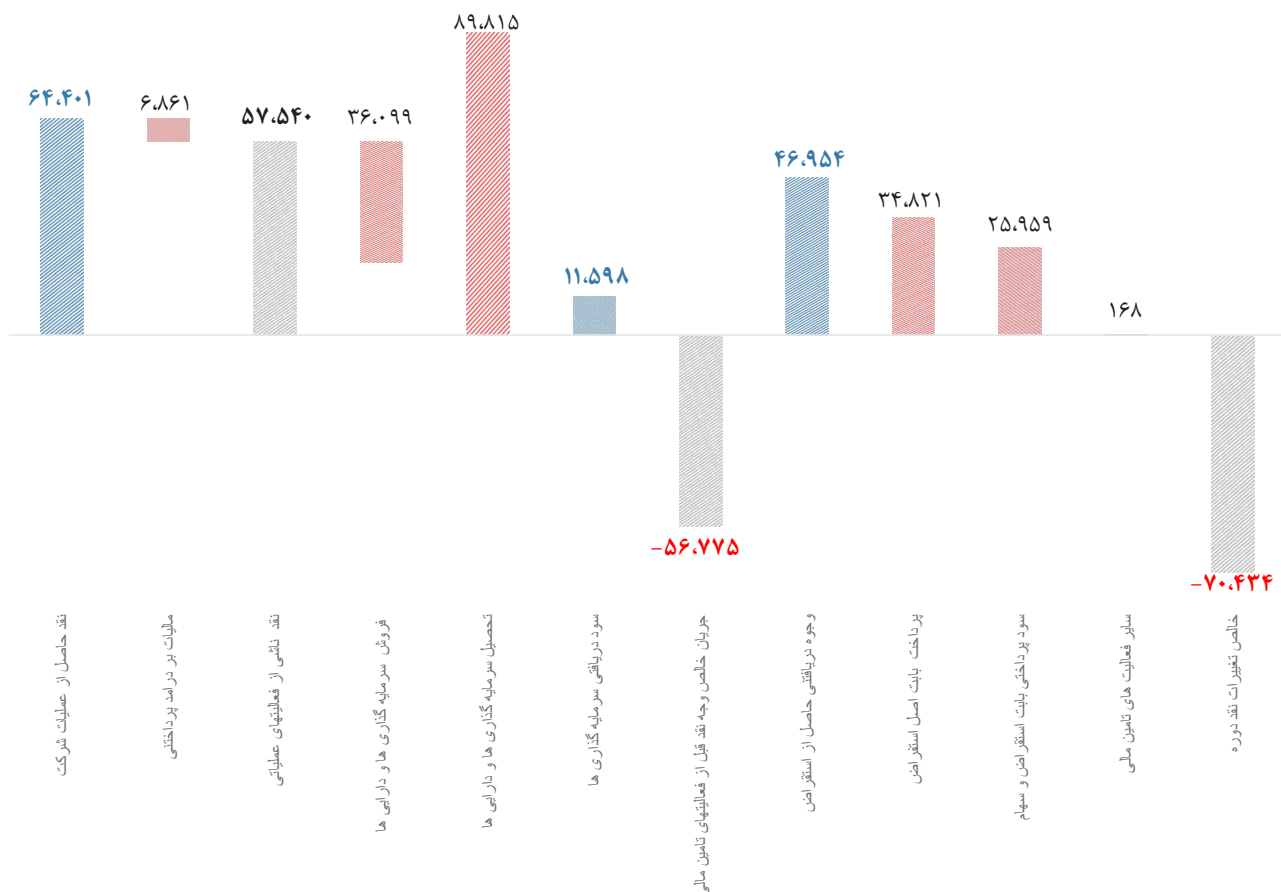
تحلیل صنعت

در جدول ۲، اقلام مهم صورت سود و زیان و صورت وضعیت مالی صنعت نشان داده شده است. مبلغ فروش صنعت از حدود ۶۹ هزار میلیارد تومان در ابتدای دهه ۱۳۹۰ به حدود ۶۸۸ هزار میلیارد تومان در انتهای این دهه افزایش یافته است، اما در مبلغ فروش دلاری یک روند سینوسی مشاهده می شود که نقاط شروع و پایان آن طی دهه مذکور، تغییر محسوسی نداشته است. تبعات قیمت گذاری دستوری دولت، در حاشیه سود صنعت کاملاً مشهود است. میانگین حاشیه سود صنعت تقریباً ۱۰ درصد است که از ۵ درصد در سال ۱۳۹۱ به ۱۰ درصد در سال ۱۴۰۰ افزایش یافته است. نحوه قیمت گذاری نفت خام تحویلی و تخفیفاتی که به پالایشگاه ها داده می شود، اثر مستقیمی بر حاشیه سود آنها دارد. هزینه مالی صنعت طی سال های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ به شدت افزایش یافته است، زیرا شرکت های فعال در صنعت با مشکل نقدینگی مواجه هستند که این موضوع در نمودار ۹ (خالص تغییرات وجه نقد صنعت در ۴ فصل اخیر) قابل ملاحظه است.

جدول ۲: خلاصه وضعیت مالی و سودآوری صنعت در دهه ۱۳۹۰

شرح	واحد	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰
مبلغ فروش	(میلیارد تومان)	۶۹,۰۷۳	۱۲۴,۹۲۳	۹۴,۴۴۶	۵۷,۳۱۸	۶۱,۱۰۸	۸۱,۳۳۸	۱۶۲,۲۸۴	۲۶۴,۹۹۳	۳۳۷,۰۸۵	۶۸۷,۷۰۲
مبلغ فروش دلاری	(میلیون دلار)	۲,۷۶۳	۳,۹۳۹	۲,۸۹۰	۱,۷۰۷	۱,۶۸۳	۲,۰۰۳	۱,۶۰۲	۲,۰۸۲	۱,۴۹۱	۲,۶۰۶
سود ناخالص	(میلیارد تومان)	۳,۴۹۹	۸,۳۵۳	۱,۹۸۱	۱,۳۳۵	۵,۳۰۱	۷,۵۹۰	۱۷,۰۸۵	۱۹,۱۴۴	۴۱,۸۰۰	۷۲,۰۲۹
حاشیه سود	(درصد)	۵	۷	۲	۲	۹	۹	۱۱	۷	۱۲	۱۰
سود عملیاتی	(میلیارد تومان)	۳,۱۴۵	۸,۱۷۰	۱,۳۰۲	۸۹۹	۴,۸۳۲	۶,۲۸۰	۱۶,۹۶۰	۹,۹۲۷	۵۲,۱۶۱	۶۹,۸۹۶
هزینه مالی	(میلیارد تومان)	-۳۶	-۱۰۶	-۱۱۷	-۱۰۶	-۱۷۶	-۱۸۰	-۹۴	-۸۰	-۵۰۳	-۹۳۰
سود خالص	(میلیارد تومان)	۲,۹۴۷	۷,۵۸۴	۱,۴۷۵	۹۱۸	۳,۷۱۶	۵,۰۵۸	۱۴,۶۵۸	۱۰,۱۵۱	۴۹,۰۲۷	۶۶,۹۸۹
جمع دارایی ها	(میلیارد تومان)	۱۹,۱۸۵	۲۲,۶۶۸	۲۰,۷۸۷	۲۰,۴۲۸	۲۰,۸۷۵	۲۴,۸۳۲	۴۰,۱۸۷	۵۴,۴۳۵	۱۰۰,۷۷۰	۱۸۳,۲۷۵
جمع بدهی ها	(میلیارد تومان)	۱۲,۷۵۳	۱۰,۸۴۴	۱۲,۹۸۱	۱۳,۳۳۱	۱۱,۹۰۴	۵۸۷	۱۵,۳۲۱	۲۵,۴۸۰	۲۸,۸۶۴	۵۶,۱۶۹
حقوق صاحبان سهام	(میلیارد تومان)	۶,۴۳۲	۱۱,۸۲۵	۷,۸۰۶	۷,۱۰۶	۸,۹۷۱	۱۲,۳۳۵	۲۴,۸۶۶	۲۸,۹۵۵	۷۱,۹۰۶	۱۲۷,۱۰۶

نمودار ۹: خالص تغییرات وجه نقد صنعت در ۴ فصل اخیر



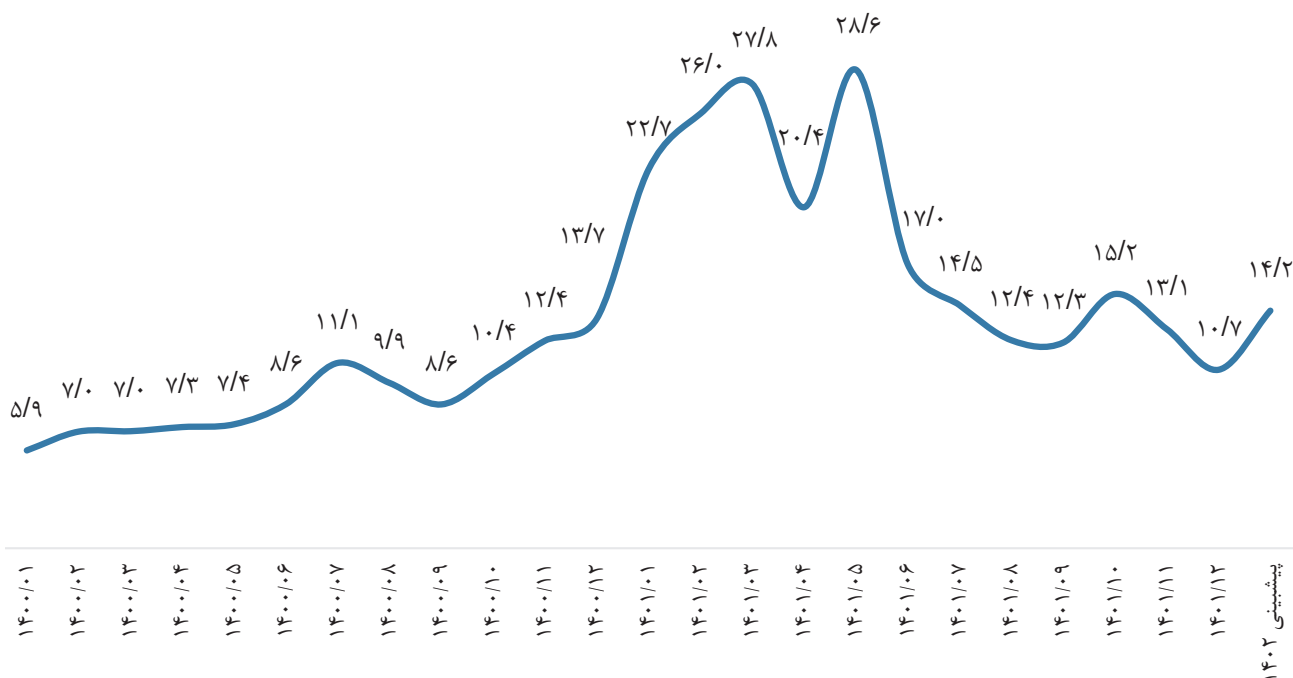
چشم‌انداز سودآوری صنعت در سال ۱۴۰۲

بدیهی است که برای بررسی چشم‌انداز آتی صنعت پالایش نفت، پیش‌بینی قیمت نفت خام در اولویت قرار دارد. باید در نظر داشت که قیمت نفت خام تحویلی به پالایشگاه‌ها، میانگینی از قیمت سه منطقه نفتی برنت، عمان و دوبی است. با توجه به پیش‌بینی‌های انجام‌شده در نشریه‌های بین‌المللی، بازار نفت خام در یک الگوی تجاری بدون تغییرات قیمتی شدید، قرار گرفته است. میانگین قیمت نفت خام سه منطقه مذکور با کمترین نوسان برای سال آینده و معادل ۸۳ دلار فرض شده است، با این حال قیمت نفت تحویلی به پالایشگاه‌ها به دلیل تغییر فرمول و با احتساب تخفیف‌ها، معادل ۷۳ دلار در نظر گرفته شده است.

کرک اسپرید بنزین، به‌عنوان یکی از فرآورده‌های اصلی صنعت، در ماه فوریه سال ۲۰۲۳ در تمام پالایشگاه‌ها کاهش یافته است؛ زیرا عرضه از سمت چین، کره جنوبی، مالزی و تایوان بیشتر شده و تقاضا در چین به دلیل اتمام تعطیلات کاهش پیدا کرده است. به همین دلیل، کرک اسپرید بنزین برای سال ۱۴۰۲ حدود ۱۴ دلار فرض شده است. همچنین، پس از اعمال تحریم‌های اروپا بر محصولات روسی، به دلیل سطوح بالای موجودی، کرک اسپرید سوخت با کاهش روبرو شده است. کرک اسپرید نفت گاز (گازوئیل) در تحلیل‌ها ۳۶ دلار لحاظ شده است. در مقابل، کرک اسپرید نفت کوره طی چند ماه اخیر به دلیل افزایش تقاضای برق در آسیا، تقویت شده است.

به‌عنوان مثال، کرک اسپرید شرکت پالایش نفت تهران از ابتدای سال ۱۴۰۰ به صورت ماهانه همراه با پیش‌بینی سال آینده، در نمودار ۱۰ ارائه شده است. روند تغییرات کرک اسپرید محصولات اصلی با روند تغییرات قیمت نفت خام و مسائل ژئوپلیتیک، کاملاً متناسب و قابل توجیه است. همانطور که مشاهده می‌شود، نقطه عطف نمودار مذکور، افزایش چشمگیر کرک اسپرید از ۱۳/۷ دلار در اسفندماه ۱۴۰۰ به بیش از ۲۸ دلار در مردادماه ۱۴۰۱ به دلیل وقوع جنگ بین روسیه و اوکراین و شدت گرفتن آن است. کرک اسپرید هر یک از شرکت‌ها با توجه به ترکیب سبد محصولات آنها و اینکه در بالای برج تقطیر هستند یا پایین آن، متفاوت خواهد بود، اما به‌طور کلی به شرط عدم رخداد چالش جدید جهانی، نوسان شدیدی در کرک اسپرید محصولات اصلی پیش‌بینی نمی‌شود. با در نظر داشتن مفروضات مذکور، کرک اسپرید نهایی شتران در سال ۱۴۰۲ حدود ۱۴ دلار برآورد شده است.

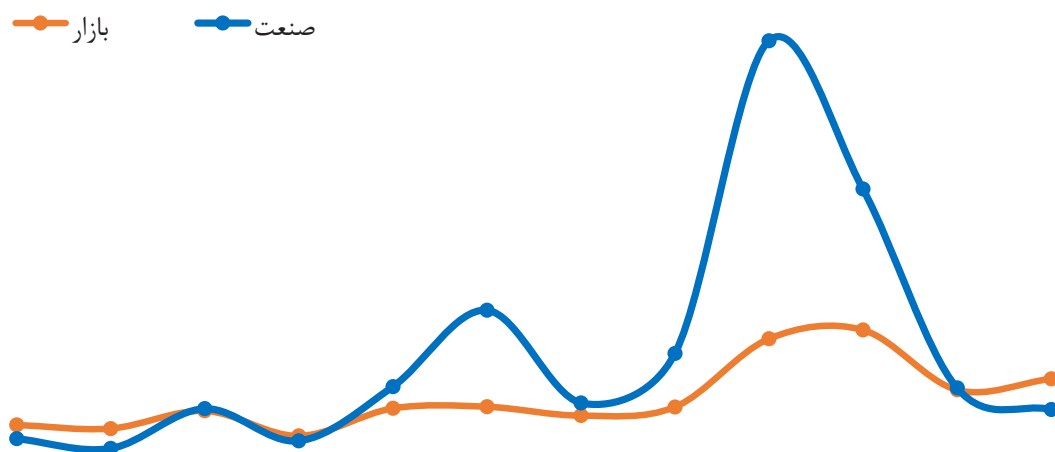
نمودار ۱۰: کرک اسپرید محصولات پالایشی شتران



در سال جاری، نرخ دلار مؤثر صنعت پالایشگاهی به صورت ثابت برابر با ۲۸,۵۰۰ تومان تعیین و اعلام شده است که باعث می‌شود از ناحیه تغییرات نرخ ارز، افزایشی را در سودآوری این صنعت متصور نباشیم. با توجه به پیش‌بینی افت میانگین کرک اسپرید نسبت به سال ۱۴۰۱، انتظار می‌رود سودآوری شرکت‌های پالایشگاهی با کاهش نسبی همراه شود. به‌عنوان مثال، پیش‌بینی می‌شود که سود خالص شرکت پالایش نفت تهران از ۳۰ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۱ به حدود ۲۳ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۲ کاهش یابد. با بررسی نسبت P/E بازار و صنعت پالایشی در دهه ۱۳۹۰، متوجه می‌شویم که به استثنای سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۰، در بقیه سال‌ها نسبت P/E صنعت نزدیک به متوسط بازار بوده است. در شرایط فعلی نیز با توجه به انتظار افت حدوداً ۱۵ تا ۲۰ درصدی سودآوری صنعت در سال ۱۴۰۲ نسبت به سال قبل از آن، پیش‌بینی می‌شود این نسبت یک تا دو واحد کمتر از متوسط بازار باشد.



نمودار ۱۱: مقایسه میانگین نسبت P/E صنعت و بازار



	1391	1392	1393	1394	1395	1396	1397	1398	1399	1400	1401	1402
بازار	6/0	5/8	6/9	5/3	7/1	7/2	6/6	7/2	11/6	12/2	8/3	9/0
صنعت	5/1	4/5	7/1	5/0	8/5	13/5	7/4	10/6	31/0	21/3	8/4	7/0





بوردین

خلاصه

عملکرد صندوق‌ها



منبع: شرکت مشاوره
و پردازش اطلاعات مالی پارت

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲

بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس‌اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه اقشار جامعه با این بازارها است که در بسیاری موارد اگر به صورت شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و از مشاوران مالی کمک نگیرند، ممکن است متحمل زیان‌های جبران‌ناپذیری شوند. البته به دلیل هزینه‌های نسبتاً بالا، استفاده از خدمات مشاوران مالی برای مبالغ جزئی، مقرون به صرفه نخواهد بود. در این شرایط بهترین راه حل، استفاده از واسطه‌های مالی است که آنها منابع مالی خرد سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و بعد از یک کاسه کردن آن، به منابع مالی هنگفتی دست پیدا می‌کنند و با استفاده از تخصص افراد حرفه‌ای و با تجربه در زمینه سرمایه‌گذاری، این منابع را به سمت بازارهای مالی هدایت می‌کنند و بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران خود انتخاب و سود حاصله را به نسبت آورده سرمایه‌گذاران بین آنها تقسیم می‌کنند. یکی از این واسطه‌های مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری انواع مختلفی دارند که این تنوع می‌تواند انواع سلیقه‌های سرمایه‌گذاری را با انواع ریسک‌پذیری و بازده مورد انتظار پوشش دهد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس ترکیب دارایی در سه گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی، با درآمد ثابت و مختلط قرار می‌گیرند که از نظر الزامات سرمایه‌گذاری ابلاغ شده از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار، با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین از نظر نوع سرمایه‌گذاری، به دو دسته صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر صدور و ابطال و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس تقسیم‌بندی می‌شوند. علاوه بر صندوق‌های یادشده، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی نیز در بازار سرمایه ایران مشغول فعالیت هستند. در این گزارش، با استفاده از داده‌ها و اطلاعات سامانه ر.سام، به ارائه وضعیت و عملکرد این صندوق‌ها که در بازار سرمایه ایران فعال هستند، پرداخته شده است.

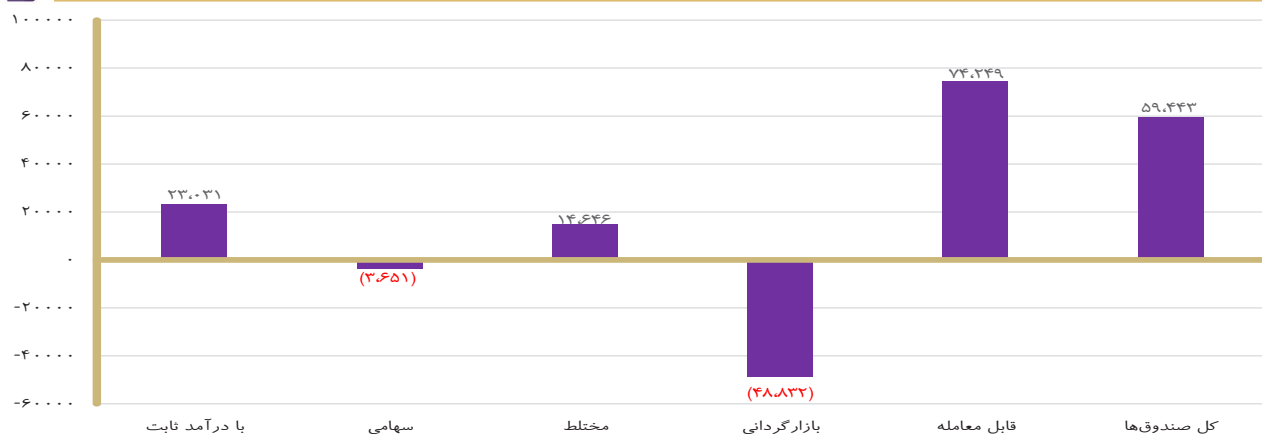
ترکیب و ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اردیبهشت‌ماه

طی اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً ۵۹ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغی حدود ۷,۰۲۸ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده که نسبت به ابتدای ماه، حدود ۷۴ هزار میلیارد ریال معادل ۴/۱ درصد افزایش یافته است. صندوق‌های بازارگردانی نیز تقریباً با ۴۹ هزار میلیارد ریال کاهش معادل ۴ درصد، بیشترین کاهش درصدی در ارزش خالص دارایی‌ها را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت کرده‌اند.



تابت‌دای خردامه ماه ۱۴۰۲

نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال)



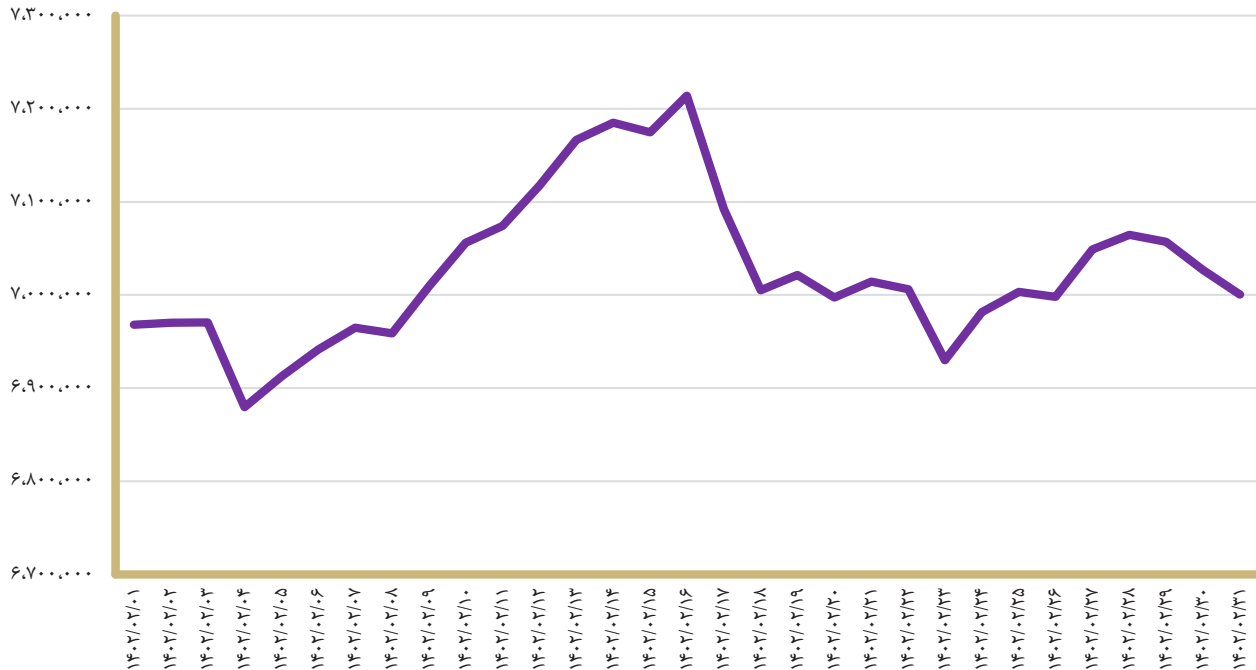
گزارش عملکرد

نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ بر حسب میلیارد ریال نشان می‌دهد. نتایج نشان دهنده افزایش در مجموع ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها در این ماه است.



تابتدای خردادماه ۱۴۰۲

نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال)

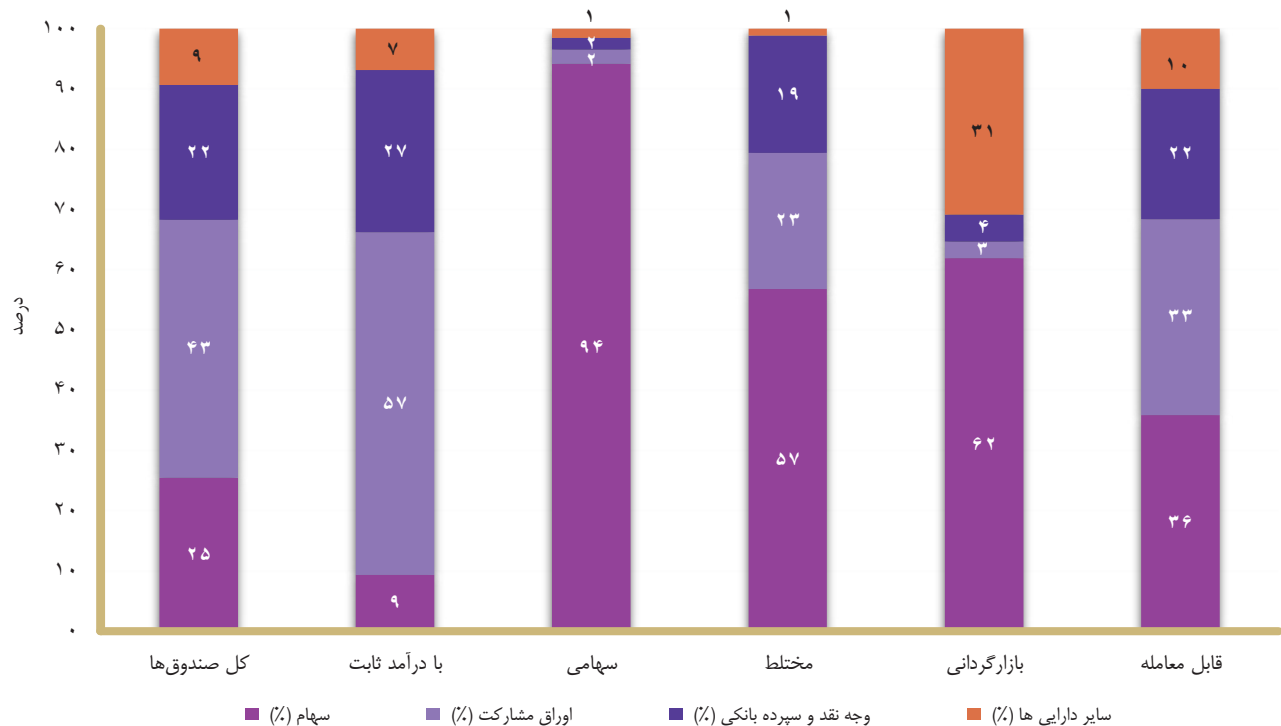


صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۵ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۴۳ درصد را در اوراق مشارکت، ۲۲ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۹ درصد را در سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.



تابتدای خردادماه ۱۴۰۲

نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد)



بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در جدول‌های ۱ تا ۴، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بیشترین بازدهی در هر گروه از صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی، مختلط و قابل معامله در بورس ارائه شده است. از بین صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق «با درآمد ثابت کوثر یکم» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ برابر با ۴/۷ درصد و بازدهی یک‌ساله آن معادل ۲۱ درصد بوده است.

جدول ۱: پر بازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده اردیبهشت (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ اردیبهشت (درصد)
۱	با درآمد ثابت کوثر یکم	۴/۷	۲۱/۰
۲	حکمت آشنا ایرانیان	۲/۷	۲۲/۹
۳	امین آشنا ایرانیان	۲/۳	۲۲/۵

در اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲، صندوق سرمایه‌گذاری «مشترک سینا» با ۱۰/۱ درصد، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های سهامی کسب کرده است. بازدهی یک‌ساله این صندوق معادل ۶۵/۶ درصد بوده است.

جدول ۲: پر بازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده اردیبهشت (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ اردیبهشت (درصد)
۱	مشترک سینا	۱۰/۱	۶۵/۶
۲	اعتبار سهام ایرانیان	۶/۲	۷۲/۰
۳	مشترک یکم اکسیر فارابی	۳/۸	۵۹/۶

صندوق «توسعه پست بانک» با بازدهی ۱۲/۹ درصدی در اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک‌سال گذشته این صندوق ۵۰/۹ درصد بوده است.

جدول ۳: پر بازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده اردیبهشت (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ اردیبهشت (درصد)
۱	توسعه پست بانک	۱۲/۹	۵۰/۹
۲	مشترک آسمان خاورمیانه	۶/۵	۵۳/۱
۳	مشترک کوثر	۲/۷	۳۶/۴

طی اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲، صندوق «واسطه‌گری مالی یکم» با بازدهی ۱۵/۷ درصدی، بهترین عملکرد را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس داشته است.

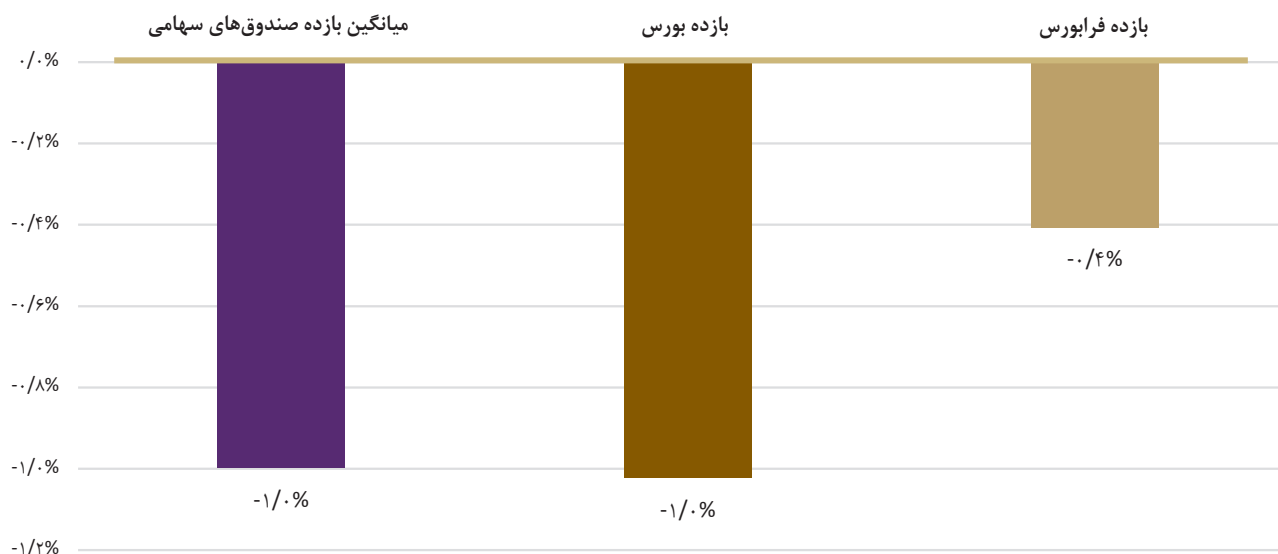
جدول ۴: پر بازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده اردیبهشت (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ اردیبهشت (درصد)
۱	واسطه‌گری مالی یکم	۱۵/۷	۶۷/۷
۲	گنجینه آینده روشن	۱۳/۳	۳۴/۹
۳	ثروت داریوش	۸/۲	۸۰/۴

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ مقایسه شده است. همانطور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، صندوق‌های سهامی همانند شاخص کل بورس، میانگین بازدهی حدود منفی یک درصدی را در این ماه ثبت کرده‌اند و در مقایسه با شاخص کل فرابورس، عملکرد ضعیف‌تری داشته‌اند.



تابتدای خردادماه ۱۴۰۲

نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد)



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲، ورود پول به کل صندوق‌ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) معادل ۱,۰۵۱ هزار میلیارد ریال و خروج پول از کل صندوق‌ها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز معادل ۱,۰۰۵ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اردیبهشت‌ماه حدود ۴۶ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۲۹ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های قابل معامله در بورس و بیشترین خالص خروج پول از آنها نزدیک به ۱۰ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد.



تابتدای خردادماه ۱۴۰۲

نمودار ۵. نمودار میله‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال)





عید سعید فطر مبارک

عید «فطر» عید بازگشت به فطرت انسانی است
و از این حیث بالاترین عید مسلمانان است که در
سایه صیام و قیام و پیمودن مسیر تقوا به فطرت
انسانی خود که همان توحید است بازمی گردند.

مقام معظم رهبری (مدظله العالی)

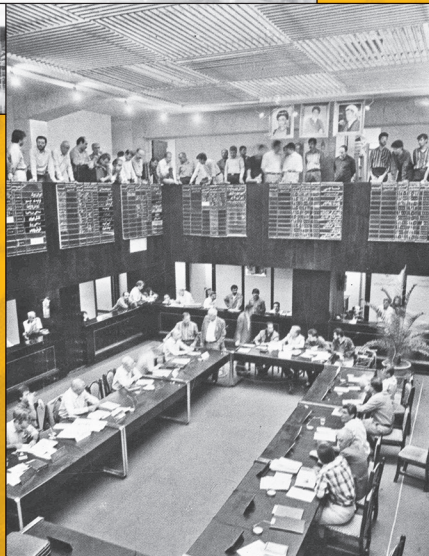
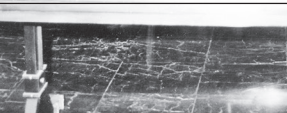


بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس اوراق بهادار تهران
(سهام نام)



اطلاعات ۱۳۴۶/۱۱/۱۵
بورس سهام امروز کار خود را
آغاز کرد

بورس تهران

مراحل نهایی تشکیل بورس اوراق بهادار تا دیروز به پایان رسید و ورودیه کلیه کارگزاران بورس سهام و اوراق بهادار بوسول گردید و پروانه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه پس از بررسی و استرداد نمیکردد. بنابراین مراحل نهایی تشکیل بورس که مربوط به کارگزاران بود خاتمه یافت و از صبح امروز بورس اوراق بهادار تهران از ۵ سال مطالعه و بررسی درباره کیفیت فروش سهام در مقایسه با کشور های مشابه عمل کار خود





دردور

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی
در ایران و جهان



مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲



راضیه حسینی

کارشناس تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار تهران

۱- تحولات اقتصاد جهانی

حد تورم هدف بود و سیاست‌های انقباضی برای مقابله با تورم در این کشورها دنبال شد. در این ماه نگرانی در مورد احتمال وقوع بحران مالی هم همچنان تهدیدی برای اقتصاد جهانی بود. قیمت طلا در بازارهای جهانی در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ کاهش یافت. افزایش نرخ بهره در ایالات متحده آمریکا و اروپا و کمتر بودن نرخ تورم در ایالات متحده آمریکا نسبت به آنچه پیش بینی می‌شد، از جمله عواملی بود که بر قیمت طلا در بازارهای جهانی تأثیر داشت. شاخص دلار اماد در این ماه ۱/۳ درصد افزایش یافت و در پایان اردیبهشت ماه به ۱۰۳/۲ واحد رسید.

اقتصاد جهانی در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ همچنان تحت تأثیر تورم و بحران بانکی در کشورهای غربی قرار داشت. در این ماه فعالیت بانک فرست ریپابلیک در ایالات متحده آمریکا متوقف شد؛ فرست ریپابلیک سومین بانک در ایالات متحده آمریکا بود که فعالیت آن از ابتدای ماه مارس سال ۲۰۲۳ میلادی تا ماه جاری متوقف شد. با وجود بحران بانکی ایجاد شده، نرخ بهره در اردیبهشت ماه و در ایالات متحده آمریکا و اروپا ۲/۵ درصد افزایش یافت. تورم همچنان در کشورهای غربی بیشتر از

جدول ۱: تغییرات قیمت اونس طلا، شاخص دلار و ارزش یورو در برابر دلار در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	۳۰ بهمن ماه ۱۴۰۱	۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۲	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	
در یک سال گذشته	در سه ماه گذشته	در یک ماه گذشته					
۶/۹	۷/۰	-۲/۳	۱,۸۳۴/۲	۱,۸۳۴/۰	۲,۰۰۷/۲	۱,۹۶۱/۶	اونس طلا (دلار)
-۰/۴۶	-۰/۶	۱/۳	۱۰۲/۷۲	۱۰۳/۸۶	۱۰۱/۸۴	۱۰۳/۲	شاخص دلار
۲/۴	۱/۱۸	-۱/۳	۱/۰۵۶	۱/۰۶۹۴	۱/۰۹۶۷	۱/۰۸۲۱	ارزش یورو در مقابل دلار

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

قیمت نفت در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ تحت تأثیر افزایش نگرانی‌ها در مورد احتمال وقوع بحران مالی در اقتصاد جهانی قرار داشت. در حالی که در دو دهه اول اردیبهشت ماه با افزایش نگرانی‌ها در مورد وقوع بحران مالی در اقتصاد جهانی قیمت نفت کاهش داشت، در هفته پایانی اردیبهشت ماه و با وجود افزایش استخراج نفت در بازار جهانی، قیمت این فلز گران بها افزایش یافت. اعلام ایالات متحده آمریکا در مورد آغاز خرید نفت برای پر کردن ذخایر استراتژیک در این کشور، در کنار پیش بینی افزایش تقاضای نفت توسط آژانس بین المللی انرژی برای سال میلادی ۲۰۲۳ باعث افزایش قیمت نفت شد. در مجموع قیمت نفت در اردیبهشت ماه کاهش یافت و قیمت برنت، WTI و آپک به ترتیب از ۸۳/۲۹، ۷۷/۲۷ و ۸۴/۴۱ دلار در پایان فروردین ماه ۱۴۰۲ به ۷۵/۷۵، ۷۱/۸۲ و ۷۶/۰۶ دلار در پایان اردیبهشت ماه رسید.

جدول ۲: تغییرات قیمت نفت در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ (دلار/بشکه)

نفت	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۲	۳۰ بهمن ماه ۱۴۰۱	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					در یک ماه گذشته	در سه ماه گذشته	در یک سال گذشته
نفت برنت	۷۵/۷۵	۸۳/۲۹	۸۱/۹۷	۱۱۳/۶۳	-۹/۰	-۷/۵	-۳۳/۳
نفت WTI	۷۱/۸۲	۷۷/۲۷	۷۶/۳۱	۱۱۲/۶۳	-۷/۵	-۵/۸	-۳۶/۲
نفت OPEC	۷۶/۰۶	۸۴/۴۱	۸۱/۷۳	۱۱۴/۶۹	-۹/۸	-۶/۹	-۳۳/۷

قیمت بیت کوین به عنوان شناخته شده ترین رمزارز در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲، حدود ۵ درصد کاهش یافت. افزایش نرخ بهره در ایالات متحده آمریکا و افزایش شاخص دلار تأثیری منفی بر قیمت این رمزارز داشتند. قیمت بیت کوین که در پایان فروردین ماه ۱۴۰۲ برابر ۲۸,۲۴۸ دلار بود در پایان اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ به معادل ۲۶,۷۶۰ دلار رسید.

جدول ۳: تغییرات قیمت شش رمزارز مهم از نظر سهم بازار در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ (دلار)

رمزارز	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۲	۳۰ بهمن ماه ۱۴۰۱	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					در یک ماه گذشته	در سه ماه گذشته	در یک سال گذشته
بیت کوین	۲۶,۷۶۰	۲۸,۲۴۸	۲۴,۲۹۴	۲۹,۴۳۹	-۵/۳	۱۰/۱	-۹/۱
اتریوم	۱,۸۰۴/۹	۱,۹۴۲/۷	۱,۶۸۱/۵	۱,۹۷۵/۲	-۷/۱	۷/۳	-۸/۶
بایننس کوین	۳۰۶/۴	۳۱۸/۱	۳۱۲/۲	۳۱۲/۴	-۳/۷	-۱/۸	-۱/۹
کاردانو	۰/۳۶۰۲	۰/۴۰۰۷	۰/۳۹۹۷	۰/۵۲۸۶	-۱۰/۱	-۹/۸	-۳۱/۸
سولانا	۱۹/۶۱۲	۲۲/۱۸۳	۲۴/۸۶۹	۵۰/۲۹	-۱۱/۶	-۱۲/۱	-۶۱/۰
ریپل	۰/۴۵۷۵	۰/۴۷۵۲	۰/۳۸۶۳	۰/۴۱۴۴	-۳/۷	۱۸/۴	۱۰/۴

عوامل مختلفی بازارهای سرمایه در کشورهای غربی را در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ تحت تأثیر قرار داد. فرست ریپابلیک سومین بانکی بود که فعالیت آن در این ماه با مشکل مواجه و متوقف شد. نرخ بهره در ایالات متحده آمریکا و اروپا برای مقابله با تورم ۵/۲۵ واحد درصد افزایش یافت. نرخ تورم در ماه آپریل و در ایالات متحده آمریکا به ۴/۹ درصد رسید که نسبت به ماه قبل ۰/۱ درصد کاهش داشت. شاخص S&P۵۰۰ در این ماه در حدود ۱/۵ درصد و شاخص مرکب نزدک در حدود ۵ درصد رشد یافت. در اروپا هم شاخص استاکس (که ۵۰ سهم از ۱۱ کشور عضو اتحادیه اروپا را پوشش می دهد) در اردیبهشت ماه در حدود ۰/۲ درصد رشد داشت. در ژاپن شاخص های سهام رشد داشتند و به بالاترین حد خود در ۳۳ سال گذشته رسیدند. افزایش درآمد داخلی در ژاپن، در کنار تضعیف ارزش ین و افزایش خرید سهام توسط خریداران خارجی باعث رشد شاخص های سهام در ژاپن شد.



تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

جدول ۴: رشد شاخص سهام در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۱	۳۰ بهمن ماه ۱۴۰۱	۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۲	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	شاخص	منطقه
۷/۴	۲/۸	۱/۵	۳,۹۰۱/۴	۴,۰۷۹/۱	۴,۱۲۹/۸	۴,۱۹۱/۹۸	S&P500	ایالات متحده آمریکا
۱۱/۵	۷/۳	۴/۹	۱۱,۳۵۴/۶	۱۱,۷۸۷/۳	۱۲,۰۵۹/۶	۱۲,۶۵۷/۹	NASDAQ Composite	
۴/۵	۲/۵	۲/۱	۳,۳۹۳/۲	۳,۴۵۷/۷	۳,۴۷۱/۰	۳,۵۴۴/۵	DFM ^۴	خاورمیانه و شمال آفریقا
-۱۶/۳	-۰/۶	۷/۳	۱۲,۷۳۰/۲	۱۰,۷۱۶/۴	۹,۹۳۰/۳	۱۰,۶۵۱/۴	QSI ^۵	
-۸/۷	۸/۱	۱/۶	۱۲,۴۲۷/۹	۱۰,۴۹۳/۲	۱۱,۱۶۳/۶	۱۱,۳۴۱/۸	Tadawul All Share ^۶	
۱۵/۲	۱۱/۹	۷/۵	۲۶,۷۳۹/۰	۲۷,۵۱۳/۱	۲۸,۶۵۷/۶	۳۰,۸۰۸/۳	Nikkei 225	آسیای شرقی و جنوبی
۴/۳	۱/۸	-۲/۴	۳,۱۹۴/۰	۳,۲۶۴/۸	۳,۳۶۷/۰	۳,۳۶۷/۰	Shanghai Composite	
۱۰/۶	۲۱/۱	-۰/۴	۲,۳۷۳/۳	۲,۱۶۸/۹	۲,۶۳۷/۸	۲,۶۲۶/۲	Moex Russia	روسیه
۲۰/۲	۲/۸	-۰/۳۳	۳,۶۵۷/۰	۴,۲۷۴/۹	۴,۳۸۴/۸۶	۴,۳۹۵/۳	Euro Stoxx 50	اروپا
۱۵/۷	-۱/۳	-۰/۹	۶۷,۵۷۵/۳	۷۹,۲۷۱/۸	۷۸,۸۸۳/۳	۷۸,۱۷۵/۸	Alsh ^۷	صحرای آفریقا

در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ داده‌های اقتصادی منتشر شده در چین چشم‌انداز سرعت رشد اقتصاد پس از پایان محدودیت‌های کرونا در این کشور را تحت تأثیر قرار داد و قیمت فلزات اساسی هم دچار نوساناتی شد. قیمت سنگ آهن در اردیبهشت ماه در حدود ۱۰ درصد، قیمت آلومینیوم نزدیک به ۶ درصد و قیمت مس تقریباً ۷ درصد کاهش یافت.

جدول ۵: تغییرات قیمت فلزات اساسی در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۱	۳۰ دی ماه ۱۴۰۱	۳۱ فروردین ماه ۱۴۰۲	۳۱ اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	فلز
-۱۹/۹	-۱۴/۳	-۱۰/۲	۱۳۳/۷	۱۲۴/۹	۱۱۹/۳	۱۰۷/۱	سنگ آهن (دلار/تن)
-۲۳/۳	-۴/۱	-۵/۶	۲,۹۷۷/۸	۲,۳۸۲/۳	۲,۴۲۰/۳	۲,۲۸۳/۶	آلومینیوم (دلار/تن)
-۱۳/۰	-۸/۳	-۷/۳	۹,۴۵۰/۸	۸,۸۷۰/۵	۸,۸۷۴/۰	۸,۲۲۲/۰	مس (دلار/تن)

۲- تحولات اقتصاد ایران

ارزش کل معاملات در بورس اوراق بهادار تهران در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ با نزدیک به ۲۵/۸ درصد افزایش نسبت به ماه قبل، برابر با ۳,۱۹۴,۹۲۸ میلیارد ریال بود. حجم کل معاملات هم در این ماه نسبت به ماه قبل ۲۰ درصد افزایش داشت و برابر با ۴۰۳,۸۹۶ میلیون سهم بوده است. ارزش کل معاملات در دو ماهه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به دو ماهه نخست سال ۱۴۰۱ در حدود ۱۴۱ درصد رشد داشت.

جدول ۶: آمار کل معاملات بورس اوراق بهادار تهران

تغییر (درصد)	ماهانه	دوازده ماهه		ماهانه		شرح
		۱۴۰۱	۱۴۰۲	فروردین ماه ۱۴۰۲	اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	
۱۴۱/۶	۲۵/۷۶	۲,۳۷۳,۸۶۲	۵,۷۳۵,۴۶۰	۲,۵۴۰,۵۳۲	۳,۱۹۴,۹۲۸	ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)
۷۷/۹	۲۰/۱۵	۴۱۶,۰۴۳	۷۴۰,۰۴۲	۳۳۶,۱۴۶	۴۰۳,۸۹۶	حجم کل معاملات (میلیون سهم)
۵۳/۳	۵/۲۵	۲۶,۷۵۲,۷۱۷	۴۱,۰۲۵,۱۳۲	۱۹,۹۸۸,۲۹۲	۲۱,۰۳۶,۸۴۰	دفعات معامله

منبع: شرکت بورس تهران

شاخص کل (وزنی-ارزشی) بورس اوراق بهادار تهران در اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل در حدود یک درصد کاهش یافت و از ۲,۳۲۴,۱۳۳ واحد در پایان فروردین ماه به ۲,۳۰۲,۷۰۶ واحد در پایان اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل هم‌وزن هم در این بازه ۰/۴ درصد افزایش یافت و از ۷۶۰,۷۵۵ واحد به ۷۶۴,۰۵۶ واحد رسید. شاخص کل فرابورس ایران در این ماه یک درصد کاهش داشت و از ۲۹,۲۰۸ واحد در پایان فروردین ماه به ۲۸,۹۳۸ واحد در پایان اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ رسید.

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

تغییر (درصد)	ماهانه	سالانه	شرح		
			اردیبهشت ماه ۱۴۰۲	فروردین ماه ۱۴۰۲	اردیبهشت ماه ۱۴۰۱
۴۵/۸	-۰/۹۲		۲,۳۰۲,۷۰۶	۲,۳۲۴,۱۳۳	۱,۵۷۹,۶۸۷
۷۳/۶	+۰/۴۳		۷۶۴,۰۵۶	۷۶۰,۷۵۵	۴۴۰,۱۷۷
۳۴/۴	-۰/۰۹		۲۸,۹۳۸	۲۹,۲۰۸	۲۱,۵۳۸

منبع: شرکت بورس تهران، شرکت فرابورس ایران

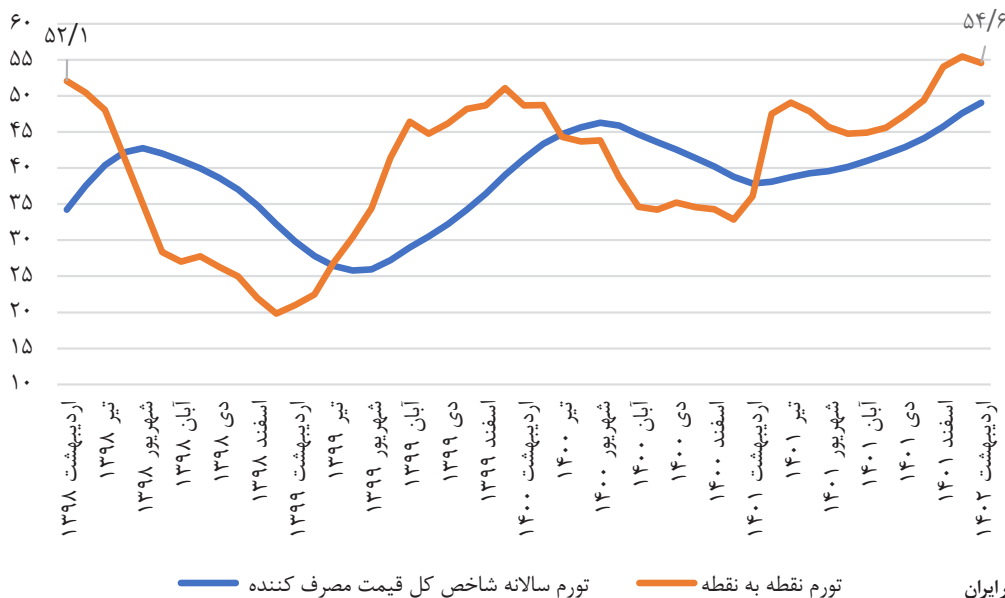
در یک ماهه نخست سال ۱۴۰۲ میزان صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی کشور (به استثنای نفت خام، نفت کوره و نفت سفید و همچنین بدون صادرات از محل تجارت چمدانی)، بالغ بر ۱۰,۴۷۱ هزار تن و به ارزش ۳,۶۴۵ میلیون دلار بود که در مقایسه با مدت مشابه سال ۱۴۰۱، افزایشی ۱۷/۷۶ درصدی در وزن و کاهشی ۱۲/۹۳ درصدی در ارزش دلاری داشت. همچنین میزان واردات کشور در این مدت، با کاهش ۲۴/۷۹ درصدی در وزن و ۱۳/۰۲ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال ۱۴۰۱، به ارقام ۱,۸۲۹ هزار تن و ۳,۰۸۷ میلیون دلار رسید.

فعالیت	یک ماهه نخست سال ۱۴۰۲		یک ماهه نخست سال ۱۴۰۱		درصد تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل
	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	
صادرات	۱۰,۴۷۱	۳,۶۴۵	۸,۸۹۲	۴,۱۸۷	۱۲/۹۳
واردات	۱,۸۲۹	۳,۰۸۷	۲,۴۳۲	۳,۵۴۹	۱۳/۰۲

منبع: گمرک جمهوری اسلامی ایران

مرکز آمار در سال ۱۴۰۲ سال پایه برای محاسبات شاخص قیمت مصرف کننده را از سال ۱۳۹۵ به سال ۱۴۰۰ تغییر داد. بر اساس داده های منتشر شده نرخ تورم نقطه ای در فروردین ماه و اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ به ترتیب برابر با ۵۵/۵ و ۵۴/۶ درصد بود. نرخ تورم نقطه ای گروه عمده "خوراکی ها، آشامیدنی ها و دخانیات" در فروردین ماه ۱۴۰۲ به ۷۵/۴ درصد و گروه "کالاهای غیرخوراکی و خدمات" به ۴۵/۱ درصد رسید.

نمودار ۱: تورم میانگین سالانه و تورم نقطه ای در بازه زمانی فروردین ماه ۱۳۹۸ تا اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ (درصد)



پانویس ها

1. International Energy Agency
2. NASDAQ Composite
3. EUROSTOXX 50

۴. شاخص بورس دبی
۵. شاخص بورس قطر
۶. شاخص بورس عربستان سعودی

۷. شاخص سهام آفریقای جنوبی





نشان بورس تهران

لوگوی بورس تهران برگرفته از یک نشان برنجی مربوط به دوره هخامنشیان است که در استان لرستان کشف شده است. در این لوگو چهار انسان دست در دست یکدیگر (اتحاد و همکاری) در درون دایره‌ای قرار دارند که نشان‌گر دنیا است. دنیایی که بر اساس افسانه‌های قدیمی ایران بر روی شاخ دو گاو قرار دارد؛ که خود نشانه ثروت و بهره‌وری هستند. این نشان هم اکنون در موزه لوور پاریس نگهداری می‌شود.





بورد

گپ و گفت



نخستین رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با ماهنامه «بورس» تشریح کرد لزوم تسهیل امور مربوط به تأمین مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه

ماهنامه بورس

هیئت تحریریه

در این شماره از ماهنامه «بورس» در قسمت معرفی چهره‌های بازار سرمایه، پای صحبت‌های فردی نشستیم که علاوه بر سابقه‌ای چندین ساله در سمت ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار تا چندی پیش هم ریاست بانک مرکزی را عهده‌دار بود. جناب آقای دکتر علی صالح‌آبادی که دانش آموخته دکترای مالی از دانشگاه تهران است، در این گفتگو، با اشاره به موضوع تأمین مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه، تأکید می‌کند که قوانین و مقررات مربوط به تأمین مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه نیاز به تسهیل دارند. ایشان همچنین در خلال این گفتگو، از حال و هوای بازار سرمایه در زمان تصویب و اجرای قانون جدید بازار سرمایه، خاطرات راه‌اندازی سامانه معاملاتی جدید و... برایمان می‌گوید. نخستین رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار که در حال حاضر مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری امید است آینده بازار سرمایه را امیدوارکننده می‌داند و معتقد است که می‌بایست فرهنگ‌سازی بیشتری در این زمینه شود، زیرا بازار سرمایه این قابلیت را دارد که جوابگوی سلیقه‌های مختلف سرمایه‌گذاری باشد. ایشان علاوه بر «تأمین مالی»، «نقدشوندگی» و «عمق بخشی» را از نکات مهم این بازار شمرد. مشروح این گفتگوی خواندنی در ادامه آورده شده است.

■ آقای دکتر صالح آبادی از آنجا که شما نخستین فردی بوده‌اید که ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار را بر عهده داشته‌است، به عنوان اولین سؤال خوشحال می‌شویم از حال و هوای آن روزهای بازار سرمایه برایمان بگویید.

زمانی که کار در سازمان بورس و اوراق بهادار را به عنوان رئیس این سازمان آغاز کردم، قانون جدید بازار اوراق بهادار به تازگی به تصویب رسیده بود. وضعیت بازار اصلاً مساعد نبود و تقریباً همه سهم‌های بازار در صف فروش بودند، از طرفی حجم معاملات هم بسیار پایین بود و هر یک از شرکت‌هایی که در نقش بازارگردان حضور داشتند، ۲ تا ۳ هزار سهم خریداری می‌کردند تا نقدشوندگی در مصداق حدقلی خود تحقق پیدا کند. بیشتر شرکت‌ها نسبت به این موضوع ناراضی بودند و این مقدار را بیش از اندازه می‌دانستند. شرایط به نحوی بود که اعتماد سرمایه‌گذاران از بین رفته بود و اعتراضات شدیدی نسبت به وضعیت بازار وجود داشت و من در چنین شرایطی کار خودم را در سازمان بورس و اوراق بهادار شروع کردم.

خوشبختانه در سال ۱۳۸۵ سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی ابلاغ شد و توانستیم سهام کارخانه‌هایی مثل فولاد مبارکه اصفهان و ملی مس را در اواخر آن سال به صورت موفق عرضه کنیم. شاید امروز که به این موضوع نگاه می‌کنیم این طور به نظر بیاید که کار ساده‌ای انجام شده است ولی واقعیت این است که با وجود ابلاغ سیاست‌های مزبور، مشکلات زیادی در این رابطه داشتیم و کسی فکر نمی‌کرد سهام این شرکت‌ها خریدار داشته باشد، چون این شرکت‌ها در آن زمان نسبت به اندازه بازار سرمایه خیلی بزرگ بودند. اما با توجه به فرهنگ‌سازی صورت گرفته، مردم استقبال کردند و متعاقب آن به دلیل کسب سود، اعتماد از دست رفته به تدریج به بازار سرمایه بازگشت.

■ از جمله مهمترین اقدامات شما در طول تصدی ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار، تأسیس «بورس‌های چهارگانه» به عنوان رکن‌های اصلی و اجرایی بازار سرمایه بوده است. لطفاً هدف از تأسیس هر کدام از آنها را برایمان شرح دهید.

هدف از راه‌اندازی بورس‌های چهارگانه و نهادهای مالی مثل تأمین سرمایه‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، مشاور سرمایه‌گذاری‌ها و سایر نهادهایی که در بازار سرمایه تشکیل شدند توسعه نهادی بازار سرمایه بود. از این ۴ بورس که دو بورس در حوزه اوراق بهادار (شرکت بورس اوراق بهادار تهران و شرکت

فرا بورس ایران) و دو بورس هم در حوزه کالایی (شرکت بورس کالای ایران و شرکت بورس انرژی ایران) فعال است.

ابتدا بورس تهران در قالب شرکت سهامی عام برای شرکت‌هایی که شرایط پذیرش داشتند، تأسیس شد. سپس شرکت فرا بورس ایران برای آن دسته از شرکت‌هایی که شرایط کمتری را احراز می‌کردند، ایجاد شد. شرکت‌هایی هم بودند که شرایط کامل ورود و فعالیت در تابلوی اصلی فرا بورس را نداشتند، فرا بورس برای این نوع شرکت‌ها بازاری به اسم بازار پایه ایجاد کرد. در بازار سرمایه نوآوری‌های متعددی نیاز بود که بخشی از آن توسط شرکت فرا بورس پیشنهاد شد و به تحقق رسید.

قبل از تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار، دو نوع بورس کالایی به نام «بورس فلزات تهران» و «بورس کشاورزی» داشتیم. این دو بورس شرایط مختلفی داشتند و در حالی که بورس کشاورزی اصلاً اوضاع مناسبی نداشت، بورس فلزات تهران در شرایط خوبی بود. ما این دو بورس را با هم ادغام کرده و بورس کالا را ایجاد کردیم که ضمن انجام معاملات این دو گروه، کالاهای دیگر نیز در این بورس معامله شود. بورس انرژی نیز بیشتر به دلیل پیگیری وزارت نیرو تأسیس شد، این وزارتخانه می‌خواست صرفاً بورس برق تشکیل شود اما چون بعد از برق، سایر حامل‌های انرژی مثل فرآورده‌های نفتی هم نیاز به خرید و فروش داشتند، بورس انرژی را ایجاد کردیم.

■ در حال حاضر عملکرد هر کدام از این شرکت‌ها را نسبت به اهداف تعریف شده برای آنها چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بورس‌های اوراق بهادار از نظر حجم و اندازه معاملات نسبت به روزهای آغازین، رشد بسیار زیادی داشته‌اند. در آن زمان چنین تلقی می‌شد که بورس، بازاری خیلی محدود و مختص افراد خاص است ولی اکنون تعداد افرادی که در این بازار فعالیت می‌کنند، افزایش چشمگیری داشته است. از طرف دیگر بازار بدهی نیز رشد خوبی داشته و اوراق دولتی به راحتی در فرا بورس ایران معامله می‌شوند و حجم بالایی نیز دارند.

بورس کالا نیز با تحولات زیادی مواجه شده و تقریباً همه کالاهایی که شرایط لازم را دارند، در این بورس مورد خرید و فروش قرار می‌گیرند. در مورد بورس انرژی نیز باید بگویم اکثر حامل‌های انرژی در آن معامله می‌شوند. در مجموع بورس‌های ایجاد شده به خوبی رشد کرده‌اند و بستری مناسب را برای رشد اقتصادی کشور فراهم کرده‌اند.



زمانی که کار در سازمان بورس و اوراق بهادار را به عنوان رئیس این سازمان آغاز کردم، قانون جدید بازار اوراق بهادار به تازگی به تصویب رسیده بود. وضعیت بازار اصلاً مساعد نبود و تقریباً همه سهم‌های بازار در صف فروش بودند، از طرفی حجم معاملات هم بسیار پایین بود و هر یک از شرکت‌هایی که در نقش بازارگردان حضور داشتند، ۲ تا ۳ هزار سهم خریداری می‌کردند تا نقدشوندگی در مصداق حدقلی خود تحقق پیدا کند.



کنند که گرچه این کار شروع شده اما نیاز است با قوت و سرعت ادامه یابد تا به وضعیت مناسبی برسیم.

■ **از آنجا که شما از اعضای شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی هم بوده‌اید، بدون شک در تسهیل فرآیند پذیرش و واگذاری شرکت‌ها در بورس نقش بسزایی داشته‌اید و بسیاری از شرکت‌های بزرگی که اکنون سهامشان در بورس معامله می‌شود در زمان ریاست شما پذیرش شده‌اند، لطفاً اگر درباره تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بازار سرمایه که یکی از موضوعات روز کشور است نظری دارید، اعلام فرمایید.**

■ **با توجه به اینکه حجم تأمین مالی شرکت‌ها در بازار پول بسیار زیاد است و این بازار، در بحث تأمین مالی نقش پررنگی دارد، ضرورت دارد که بازار سرمایه هم در این خصوص اقداماتی انجام دهد. البته واقعیت این است که دلایل واضحی برای عدم تحقق این مهم وجود داشته است و از جمله آنها این است که در بازار پول نرخ‌ها به صورت دستوری مشخص می‌شوند و شرایط به گونه‌ای است که برای افراد متقاضی گزینه جذاب‌تری به نظر می‌رسد. مورد بعدی اینکه شرکت‌هایی که در بازار پول تأمین مالی می‌کنند نسبت به تأمین مالی در بازار سرمایه، قدرت چانه‌زنی بیشتری در سررسید وام‌های خود دارند و می‌توانند از مواردی نظیر استمهال بهره‌مند شوند در حالی که این شرکت‌ها در بازار سرمایه مؤظف به پرداخت اقساط در موعد مقرر هستند. با وجود این، به نظر بنده این موضوع اجتناب‌ناپذیر است که تأمین مالی بنگاه‌های بزرگ کشور از سیستم بانکی امکان‌پذیر نخواهد بود و این بنگاه‌ها حتماً باید به تأمین مالی از بازار سرمایه به وسیله انتشار اوراق و یا سایر روش‌ها روی آورند. در این میان نیاز است که بازار سرمایه نیز این تأمین مالی‌ها را تسهیل کند. به نظر بنده روند تأمین مالی از بازار سرمایه کند است و این موضوع یکی از ایراداتی است که بر بازار سرمایه وارد است؛ برای مثال یک مورد تأمین مالی از بازار سرمایه ممکن است چندین ماه به طول انجامد، حال آنکه این تأمین مالی در بازار پول به راحتی قابل انجام است. در واقع یکی از دلایلی که سبب شده است بازار پول جایگاه خود را در تأمین مالی بنگاه‌ها حفظ کند، سرعت بالای این بازار در پاسخگویی به نیازهاست. درست است که آنچه در بازار سرمایه این فرآیندها را کند کرده، دغدغه افزایش شفافیت است و این موضوع قطعاً ضرورت دارد، اما ما هیچ راهی جز بالا بردن سرعت، برای بالا بردن حجم تأمین مالی در بازار سرمایه نداریم. متأسفانه در حوزه فرآیند تأمین مالی**

■ **در مورد بهبود عملکردشان نیز اگر پیشنهادی دارید، بفرمایید.**

■ **از نگاه کلان، باید توجه داشته باشیم قیمت‌گذاری دستوری، آفت بزرگی برای اقتصاد کشور است. باید سازوکار بازار در قیمت‌گذاری دخیل باشد و این موضوع مهمی است. از سوی دیگر، با توجه به اینکه کالاهای متعددی در بورس کالا پذیرش شده‌اند، عمق بخشیدن به شفافیت در بورس کالا موضوع حائز اهمیتی است. اکنون بیش از ۵۰ میلیون نفر در حوزه بازار اوراق بهادار حضور دارند. در واقع اکثر جمعیت کشور مخاطب و ذی‌نفع بازار سرمایه هستند و لازمه این حضور، فرهنگ‌سازی گسترده است. اگر به این موضوع توجه می‌شد و برنامه‌ریزی مناسبی در باب توسعه فرهنگ سهامداری صورت می‌گرفت، شاهد اتفاقات سال ۱۳۹۹ نمی‌بودیم.**

■ **آقای دکتر در مورد موضوع فرهنگ‌سازی در بازار سرمایه صحبت‌های بسیاری شده است و ما مدام آنها را شنیده‌ایم، لطفاً بیشتر برایمان توضیح دهید؟**

■ **در هیچ جای دنیا انتظار نمی‌رود که مردم عادی به صورت مستقیم به خرید و فروش سهام بپردازند. آموزه‌های این بازار می‌گوید کسی که تخصص و وقت لازم را ندارد، باید از روش غیرمستقیم وارد شده و فعالیت کند. چطور می‌توان داشت کسی که دانش مناسبی ندارد یا حتی دانش را دارد ولی فرصت تحلیلگری ندارد، یک معامله‌گر خوب و موفق شود؟ این قبیل افراد به خود و بازار سرمایه آسیب خواهند رساند مگر اینکه بر اساس سنجش میزان ریسک خود در انواع ابزارهای مالی به صورت غیرمستقیم سرمایه‌گذاری کنند. کسی که ریسک‌پذیری کمتری دارد، می‌تواند از طریق صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در این بازار فعال شود ولی اگر ریسک‌پذیر است، امکان ورود به صندوق سرمایه‌گذاری در سهام را دارد. نهادها و ابزارهای دیگری نظیر سبدگردان‌ها هم هستند که می‌توانند به اشخاص کمتر مطلع یا دارای محدودیت زمانی کمک کنند. این موضوع باید به صورت گسترده و همه‌فهم به عموم مردم توضیح داده شود و طبیعتاً برای این توضیح باید از ابزارهای اطلاع‌رسانی عام بهره گرفته شود.**

■ **با توجه به گسترش بازار سرمایه، عملکرد سامانه‌های نظارتی بازار را چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

■ **سامانه‌های نظارتی بازار سرمایه رشد خوبی داشته‌اند اما کشور مادر قیاس با سایر کشورها جامانده است. این سامانه‌ها باید به سمت هوشمند شدن حرکت**



در هیچ جای دنیا انتظار نمی‌رود که مردم عادی به صورت مستقیم به خرید و فروش سهام بپردازند. آموزه‌های این بازار می‌گوید کسی که تخصص و وقت لازم را ندارد، باید از روش غیرمستقیم وارد شده و فعالیت کند. چطور می‌توان انتظار داشت کسی که دانش مناسبی ندارد یا حتی دانش را دارد ولی فرصت تحلیلگری ندارد، یک معامله‌گر خوب و موفق شود؟ این قبیل افراد به خود و بازار سرمایه آسیب خواهند رساند مگر اینکه بر اساس سنجش میزان ریسک خود در انواع ابزارهای مالی به صورت غیرمستقیم سرمایه‌گذاری کنند.

مقام اجرایی و تصمیم‌گیرنده در بازار سرمایه نیز بوده‌اید، برای هرچه بهتر شدن حوزه مالی کشور چه پیشنهادی دارید؟

به عقیده بنده بازار سرمایه به خوبی در حال طی کردن مسیر پیشرفت خود است و در حال حاضر فقط نیاز است که در این بازار، سرعت‌ها افزایش یابند؛ چرا که این بازار هم‌اکنون به اندازه خوبی رسیده است. در بازار پول، مساره درازی در پیش داریم. در این خصوص یکی از اقداماتی که لازم است انجام شود، قانون بانک مرکزی است. این قانون اگرچه نهایتاً با تلاش‌های انجام شده، در مجلس تصویب شد و به شورای نگهبان رفت، اما در آنجا ایراداتی به آن گرفته شد و مجدداً به مجلس برگشت تا آن ایرادات رفع شوند که امیدوارم نهایتاً تصویب شده و به مرحله اجرا برسد. در واقع همان طور که قانون جدید در بازار سرمایه توانست تحولاتی ایجاد کند و ساختارسازی به دنبال داشته باشد، در بازار پول هم قانون جدید بانک مرکزی می‌تواند ساختارهای نهاد نظارتی بازار پول را اصلاح و روح جدیدی در حوزه پولی کشور ایجاد کند. مادر بازار پول با مسائل دیگری از جمله ناترازی‌های موجود در شبکه بانکی هم مواجه هستیم که مرتفع کردن همه این موارد نیازمند زیرساخت و قانون و مقررات است. در عین حال، پس از قانون بانک مرکزی، لازم است قانون بانکداری نیز که مربوط به عملیات شبکه بانکی است، اصلاح شود. از این رو معتقدم در بازار پول راه زیادی در پیش داریم.

در حال حاضر چه دورنمایی از بازار سرمایه دارید؟

بازار سرمایه رشد خوبی داشته است و جای خود را میان مردم پیدا کرده است که به نظر بنده این روند تداوم خواهد داشت. بازار سرمایه، بازاری است که می‌تواند سلاهای گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، اعم از ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز را پوشش دهد. البته ما همچنان به توسعه ابزارها نیاز داریم و لازم است ابزارهای بازار را متنوع‌تر کنیم، اما پیش‌بینی بنده بر این است که بازار سرمایه ان‌شاء‌الله در مسیر تحول پیش رود، زیرا بازاری است که با اصلاحاتی مختصر جایگاه بهتری پیدا خواهد کرد.

در پایان چه سخنی با مخاطبین ماهنامه دارید؟

اگر روی صحبت بنده با سازمان بورس و اوراق بهادار و ارکان بازار باشد، لازم می‌بینم عرض کنم که مادر بازار سرمایه باید به ۳ مبحث «نقدشوندگی»، «تأمین مالی» و «عمق بخشی» توجه کنیم که البته این موضوع در رابطه با نقدشوندگی موفق بوده است.

شرکت‌ها مؤلفه سرعت مغفول مانده است حال آنکه زمان نامحدود نیست و شرکت‌ها برای تأمین مالی خود نیاز دارند که تا حد امکان در بازه زمانی کمتری به منابع مالی دست پیدا کنند. در غیر این صورت ارزش پول‌های دریافتی شرکت‌ها ممکن است با گذر زمان و متأثر از نرخ تورم کاهش یابد و یا قیمت ماشین‌آلات مورد نیازشان افزایش پیدا کند.

آنچه تاکنون گفته شد در زمینه انتشار اوراق صکوک، ابزار با درآمد ثابت و... بود اما تأمین مالی از محل سلب حق تقدم و تأمین مالی به قیمت بازار، گزینه‌های تأمین مالی دیگری است که به عقیده بنده هنوز چنان که باید و شاید در بازار سرمایه جان نیتاده است. در واقع دلیل این موضوع که بازار سرمایه در کشورهای دیگر، سهم بالایی از تأمین مالی را بر عهده دارد، به این موضوع برمی‌گردد که در این بازار شرکت‌های متقاضی می‌توانند به قیمت بازار سهم بفروشند و تأمین مالی کنند.

به نظر بنده در این خصوص هم لازم است در سازمان بورس و اوراق بهادار تدابیری اندیشیده شود تا تأمین مالی در بازار سرمایه تسهیل شود. این موضوع راهکار مهمی است که باید در بازار سرمایه پیاده‌سازی شود تا تسهیل تأمین مالی در این بازار تحقق یابد.

اگر خاطره خاصی از دوران حضور خود در بازار سرمایه دارید خوشحال می‌شویم که با خوانندگان ماهنامه در میان بگذارید.

یکی از مهمترین خاطرات برای من مربوط به روز افتتاح نرم‌افزار معاملات است. به جرئت می‌توانم گفت اگر این نرم‌افزار نبود، امکان پوشش دهی این حجم از معاملات و ابزارها وجود نداشت. پیش از نرم‌افزار کنونی، از سامانه‌ای تحت DOS استفاده می‌شد که از نظر حجم معاملات، سرعت در اجرای دستورهای خرید و فروش، ارائه گزارش‌های لازم و شفاف خیلی ضعیف بود. از نظر بنده سامانه جدید در زمانی که راه‌اندازی شد، انقلابی در بازار سرمایه ایجاد کرد. به خاطر دارم که در آن روز آقای دکتر سید شمس‌الدین حسینی، وزیر وقت امور اقتصادی و دارایی، برای افتتاح آمده بودند و از طرفی هم بازار در شرایط نزولی بود. عده‌ای اعتراض داشتند که به جای این قبیل افتتاح‌ها به وضعیت بازار رسیدگی شود. ما به معترضان توضیح دادیم که بازار سرمایه به طور طبیعی در سیکل‌های رشد و استراحت قرار می‌گیرد اما این سامانه تحولی بی‌نظیر در شرایط بازار سرمایه است.

با توجه به اینکه شما مدتی هم، ریاست بانک مرکزی را بر عهده داشتید و به عنوان بالاترین

بازار سرمایه رشد خوبی داشته است و جای خود را میان مردم پیدا کرده است که به نظر بنده این روند تداوم خواهد داشت. بازار سرمایه، بازاری است که می‌تواند سلاهای گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، اعم از ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز را پوشش دهد.






نیازمند توسعه ابزارها، بازارها و نهادهای مالی هستیم

حمید حیدری

عضو هیئت تحریریه



در این شماره از ماهنامه «بوس» به بهانه معرفی اساتید مالی کشور به سراغ یکی از اساتید موفق در این حوزه رفته ایم که علاوه بر تدریس، در زمینه اجرا هم عملکرد مطلوبی داشته است. 

دکتر محمدعلی رستگار که در حال حاضر عضو هیئت علمی دانشگاه تربیت مدرس است در خلال این گفتگو، با اشاره به این موضوع که کشورمان در حوزه مالی، در مقایسه با کشورهای پیشرفته، جایگاه پایینی دارد بر «توسعه ابزارها، بازارها و نهادهای مالی» تأکید کرده است. ایشان بهره گیری از دو فاکتور «دقت» و «همت» را از عوامل اصلی برای موفقیت افراد در این حوزه می داند و معتقد است که هر فردی، باید با توجه به فعالیتی که دارد، اطلاعات به روزی در اختیار داشته باشد.

دکتر رستگار، دلیل موفقیت خود را در وهله اول، انتخاب رشته ریاضی فیزیک در دوران تحصیلات متوسطه و ادامه تحصیل تا مقطع کارشناسی ارشد در گرایش ریاضی می داند. وی معتقد است با توجه به پیچیدگی هایی که رشته مالی دارد، علم ریاضی می تواند در این زمینه کمک کننده باشد و یک پژوهشگر زمانی در این حوزه موفق خواهد شد که از دانشی قوی در حوزه ریاضیات هم برخوردار باشد. مشروح این گفتگوی خواندنی در ادامه آورده شده است.

■ **جناب آقای دکتر رستگار به عنوان اولین سؤال بفرمایید که در حال حاضر در کدام دانشگاه‌ها مشغول به تدریس هستید؟ چه دروسی را ارائه می‌دهید؟ از سابقه‌ی تدریس خود هم برایمان بگویید.**

در ابتدا از شما و تمام دوستانی که در ماهنامه بورس زحمت می‌کنند، تشکر می‌کنم و امیدوار هستم که آنچه در این گفتگو مطرح می‌شود به جوانترها کمک کند تا در مسیری که قرار گرفته‌اند، موفق‌تر عمل کنند. بنده در حال حاضر عضو هیئت‌علمی دانشکده مهندسی صنایع، گروه مهندسی مالی در دانشگاه تربیت مدرس هستم و دروسی که تدریس می‌کنم عبارت‌اند از اصول مهندسی مالی، مدیریت و تحلیل ریسک‌های مالی، بازارهای مالی با درآمد ثابت و معاملات الگوریتمی. البته بنده علاوه بر دانشگاه تربیت مدرس، در گروه مالی دانشگاه خاتم نیز حضور مستمر دارم و هر ترم در این دانشگاه حداقل یک تا دو درس تدریس می‌کنم.

علاوه بر این، قبلاً دروسی از جمله بازارها و نهادهای مالی، ریاضیات مالی، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری پیشرفته را در دانشگاه‌های صنعتی شریف، تهران، امیرکبیر و خوارزمی تدریس کرده‌ام و مدرس مباحث مختلفی از قبیل طراحی ابزارهای مالی، بازارها با درآمد ثابت، معاملات الگوریتمی و مدیریت ریسک در بانک‌ها و بازار سرمایه بوده‌ام.

در حال حاضر بیشتر روی دروسی که در ابتدا عرض کردم متمرکز هستم و تمام تلاشم را به کار می‌گیرم تا آنچه که دانشجویان برای رشد در حوزه مالی و بانکی نیاز دارند را در اختیارشان قرار دهم.

■ **آقای دکتر رستگار، خوشحال می‌شویم مختصری از مسیر تحصیلی خود هم بفرمایید.**

بنده مدرک دیپلم خود را در رشته ریاضی فیزیک از دبیرستان البرز تهران اخذ کردم و بلافاصله مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد را در دانشگاه صنعتی شریف در همین رشته گذراندم.

در همین حین دریافتیم که علاقه شخصی‌ام بیشتر در حوزه‌های مالی و اقتصاد است و مطالعه در این حوزه را شروع کردم تا جایی که حتی شغلی که انتخاب کردم هم در این زمینه بود. مدتی بعد تصمیم گرفتم که تحصیلات خود را هم در این زمینه ادامه دهم و به همین خاطر، برای شرکت در یک دوره سه‌ماهه در

کشور ایتالیا درخواست دادم که خوشبختانه توانستم با کمک هزینه تحصیلی مناسبی پذیرش را دریافت و در آن دوره شرکت کنم و همین سفر هم باعث شد تصمیمی جدی و قطعی بگیرم که در این حوزه ماندگار شوم. پس از آنکه در یک دوره مستر سطح دو فاینانس (Postgraduate Master): دوره‌ای است شامل دروس مربوط به مقطع دکتری مالی که به صورت فشرده به افرادی که دارای مدرک کارشناسی ارشد هستند، آموزش می‌دهند) شرکت کردم، دکتری خود در رشته‌ی مهندسی مالی را در دانشگاه جنوآی ایتالیا به پایان رساندم. موضوع پایان‌نامه بنده، سازوکار تعیین قیمت انرژی برق در این بازار بود و به Agent based Computational Economics) یا اقتصاد عامل‌گرا مربوط می‌شد که بخشی از اقتصاد رفتاری است، بعد از آن برای تکمیل دوره‌های مربوطه به انگلستان و مدرسه تجاری لندن نقل مکان کردم و نهایتاً به ایران بازگشتم و به فعالیت در دانشگاه‌ها پرداختم.

■ **راجع به رشته تحصیلی خود در مقطع دکتری برایمان بگویید. مطمئناً بسیاری از علاقه‌مندان به حوزه مالی تمایل دارند با این رشته آشنا شوند.**

بنده در دوران دانش‌آموزی به رشته ریاضیات علاقه‌مند شدم و تصمیم گرفتم در این رشته ادامه تحصیل دهم. در آن دوران، بسیاری از دانش‌آموزان مستعد هم دوره بنده نیز رشته ریاضی فیزیک و یا رشته‌های مهندسی را انتخاب می‌کردند و کشور هم به توسعه رشته‌های مهندسی را انتخاب می‌کردند و کشور هم به توسعه رشته‌های مهندسی و همچنین علوم پایه نیاز داشت. وقتی تحصیلات بنده در مقطع کارشناسی ارشد به اتمام رسید، به همراه تعدادی از فارغ‌التحصیلان دانشگاه صنعتی شریف، بنیادی تحت عنوان «توسعه فردا» تشکیل دادیم که البته هنوز هم فعالیت دارد. هدف از ایجاد این بنیاد، جمع‌آوری پیشنهادها و راه‌حل‌های نوآورانه در حوزه علوم انسانی و مدیریت، با استفاده از دانش مهندسی بود. بنده با توجه به فعالیت‌هایم در آن بنیاد و همچنین پژوهش‌ها و تحقیقاتی که انجام شد، گزاشی جدی به حوزه مالی و اقتصاد پیدا کردم و همان‌طور که قبل‌تر هم عرض کردم پس از آنکه فرصتی برای شرکت در دوره‌ی سه‌ماهه کشور ایتالیا پیش آمد، به صورت جدی در این حوزه شروع به فعالیت کردم. در مقطع دکتری مطالعات و تحقیقات عمده‌تاً در زمینه شبیه‌سازی بازارها، مدل‌سازی رفتار فعالان بازار، چگونگی یادگیری در

بنده در دوران دانش‌آموزی به رشته ریاضیات علاقه‌مند شدم و تصمیم گرفتم در این رشته ادامه تحصیل دهم. در آن دوران، بسیاری از دانش‌آموزان مستعد هم دوره بنده نیز رشته ریاضی فیزیک و یا رشته‌های مهندسی را انتخاب می‌کردند و کشور هم به توسعه رشته‌های مهندسی و همچنین علوم پایه نیاز داشت.



آپشن‌های نامتعارف و سوآپ‌ها باید در یک چهارچوب خاص توسط قانون‌گذار و تنظیم‌گر بازار طراحی و مشخص شود، زیرا بحث قیمت‌گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و همان‌طور که مستحضردید، در دنیای مالی با توجه به اینکه با عدم قطعیت‌ها مواجه هستیم و مدل‌سازی این عدم قطعیت‌ها نیازمند دانش مدل‌سازی ریاضی و به‌طور خاص فرآیند تصادفی و معادله دیفرانسیل تصادفی است، در این حوزه بسیار به کار می‌رود و بخشی از مهندسی مالی به این حوزه توجه دارد.

■ چه توصیه‌ای به کسانی که تصمیم دارند برای تحصیل به این حوزه وارد شوند، دارید؟

سخن‌بنده با دانشجویان این حوزه و خصوصاً بخش بانکداری و بازار سرمایه (از آنجا که تمرکز بنده هم بر روی این دو بخش بوده) این است که این دانش، بسیار گسترده است و اگر بخواهیم با شاخه‌های آن آشنا شویم، مطالب بسیار جذاب و متنوعی دارد که اگر تا چند ده سال هم مورد مطالعه قرار بگیرد، بازم به نقطه پایان نزدیک نشده‌ایم و جای کار بسیاری برای پژوهش در این حوزه وجود دارد.

ولی آنچه حائز اهمیت است، این است که دو دسته افراد در این مسیر قدم می‌گذارند، دسته اول، افرادی که این مسیر را برای آینده شغلی خود دنبال می‌کنند و دسته دوم نیز افرادی که علاوه بر فعالیت حرفه‌ای و اخذ مدرک دکتری علاقه‌مند به فعالیت آکادمیک هم هستند.

با توجه به توسعه‌ای که در این حوزه وجود دارد، باید دانشجویان علاوه بر اینکه در یک بخش خاص (مثل حوزه بانکی، بازار سرمایه یا صنعت بیمه) تمرکز می‌کنند، از آنجا که هر کدام از بخش‌ها، مطالب و سرفصل‌های زیاد و مهمی دارند، لازم است در همه زمینه‌ها به‌ویژه ریاضیات، شبیه‌سازی کامپیوتر، مدل‌سازی و... علم خود را به‌روز کنند. همچنین بهتر است که در یادگیری و تقویت زبان انگلیسی کوشا باشند تا بتوانند در این مسیر همواره موفق‌تر عمل کنند.

■ از عواملی که به عقیده شما می‌توانند باعث موفقیت فرد در این حوزه (مالی) شود برایمان بگویید و بفرمایید که به نظر تان کدام یک بیشترین تأثیر را دارد؟

به‌طور کلی راه موفقیت در همه رشته‌ها اعم از حوزه

سفارش‌گذاری و کنش و واکنش با استفاده از الگوریتم‌های یادگیری تدریجی و یادگیری تقویتی بود.

■ لطفاً بفرمایید چه عاملی سبب شد از دنیای ریاضیات به حوزه مالی وارد شوید؟ به نظر تان این تغییر چه اندازه توانسته است به شما کمک کند که در این راه موفق‌تر عمل کنید؟

اگر بخواهیم پژوهش‌هایی مؤثر و کاربردی در حوزه مالی و اقتصاد انجام دهیم، نیاز است که دانشی قوی در حوزه ریاضیات داشته باشیم. به عبارت دیگر، اگر فردی در علم ریاضیات قوی نباشد و در مواجهه با مسائل اقتصادی و مالی، توانمندی لازم در مدل‌سازی ریاضی نداشته باشد، یادگیری دانش مالی نیز برایش محدود می‌شود. آنچه اکنون در دنیا متوجه شده‌اند، این است که بسیاری از مشکلات و پیچیدگی‌های حوزه مالی و اقتصاد توسط تحلیل داده‌ها به صورت ریاضی قابل حل است و به‌صراحت می‌گویم تحصیل در رشته ریاضی به بنده در حوزه مالی کمک زیادی کرد.

■ راجع به رشته تحصیلی خود در مقطع دکتری برایمان بگویید. بسیاری از علاقه‌مندان به حوزه مالی مطمئناً رغب هستند با این رشته آشنا شوند.

«مهندسی مالی» رشته‌ای نو و تلفیقی از علوم ریاضی، فیزیک، کامپیوتر و مباحث مالی کمی و اقتصاد است. این رشته به‌طور کلی با استفاده از طراحی ابزار و با مدل‌سازی و شبیه‌سازی کامپیوتری تلاش می‌کند به سؤالات حوزه مالی و اقتصاد پاسخ دهد. موضوع مدیریت و تحلیل ریسک‌های مالی و اقتصادی در رشته مهندسی مالی پراهمیت است.

حوزه تحقیقات بنده در دوره دکتری، استفاده از شبیه‌سازی مدل‌های عامل‌گرا بود و بررسی این موضوع که چگونه می‌توانیم از منظر تنظیم‌گر بازار، طوری مکانیسم بازار را طراحی کنیم که قیمت برای مصرف‌کننده به حداقل برسد. البته مطمئناً ابعاد دیگری هم در طراحی مکانیسم بازار مطرح می‌شود که لازم است به آنها هم توجه شود. ناگفته نماند که برخی از این ابعاد به مدیریت مالی بنگاه، محدودیت‌های اقتصادی، پایداری و تاب‌آوری بنگاه‌های اقتصادی و یا همان‌طور که قبلاً عرض کردم به مدیریت ریسک مربوط می‌شود.

علاوه بر مباحثی که خدمتتان عرض کردم، بحث طراحی و قیمت‌گذاری ابزارها و به‌طور خاص مشتقات مالی مثل قراردادهای آتی، آپشن‌های متعارف،



اگر بخواهیم پژوهش‌هایی مؤثر و کاربردی در حوزه مالی و اقتصاد انجام دهیم، نیاز است که دانشی قوی در حوزه ریاضیات داشته باشیم. به عبارت دیگر، اگر فردی در علم ریاضیات قوی نباشد و در مواجهه با مسائل اقتصادی و مالی، توانمندی لازم در مدل‌سازی ریاضی را نداشته باشد، یادگیری دانش مالی نیز برایش محدود می‌شود.

موضوع توجه خاصی داشت، اولین موضوع اینکه در کدام بخش از حوزه مالی قصد فعالیت داریم و لازم است که متناسب با آن، دانش و معلومات خود را توسعه دهیم. به طور مثال، اگر در بانک‌ها یا تأمین سرمایه‌ها قصد فعالیت دارید باید دانش خود را در بخش Fixed Income یا همان درآمد ثابت ارتقاء دهید که موضوعی بسیار مهم و ضروری است. در کنار آن باید دانش بانکداری نیز افزایش یابد، یا اگر قصد فعالیت در سبده‌گردان‌ها را دارید لازم است که بر موضوع یادگیری مدیریت سرمایه‌گذاری، بیشتر تمرکز کرد، زیرا شناخت شرکت‌ها و تجزیه تحلیل صورت‌های مالی صنایع مختلف، از مهم‌ترین مباحث فعالیت در سبده‌گردانی است. در نتیجه، تمام بخش‌های حوزه مالی کاربردی هستند، اما باید دانش خود را در بعضی از علوم، متناسب با بخشی که فعالیت دارید ارتقاء دهید.

■ **لطفاً در این مورد بیشتر برایمان توضیح دهید.**

اگر بخواهم به سؤال مطرح شده جامع‌تر پاسخ دهم باید عرض کنم که لازم است به سودآوری توجه کامل شود، زیرا این موضوع، بسیار مهم و ضروری است، حال آنکه متأسفانه به موازنه‌ی سودآوری و ریسک‌هایی که پذیرفته شده توجه بسیار کمی می‌شود؛ چون مدل سازی و کمی‌سازی ریسک که از طریق اطلاعات داده‌هایی چون قیمت و سایر اطلاعات صورت‌های مالی و متغیرهای کلان اقتصادی به دست می‌آیند می‌توانند کمک‌کننده باشند و باعث شوند که تصمیمات بهتر اتخاذ گردد و باعث تداوم فعالیت کسب و کار شود.

برای این مهم سه برنامه وجود دارد؛ منظور از برنامه اول، تداوم کسب و کار است که در این خصوص، باید حتماً ریسک‌های مربوط به کسب و کار شناسایی شوند، برنامه بعدی برنامه اقتضایی می‌باشد که مربوط به حل بحران‌هایی است که در فعالیت کسب و کارها به وجود می‌آید و باعث می‌شود از سد این بحران‌ها عبور کرد. در آخر هم برنامه احیاء و یا بازگشت به کسب و کار مطرح است تا مشخص شود که اگر رویدادی رخ داد و باعث تعطیلی کسب و کار شد، برای بازگشت و یا بهتر بگوییم احیای کسب و کار لازم است چه اقداماتی صورت گیرد تا باعث ادامه کسب و کار شود.

این سه برنامه، مواردی مهم و حیاتی هستند و باید در توسعه دانش مالی بیشتر مورد توجه قرار گیرند تا همان‌طور که گفتم کسب و کارهایی پایدار داشته باشیم.

علوم تجربی، هنر، علوم انسانی، تربیت بدنی، مالی و ... به دو عامل مهم «دقت» و «همت» بستگی دارد. به طور مثال اگر فردی تلاش و کوشش داشته باشد اما از دقت کافی برخوردار نباشد، این تلاش هیچ‌وقت نتیجه قابل قبولی نخواهد داشت. پس دقت و همت مکمل همدیگر هستند و مهم‌ترین کلیدواژه‌ها در موفقیت افراد محسوب می‌شوند. البته همان‌طور که می‌دانیم پایه و اساس هر رشته، علوم متفاوتی هستند، مثلاً در حوزه مالی، دانش اقتصاد کلان از مهم‌ترین دانش‌های این حوزه محسوب می‌شود (به خصوص در بخش پولی و بانکی) که علاوه بر آن، باعث می‌شود افراد در حوزه کاری موفق‌تر عمل کنند. همچنین می‌بایست مدل‌سازی، کار با داده‌ها، فهم عمیق از مطالب مالی و استخراج و استنباط درست از داده‌ها نیز از جمله مهارت‌های هر فردی که به این حوزه ورود کرده است، باشد و نیز دانش مدیریت رفتار نیز از موضوعاتی است که به تازگی بسیار مورد توجه قرار گرفته است و تقریباً در همه کشورها از این دانش نیز استقبال کرده‌اند. ولی همان‌طور که در ابتدای این سؤال مطرح کردم کلیدواژه‌های موفقیت همان همت و دقت در هر کاری می‌باشد و باید همواره درصد بسیار بالایی از نتایج را از اقدامات، تفکر و برخوردهای خودمان با مشکلات و درصد بسیار ناچیزی از آنها را وابسته به شرایط، محیط و حتی شانس بدانیم؛ زیرا اگر به این نتیجه برسیم که ۹۰ درصد از نتایج حاصل شده، به عملکرد خودمان بستگی دارد، نهایت تلاش و دقت را به کار می‌گیریم که به بهترین نتیجه برسیم.

■ **به عنوان یکی از اساتید شناخته شده در حوزه مالی، به نظر تان در حال حاضر کدام یک از سرفصل‌های تعریف شده در این حوزه نیاز به تمرکز بیشتر از سوی مدرسان محترم و همچنین پژوهشگران این حوزه دارد؟**

در حوزه مالی به صورت سنتی سرفصل‌های متعددی وجود دارد، از جمله شناخت و تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، بازارها و نهادهای مالی که از اصول ابتدایی این حوزه محسوب می‌شوند تا دروس پیشرفته مثل مدیریت تحلیل ریسک پیشرفته، مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته، قیمت‌گذاری ابزارها و مشتقات مالی که همگی از مباحث پیشرفته حوزه مالی محسوب می‌شوند. این موارد در دانش مالی بسیار مهم و حائز اهمیت هستند، اما واقعیت امر این است که باید به دو

لازم است به سودآوری توجه کامل شود، زیرا این موضوع، بسیار مهم و ضروری است، حال آنکه متأسفانه به موازنه‌ی سودآوری و ریسک‌هایی که پذیرفته شده توجه بسیار کمی می‌شود.



بنده در حوزه‌های مختلفی اعم از مالی، فرهنگی و ورزشی سابقه اجرایی دارم. عمده سوابق بنده در حوزه مالی عبارت‌اند از: عضویت در کمیته‌های ریسک بانک‌های مختلف (بانک‌های ملت، صنعت و معدن، رفاه کارگران، خاورمیانه، شهر، مسکن، توسعه صادرات و...)، همچنین سرپرست و عضویت در هیئت مدیره شرکت تأمین سرمایه بانک مسکن. در حوزه فین تک هم در چندین شرکت در سمت عضو هیئت مدیره فعالیت داشتم و آنچه از دانش مالی می‌دانم را در صنعت هم مورد استفاده قرار می‌دهم. بنده همچنین بسیار راغب هستم که از دانش همکارانم در این مجموعه‌ها استفاده کنم و اعتقادم بر این است که یادگیری باید همواره ادامه پیدا کند. به نظرم سوابق اجرایی بنده در حوزه فرهنگی و ورزشی برای خوانندگان این ماهنامه جذاب نباشد و به همین خاطر از مطرح کردن آنها صرف نظر می‌کنم.

■ **با توجه به اینکه شما در نهادها و ارگان‌های زیادی، سمت عضویت کمیته ریسک را داشته‌اید و یادارید و مدرس دروس مختلفی در زمینه ریسک نیز هستید. لطفاً بفرمایید آیا به نظر شما در ایران چنان‌که شاید و باید به این موضوع توجه شده است؟**

واقعیات این است که متأسفانه در ایران مدیریت ریسک هنوز به بلوغ نرسیده و از دانش مدیریت ریسک در حاکمیت شرکتی و بانک‌ها به خوبی بهره نبردم. قابل ذکر است که ما از دانشی که اکنون در دانشگاه‌ها تدریس می‌شود و یا کتبی که در این باره وجود دارد هم به خوبی استفاده نکرده‌ایم. مثلاً در صنعت بیمه مهم‌ترین چالش، موضوع مدیریت ریسک است و بخش عظیمی از ناترازی اقتصادی که اکنون در کشور وجود دارد و وخیم‌تر شدن اوضاع و خلق نقدینگی بیشتر را به همراه داشته که آثار تومی عده‌ای به وجود آورده، به عدم توجه کافی به پوشش ریسک‌ها و دانش مدیریت ریسک برمی‌گردد.

اگر در حوزه مالی مثل بازار سرمایه، بانک و بیمه تمرکز کنیم، متوجه می‌شویم که از گذشته در کتب مختلف با دو مفهوم ریسک و بازده آشنا شده‌ایم و به‌طور خاص از سال ۱۹۵۲ که مدل مارکویتز معرفی شد، مقالات و کتب مختلفی توسعه پیدا کرده‌اند که به دنبال موازنه‌ای میان ریسک و بازده هستند. به لحاظ تاریخی، مدیریت ریسک تاریخچه‌ای غنی دارد و اگر به ریسک‌های

البته موضوع حائز اهمیت بعدی مبحث «فناوری‌های نوین مالی» است که فین تک (Fin tech) یا همان تکنولوژی‌های مالی بوده و امروزه در همه دنیا شناخته شده است، زیرمجموعه‌های این مبحث از جمله رگ تک (Reg tech) و لند تک (Lend tech) و... نیز باعث پیوند تکنولوژی روز با حوزه مالی می‌شوند و اکوسیستم جدیدی به وجود می‌آید. حتی بانکداری سنتی را کاملاً تغییر داده و یاد در حوزه بازار سرمایه هم مورد استفاده قرار گرفته است و کاربرد زیادی در همه بخش‌های حوزه مالی دارد. پس اگر بخواهم پاسخم به این سؤال را جمع بندی کنم باید بگویم که در وهله اول، حوزه مدیریت ریسک و تحلیل داده‌های مربوط به این حوزه مهم است و سپس، توجه به تکنولوژی‌های ویژه‌ای که در حوزه مالی استفاده می‌شود مثل فین تک، بلاک چین و رمزارزها که به مرور زمان باعث تغییرات گسترده در زیست‌بوم حوزه مالی شده‌اند. از آنجا که به مرور زمان، نوآوری‌های جدیدی ایجاد شده است، برای عقب نماندن از آنها باید به این بخش هم توجه شود و دانش آن را توسعه داد.

■ **در همین رابطه، به عقیده شما با توجه به روند جهانی و ظهور شرکت‌هایی از قبیل استارت‌آپ‌ها، شرکت‌های دانش بنیان و... چه موقعیت‌های کاری جدیدی برای این افراد ایجاد می‌شود؟**

این شغل به دلیل پویایی، میان‌رشته‌ای و همچنین چندرشته‌ای بودنش به توسعه زیادی نیاز داشته و بازار کار ارزشمندی دارد، چون دانش مالی بر اساس پلتفرم جدید و در چهارچوب تازه‌ای در حال توسعه است (شرکت‌های استارت‌آپی و دانش بنیان‌ها) و در همین خصوص، نیازمند افرادی است که تحت عنوان مدیر محصول شناخته شده‌اند، پس می‌توان گفت از آنجا که موقعیت‌های کاری جدیدی ایجاد شده است، افراد هم باید سطح بالایی از دانش مالی را فراگیرند و نیز باید مطالب و نیاز محصول را به نحوی برای برنامه‌نویسان و کد نویسان بیان کنند که بتوانند با فهم کامل موضوع، محصول خوبی را با حداقل خطا ایجاد کنند.

منظور از افراد میان‌رشته‌ای، افرادی است که دانش مالی و دانش مهندسی دارند، از دانش برنامه‌نویسی مطلع‌اند و از جایگاه و موقعیت بهتری در حوزه شرکت‌های استارت‌آپی و دانش بنیان برخوردار هستند و فضای کاری جذابی دارند.

■ **از رزومه اجرایی خود در حوزه مالی برایمان بگویید.**



واقعیت این است که متأسفانه در ایران مدیریت ریسک هنوز به بلوغ نرسیده و از دانش مدیریت ریسک در حاکمیت شرکتی و بانک‌ها به خوبی بهره نبردم.

و هلدینگ‌های اقتصادی است تا به حل این بحران کمک کند، زیرا این مشکلات از آنجا به وجود آمده‌اند که مدیریت ریسک را به خوبی ترویج نداده‌ایم.

■ با توجه به اینکه شما همزمان با تدریس در دانشگاه، در صنعت مالی هم فعال بودید، لطفاً از مزیت این اتفاق بیشتر برایمان بگویید.

انجام همزمان فعالیت‌های آکادمیک در دانشگاه و فعالیت در صنعت، مزیت‌های جدی‌ای دارد، از جمله اینکه باعث می‌شود در دانشگاه بسیاری از تحقیقات به صورت کاربردی انجام شود. در چنین شرایطی، فعالیتی که در دانشگاه صورت می‌گیرد رنگ و بوی بیشتری از نظر حل مسائل صنعت پیدا خواهد کرد و فقط به تئوری بودن مباحث بسنده نمی‌شود، بلکه راه‌حلی نزدیک به واقعیت را پیدا می‌کنیم و صرفاً به مسائل انتزاعی و تئوری پرداخته نمی‌شود.

از طرفی هم حضور افراد محقق‌ی که فعالیت‌های آکادمیک دارند در صنعت بسیار مفید است و باعث تقویت آن می‌شود، این ارتباط دوطرفه هم به تحقیقات دانشگاهی و هم به مسائل صنعت با متدهای علمی روز دنیا کمک می‌کند.

■ به عنوان سخن پایانی، اگر توصیه یا نقطه نظر خاصی دارید لطفاً با خوانندگان ماهنامه در میان بگذارید.

تأکید بنده بر توسعه دانش مالی است، در واقع از آنجا که در مقایسه با دانشی که در سطح بین‌الملل به خصوص کشورهای پیشرفته مطرح است، متأسفانه در جایگاه پایینی قرار داریم، نیازمند توسعه ابزارها، بازارها و نهادهای مالی هستیم.

در همین خصوص جدیدت در انجام مطالعات و تحقیقات عمیق در این حوزه، همچنین نقد کردن شرایط فعلی برای بهبود آن، همواره می‌تواند کمک کند تا شاهد افزایش روزافزون دانش مالی فعالان بازار باشیم. تمرکز بر چنین اقدامی می‌تواند تمام کشور را چه از لحاظ تأمین مالی ارزان‌تر و با ثبات‌تر و چه از منظر سیاست‌های مالی که منجر به توسعه اقتصادی در کشور می‌شود بهره‌مند سازد؛ چرا که تحقق موارد فوق نیازمند این است که تصمیمات درستی اتخاذ شود و این تصمیمات نیازمند توسعه دانش مالی هستند. امیدوارم جوانانی که در این راه قدم برداشته‌اند مصمم به راه خود ادامه دهند.

عملیاتی که مربوط به ریسک‌های پروژه‌ای و همچنین ریسک‌های HSE است، دقت کنیم متوجه می‌شویم که این دانش توسعه پیدا کرده است و برای انجام پروژه‌ها لازم است به برخی مسائل از جمله داشتن محیطی امن برای کار کردن، حفظ محیط زیست و عدم تخریب محیط زیست، سلامت کارکنان، تهیه و تدوین دستورالعمل و استانداردهای مختلف برای هر چه بهتر شدن فضای کاری و... توجه بیشتری داشت.

در خصوص ایزو هم باید خاطر نشان کنم که انواع و اقسام ایزوها، از قبیل ایزو ۳۱،۰۰۰ و ایزو ۴۵،۰۰۰ توسعه پیدا کرده‌اند و مدل‌های مختلفی برای ارزیابی ریسک وجود دارد که در دنیا استفاده می‌شود، اما در ایران چندان که لازم است به این موارد توجه نشده است. اگر به طور خاص در حوزه مالی صحبت کنیم، متوجه می‌شویم که از میان دو کلمه «ریسک» و «بازده» و البته موازنه‌ی بین این دو، متأسفانه عمدتاً به بازده توجه شده است و نمی‌دانیم که تحت تأثیر چه مقدار از ریسک چنان بازدهی‌ای ایجاد شده است.

برخورداری از فهمی عمیق در رابطه با مباحثی چون تحمل ریسک، اشتباهای ریسک، توسعه فرهنگ ریسک و بلوغ مدیریت ریسک در سازمان و به کارگیری این مفاهیم در سازمان‌ها بسیار مهم است. ریسک‌های مختلفی دارد، از جمله ریسک‌های بازار، ریسک‌های اعتباری، ریسک‌های عملیاتی (شامل ریسک‌های فرآیند، ریسک خطای انسانی، ریسک نرم‌افزار و سخت‌افزار می‌شود)، ریسک نقد شوندگی و... که همگی به توسعه دانش نیاز دارند. نکته حائز اهمیت این است که باید به این موضوعات توجه خاصی داشت و در صورتی که آنها را به موقع بررسی و ارزیابی نکنیم و با ابزارهای مختلف تحت کنترل و پوشش قرار ندهیم، ممکن است حتی به زیان‌ده شدن کسب و کار منتهی شوند، اگر هم بازده قابل توجهی کسب شده باشد، حتماً اتفاقی بوده است. مثال مشهود در این باب، بانک‌های کشورمان هستند. همان‌طور که می‌دانید، در حال حاضر تعداد زیادی از بانک‌ها از آنجا که صرفاً به بازده توجه کرده‌اند و برای مبحث ریسک ارزشی قائل نبوده‌اند، زیان‌ده هستند و فقط زیان انباشته‌شان چندین برابر آورده و سرمایه آنها است. مهم‌ترین اقداماتی که لازم است هم‌اکنون انجام شوند، توسعه دانش و فرهنگ ریسک برای مدیران سازمان‌ها، استفاده از مدل‌ها و برنامه‌های بلوغ مدیریت ریسک در وزارتخانه‌ها و نهادهای مالی مختلف و شرکت‌ها

تأکید بنده بر توسعه دانش مالی است، در واقع از آنجا که در مقایسه با دانشی که در سطح بین‌الملل به خصوص کشورهای پیشرفته مطرح است، متأسفانه در جایگاه پایینی قرار داریم، نیازمند توسعه ابزارها، بازارها و نهادهای مالی هستیم.





معاملات قراردادهای آتی سبد سهام (با کارکردهای آتی شاخص)

مزایا

۱. ایجاد امکان سرمایه گذاری بر روی شاخص
۲. ایجاد امکان کسب سود در بازار کاهشی علاوه بر بازار افزایشی
۳. امکان منحصر به فرد برای پوشش ریسک سیستماتیک و ریسک صنایع
۴. متنوع سازی تنها با اخذ یک موقعیت
۵. امکان کسب سود تنها با اتکاب به تحلیل های کلان اقتصادی و تشخیص روند بازار بدون نیاز به تحلیل تک تک شرکت ها
۶. عدم توقف نماد معاملاتی
۷. ویژگی اهرمی
۸. کارمزد کمتر
۹. معافیت های مالیاتی



بہترین

معرفی فعالان
بازار سرمایہ

معرفی مدیریت فناوری اطلاعات بورس تهران



وظیفه «توسعه» نرم افزارهای موردنیاز شرکت و همچنین «نگهداشت و پشتیبانی» نرم افزارها و اطلاعات، بر عهده واحد مدیریت فناوری اطلاعات است. این واحد در راستای تحقق تحول دیجیتال در شرکت بورس تهران، با استفاده از قابلیت های فناوری دیجیتال، نسبت به بهبود رویه های عملیاتی شرکت اقدام می کند. کسبوکارهایی که از تحول دیجیتال در مدیریت فرآیندهای کسب و کار استفاده می کنند، به عنوان بازگشت سرمایه گذاری خود، انتظار نتایج سریع، شفاف و قابل اندازه گیری را دارند و اگر این تحول در سازمان ها به درستی انجام شود، انتظارات آنها محقق خواهد شد.

حوزه های فعالیت مدیریت فناوری اطلاعات

مدیریت فناوری اطلاعات در بورس تهران، در سه حوزه «توسعه نرم افزاری»، «نگهداشت و پشتیبانی» و «علوم داده» فعالیت دارد. در ادامه مشروحاتی از فعالیت های هرکدام از کارشناسان فعال در این حوزه ها ارائه می شود.

■ وظایف مدیریت فناوری اطلاعات در حوزه توسعه نرم‌افزاری:

- وظیفه تولید و توسعه نرم‌افزارهای موردنیاز شرکت بر عهده کارشناسان این حوزه است. تخصص کارشناسان این حوزه در زمینه «تحلیل و طراحی سیستم‌ها»، «BackEnd»، «FrontEnd» و «Ui/Ux» می‌باشد. از جمله این فعالیت‌ها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:
- تولید نرم‌افزارهای موردنیاز مانند وبسایت جدید شرکت، پایانه فروشگاهی امور مالیاتی، فرآیندهای بازارگردانی، تالار مناطق؛
- توسعه نرم‌افزارهای قبلی شرکت مطابق با نیازمندی‌های جدید؛
- ارتقاء امنیت نرم‌افزارهای موجود و قبلی شرکت؛
- هماهنگ کردن برنامه‌های واحد تحت سرپرستی به خط‌مشی شرکت؛
- پیش‌بینی آموزش‌های لازم در خصوص فناوری اطلاعات و برنامه‌ریزی مشخص در این زمینه به منظور ارتقای توان تخصصی کارشناسان؛
- اجرا و به‌کارگیری آخرین یافته‌های فناوری اطلاعات به منظور ارتقای توانمندی سامانه‌های موجود؛
- نظارت بر کاربرد مناسب فناوری اطلاعات در سامانه‌های برون‌سپاری شده شرکت به منظور بهره‌وری سیستم یکپارچه آتی.

■ وظایف مدیریت فناوری اطلاعات در حوزه نگهداشت و پشتیبانی:

- وظیفه نگهداشت و پشتیبانی سامانه‌های موجود شرکت (۳۶ سامانه) بر عهده کارشناسان حوزه نگهداشت و پشتیبانی است که متخصصی در زمینه نگهداشت سامانه‌ها، توسعه و پیاده‌سازی (DevOps) و تست نرم‌افزاری آن را پوشش می‌دهند. مشروح وظایف این کارشناسان به شرح زیر است:
- نظارت بر عملکرد مناسب سامانه‌های موجود شرکت؛
- تهیه مستندات شرح خطا در سامانه‌ها؛
- تهیه مستندات آموزشی و کاربری به کاربران و پاسخگویی جهت رفع مشکلات آنها؛
- استقرار سامانه‌ها در محیط عملیاتی؛
- اعمال تدابیر امنیتی سامانه‌ها.

■ وظایف مدیریت فناوری اطلاعات در حوزه علوم داده

- وظیفه مدیریت، نگهداشت و پشتیبانی اطلاعاتی که از سایر ارکان به شرکت ارسال می‌شود، بر عهده کارشناسان این حوزه است که در زمینه هوش مصنوعی (BI) و انبار داده (Datawarehouse) تخصص دارند. اهم وظایف واحد مدیریت فناوری اطلاعات در این حوزه عبارت‌اند از:

■ تهیه گزارش‌های موردنیاز شرکت توسط سامانه‌های BI؛

■ مدیریت پایگاه‌های داده اطلاعاتی شرکت؛

■ نظارت بر دریافت صحیح اطلاعات؛

■ اعمال تدابیر امنیتی پایگاه‌های داده؛

■ اعمال تنظیمات پایگاه‌های داده، جهت ارتقاء سرعت و عملکرد سامانه‌ها.

معرفی تالار منطقه‌ای اهواز

در ایران رکن اصلی بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار بوده که نقش محوری بازار سرمایه را بر عهده دارد. بورس اوراق بهادار یکی از بخش‌های اصلی بازار متشکل سرمایه است و نقش آن جذب و هدایت پس‌اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده جامعه به مسیرهای بهینه است، به گونه‌ای که با تخصیص بهینه منابع مالی کیمیا، بخش عمده‌ای از سرمایه‌ها جذب سودآورترین فعالیت‌ها و پروژه‌ها شود. بورس اوراق بهادار که در بیشتر کشورهای اروپایی حتی پیشینه‌ای ۳۰۰ ساله دارد، ابزار مالی کارآمدی برای ایجاد صنعت و خدمات جدید به شمار می‌رود. توجه به بورس و راه‌اندازی آن، به دلیل نقش بسیار مهم بازار متشکل سرمایه در ساختار اقتصادی، می‌باشد. وجود پتانسیل‌های بالقوه در استان‌ها و ضرورت‌های ایجاد شده، جایگاه بورس اوراق بهادار را طی سال‌های گذشته بیش از پیش برجسته و با اهمیت ساخته است. لذا با توجه به در دسترس نبودن ابزارها و زمینه‌های لازم برای مشارکت برابر و گسترده صاحبان منابع پس‌اندازی در بازار سرمایه ایران، سبب شد که درصد کمی از سرمایه تجهیز شده توسط این بازار، به سهامداران جزء یا حتی بخش خصوصی تعلق داشته باشد. محدود بودن پوشش جغرافیایی بازار سرمایه ایران باعث ناشناختگی نسبی بورس اوراق بهادار در سایر نقاط کشور بود و حضور کمرنگ شرکت‌های فعال در نقاط دور دست کشور در این بازار نیز به همین دلیل بوده است. لذا بر اساس بند الف ماده ۹۵ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی مبنی بر واگذاری اختیار اعطای مجوز ایجاد بورس‌های منطقه‌ای در کشور از سوی مقام قانون‌گذار به شورای محترم عالی بورس، فرصت مناسبی برای گسترش پوشش جغرافیایی فعالیت بورس اوراق بهادار پدید آورد. استفاده مناسب از گسترش پوشش جغرافیای بورس در قالب راه‌اندازی تالارهای منطقه‌ای، علاوه بر ایجاد شتاب در فرآیند اقتصادی هم‌زمان و یکنواخت مناطق و تسهیل سیاست تمرکززدایی مالی، امکان مشارکت طیف گسترده‌تر مردم در فعالیت‌های مولد را فراهم ساخت و با گسترش فرهنگ بازار سرمایه در جامعه و سازمان یافته شدن آن، زمینه‌های کاهش درجه و شدت اتکای بنگاه‌های اقتصادی به شبکه بانکی را فراهم آورد. توسعه بازارهای پولی و سرمایه‌ای در استان‌ها، ضمن تأمین سرمایه مورد نیاز شرکت‌های استانی، می‌تواند در رشد و توسعه شرکت‌ها و دسترسی عامه مردم به بازارهای مالی به منظور کسب بازده مناسب مثمر‌تر باشد. استان خوزستان با توجه به پتانسیل‌های مختلف اقتصادی از جمله؛ گردش پول، حجم نقدینگی، صنایع مختلف تولیدی و خدماتی، محصولات کشاورزی و وجود صنایع مادری مانند نفت، پتروشیمی و فولاد یکی از غنی‌ترین مراکز اقتصادی کشور می‌باشد. از آنجاکه استان خوزستان از قطب‌های صنعتی و اقتصادی کشور بوده و به لحاظ جنبه‌های مختلف صنعتی مانند نفت، پتروشیمی، فلزات اساسی و کشاورزی دارای چندین شرکت مادر می‌باشد که این مزیت در کمتر استانی مشاهده می‌شود، تأثیر بازار سرمایه بر آن می‌تواند زمینه توسعه بازار را دو چندان کند، لذا در این راستا و با عنایت به آغاز تحولات عظیم بازار سرمایه در کشور و نیاز به شناخته شدن این ساز و کار در سطح ملی، تالار منطقه‌ای خوزستان با هدف بهره‌گیری از این ابزار قدرتمند، در تاریخ ۱۷ بهمن‌ماه ۱۳۸۳، با فعالیت ۳ شرکت کارگزاری در شهر اهواز آغاز به کار کرد و در حال حاضر پس از گذشت بیش از ۱۸ سال از فعالیت این تالار منطقه‌ای، تعداد شعب کارگزاری در استان خوزستان به ۷۰ رسیده است.

حجم و ارزش معاملات (استان خوزستان)

از ابتدای تأسیس تالار منطقه‌ای خوزستان تا پایان سال ۱۴۰۱، بیش از ۲۰ میلیارد سهم و حق تقدم به ارزشی بالغ بر ۱۵۰،۶۰۱ میلیارد ریال معامله شده است که از این میزان ۴۷ درصد خرید سهام و ۵۳ درصد فروش سهام بوده است.

جدول ۱: ارزش معاملات تالار منطقه‌ای خوزستان از بهمن‌ماه ۱۳۸۳ تا ۱۴۰۱

سال	بهمن‌ماه ۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲
ارزش معاملات (میلیارد ریال)	۵	۱۴۲	۲۰۱	۲۸۷	۵۲۹	۲۸۵	۸۰۵	۱،۰۴۴	۱،۰۶۰	۳،۴۹۷
سال	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	
ارزش معاملات (میلیارد ریال)	۱،۶۹۴	۲،۳۰۱	۴،۱۲۲	۵،۳۹۹	۱۰،۸۷۰	۳۰،۲۶۲	۴۲،۶۲۲	۲۰،۸۶۶	۲۴،۶۱۲	

جدول ۲: تعداد کدهای سهامداری ایجاد شده تالار منطقه‌ای خوزستان از بهمن‌ماه ۱۳۸۳ تا ۱۴۰۱

سال	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲
تعداد کدهای سهامداری	۱۴۳	۲،۹۲۳	۱،۰۸۶	۲،۸۷۳	۱،۵۱۱	۸۱۷	۱،۹۰۱	۴،۴۱۸	۶،۴۲۷	۶،۸۳۲
سال	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	
تعداد کدهای سهامداری	۴،۷۲۶	۳،۷۱۴	۴،۱۱۰	۶،۹۴۱	۵،۲۳۳	۱۹۳،۴۷۹	۱،۹۷۸،۴۹۸	۱۰۶،۳۵۲	۲۱۹،۹۰۱	

فعالیت‌های فرهنگ‌سازی (استان خوزستان)

بورس و فرهنگ‌سازی آن الزامات و شرایط خاصی را می‌طلبد. یکی از شرایط این بازار، غیرقطعی بودن بازده آن است که این امر می‌تواند تمام فعالیت‌های فرهنگ‌سازی را تحت تأثیر قرار دهد. با این حال مهم‌ترین مسئله، وجود بستری مناسب برای مخاطب است که موارد و محدودیت‌ها عموماً بر گرایش ذهنی و تمرکز مخاطب اثر گذار بوده است. تالارهای منطقه‌ای تمام تلاش خود را بر فرهنگ‌سازی و اجرای برنامه‌های آموزشی در سطح تخصصی قرار داده‌اند. تالار اهواز در ۱۸ سال گذشته ۷۵,۲۹۵ نفر ساعت دوره‌های آموزش سرمایه‌گذاری در بورس را در قالب دوره‌های ترمی و کارگاه برای ۱۵,۰۸۷ نفر برگزار کرده است.

ناشران استانی (استان خوزستان)

شرکت‌هایی که در بورس پذیرفته می‌شوند از ساختار مالی مناسبی برخوردارند و مردم در شرایط رقابت سالم، تولیدات و خدمات این قبیل شرکت‌ها را بر شرکت‌هایی که در بورس پذیرفته نشده‌اند، ترجیح می‌دهند. با پذیرش شرکت‌ها در بورس، رقابت در بهره‌وری آنها، ایجاد و کارایی شرکت‌ها افزایش می‌یابد. زیرا قیمت‌های سهام شرکت‌ها در بورس ارتباط مستقیم با عملکرد و بازده سهام آنها دارد و همین امر موجبات بهبود کیفی و کمی تولیدات را فراهم می‌سازد. با گسترش مالکیت شرکت‌ها از احفاد جلوگیری شده و چون سهامداران، مصرف‌کننده تولیدات خود نیز می‌باشند، سعی در حذف هزینه‌های زائد، کاهش ضایعات و پایین آوردن قیمت تمام‌شده نموده و در نتیجه باعث کاهش قیمت‌های فروش می‌گردند. با سهامدار شدن کارگران در واحدهای تولیدی، از طریق حفظ و حراست‌داری‌های واحدهای مزبور و افزایش تولیدات آنها، بازده سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد و با توجه به اینکه نقل و انتقال سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده با سهولت انجام می‌گیرد و این سهام دارای نقدینگی بالقوه بوده و قیمت واقعی آنها در بورس تعیین می‌شود لذا سهامداران جزء بار غبت زیادی پس از اندازهای خود را به خرید سهام اختصاص می‌دهند که باعث رونق بازار سرمایه و در نتیجه باعث رشد و رونق اقتصادی می‌گردد. رسالت اصلی ایجاد تالارهای منطقه‌ای در راستای گسترش شناخت و مشارکت مردم در بازار سرمایه، سهولت و دسترسی عموم به بازار و افزایش فرهنگ سهامداری می‌باشد. حمایت از بازار سرمایه استان و فرهنگ‌سازی جهت جذب سرمایه‌ها به سمت بازار سرمایه و در نتیجه هدایت آن به سمت تولید، به تبع آن افزایش پذیرش شرکت‌های استانی در بورس اوراق بهادار می‌تواند نقش شایانی در اشتغال‌زایی استان و توسعه اقتصادی کشور داشته باشد. در ادامه به شرکت‌های پذیرش شده استان خوزستان در بورس تهران و فرابورس ایران اشاره می‌شود:

جدول ۳: ناشران استانی (استان خوزستان)

ردیف	نام شرکت	نرخ محصول	بورس/فرابورس
۱	فولاد خوزستان	محصولات فولادی	بازار اول (تابلوی اصلی) بورس
۲	فولاد کاویان	محصولات فولادی	بازار پایه (تابلوی نارنجی) فرابورس
۳	نورد و لوله اهواز	محصولات فولادی	بازار پایه (تابلوی نارنجی) فرابورس
۴	پتروشیمی فن آوران	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار اول (تابلوی اصلی) بورس
۵	پتروشیمی آبادان	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار پایه (تابلوی زرد) فرابورس
۶	پتروشیمی فجر	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار دوم بورس
۷	پتروشیمی فارابی	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار پایه (تابلوی زرد) فرابورس
۸	پتروشیمی امیرکبیر	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار پایه (تابلوی زرد) فرابورس
۹	پتروشیمی مارون	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار دوم بورس
۱۰	پتروشیمی غدیر	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار دوم بورس
۱۱	کرین ایران	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار دوم بورس
۱۲	پتروشیمی تندگویان	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار دوم بورس
۱۳	پتروشیمی بوعلی سینا	محصولات شیمیایی و پتروشیمی	بازار دوم بورس
۱۴	سیمان بهبهان	سیمان، آهک و گچ	بازار دوم بورس
۱۵	سیمان کارون	سیمان، آهک و گچ	بازار پایه (تابلوی زرد) فرابورس
۱۶	سیمان خوزستان	سیمان، آهک و گچ	بازار اول (تابلوی اصلی) بورس
۱۷	فارسیت اهواز	تولید محصولات از بستر و سیمان	بازار پایه (تابلوی زرد) فرابورس
۱۸	سرمایه‌گذاری و توسعه خوزستان	سرمایه‌گذاری‌ها	بازار پایه (تابلوی زرد) فرابورس
۱۹	سرمایه‌گذاری استان خوزستان	سهام عدالت	بازار دوم بورس





بورس اوراق بهادار تهران
(دای ۳۸)

ماهنامه

بورس

BOURSE

فراخوان مقاله

به اطلاع می‌رساند ماهنامه بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ سال در حوزه انتشار اخبار، اطلاعات و آمار اقتصادی و بازار سرمایه دارد. این ماهنامه به شکل تخصصی برای فعالان بازار سرمایه منتشر شده و برای تمامی ارکان و شرکت‌های بازار سرمایه از جمله ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها در سراسر کشور توزیع می‌شود. بدین وسیله از کلیه اساتید، پژوهشگران، مدیران، دانشجویان و علاقه‌مندان به موضوعات مرتبط با بازار سرمایه دعوت می‌شود تا مقالات و آثار پژوهشی خود را با محورهای پیشنهاد شده برای این ماهنامه ارسال نمایند.

موضوعات پیشنهادی:

- قانون بازار سرمایه
- بین‌المللی شدن بازار سرمایه ایران
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری
- سهام عدالت
- بودجه و اثرات آن بر بازار سرمایه
- عرضه سهام دولت در بازار سرمایه
- عملکرد بازار سرمایه در حوزه اقتصاد مقاومتی
- بورس املاک و مستغلات
- ابزارهای مالی جدید در بورس تهران
- نقش بازار سرمایه در جهش تولید
- آتی سبد سهام در بورس تهران
- اقتصاد رفتاری در بازار سرمایه

نحوه ارسال مقالات:

علاقه‌مندان می‌توانند برای دریافت شیوه‌نامه ارسال مقالات با شماره تماس ۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۵۷۲ تماس حاصل نمایند. آدرس ایمیل جهت ارسال مقالات: mahnamehbourse@gmail.com



بوردین

مقالات و پژوهش‌های
در بازار سرمایه



بررسی تأثیر عملکرد صادراتی و قدرت بازار رقابت شرکت‌ها روی رقابت در صنعت از دیدگاه تئوری نمایندگی

سیده الهام میرمحمدی

کارشناس ارشد حسابداری
دانشگاه الزهراء



مریم رهنما

دانشجوی دکتری حسابداری
دانشگاه تهران



نیلوفر شاداب شمس آباد

دانشجوی دکتری حسابداری
دانشگاه علامه طباطبائی



چکیده



مطالعه حاضر به بررسی تأثیر عملکرد صادراتی و قدرت بازار رقابت شرکت‌ها روی رقابت در صنعت از دیدگاه تئوری نمایندگی می‌پردازد. به این منظور، از داده‌های ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران و رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. نتایج بررسی‌های صورت گرفته نشان داد که رقابت در صنعت در سطوح پایین تر، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد، اما افزایش هرچه بیشتر رقابت با افزایش هزینه‌های نمایندگی همراه خواهد بود. همچنین، افزایش قدرت بازار شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نماید. به‌طور مشابه، افزایش صادرات شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نماید.

۱- مقدمه

موضوع تضاد نمایندگی بین سهامداران و مدیران مطرح شده‌اند (دیتمار^۴ و همکاران، ۲۰۰۳؛ دیتمار و مارت-اسمیت^۵، ۲۰۰۷؛ پینکوئیتز و ویلیامسون^۶، ۲۰۰۷؛ ها^۷، ۲۰۱۹).

این مشکلات در بازارهای در حال توسعه مانند ایران، بیشتر از بازارهای توسعه یافته است (برادران حسن زاده و تقی زاده، ۱۳۹۵). یکی از نقش‌های مهم بازارهای مالی، تخصیص منابع از عوامل مختلف اقتصادی به شرکت‌هایی است که بتوانند از این منابع به خوبی و درست استفاده کنند و در نتیجه، امکان سرمایه‌گذاری مؤثر برای شرکت‌ها فراهم می‌شود. با این وجود، مشکلات اطلاعاتی و انگیزه‌های افراد در بازارهای مالی ناشی از هزینه‌های نمایندگی است. هزینه‌های نمایندگی اثر معکوسی بر ارزش شرکت دارند، یعنی اگر بازار، انتظار وقوع چنین هزینه‌هایی را داشته باشد، ارزش شرکت کاهش خواهد یافت. همچنین، این هزینه‌ها می‌توانند تخصیص کارآمد سرمایه به اقتصاد را مختل نمایند و بر رشد اقتصادی تأثیر منفی داشته باشند که نشان دهنده اهمیت قابل توجه موضوع هزینه‌های نمایندگی است.

از سوی دیگر، با توجه به گسترش جهانی سازی، رقابت در بازار محصول و صنعت نیز در حال افزایش است (گاسپر و ماسا^۸، ۲۰۰۶). مطالعات پیشین به آزمون آثار این افزایش در رقابت، از ابعاد گوناگون پرداخته‌اند (علی^۹ و همکاران، ۲۰۰۹). در این مطالعه نیز تلاش می‌گردد تا در راستای مطالعات پیشین و با برداشتن گامی بیشتر، تأثیر رقابت در صنعت بر هزینه نمایندگی البته با توجه به نقش قدرت بازار شرکت مورد بررسی قرار گیرد. رقابت در صنعت به عنوان یک سازوکار انضباطی برون سازمانی حاکمیت شرکتی شناسایی شده است که منافع مدیران و سهامداران را پیوند می‌دهد و کارایی را بهبود می‌بخشد (هارت^{۱۰}، ۱۹۸۳؛ گران و میشل^{۱۱}، ۲۰۰۷؛ شلیفر و ویشنی^{۱۲}، ۱۹۹۷) که به واسطه نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش هزینه‌های نمایندگی (به عنوان مثال، ها^{۱۳}، ۲۰۱۹)، رقابت در صنعت نیز می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را متأثر سازد. مطالعات نظری نشان داده‌اند که رقابت می‌تواند به طور مستقیم بر رفتارهای مدیریتی تأثیر گذارد، بنابراین مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد. این در حالی است که افزایش بسیار زیاد رقابت در بازار می‌تواند به واسطه تقویت نگرانی‌های حرفه‌ای مدیریت و ایجاد خطر اخلاقی، هزینه‌های نمایندگی را بیافزاید (گودالپ و پرز-گنزالز^{۱۴}، ۲۰۰۵؛ کرمرز^{۱۵} و همکاران، ۲۰۰۷). به عبارت دیگر، نگرانی‌های حرفه‌ای مدیریت و فشارهای بازار سرمایه، سازوکارهایی هستند که افزایش رقابت در بازار محصول از طریق آنها، موجب افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌گردد (بالاکریشنان و کوهن^{۱۶}، ۲۰۱۱)؛ بنابراین، می‌توان استدلال نمود که رقابت در صنعت می‌تواند با تقویت سازوکارهای نظارتی، هزینه‌های نمایندگی

بدون شک یکی از مهم‌ترین ویژگی‌هایی که از منظر اقتصادی برای هر بازار بررسی می‌شود، عملکرد رقابتی بازار یا سطح رقابت در بازار است. ساختار، قوانین و معماری یک بازار می‌تواند پتانسیل انحراف از رفتار رقابتی را برای بازیگران و فعالان بازار فراهم آورد، در این راستا ابزارهای شناخته شده و متداولی برای ارزیابی قدرت بازار وجود دارد که عموماً بر پتانسیل یک بازار در انحراف از رفتار رقابتی تأکید دارد. به عبارت دیگر، شاخص‌های ساختاری که برای ارزیابی رقابت در بازارها استفاده می‌شود، مبتنی بر ارزیابی امکان و پتانسیل رفتار غیر رقابتی در بازار است و ارزیابی واقعی رقابت در بازار نیازمند استفاده از نتایج واقعی به دست آمده از عملکرد بازار است (ناظمی و همکاران، ۱۳۹۰). عملکرد صادراتی شرکت‌ها از جمله متغیرهایی است که در متون بازاریابی بین الملل بر آن تأکید شده است. عملکرد صادراتی برای تصمیم‌گیری در حوزه بین الملل الزامی است. کاسجیل و زو (۱۹۹۴) عملکرد صادراتی را به صورت حدی که شرکت به اهداف خود از صادرات یک محصول یا خدمت به یک بازار خارجی دست می‌یابد، تعریف کردند. این اهداف می‌تواند اعم از اهداف اقتصادی (سود، فروش، هزینه و غیره) و اهداف راهبردی (توسعه بازار، افزایش سهم بازار خارجی و غیره) باشد که از طریق برنامه‌ریزی و اجرای راهبردهای بازاریابی بین الملل به دست می‌آیند (رستگار و شعبانی، ۱۳۹۵). در این راستا، مقاله حاضر به بررسی تأثیر عملکرد صادراتی و قدرت بازار رقابت شرکت‌ها روی رقابت در صنعت از دیدگاه تئوری نمایندگی می‌پردازد.

۲- بیان مسئله و اهمیت موضوع

تفکیک مالکیت (کارگزار) از مدیریت (کارگزار) در شرکت‌ها و ایجاد رابطه نمایندگی، پیشینه‌سازی منافع شخصی توسط هر یک از طرفین را در پی داشته است. این در حالی است که با توجه به تفاوت تابع مطلوبیت مدیران و مالکان، بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و به هنگام ایجاد تضاد منافع^۱ بین طرفین مذکور، مالکان باید هزینه‌هایی را بپردازند تا همسویی منافع را موجب شوند. از آنجا که این قبیل هزینه‌ها به واسطه ایجاد رابطه نمایندگی به وجود می‌آیند، هزینه‌های نمایندگی نامیده می‌شوند (جنسن و مک‌کلینگ^۲، ۱۹۷۶). مطالعات صورت گرفته نشان می‌دهند که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران (مالکان)، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت را به میزان قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار می‌دهد و منجر به تشدید مشکلات نمایندگی می‌شود (جیانگ^۳ و همکاران، ۲۰۱۰). در همین راستا، سازوکارهای حاکمیت شرکتی به عنوان ابزارهای نظارتی



اصول حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده است (هارت، ۱۹۸۳). در همین رابطه، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) استدلال نمودند که رقابت در بازار محصول، احتمالاً قدرتمندترین نیرو برای کارایی اقتصادی در جهان است. این در حالی است که شماری از رسوایی‌های حسابداری اخیر (مانند تیکو^{۲۶}، انرون^{۲۷}، ورلد کام^{۲۸} و ام‌سی‌آی^{۲۹})، در صناعی با سطوح بالای رقابت رخ داده‌اند و این موضوع، منجر به ابهاماتی درباره آثار انتظامی مثبت رقابت در بازار گردیده است (زلاتکو و کلادنیچی^{۳۰}، ۲۰۱۸).

هالم استرام^{۳۱} (۱۹۸۲) و نالیوف و استیگلیتز^{۳۲} (۱۹۸۳) بیان می‌کنند که افزایش رقابت، اطلاعات بیشتری را برای مالکان فراهم می‌آورد که می‌تواند مشکل مخاطرات اخلاقی را بکاهد. شواهد تجربی جدید، تأییدکننده این دیدگاه هستند که رقابت در صنعت، مدیران را تشویق می‌کند تا همراهی نزدیک‌تری با منافع سهامداران داشته باشند (برای مثال؛ گیراند و مولر^{۳۳}، ۲۰۱۱). گوادلپ و پرز-گنزالز^{۳۴} (۲۰۱۰) نشان دادند که رقابت بیشتر در بازار تولید باعث کاهش مزایای شخصی کنترل مدیریتی می‌شود. آلن و گیل^{۳۵} (۲۰۰۰) نیز گزارش نمودند که رقابت بین شرکت‌ها، سازوکار انضباطی مؤثرتری نسبت به سایر سازوکارهای درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی یا سازوکارهای نظارتی برون‌سازمانی است. به این ترتیب، مطالعات پیشین نشان داده‌اند که رقابت در صنعت، مشکلات نمایندگی بین مدیران و نمایندگان را کاهش می‌دهد.

این در حالی است که گروه دیگری از مطالعات نشان داده‌اند که فشار رقابتی (رقابت در سطوح بالا) می‌تواند مشکل مخاطرات اخلاقی را تشدید کند (میلگرام و رابرتز^{۳۶}، ۱۹۹۲). از زیر کار شانه خالی کردن مدیران را افزایش دهد (شارفستن^{۳۷}، ۱۹۸۸) و احتمال گزارش تحریف‌آمیز اطلاعات مالی را بیافزاید (راتمبگ و شارفستن^{۳۸}، ۱۹۹۰). بسیاری از مطالعات بیان نموده‌اند که فضای بسیار رقابتی، بر انگیزه و تمایل مدیران برای مدیریت سود اثر می‌گذارد (لاکسما و یانگ^{۳۹}، ۲۰۱۵). به‌ویژه، شرکت‌های حاضر در صنایع بسیار رقابتی، در مقایسه با شرکت‌های حاضر در صنایع کمتر رقابتی، نظارت دقیق‌تر و نزدیک‌تری بر عملکرد مدیران اجرایی خود دارند (کارونا^{۴۰}، ۲۰۰۷). متعاقباً، مدیران حاضر در شرکت‌های صنایع رقابتی، تحت فشار بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها برای دست‌کاری اطلاعات مالی گزارش شده به بازار سرمایه قرار دارند (هرمالین و ویسباچ^{۴۱}، ۲۰۰۷؛ ژائو و چن^{۴۲}، ۲۰۰۸؛ ژائو^{۴۳} و همکاران، ۲۰۱۲) که افزایش هزینه‌های نمایندگی را در پی خواهد داشت.

۳-۳- قدرت بازار

کیل و لون^{۴۴} (۲۰۱۱) نشان دادند شرکت‌هایی که قدرت بازار

را کاهش دهد اما افزایش هرچه بیشتر رقابت، احتمال افزایش فشار بر مدیریت و ایجاد برخی مخاطرات اخلاقی را تقویت می‌کند. به این ترتیب در مطالعه حاضر، بر تأثیر غیرخطی و U شکل^{۱۶} رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی تأکید می‌شود.

قدرت بازار شرکت، عامل دیگری است که می‌تواند ضمن تأثیر بر هزینه‌های نمایندگی شرکت، نقش آفرینی رقابت در صنعت را تحت تأثیر قرار دهد. مطالعات اخیر نشان داده‌اند که رقابت در صنعت و قدرت بازار شرکت دارای اثر تداخلی هستند (داتا^{۱۷} و همکاران، ۲۰۱۳؛ مارکاریان و سانتالو^{۱۸}، ۲۰۱۴؛ چانگ^{۱۹} و همکاران، ۲۰۱۹). قدرت بازار شرکت، توانایی شرکت برای تأثیرگذاری بر قیمت یا کیفیت محصولات یا خدمات از طریق تسلط بر عرضه یا تقاضا، تعریف می‌کنند (واژه‌نامه آکسفورد^{۲۰}، ۲۰۲۰). از سوی دیگر، عملکرد صادراتی یک شرکت، عاملی است که می‌تواند موجب محدود شدن آثار عملکرد رقابتی آن در صنعت گردد (اولبود^{۲۱} و همکاران، ۲۰۱۸).

در همین راستا، استدلال مطالعه حاضر این است که افزایش قدرت بازار و عملکرد صادراتی شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نمایند. بنابراین، سؤالات مطرح در مطالعه حاضر به این شرح هستند که آیا رقابت در صنعت دارای تأثیر غیرخطی و U شکل بر هزینه‌های نمایندگی است؟ و آیا قدرت بازار و عملکرد صادراتی شرکت موجب تبدیل این تأثیر، به تأثیری مستقیم و خطی می‌شوند؟

۳- مروری بر مبانی نظری

۳-۱- هزینه نمایندگی

بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران شرکت ممکن است تابع مطلوبیت خود را به قیمت زیرپاگذاری منافع سهامداران، حداکثر نمایند (اسپنس و زکائوسر^{۲۲}، ۱۹۷۱). لذا مالک می‌بایست هزینه‌هایی را متحمل گردد تا بتواند منافع مدیر را با خود همسو نماید یا حداقل از اقدامات وی در جهت منافع خودش کسب اطمینان نماید که این هزینه‌ها را هزینه‌های نمایندگی می‌نامند و نشان دهنده افزایش شدت تضاد منافع است (به‌عنوان مثال؛ آکرلوف^{۲۳}، ۱۹۷۰؛ هیلی و پاپلو^{۲۴}، ۲۰۰۱؛ فان و وانگ^{۲۵}، ۲۰۱۵). به این ترتیب، با توجه به توضیحات ارائه‌شده، رقابت در صنعت در سطوح پایین‌تر، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد، اما افزایش هرچه بیشتر رقابت با افزایش هزینه‌های نمایندگی همراه خواهد بود.

۳-۲- رقابت در صنعت

رقابت در بازار، مدت‌ها به‌عنوان سازوکار انتظامی اثربخش برای

۴- پیشینه تحقیق

۴-۱- پیشینه داخلی

لاتی و درویشان (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر مزیت رقابتی بر بهبود عملکرد صادراتی در شرکت زمزم پرداختند. نتایج حاصل از به کارگیری آزمون‌ها همبستگی پیرسون و رگرسیون، بیانگر تأثیر مثبت و معنادار مزیت رقابتی و ابعاد قیمت، کیفیت، طراحی و تمایز بر بهبود عملکرد صادراتی بود. ضمن اینکه در میان ابعاد مزیت رقابتی، تمایز به عنوان مهم‌ترین بُعد انتخاب شد.

دیدار و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده‌ی رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا تأثیر مثبت و معناداری دارد و سطح بالاتر کیفیت افشا در نتیجه‌ی افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی به دست می‌آید؛ اما رقابت بازار محصول در حالت کلی بر این رابطه تأثیر معناداری ندارد. فرجی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی، رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج نشان داد قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی به منزله‌ی یک سازوکار حاکمیتی، از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران از جمله اجتناب مالیاتی ممانعت می‌کند. همچنین، یافته‌ها نشان دادند ارتباط منفی بین قابلیت مقایسه و اجتناب مالیاتی در شرکت‌هایی شدت کمتری دارد که در صنایع با رقابت بالا فعالیت دارند. این نتیجه تأیید می‌کند که فشار رقابتی، انگیزه‌ی مدیران را برای اجتناب مالیاتی افزایش می‌دهد؛ زیرا از این طریق وجوه نقد بیشتری به منظور سرمایه‌گذاری و سبقت گرفتن از رقیب در اختیار دارند.

پیرویان و وزراء نژاد (۱۳۹۱) به بررسی ارتباط ساختار بازار بر عملکرد صنعت بیمه در ایران پرداختند. با توجه به نتایج شاخص تمرکز هرفیندال-هیرشمن، میانگین سطح تمرکز از سال ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۱ روندی صعودی و از سال ۱۳۸۲ روندی نزولی را طی کرده است. همچنین، نتایج مدل VAR نشان داد که افزایش سطح رقابت‌پذیری در صنعت بیمه موجب بهبود سودآوری و کاهش تمرکز در صنعت می‌شود. با توجه به نتایج تحقیق، هر دو نظریه‌ی یادشده در صنعت بیمه ایران تأیید شده است.

۴-۲- پیشینه خارجی

در رابطه با پژوهش‌های تجربی مربوط به مطالعه حاضر، گفتنی است که بنابر نتایج گزارش شده، افزایش هزینه‌های نمایندگی دارای عواقب منفی مانند ارزش‌گذاری کمتر از واقع سهام (ابدل‌دایم^{۴۹}، ۲۰۱۷)، تضعیف عملکرد عملیاتی و بازده سهام

بیشتری دارند، جریان‌ات نقد باثبات‌تر و متعاقباً نوسانات قیمت سهام کمتری خواهند داشت. علت این موضوع، آن است که شرکت‌های دارای قدرت سودآوری و حاشیه سود بالاتر، قدرت بازار بیشتری برای افزایش یا کاهش قیمت محصول یا انعطاف‌پذیری در برابر قیمت‌های متفاوت دارند. به هنگام افزایش غیرمنتظره و ناگهانی بهای تمام‌شده محصول، شرکتی که قدرت بازار بیشتری دارد، می‌تواند قیمت محصول را افزایش داده و این افزایش بهار را بر دوش مصرف‌کنندگان قرار دهد یا با تحمل افزایش سطح هزینه‌های متحمل، رقبای خود را تحت فشار قرار دهد. در این رابطه، شرکت از طریق حفظ سطحی ثابت از سود و جریان نقدی، نوسانات جریان نقد کمتری را تجربه می‌کند (کوبیک^{۴۵} و همکاران، ۲۰۱۵). میترا^{۴۶} و همکاران (۲۰۱۳) همچنین، از وقوع کمتر اقدامات فرصت‌طلبانه توسط مدیریت، در شرکت‌های دارای قدرت بازار بیشتر، خبر داده‌اند. لذا استدلال مطالعه حاضر این است که افزایش قدرت بازار شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نماید.

۴-۳- عملکرد صادراتی شرکت

عملکرد صادراتی عبارت است از میزانی که اهداف شرکت (شامل اهداف راهبردی و اهداف اقتصادی) برای صادرات یک محصول از طریق طرح‌ریزی و اجرای راهبردهای بازاریابی صادراتی محقق می‌شود (اولابود و همکاران، ۲۰۱۸). تمامی سازمان‌ها به دنبال کسب مزایای رقابتی در بازارهای داخلی و بین‌المللی خود هستند و همواره در جستجوی راهکارهای بدیع برای متفاوت‌سازی بازار خود نسبت به رقیبان می‌باشند (سهیل و آلشبن^{۴۷}، ۲۰۰۹). لذا استدلال مطالعه حاضر این است که افزایش صادرات شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نماید.

۴-۵- رابطه غیر خطی

سیستم غیرخطی به سیستمی گفته می‌شود که از اصل برهم‌نهی پیروی نکند یا به زبان دیگر، خروجی یا پاسخ آن متناسب با ورودی نباشد؛ درحالی که یک سیستم خطی این شرایط را برآورده می‌کند. به بیان دیگر، یک سیستم غیرخطی در جایی تعریف می‌شود که متغیر (ها) را نتوان به شکل ترکیبی خطی از اجزای مستقل نوشت. یک سیستم ناهمگن که با وجود تابعی از متغیرهای مستقل خطی تلقی می‌شود، مطابق شرایط تعریف‌شده غیرخطی است، اما چنین سیستمی معمولاً در کنار سیستم‌های خطی مطالعه می‌شود، زیرا می‌توان آنها را در یک سیستم خطی با چندین متغیر قرار داد (فقیه^{۴۸}، ۱۹۹۵).



۱-۵- قلمرو و تحقیق

قلمرو پژوهش حاضر به لحاظ مکانی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و به لحاظ زمانی، سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ می‌باشد. همچنین، قلمرو تحقیق حاضر از نظر موضوعی، به بررسی تأثیر عملکرد صادراتی و قدرت بازار رقابت شرکت‌ها روی رقابت در صنعت از دیدگاه تئوری نمایندگی می‌پردازد.

۲-۵- جامعه آماری و نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ می‌باشد. جامعه آماری غربال شده مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری تعیین خواهد شد، به این ترتیب که جامعه آماری غربال شده، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند: (۱) از شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مالی، از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و مؤسسات مالی نباشند، چرا که این شرکت‌ها دارای ساختار مالی و اهداف عملکردی متفاوت با شرکت‌های تولیدی و بعضاً مبتنی بر عملکرد شرکت‌های تولیدی (به خاطر انجام سرمایه‌گذاری در آنها) می‌باشند. (۲) دوره مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ هر سال باشد تا بتوان داده‌ها را در کنار یکدیگر و در صورت نیاز، به صورت پانلی به کار برد و عدم رعایت این موضوع، موجب ایجاد اختلال در تجزیه و تحلیل‌ها و کاهش کیفیت نتایج خواهد شد. فرآیند مذکور، منجر به انتخاب ۱۰۷ شرکت گردید.

۳-۵- مدل‌ها و متغیرهای تحقیق

• به منظور آزمون فرضیه اول، از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\text{AgencyCosts}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Competition}_{i,t} + \beta_2 \text{Competition}_{i,t}^2 + \beta_3 \text{Growth}_{i,t} + \beta_4 \text{BM}_{i,t} + \beta_5 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{Ownership}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

• به منظور آزمون فرضیه دوم، از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\text{AgencyCosts}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Competition}_{i,t} + \beta_2 \text{Competition}_{i,t}^2 + \beta_3 \text{Competition}_{i,t} * \text{MarketPower}_{i,t} + \beta_4 \text{Competition}_{i,t}^2 * \text{MarketPower}_{i,t} + \beta_5 \text{Growth}_{i,t} + \beta_6 \text{BM}_{i,t} + \beta_7 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_9 \text{ROA}_{i,t} + \beta_{10} \text{Ownership}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(وانگ^{۵۰}، ۲۰۱۶) و انحراف از رفتار سرمایه‌گذاری مطلوب (برادران حسن‌زاده و تقی‌زاده، ۱۳۹۵) می‌باشد. در همین رابطه، ها (۲۰۱۹) نیز گزارش نمود که افزایش هزینه‌های نمایندگی موجب کاهش سطح محافظه کاری حسابداری شرکت می‌گردد. علاوه بر این، بالاگرایش و کوهن (۲۰۱۱) از تأثیرگذاری متضاد رقابت در بازار محصول بر تحریف گزارشگری مالی در سطوح پایین و بالای رقابت در بازار محصول خبر داده‌اند. زلاتکو و کلادنیچی (۲۰۱۸) نیز نتیجه مشابهی در مورد تأثیر رقابت بر بهره‌وری یافتند. علاوه بر این، چانگ و همکاران (۲۰۱۹) در بررسی تأثیر قدرت بازار بر دست کاری فعالیت‌های واقعی، از تأثیر کاهنده قدرت بازار خبر دادند. با توجه به توضیحات ارائه شده، فرضیه‌های مطالعه حاضر به شرح زیر مطرح می‌گردند.

۳-۴- سوالات و فرضیات تحقیق

سؤال اول: آیا رقابت در صنعت با هزینه نمایندگی دارای رابطه غیرخطی است؟
سؤال دوم: آیا قدرت بازار شرکت بر رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی مؤثر است؟
سؤال سوم: آیا عملکرد صادراتی شرکت بر رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی مؤثر است؟
فرضیه اول: رقابت در صنعت با هزینه نمایندگی دارای رابطه غیرخطی است.
فرضیه دوم: قدرت بازار شرکت بر رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی مؤثر است.
فرضیه سوم: عملکرد صادراتی شرکت بر رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی مؤثر است.

۵- روش‌شناسی تحقیق

از آنجا که نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در تصمیمات مدیران، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و فعالان بازار سرمایه، سازمان بورس و اوراق بهادار و حساب‌رسان مورد استفاده قرار گیرد، از جنبه هدف پژوهش، از نوع پژوهش‌های کاربردی به‌شمار می‌رود. همچنین از جنبه نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش، در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد، زیرا برای کشف روابط بین متغیرهای پژوهش، از شیوه‌های رگرسیون و همبستگی استفاده خواهد شد که به این ترتیب، از نظر استدلالی، استدلال استقرایی است. همچنین، از آنجا که از طریق آزمایش داده‌های موجود، نتیجه‌گیری خواهیم کرد، این پژوهش در گروه تئوری‌های اثباتی قرار خواهد گرفت.

متغیر مستقل:

Competition_{i,t}، رقابت در صنعت شرکت i در سال t است که برای محاسبه آن از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود. لازم به توضیح است که در مطالعات تجربی درباره ساختار بازارها برای قضاوت راجع به رقابت و انحصار هر بازار، اساساً از مفهوم تمرکز استفاده می‌شود. تمرکز بازار از جمله متغیرهای ساختاری است که برای اندازه‌گیری سطح فعالیت‌های رقابتی و انحصاری در مطالعات تجربی کاربرد وسیعی دارد. بسیاری از صاحب‌نظران و تصمیم‌سازان اقتصادی، با استفاده از اندازه تمرکز راجع به قدرت انحصاری هر بازار قضاوت می‌کنند. در بسیاری از مطالعات، برای شناخت ساختار بازارها، اساساً از شاخص‌های تمرکز استفاده می‌شود. با استفاده از مفهوم تمرکز می‌توان ساختار بازار و به عبارتی اندازه رقابت و انحصار را اندازه‌گیری کرد. در این رابطه، شاخص هرفیندال-هیرشمن که قابلیت محاسبه رقابت و انحصار را دارد، معیار مناسبی برای سنجش رقابت در صنعت است. شاخص هرفیندال-هیرشمن معیاری از تمرکز است که به طور گسترده‌ای در ادبیات نظری استفاده شده است و اغلب به عنوان معیاری برای ارزیابی دیگر شاخص‌های تمرکز استفاده می‌شود (حری و همکاران، ۱۳۹۷). شاخص هرفیندال-هیرشمن (HHI) به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$HHI_{i,t} = \sum_{j=1}^{N_j} (Sales_{j,t} / \sum_{i=1}^{N_j} Sales_{i,t})^2$$

HHI_{i,t}، شاخص هرفیندال-هیرشمن صنعت زدر زمان t و Sales_{j,t}، درآمد فروش شرکت i در صنعت زدر سال t است. هرچه حاصل شاخص هرفیندال-هیرشمن کمتر باشد، رقابت در بازار محصول بیشتر است و لذا در منفی یک ضرب می‌شود تا تبدیل به معیاری مستقیم برای رقابت در صنعت گردد.

متغیرهای تعدیل‌گر:

MarketPower_{i,t}، قدرت بازار شرکت i در سال t است که برای محاسبه آن از شاخص لرنر تعدیل شده برای قدرت بازار شرکت استفاده می‌شود. این شاخص می‌تواند توان کسب سود شرکت از هر ریال درآمد فروش را محاسبه نماید و این طور استدلال می‌گردد که شرکت‌های دارای قدرت بازار بیشتر، می‌توانند قیمت مورد نظر خود را چه از لحاظ فنی و چه از لحاظ لابی‌گری بر بازار تحمیل کنند. استدلال دوم هم این است که توانایی شرکت‌ها برای افزایش حاشیه سود، علامتی از قدرت بیشتر آنان در بازار محصول است؛ چراکه می‌توانند در قیمت‌های گوناگون بازار، سودآوری خود را حفظ نمایند و رقابت موفق تری داشته باشند. با توجه به توضیحات فوق، استفاده از این متغیر، محدودیتی در استفاده از شرکت‌های حاضر در صنایع غیررقابتی و دارای قیمت‌گذاری دستوری نیز ایجاد نمی‌کند و در کلیه صنایع قابل استفاده است. نخستین گام،

• به منظور آزمون فرضیه سوم، از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} AgencyCosts_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Competition_{i,t} + \beta_2 Competition_{i,t}^2 + \\ & \beta_3 Competition_{i,t} * Export_{i,t} + \beta_4 Competition_{i,t}^2 * Export_{i,t} + \\ & \beta_5 Growth_{i,t} + \beta_6 BM_{i,t} + \beta_7 Leverage_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \\ & \beta_{10} Ownership_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آنها:

متغیر وابسته:

AgencyCosts_{i,t}، هزینه‌های نمایندگی شرکت i در سال t است که به منظور محاسبه آن از روش انگ^{۵۱} و همکاران (۲۰۰۰) و لو^{۵۲} و همکاران (۲۰۱۸) استفاده می‌گردد. برای محاسبه هزینه‌های نمایندگی، رویکردهای گوناگونی معرفی شده است که از آن جمله می‌توان به مدل‌های استفاده شده توسط چوو و وو^{۵۳} (۲۰۱۴) و بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۸) اشاره کرد. مدل چوو و وو (۲۰۱۴) دارای ترکیبی است که متناسب با موضوع و اهداف مطالعه حاضر برای تعریف متغیر هزینه نمایندگی به صورت یک متغیر قابل تغییر بر اساس شاخص‌ها و عملکرد شرکت نیست و بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۸) از شاخص کیوتوبین برای هزینه‌های نمایندگی استفاده کرده‌اند که دارای کاربردهای متفاوت و همگرایی با متغیرهای کنترلی مطالعه حاضر است. بنابراین، پس از بررسی‌های متعدد از رویکردهای منتخب بهره گرفته شده است که متناسب با اهداف مطالعه حاضر و همچنین ماهیت هزینه‌های نمایندگی است. درباره رویکردهای کاررفته در این مطالعه، توضیح اینکه مدیران منفعت طلب در راستای بیشینه‌سازی مطلوبیت خود، از رفتارهای فرصت طلبانه مانند سرمایه‌گذاری ناکارا و مصارف مازاد غیرضروری استفاده می‌کنند. در این راستا، به منظور محاسبه هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران و مدیران از نسبت هزینه‌های عملیاتی استفاده می‌گردد که برابر است با نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش به درآمد فروش شرکت. مقادیر بالاتر این نسبت، هزینه‌های نمایندگی بالاتر بین سهامداران و ذی‌نفعان را به نمایش می‌گذارد. علاوه بر این، به منظور محاسبه هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران اکثریت و اقلیت، طبق رویکرد جیانگ^{۵۴} و همکاران (۲۰۱۰) و لو و همکاران (۲۰۱۸)، از نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها استفاده می‌گردد؛ چراکه سهامداران عمده این انگیزه را دارند که منافع سهامداران اقلیت را مصادره نمایند. لذا هرچه سطح حساب‌های دریافتی شرکت‌ها افزایش یابد، سطح هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران اقلیت و اکثریت، بیشتر می‌شود. با توجه به توضیحات ارائه شده، از ترکیب هم‌وزن دو شاخص نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش به درآمد فروش و نسبت حساب‌های دریافتی به کل دارایی‌ها به عنوان معیاری برای هزینه‌های نمایندگی شرکت استفاده می‌گردد.



متغیرهای کنترلی:

$Growth_{i,t}$ ، رشد شرکت i در سال t است که برابر با نرخ تغییرات درآمد فروش در سال جاری نسبت به سال گذشته (درآمد فروش در سال جاری منهای درآمد فروش در سال گذشته، تقسیم بر درآمد فروش در سال گذشته) می باشد.

$BM_{i,t}$ ، فرصت های رشد شرکت i در سال t است که برابر با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می باشد.

$Leverage_{i,t}$ ، اهرم مالی شرکت i در سال t که برابر با نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها است.

$SIZE_{i,t}$ ، اندازه شرکت i در سال t که برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی ها می باشد.

$ROA_{i,t}$ ، سودآوری شرکت i در سال t که برابر با نسبت سود خالص به کل دارایی ها است.

$Ownership_{i,t}$ ، مالکیت عمده شرکت i در سال t است که برابر با درصد سهام تحت تملک سهامداران عمده شرکت (مالکان بیش از ۵ درصد سهام شرکت) می باشد.

۶- یافته های تحقیق

۶-۱- آمار توصیفی

در این قسمت، میانگین، میانه (معیارهای مرکزی)، انحراف معیار، بیشینه و کمینه (معیارهای پراکندگی) و چولگی و کشیدگی متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول ۱ آورده شده است.

به صورت زیر محاسبه می گردد (حاشیه قیمت-بهای تمام شده):

$$LI = (Sales - COGS - SG\&A) / Sales$$

درجایی که:

Sales، درآمد فروش؛ COGS، بهای تمام شده کالای فروخته شده و SG&A، هزینه های عمومی، اداری و فروش است. اگرچه از حاشیه قیمت منهای بهای تمام شده، برای محاسبه قدرت بازار محصول استفاده شده است، اما این معیار، عوامل خاص شرکت که بر قدرت بازار محصول مؤثر هستند را از عوامل خاص صنعت، محفوظ نمی کند. این معیار، ممکن است به علت عوامل خاص صنعت که به قدرت بازار شرکت نامربوطند، نوسان یابد. لذا در این مطالعه، از شاخص لرنر تعدیل شده صنعت برای محاسبه قدرت بازار محصول شرکت استفاده می شود که شیوه محاسبه آن به صورت زیر است (داتا ۵۵ و همکاران، ۲۰۱۳):

$$Market\ power = LI_i - \sum_{i=1}^N \omega_i LI_i$$

درجایی که:

LI_i : شاخص لرنر برای شرکت i (در بالا ارائه شده است)

ω_i : نسبت درآمد فروش شرکت i به کل درآمد فروش صنعت

N : تعداد کل شرکت های حاضر در صنعت است.

این شاخص تعدیل شده لرنر، به میزان اندکی قدرت بازار داخل صنعت یک شرکت را شامل می شود و بنابراین تا حد امکان، عاری از خصوصیات صنایع است.

$Export_{i,t}$ ، عملکرد صادراتی شرکت i در سال t است که برابر با نسبت درآمد صادراتی به کل دارایی های شرکت می باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
هزینه های نمایندگی	۰/۵۱۱	۰/۴۸۸	۱/۱۸۶	۰/۰۴۱	۰/۲۴	۰/۴۷۱	۲/۶۸۴
رقابت در صنعت	-۰/۲۰۴	-۰/۱۶۹	-۰/۰۴	-۰/۸۴۴	۰/۱۵۵	-۱/۷۵۲	۶/۶۷۲
قدرت بازار شرکت	-۰/۰۴۷	۰/۰۰۰	۰/۷۹۵	-۰/۷۷۷	۰/۱۹۴	-۱/۲۵۶	۵/۹۳۳
عملکرد صادراتی	۰/۰۷۱	۰/۰۰۹	۰/۷۷۸	۰/۰۰۰	۰/۱۳۵	۱/۸۸۶	۵/۱۵۶
رشد شرکت	۰/۲۰۲	۰/۱۱۸	۲/۸۹۳	-۰/۶۳۶	۰/۴۳۶	۱/۰۳۳	۴/۸۶۱
فرصت های رشد	۲/۵۴۲	۲/۱۵۴	۹/۸۷۳	۰/۳۰۲	۱/۴۹۳	۱/۶۷۷	۶/۹۶۵
اهرم مالی	۰/۵۶۶	۰/۵۶۸	۰/۹۴۸	۰/۱۴۷	۰/۱۷۴	-۰/۱۱۹	۲/۲۷۲
اندازه شرکت	۱۴/۲۹۵	۱۴/۲۲۵	۱۹/۷۷۳	۱۱/۱۱۶	۱/۳۲۷	۰/۸۹۶	۴/۵
سودآوری	۰/۰۹۴	۰/۰۷۸	۰/۴۸۸	-۰/۲۳۸	۰/۱۰۶	۰/۶۳	۴/۱۵
مالکیت عمده	۰/۷۰۸	۰/۷۵۲	۰/۹۶۷	۰/۱۷۲	۰/۱۸۴	-۰/۹۳۳	۳/۱۶۸

۶-۲-آمار استنباطی

۶-۲-۱- نتیجه آزمون فرضیه اول

نتیجه آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از مدل اثرات ثابت (با توجه به نتایج آزمون های چاو و هاسمن)، در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول فوق نشان می دهد که کلیه متغیرهای مندرج در جدول آمار توصیفی کاملاً کنترل شده اند و همه متغیرها برای انجام آزمون استنباطی مطلوب و مناسب هستند و شکافی در مورد متغیرها وجود ندارد.

جدول ۲. آزمون فرضیه اول				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱/۱۰۲	۰/۲۴۶	۴/۴۶۴	۰/۰۰۰
رقابت در صنعت	-۰/۱۶۸	۰/۰۳۲	-۵/۲۲۷	۰/۰۰۰
مجذور رقابت در صنعت	۰/۱۷۸	۰/۰۳۹	۴/۵۵۷	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۰۲۲	۰/۰۰۶	۳/۱۹۳	۰/۰۰۱
فرصت های رشد	۰/۰۱۱	۰/۰۰۳	۳/۲۱۹	۰/۰۰۱
اهرم مالی	۰/۰۴۳	۰/۰۱۲	۳/۳۹۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۱۱۳	۰/۰۱۶	-۶/۸۵۲	۰/۰۰۰
سودآوری	-۰/۳۱۳	۰/۰۶۱	-۵/۰۶۷	۰/۰۰۰
مالکیت عمده	-۰/۰۵۶	۰/۰۱۳	-۴/۰۷۷	۰/۰۰۰
آماره آزمون چاو	۳۱/۰۳۸		سطح معناداری آزمون چاو	
آماره آزمون هاسمن	۲۷/۰۲۲		سطح معناداری آزمون هاسمن	
آماره F	۲۹/۸۵۶		ضریب تعیین	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده	
رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس با استفاده از تصحیح وایت دایگونال			مقدار دوربین-واتسون	
			۱/۹۷۵	

ضریب تعیین تعدیل شده مدل است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل مورد استفاده حدود ۷۵ درصد می باشد که نشان می دهد حدود ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. ضمناً اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس با استفاده از تصحیح وایت دایگونال، رفع گردیده است.

۶-۲-۲- نتیجه آزمون فرضیه دوم

نتیجه آزمون فرضیه دوم تحقیق، با استفاده از مدل اثرات ثابت (با توجه به نتایج آزمون های چاو و هاسمن)، در جدول ۳ ارائه شده است.

برای بررسی ارتباط خطی از متغیر رقابت در صنعت و برای بررسی ارتباط غیرخطی از متغیر مجذور رقابت در صنعت استفاده می گردد. از آنجا که ضریب و آماره t متغیر درجه اول رقابت در صنعت، منفی و ضریب و آماره t متغیر درجه دوم رقابت در صنعت، مثبت است، ارتباط U شکل بین رقابت در صنعت و هزینه های نمایندگی برقرار است؛ بنابراین، فرضیه اول تأیید می شود.

آماره دوربین-واتسون مدل ۱/۹۷۵ است که بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. ضمناً سطح معناداری آماره F نیز ۰/۰۰۰ است که پایین تر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معناداری مدل دارد. نکته قابل توجه دیگر در جدول ۲،

جدول ۳. آزمون فرضیه دوم				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱/۰۹۳	۰/۲۴۷	۴/۴۱۳	۰/۰۰۰
رقابت در صنعت	-۰/۱۷۷	۰/۰۵۱	-۳/۴۶۳	۰/۰۰۰
مجذور رقابت در صنعت	۰/۱۵۸	۰/۰۲۹	۵/۴۱۱	۰/۰۰۰
رقابت در صنعت* قدرت بازار شرکت	-۰/۰۶۲	۰/۰۲۱	-۲/۹۰۷	۰/۰۰۳
مجذور رقابت در صنعت* قدرت بازار شرکت	-۰/۰۶	۰/۰۱۲	-۴/۸۶۸	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۰۱۸	۰/۰۰۷	۲/۴	۰/۰۱۶
فرصت های رشد	۰/۰۱	۰/۰۰۳	۳/۱۳	۰/۰۰۱
اهرم مالی	۰/۰۵	۰/۰۱۴	۳/۴۰۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۱۱۵	۰/۰۱۶	-۶/۸۱۲	۰/۰۰۰
سودآوری	-۰/۳	۰/۰۵۹	-۵/۰۰۹	۰/۰۰۰
مالکیت عمده	-۰/۰۵۶	۰/۰۱۸	-۳/۰۷۹	۰/۰۰۲
آماره آزمون چاو	۳۰/۵۹۵		سطح معناداری آزمون چاو	
آماره آزمون هاسمن	۱۹/۵۰۱		سطح معناداری آزمون هاسمن	
آماره F	۳۰/۹۴۷		ضریب تعیین	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده	
رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس با استفاده از تصحیح وایت دایگونال			مقدار دوربین-واتسون	
			۱/۹۴۴	



از آنجا که ضریب و آماره t متغیرهای رقابت در صنعت* قدرت بازار شرکت و مجذور رقابت در صنعت* قدرت بازار شرکت منفی و معنادار است، فرضیه دوم تأیید می‌شود.

شرایط متغیرهای کنترلی در این مدل نیز مشابه مدل نخست است و آماره‌های دور بین-واتسون و F و همچنین ضریب تعیین تعدیل شده شرایط مناسبی دارند. ضمناً اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس با استفاده از تصحیح وایت دایاگونال، رفع گردیده است.

۶-۲-۳- نتیجه آزمون فرضیه سوم

نتیجه‌ی آزمون فرضیه سوم تحقیق با استفاده از مدل اثرات ثابت (با توجه به نتایج آزمون‌های چاو و هاسمن)، در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. آزمون فرضیه سوم				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۱/۲۷۴	۰/۲۴۱	۵/۲۷۴	۰/۰۰۰
رقابت در صنعت	-۰/۱۶۶	۰/۰۵۳	-۳/۱۳۸	۰/۰۰۱
مجذور رقابت در صنعت	۰/۱۷	۰/۰۳۲	۵/۲۸۸	۰/۰۰۰
رقابت در صنعت* عملکرد صادراتی	-۰/۰۸۶	۰/۰۳	-۲/۸۶۸	۰/۰۰۴
مجذور رقابت در صنعت* عملکرد صادراتی	-۰/۰۸۹	۰/۰۳۸	-۲/۳۱۴	۰/۰۲
رشد شرکت	۰/۰۲۷	۰/۰۰۶	۴/۴۷۸	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	۰/۰۱۱	۰/۰۰۳	۳/۳۵۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۶۶	۰/۰۱۲	-۵/۳۲۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۱۲۵	۰/۰۱۶	-۷/۷۰۶	۰/۰۰۰
سودآوری	-۰/۳۲	۰/۰۵۶	-۵/۷۰۵	۰/۰۰۰
مالکیت عمده	-۰/۰۵۲	۰/۰۱۳	-۳/۹۵۶	۰/۰۰۰
آماره آزمون چاو	۳۱/۴۲۱		سطح معناداری آزمون چاو	
آماره آزمون هاسمن	۲۶/۵۰۶		سطح معناداری آزمون هاسمن	
آماره F	۳۱/۱۰۶		ضریب تعیین	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده	
رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس با استفاده از تصحیح وایت دایاگونال			مقدار دور بین-واتسون	
			۱/۹۴۱	

با منافع سهامداران داشته باشند. رقابت در صنعت به عنوان سازوکار انضباطی برون‌سازمانی اصول حاکمیت شرکتی است که منافع مدیران و سهامداران را پیوند می‌دهد و کارایی را بهبود می‌بخشد که به واسطه نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش هزینه‌های نمایندگی (در صورت برقراری پهنه و کارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی و فزونی منافع بر هزینه‌های آنها)، رقابت در صنعت نیز می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را متاثر سازد. مطالعات نظری نشان داده‌اند که رقابت می‌تواند به طور مستقیم بر رفتارهای مدیریتی تأثیر گذارد، بنابراین مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد. این در حالی است که افزایش بسیار زیاد رقابت در بازار می‌تواند به واسطه تقویت نگرانی‌های حرفه‌ای مدیریت و ایجاد خطر اخلاقی، بر هزینه‌های نمایندگی بیافزاید. به عبارت دیگر، نگرانی‌های حرفه‌ای مدیریت و فشارهای بازار سرمایه، سازوکارهایی هستند که افزایش رقابت در بازار محصول از طریق آنها، موجب افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌گردد. فشار رقابتی (رقابت در سطوح بالا) می‌تواند مشکل مخاطرات اخلاقی را تشدید کند، از زیر کار شانه خالی کردن مدیران را افزایش دهد و احتمال گزارش تحریف آمیز اطلاعات مالی را بالا ببرد. مدیران حاضر در شرکت‌های صنایع رقابتی، تحت فشار بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها برای دستکاری اطلاعات مالی گزارش شده به بازار سرمایه قرار دارند که افزایش هزینه‌های نمایندگی را در پی خواهد داشت؛ بنابراین، رقابت در صنعت با تقویت

از آنجا که ضریب و آماره t متغیرهای رقابت در صنعت* عملکرد صادراتی و مجذور رقابت در صنعت* عملکرد صادراتی منفی و معنادار است، فرضیه سوم تأیید می‌شود.

شرایط متغیرهای کنترلی در این مدل نیز مشابه مدل نخست است و آماره‌های دور بین-واتسون و F و همچنین ضریب تعیین تعدیل شده شرایط مناسبی دارند. ضمناً اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس با استفاده از تصحیح وایت دایاگونال، رفع گردیده است.

۷- خلاصه و نتیجه گیری

نتایج فرضیه اول

فرضیه اول: رقابت در صنعت با هزینه نمایندگی دارای رابطه غیرخطی است. در مطالعه حاضر به بررسی رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی با تأکید بر اثر تعدیلی قدرت بازار و عملکرد صادراتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران پرداخته شد. نتایج بررسی‌های صورت گرفته نشان داد که رقابت در صنعت در سطوح پایین‌تر، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد، اما افزایش هرچه بیشتر رقابت با افزایش هزینه‌های نمایندگی همراه خواهد بود. افزایش رقابت، اطلاعات بیشتری را برای مالکان فراهم می‌آورد که می‌تواند مشکل مخاطرات اخلاقی را بکاهد و لذا مدیران را تشویق می‌کند تا همراهی نزدیک‌تری

ترتیب، افزایش صادرات شرکت افزون بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف می‌نماید و از بابت نوع تأثیر شناسایی شده برای عملکرد صادراتی، این نتیجه را می‌توان منطبق بر نتایج اولابود و همکاران (۲۰۱۸) دانست.

۸- پیشنهادهای تحقیق

۱-۸- پیشنهادهای کاربردی

نتایج به دست آمده در مطالعه حاضر، برای مدیران و تصمیم‌گیرندگان شرکت‌ها و همچنین سرمایه‌گذاران در سهام شرکت‌ها دارای اهمیت و قابل استفاده است. با عنایت به نتایج به دست آمده، مدیران و تصمیم‌گیرندگان (شامل مدیران عامل، اعضای هیئت مدیره و سهامداران عمده و نهادی) شرکت‌ها باید در نظر داشته باشند که اگر به دنبال کاهش هزینه‌های متحمل بر شرکت و کاهش امکان فرصت‌طلبی و رفتار خلاف منفعت ذی‌نفعان هستند، به آثار سطح رقابت در صنعت و همچنین متغیرهای قدرت بازار و عملکرد صادراتی توجه داشته باشند و اگرچه رقابت در صنعت را نمی‌توان شاخصی در اختیار افراد مذکور دانست، اما تقویت قدرت بازار و تمرکز بر فعالیت‌های صادراتی را می‌توانند در دستور کار قرار دهند که البته این موضوع باید با توجه به سایر متغیرها و عوامل خرد و کلان سیاسی، اقتصادی، مالی و عملیاتی صورت گیرد. علاوه بر این، با توجه به اینکه افزایش هزینه‌های نمایندگی همواره از نگرانی‌های سهامداران به ویژه سهامداران خرد و اقلیت است، به این دسته از سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که توجه داشته باشند تأثیر رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی به صورت غیرخطی است و اگرچه رقابت در سطوح پایین دارای آثار مثبت و کاهنده هزینه‌های نمایندگی است، اما افزایش بیشتر از حد متعادل و متعارف رقابت در صنعت، هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد که البته سنجش دقیق سطح رقابت در صنعت، مستلزم استفاده سرمایه‌گذاران از داده‌های منتشر شده شرکت‌ها و تجزیه و تحلیل آنها است. متناسب با نتایج تشریح شده و پیشنهادهای پیش گفته، به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود که تأثیرات قدرت بازار شرکت و عملکرد صادراتی شرکت را مدنظر قرار دهند و توجه داشته باشند که افزایش قدرت بازار شرکت (حاشیه سود نسبی در صنعت) و عملکرد خوب صادراتی آن می‌تواند کاهش بیش از پیش هزینه‌های نمایندگی را در پی داشته باشند و اگر رقابت در صنعت شرکت نیز خیلی قوی باشد، این عوامل (قدرت بازار شرکت و عملکرد خوب صادراتی) می‌توانند آثار منفی آن در باره هزینه‌های نمایندگی را محدود سازند.

۲-۸- پیشنهادهای تحقیقاتی

در مطالعه حاضر، بنا بر تئوری‌ها و مباحث مطرح شده، به بررسی رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی با تأکید بر نقش قدرت بازار و عملکرد صادراتی شرکت پرداخته شد. محققان می‌توانند در مطالعات آتی، به منظور شناسایی سایر ابعاد آثار همزمان متغیرهای رقابت در صنعت، قدرت بازار و عملکرد صادراتی، تأثیر آنها را بر سایر متغیرها مانند سودآوری، رشد درآمد، انتخاب مؤسسه حسابرسی، نوع اظهار نظر حسابرسی، مدیریت سود و تجدید ارائه صورت‌های مالی مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند تا از این طریق، با انجام مطالعات متعدد، بتوان به جمع‌بندی مناسبی در باره این متغیرها و روابط متقابل آنها نائل آمد.

سازوکارهای نظارتی، هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد، اما افزایش هرچه بیشتر رقابت، احتمال افزایش فشار بر مدیریت و ایجاد برخی مخاطرات اخلاقی را تقویت می‌کند. اگرچه بر اساس بررسی‌های صورت گرفته، پژوهشی مطابق این موضوع انجام نشده است، اما نتایج به دست آمده از بابت نوع تأثیر شناسایی شده برای رقابت را می‌توان منطبق بر نتایج بالا کریشنان و کوهن (۲۰۱۱) و زلاتکوی و کالادنیچی (۲۰۱۸) و در تضاد با مطالعاتی نظیر گوادالپ و پرز-گنزالز (۲۰۱۰) و ژائو و همکاران (۲۰۱۲) دانست.

نتایج فرضیه دوم

فرضیه دوم: قدرت بازار شرکت بر رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی مؤثر است.

از دیگر نتایج مطالعه حاضر، این است که افزایش قدرت بازار شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نماید؛ بنابراین، قدرت بازار شرکت، عاملی است که می‌تواند ضمن تأثیر بر هزینه‌های نمایندگی شرکت، نقش آفرینی رقابت در صنعت را تحت تأثیر قرار دهد. شرکت‌هایی که قدرت بازار بیشتری دارند، به واسطه حاشیه سود بالاتر، جریان نقد بابت‌تر و متعاقباً نوسانات قیمت سهام کمتری خواهند داشت. علت این موضوع، آن است که شرکت‌های دارای قدرت سودآوری و حاشیه سود بالاتر، قدرت بازار بیشتری برای افزایش یا کاهش قیمت محصول یا انعطاف‌پذیری در برابر قیمت‌های متفاوت دارند. هنگام افزایش غیرمنتظره و ناگهانی بهای تمام شده محصول، شرکتی که قدرت بازار بیشتری دارد، می‌تواند قیمت محصول را افزایش داده و این افزایش بهار بر دوش مصرف‌کنندگان قرار دهد یا با تحمل افزایش سطح هزینه‌های متحمل، رقبای خود را تحت فشار قرار دهد. در این رابطه، شرکت از طریق حفظ سطحی ثابت از سود و جریان نقدی، نوسانات جریان نقد کمتری را تجربه می‌کند. به این ترتیب، افزایش قدرت بازار شرکت علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف می‌نماید. این نتیجه را می‌توان از بابت نوع تأثیر شناسایی شده برای قدرت بازار شرکت، مترادف با نتایج تحقیق چانگ و همکاران (۲۰۱۹) دانست.

نتایج فرضیه سوم

فرضیه سوم: عملکرد صادراتی شرکت بر رابطه غیرخطی رقابت در صنعت و هزینه نمایندگی مؤثر است.

نتایج بررسی‌های صورت گرفته همچنین نشان داد که افزایش صادرات شرکت می‌تواند علاوه بر تقویت تأثیر کاهنده رقابت در صنعت بر هزینه‌های نمایندگی، عواقب منفی سطوح بالای رقابت در صنعت را تضعیف نماید. در این رابطه لازم به توضیح است که منظور از عملکرد صادراتی، میزانی بوده است که اهداف شرکت (شامل اهداف راهبردی و اهداف اقتصادی) برای صادرات یک محصول از طریق طرح‌ریزی و اجرای راهبردهای بازاریابی صادراتی محقق می‌شود. تمامی سازمان‌ها به دنبال کسب مزایای رقابتی در بازارهای داخلی و بین‌المللی خود هستند و همواره در جستجوی راهکارهای بدیع برای متفاوت‌سازی بازار خود نسبت به رقیبان می‌باشند و لذا عملکرد صادراتی یک شرکت، عاملی است که می‌تواند موجب محدود شدن آثار عملکرد رقابتی آن در صنعت گردد. به این



منابع

- rights: A product market rationale. Working Paper, Yale University.
- 19) Datta, S., Iskandar-Datta, M. and Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking and Finance*, 37(8), 3273-3285.
- 20) Dittmar, A. and Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- 21) Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. and Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111-133.
- 22) Faghih, N. (1995). A modern cryptography of change and development in human systems. Shiraz: Navid.
- 23) Fan, J. and Wong, T. J. (2015). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43(1), 35-72.
- 24) Gaspar, J. and Massa, M. (2006). Idiosyncratic volatility and product market competition. *The Journal of Business*, 79, 3125-3152.
- 25) Giroud, X. and Mueller, H. (2011). Corporate governance, product market competition, and equity prices. *Journal of Finance*, 66, 563-600.
- 26) Grullon, G. and Michaely, R. (2007). corporate payout policy and product market competition. Working Paper. Rice University.
- 27) Guadalupe, M. and Pérez-González, F. (2005). The impact of product market competition on private benefits of control. Working Paper, Columbia University.
- 28) Guadalupe, M. and Pérez-González, F. (2010). Competition and private benefits of control. Working Paper. INSEAD.
- 29) Ha, J. (2019). Agency costs of free cash flow and conditional conservatism. *Advances in Accounting*, 46, 1-17.
- 30) Hart, O. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The Bell Journal of Economics*, 14, 366-382.
- 31) Healy, P.M. and Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *J. Account. Econ.* 31(1-3), 405-440.
- 32) Hermalin, B. and Weisbach, M. (2007). Transparency and corporate governance. NBER working paper No. 12875.
- 33) Holmström, B. (1982). Moral hazard in teams. *Bell Journal of Economics*, 13, 324-340.
- 34) Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3(4), 305-360.
- 35) Jiang, G. Lee, C.M.C. and Yue, H. (2010). Tunneling through intercorporate loans: The China experience. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 1-20.
- 36) Kale, J.R. and Loon, Y.C. (2011). Product market power and stock market liquidity. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 376-410.
- 37) Karuna, C. (2007). Industry product market competition and managerial incentives. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 275-297.
- 38) Kubick, T.R., Lynch, D.P., Mayberry, M.A. and Omer, T.C. (2015). Product market power and tax avoidance: Market leaders, mimicking strategies, and stock returns. *Accounting Review*, 90(2), 675-702.
- 39) Laksmana, I. and Yang, Y. (2015). Product market competition and corporate investment decisions. *Review of Accounting and Finance*, 1) بادآور نهندی، یونس؛ نظاری ابر، فیروز و دهقان، رقیه (۱۳۹۸). ارتباط هزینه‌های نمایندگی و سلب منافع سهامداران اقلیت با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، ۹(۲)، ۱-۲۴.
- ۲) برادران حسن زاده، رسول و تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۵). تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رفتار سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۳۲)، ۱۳۹-۱۷۰.
- ۳) پیرویان، افسانه و وزراء نژاد، منصور (۱۳۹۱). بررسی ارتباط ساختار بازار بر عملکرد صنعت بیمه در ایران. تازه‌های جهان بیمه، شماره ۱۷۶.
- ۴) حری، حمیدرضا؛ جلالی اسفندیادی، سید عبدالمجید؛ نجاتی، مهدی و میرهاشمی نائینی، سیمین السادات (۱۳۹۷). تحلیل اثر همزمان باز بودن تجاری و اثرات دانه‌ای در بانکداری بر رشد اقتصادی ایران. فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۸(۳۰)، ۸۳-۱۰۰.
- ۵) دیدار، حمزه؛ منصور، غلامرضا و زارع، الهام (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشای با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹(۱)، ۹۷-۱۱۸.
- ۶) رستگار، عباسعلی و شعبانی، عاطفه (۱۳۹۵). نقش میانجی کارآفرینی صادراتی در تأثیر عوامل مؤثر بر عملکرد صادراتی. چشم انداز مدیریت بازرگانی، ۱۵(۲۷)، ۷۳-۹۰.
- ۷) فرجی، امید؛ سجادیپور، رضا؛ رفیعی، مرتضی و برجی، پرینسا (۱۳۹۹). قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۲(۳)، ۲۳-۴۴.
- ۸) لاتی، مجتبی و درویشیان، محسن (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مزیت رقابتی بر بهبود عملکرد صادراتی (مطالعه موردی شرکت زمزم). پنجمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. دوره ۵.
- ۹) ناظمی، علی؛ خوش اخلاق، رحمان؛ عمادزاده، مصطفی و شریفی، علی مراد (۱۳۹۰). برآورد قدرت بازار در بازار برق عمده‌فروشی ایران. تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، ۱(۴)، ۳۱-۵۵.
- 10) Abdeldayem, M.M. (2015). Examining the relationship between agency costs and stock mispricing: Evidence from Bahrain Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(4), 1-35.
- 11) Akerlof, G.A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quart. J. Econ.* 84(3), 488-500.
- 12) Ali, A., Klasa, S. and Yeung, E. (2009). The limitations of industry concentration measures constructed with Compustat data: Implications for finance research. *The Review of Financial Studies*, 22, 3439-3871.
- 13) Allen, F. and Gale, D. (2000). Corporate governance and competition, published in corporate governance: Theoretical and empirical perspectives, Edited by X. Cambridge University Press, Vives, 23-94.
- 14) Ang, J., Rebel, S., Cole, A. and Lin, W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55, 81-106.
- 15) Balakrishnan, K. and Cohen, D. (2011). Product market competition, financial accounting misreporting and corporate governance: Evidence from accounting restatements, Working Paper, Stern School of Business, New York University.
- 16) Chang, H., Liang, L. and Yu, H. (2019). Market power, competition and earnings management: accrual-based activities. *Journal of Financial Economic Policy*, 11(3), 368-384.
- 17) Cho, C. and Wu, V. (2014). Role of auditor in agency conflict and corporate governance. *Chinese Management Studies*, 8(3), 333-353.
- 18) Cremers, K.J.M, Nair, V.B. and Peyer, U. (2007). Weak shareholder's

5. Mahrt-Smith
6. Pinkowitz and Williamson
7. Ha
8. Gaspar and Massa
9. Ali
10. Hart
11. Grullon and Michaely
12. Shleifer and Vishny
13. Guadalupe and Pérez-González
14. Cremers
15. Balakrishnan and Cohen
16. U-Shaped
17. Datta
18. Markarian and Santalo
19. Chang
20. Oxford Dictionary
21. Olabode
22. Spence and Zeckhauser
23. Akerlof
24. Healy and Palepu
25. Fan and Wong
26. Tyco
27. Enron
28. WorldCom
29. MCI
30. Zlatcu and Clodnitchi
31. Holmström
32. Nalebuff and Stiglitz
33. Giroud and Mueller
34. Guadalupe and Pérez-González
35. Allen and Gale
36. Milgrom and Roberts
37. Scharfstein
38. Rotemberg and Scharfstein
39. Laksmana and Yang
40. Karuna
41. Hermalin and Weisbach
42. Zhao and Chen
43. Zhao
44. Kale and Loon
45. Kubick
46. Mitra
47. Sohail and Alashban
48. Faghih
49. Abdeldayem
50. Wang
51. Ang
52. Lou
53. Cho and Wu
54. Jiang
55. Datta
- 14(2),128-148.
- 40) Luo, J-h., Li, X. and Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 187-212.
- 41) Markarian, G. and Santalo, J. (2014). Product market competition, information and earnings management. *Journal of Business Finance and Accounting*, 41(5/6), 572-599.
- 42) Milgrom, P. and Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- 43) Mitra, S., Hossain, M. and Jain, P. (2013). Product market power and management's action to avoid earnings disappointment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 41(4), 585-610.
- 44) Nalebuff, B. and Stiglitz, J. (1983). Prices and incentives: Towards a general theory of compensation and competition. *Bell Journal of Economics*, 14, 21-43.
- 45) Olabode, O.E., Adeola, O. and Assadinia, S. (2018). The effect of export market-oriented culture on export performance: Evidence from a Sub-Saharan African economy. *International Marketing Review*, 35(4), 637-660.
- 46) Oxford Dictionary (2020). Market power. Available at: https://en.oxforddictionaries.com/definition/market_power.
- 47) Pinkowitz, L. and Williamson, R. (2007). What is the market value of a dollar of corporate cash? *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(3), 74-81.
- 48) Rotemberg, J. and Scharfstein, D. (1990). Shareholder-value maximization and product-market competition. *Review of Financial Studies*, 3, 367-391.
- 49) Scharfstein, D. (1988). The disciplinary role of takeovers. *Review of Economic Studies*, 55, 185-199.
- 50) Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- 51) Sohail, M.S., Alashban, A. A. (2009). An analysis of product-market strategy and export performance: Evidence from SME's in Saudi Arabia. *International Journal of Entrepreneurship*, 13, 49-65.
- 52) Spence, M. and R. Zeckhauser. (1971). Insurance, Information and Individual Action. *American Economic Review*, May, 380-391.
- 53) Wang, G.Y. (2016). The Impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. *Journal of Service Science and Management*, 3(4), 408-418.
- 54) Zhao, Y. and Chen, K. (2008). Staggered boards and earnings management. *The Accounting Review*, 83(5), 1347-1381.
- 55) Zhao, Y., Chen, K., Zhang, Y. and Davis, M. (2012). Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 109-135.
- 56) Zlatcu, L. and Clodnitchi, R. (2018). The impact of competition on productivity: Theory and evidence. *Review of international comparative management*. 19(4), 410-421.



1. Interest Conflict
2. Jensen and Meckling
3. Jiang
4. Dittmar





گذری بر مرزهای علم مالی



مسلم پیمانی

قسمت بیست و پنجم

عضو هیئت علمی گروه مالی و بانکداری دانشگاه علامه طباطبائی

یکی از موضوعاتی که در سال‌های اخیر در حوزه مالی بسیار مورد توجه قرار گرفته است، مباحث حوزه بلاک چین، رمزارزها و مالی غیرمتمرکز (DeFi) است. عموماً در این مباحث با انتقاد از وضعیت متمرکز فعلی نظام مالی و پولی، ادعا می‌شود که با استفاده از امکانات فناورانه موجود، می‌توان نواقص این نظام را مرتفع نمود. به عنوان مثال، این ادعا مطرح شده است که غیرمتمرکز، شفاف و غیرقابل تغییر بودن تراکنش‌های مبتنی بر رمزارز، گزینه بهتری نسبت به امکانات فعلی نظام پولی است. در مقابل، مخالفان عقیده دارند که نوسان‌های شدید قیمت رمزارزها، باعث شده است که این سیستم فاقد بنیادی ترین خصیصه پول یعنی وظیفه حفظ ارزش بوده و از این رو نتواند جایگزین مناسبی برای انجام تراکنش‌های مالی در مقایسه با پول رایج باشد. همچنین، از دیگر موضوعات مورد ادعای مخالفان رمزارزها، نبود نظریه بنیادی برای ارزشمند بودن رمزارزها است، چراکه به زعم ایشان با توجه به تعداد بسیار زیاد انواع رمزارزها، بحث محدود بودن عرضه آنها به کلی منتفی است، لذا این دارایی‌ها نمی‌توانند دارای ارزش ذاتی باشند. این موضوع، مسئله‌ای است که در مقاله مورد بررسی در این شماره به آن پرداخته شده است. این مقاله تحت عنوان «قیمت گذاری تعادلی بیت کوین»، در شماره آوریل سال ۲۰۲۳ «مجله مالی» به چاپ رسیده است.

خلاصه مقاله

در ابتدای مقاله، نویسندگان با طرح سؤالات اساسی از جمله اینکه «ارزش بنیادی رمزارزها چه میزان است؟»، «آیا قیمت‌های بالای تعیین شده به دلیل مسائل بنیادی است و یا اینکه صرفاً ناشی از معاملات سفته‌بازانه می‌باشد؟» و دیگر اینکه «آیا نوسان‌های شدید قیمت آنها حاکی از رفتار غیرمنطقی سرمایه‌گذاران این حوزه است؟» بحث را شروع می‌کنند و در ادامه با مبنا قرار دادن ارزش بنیادی یک رمزارز به عنوان تابعی از خالص مزایای ناشی از انجام تراکنش با استفاده از آن رمزارز (در سطح کلیه کشورها به‌ویژه کشورهای با تورم بالا و همچنین با مد نظر قرار دادن هزینه بالای

تراکنش‌های مالی بین‌المللی) و با کسر هزینه‌های مربوط به رمزارزها (مانند هزینه بالای تبدیل آنها به پول رایج و...)، تلاش می‌کنند تا مدلی تعادلی را برای ارزش یک رمزارز استخراج کنند. همچنین، در این مقاله با توجه به نوسان‌های شدید در ارزش این دارایی‌ها، سعی می‌شود ارتباط بین قیمت رمزارزها، عوامل بنیادی و نوسان‌های آنها مدل سازی شود. به‌طور کلی، مدل پیشنهادی، تابعی از قیمت آبی و منافع معاملاتی بوده و به مدل‌های ارائه شده برای ارزش گذاری سهام (که در آنها ارزش سهام تابع عایدات سرمایه‌ای و سودهای نقدی است) بسیار شبیه است، با این تفاوت که منافع معاملاتی خود تابعی از قیمت رمزارز می‌باشد که این موضوع منجر

به پیچیده‌تر شدن مدل پیشنهادی نیز می‌گردد. یکی از نتایج جالب توجهی که این پژوهشگران با مدل سازی ریاضی به آن دست یافته‌اند، این است که حتی بدون تغییر عوامل بنیادی، می‌توان انتظار نوسان در ارزش رمزارزها را داشت. همچنین، نویسندگان این مقاله پس از تعریف سنجه‌های متعدد برای متغیرهای موجود در مدل خود، براساس داده‌های واقعی مربوط به رمزارز بیت کوین، پارامترهای مدل خود را کالیبره می‌کنند. یافته‌های تجربی این پژوهش نشان می‌دهد که تنها بخش اندکی از نوسان‌های بازدهی بیت کوین مربوط به منافع معاملاتی است و بخش عمده آن را می‌توان در ارتباط با نوسان‌های خارج از مدل دانست.

مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار تهران برگزار می‌کند

کارگاه‌های آموزشی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری



موضوع کارگاه

آموزش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری متناسب با مقطع تحصیلی و رده‌سنی به همراه ارائه بسته‌های فرهنگی رایگان

شرکت کنندگان

دانش‌آموزان، هنرجویان، مربیان، معلمان و اولیا دانش‌آموزان شهر تهران



محل برگزاری

مدارس و هنرستان‌های
شهر تهران
و یا بورس اوراق بهادار تهران

اطلاعات و هماهنگی

۲۶۷۴۱۱۵۱

داخلی ۵۷۲

تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری،
بیش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳





بورس اوراق بهادار تهران

شرکت توسعه مدیریت
و آموزش بورس (سهامی خاص)
وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار



دوشنبه‌های بورسی

هر دوشنبه بایک موضوع بورسی

ساعت برگزاری ۱۵ الی ۱۶

لینک دسترسی <https://www.skyroom.online/ch/tse/osoul>

جهت ورود به کلاس از گزینه مهمان استفاده کنید و سپس نام و نام خانوادگی را وارد فرمایید.

امکان حضور برای شرکت کنندگان محترم در همان روز از ساعت ۱۴:۴۵ فراهم می باشد.

www.tse.ir