



نخستین رسانه
بازار سرمایه

۲۲۰
بازار سرمایه

ماهنامه

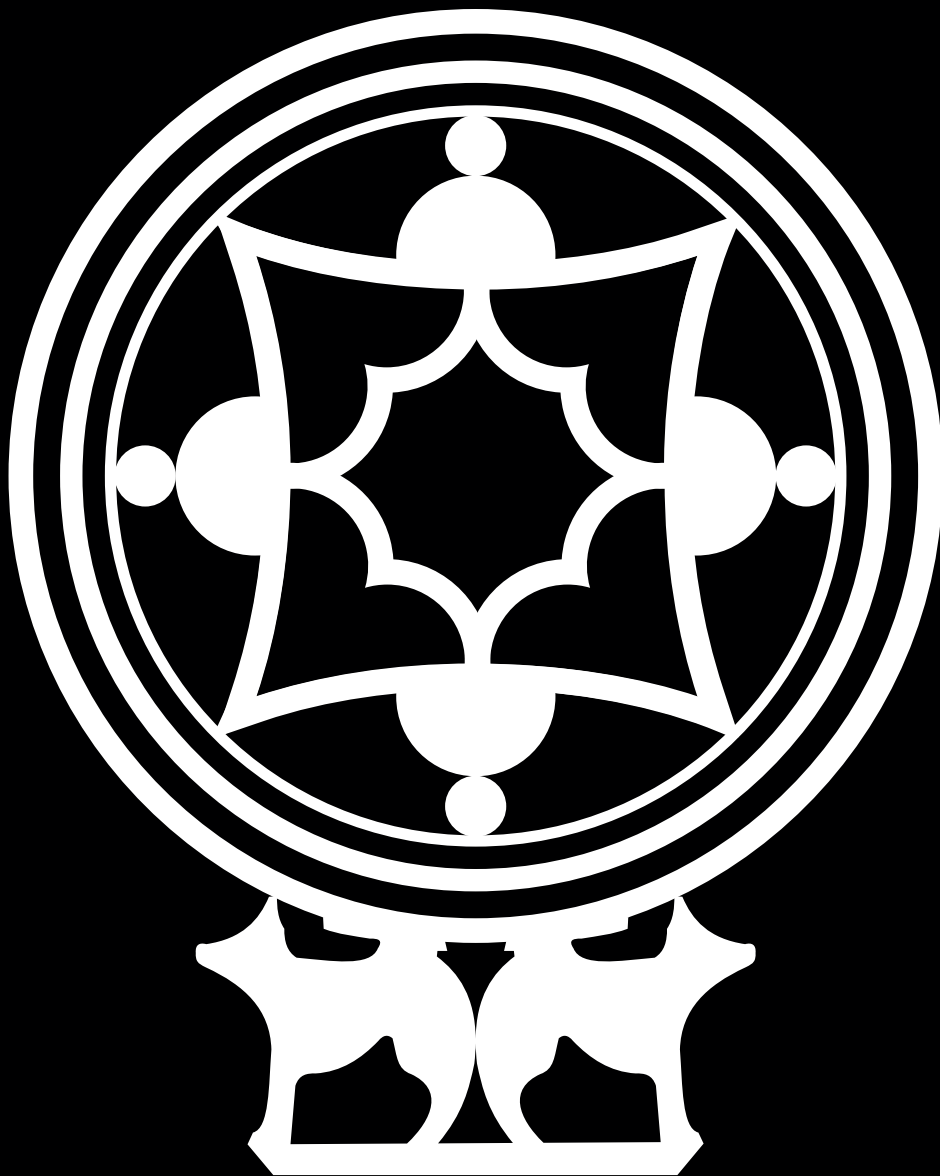
[بها ۳۰۰,۰۰۰ تومان]

آبان ماه ۱۴۰۲

بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها



BOURSE MAGAZINE



🌐 WWW.TSEMAG.IR
✉ INFO@TSEMAG.IR



فهرست

سخن سردبیر

بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها..... ۲

روی خط خبر

رویدادهای خبری..... ۴

پرونده ویژه

بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها..... ۱۶

تحلیل صنعت

صنعت حمل و نقل دریایی..... ۲۴

خلاصه عملکرد صندوق‌ها

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه ۱۴۰۲..... ۵۰

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در آبان‌ماه ۱۴۰۲..... ۵۸

گپ و گفت

دانشجویان می‌توانند از فرصت تحصیل در دانشگاه‌ها برای ارتقای سطح سواد خود نهایت استفاده را ببرند..... ۶۶

معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی مرکز مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی تروریسم سازمان بورس و اوراق بهادار..... ۷۶

معرفی تالار منطقه‌ای مازندران..... ۷۸

مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه

تجربه بورس‌های اوراق بهادار در انجام معاملات شرکت‌های فاقد شرایط پذیرش..... ۸۲

صاحب امتیاز:

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

مدیر مسئول:

محمود گودرزی

سردبیر:

علی نمکی

دبیر علمی:

سیده محبوبه جعفری

همکاران این شماره:

حمید اسکندری، صبا مرادی‌نیا، مریم نبی‌پور

حمید حیدری، رعنا عباسقلی‌نژاد، سینا فرزین

کمیته مشورتی:

علی عباس کریمی، محمدامین قهرمانی، رضا کیانی

گرافیک و صفحه آرایی:

مهرزاد رضائی جوردهی

طراح جلد:

مهرزاد رضائی جوردهی

گروه عکس:

حسن کریمی، علی شوروری

نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.

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

تهران نیست.

تلفکس:

۰۲۱-۲۶۷۴۰۷۱۸ داخلی ۵۷۴-۵۷۲

نشانی:

تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش سیزدهم شرقی

ساختمان بورس تهران

کد پستی:

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

پایگاه اینترنتی ماهنامه:

www.tsemag.ir

چاپ:

چاپ سنا (تولید: مجتمع چاپ کوفه)

شمارگان:

۱۰۰ نسخه

برترین تیترهای ماه

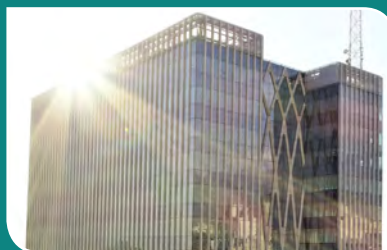
پرونده ویژه

بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها



سخن سردبیر

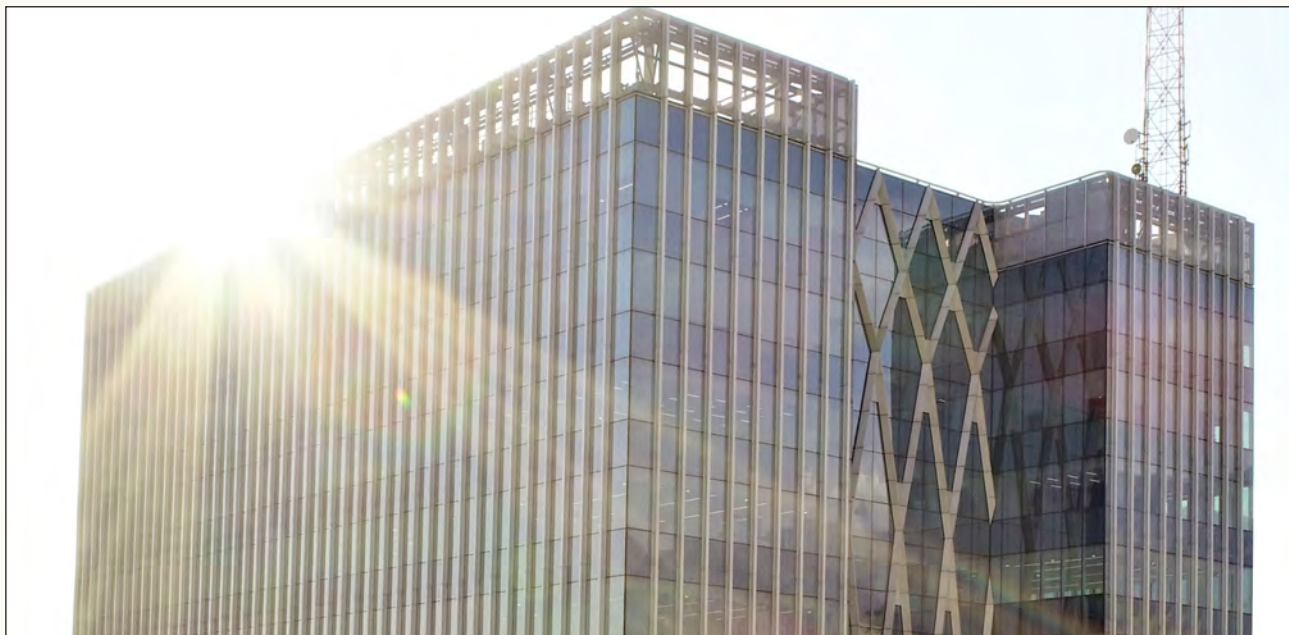
بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها



خبر ویژه

اصلاح دستورالعمل حاکمیت شرکتی، یکی از راه‌های تقویت اعتماد در بازار سرمایه





بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها

دکتر علی نمکی

سردبیر ماهنامه بورس

پذیره‌نویسی سهام این شرکت‌ها از دستورالعمل «نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه (سهامی عام)» استفاده می‌شود. این دستورالعمل در خردادماه سال ۱۴۰۰ به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده و طی چند مرحله اصلاح، نهایی شده و پذیره‌نویسی این شرکت‌ها در بازار «سرمایه گذاری حرفه‌ای» انجام می‌شود.

از جمله شرایط ورود این شرکت‌ها به بازار بورس، برخورداری از «حداقل سرمایه برای صدور مجوز عرضه عمومی» (این مبلغ در حال حاضر برای شرکت پروژه‌ها معادل ۵ هزار میلیارد ریال می‌باشد)، «حداقل درصد پیشرفت پروژه به میزان ۲۰ درصد» و البته رعایت سایر الزاماتی است که طبق دستورالعمل باید صورت پذیرد.

در حقیقت با استفاده از این روش تأمین مالی چند هدف را می‌توان پوشش داد که از جمله آنها می‌توان به «سرعت مناسب تأمین مالی با توجه به ظرفیت بالای بازار سرمایه در جذب منابع در بازار اولیه»، «هدایت نقدینگی به سمت پروژه‌های مولد کشور» و نیز «شفافیت بالا در ارزیابی دارایی‌ها» اشاره نمود.

امید است با تمرکز بر مدیریت بهینه شرایط کلان اقتصادی کشور و استفاده از ظرفیت بازارهای مالی بتوانیم با تأمین مالی پروژه‌های پیشران، به توسعه اقتصادی کشور کمک کنیم.

راه‌اندازی و توسعه آنها، بورس‌ها را به استفاده از ابزارهای دیگری رهنمون کرد. از جمله روش‌های نسبتاً نوآورانه که اخیراً برای اولین بار در بورس تهران ارائه شد، تشکیل شرکت سهامی عام پروژه است که نخستین مورد آن با نماد شگستر در بازار سرمایه گذاری حرفه‌ای عرضه شد.

«شرکت پروژه»، شرکت سهامی عامی است که به منظور اجرا و بهره‌برداری از پروژه‌های کلان انتفاعی که دارای توجیه فنی و اقتصادی هستند، ایجاد می‌شود. به شکل ضمنی از این تعریف مستفاد می‌گردد که پروژه‌های فاقد توجیه فنی و اقتصادی شرایط پذیره‌نویسی در بازار سرمایه را ندارند. در حقیقت این مفهوم به منظور تأمین مالی پروژه‌ها در بازار سرمایه پیشنهاد شده است. برخلاف پذیرش شرکت‌ها در بورس که تابع دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار است و معمولاً شرکت‌هایی که رشد یافته و از سابقه فعالیت نسبتاً خوب، سودآوری قابل قبول و صورت‌های مالی شفاف و ساختار یافته‌ای برخوردارند، شرایط پذیرش را پیدا می‌کنند، شرکت پروژه‌ها با توجه به اینکه سابقه فعالیت و سود عملیاتی چشمگیری ندارند، هنوز به بهره‌برداری نرسیده‌اند و بعضاً از ساختار مالی مناسبی هم برخوردار نیستند، نیاز به دستورالعمل متفاوتی برای حضور در بورس دارند.

بر همین اساس، در بورس تهران برای

در توسعه کشورها، پروژه‌های زیرساختی نقشی کلیدی دارند، از این رو دولت‌ها با کمک بخش خصوصی در تلاش برای تأمین مالی آنها هستند. با توجه به اهمیت این موضوع، در اقصی نقاط جهان از روش‌ها و سازوکارهای مختلف برای تأمین مالی پروژه‌ها استفاده می‌شود. در کشور ما نیز با توجه به تعداد قابل ملاحظه پروژه‌هایی که برای توسعه نیاز است و از طرفی، عدم امکان تأمین مالی از بازارهای خارجی به دلیل اعمال تحریم‌ها و نیز وجود کسری بودجه بعضاً قابل توجه در دولت‌ها، روی آوردن به روش‌های نوآورانه از قبیل به کارگیری ظرفیت بازارهای مالی در دستور کار قرار گرفته است. بازار سرمایه از جمله حوزه‌هایی است که در بازار مالی کشور برای تأمین مالی پروژه‌ها فعال می‌باشد و در آن، برای برطرف کردن نیاز مالی پروژه‌های اساسی از انواع مختلف روش‌های تأمین مالی استفاده می‌شود. ابزارهای موجود در بازار سرمایه در حوزه تأمین مالی، علاوه بر کارکرد تأمین منابع، با تمرکز بر مباحثی همچون مدیریت ریسک سعی در هدایت جریان نقدینگی نیز دارند.

صندوق پروژه یکی از انواع ابزارهای مورد نظر است که با جمع‌آوری وجوه سرمایه‌گذاران، منابع را به ساخت و بهره‌برداری پروژه‌های مختلف تخصیص می‌دهد. مشکلات اجرایی صندوق پروژه و پیچیدگی‌های موجود در



دردن

روی خط خبر

رویدادهای خبری بازار سرمایه در آبان ماه ۱۴۰۲

مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد جبران خسارت وارده به ۱۰ هزار سهامدار در جریان رسیدگی قضایی به یک پرونده



۲ آبان ماه

محمد جوانمردی، مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، ضمن اعلام این خبر بیان کرد: در پی وقوع دستکاری قیمت یک سهم فرابورسی و طرح شکایت سازمان بورس و اوراق بهادار در مجتمع ویژه رسیدگی به جرائم اقتصادی، رأی محکومیت ۱۴ نفر از متهمان به پرداخت ۳ هزار میلیارد ریال جزای نقدی معادل ۲ برابر سود مکتسبه آنها صادر شد. وی در تشریح این خبر گفت: پس از گذشت مدت کوتاهی از تاریخ عرضه اولیه یکی از شرکت‌های فرابورسی، سوء رفتارهای معاملاتی برخی از اعضای هیئت مدیره و سهامداران عمده و برخی فعالان بورسی، منتهی به دستکاری و افزایش قیمت کاذب ۱۲۰ درصدی سهم مذکور شد. در این پرونده، متهمان با استفاده از شگردهای متنوع در سفارش چینی از جمله ثبت و حذف گسترده سفارشات خرید، معاملات درون گروهی هماهنگ و خرید به صورت رنج مثبت در کدهای معاملاتی نزدیکان و شرکت‌های کاغذی، اقدام به دستکاری قیمت سهم کردند، به نحوی که بدون وجود هرگونه تغییر مثبت در عملکرد جاری و سودآوری شرکت، قیمت این سهم در کمتر از ۳۰ روز معاملاتی با افزایش کاذب ۱۲۰ درصدی مواجه شد. به گفته جوانمردی، پس از طرح شکایت سازمان بورس

سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به حساب سهامداران سجامی آن نماد واریز شد. در نتیجه این امر، بالغ بر ۱۵۰ میلیارد ریال خسارت به تناسب حجم معاملات به حساب حدود ۱۰ هزار نفر از زیان دیدگان واریز شد. وی در پایان بیان کرد: این اولین بار است که خسارت زیان دیدگان از جرائم بورسی، بدون مطالبه و مراجعه آنها به دادگاه، به صورت داوطلبانه از سوی متهمان پرداخت و به حسابشان واریز شده است. این امر در نهایت موجبی برای تخفیف مجازات متهمان داوطلب بوده است.

اوراق بهادار، رأی محکومیت ۱۴ نفر از متهمان پرونده به پرداخت ۳ هزار میلیارد ریال جزای نقدی معادل ۲ برابر سود حاصل شده برای آنها صادر شد. مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر اینکه پیش از صدور رأی دادگاه، ۷ نفر از متهمان آمادگی خود را برای پرداخت خسارت وارده به سهامداران متضرر اعلام کردند، گفت: در پی این امر و با موافقت دادگاه، بر اساس مبلغ محاسبه شده توسط این سازمان، زیان وارده به سهامداران از سوی متهمان پرداخت و از طریق شرکت

معاون اجرایی سازمان بورس و اوراق بهادار و رئیس شورای راهبری محیط‌های آزمون بازار سرمایه خبر داد پذیرش اولین طرح، در محیط آزمون بازار سرمایه

۱۳ آبان ماه



حسن فرج‌زاده، معاون اجرایی سازمان بورس و اوراق بهادار و رئیس شورای راهبری محیط‌های آزمون بازار سرمایه در گفتگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، با بیان اینکه طرح توکن سازی دارای مالی برای اجرا در محیط آزمون بازار سرمایه مجوز لازم را کسب کرده است، گفت: این مجوز پس از بررسی‌های متعدد از جوانب فنی، پول شویی، فقهی و حقوقی برای اجرا به مدت شش ماه اعطا شد و امکان تمدید آن برای شش ماه دیگر با تأیید شورای راهبری وجود دارد. وی با بیان اینکه در این طرح، یکی از نهادهای مالی به عنوان مجری و یک شرکت فعال در حوزه فناوری به عنوان متقاضی توکن سازی دارای مالی در نظر گرفته شدند، اضافه کرد: در این طرح واحدهای سرمایه گذاری

سرمایه تأکید کرد: مجوز حضور در محیط آزمون، نوعی مجوز فعالیت محدود است که به متقاضی این امکان را می‌دهد تا در یک چهارچوب مشخص و برخی تخفیفات در اجرای قوانین و مقررات، فعالیت قابل رصدی را اجرا کند تا متقاضی، مجری، نهاد ناظر و سایر ذی‌نفعان مربوطه ماهیت آن فعالیت را بهتر بشناسند. به گفته فرج‌زاده، مجوز توکن سازی در یک چهارچوب کنترل شده و در قالبی مشخص ارائه شده و در دوره فعالیت نهاد مالی و متقاضی، امکان شناخت بهتر و تنظیم گری متناسب با این پدیده برای نهاد ناظر امکان پذیر می‌شود. وی در پایان بیان کرد: متقاضیان حضور در محیط آزمون بازار سرمایه می‌توانند از طریق سایت ایران تما به آدرس irantama.mefa.ir درخواست خود را به وزارت امور اقتصادی و دارایی ارسال کنند.

۳ صندوق از نوع کالا، با درآمد ثابت و سهامی مبنای توکن سازی قرار گرفته و به ازای میزان مشخصی از واحدهای سرمایه گذاری توکن منتشر خواهد شد، به طوری که توکن ها ویژگی های مالکیتی واحدهای سرمایه گذاری را خواهند داشت. معاون اجرایی سازمان بورس و اوراق بهادار و رئیس شورای راهبری محیط‌های آزمون بازار

دهمین نمایشگاه بین‌المللی «بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی کیش» برگزار شد



جمعی از معاونان و مدیران بورس تهران و جمعی از مقامات اقتصادی کشور گشایش یافت. محمود گودرزی مدیرعامل شرکت بورس تهران و هیئت همراه در این نمایشگاه از غرفه‌های حاضر در این رویداد بازدید کردند و در جریان نقطه نظرات، دغدغه‌ها و پیشنهادهای آنها قرار گرفتند.

تهران، عصر دوشنبه مورخ ۱۵ آبان ماه، رویداد کیش اینوکس متشکل از پانزدهمین نمایشگاه معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشور و دهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی، با حضور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیرعامل شرکت بورس تهران،

مراسم افتتاحیه دهمین نمایشگاه بین‌المللی «بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی کیش» با حضور مدیران ارشد بازار سرمایه و مقامات ارشد اقتصادی در جزیره کیش برگزار شد. به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس

۱۶ آبان‌ماه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

اصلاح دستورالعمل حاکمیت شرکتی، یکی از راه‌های تقویت اعتماد در بازار سرمایه



مختلف بالاخص در سنوات گذشته که دعوت عمومی و سراسری از سوی دولت انجام شد، سیاست‌های اتخاذ شده، زیان بسیاری به

در سومین کنفرانس بین‌المللی راهبری شرکتی بیان کرد: یکی از ارکان بازار سرمایه ما، سرمایه‌گذاران هستند و در طول دوره‌های

مجید عشقی گفت: در بحث دستورالعمل حاکمیت شرکتی به دنبال آن هستیم که به عنوان یکی از موارد مهم برای برگرداندن اعتماد به بازار سرمایه، به‌ذی نفعان مختلف اطمینان دهیم. منافع سهامداران در شرکت رعایت می‌شود. لذا در دو سال گذشته به فراخور اتفاقاتی که افتاده و بازخوردهایی که داشتیم، دو بار دستورالعمل حاکمیت شرکتی را در سازمان بورس و اوراق بهادار مورد بازنگری قرار دادیم تا اطمینان حاصل شود که حداقلی از دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها اجرایی می‌شود.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار

۲۳ آبان‌ماه

نقش سرمایه‌گذاران نهادی

عشقی ادامه داد: نکته بعدی، بحث نقش سرمایه‌گذاران نهادی در بازار سرمایه است. اجرای حاکمیت شرکتی موضوعی است که تقریباً به آن پرداخته نشده و تحقیقات دانشگاهی در کشور خودمان نشان می‌دهد که رابطه جدی بین نقش سرمایه‌گذاران نهادی و بهبود عملکرد شرکت‌ها وجود ندارد، چرا که اولاً ما سرمایه‌گذاران نهادی تریبون‌دار نداشته‌ایم و عمده‌تاً سهامداران، سهامداران عمده شرکت‌ها بوده‌اند. در حال حاضر با راه‌اندازی و گسترش فعالیت مدیران دارایی در قالب شرکت‌های سبدگردان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه و ... انتظار داریم سرمایه‌گذاران نهادی حضور پررنگ‌تر و مؤثرتری در شرکت‌ها داشته باشند. سهامداران نهادی سهامدارانی هستند که به صورت حرفه‌ای شرکت‌ها را زیر نظر دارند و اکثراً در شرکت‌ها جزو سهامداران اقلیت هستند و سهام کنترلی ندارند؛ اما وقتی در کنار سهامداران دیگر قرار می‌گیرند به واسطه حرفه‌ای بودن و نمایندگی منافع سهامداران متعدد می‌توانند نقش نظارتی بسیار قوی در شرکت‌ها ایفا کنند. در یکی دو سال گذشته هم در موارد بسیار متعددی، سهامداران نهادی وارد شرکت‌ها شده و به بحث حاکمیت شرکتی و تصمیمات هیئت مدیره کمک کرده‌اند. نقش دیگر سهامداران نهادی این است که این سهامداران باعث شده‌اند سهامداران عمده و هیئت مدیره‌ها هر تصمیمی را اتخاذ نکنند و بدانند که یک سهامدار حرفه‌ای بر تصمیمات آنان نظارت می‌کند. اگرچه سهامداران عادی و خرد نمی‌توانند بر عملکرد شرکت‌ها نظارت داشته باشند، اما این سهامداران نهادی می‌توانند به سبب دسترسی‌های اطلاعاتی و توان تجزیه و تحلیل خود، فرآیندهای شرکت‌ها را رصد کنند. به عنوان مثال، شاید یک سهامدار خرد امکان ارزیابی فرآیند فروش یک شرکت را نداشته باشد، اما سهامدار نهادی با بررسی قیمت‌های جهانی و معاملات بورس کالا، قیمت محصولات شرکت را برآورد کرده و می‌تواند عملکرد مدیران شرکت‌ها را مورد ارزیابی و حتی انتقاد قرار دهد. لذا نقش

و بخش رسیدگی به تخلفات در پرونده‌های متعددی دیده‌ایم که اعضای هیئت مدیره در کمیته یا حتی دادگاه اعلام می‌کنند اصلاً از تخلف صورت گرفته اطلاعی ندارند و این تخلف توسط مدیر مالی یا مدیرعامل و ... صورت گرفته است، بی‌آنکه اعضای هیئت مدیره مسئولیت خود را بدانند و متوجه باشند هر اتفاق یا هر تصمیمی در شرکت‌ها ناشی از اختیار هیئت مدیره است و اعضای هیئت مدیره باید تدابیر لازم برای اطمینان از اجرای قوانین و مقررات در شرکت را لحاظ کنند.

اصلاح دستورالعمل حاکمیت شرکتی

عشقی گفت: در بحث دستورالعمل حاکمیت شرکتی به دنبال آن هستیم که به عنوان یکی از موارد مهم برای برگرداندن اعتماد به بازار سرمایه، به ذی‌نفعان مختلف اطمینان دهیم منافع سهامداران در شرکت رعایت می‌شود. لذا در دو سال گذشته به فراخور اتفاقاتی که افتاده و بازخوردهایی که داشتیم، دو بار دستورالعمل حاکمیت شرکتی را در سازمان بورس و اوراق بهادار مورد بازنگری قرار دادیم تا اطمینان حاصل شود که حداقلی از دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها اجرایی می‌شود. (هرچند که این کافی نیست و در استانداردهای دنیا می‌بینیم که بسیار سختگیرانه‌تر از ما عمل می‌کنند). از این رو، در شروع کار سعی کردیم به نحوی عمل کنیم که فرهنگ‌سازی صورت بگیرد. بنابراین مواردی را که قابلیت اجرایی نداشت، حذف کردیم. مثلاً عضو مستقل هیئت مدیره که به دلیل ترکیب سهامداری و ساختار مالکیتی، چالش ایجاد می‌کرد و با توجه به قوانین قانون تجارت قابلیت اجرا نداشت، حذف شد. اما رعایت و اجرای مواردی که در حال حاضر در دستورالعمل حاکمیت شرکتی لحاظ شده به طور جدی پیگیری می‌شود. در اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها به دنبال آن هستیم که به ذی‌نفعان اطمینان خاطر دهیم که در داخل شرکت‌ها از حقوق و منافع آنها حفاظت می‌شود و این محوری‌ترین هدف ما از اجرای حاکمیت شرکتی است.

سرمایه‌گذاران وارد کرده است. قبل از سال ۱۳۹۸ مردم حضور پررنگی در بازار سرمایه نداشتند و فعالان این بازار را عمدتاً حرفه‌ای‌ها یا اشخاصی که آشنایی با ریسک‌های این بازار داشتند، تشکیل می‌دادند. اما در سال ۱۳۹۹ میلیون‌ها نفر سهامدار وارد این بازار شدند و برخی روزها بیش از هزار میلیارد تومان پول وارد این بازار می‌شد، بی‌آنکه به زیرساخت‌های بازار سرمایه، ابزارهای این بازار برای سرمایه‌گذاری مردم و بحث‌های حاکمیت شرکتی توجهی شود.

عشقی ادامه داد: به عنوان مثال بزرگ‌ترین شرکت سرمایه‌گذاری که در اوایل سال ۱۳۹۹ وارد بازار سرمایه شد آیا ساختار حاکمیت شرکتی قابل اتکایی برای چند میلیون سهامدار را داشت که ما این شرکت را عرضه کردیم و این شرکت حدود ۶ میلیون سهامدار خرد پیدا کرد؟ آیا سهامدار عمده‌ای که این شرکت را رهبری می‌کرد، حقوق سهامداران اقلیت را رعایت می‌کرد و ...

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: یکی از راه‌های بازگرداندن اعتماد به بازار سرمایه، اصلاح دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی است. بحث آموزش اعضای هیئت مدیره، بحث مهمی است که هزینه‌چندانی به همراه ندارد. حال آنکه عدم رعایت این مهم می‌تواند زیان سنگینی متوجه سهامداران شرکت‌ها کند. برای مثال، در رسیدگی به پرونده‌ای مربوط به سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ مشخص شد بیش از ۱۰ هزار میلیارد تومان منافع سهامداران شرکت به نفع سهامدار عمده جابجا شده بود! بحث‌های حاکمیت شرکتی و ترتیبات مربوط به تصمیمات هیئت مدیره اصلاً در این شرکت رعایت نشده بود و سهامدار عمده فقط با قدرتی که داشت، این اتفاق را رقم زده بود. البته در این مورد بعد از رسیدگی، اوایل سال جاری رای صادر شد و این ضرر به نفع سهامداران شرکت جبران شد، اما این تنها مورد تخلف در شرکت‌ها نیست و موارد زیادی از این دست وجود دارد که بعضاً به آنها رسیدگی شده است. اما تکرار موارد نشان می‌دهد هنوز بحث‌های آموزشی به درستی جا نیفتاده است.

وی افزود: ما در سازمان بورس و اوراق بهادار

سهامداران نهادی هم باید تقویت شوند و در اجرای حاکمیت شرکتی کمک کنند. این روال در شرکت‌ها شروع شده و با توجه به گسترش نهادهای مالی و فعالیت بیش از هزار نهاد مالی در بازار سرمایه و احتمالاً اضافه شدن ۵۰ تا ۶۰ نهاد مالی دیگر تا پایان سال جاری، انتظار داریم این نهادهای مالی در پررنگ‌تر شدن نقش حاکمیت شرکتی و اجرای آن در شرکت‌ها مؤثرتر باشند.

ک نقش کمیته‌های تخصصی هیئت مدیره

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: بحث بعدی، نقش کمیته‌های تخصصی هیئت مدیره است. طبیعتاً با توجه به اینکه اکثر اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها غیرموظف هستند، نمی‌توانند به صورت جزئی در جلسات هیئت مدیره به تمامی مباحث رسیدگی کنند. لذا شرکت‌ها را ملزم کرده‌ایم که حتماً ۳ کمیته تخصصی هیئت مدیره در داخل شرکت‌ها وجود داشته باشد و این حداقل است و شرکت‌ها کمیته‌های تخصصی دیگری مثل کمیته حسابرسی و کمیته انتصابات نیز دارند. با توجه به نقش اعضای غیرموظف هیئت مدیره در این کمیته‌ها و وظایفی که بر عهده آنان گذاشته شده و منشوری که برای این کمیته‌ها در نظر گرفته شده، انتظار داریم این کمیته‌ها به فرآیند تصمیم‌گیری در هیئت مدیره‌ها کمک کنند.

ک ممنوعیت تملک سهام شرکت‌ها توسط شرکت‌های فرعی

عشقی اظهار کرد: بحث ممنوعیت تملک سهام شرکت‌ها توسط شرکت‌های فرعی، به یک معضل جدی در بازار سرمایه ما تبدیل شده است. در بعضی شرکت‌ها تا نزدیک به ۵۰ درصد سهام شرکت در تملک شرکت‌های زیرمجموعه است و عملاً یک امپراتوری ساخته شده و دیگر کسی نمی‌تواند اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها را جابجا کند. به این موضوع هم پرداخته‌ایم و با توجه به شرایط بازار، فرصت‌هایی برای اینگونه شرکت‌ها در نظر گرفته‌ایم تا سهام شرکت اصلی از تملک شرکت‌های فرعی خارج شود.

ک تفکیک وظایف اعضای هیئت مدیره

وی در ادامه عنوان کرد: بحث بعدی، بحث تفکیک وظایف اعضای هیئت مدیره است. اولاً اکثریت اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها باید غیرموظف باشند و این موضوع تقریباً در بازار سرمایه رعایت شده؛ اما به هر حال مواردی هم وجود دارد که در حال رسیدگی آن هستیم. مثلاً پرونده‌ای در دست رسیدگی داریم که هر ۵ عضو هیئت مدیره اعضای موظف هستند و به نوعی اعضای هیئت مدیره خود کارمند مدیرعامل محسوب می‌شوند. این چالش که شخص مستقلاً در ترکیب هیئت مدیره وجود ندارد، باید رفع شده و تفکیک وظایف اعضای هیئت مدیره صورت بگیرد. نکته دیگر این است که رئیس هیئت مدیره نباید موظف باشد. رئیس هیئت مدیره باید استقلال داشته باشد و نقش حاکمیتی خود را در هیئت مدیره حفظ کند. این مواردی است که بعضاً برای برخی شرکت‌ها اتفاق افتاده و در حال اصلاح آن هستیم.

ک گزارشگری پایداری

عشقی اظهار کرد: یکی از موضوعات دیگر، بحث گزارشگری پایداری است که در حال حاضر در شرکت‌ها به عنوان یک موضوع فانتزی به آن نگاه می‌شود. حال آنکه در دنیا استانداردهایی برای گزارشگری پایداری تعریف شده و هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری ذیل بنیاد استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی شکل گرفته است. اگر بخواهیم در مورد صنایع نگاه بلندمدت داشته باشیم حتماً باید به این موضوع هم بپردازیم. گزارشگری پایداری در حال حاضر در دستورالعمل حاکمیت شرکتی در حد ارائه یک گزارش هیئت مدیره مطرح شده، اما در سال‌های آینده در دستورالعمل حاکمیت شرکتی حتماً به این موضوع بیشتر خواهیم پرداخت.

ک ضرورت آموزش اعضای هیئت مدیره

وی ادامه داد: در بحث آموزش هم با توجه به پرونده‌های کمیته‌های تخلفاتی و پرونده‌های ارجاعی به دستگاه قضا، احساس نیاز کردیم که تمامی اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها و

نهادهای مالی را از مسائل و مباحث مربوط به حاکمیت شرکتی مطلع کنیم. لذا یک دوره فشرده برای تمامی اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها برگزار کردیم که توسط اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی در چهار روز متوالی تمام اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها را دعوت کردیم و دستورالعمل حاکمیت شرکتی به صورت تفصیلی ارائه شد. البته کافی نبود، اما قطعاً با توجه به گستردگی بحث حاکمیت شرکتی و فرآیندهای تصمیم‌گیری در هیئت مدیره، لازم است که نهادهای علمی، پژوهشی و آموزشی به این مقوله نیز بپردازند. آموزش اعضای هیئت مدیره و مدیران عامل شرکت‌ها در این مقطع کاملاً ضرورت دارد.

ک یک خلا قانونی

عشقی بیان کرد: یکی دیگر از موضوعات چالش برانگیز این است که بخشی از مسائل مربوط به حاکمیت شرکتی به سهامداران عمده و بعضاً به دستگاه‌های دولتی برمی‌گردد که این‌ها یا به دلیل عدم آشنایی یا تعمداً این دستورالعمل را رعایت نمی‌کنند. مثلاً گاه در شرکتی، شخصی حکم یک عضو هیئت مدیره را امضا می‌کند یا شخصی برای هیئت مدیره تعیین تکلیف می‌کند که هیچ سمت قانونی در این زمینه ندارد، حال آنکه انتظار می‌رود ابلاغیه‌ها کاملاً بر اساس قوانین و مقررات صادر شود. این مورد هم باید آموزش و تذکر داده شود تا در انتصاب‌ها و تصمیمات هیئت مدیره مداخله‌ای صورت نگیرد که دستورالعمل حاکمیت شرکتی در آن رعایت نشده باشد. در یک شرکت بورسی این موارد باید رعایت شود. البته یک خلاء قانونی هم در این زمینه داریم که سهامدار عمده (سهامداران) اشخاص تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار نیستند و با وجود آنکه تمامی فعالیت ناشران نهادهای مالی باید تحت نظر سازمان بورس اوراق بهادار باشد، در مورد سهامداران عمده نظارتی وجود ندارد و این یک خلاء قانونی جدی است که امیدواریم در بحث اصلاح قانون بازار اوراق بهادار بتوانیم مواردی را بگنجانیم که بتوانیم فعالیت‌های مخربی که بعضاً سهامداران عمده در فرآیندهای تصمیم‌گیری شرکت‌ها دارند، متوقف کنیم.



با برگزیدگان نخستین رویداد فیلمنامه‌نویسی کوتاه با محوریت بورس مطرح شد حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار از تولید آثار هنری با مضامین بورسی



۲۶ آبان ماه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اینکه مخاطبان بازار سرمایه با احتساب سهامداران عدالت در حال حاضر بیش از ۶۰ میلیون نفر هستند، اظهار کرد: حدود ۸۰ درصد از جمعیت کشورمان درگیر موضوعات بازار سرمایه بوده و به همین سبب باید مفاهیمی همچون ابزارها و نیز ریسک سرمایه‌گذاری در این بازار با زبان هنری، ساده و قابل فهم به جامعه انتقال یابد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در کارگاه آموزش و تبیین مفاهیم بورسی برای برگزیدگان نخستین رویداد فیلم‌نامه‌نویسی کوتاه با محوریت بورس، برگزار شد، اظهار داشت: بازار سرمایه در برخی موارد از پیچیدگی در بحث مفاهیم برخوردار است و برای اشخاصی که آشنایی چندانی با این بازار ندارند، درک مفاهیمی همچون پذیرش شرکت‌ها، بورس و فرابورس، ارکان بازار سرمایه و... دشوار است.

عنوان مثال صنعت سینمایی تواند بخشی از تأمین مالی خود را از طریق بازار سرمایه انجام دهد و این تأمین مالی با استفاده از ابزارهای مختلف منجر به تولید فیلم و سریال و مستندهای فاخر شود.

وی گفت: مفهوم سرمایه‌گذاری در بورس را باید در ساخت فیلم‌ها با زبان هنری به مخاطبان انتقال دهیم. سرمایه‌گذاران باید بدانند پولی که وارد بورس می‌کنند، در کجا هزینه می‌شود و در نهایت ورود نقدینگی به این بازار می‌بایست به رونق تولید و بهبود خدمات و اجرای بهتر پروژه‌ها بیانجامد.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه، یکی دیگر از موضوعات قابل بیان به زبان هنر در قالب فیلم و سریال و مستند را پرداختن به موضوعات کسب بازدهی‌های نامتعارف اعلام کرد و افزود: در کشور ما کسب بازدهی نامتعارف، پدیده عادی در تمامی بازارها از جمله بازار مسکن، طلا، خودرو و حتی بازار سرمایه است. این وعده که خرید سهمی خاص، خودرو یا حتی مسکن در بازه کوتاه‌مدت، بازدهی چند صد درصدی را نصیب سرمایه‌گذاران خواهد کرد، نادرست است و باید به وعده بازدهی‌های نامتعارف به‌ویژه در بازار سرمایه شک کرد.

کار بسیار دارد. ضمن اینکه لازم است برخی دستگاه‌های تصمیم‌گیرنده و سیاست‌گذاران نیز آشنایی بیشتری با مفاهیم این بازار داشته باشند.

حمایت از فیلمنامه و آثار جذاب هنری در حوزه سرمایه‌گذاری

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: این سازمان آمادگی دارد جهت انتقال مفاهیم به مخاطبان مختلف، سرمایه‌گذاری کند و در این راستا از فیلمنامه و آثار جذاب در حوزه هنر، فیلم و مستند استقبال و حمایت می‌کنیم.

وی با بیان اینکه طی چند دهه گذشته در حوزه فیلم و مستند، کار شاخص و قابل قبولی در حوزه بازار سرمایه صورت نگرفته است، عنوان کرد: فرق بین معامله در بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در بورس، یکی از موضوعات مهمی است که باید به زبان هنر در قالب مستند، فیلم کوتاه، سریال و فیلم بلند تبیین شود. به عنوان مثال در سال ۱۳۹۹، در حالی گاه شاهد ورود روزانه هزار میلیارد تومان نقدینگی به این بازار و معاملات بیش از ۲۰ هزار میلیارد تومان سهام در یک روز بودیم که این حجم از نقدینگی منجر به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها و توسعه و افزایش تولید آنها نشد.

لزوم فرهنگ‌سازی مؤثر

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: این در حالی است که یکی از دلایل اتفاقات سال ۱۳۹۹، دعوت عمومی از مردم برای سرمایه‌گذاری در بورس پیش از فرهنگ‌سازی و آموزش چگونگی سرمایه‌گذاری در این بازار و بیان ریسک‌های این سرمایه‌گذاری بود.

تبیین و انتقال صحیح مفاهیم

وی تصریح کرد: گاهی موارد، انتقال برخی مفاهیم مثل ابزارهایی چون اوراق بدهی، اوراق مشتقه، اسناد خزانه و... برای بعضی مخاطبان عادی دشوار است. ضمن اینکه باید انتقال و تبیین مفاهیم برای مخاطبان خاص از جمله برخی نمایندگان مجلس که در حوزه قانون‌گذاری فعال هستند نیز اتفاق بیفتد.

عشقی با اشاره به اینکه اتفاقات و تصمیمات در بازار سرمایه اثرگذاری لحظه‌ای دارند، گفت: مفاهیم مختلف در بازار سرمایه باید برای مخاطبان گوناگون تبیین شود. این در حالی است که در حوزه عمومی این مفاهیم منتقل نشده و جای

کسب بازدهی نامتعارف در کوتاه‌مدت، امری نشدنی است

وی افزود: لازم است این واقعیت در همه حوزه‌های اقتصادی به ویژه بازار سرمایه تبیین شود که کسب بازدهی نامتعارف در کوتاه‌مدت

تأمین مالی صنعت سینما از مسیر بازار سرمایه

عشقی با بیان اینکه تبیین این مفهوم که نقدینگی ورودی به بازار سرمایه، باید منجر به تولید محصول و خدمات در شرکت‌ها شود، ضروری است، گفت: به

و بازار سرمایه را هم تحت تأثیر قرار می دهد که از این منظر هم باید فرهنگ سازی و اطلاع رسانی مناسبی صورت گیرد.

📌 شکل گیری اعتماد در بازار سرمایه

وی در پایان یادآور شد: اعتماد در بازار سرمایه در حال شکل گیری است و این موضوع را می توان در برخی موارد از جمله پذیره نویسی ۲ هزار میلیارد تومانی که چند هفته قبل، طی چند ساعت برای پروژه یکی از شرکت ها انجام شد، مشاهده کرد. بنابراین اعتماد در بازار سرمایه از برخی جنبه ها وجود دارد و باید با بعضی تصمیمات از جمله پیش بینی پذیر کردن اقتصاد، این اعتماد را پررنگ تر کنیم.

📌 ساخت نخستین فیلم کوتاه بورسی

امین آذریان دبیر نخستین رویداد فیلمنامه نویسی کوتاه با محوریت بورس هم در این نشست گفت: یکی از اهداف این جشنواره فراهم کردن بستری است که بخشی از دغدغه ها و مفاهیم مرتبط به بازار سرمایه را با زبان هنر در قالب آثار هنری به مردم انتقال دهیم.

وی افزود: در سال های گذشته طی فراز و فرودهایی که بازارهای مالی داشته اند، اطلاع رسانی عمدتاً از طریق تولید خبر، مصاحبه، تیزر و محتوای تبلیغاتی در فضای اطلاع رسانی به مردم اتفاق افتاده است. به همین جهت با انتشار فراخوانی از فعالان حوزه هنر درخواست کردیم ایده ها و تجربیات خود را در حوزه فیلمنامه و نمایشنامه، کارگردانی، بازیگری با مضامین مالی و رویکرد بازار سرمایه ای ارسال کنند.

آذریان ادامه داد: در این راستا ۱۰۰ فیلمنامه به این جشنواره ارسال شد و در پی آن داوری صورت گرفت و در نهایت ۱۰ فیلمنامه برتر انتخاب شدند و کارگاه امروز هم با حضور نویسندگان این ۱۰ فیلمنامه به منظور بررسی بیشتر و تبیین مفاهیم بازار سرمایه برگزار شده است تا در بازه زمانی دو تا سه هفته پیش رو، این فیلمنامه ها با مفاهیم دقیق تری از مضامین بورسی و ویرایش شده و در نهایت پس از داوری مجدد، از میان این ۱۰ فیلمنامه، فیلمنامه برتر و نخست انتخاب و ساخته شود.

وی گفت: از ۳ فیلمنامه برتر از میان این ۱۰ فیلمنامه نیز تقدیر خواهد شد. ضمن اینکه این ۱۰ فیلمنامه هم در قالب کتابی تحت عنوان داستان های بورسی چاپ و منتشر خواهد شد.

و نمادهای مختلف تأثیرگذار است، این نکته هم باید به زبان هنر به مخاطبان انتقال یابد که هر بازاری از جمله بازار سرمایه همواره با ریسک کاهش قیمت مواجه است.

به گفته عشقی، در سایر بورس های دنیا هم عوامل مختلفی در صعود و نزول بورس ها تأثیرگذار است و به همین دلیل هم باید در تولید آثار هنری، مفهوم ریسک را هم به مخاطبان منتقل کرد.

عشقی در ادامه ادعان داشت: بخش زیادی از انتقادات و اعتراضات به مسئولان در حوزه های اقتصادی و بازار سرمایه، به دلیل عدم آگاهی سرمایه گذاران نسبت به ریسک های این بازارها است. از این رو سازمان بورس و اوراق بهادار از تولید آثار هنری که به تبیین این موضوع بپردازد، استقبال کرده و آمادگی دارد در این حوزه هم با فعالان هنری اقدامات مشترک انجام دهد. البته که انتقال این موضوعات هم از حساسیت بالایی برخوردار بوده و باید با ظرافت به مخاطبان مختلف انتقال یابد.

عشقی با اشاره به اینکه مخاطبان بازار سرمایه با احتساب سهامداران عدالت در حال حاضر بیش از ۶۰ میلیون نفر هستند، اظهار کرد: حدود ۸۰ درصد از جمعیت کشورمان درگیر موضوعات بازار سرمایه بوده و به همین سبب باید مفاهیم مختلف با زبان هنری، ساده و قابل فهم به جامعه انتقال یابد.

📌 جایگاه اقتصادرویی در آشکار سازی حقایق

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین اقتصادرویی را یکی از موضوعات قابل تأمل در تمامی بازارها برشمرد و گفت: اگر روایت ها در تمامی بازارها درست و صادقانه نباشد، قطعاً از برخی جنبه ها مشکلات متعددی برای اقتصاد کشور ایجاد خواهد شد. این در حالی است که باید تلاش کنیم روایت های صحیح و صادقانه ای در بازارهای مختلف از جمله بازار سرمایه توسط اهالی این بازار و اصحاب رسانه منتشر شود که از این منظر قطعاً بسیاری از مشکلات قابل حل خواهد بود.

وی افزود: در برخی از موارد به ویژه موارد مربوط به بازار سرمایه، آن قدر روایت ها و خبرهای نادرست در رسانه ها و فضای مجازی روایت می شود که از اثرگذاری هم برخوردار هستند و همین موضوع، تصمیم گیری سرمایه گذاران را دچار اشتباه کرده

امری نشدنی است و از این جهت سرمایه گذاران در تمامی حوزه ها به ویژه بازار سرمایه باید به این مهم توجه داشته باشند.

ایشان همچنین اظهار کرد: متعادل شدن انتظارات سهامداران از دیگر مباحثی است که از حساسیت خاص برخوردار بوده و تبیین موضوع بازدهی نامتعارف در بازارهای مختلف به زبان هنر باید مورد توجه قرار گیرد.

📌 اهمیت پیش بینی پذیر بودن اقتصاد

عشقی اضافه کرد: بحث پیش بینی پذیری اقتصاد هم از جمله مواردی است که اثرگذاری زیادی بر بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه و رفتار سرمایه گذاران دارد. این موضوع هم از ظرفیت بالایی برای تبیین مفاهیم برای مخاطبان از دریچه هنر و سینما برخوردار است. البته پیش بینی پذیری سرمایه گذاری صرفاً از ضروریات بازار سرمایه نیست و این موضوع لازمه سایر بازارهای اقتصادی نیز می باشد.

وی گفت: زمانی که اقتصاد کشور پیش بینی پذیر باشد، سرمایه گذاران می دانند با چه هدفی و برای چه بازه زمانی در کدام بازار مالی ورود کنند و این اصل مهم در خصوص بازار سرمایه هم صدق می کند. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: یکی دیگر از موضوعاتی که می توان در قالب فیلم و سریال به آن پرداخت، ریسک سرمایه گذاری است که در سرمایه گذاری در تمامی بازارها به ویژه بازار سرمایه، کمتر به آن پرداخته شده و در برخی موارد مردم انتظاراتی را که از سپرده گذاری در بانک ها که یک سرمایه گذاری بدون ریسک است، دارند؛ از سرمایه گذاری در سایر بازارها از جمله بازار سرمایه هم طلب می کنند و در هر شرایطی انتظار کسب سود از معاملات خود داشته و تصور می کنند در صورت خرید هر سهمی باید از سود و منفعت برخوردار شوند.

📌 ظرفیت های زبان هنر برای فرهنگ سازی

وی در ادامه گفت: این در حالی است که عوامل مختلفی در سودآوری شرکت ها و رشد قیمت سهام تأثیرگذار است و به همان اندازه که ممکن است سهمی رشد کند، در مقابل بسته به عوامل مختلف، امکان افت قیمت آن سهم هم وجود دارد. بنابراین علاوه بر آنکه باید تبیین شود که چه موضوعات و عواملی در صعود و نزول بازار سرمایه



معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

اصلاح دستورالعمل حاکمیت شرکتی با هدف حمایت از منافع تمامی سهامداران

۲۷ آبان ماه

معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: توجه به آثار بلندمدت تصمیمات و سیاست های اقتصادی، منجر به تقویت اعتماد سرمایه گذاران و افزایش خوش بینی ها نسبت به بازار سرمایه می شود. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)؛ رضا عیوضلو، عضو هیئت مدیره و معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با رادیو اقتصاد بیان کرد: یکی از اصلی ترین فاکتورها برای سرمایه گذاران بورسی و سهامداران، بحث پیش بینی پذیر بودن متغیرهای تأثیرگذار بر فعالیت های شرکت ها است که می تواند فروش یا سودآوری شرکت ها را تحت تأثیر قرار دهد.



اصول دستورالعمل حاکمیت شرکتی این است که مدیران باید منافع تمامی ذی نفعان را رعایت کنند و نمی توانند منافع بخشی از سهامداران (سهامداران عمده مثل دولت، صندوق های بازنشستگی، بانک ها) را به منافع سهامداران اقلیت ترجیح دهند و باید منافع تمامی سهامداران به صورت یکسان در نظر گرفته شود. این دستورالعمل، بستری است که می تواند اعتماد سرمایه گذاران را جلب کند. بعضاً در دستگاه های اجرایی مختلف مشاهده کرده ایم تصمیماتی اتخاذ شده یا سیاست هایی در پیش گرفته شده که عمدتاً نشأت گرفته از بخشی نگری و منافع کلان اقتصادی در آن لحاظ نشده است. این نگاه ها، سیاست ها و تصمیمات می تواند کلیت اقتصاد و بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد و فضای سرمایه گذاری

در کشور را با ابهام و چالش مواجه کند. عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: تأکید ما در این راستا بر این است که مسئولان یا دستگاه های اجرایی قبل از هر تصمیمی، حتماً منافع بلندمدت اقتصادی آن را هم در نظر بگیرند. تابلوی بورس آینده ای است که آثار تصمیمات اقتصادی را نشان می دهد و ما در سازمان بورس و اوراق بهادار و بازار سرمایه، همواره تلاش می کنیم که آثار تصمیمات و سیاست های مختلف اقتصادی بر بازار سرمایه و فعالیت شرکت ها را تحلیل کنیم و این تحلیل ها را به مسئولانی که تصمیم گیری می کنند، ارائه کنیم. توجه به آثار بلندمدت تصمیمات و سیاست های اقتصادی، منجر به تقویت اعتماد سرمایه گذاران و افزایش خوشبینی ها نسبت به بازار سرمایه می شود. معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص برنامه های حمایتی این سازمان از سهامداران خرد اظهار کرد: ما در سازمان بورس و اوراق بهادار، تأکید جدی روی سرمایه گذاری غیرمستقیم داریم. تنوع ابزارهای سرمایه گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه می تواند سرمایه گذاران را با هر درجه از ریسک پذیری و با هر سلیقه ای در برابر نوسانات مصون بدارد.

مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد

الزام ۳۰ شرکت منتخب برای برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران

۲۹ آبان ماه

برای ارتقای شفافیت اطلاعات و صورت های مالی ناشران و پاسخ گویی به سؤالات سهامداران، مقرر شد ۳۰ شرکت منتخب از صنایع مختلف اقدام به برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ کنند. ولی الله جعفری، مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) با اشاره به برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران، گفت: برای ارتقای شفافیت اطلاعات و صورت های مالی ناشران و پاسخ گویی به سؤالات سهامداران، مقرر شد ۳۰ شرکت منتخب از صنایع مختلف اقدام به برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ کنند. او افزود: ۳۰ شرکت منتخب می بایست حداکثر ظرف یک هفته پس از انتشار صورت های مالی حسابرسی شده شش ماهه خود به صورت برخط کنفرانس پرسش و پاسخ با سهامداران خود برگزار کنند. مدیر نظارت بر ناشران سازمان



بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: شرکت های مذکور ملزم هستند اطلاعات مبتنی بر زمان و آدرس سایتی که قرار است جلسه پرسش و پاسخ در آن برگزار شود، از قبل در سامانه کدال منتشر

کنند. جعفری در پایان گفت: سایر ناشران نیز در صورت تمایل می توانند به منظور پاسخ گویی به سؤالات سهامداران اقدام به برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ کنند.

در نوزدهمین میز صنعت مطرح شد اصلاح دستورالعمل ثبت و شناسایی هلدینگ‌ها



در نوزدهمین نشست میز صنعت سازمان بورس و اوراق هلدینگ‌ها و انضباط بیشتر در حوزه انتشار اوراق تأکید شد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، نوزدهمین نشست میز صنعت سازمان بورس و اوراق بهادار با موضوع بررسی صنعت چندرشته‌ای صنعتی به همت مدیریت نظارت بر ناشران و اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران این سازمان و با حضور علیرضا ناصرپور، عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، رضا عیوضلو، معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، ولی‌اله جعفری مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار و جمعی از مدیران و فعالان این صنعت برگزار شد.

سود تقسیمی شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ‌ها

علیرضا ناصرپور، عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در این نشست با اشاره به سود تقسیمی شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ‌ها گفت: با وجود ماده ۵۸ اساسنامه شرکت‌های هلدینگ، سود تقسیمی از محل فروش سهام نمی‌تواند اتفاق بیفتد و این سود از محل سودهای دریافت‌شده از شرکت‌های تابعه است.

به گفته وی کسانی که ماده ۵۸ را در مجامع هلدینگ‌ها رعایت نکنند سازمان بورس و اوراق بهادار آنها را تأیید نخواهد کرد و عمده سود تقسیمی، متعلق به شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ‌ها است.

ناصرپور با اشاره به اینکه در برخی از موارد بیش از ۱۰۰ درصد تقسیم سود اتفاق افتاده است، گفت: این موضوع مربوط به شرکت‌هایی است که ذیل یکی از صندوق‌های بازنشستگی یا سازمان‌های مرتبط با بازنشستگی قرار گرفته‌اند و به‌طور عمده موضوع تأمین نقدینگی آن شرکت‌ها و سازمان‌ها مدنظر دارند.

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد: محدودیت در فرآیند تقسیم سود نیاز به بررسی بیشتر دارد و منطقی است سهامداران عمده نسبت به این قضیه بیش از پیش فکر کنند چرا که موضوع سرمایه‌گذاری در هلدینگ پس از مدتی متوقف و سودآوری آنها را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

وی تصریح کرد: این موضوع مالکیتی و سهامداری است و اگر هلدینگ‌ها و سهامداران

رضا عیوضلو افزود: تاکنون گزارش‌های مدونی از حوزه‌های مربوط به صنایع مختلف تهیه شده و از مراجع مختلف پیگیری‌های لازم به منظور رفع مشکلات و مسائل مختلف صورت گرفته است. وی در ادامه با اعلام اینکه مسائل به صورت اثر بخش‌تر پیگیری می‌شود، افزود: خروجی سیاست‌گذار اقتصادی این است که ضمن تهیه متغیرهای اقتصادی اثرگذار بر فعالیت شرکت‌ها، منافع ذی‌نفعان به‌ویژه سهامداران نیز بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد. به گفته این مقام مسئول؛ انتظار می‌رود مسائل و مشکلات صنایع به سیاست‌گذاران اقتصادی منعکس و راهکارهای مربوط به آن ارائه و اجرا شود. عیوضلو با تأکید بر نقش کانون نهاد‌های سرمایه‌گذاری گفت: مدیرانی که در هلدینگ‌های چندرشته‌ای فعالیت می‌کنند حتماً باید نقش کانون نهاد‌های سرمایه‌گذاری را جدی بگیرند چرا که دغدغه حاضر، توسعه سرمایه‌گذاری است و برای این منظور همکاران باید توجه ویژه‌ای به این کانون داشته باشند. معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان اینکه شرکت‌هایی که از محل سود انباشته افزایش سرمایه دهند، مشمول معافیت مالیاتی می‌شوند، افزود: سازمان بورس و اوراق بهادار بر توسعه سرمایه‌گذاری تأمین مالی تأکید دارد چرا که اگر این مهم اتفاق نیفتد آینده بازار با چالش مواجه خواهد شد. اما در صورت وجود سازوکاری برای جذب نقدینگی در تولید و سرمایه‌گذاری‌های جدید، آثارش در بازار قابل مشاهده بوده و علاوه بر بهره‌برداری از طرح‌های جدید، سود شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد.

تصمیم بگیرند که چه میزان از این سود را برای درآمدهای آتی سرمایه‌گذاری کرده و چه مقدار را به ضرورت دریافت کنند، با رعایت ماده ۵۸ امکان‌پذیر است و در مجامع باید رعایت شود. ناصرپور از اصلاح دستورالعمل ثبت و شناسایی هلدینگ‌ها خبر داد و گفت: با توجه به اصلاح و تغییراتی در این زمینه، اگر همکاران مواردی مهم را ارائه کنند، کار اصلاح منسجم‌تر و همه‌جانبه‌تر پیش خواهد رفت. ایشان در پاسخ به برخی مشکلات و مسائل مربوط به این صنعت، اظهار داشت: به لحاظ کارشناسی، نظر فعالان بازار در زمان تدوین برنامه هفتم توسعه به مجلس شورای اسلامی، بانک مرکزی و کمیسیون تلفیق ارائه و نگرانی‌های بازار سرمایه برای آنها اعلام شده است بنابراین، تصمیم‌های مجلس و قانون باید اجرا شود اما ملاحظات خود را قبل از تصویب قانون به اطلاع آنان رسانده‌ایم. وی از اقدامات سازمان بورس و اوراق بهادار برای انضباط بیشتر در حوزه انتشار اوراق خبر داد و افزود: این اقدامات بعد از نتیجه‌گیری اطلاع‌رسانی خواهد شد.

مدیران هلدینگ‌های چندرشته‌ای نقش کانون نهاد‌های سرمایه‌گذاری را جدی بگیرند

در ادامه رضا عیوضلو، معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس نیز بررسی مسائل و مشکلات صنایع کشور را از اهداف برگزاری میز صنعت در حوزه‌های مختلف، ذکر کرد و گفت: پس از برگزاری این جلسات، همکاران میز صنعت به صورت اجمالی گزارشی از مسائل اساسی و مشکلات صنایع تهیه کرده و به نهاد‌های ذی‌ربط برای رسیدگی به مشکلات آنان ارسال می‌کنند.

آمادگی کانون نهادهای سرمایه گذاری برای همکاری و حمایت از هلدینگ های سرمایه گذاری

در ادامه این نشست، رسول سعدی دبیر کل کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران نیز با بیان اینکه سازمان بورس و اوراق بهادار بر صنایع مختلف کشور حساسیت ویژه دارد، بیان کرد: حضور مدیران سازمان بورس و اوراق بهادار در نوزدهمین میز صنعت و بررسی ۱۹ صنعت مختلف کشور نشان از جدیت این سازمان بر صنایع است و این امر نیازمند قدردانی است. سعدی خطاب به شرکت های هلدینگ گفت: کانون نهادهای

توسعه سرمایه گذاری در کشور اقدام کند. لازم به ذکر است؛ در نوزدهمین میز صنعت، مدیران شرکت های سرمایه گذاری به مسائل و مشکلات خود در صنعت چندرشته ای صنعتی پرداختند. گفتنی است؛ برگزاری میز صنایع و مکاتبه با نهادهای ذی صلاح برای رفع مشکلات صنایع، تهیه و تنظیم گزارش های ماهانه، تهیه گزارش های خاص، اقدامات لازم در ارتباط با ناشران اوراق بهادار، برگزاری جلسات درون سازمانی و دوره های آموزشی و تجلیل از ناشران برتر از جمله مهم ترین اقدامات حوزه نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در نیمه نخست سال جاری به شمار می رود.

سرمایه گذاری ایران به عنوان یک نهاد صنفی صدای اعضا را می شنود و آمادگی دارد به برخی مسائل و مشکلات به صورت شفاف، حضوری و مکتوب رسیدگی کند. دبیر کل کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران با بیان اینکه کانون از ابتدای فعالیت خود تاکنون اقدامات مهمی برای نهادهای مالی از جمله سرمایه گذاری انجام داده است، تأکید کرد: موضوع پیش بینی پذیر نبودن اقتصاد یکی از مشکلات سرمایه گذاری در کشور است، بنابراین یکی از اقدامات کانون این است که با مکاتبه و برگزاری جلسات مختلف ضمن بهبود وضعیت اقتصادی و پیش بینی پذیر کردن نسبت به

دستیار ویژه و مشاور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در امور سهام عدالت

فرآیند دریافت خدمت تقسیم دارایی سهام عدالت متوفیان تشریح شد

۳۰ آبان ماه



تمامی مراحل مربوط به انحصار وراثت سهام عدالت متوفیان رایگان است و نیازی به پرداخت هیچ مبلغی نیست. مهدی حاجی وند، دستیار ویژه و مشاور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در امور سهام عدالت در گفتگو با خبرنگار پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه ایران (سنا) با اشاره به رونمایی سامانه متوفیان سهام عدالت با نام «میراث»، گفت: از سال ۱۳۸۴ تاکنون و همزمان با طرح توزیع سهام عدالت، حدود ۳ میلیون و ۷۰۰ هزار نفر از دارندگان سهام عدالت فوت کرده اند و این موضوع در اولویت موارد مرتبط با سهام عدالت قرار گرفت و خوشبختانه با راه اندازی سامانه مربوط، موضوع سهام عدالت متوفیان تعیین تکلیف شد.

نیازی به پرداخت هیچ مبلغی نیست

حاجی وند با تأکید بر اینکه تمامی مراحل و امور مربوط به انحصار وراثت اصل و سود سهام عدالت متوفیان سهام عدالت رایگان است، گفت: تنها وراث افرادی که سهام عدالت دارند باید اقدام به انجام فرآیند مرتبط با سهام عدالت فرد متوفی کنند.

این اقدام را انجام دهد، اضافه کرد: در صورت تأیید زمان تشکیل پرونده در درگاه یکپارچه ذی نفعان بازار سرمایه، متقاضی می بایست با مراجعه به یکی از شعب بانک ها و یا دفاتر کارگزاری های منتخب نسبت به ارائه مدارک اقدام کند.

مدارک لازم

حاجی وند تصریح کرد: تصویر کارت ملی و صفحه اول شناسنامه متوفی، اصل یا تصویر برابر با اصل کارت ملی و صفحه اول شناسنامه تمامی وراثت تعیینی در گواهی حصر وراثت (با این توضیح که رسید متقاضی کارت ملی و یا گواهی شماره ملی ممهور به مهر سازمان ثبت احوال می تواند جایگزین کارت ملی باشد) و اصل یا تصویر برابر با اصل گواهی حصر وراثت متوفی (در صورتی که مادر در عداد وراثت باشد؛ مستنبت از بند ماده ۸۹۲ قانون مدنی برای کنترل حاجب، صفحات شناسنامه مربوط به تعداد فرزندان پدر و مادر متوفی نیز الزامی است) از جمله مدارکی است که باید توسط یکی از وراثت متوفیان سهام عدالت برای انجام امور مربوط ارائه شود. دستیار ویژه و مشاور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در امور سهام عدالت افزود: همچنین در صورتی که متوفی دارای وصیت نامه رسمی باشد که در گواهی حصر وراثت نیز به آن اشاره شده، ارائه اصل یا تصویر برابر با اصل وصیت نامه نیز ضروری است.

اصل و سود سهام عدالت متوفیان منتقل می شود

وی با بیان اینکه اصل و سود سال های مختلف سهام عدالت متوفیان محفوظ است، اضافه کرد: بعد از انجام امور انحصار وراثت توسط وراثت متوفیان سهام عدالت، اصل سهام عدالت به وراثت اختصاص داده خواهد شود و سود سهام عدالت متوفیان نیز در ابتدای سال آینده میان وراثت توزیع خواهد شد.

برنامه زمان بندی انتقال سهام عدالت متوفیان

بر اساس این گزارش، مطابق زمان بندی انتقال سهام عدالت متوفیان، وراثت متوفیان سال های ۱۳۸۵، ۱۳۸۴ و قبل از آن از تاریخ ۱۵ آبان سال ۱۴۰۲، سال های ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ از ۱۱ آذر سال ۱۴۰۲، سال های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ از ۲۵ آذر سال ۱۴۰۲، سال های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ از ۹ دی سال ۱۴۰۲، سال های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ از ۲۳ دی سال ۱۴۰۲، سال های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ از ۷ بهمن ۱۴۰۲، سال های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ از ۲۱ بهمن سال ۱۴۰۲، سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ از ۵ اسفند وراثت متوفیان سال ۱۴۰۰ و به بعد از تاریخ ۱۹ اسفند سال ۱۴۰۲ می توانند اقدام به انجام امور مربوط به انحصار وراثت سهام عدالت متوفیان خود کنند.

نیازی به مراجعه همه وراثت نیست

ایشان با تأکید بر اینکه در این مرحله نیازی به مراجعه تمامی وراثت متوفیان سهام عدالت به سامانه مذکور نیست، و تنها یکی از وراثت که سجامی شده است می تواند به ترتیب برنامه زمان بندی اعلام شده،

گزارش دبیر علمی همایش بین‌المللی بازار سرمایه اسلامی (ICM) از برنامه‌ریزی علمی همایش بین‌المللی بازارهای سرمایه اسلامی همگرایی امت اسلامی با توسعه بازارهای سرمایه اسلامی



۳۰ آبان‌ماه
شعار همایش همگرایی امت اسلامی با توسعه بازارهای سرمایه اسلامی انتخاب شده و تلاش شده است تا محورهای فرعی همایش به گونه‌ای انتخاب شود تا بحث و گفتگو میان متخصصان حوزه مالی اسلامی با توجه به تجربیات کشورهای در راستای هدف اصلی همایش متمرکز شود.

شاپور محمدی، دبیر علمی همایش بین‌المللی بازار سرمایه اسلامی (ICM) در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) بیان کرد: شعار همایش همگرایی امت اسلامی با توسعه بازارهای سرمایه اسلامی انتخاب شده و تلاش شده است تا محورهای فرعی همایش به گونه‌ای انتخاب شود تا بحث و گفتگو میان متخصصان حوزه مالی اسلامی با توجه به تجربیات کشورهای در راستای هدف اصلی همایش متمرکز شود.

وی افزود: بازار سرمایه کشور از سال ۱۳۸۶ با تشکیل کمیته تخصصی فقهی گام بلندی در جهت راه‌اندازی ابزارها و نهادهای مالی برداشته و این همایش در قالب دوره و نشست از سال ۱۳۸۷ تا ۱۴۰۱ نیز برگزار شده است که هدف اصلی آن ارائه دستاوردهای بازار سرمایه کشور در حوزه مالی اسلامی به سایر کشورهای اسلامی و همچنین بهره‌مندی از تجارب این کشورها در بازار سرمایه کشور بوده است. در سال ۱۴۰۲، تصمیم بر آن شد تا سطح این نشست‌ها به همایش ارتقاء پیدا کند و برنامه‌ریزی صورت گرفته برای برگزاری همایشی بین‌المللی با حضور اساتید خارجی و داخلی است.

تأمین مالی زیرساخت‌ها، پروژه‌ها و شرکت‌های کوچک و متوسط»، «نقش نوآوری‌های مالی و فین‌تک‌ها در بهبود وضعیت تأمین مالی در بازارهای سرمایه اسلامی» و «سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با حوزه مسئولیت اجتماعی در بازار سرمایه اسلامی» مواردی هستند که در همایش به بحث گذاشته خواهد شد. دبیر علمی همایش بین‌المللی بازار سرمایه اسلامی اذعان داشت: حضور بیش از ۴۰ نفر از فعالان بازار سرمایه و نهادهای ناظر بازار سرمایه در کشورهای مختلف، فرصت مغتنمی برای تبادل نظر و همگرایی تفکرات در حوزه مالی اسلامی است. لازم به ذکر است، این همایش با حضور ۳۰۰ نفر از اشخاص داخلی و خارجی برگزار می‌شود.

دبیر علمی همایش تأکید کرد: علی‌رغم اینکه سال اولی است که این همایش برگزار می‌شود، حدود ۴۰ اثر پژوهشی به دبیرخانه همایش ارسال شده است که از این تعداد ۱۵ مقاله خارجی و مابقی مقالات داخلی است.

شاپور محمدی گفت: با توجه به توافقات انجام شده با مجلات علمی-پژوهشی، تمامی مقالات پذیرفته شده در فرآیند علمی، در این مجلات منتشر خواهند شد.

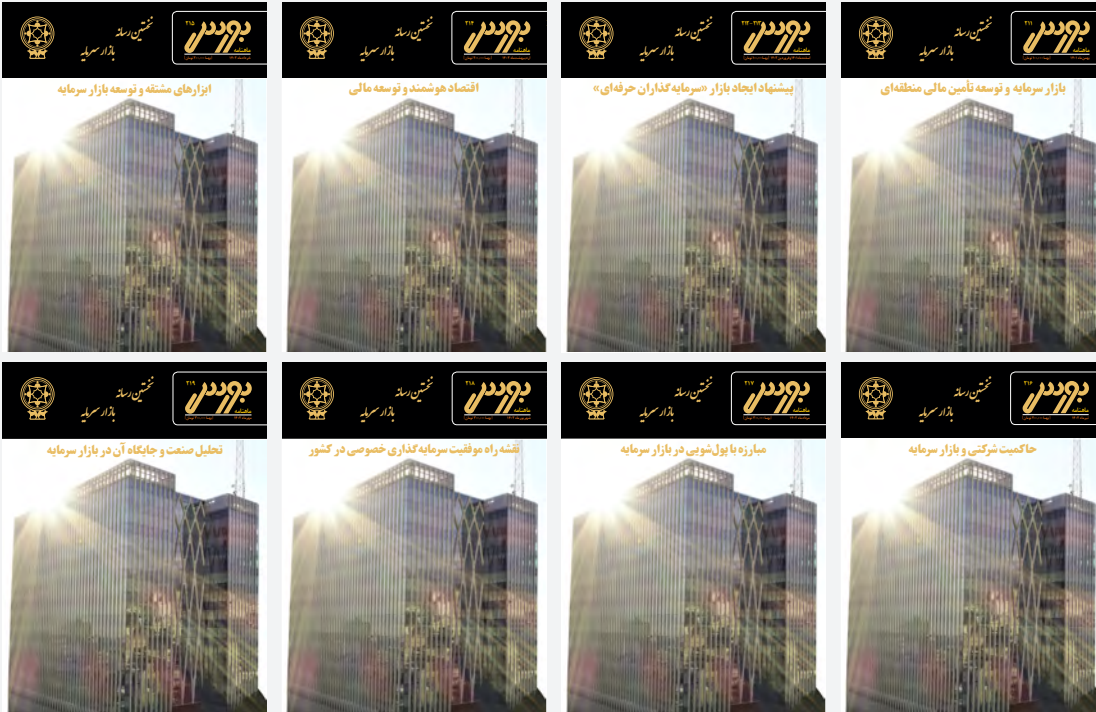
وی در خصوص موضوعات پنل‌های همایش نیز تأکید کرد: «توسعه حاکمیت شرعی در بازار سرمایه اسلامی»، «مواجهه کمیته‌های شرعی با چالش‌ها و فرصت‌ها»، «ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت برای



بورس

ماهنامه

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



www.tsemag.ir

فرم اشتراک ماهنامه بورس

نام و نام خانوادگی:
 فعالیت شغلی:
 نام شرکت:
 میزان تحصیلات:
 کد اشتراک (اگر قبلاً مشترک بوده‌اید):
 تعداد درخواست اشتراک:
 نشانی:
 کد پستی:
 تلفن تماس:
 شماره همراه:
 پست الکترونیک:
 فکس:

مبلغ: ریال طی فیش
 شماره:
 به تاریخ: در وجه شرکت بورس اوراق بهادار تهران
 واریز شد.
 ■ اشتراک یک ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۲,۷۰۰,۰۰۰ تومان
 ■ اشتراک شش ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۱,۵۰۰,۰۰۰ 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 شرقی، پلاک ۳، کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.
 تلفن واحد اشتراک:
 ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۴-۵۷۲
 آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
 mahnamehbourse@gmail.com



بجود

رو در رو



بازار سرمایه و تأمین مالی پروژه‌ها

نخستین شرکت پروژه (سهامی عام) در بورس تهران پذیرش شد

مریم نبی پور

عضو هیئت تحریریه



در پاییز امسال پذیره نویسی یک شرکت پروژه (نماد شگستر) برای اولین بار در بورس تهران انجام شد. همان گونه که آگاهی دارید، پذیرش شرکت هادر بورس تهران، تابع دستور العمل پذیرش اوراق بهادار در این شرکت است. مطابق این دستور العمل، معمولاً شرکت‌های بالغی که از سابقه فعالیت کافی، سودآوری قابل قبول و... برخوردار باشند قادر به پذیرش سهام خود در بورس تهران هستند. اما در بورس تهران شرایطی فراهم شده است تا پروژه‌هایی که هنوز به مرحله بهره‌برداری نرسیده‌اند اما از توجیه‌های اقتصادی و... برخوردار هستند نیز قادر به تأمین مالی در بازار سرمایه باشند. در واقع شرکت پروژه‌ها در بورس تهران، پذیرش نمی‌شوند و در اصطلاح unlisted یا فهرست نشده هستند. از این رو پذیره نویسی آنها بر اساس دستور العملی متفاوت، تحت عنوان «نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه (سهامی عام)» است و در بازاری به نام بازار «سرمایه گذاری حرفه‌ای» پذیره نویسی و معامله می‌شوند، بازاری که راهکار بورس تهران برای ایجاد بستر جدید تأمین مالی شرکت‌ها و پروژه‌ها است. می‌توان گفت هدف از حضور شرکت پروژه‌ها در بازار سرمایه در وهله اول هدایت نقدینگی موجود در بازار سرمایه به سمت پروژه‌های مولد کشور است که به واسطه سهامی عام بودن، مردم را هم در آن سهیم خواهد کرد. گسترش سوخت سبز زاگرس (شگستر) یک شرکت پروژه است که با هدف بومی سازی تکنولوژی تولید بیواتانول و در نتیجه هموار کردن مسیر سرمایه گذاری بخش خصوصی، دو کارخانه تولید بیواتانول در شهرهای کرمانشاه و باشت ایجاد کرده است.

ماهانامه «بورس» اینبار در قالب یک «پرونده ویژه» و در گفتگو با دکتر جواد سرکانیان، مدیر پذیرش بورس تهران و مهندس کیوان شیدانی، مدیر عامل شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس با مروری بر مسیری که منتهی به سهامی عام پروژه شدن نماد شگستر شده است، شرایط و الزامات پیمودن موفقیت آمیز این مسیر را برای مخاطبین خود تشریح کرده است. آنچه در ادامه می‌خوانید مشروحاتی از مباحث و موضوعات مطرح شده در این پرونده ویژه است.



دکتر جواد سرکانیان، مدیر پذیرش بورس تهران

■ ماهنامه «بورس»: آقای دکتر سرکانیان به عنوان مدیر پذیرش بورس تهران ابتدا بفرمایید که فرآیند پذیره نویسی شرکت های پروژه محور در بازار بورس تهران با سایر شرکت ها چه تفاوت هایی دارد؟

دکتر جواد سرکانیان: در بورس تهران پذیرش شرکت ها طبق دستورالعمل «پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران» انجام می شود و تابع قوانین و مقرراتی است که به واسطه آنها، معمولاً شرکت هایی که بالغ بوده و از سابقه فعالیت کافی برخوردارند، همچنین سودآوری قابل قبول و صورت های مالی شفاف و ساختار یافته ای دارند شرایط پذیرش را پیدا می کنند؛ اما این موضوع در رابطه با شرکت های پروژه متفاوت است، چرا که این شرکت ها هنوز به بهره برداری نرسیده اند و در نتیجه سابقه فعالیت و سود عملیاتی نخواهند داشت، از طرفی ممکن است از ساختار مالی مناسب برخوردار نباشند و ... بر همین اساس، ما در بورس تهران برای پذیره نویسی سهام این شرکت ها از دستورالعمل «نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه (سهامی عام)» استفاده می کنیم. این دستورالعمل در خردادماه سال ۱۴۰۰ به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده و طی چند مرحله اصلاح، نهایی شده است. در نتیجه در پاسخ به سؤال شما باید بگویم، در بورس تهران در رابطه با شرکت پروژه ها بحث پذیرش مشابه سایر شرکت ها مطرح نیست، چرا که این شرکت ها در اصطلاح فهرست نشده هستند و صرفاً پذیره نویسی آنها در بازار «سرمایه گذاری حرفه ای» انجام می شود. شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس با نماد شگستر اولین شرکت درج شده در این بازار است که ان شاء الله سهام آن هم به زودی قابل معامله خواهد بود.

جدید تأمین مالی تأثیری داشته است؟

دکتر جواد سرکانیان: بله خوشبختانه می توان گفت از این روش جدید تأمین مالی در بازار سرمایه استقبال خوبی شده است.

■ ماهنامه «بورس»: لطفاً در رابطه با فرآیند پذیرش شرکت های پروژه در بازار سرمایه گذاری حرفه ای بیشتر برابمان بگویید.

دکتر جواد سرکانیان: متقاضیان این روش تأمین مالی می توانند برای آشنایی کامل با فرآیند پذیرش در بازار سرمایه گذاری حرفه ای و شرایط لازم برای آن، متن دستورالعمل «نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه (سهامی عام)» را که در پایگاه قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران قابل دسترسی است مطالعه کنند؛ اما اگر بخواهم به برخی شرایط لازم برای پذیره نویسی این نوع شرکت ها به طور مختصر اشاره کنم، مورد اول در «تعریف شرکت پروژه» نهفته است؛ «شرکت پروژه» به شرکت سهامی عامی اطلاق می شود که به منظور اجرا و بهره برداری از پروژه های کلان

در بورس تهران در رابطه با شرکت پروژه ها بحث پذیرش مشابه سایر شرکت ها مطرح نیست، چرا که این شرکت ها در اصطلاح فهرست نشده هستند و صرفاً پذیره نویسی آنها در بازار «سرمایه گذاری حرفه ای» انجام می شود. شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس با نماد شگستر اولین شرکت درج شده در این بازار است که ان شاء الله سهام آن هم به زودی قابل معامله خواهد بود.



را به هیئت پذیرش شرکت ارسال می‌کند. در این مرحله لازم است که کلیات پروژه، به تأیید هیئت پذیرش (هیئت ۵ نفره که شرح آن در دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس تهران آمده است) برسد. حال در ادامه و در صورت تأیید کلیات پروژه (پروژه‌ها) توسط هیئت پذیرش، موضوع به سازمان بورس و اوراق بهادار ارجاع خواهد شد. لازم به ذکر است پس از انجام اقدامات لازم در سازمان و صدور مجوز پذیره نویسی، موضوع مجدداً به بورس تهران برای درج نماد و فراهم آوردن امکان پذیره نویسی ارجاع خواهد شد.

مهندس کیوان شیدانی، مدیر عامل شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس

■ ماهنامه «بورس»: از جناب مهندس شیدانی، مدیر عامل شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس که اولین شرکت پروژه پذیرفته شده در بورس تهران است درخواست می‌کنم ابتدا مختصری از وضعیت این شرکت پروژه و نوع فعالیت آن برایمان بگویند.

🗨️ **مهندس کیوان شیدانی:** شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس از شرکت‌های دانش بنیان به شمار می‌آید که زیست پالایشگاه یا بایوتکنولوژی نامیده می‌شوند. زیست پالایشگاه شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس در شهرهای کرمانشاه با ۹۵ درصد پیشرفت فیزیکی و باشت با ۱۷ درصد و با هدف تولید بایواتانول احداث شده است. این شرکت با کمک به کاهش آلاینده‌ها، در بحث آلودگی هوای ناشی از مصرف سوخت خصوصاً در بخش خودرو فعالیت دارد. در واقع در پالایشگاه‌ها، بایواتانول با خلوص ۹۹/۵ درصد به بنزین اضافه می‌شود و با افزایش عدد اکتان در آن، محتوای بنزین را هم بالا می‌برد که باعث کاهش آلاینده‌ها شده و شرایط بهسوزی را در موتور خودروها ایجاد می‌کند.

چندین سال پیش، شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران اعلام کرد که در سبد سوختی کشور می‌توانیم معادل ۵ درصد بایواتانول اضافه کنیم و این موضوع باعث افزایش کیفیت



انتفاعی که دارای توجیه فنی و اقتصادی می‌باشند، تأسیس می‌شود. بر اساس این تعریف، می‌توان گفت پروژه‌هایی که دارای توجیه فنی و اقتصادی نباشند، شرایط پذیره نویسی در بورس تهران و یا فرابورس ایران را نخواهند داشت. شرط بعدی، «حداقل سرمایه برای صدور مجوز عرضه عمومی» است که این مبلغ برای شرکت پروژه‌ها معادل ۵ هزار میلیارد ریال است، حال اگر سرمایه شرکت از این مقدار کمتر باشد در مجموع و با احتساب منابع مالی ای که از بازار و پس از پذیره نویسی به دست می‌آورد به بیش از این مبلغ برسد. از شروط لازم دیگر می‌توان به «درصد تکمیل پروژه» اشاره کرد که نباید کمتر از ۲۰ درصد باشد.

البته در نظر داشته باشید که شرکت‌های متقاضی ملزم هستند فرآیندهای مربوط به سازمان بورس و اوراق بهادار را هم در این خصوص طی کنند. در واقع درخواست پذیرش شرکت پروژه در ابتدا به بورس تهران ارسال می‌شود. بورس تهران پس از دریافت و بررسی مدارک و مستندات لازم، موضوع



درخواست پذیرش شرکت پروژه در ابتدا به بورس تهران ارسال می‌شود. بورس تهران پس از دریافت و بررسی مدارک و مستندات لازم، موضوع را به هیئت پذیرش شرکت ارسال می‌کند. در این مرحله لازم است که کلیات پروژه، به تأیید هیئت پذیرش (هیئت ۵ نفره که شرح آن در دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس تهران آمده است) برسد. حال در ادامه و در صورت تأیید کلیات پروژه (پروژه‌ها) توسط هیئت پذیرش، موضوع به سازمان بورس و اوراق بهادار ارجاع خواهد شد. لازم به ذکر است پس از انجام اقدامات لازم در سازمان و صدور مجوز پذیره نویسی، موضوع مجدداً به بورس تهران برای درج نماد و فراهم آوردن امکان پذیره نویسی ارجاع خواهد شد.

از اهداف شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس بوده است. به عبارتی کسب سود و دستیابی به درآمد ارزی جهت تأمین منافع ملی و البته منافع سهامداران از اولویت‌های شرکت محسوب می‌شود.

■ **ماهنامه «بورس»:** جناب مهندس شیدانی بفرمایید چه شد که این روش تأمین مالی را به جای سایر روش‌های رایج انتخاب کردید؟

🗨 **مهندس کیوان شیدانی:** می‌توان گفت استفاده از این روش تأمین منابع مالی برای شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس یک هدف چندوجهی به شمار می‌آید و ما با این کار، این فرصت را پیدا کردیم که چندین هدف را توأمان پیگیری کنیم، در اصطلاح با یک تیر چند نشان زدیم. سرعت بالای تأمین مالی از این روش، یکی از آنها بود. برآورد ما این بود که با توجه به گستردگی مناسب بازار سرمایه کشور و حجم نقدینگی بالای موجود در جامعه، اگر موضوع مناسبی در اختیار افراد حقیقی و حقوقی سرمایه‌گذار قرار بگیرد، با توجه به وجود جذابیت و شفافیت کافی، قادر خواهیم بود که سریع‌تر تأمین مالی شویم.

نکته دیگری که وجود داشت این بود که چنین عملی به نوعی یک روش خصوصی سازی برای شرکت محسوب می‌شد، چرا که ۱۰۰ درصد سهام شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس به ایدرو که یک شرکت دولتی بود تعلق داشت. در نتیجه ما با این کار، یکی از روش‌های خصوصی سازی را نیز البته با کسب مجوزهای لازم از سازمان خصوصی سازی پیاده کردیم.

نکته بعدی نیز شفافیت تمام و کمال این روش چه از نظر ارزیابی قیمت سهام و دارایی‌ها و چه از لحاظ سودآوری شرکت بود که در اختیار سهامداران، دولت و... قرار می‌گرفت. همان‌طور که دکتر سرکانیان نیز توضیح دادند بحث سودآوری در Business Plan یا طرح کسب و کار تجاری از ابعاد مختلفی مورد توجه بورس تهران، سازمان بورس و اوراق بهادار و هیئت پذیرش قرار می‌گیرد و این شفافیت برای ما هم ارزشمند بود و دستاورد محسوب می‌شد.

می‌توان گفت مجموع شرایط فوق‌الذکر، ما را به

سوخت بنزین در کشور خواهد شد. سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران (ایدرو) نیز پس از بررسی همه‌جانبی فنی و اقتصادی این موضوع، همچنین با توجه به حیاتی بودن مسئله مذکور برای کشور و جذابیت این حوزه، شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس را با هدف کسب دانش، بومی سازی، ایجاد و توسعه این صنعت در کشور تأسیس کرد.

■ **ماهنامه «بورس»:** با این تفاسیر موضوع سوخت سبز تا پیش از این اقدام، چندان در کشور مطرح نبوده است...

🗨 **مهندس کیوان شیدانی:** می‌توان گفت در کشورمان تا پیش از آن، سوخت زیستی با این ابعاد و مشخصات فنی وجود نداشته است. اگرچه خوشبختانه در حال حاضر ورود خوبی به این حوزه داشته‌ایم، اما این موضوع در دنیا از سال ۲۰۰۰ مطرح بوده است.

در واقع این شرکت پس از آنکه زیست پالایشگاه را از معتبرترین تأمین‌کننده دانش فنی گرفت، اولین واحد آن را در کرمانشاه و در ادامه که به مراحل خوبی رسیده بود واحد دوم را در شهر باشت احداث کرد.

اگر میزان نیاز کشور به سوخت سبز را ۵ درصد در نظر بگیریم، از آنجا که مصرف روزانه بنزین بیش از ۱۰۰ میلیون لیتر است، حداقل نیاز کشورمان تقریباً ۵ میلیون لیتر در روز خواهد بود. علاوه بر این، بازارهای صادراتی‌ای که در منطقه داریم بسیار پررونق و جذاب هستند. بر همین اساس، در آینده تعداد بالایی از این زیست پالایشگاه‌ها را در کشور خواهیم داشت؛ چرا که ظرفیت تولید زیست پالایشگاه‌های کرمانشاه هر کدام معادل ۲۰۰ هزار لیتر در روز یا ۶۶ میلیون لیتر در سال است و با پتانسیل ۵ میلیون لیتری در کشور، ما می‌توانیم در کشور ۲۵ عدد زیست پالایشگاه احداث کنیم.

■ **ماهنامه «بورس»:** چه خوب، پس به صادرات هم در آینده نزدیک فکر می‌کنید...

🗨 **مهندس کیوان شیدانی:** قطعاً همین‌طور است. دسترسی به بازارهای صادراتی از ابتدای امر



دسترسی به بازارهای صادراتی از ابتدای امر از اهداف شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس بوده است. به عبارتی کسب سود و دستیابی به درآمد ارزی جهت تأمین منافع ملی و البته منافع سهامداران از اولویت‌های شرکت محسوب می‌شود.



تهران طی یک مصوبه اعلام نموده است که هر شرکت پروژه‌ای که متقاضی حضور در بازار سرمایه گذاری حرفه‌ای بورس تهران است باید ۳ مدرک و گزارش را ارائه نماید. مورد اول، گزارش ارزیابی فنی و مهندسی پروژه است که توسط یکی از شرکت‌های مهندسی مشاور تهیه و ارائه می‌شود. مورد دوم، گزارش درجه‌بندی پروژه است که توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری تهیه و ارائه می‌گردد و مورد سوم هم طرح کسب و کار شرکت پروژه است که توسط مشاور عرضه تهیه و ارائه خواهد شد.

البته بر اساس دستورالعمل، مدارک و مستندات دیگری هم وجود دارد که در عمده موارد میبایست به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه شوند.

■ **ماهنامه «بورس»:** آقای مهندس شیدانی بفرمایید که در پیمودن فرآیند پذیرش در بورس تهران با چه چالش‌هایی مواجه بودید؟
 ■ **مهندس کیوان شیدانی:** ابتدا بر خود واجب می‌دانم در این رابطه از آقای دکتر عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، دکتر گودرزی، مدیرعامل محترم شرکت بورس تهران و همکاران این دو بزرگوار مراتب تشکر و قدردانی را به جا آورم؛ چرا که در پیمودن این مسیر، نه تنها مانعی بر سر راه ما قرار ندادند بلکه همواره، کنار ما و در نقش یک تسهیل‌گر حضور داشتند.

طبیعتاً شرکت پروژه‌های متقاضی پذیرش، متناسب با دستورالعمل مربوطه، با چالش‌هایی مواجه خواهند بود که از مهم‌ترین آنها، حضور متعهدهای پذیرهنویسی و خرید است، آقای دکتر سرکانیان نیز در خلال توضیحاتشان به آن اشاره داشتند. در واقع بورس تهران در راستای حفاظت از حقوق سهامداران، روی این دو مورد تأکید ویژه‌ای دارد و بهتر است متقاضیان از همان ابتدای امر، آنها را در نظر داشته باشند.

مورد بعدی جامعیت طرح کسب و کار تجاری است، در واقع آنجا که طرح کسب و کار متقاضیان، قرار است آینه‌ای تمام‌نما از وضعیت بازار و صنعتی باشد که مایل به فعالیت در آن هستند، هر اندازه برای پروژه‌های خود طرح جامع‌تری داشته باشند،

سمت استفاده از این روش تأمین مالی رهنمون کرد. البته باید در نظر داشت ایدرو سازمانی است که در زمینه‌های مختلفی همواره اولین‌ها را در کشور اجرا کرده است (اولین کشتی‌سازی، خودروسازی سنگین، تراکتورسازی، زیست پالایشگاه و...) و این موضوع که اولین شرکت عام پروژه هم متعلق به این سازمان باشد برایشان جذابیت خاص خود را داشت.

■ **ماهنامه «بورس»:** آقای دکتر سرکانیان فرآیند پذیرش شرکت پروژه‌ها مشخصاً بر عهده کدام ارکان بازار سرمایه است؟

■ **دکتر جواد سرکانیان:** در لیست ارکانی که مطابق دستورالعمل مربوطه، شرکت متقاضی را در فرآیند پذیرهنویسی شرکت پروژه همراهی می‌کند در ابتدا «ناظر فنی» شرکت پروژه قرار دارد که با تصویب مجمع عمومی شرکت و تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، از بین اشخاص حقوقی که در حوزه نظارت بر پروژه‌هایی مشابه با پروژه شرکت متقاضی، از سابقه کافی برخوردارند انتخاب می‌شود. رکن بعدی «ناظر مالی» یا «حسابرس و بازرس قانونی شرکت» است. «مشاور عرضه» نیز رکنی است که درخواست شرکت و نیز طرح کسب و کار آن را به بورس تهران ارائه می‌دهد.

یکی دیگر از ارکان، «متعهد خرید» است که البته در این مورد تعریف آن متفاوت است، به گونه‌ای که این رکن متعهد می‌شود چنانچه به تأیید ناظر فنی پروژه درصد پیشرفت سالانه پروژه انحراف بیش از ۲۰ درصدی داشته باشد، در پایان هر سال اقدام به خرید تا سقف ۵ میلیارد ریال سهام هر شخص حقیقی بانرخ سود علی‌الحساب سپرده بانکی نماید.

رکن آخر هم «متعهد پذیرهنویسی» است، چرا که هر پذیرهنویسی‌ای که در بورس انجام می‌شود می‌بایست یک متعهد پذیرهنویسی داشته باشد.

■ **ماهنامه «بورس»:** مدارک و مستنداتی که شرکت پروژه‌های متقاضی عرضه در بازار باید ارائه بدهند کدام‌اند؟

■ **دکتر جواد سرکانیان:** هیئت پذیرش بورس



شرکت پروژه‌های متقاضی پذیرش، متناسب با دستورالعمل مربوطه، با چالش‌هایی مواجه خواهند بود که از مهم‌ترین آنها، حضور متعهدهای پذیرهنویسی و خرید است. در واقع بورس تهران در راستای حفاظت از حقوق سهامداران، روی این دو مورد تأکید ویژه‌ای دارد و بهتر است متقاضیان از همان ابتدای امر، آنها را در نظر داشته باشند.

اوراق بهادار، بورس تهران، مشاور عرضه و ... در هر مرحله از مسیر مشخص کرد.

■ ماهنامه «بورس»: به متقاضیان تأمین مالی

به این شیوه چه پیشنهادی دارید؟

🗨️ **مهندس کیوان شیدانی:** بهتر است متقاضیان این نوع از تأمین مالی در بازار سرمایه در نظر داشته باشند اگرچه شرکت سهامی عام پروژه شدن، می تواند از نظر جذب منابع مالی لازم برای طرح هایشان، جذابیت داشته باشد اما اگر این شرکت ها از آمادگی کافی برای پیمودن مسیر آن برخوردار نباشند ممکن است برایشان مخاطراتی جدی از نظر اعتباری و ... به بار آورد. به همین دلیل بهتر است شرکت پروژه زمانی به این مسیر وارد شود که از تأمین دانش فنی و اجرایی لازم برای پروژه اطمینان کامل دارد و از مسیر نیز شناخت کافی کسب کرده است.

اگرچه در دستورالعمل حداقل پیشرفت ۲۰ درصدی برای متقاضی پیش بینی شده است، اما من فکر می کنم شرکتی می تواند این مسیر را با موفقیت پشت سر بگذارد که از نظر فیزیکی حداقل ۵۰ تا ۶۰ درصد پیشرفت کرده باشد، چون اتفاقاً در این مرحله است که «آنچه می خواهد اجرا کند»، همچنین این موضوع که «از چه کسی دانش را بخرد» و «دغدغه ها و ریسک های مهم پروژه» کاملاً مشخص شده است. در چنین شرایطی شرکت پروژه متقاضی، مسیر همواری در پیش دارد که می تواند منابع مالی ای که جمع آوری کرده است را سریعاً به سرمایه ارزش آفرین تبدیل کند.

■ ماهنامه «بورس»: جناب دکتر سرکانیان

بفرمایید که آیا ملی بودن این پروژه روی مسیری که برای سهامی عام شدن طی کرده، مؤثر بوده است؟

🗨️ **دکتر جواد سرکانیان:** خیر قاعدتاً مسیر برای همه یکسان است، حال آنکه شرکتی می تواند در پیمودن این مسیر موفق عمل کند که همت بالاتری داشته باشد، ارکان لازم را معرفی کند و مدارک و مستندات خود را به نحو احسن ارائه دهد. در این

در برآورد آینده و عرضه صحیح آنچه انجام شده، همچنین اطمینان بخشی به شرکت بورس تهران، سازمان بورس و اوراق بهادار و سهامداران موفق تر عمل خواهند کرد.

یکی دیگر از نکات مهم در این مسیر، بحث کارشناسان رسمی دادگستری است. از آنجا که باید ارزش دارایی ها محاسبه شود و بورس تهران و فرابورس ایران با توجه به دستورالعمل های مربوطه، مبنای ارزش گذاری قیمت سهام را Net Asset Value یا ارزش خالص دارایی قرار می دهند، گزارش کارشناسان رسمی دادگستری از دارایی های موجود شرکت ورودی بسیار مهمی برای آنها است، بنابراین ارائه طبقه بندی شده مستندات مورد نیاز به کارشناسان رسمی دادگستری می تواند مسیر پیش روی آنها را بسیار کوتاه سازد.

جلسات ارائه و معارفه یکی دیگر از نکات مهم و اثرگذار در پیمودن این مسیر هستند، به این معنی که اگر در جلسات معارفه، همچنین جلسات مختلفی که متناسب با شرایط، برای ارکان مختلف بازار سرمایه برگزار می شود به شکل صحیحی انجام شوند بسیار کمک کننده خواهند بود.

■ ماهنامه «بورس»: با توجه به مسیری که

پشت سر گذاشته اید چه پیشنهادی به تصمیم گیران در این حوزه دارید؟

🗨️ **مهندس کیوان شیدانی:** اگرچه دستورالعمل مربوط به پذیرش شرکت پروژه های متقاضی تأمین مالی در این زمینه بسیار کمک کننده است، اما پیشنهاد من به سازمان بورس و اوراق بهادار و بورس تهران با توجه به تجربه ای که در تأمین مالی شگستر کسب کرده اند تهیه نمودار جریان کار است. در این صورت، مراحل کار به صورت یک نمودار ترسیم خواهد شد که اقدامات لازم را به تفکیک و مرحله به مرحله در اختیار متقاضیان قرار می دهد. در این نمودار همچنین می توان هر کدام از شرکت های متولی و مسئول را (سازمان بورس و



از آنجا که باید ارزش دارایی ها محاسبه شود و بورس تهران و فرابورس ایران با توجه به دستورالعمل های مربوطه، مبنای ارزش گذاری قیمت سهام را Net Asset Value یا ارزش خالص دارایی قرار می دهند، گزارش کارشناسان رسمی دادگستری از دارایی های موجود شرکت ورودی بسیار مهمی برای آنها است، بنابراین ارائه طبقه بندی شده مستندات مورد نیاز به کارشناسان رسمی دادگستری می تواند مسیر پیش روی آنها را بسیار کوتاه سازد.



آن را ظرف مدت ۳۰ ماه از زمان بهره‌برداری از منابع مالی تأمین شده (در تاریخ ۱۴۰۲/۰۸/۲۰) و شاید هم زودتر به بهره‌برداری خواهیم رساند. اما در وهله اول روی سخنم با فعالین بازار سرمایه، خصوصاً تحلیلگران و سرمایه‌داران، درباره نگاهی است که به شرکت پروژه‌ها دارند. این افراد لازم است در نظر داشته باشند مؤلفه‌ها و پارامترهایی که در تحلیل شرکت‌های پروژه باید مورد بررسی قرار بگیرند با موارد مربوط به شرکت‌هایی که از طریق عرضه اولیه وارد بازار سرمایه شده‌اند متفاوت هستند. در واقع با وجود اینکه مؤلفه‌هایی همچون EPS و P/E در بررسی این قبیل شرکت‌ها از اهمیت بالایی برخوردارند، اما در رابطه با شرکت پروژه‌ها از آنجا که هنوز به درآمد نرسیده‌اند نمی‌توانند معیار مناسبی باشند، اگرچه مؤلفه‌هایی چون سودآوری آتی پروژه، همچنین بررسی بازاری که قرار است در آن قرار بگیرند بسیار با اهمیت هستند. در واقع در شرکت پروژه‌ها، ارزش دارایی‌های پروژه، فارغ از نرخ تورم بالا می‌رود، اگرچه تورم، ارزش شرکتی که به بهره‌برداری رسیده و در حال فعالیت است را بالاتر می‌برد اما ارزش ذاتی دارایی‌های آن افزایش نخواهد یافت، می‌توان گفت سرمایه‌گذاری در یک شرکت پروژه مانند سرمایه‌گذاری در ساختمانی است که در آن هرماه، یک طبقه جدید روی طبقه قبلی ساخته خواهد شد و ماهانه به ارزش‌های پیشین افزوده می‌شود.

مورد دوم هم به این موضوع برمی‌گردد که شرکت پروژه‌ها قبل و بعد از بهره‌برداری دو ارزش متفاوت دارند و بعد از بهره‌برداری، ارزش افزوده یکپارچگی و تولید، نصیب کسانی می‌شود که قبل از بهره‌برداری اقدام به سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در آخر یادمان باشد ما برای ساختن ایرانمان جز خودمان هیچ‌کسی را نداریم و فقط در صورتی که دست به دست هم بدهیم و سرمایه‌های کوچک فکری و مادی‌مان را تجمیع کنیم قادر خواهیم بود آن را بسازیم. در همین خصوص، شرکت پروژه یکی از روش‌هایی است که به واسطه آن می‌توانیم سرمایه‌های کوچک را با هم تجمیع کرده و پروژه‌های بزرگ را عملیاتی کنیم.

میان لازم است نوعی از همدلی نیز میان ارکان و تیم راهبری پذیرهنویسی شرکت وجود داشته باشد.

■ **ماهنامه «بورس»:** به عنوان سخن پایانی، اگر موضوع خاصی در رابطه با تأمین مالی شرکت پروژه‌ها مطرح است که نیاز به توضیح و یا شفاف‌سازی دارد ما در ماهنامه «بورس» از انعکاس آن استقبال می‌کنیم.

🗨 **دکتر جواد سرکانیان:** موضوع «تأمین مالی پروژه‌ها»، خصوصاً پروژه‌هایی که از چشم‌انداز خوب و طرح توجیهی قوی‌ای برخوردار هستند، یکی از مسائلی است که سال‌ها در بازار سرمایه مطرح بوده و سازمان بورس و اوراق بهادار و سایر نهادهای فعال در این بازار همواره به دنبال راه‌حلی برای آن بوده‌اند. در این میان پس از آزمون و خطاهایی که انجام و دستورالعمل‌های متفاوتی که نگارش و اصلاح شد، خوشبختانه این موضوع به تحقق پیوست.

خوشبختانه دستورالعمل مربوط به شرکت پروژه، به درستی و به شکلی ساختارمند، اصلاح و به بازار ابلاغ گشت و نماد شگستر نیز به عنوان اولین متقاضی، موفق به پذیرهنویسی شد. پذیرهنویسی شرکت‌های پروژه یک موقعیت ناب و ویژه است، چراکه به موجب آن شرایطی فراهم می‌شود تا پروژه‌ای که هنوز به مرحله بهره‌برداری نرسیده است و برآورد آتی و جریان نقد آن از کیفیت بالایی برخوردار نیست، همچنین در خصوص آن عدم اطمینان و ریسک‌های بیشتری نسبت به شرکت‌های با سابقه فعالیت وجود دارد، قادر به تأمین مالی شود. به همین سبب برای بازار سرمایه نیز پذیرهنویسی نماد شگستر به عنوان یک شرکت پروژه اتفاقی خوشایند بود.

🗨 **مهندس کیوان ششیدانی:** ابتدا این نوید را بدهم که پروژه «کرمانشاه» در شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس تا پایان امسال به تولید آزمایشی می‌رسد و ان شاء الله ابتدای سال آینده و تا اردیبهشت‌ماه نیز در آن به تولید عملیاتی خواهیم رسید. پروژه «باشت» هم ۱۷ درصد پیشرفت داشته است و طبق تعهدی که داده‌ایم



پذیرهنویسی شرکت‌های پروژه یک موقعیت ناب و ویژه است، چراکه به موجب آن شرایطی فراهم می‌شود تا پروژه‌ای که هنوز به مرحله بهره‌برداری نرسیده است و برآورد آتی و جریان نقد آن از کیفیت بالایی برخوردار نیست، همچنین در خصوص آن عدم اطمینان و ریسک‌های بیشتری نسبت به شرکت‌های با سابقه فعالیت وجود دارد، قادر به تأمین مالی شود.



بجود

تحليل صنعت



صنعت حمل و نقل دریایی

سینا فرزین

کارشناس ارشد واحد تحلیل گروه مالی فارابی



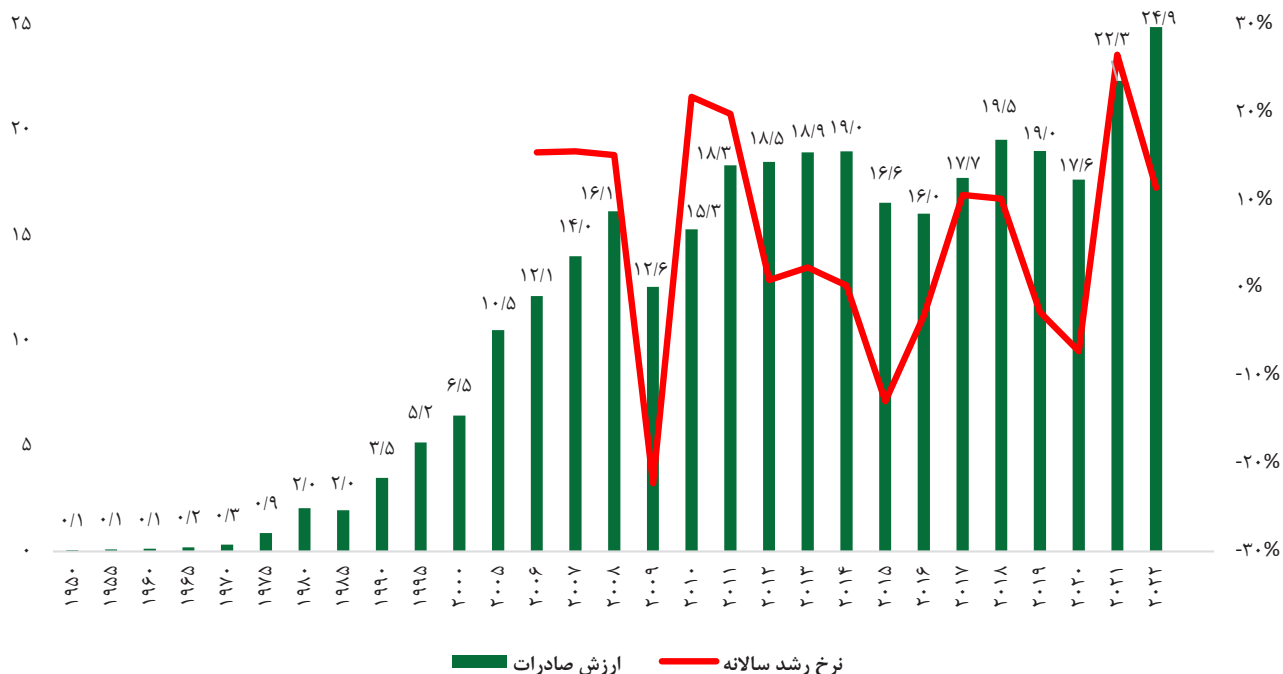
مقدمه

با توجه به اینکه حدود ۹۰ درصد کالاها از طریق دریا جابه‌جا می‌شود، لذا صنعت حمل و نقل دریایی نقشی اساسی در تجارت جهانی ایفا می‌کند. در سال ۲۰۲۰ میلادی به دلیل همه‌گیری کووید-۱۹ در جهان ورکود شدید اقتصاد جهانی، حجم و ارزش تجارت جهانی و به تبع آن حجم تجارت دریایی کاهش پیدا کرد. اما در سال ۲۰۲۱ به دلیل رشد قابل توجه تقاضای جهانی کالاها، مازاد تقاضا در صنعت حمل و نقل دریایی شکل گرفت و به همین دلیل، نرخ‌های حمل انواع کالاها با رشد چندبرابری مواجه شد که این اتفاق سبب رشد بهای تمام‌شده کالاها گردید و شرکت‌های این صنعت نیز رشد سودآوری خوبی را تجربه کردند. در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ اوضاع به حالت سابق (قبل از کووید-۱۹) بازگشت و نرخ‌های حمل نیز در محدوده منطقی بلندمدت خود قرار گرفتند. در این مطلب، تحلیل جامعی از صنعت حمل و نقل دریایی در ایران و جهان ارائه شده است.

صنعت حمل و نقل دریایی در جهان

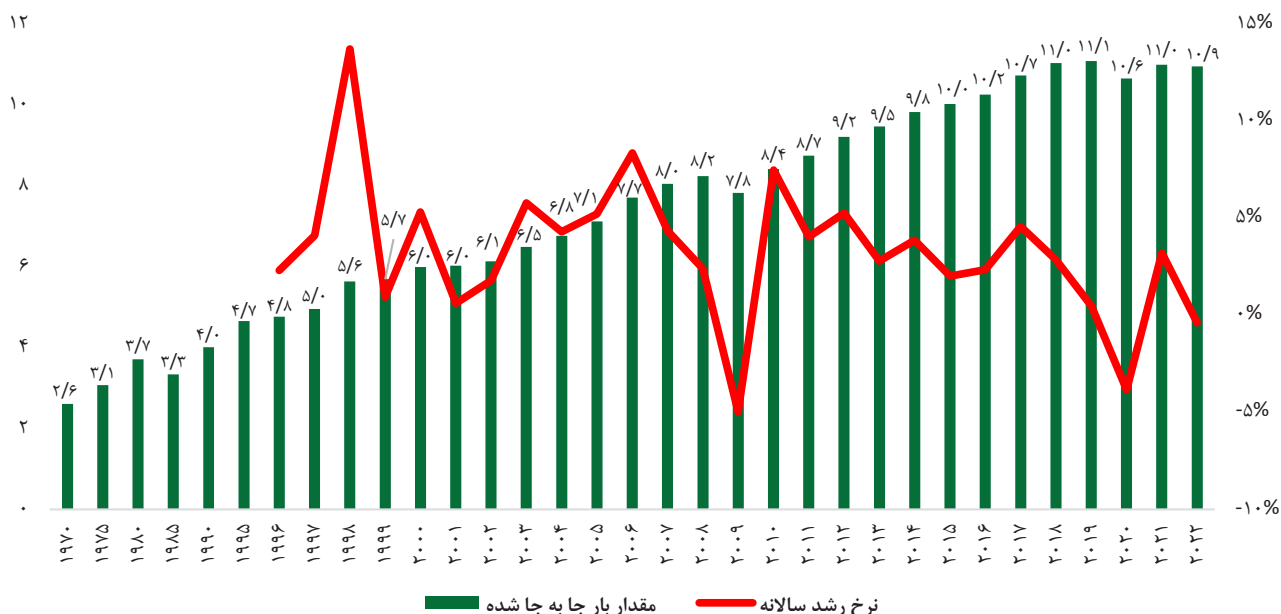
همانطور که انتظار می‌رود، با افزایش جمعیت و توسعه کشورهای ساحلی سال‌های گذشته، حجم و ارزش تجارت جهانی کالاها نیز رشد قابل توجهی داشته و روند آن صعودی بوده است. در سال ۲۰۰۹ به دلیل بحران مالی سال ۲۰۰۸ و در سال ۲۰۲۰ به دلیل شیوع ویروس کرونا، ارزش تجارت جهانی کاهش قابل توجهی داشته که البته در سال‌های بعد، این افت جبران شده است. در نمودار ۱، روند ارزش تجارت جهانی ارائه شده است.

نمودار ۱- ارزش تجارت جهانی (بر حسب هزار میلیارد دلار) و نرخ رشد سالانه آن



طی ۵ سال گذشته، به طور میانگین سالانه ۱۱ میلیارد تن انواع کالا از طریق دریا جابه‌جا شده و حجم تجارت دریایی نسبت به ۲۰ سال گذشته تقریباً ۲ برابر شده است. در نمودار ۲، روند حجم تجارت دریایی در جهان نشان داده شده است.

نمودار ۲- حجم تجارت دریایی در جهان (بر حسب میلیارد تن) و نرخ رشد سالانه آن

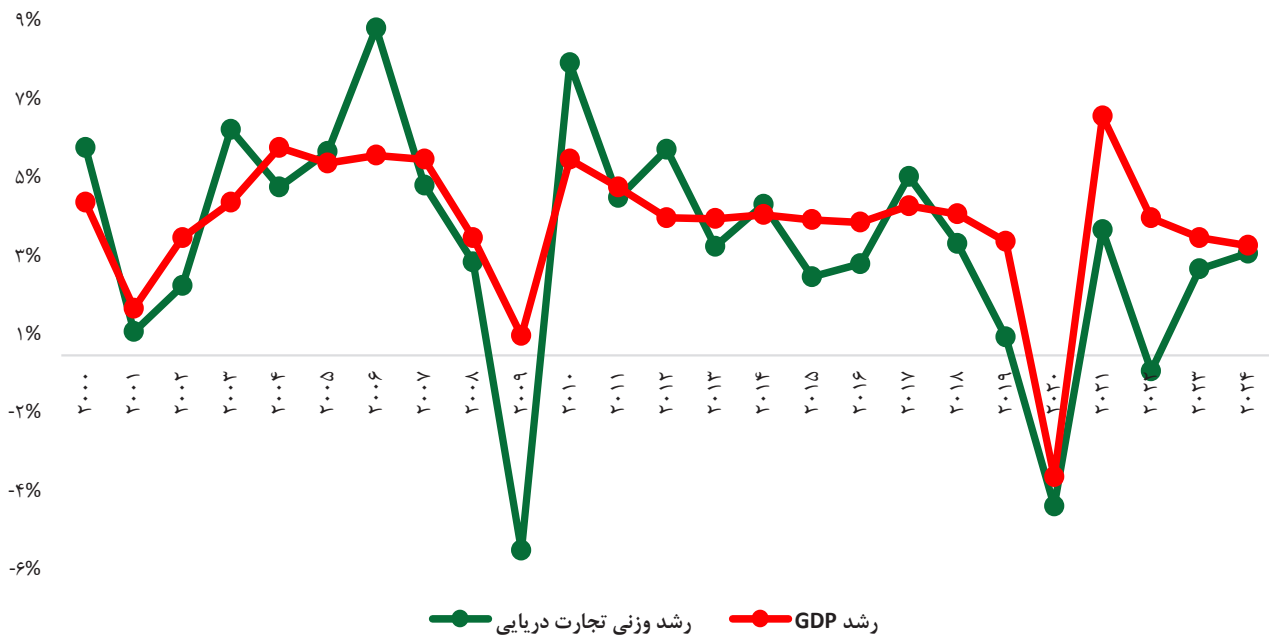


از آنجا که تجارت دریایی بخش عمده‌ای از تجارت جهانی را به خود اختصاص می‌دهد، بنابراین روند رشد آن همپوشانی نسبتاً زیادی با روند رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) جهانی دارد. در نمودار ۳، روند این ۲ شاخص طی سال‌های گذشته ارائه شده است.



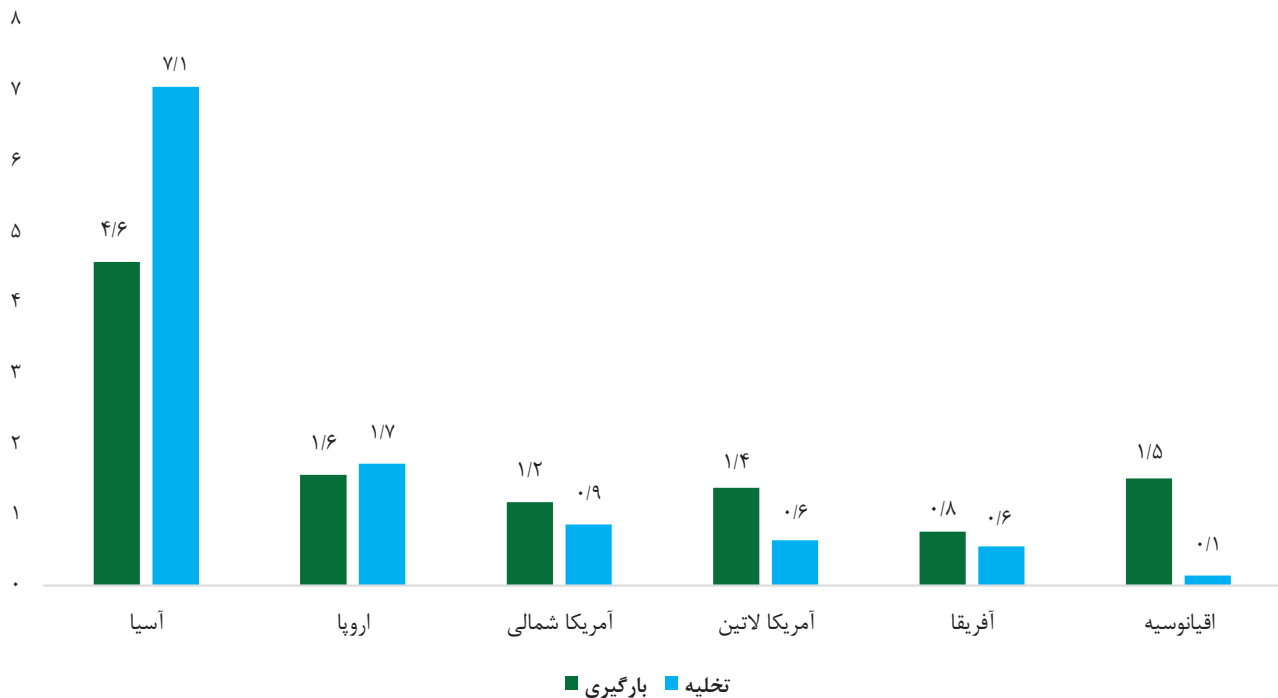
تحلیل صنعت

نمودار ۳- مقایسه رشد سالانه حجم تجارت دریایی و GDP در جهان (بر حسب درصد)



در نمودار ۴، سهم مناطق مختلف از حمل و نقل دریایی در جهان در سال ۲۰۲۲ آورده شده است. همانطور که در این نمودار مشاهده می شود، در قاره آسیا حدود ۷۰ درصد تخلیه و ۴۵ درصد بارگیری کشتی ها صورت می گیرد.

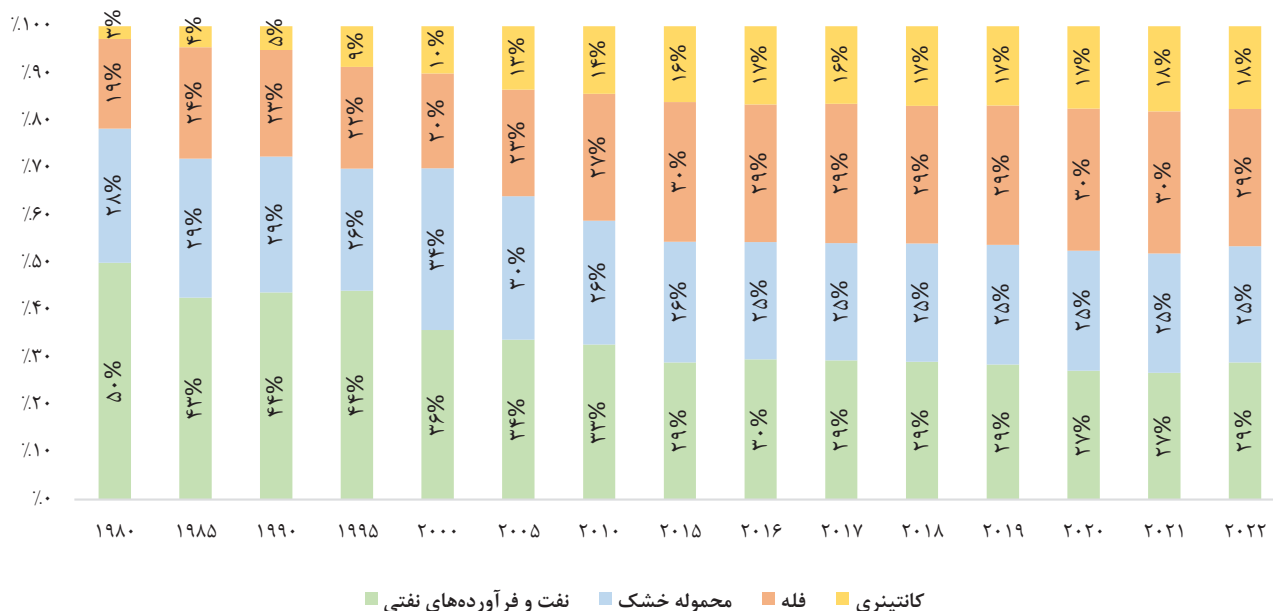
نمودار ۴- سهم مناطق مختلف از حجم تجارت دریایی در جهان در سال ۲۰۲۲ (بر حسب میلیارد تن)



در سال ۱۹۸۰، نفت خام و فرآورده های نفتی سهم ۵۰ درصدی و حمل کانتینری سهم ۳ درصدی از حجم تجارت دریایی را به خود اختصاص داده بودند، اما با گذشت زمان و توسعه کشورها، سهم نفت خام و فرآورده های نفتی کاهش و سهم حمل کانتینری افزایش پیدا کرده است. در نمودار ۵، روند تغییرات سهم وزنی انواع کالاها در حمل و نقل دریایی نشان داده شده است.

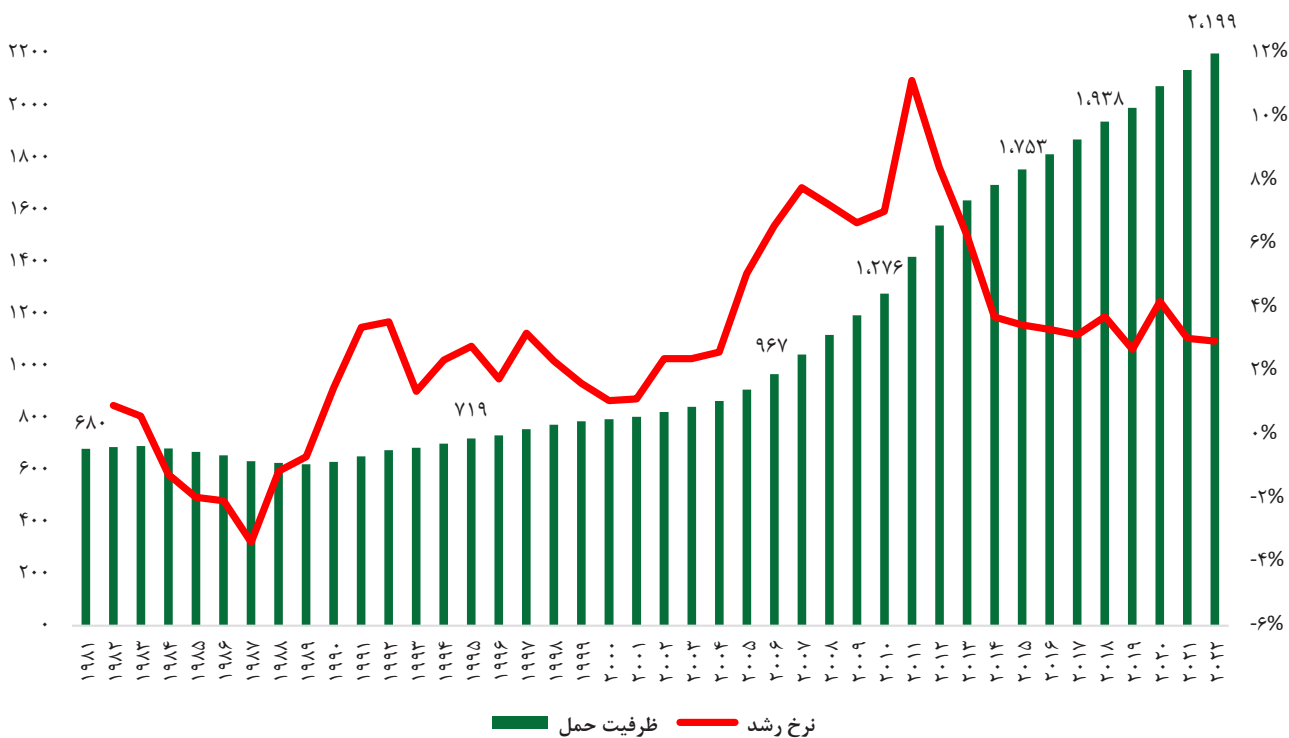
تحلیل صنعت

نمودار ۵- سهم وزنی انواع کالاها در تجارت دریایی در جهان



روند رشد ظرفیت ناوگان حمل و نقل دریایی طی ۴۰ سال گذشته در نمودار ۶ آورده شده است. در سال ۲۰۲۲ ظرفیت کل ناوگان حمل و نقل دریایی به حدود ۲,۲۰۰ میلیون تن رسیده است.

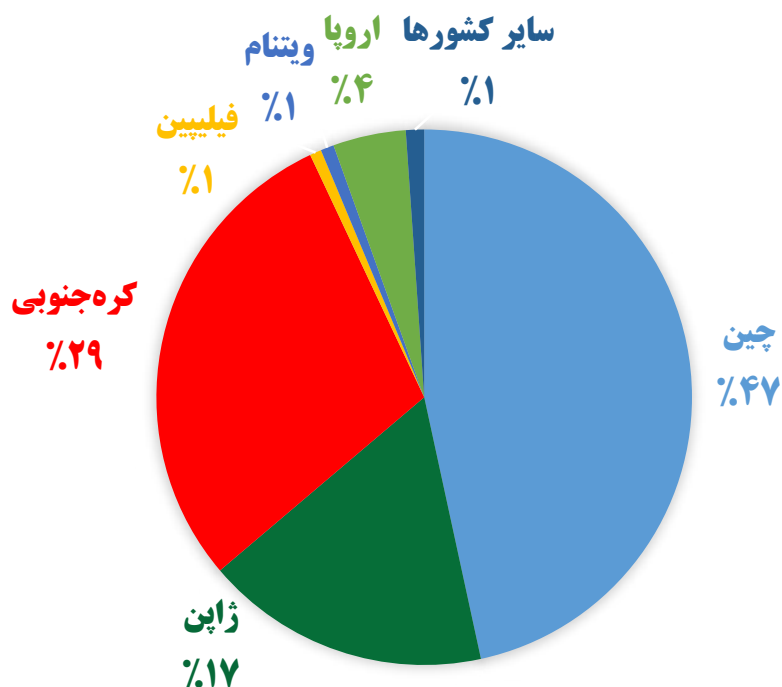
نمودار ۶- ظرفیت ناوگان حمل و نقل دریایی در جهان (بر حسب میلیون تن)



۳ کشور چین، ژاپن و کره جنوبی سهم ۹۳ درصدی از تحویل کشتی‌های جدید در سال ۲۰۲۲ را دارند. واضح است که قاره آسیا در صنعت حمل و نقل دریایی رشد قابل توجهی خواهد داشت. نمودار ۷، سهم کشورها از تحویل کشتی‌های جدید را نشان می‌دهد.

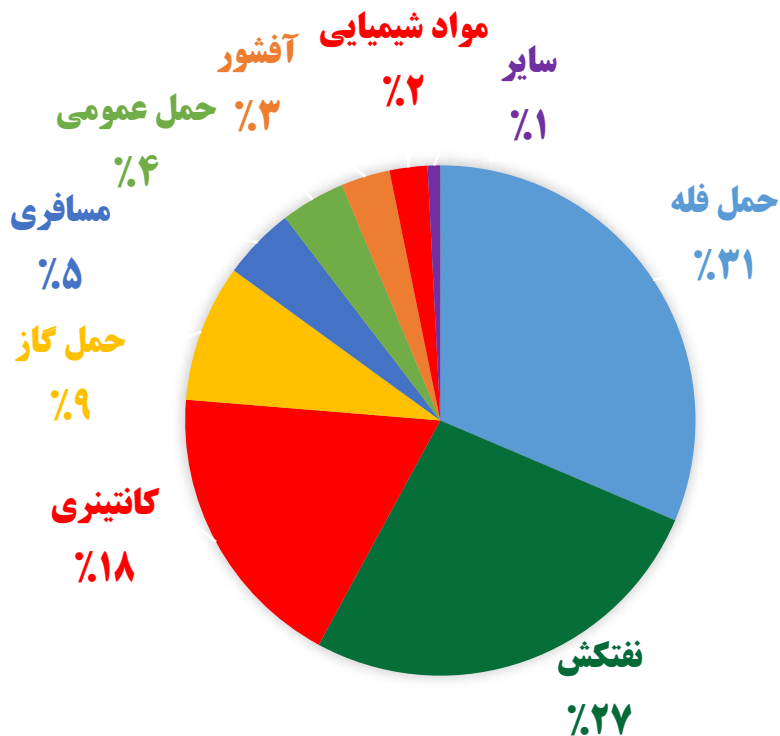


نمودار ۷- سهم کشورهای پیشرو در ساخت و تحویل کشتی‌های جدید در جهان در سال ۲۰۲۲ (بر حسب درصد)



نمودار ۸، سهم انواع کشتی‌های جدید تحویل داده شده در سال ۲۰۲۲ را نشان می‌دهد. کشتی‌های حمل فله، نفتکش و حمل کانتینری به ترتیب بیشترین سهم را در تحویل کشتی‌های جدید دارند.

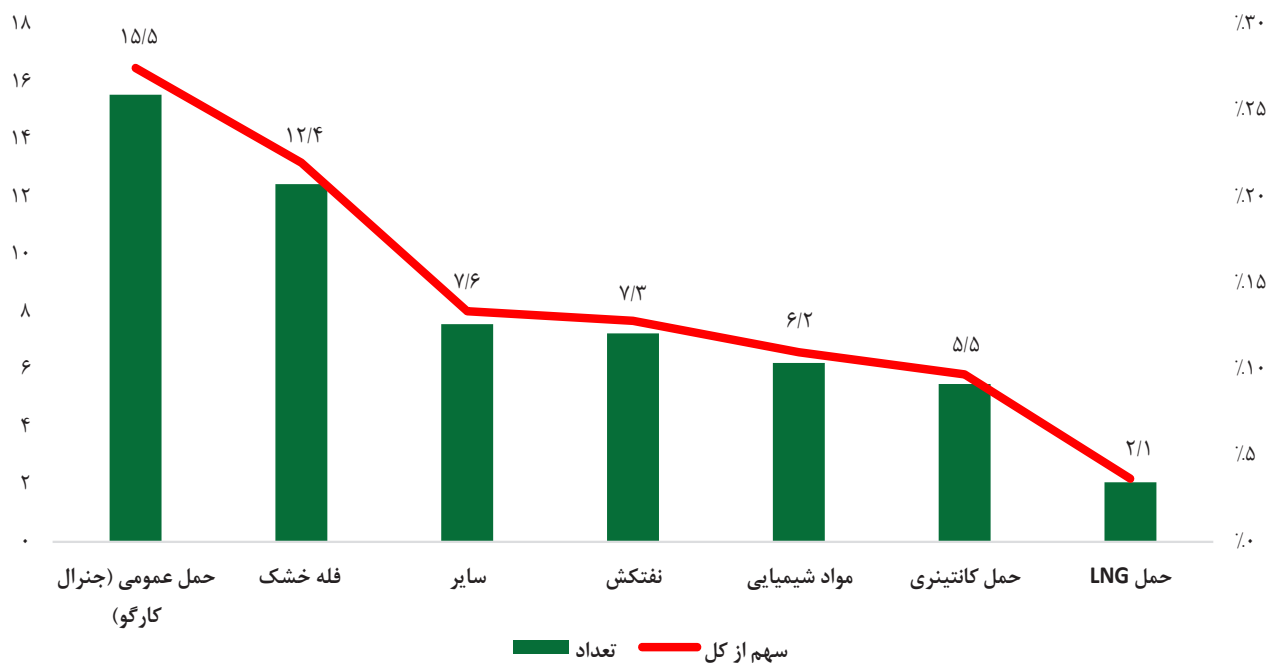
نمودار ۸- سهم انواع کشتی‌ها از ساخت و تحویل کشتی‌های جدید در جهان در سال ۲۰۲۲ (بر حسب درصد)



هم‌اکنون حدود ۵۷ هزار کشتی در جهان وجود دارد. در نمودار ۹، تعداد انواع کشتی‌ها در سال ۲۰۲۲ ارائه شده است.

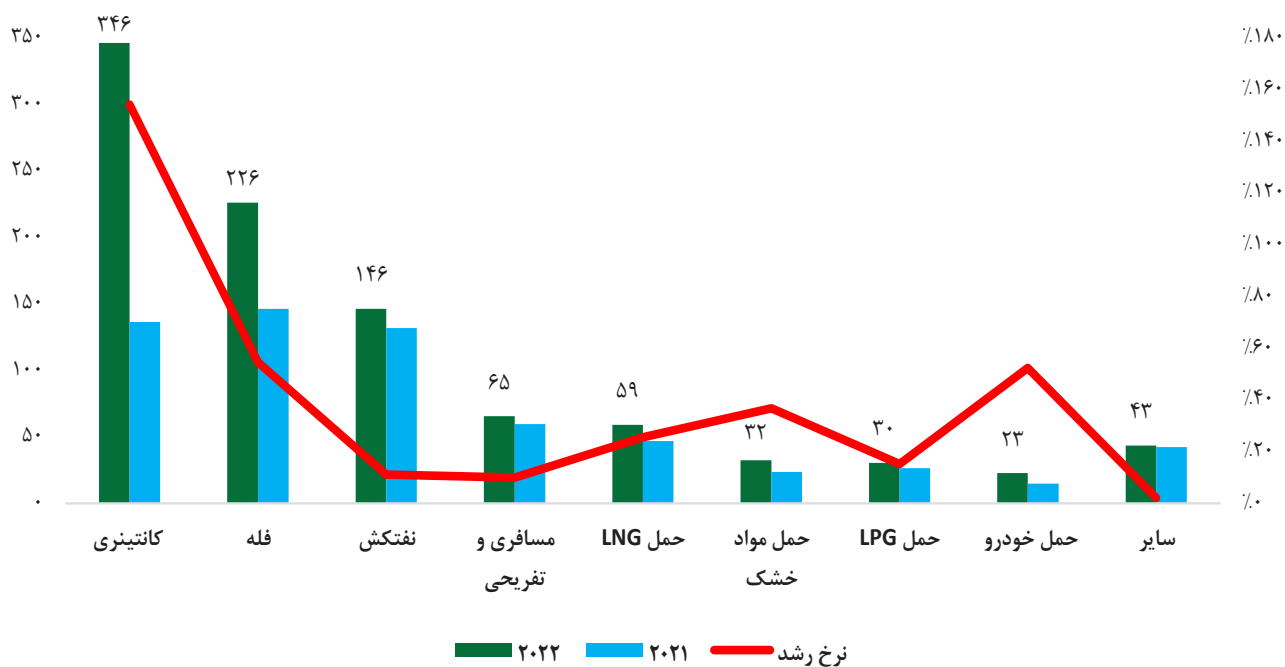
تحلیل صنعت

نمودار ۹- تعداد انواع کشتی‌ها در ناوگان حمل و نقل دریایی در جهان در سال ۲۰۲۲ (بر حسب هزار عدد)



طی چند سال اخیر، ارزش دلاری کشتی‌های حمل کانتینری رشد قابل توجهی داشته و در سال ۲۰۲۲ بیشترین سهم از ارزش ناوگان حمل و نقل دریایی را به خود اختصاص داده است. نمودار ۱۰، ارزش دلاری انواع کشتی‌ها در ناوگان حمل و نقل دریایی را نشان می‌دهد.

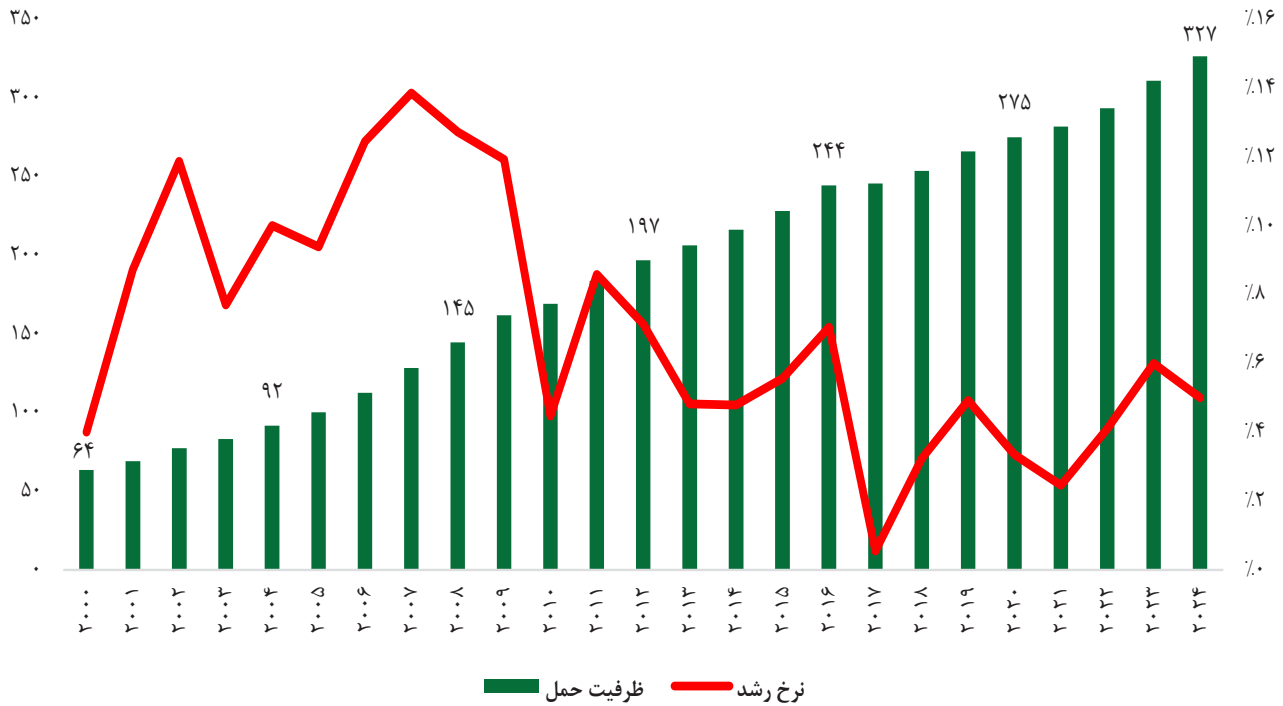
نمودار ۱۰- ارزش انواع کشتی‌ها در ناوگان حمل و نقل دریایی در جهان در سال ۲۰۲۲ (بر حسب میلیارد دلار)



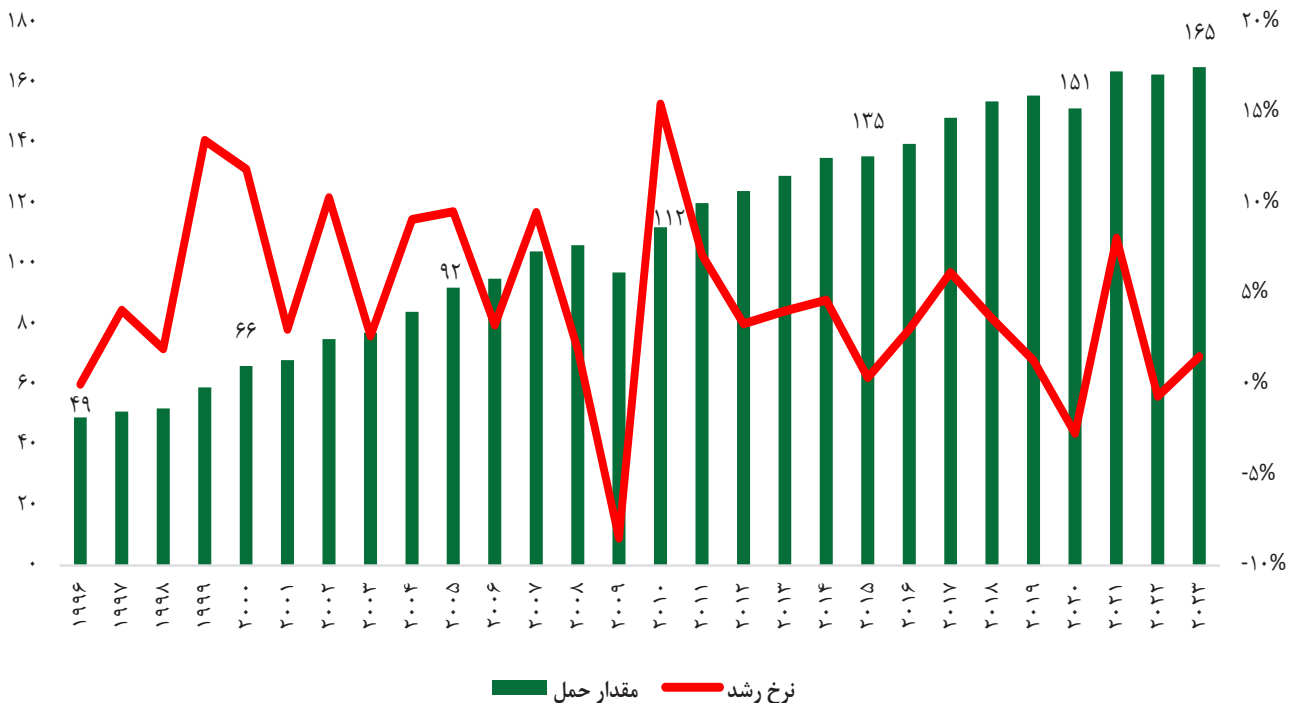
همانطور که در بخش‌های قبلی بیان شد، حمل و نقل کانتینری رشد و توسعه قابل ملاحظه‌ای داشته است. در نمودارهای ۱۱ و ۱۲ به ترتیب روند ظرفیت حمل کانتینری و حجم تجارت دریایی کانتینری (مقدار حمل کانتینری) آورده شده است.



نمودار ۱۱- ظرفیت کشتی‌های حمل کانتینری در جهان (بر حسب میلیون تن)



نمودار ۱۲- مقدار حمل کانتینری در جهان (بر حسب میلیون TEU)



در سال ۲۰۲۱ به دلیل کاهش کووید-۱۹ و بازگشایی‌های جهانی، تقاضای حمل کانتینری رشد قابل ملاحظه‌ای داشته، اما در سال ۲۰۲۲ نسبت به سال قبل با کاهش روبرو شده است. طی سال‌های گذشته، عرضه حمل کانتینری همواره رشد مثبت داشته با این حال رشد تقاضا متغیر بوده است. در نمودار ۱۳، روند رشد عرضه و تقاضا در حمل و نقل کانتینری ارائه شده است.

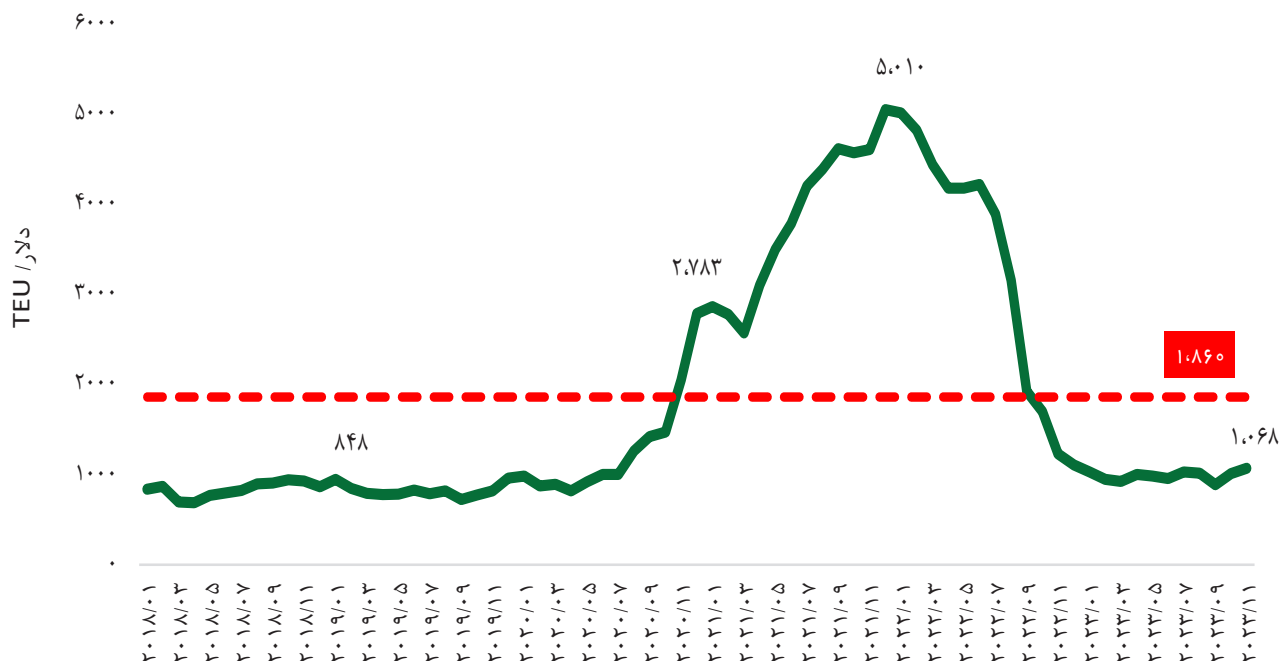
تحلیل صنعت

نمودار ۱۳- رشد سالانه عرضه و تقاضا در مقدار حمل و نقل دریایی کانتینری در جهان (بر حسب درصد)



شاخص نرخ حمل کانتینری شانگهای (SCFI)، پرکاربردترین شاخص برای کرایه حمل کانتینری می‌باشد. در سال ۲۰۲۱ به دلیل رشد تقاضای پساکرونا و مزاد تقاضا، کرایه حمل کانتینری رشد شدیدی داشته، اما از اوایل سال ۲۰۲۲ روند آن کاهشی شده و به نرخ‌های قبل از کرونا بازگشته است. در نمودار ۱۴، روند شاخص نرخ حمل کانتینری شانگهای (SCFI) مشاهده می‌شود.

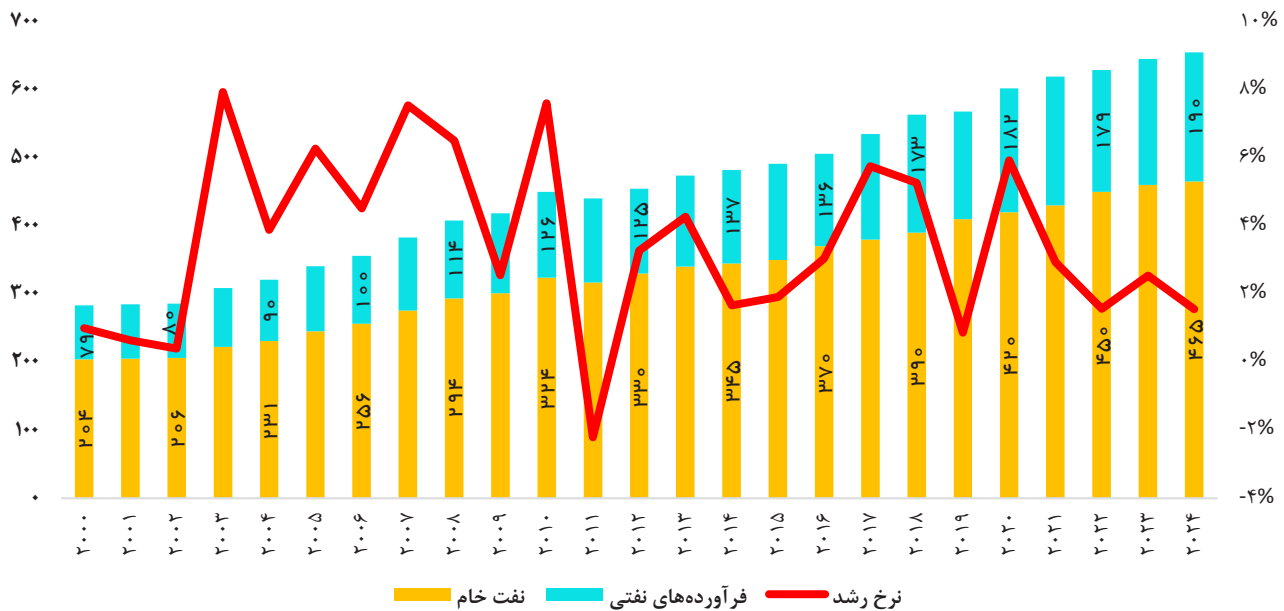
نمودار ۱۴- شاخص کرایه حمل کانتینری شانگهای (SCFI)



در طول سال‌های گذشته، نفت خام حدود ۷۰ درصد و فرآورده‌های نفتی حدود ۳۰ درصد از ظرفیت حمل و نقل تانکری را به خود اختصاص داده‌اند. در سال ۲۰۲۲ کل ظرفیت حمل و نقل تانکری حدود ۶۳۰ میلیون تن بوده است. روند ظرفیت ناوگان حمل و نقل تانکری در نمودار ۱۵ آورده شده است.

تحلیل صنعت

نمودار ۱۵- ظرفیت حمل تانکری به تفکیک نوع محصول (بر حسب میلیون تن) و نرخ رشد سالانه آن



طی ۱۰ سال گذشته، به طور متوسط سالانه حدود ۶۰ میلیون بشکه نفت و فرآورده‌های نفتی از طریق دریا جابه‌جا شده است. در سال ۲۰۲۲ سهم فرآورده‌های نفتی حدود ۳۶ درصد بوده است. در نمودار ۱۶، روند تجارت دریایی نفت خام و فرآورده‌های نفتی آورده شده است.

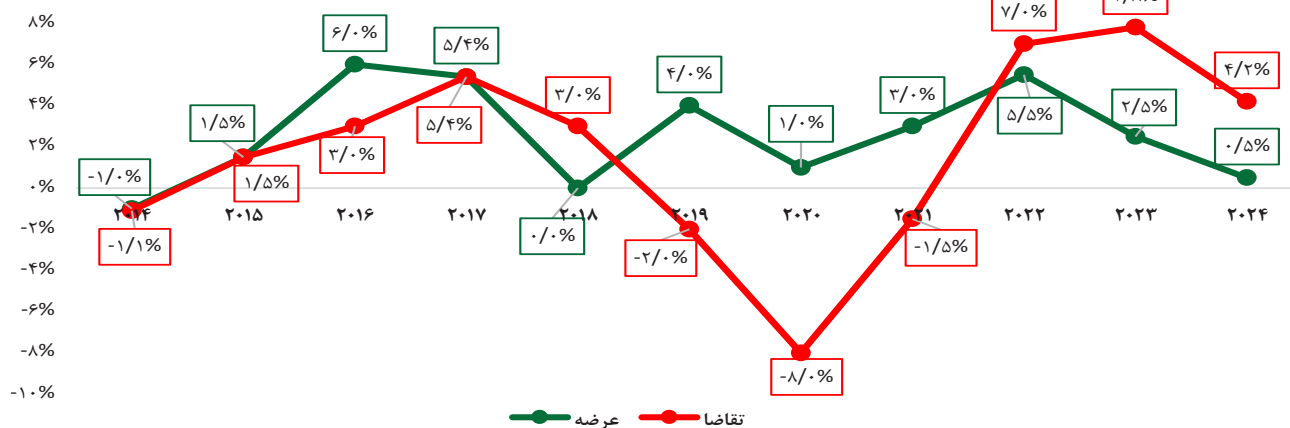
نمودار ۱۶- حجم تجارت نفت خام و فرآورده‌های نفتی از طریق دریا در جهان (بر حسب میلیون بشکه) و نرخ رشد آنها



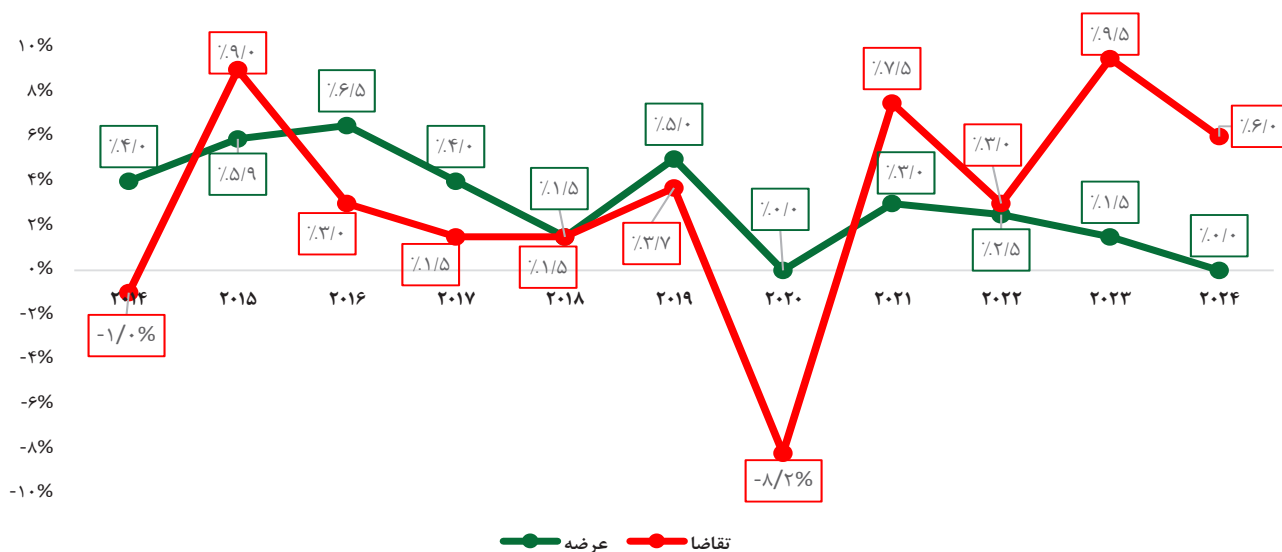
در نمودارهای ۱۷ و ۱۸، رشد سالانه عرضه و تقاضای نفت خام و فرآورده‌های نفتی نشان داده شده است. تقاضا برای نفت خام و فرآورده‌های نفتی در سال ۲۰۲۰ به دلیل کووید-۱۹ کاهش شدیدی داشته است.

تحلیل صنعت

نمودار ۱۷- رشد سالانه عرضه و تقاضای نفت خام در جهان (بر حسب درصد)

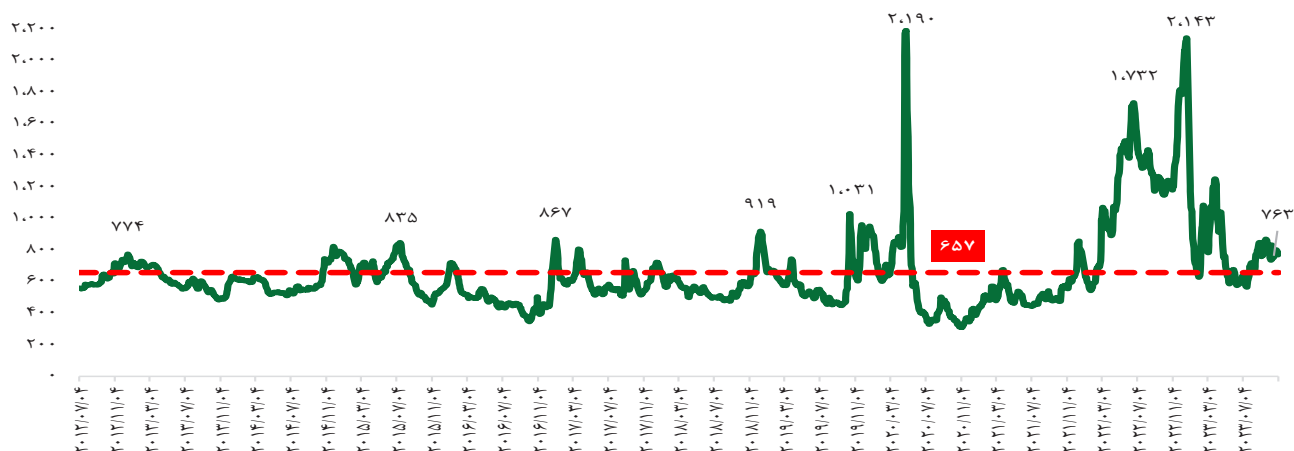


نمودار ۱۸- رشد سالانه عرضه و تقاضای فرآورده‌های نفتی در جهان (بر حسب درصد)



شاخص تانکری پاک بالتیک (Baltic Clean Tanker Index) معیاری برای تعیین نرخ حمل تانکری می‌باشد. در سال ۲۰۲۲ به دلیل جنگ روسیه و اوکراین، نرخ‌های حمل تانکری رشد شدیدی داشته، اما در سال ۲۰۲۳ نرخ‌های حمل کاهش یافته و به میانگین بلندمدت خود رسیده است. در نمودار ۱۹، روند تغییرات این شاخص آورده شده است.

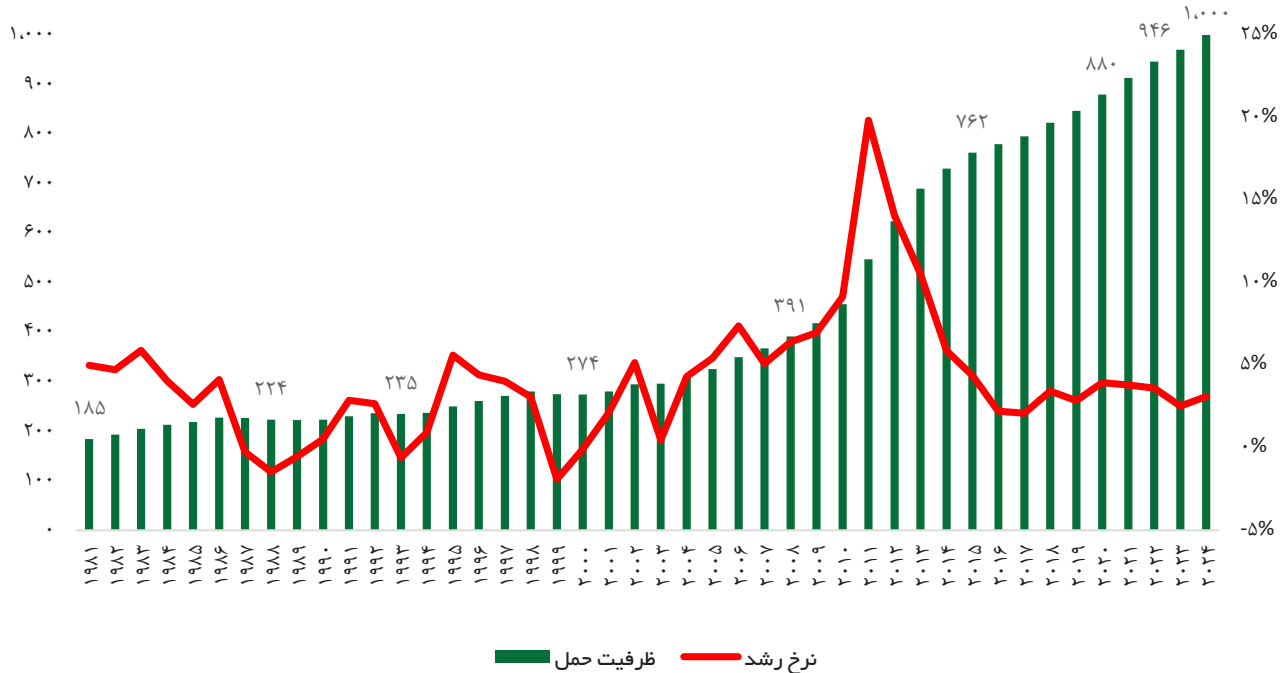
نمودار ۱۹- شاخص تانکری پاک بالتیک (BAIT) و میانگین ۱۱ ساله آن



تحلیل صنعت

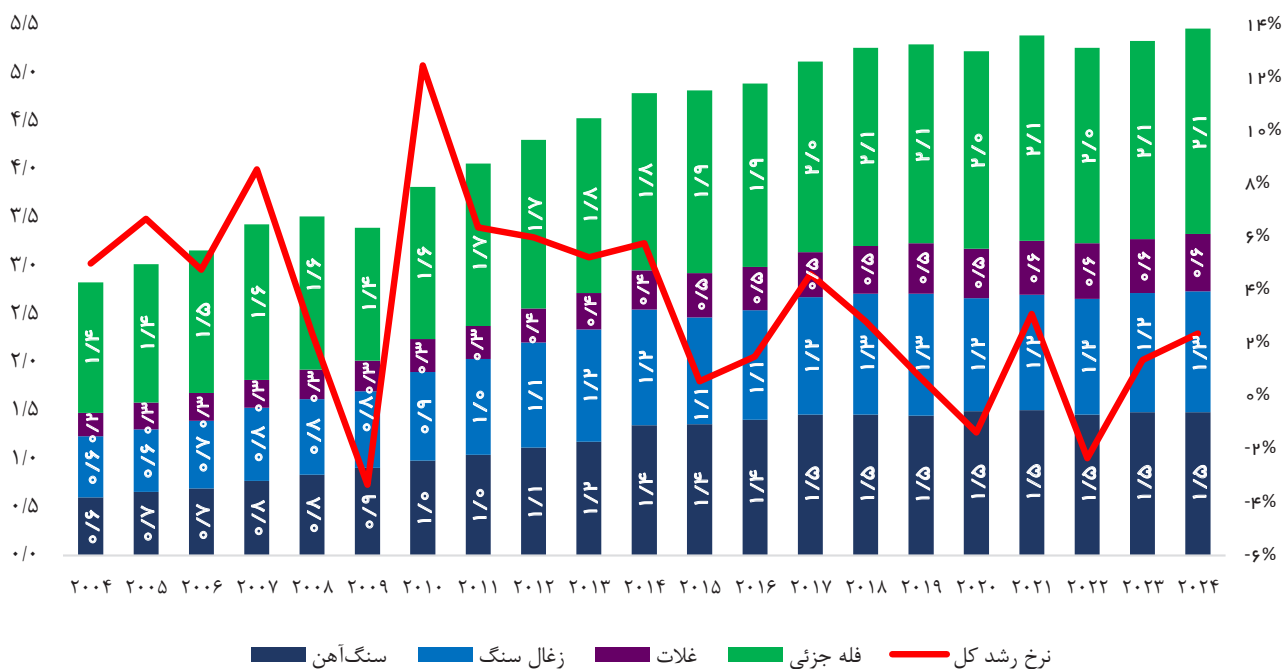
سهم عمده‌ای از حجم تجارت دریایی (معادل ۳۰ درصد) به حمل و نقل فله خشک اختصاص دارد. طی ۱۰ سال گذشته، ظرفیت کشتی‌های حمل فله خشک رشد قابل توجهی داشته و حدوداً ۲ برابر شده و در سال ۲۰۲۲ تقریباً به ۹۴۶ میلیون تن رسیده است. روند ظرفیت حمل این نوع کالا در نمودار ۲۰ ارائه شده است.

نمودار ۲۰- ظرفیت کشتی‌های حمل فله خشک در جهان (بر حسب میلیون تن) و نرخ رشد سالانه آن



در سال ۲۰۲۲، در مجموع ۵/۳ میلیارد تن محصولات فله خشک از طریق دریا جابه‌جا شده است. سنگ آهن، زغال سنگ و غلات ۶۲ درصد از حجم تجارت دریایی محصولات فله خشک را شامل می‌شوند. تجارت دریایی سنگ آهن طی ۲۰ سال گذشته تقریباً ۳ برابر شده است. نمودار ۲۱، روند تجارت دریایی انواع محصولات فله خشک را نشان می‌دهد.

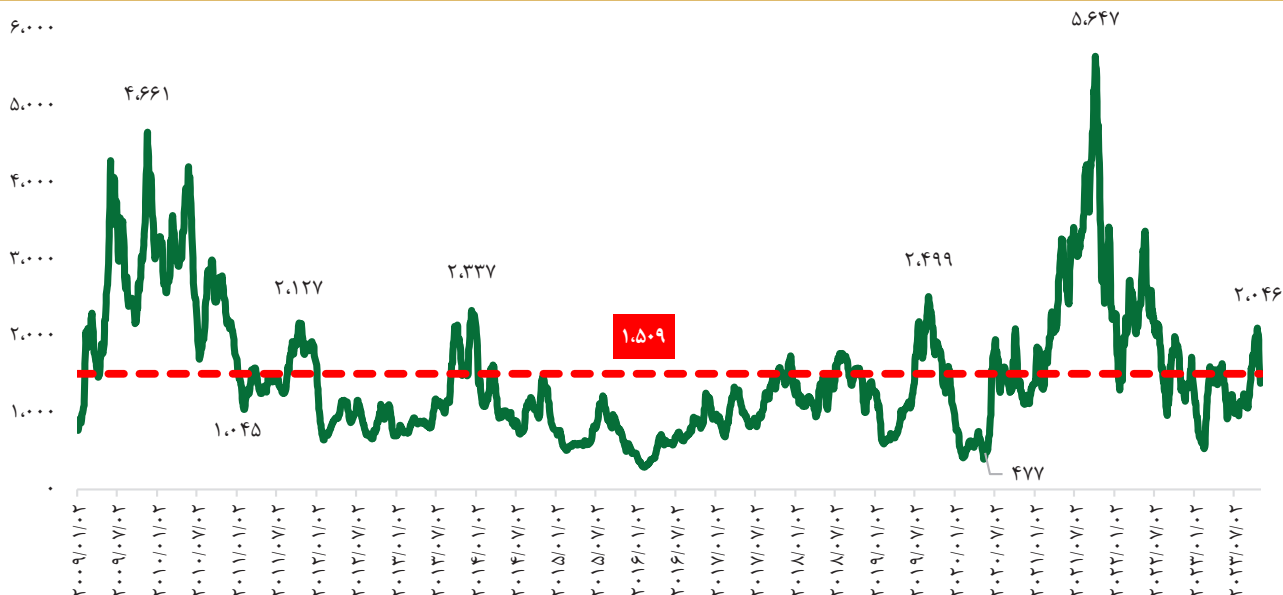
نمودار ۲۱- حجم تجارت دریایی انواع محصولات فله خشک در جهان (بر حسب میلیارد تن)



تحلیل صنعت

شاخص حمل فله خشک بالتیک (Baltic Dry Index) که بر اساس متوسط هزینه حمل کالای فله خشک در سراسر جهان محاسبه می‌شود، همانند سایر شاخص‌های حمل، در سال ۲۰۲۱ رشد شدیدی داشته، اما از اوایل سال ۲۰۲۲ روند کاهشی خود را شروع کرده و به میانگین ۱۲ ساله خود رسیده است. آخرین مقدار این شاخص ۱,۴۰۱ واحد بوده که حدود ۱۰۰ واحد از میانگین خود کمتر است. در نمودار ۲۲، روند این شاخص از ابتدای سال ۲۰۰۹ نشان داده شده است.

نمودار ۲۲- شاخص حمل فله خشک بالتیک (BDI) و میانگین ۱۴ ساله آن



ژاپن، چین و یونان ۳ کشور برتر از لحاظ ارزش ناوگان حمل و نقل دریایی می‌باشند. در سال ۲۰۲۲، ارزش ناوگان حمل و نقل دریایی ۱۰ کشوری که در نمودار ۲۳ مشاهده می‌شود، در مجموع ۱,۰۱۱ میلیارد دلار می‌باشد.

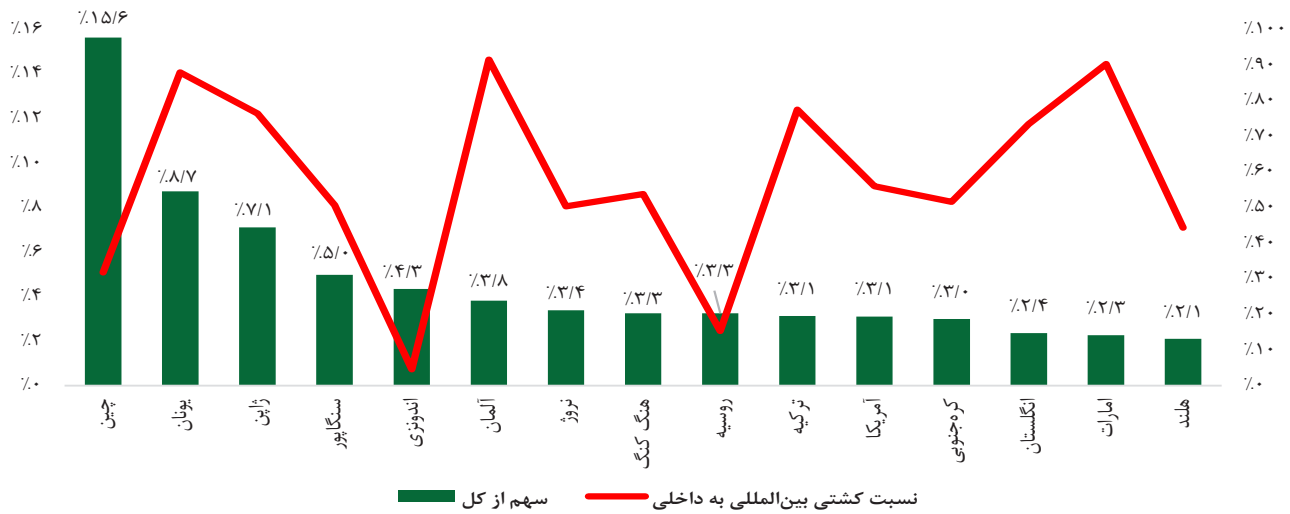
نمودار ۲۳- ۱۰ کشور نخست از نظر ارزش ناوگان حمل و نقل دریایی در جهان (بر حسب میلیارد دلار)



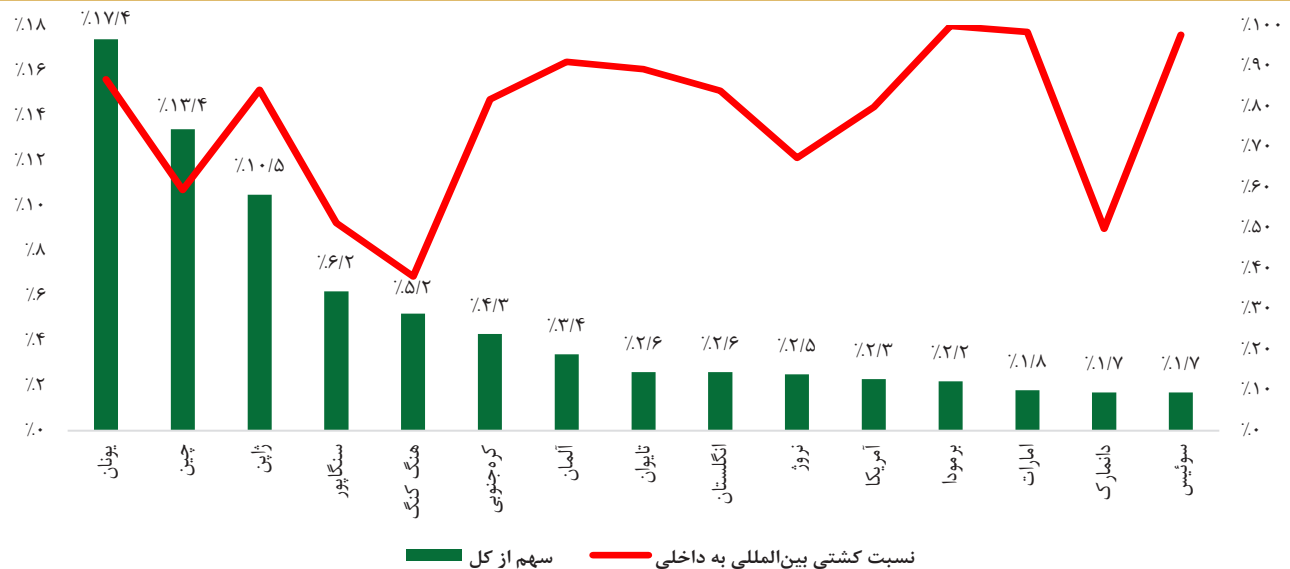
از نظر تعداد و ظرفیت حمل کشتی‌ها نیز ۳ کشور چین، ژاپن و یونان با اختلاف، بیشترین سهم را در بین سایر کشورها دارند. پارامتر مهم در تحلیل کیفیت کشتی کشورهای مختلف، نسبت کشتی‌های بین‌المللی به کشتی‌های داخلی است. هرچه این نسبت عدد بزرگتری باشد، مزیت رقابتی کشتی‌های آن کشور نیز بیشتر خواهد بود. در نمودارهای ۲۴ و ۲۵ تعداد و ظرفیت حمل کشتی‌های ۱۵ کشور نخست و نسبت کشتی‌های بین‌المللی به کشتی‌های داخلی نشان داده شده است.



نمودار ۲۴- سهم کشورهای برتر از نظر تعداد کل کشتی‌ها در جهان (بر حسب درصد)

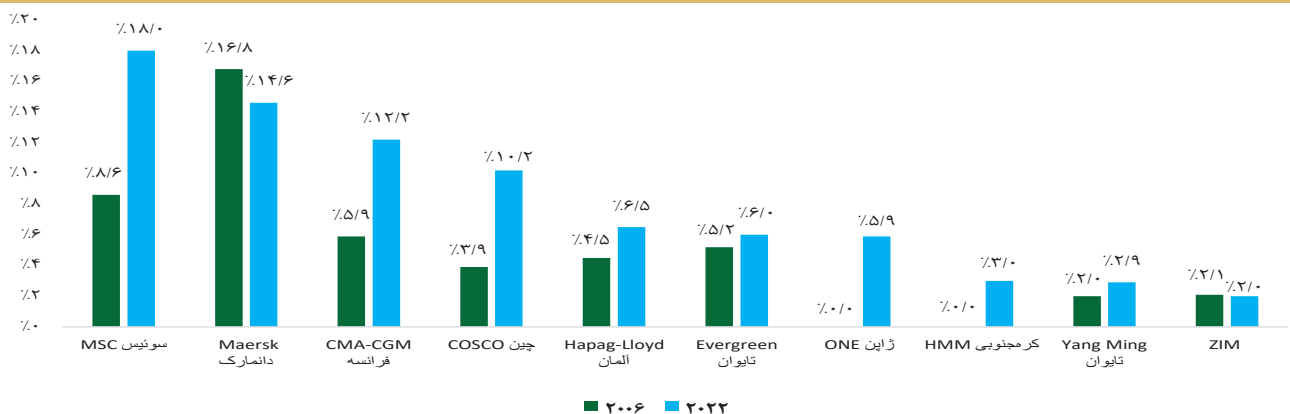


نمودار ۲۵- سهم کشورهای برتر از نظر ظرفیت حمل کل کشتی‌ها در جهان (بر حسب درصد)



از ۱۰ شرکت بزرگ صنعت حمل و نقل دریایی، ۶ شرکت از قاره آسیا و ۴ شرکت از قاره اروپا هستند. نکته قابل توجه، رشد سهم از بازار شرکت MSC سوئیس طی ۱۶ سال گذشته و صعود به رتبه اول سهم از بازار تجارت دریایی است. در نمودار ۲۶ سهم از بازار ۱۰ شرکت برتر این صنعت در سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۲۲ مقایسه شده است.

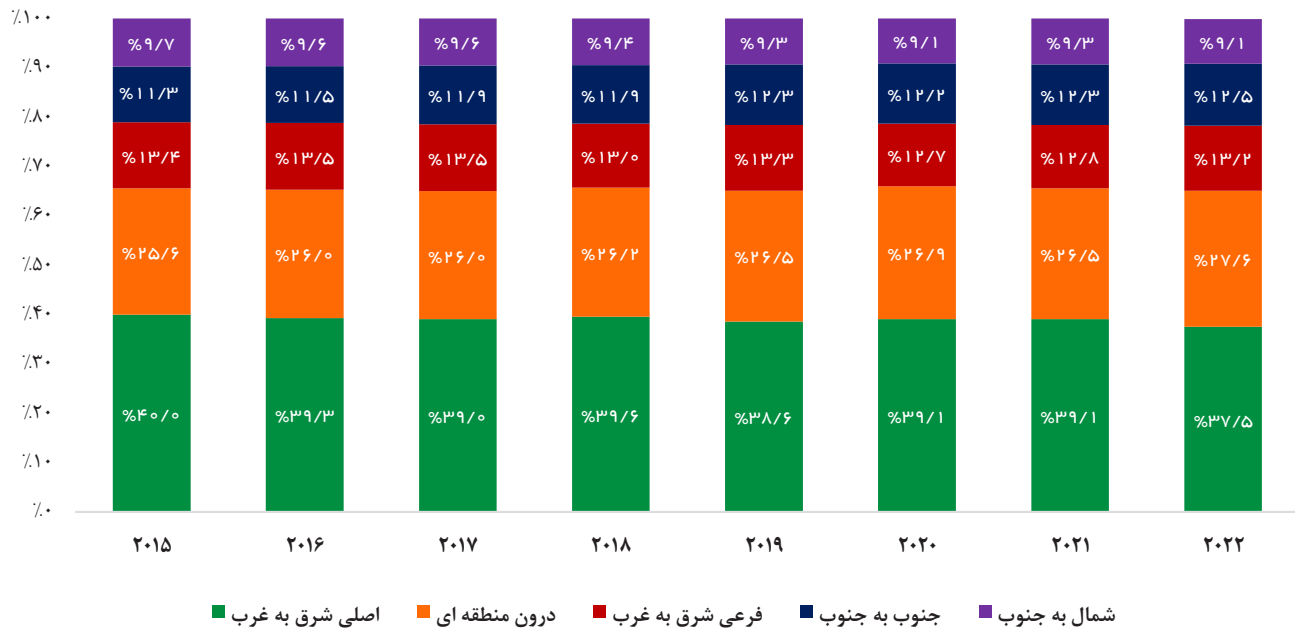
نمودار ۲۶- سهم از بازار ۱۰ شرکت بزرگ صنعت حمل و نقل دریایی در جهان (بر حسب درصد)



تحلیل صنعت

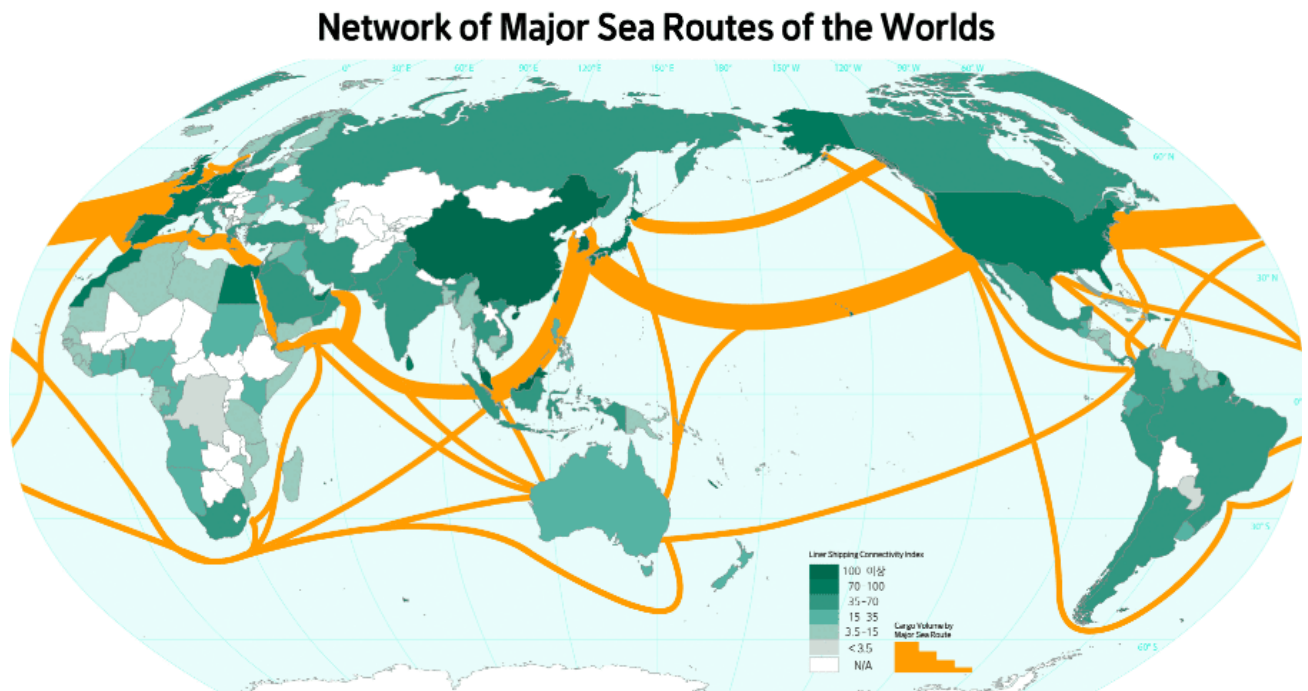
به طور میانگین، سالانه حدود ۷۳ درصد از حجم حمل و نقل دریایی، برون منطقه‌ای و ۲۷ درصد آن درون منطقه‌ای می‌باشد. مسیر اصلی شرق به غرب با سهم ۴۰ درصدی، مهم‌ترین مسیر در تجارت دریایی است. در نمودار ۲۷، سهم هر کدام از مسیرهای حمل و نقل دریایی در تجارت دریایی آورده شده است.

نمودار ۲۷- سهم مسیرهای اصلی حمل و نقل دریایی در جابه‌جایی کالاها (بر حسب درصد)



در شکل ۱، به صورت شماتیک، مسیرهای اصلی حمل و نقل دریایی و حجم کالای حمل شده در آن مسیر نشان داده شده است (در مسیرهای با ضخامت خطوط بیشتر، حجم کالای بیشتری حمل شده است).

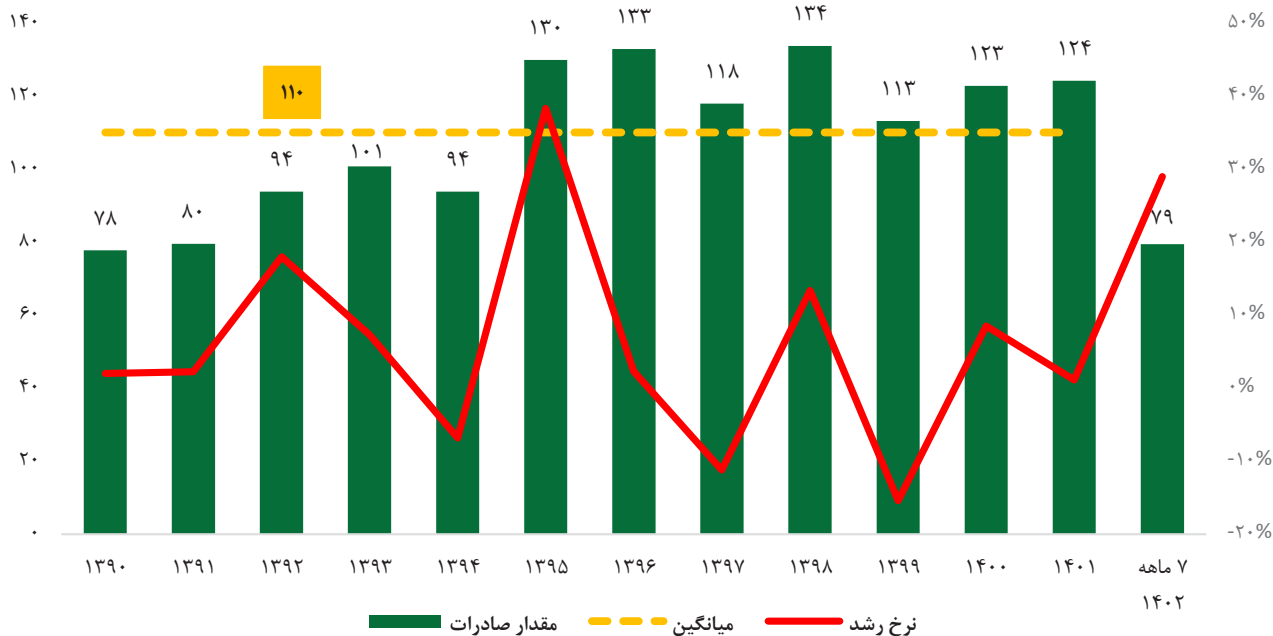
شکل ۱- مسیرهای اصلی حمل و نقل دریایی در جهان



صنعت حمل و نقل دریایی در ایران

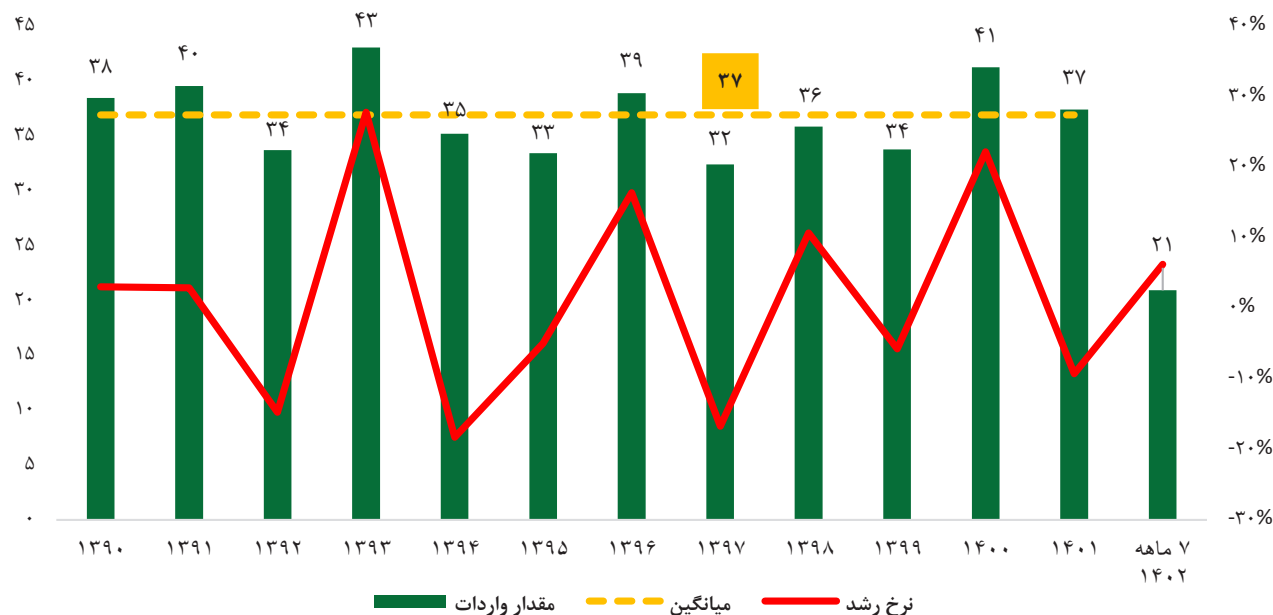
صنعت حمل و نقل دریایی در ایران نیز به طور کامل متأثر از تجارت خارجی کشور بوده و با افزایش صادرات و واردات کالا، حجم تجارت دریایی کشور افزایش خواهد یافت. مقدار (تناژ) صادرات غیرنفتی ایران در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲ رشد ۲۹ درصدی رانسبت به مدت مشابه سال قبل نشان می دهد. در نمودار ۲۸، روند مقدار صادرات ایران ارائه شده است.

نمودار ۲۸- مقدار صادرات ایران (بر حسب میلیون تن)، نرخ رشد سالانه و میانگین ۱۲ ساله آن



در ۱۲ سال گذشته، به طور میانگین مقدار (تناژ) واردات غیرنفتی بین ۳۵ تا ۴۰ میلیون تن بوده و نوسانات خیلی زیادی نداشته است. در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به مدت مشابه سال قبل، مقدار واردات کالاهای غیرنفتی رشد ۶ درصدی داشته است. در نمودار ۲۹، روند مقدار واردات ایران نشان داده شده است.

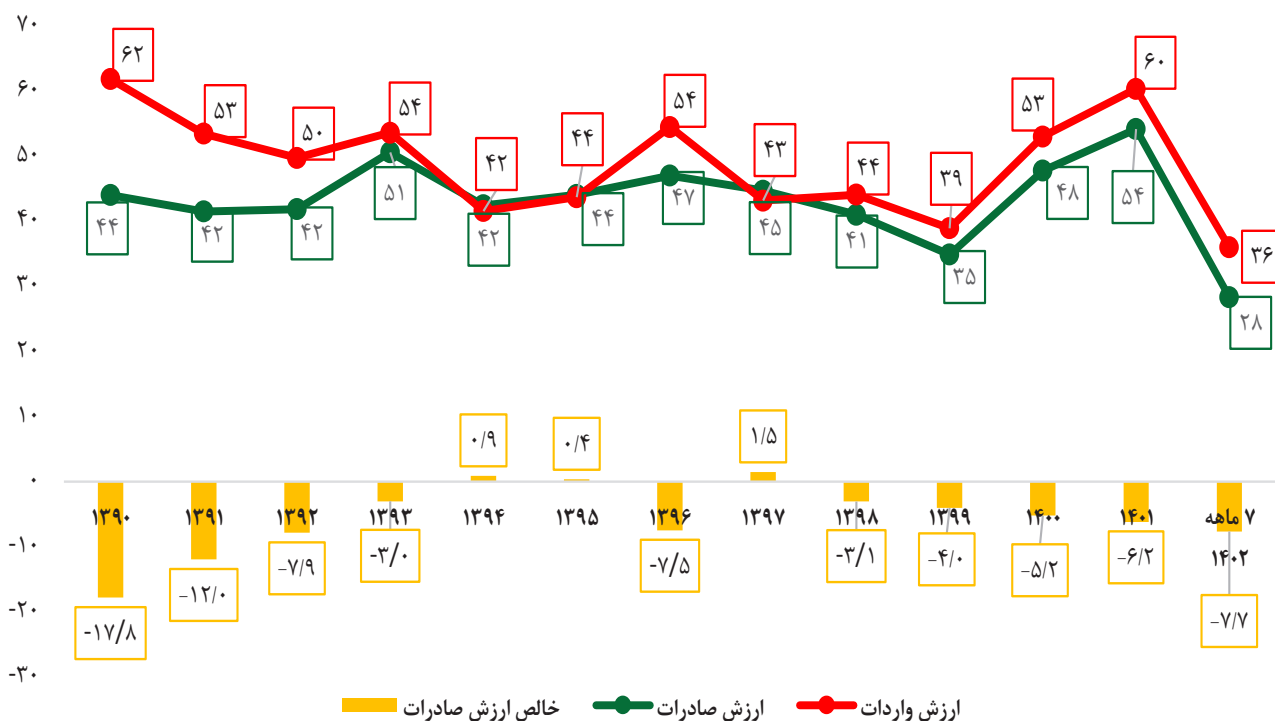
نمودار ۲۹- مقدار واردات ایران (بر حسب میلیون تن)، نرخ رشد سالانه و میانگین ۱۲ ساله آن



اگرچه در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲ مقدار وزنی صادرات حدود ۴ برابر واردات است، اما ارزش دلاری واردات تقریباً ۲۹ درصد بیشتر از ارزش دلاری صادرات است. در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲ کسری تجارت خارجی کشور ۷/۷- میلیارد دلار بوده است (ارزش واردات ۳۶ و ارزش صادرات ۲۸ میلیارد دلار). در نمودار ۳۰، روند ارزش دلاری صادرات و واردات غیرنفتی و خالص ارزش صادرات نشان داده شده است.

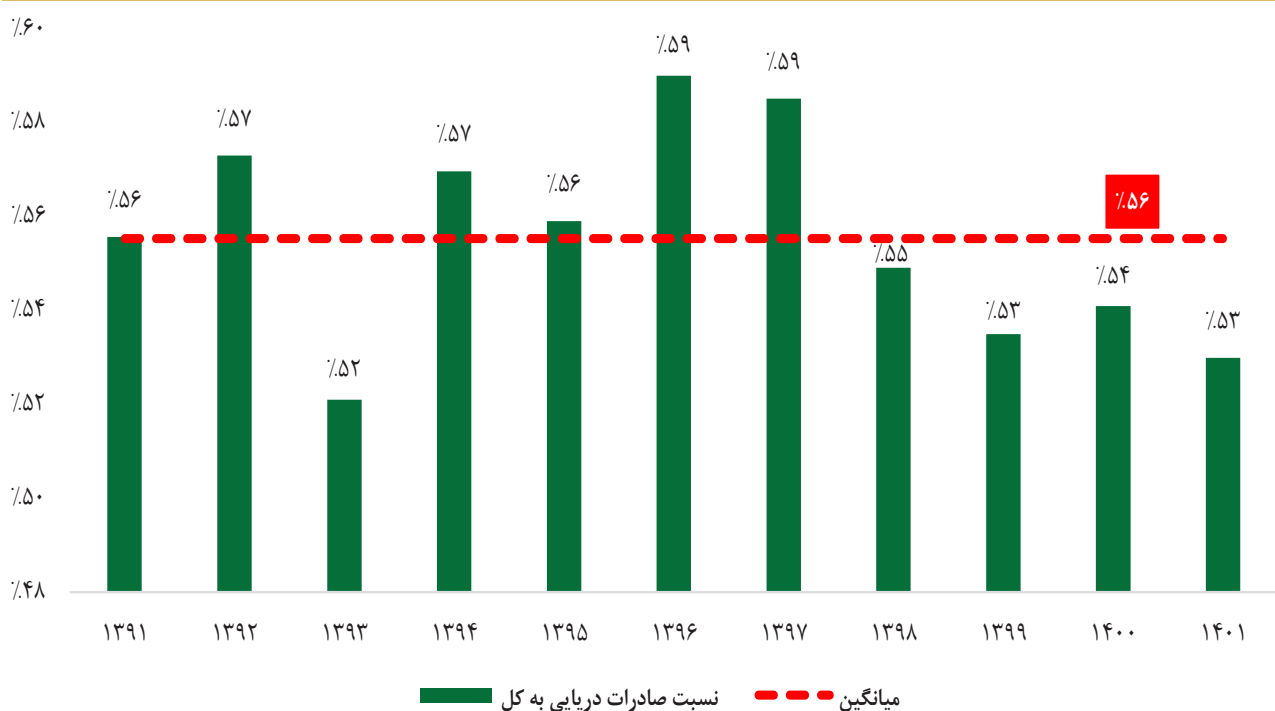
تحلیل صنعت

نمودار ۳۰- ارزش کل صادرات و واردات ایران و خالص ارزش صادرات طی ۱۲ سال اخیر (بر حسب میلیارد دلار)

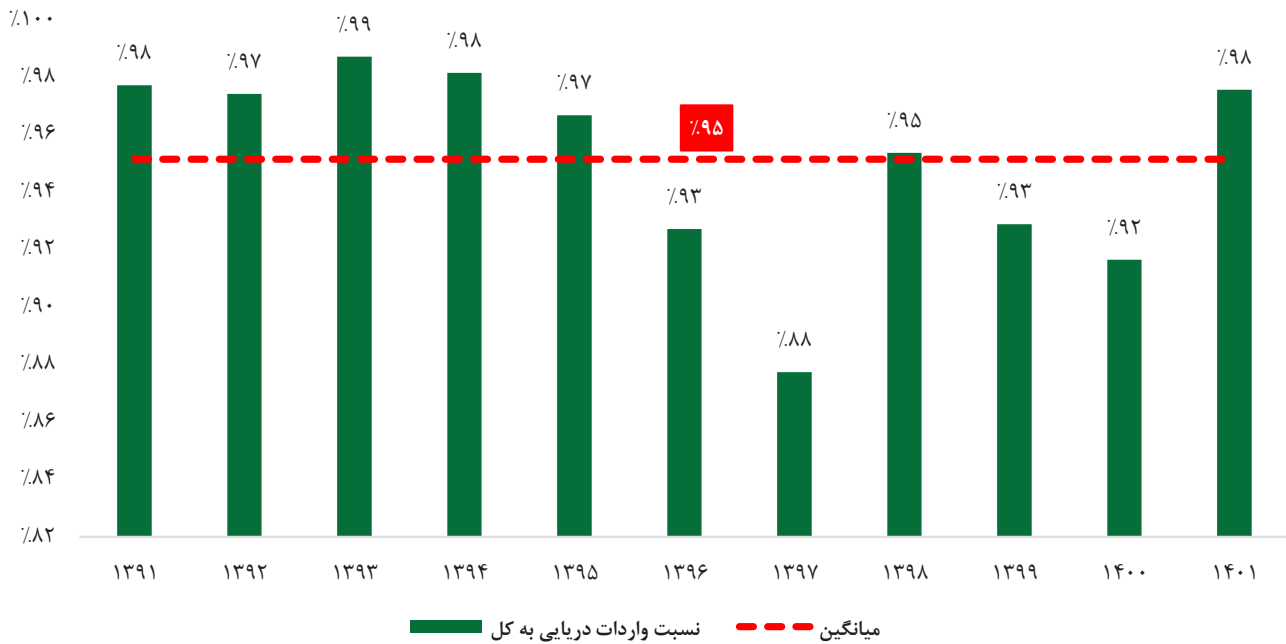


به‌طور میانگین، ۹۵ درصد حجم واردات غیرنفتی ایران از طریق دریا صورت می‌گیرد، اما از آنجا که بخش عمده‌ای از صادرات غیرنفتی ایران به کشورهای همسایه است، تنها ۵۶ درصد از حجم صادرات غیرنفتی ایران از طریق دریا انجام می‌شود. در نمودارهای ۳۱ و ۳۲ نسبت صادرات و واردات از طریق دریا به کل صادرات و واردات نشان داده شده است.

نمودار ۳۱- نسبت حجم صادرات از طریق دریا به کل صادرات در ایران و میانگین ۱۱ ساله آن (بر حسب درصد)

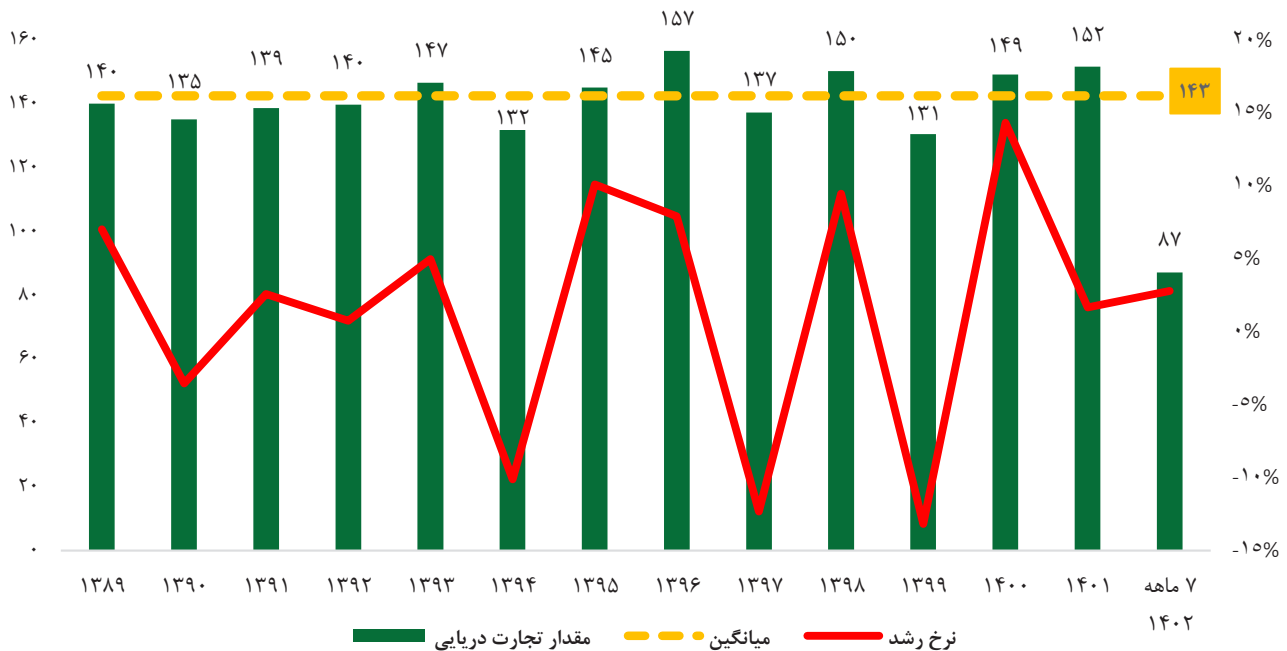


نمودار ۳۲- نسبت حجم واردات از طریق دریا به کل واردات در ایران و میانگین ۱۱ ساله آن (بر حسب درصد)



ناوگان حمل و نقل دریایی ایران شامل ۲۵۵ فروند شناور با ظرفیتی حدود ۱۹ میلیون تن است. میانگین ۱۳ ساله حجم تجارت دریایی ایران ۱۴۳ میلیون تن بوده و این مقدار در سال ۱۴۰۱ به ۱۵۲ میلیون تن و در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲ به ۸۷ میلیون تن رسیده است. در نمودار ۳۳، روند حجم تجارت دریایی ایران آورده شده است.

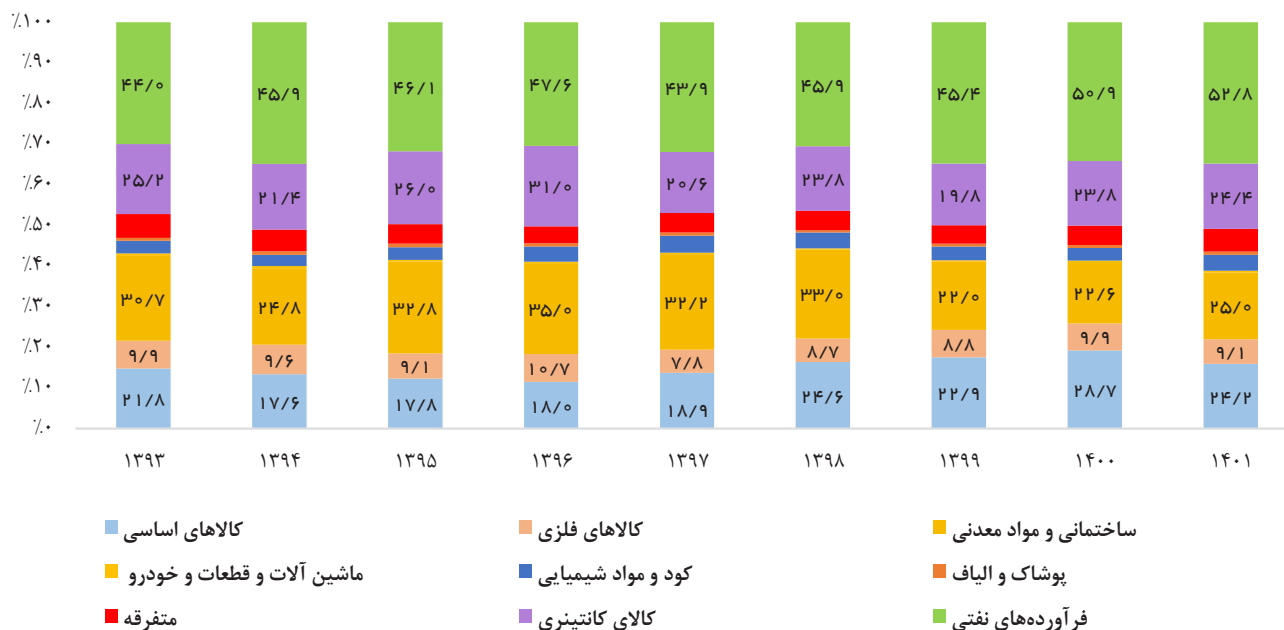
نمودار ۳۳- حجم تجارت دریایی در ایران (بر حسب میلیون تن)، نرخ رشد سالانه و میانگین ۱۳ ساله آن



فرآورده‌های نفتی، کالاهای اساسی، مواد معدنی و کالاهای کانتینری بیشترین سهم را در تجارت دریایی ایران به خود اختصاص داده‌اند. در نمودار ۳۴ سهم انواع کالاها در تجارت دریایی ایران نشان داده شده است.

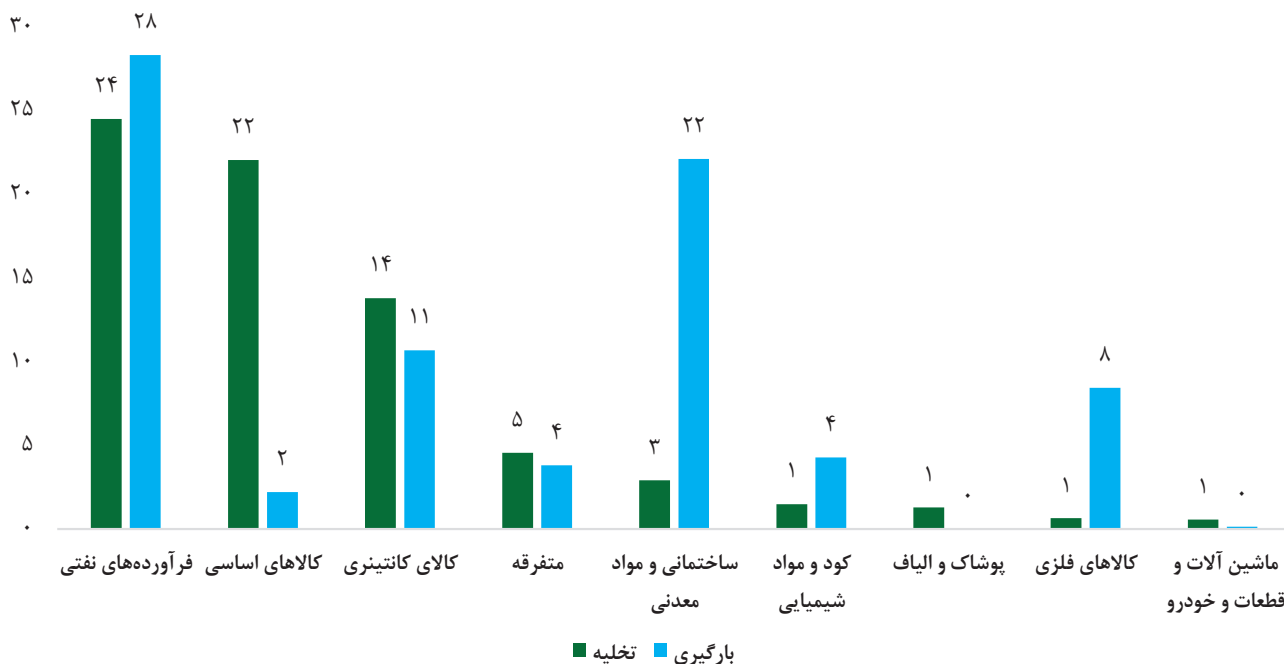
تحلیل صنعت

نمودار ۳۴- سهم وزنی انواع کالاها در تجارت دریایی ایران (بر حسب میلیون تن)



در بنادر کشور مواد فلزی و معدنی عمدتاً بارگیری و کالاهای اساسی (برنج، روغن، غلات و ...) عمدتاً تخلیه می‌شود. مقدار تخلیه و بارگیری انواع کالاها در بنادر کشور در سال ۱۴۰۱ در نمودار ۳۵ آورده شده است.

نمودار ۳۵- حجم بارگیری و تخلیه انواع کالاها در حمل و نقل دریایی ایران در سال ۱۴۰۱ (بر حسب میلیون تن)



در کل کشور، ۱۲ بندر عملیات تخلیه و بارگیری کشتی‌ها را انجام می‌دهند و حدود ۸۰ درصد از تجارت دریایی ایران در دوبندر امام خمینی و شهید رجایی صورت می‌گیرد. مقدار کالای جابه‌جا شده و سهم هر یک از بنادر از عملیات تخلیه و بارگیری در سال ۱۴۰۱ در نمودار ۳۶ نشان داده شده است.

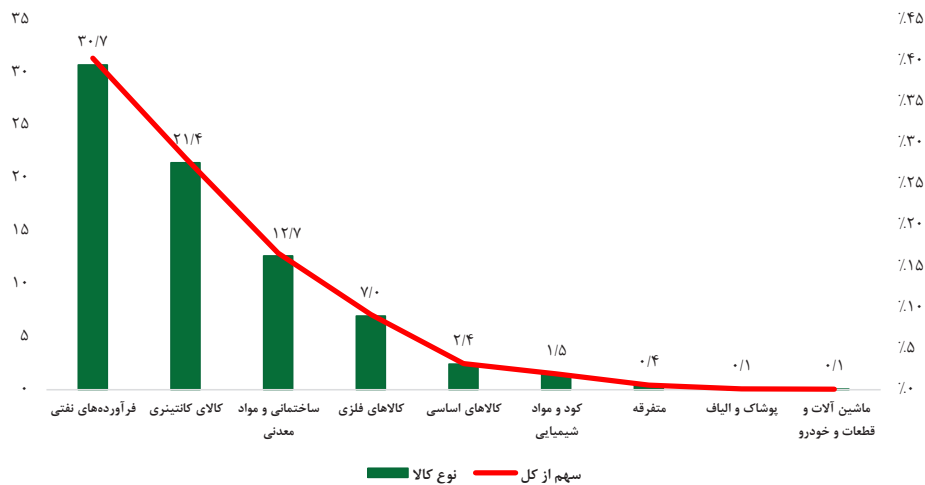


نمودار ۳۶- حجم حمل و نقل کالا در بنادر ایران (بر حسب میلیون تن) و سهم هریک از آنها در سال ۱۴۰۱



اکثر کالاهای اساسی در بندر امام خمینی و اکثر محموله‌های کانتینری در بندر شهید رجایی تخلیه و بارگیری می‌شوند. در نمودارهای ۳۷ و ۳۸، سهم هریک از کالاها از تجارت دریایی ایران در سال ۱۴۰۱ در دو بندر مذکور ارائه شده است.

نمودار ۳۷- حجم حمل و نقل دریایی انواع کالاها (بر حسب میلیون تن) و سهم هریک از آنها در بندر شهید رجایی در سال ۱۴۰۱

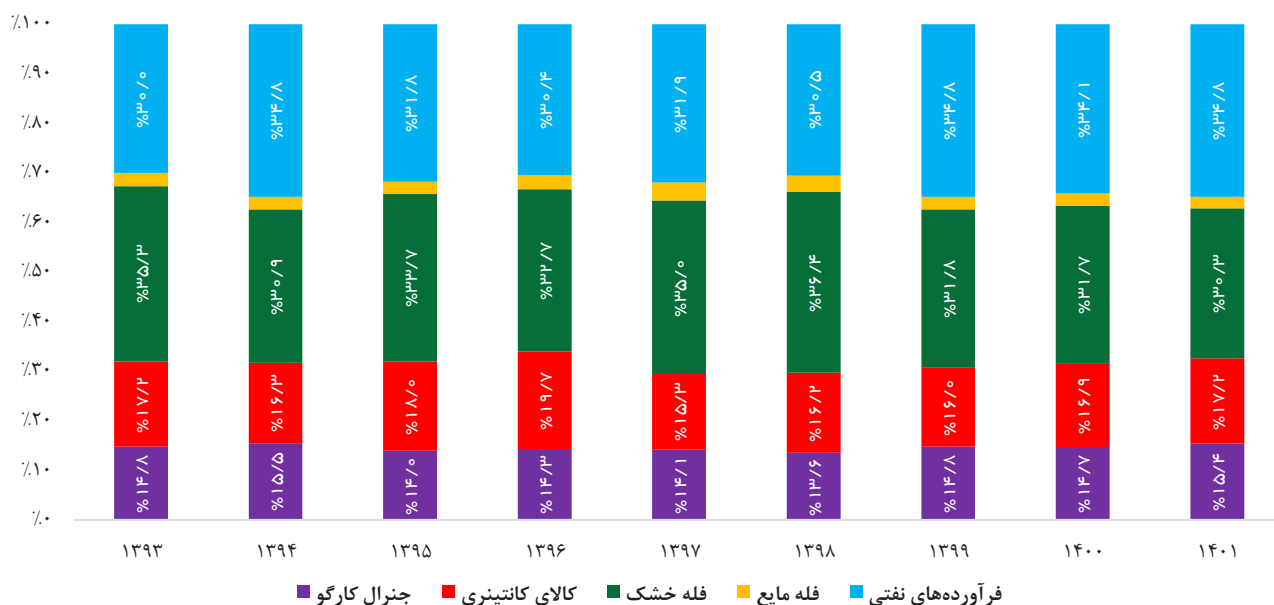


نمودار ۳۸- حجم حمل و نقل دریایی انواع کالاها (بر حسب میلیون تن) و سهم هریک از آنها در بندر امام خمینی در سال ۱۴۰۱



کشتی‌های تانکری (نفت خام و فرآورده‌های نفتی) و فله خشک، بیشترین سهم را از حمل و نقل دریایی ایران دارند. در نمودار ۳۹، روند سهم انواع کشتی‌ها در تجارت دریایی ایران در ۹ سال اخیر مشاهده می‌شود.

نمودار ۳۹- سهم وزنی انواع کشتی‌ها در حمل و نقل دریایی ایران (بر حسب درصد)



صنعت حمل و نقل دریایی در بازار سرمایه ایران

در بازار سرمایه ایران، ۲ شرکت در حوزه حمل و نقل دریایی، ۳ شرکت در حوزه ارائه خدمات دریایی، بندری و انبارداری و ۱ هلدینگ حمل و نقل دریایی حضور دارند. شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران با ناماد «حکشتی» به عنوان بزرگ‌ترین هلدینگ در صنعت حمل و نقل دریایی با ارزش بازار بیش از ۶۰ هزار میلیارد تومان (در تاریخ ۱۴۰۲/۰۹/۰۶)، دارای سهم ۲۷ درصدی از حجم تجارت دریایی کشور می‌باشد. «حکشتی» با داشتن ۱۴۰ فروند کشتی، سهم ۵۵ درصدی از تعداد شناورها در کشور را دارد. شرکت‌های کشتیرانی دریای خزر و کشتیرانی آریا به ترتیب با نامادهای «حخر» و «جاریا» در حوزه حمل و نقل دریایی و شرکت‌های تایدواتر خاورمیانه، خدمات دریایی و بندری سینا و کشتیرانی خط دریابندر به ترتیب با نامادهای «حتاید»، «حسینا» و «حبندر» در حوزه ارائه خدمات دریایی و بندری مشغول به فعالیت می‌باشند. در جدول ۱، جزئیات نمادهای این صنعت (در تاریخ ۱۴۰۲/۰۹/۰۶) ذکر شده است.

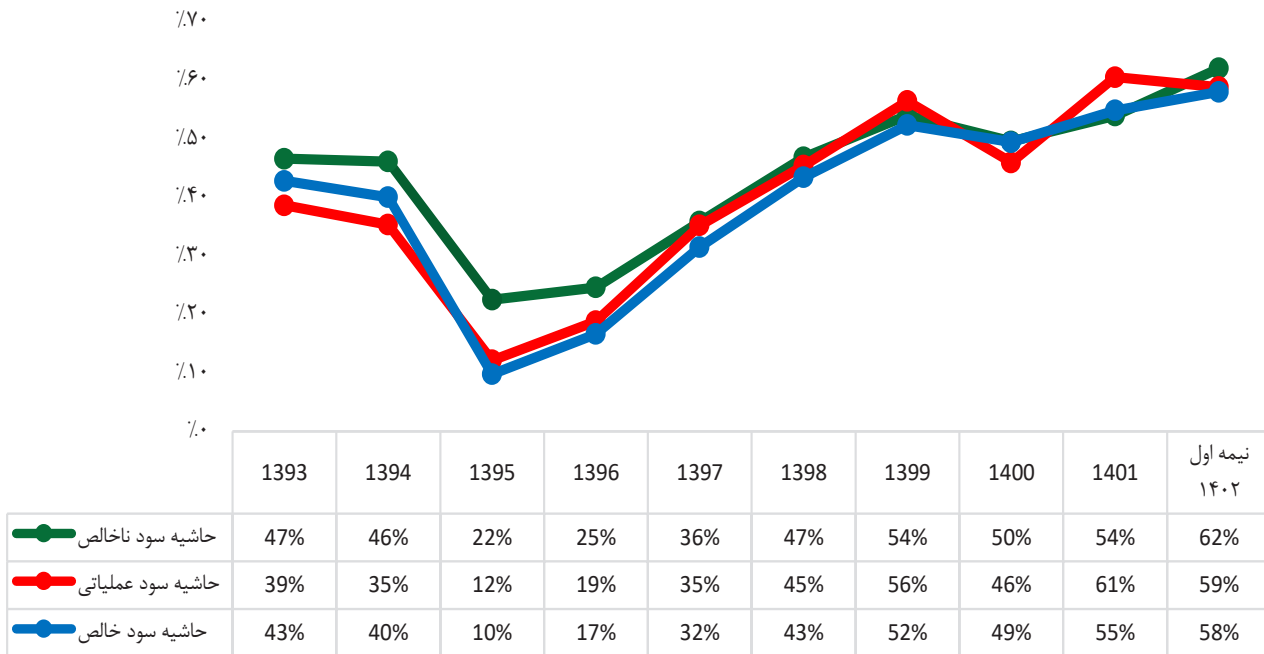
جدول ۱- جزئیات نمادهای صنعت حمل و نقل دریایی در بازار سرمایه

شرح	واحد	حکشتی	حسینا	حخر	حتاید	حبندر	جاریا
ارزش بازار	هزار میلیارد تومان	۶۰	۶/۲	۶/۳	۵/۹	۱/۲	۰/۲
سهم شناور	درصد	۴۹	۱۷	۱۴	۳۴	۳۰	۳۹
ارزش سهام شناور	هزار میلیارد تومان	۲۹/۴	۱/۰	۰/۹	۲/۰	۰/۴	۰/۱
قیمت روز سهم	تومان	۱,۰۴۰	۲,۴۶۵	۱,۷۴۴	۴۹۰	۱,۶۲۳	۷۱۳
درصد تقسیم سود	درصد	۸۴	۹۰	۹۰	۵۰	۱۰۰	۰
P/E (ttm)	-	۳/۶	۷/۱	۴/۸	۶/۲	۱۳/۸	-
P/S (ttm)	-	۲/۷	۲/۵	۳/۱	۷/۸	۳/۶	-
EPS (ttm)	تومان	۲۷۸	۳۴۵	۳۶۱	۷۸	۱۱۶	(۱۸)
سرمایه	میلیارد تومان	۵,۷۷۲	۲۵۰	۳۶۰	۱,۲۰۰	۷۵	۲۷
سهامدار عمده	-	شستا	بنیاد مستضعفان	حکشتی	بخش خصوصی	حتاید	بخش خصوصی

در ۶ سال گذشته، حاشیه سود صنعت همواره صعودی بوده است. حاشیه سود خالص صنعت از ۱۰ درصد در سال ۱۳۹۵ به ۵۸ درصد در نیمه اول سال ۱۴۰۲ رسیده است. در نمودار ۴۰، روند نسبت‌های سودآوری صنعت از سال ۱۳۹۳ نشان داده شده است. به دلیل اینکه نماد «حکشتی» در بازار سرمایه جزو صنعت سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود، در محاسبات و نمودارهای مربوط به صنعت حمل و نقل دریایی ذکر نشده است.



نمودار ۴۰- نسبت‌های سودآوری صنعت حمل و نقل دریایی (بر حسب درصد)



نسبت P/E (ttm) صنعت هم‌اکنون ۵/۹ واحد بوده و میانگین آن از ابتدای سال ۱۴۰۰ مقدار ۷/۹ واحد می‌باشد. نمودار ۴۱ روند تغییرات این نسبت از ابتدای سال ۱۴۰۰ و میانگین آن را نشان می‌دهد.

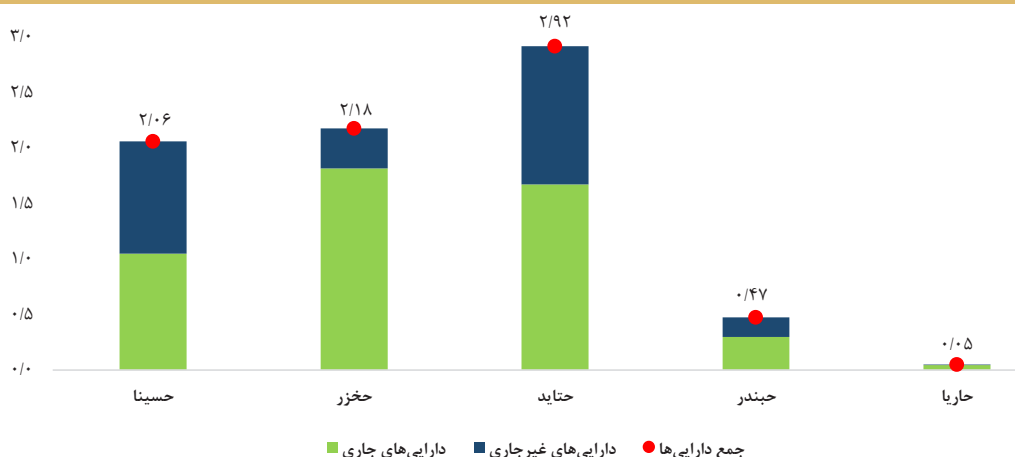
نمودار ۴۱- نسبت P/E (ttm) صنعت حمل و نقل دریایی و میانگین آن



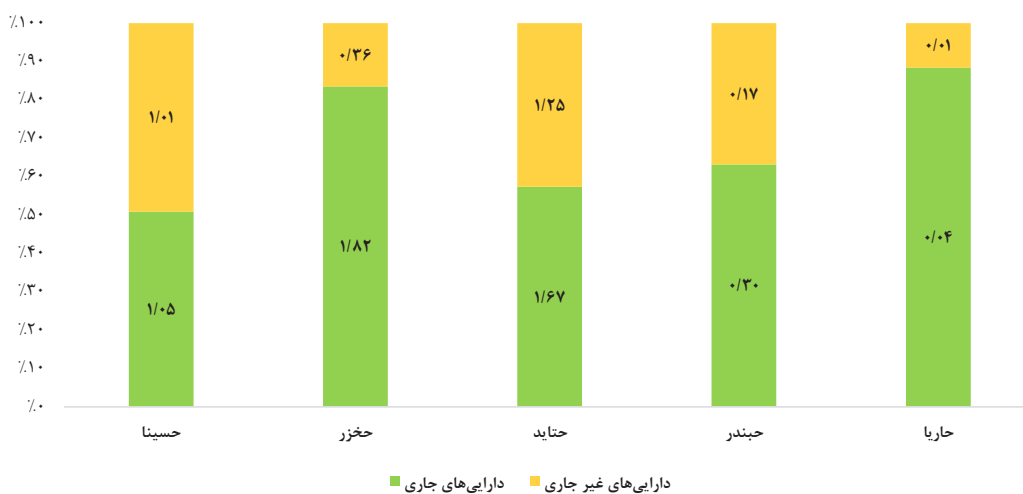
در نمودارهای ۴۲ و ۴۳ به ترتیب ارزش و ترکیب دارایی شرکت‌ها قابل مشاهده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، نمادهای «حتیاید»، «حخزر» و «حسینا» بیشترین دارایی را در بین نمادهای این صنعت دارند.

تحلیل صنعت

نمودار ۴۲- ارزش دارایی شرکت های صنعت حمل و نقل دریایی به تفکیک نوع دارایی (بر حسب هزار میلیارد تومان)

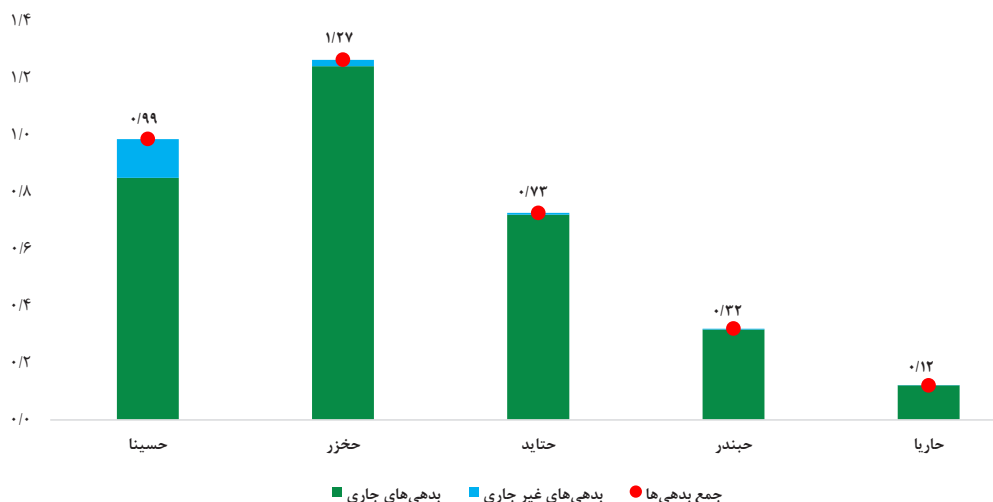


نمودار ۴۳- ترکیب دارایی شرکت های صنعت حمل و نقل دریایی (بر حسب هزار میلیارد تومان)



در نمودارهای ۴۴ و ۴۵ به ترتیب مقدار و ترکیب بدهی شرکت ها آورده شده است. عمده بدهی شرکت ها از نوع بدهی های جاری است. به جز نماد «حسینا» که حدود ۱۴ درصد از کل بدهی آن غیر جاری است، بدهی غیر جاری بقیه شرکت ها بسیار جزئی می باشد.

نمودار ۴۴- مقدار بدهی شرکت های صنعت حمل و نقل دریایی به تفکیک نوع دارایی (بر حسب هزار میلیارد تومان)

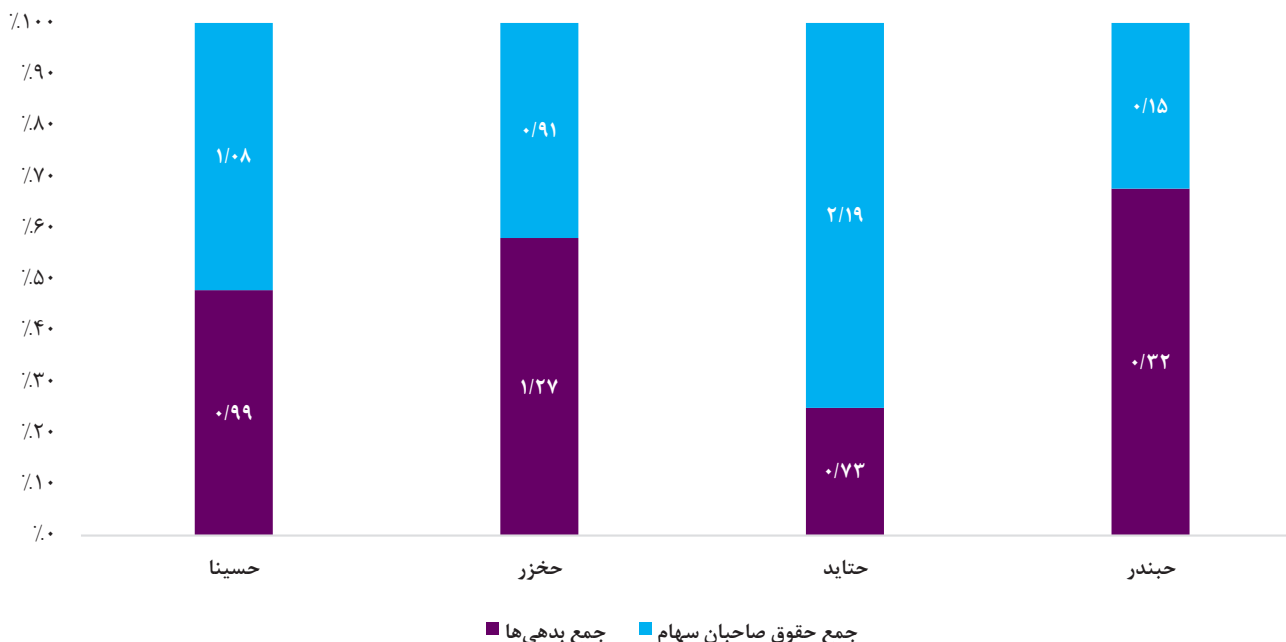


نمودار ۴۵- ترکیب بدهی شرکت‌های صنعت حمل و نقل دریایی (بر حسب هزار میلیارد تومان)



محل تأمین دارایی‌ها یکی از شاخصه‌های مهم در تشخیص کیفیت دارایی‌های یک شرکت است. هرچه نسبت بدهی‌ها از کل دارایی‌ها کمتر باشد، نشان دهنده کیفیت بالاتر دارایی‌های شرکت است. در نمودار ۴۶، محل تأمین دارایی یا به عبارتی دیگر ترکیب بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها آورده شده است.

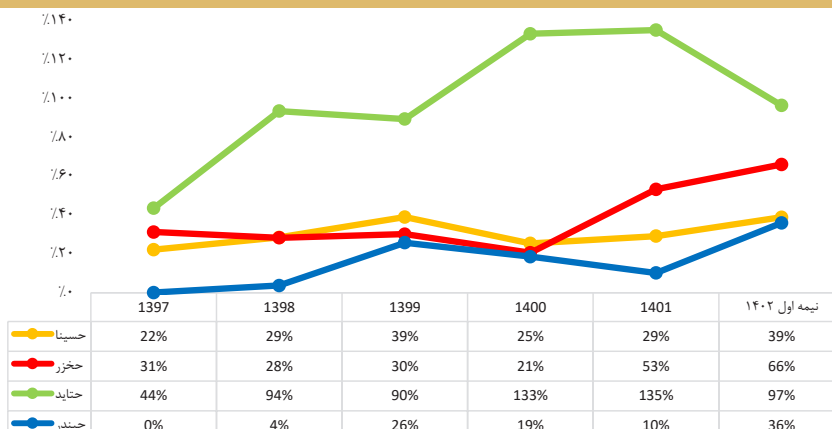
نمودار ۴۶- ترکیب بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام شرکت‌های صنعت حمل و نقل دریایی (بر حسب هزار میلیارد تومان)



همانطور که در بخش‌های قبیل گفته شد، حاشیه سود خالص شرکت‌های صنعت حمل و نقل دریایی در چند سال گذشته صعودی بوده و حاشیه سود خالص اکثر شرکت‌ها در نیمه اول سال ۱۴۰۲ به بالاترین حد خود در چند سال گذشته رسیده است. لازم به توضیح است به دلیل اینکه عملیات اصلی نماد «حتایید» به صورت اجاره‌ای بوده و بهای تمام‌شده ندارد، لذا حاشیه سود این نماد در پایان سال مالی بیشتر از ۱۰۰ درصد می‌باشد. در نمودار ۴۷ حاشیه سود خالص شرکت‌ها آورده شده است.

تحلیل صنعت

نمودار ۴۷- حاشیه سود خالص شرکت‌های صنعت حمل و نقل دریایی (بر حسب درصد)



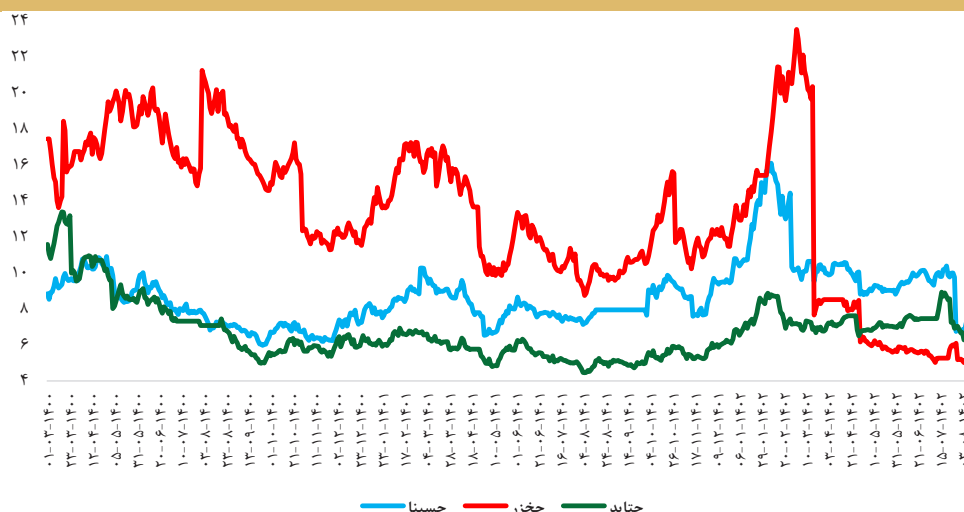
در سال ۱۴۰۲ صنعت حمل و نقل دریایی (حکشتی شامل آن نمی‌شود) بازدهی بسیار بیشتری در مقایسه با شاخص کل، شاخص هم‌وزن، سکه و دلار آزاد داشته است. در بین نمادهای این صنعت نیز نماد «حجزر» در سال ۱۴۰۲ بیشترین بازدهی را ثبت کرده است. در جدول ۲، روند بازدهی نمادهای صنعت، شاخص‌ها و سایر بازارهای موازی از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا ۱۴ آبان‌ماه ۱۴۰۲ نشان داده شده است.

جدول ۲- بازدهی بازارهای موازی، شاخص‌های بازار سرمایه، صنعت و نمادهای آن در بازار سرمایه تا تاریخ ۱۴ آبان‌ماه ۱۴۰۲

عنوان	از ابتدای ۱۳۹۷	از ابتدای ۱۳۹۸	از ابتدای ۱۳۹۹	از ابتدای ۱۴۰۰	از ابتدای ۱۴۰۱	از ابتدای ۱۴۰۲	ماهانه	از سقف ۱۴۰۲	از کف ۱۴۰۲
شاخص کل	۱۹۹۲٪	۱۰۲۵٪	۳۹۶٪	۵۴٪	۴۵٪	۰۹٪	-۲۰٪	-۲۱٪	۴۰٪
شاخص هم‌وزن	۳۸۳۶٪	۱۹۳۳٪	۲۸۰٪	۵۴٪	۹۴٪	۱۴۶٪	-۴۳٪	-۲۲٫۴٪	۱۴٫۶٪
دلار آزاد	۹۴۷٪	۳۹۸٪	۲۴۶٪	۱۰۸٪	۹۶٪	۱٫۶٪	۳٫۷٪	-۷٫۶٪	۹٫۴٪
سکه	۱۷۱۵٪	۵۳۵٪	۳۹٪	۱۶۰٪	۱۳۸٪	-۷٫۳٪	۷٫۶٪	-۱۵٫۷٪	۹۰٪
صنعت حمل و نقل دریایی	۲۳۳۷٪	۱۷۹۱٪	۲۵۵٪	۸۶٪	۱۵۸٪	۶۰٪	۳٫۳٪	-۹۰٪	۶۷۰٪
حکشتی	۱۲۳۱٪	۹۴۸٪	۲۰۵٪	۹۰٪	۱۵۶٪	۵٫۴٪	-۱۳٫۴٪	-۴۲٫۵٪	۳۰٪
حسینا	۲۴۹۵٪	۱۷۵۵٪	۴۸۶٪	۱۱۲٪	۱۷۲٪	۷۱٫۶٪	۱۶٫۶٪	-۴۰٪	۸۲٫۶٪
حجزر	۳۹۶۵٪	۱۳۹۸٪	۱۹۹٪	۱۳۹٪	۳۷۱٪	۸۰۰٪	۱۰۰٪	-۱۵٫۳٪	۹۸۳٪
حتاید	۳۳۵۷٪	۱۷۹۱٪	۱۷۵٪	۳۵٪	۶۵٪	۲۳٫۷٪	۳٫۷٪	-۱۲۰٪	۲۶۰٪
چندر	۲۹۹۸٪	۱۴۹۴٪	۱۳۰٪	۱۰۹٪	۱۲٪	۱۵۰٪	-۲٫۷٪	-۳۳٪	۱۷۰٪
حاریا	۴۲۵٪	۳۴۸٪	-۱۰٪	-۷٪	۳۴٪	۲۳٫۶٪	-۶٫۶٪	-۱۳٫۵٪	۲۳٫۶٪

در نمودار ۴۸، روند P/E (ttm) نمادهای سودده و قابل مقایسه این صنعت آورده شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، P/E «حجزر» کاهش شدیدی داشته و این نماد کمترین P/E را در این صنعت دارد.

نمودار ۴۸- نسبت P/E (ttm) سه نماد مهم صنعت حمل و نقل دریایی





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.





پودندر

خلاصه

عملکرد صندوق‌ها



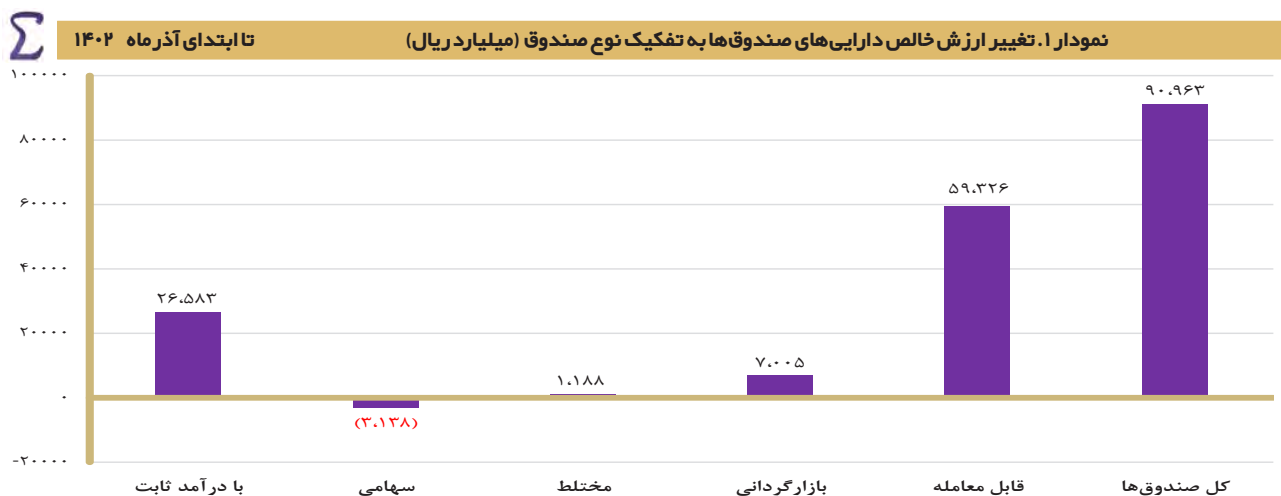
منبع: شرکت مشاوره
و پردازش اطلاعات مالی پارت

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه 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 بازارهاست و در شرایطی که به صورت شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و از مشاوران مالی کمک نگیرند، متحمل زیان‌های جبران‌ناپذیری خواهند شد. 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 نهادها 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 که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ شده، با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین از نظر نوع سرمایه‌گذاری به دو دسته صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله 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 رسام، به ارائه وضعیت و عملکرد این صندوق‌ها که در بازار سرمایه ایران فعال هستند، پرداخته شده است.

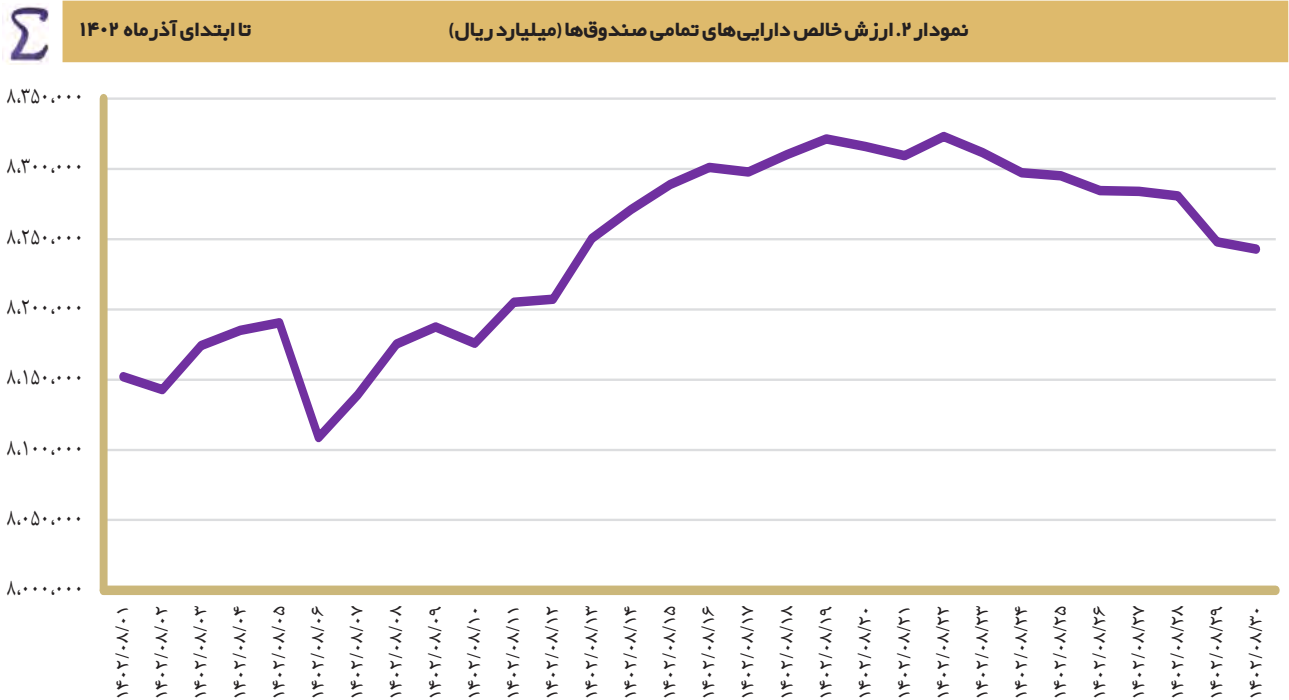
ترکیب و ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه

طی آبان‌ماه ۱۴۰۲، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ۹۱ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۸,۲۴۲ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده که نسبت به ابتدای ماه، بیش از ۵۹ هزار میلیارد ریال معادل ۲/۷ درصد بوده است. صندوق‌های سهامی نیز تقریباً با ۳ هزار میلیارد ریال کاهش معادل منفی ۱ درصد، بیشترین کاهش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت کرده‌اند.

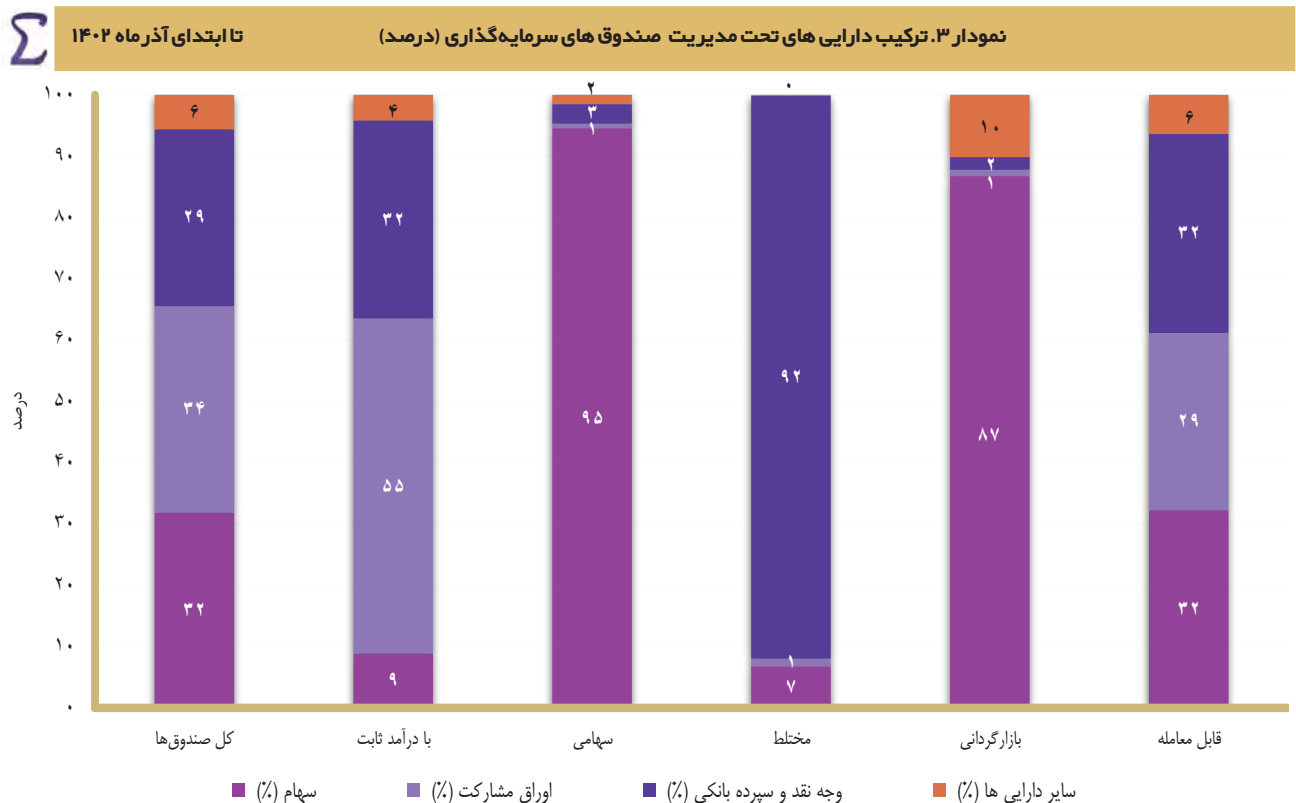


گزارش عملکرد

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



صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۳۲ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۴ درصد را در اوراق مشارکت، ۲۹ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۶ درصد را در سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.



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 «امین انصار» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در آبان‌ماه ۱۴۰۲ برابر با ۲/۲۳ درصد و بازدهی یک‌ساله آن معادل ۲۴/۵ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت

ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	امین انصار	۲/۲۳	۲۴/۵
۲	ثابت نامی مفید	۲/۲۱	۲۲/۸
۳	ارزش کاوان ایرانیان	۲/۱۴	۲۹/۵

صندوق سرمایه‌گذاری «حفظ ارزش دماوند» با ۹/۳۳ درصد، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های سهامی در آبان‌ماه کسب کرده است. از زمان تأسیس این صندوق کمتر از یک سال گذشته است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی

ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	حفظ ارزش دماوند	۹/۳۳	*
۲	مشترک دماسنج	۳/۶۸	۹۰/۴
۳	مشترک مبین سرمایه	۳/۴۱	۵۱/۵

در آبان‌ماه ۱۴۰۲، صندوق «ارمغان یکم ملل» با بازدهی ۴/۹ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۵۱ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط

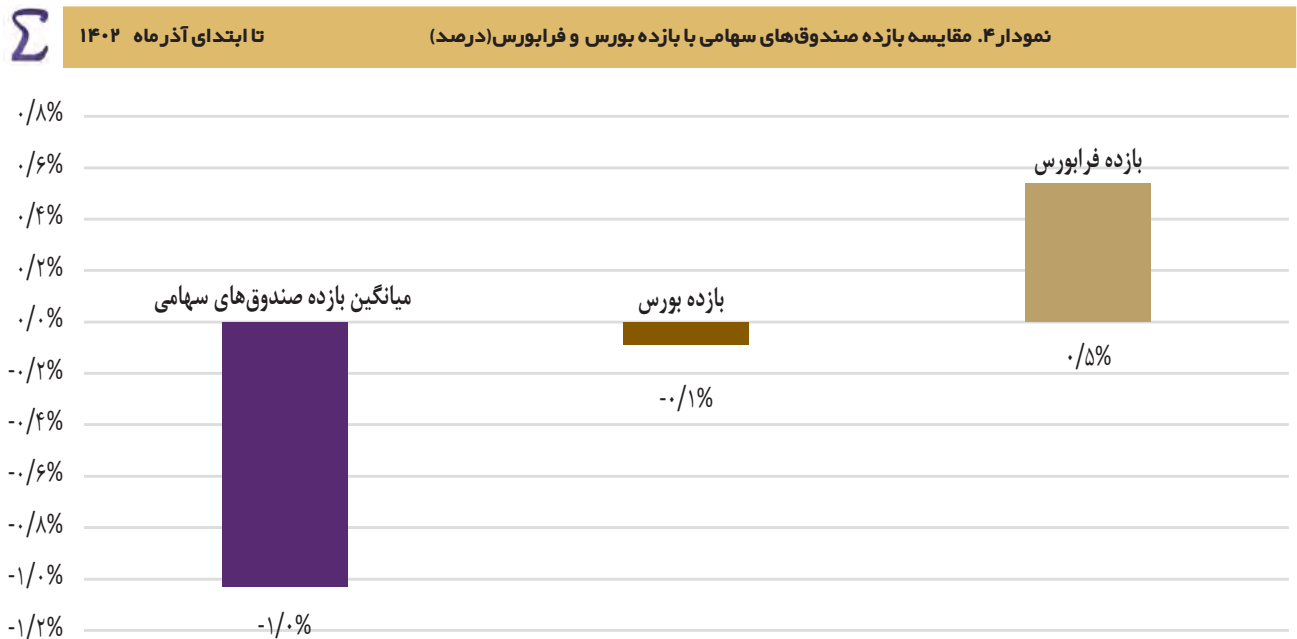
ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	ارمغان یکم ملل	۴/۹	۵۱/۰
۲	مشترک کوثر	۳/۶	۵۱/۴
۳	مشترک نیکی گستران	۱/۷	۲۳/۱

طی آبان‌ماه ۱۴۰۲، صندوق «سهام ویستا» با بازدهی ۸/۴ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق حدود ۶۲/۷ درصد بوده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس

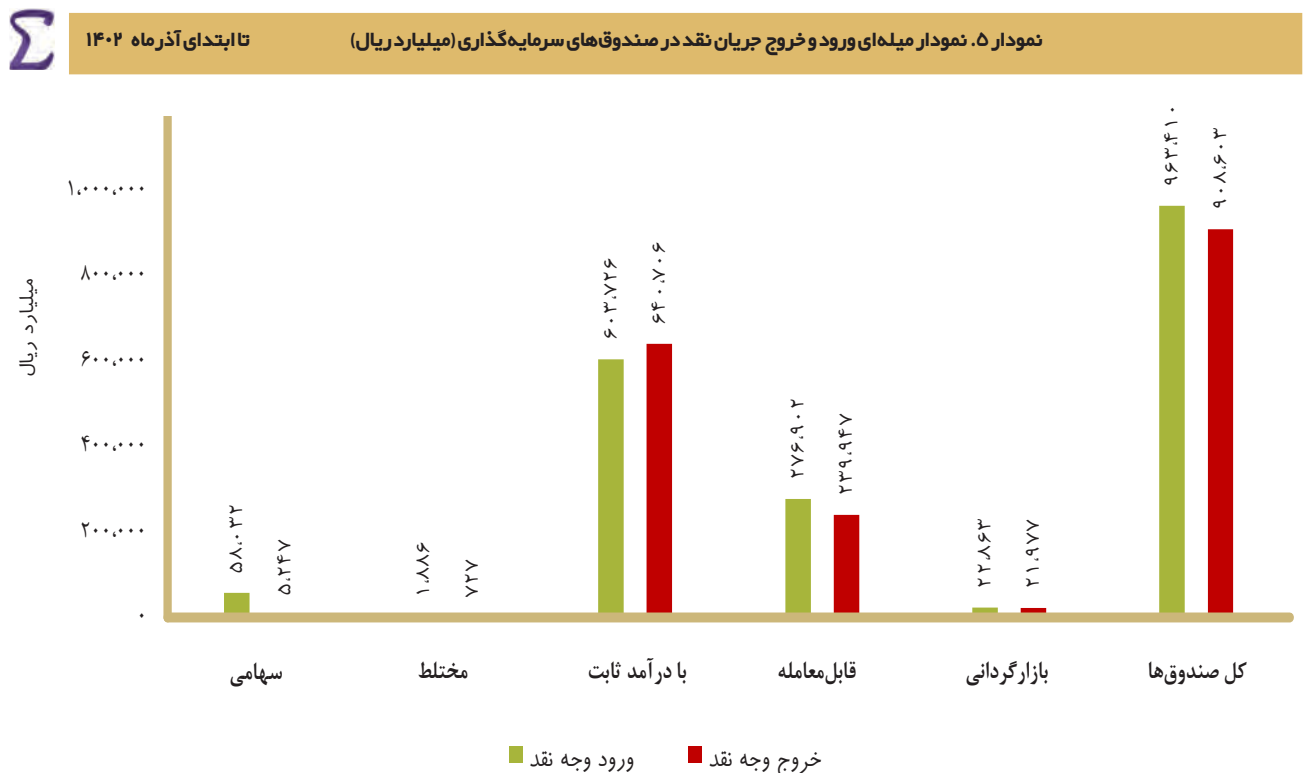
ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	سهام ویستا	۸/۴	۶۲/۷
۲	ثروت هامرز	۵/۹	۹۷/۶
۳	بخشی بهین خودرو	۵/۵	*

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی آبان‌ماه ۱۴۰۲ مقایسه شده است. همانطور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، صندوق‌های سهامی در مقایسه با شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس عملکرد ضعیف‌تری داشته‌اند.



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی آبان‌ماه ۱۴۰۲، ورود پول به کل صندوق‌ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) حدود ۹۶۳ هزار میلیارد ریال و خروج پول از آنها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز تقریباً ۹۰۹ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۵۵ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۵۳ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های سهامی و بیشترین خالص خروج پول از آنها حدود ۳۷ 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 آبان‌ماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد.





زینب کبری (سلام اللہ علیہا) یک نمونہی کامل از زن
مسلمان است؛ یعنی الگویی که اسلام برای تربیت
زنان، آن را در مقابل چشم مردم دنیا قرار داده است.
مقام معظم رهبری (مدظلہ العالی)

سالروز ولادت حضرت زینب (سلام اللہ علیہا)
و روز پرستار مبارک باد

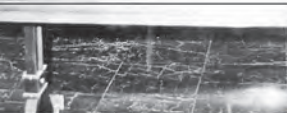


بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس اوراق بهادار تهران
(سای 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 وصول گردید و پروانه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه پس از آنکه مسترد نمیکردد، بنابراین مراحل نهایی تشکیل بورس که مربوط به کارگزاران بود خاتمه یافت و از صبح امروز بورس اوراق بهادار پس از ۵ سال تعطیلی و بررسی درباره کیفیت فروش سهام در مقایسه با کشور های مشابه عملاً کار خود





بگذرد

تحولات اقتصادی و بازارهاک مالی
در ایران و جهان



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

رعنا عباسقلی نژاد اسبقی

کارشناس تحقیق و توسعه بورس تهران



۱- تحولات اقتصاد جهانی

در آبان ماه سال ۱۴۰۲ همچنان گمانه‌زنی‌هایی مبنی بر ادامه سیاست افزایش نرخ بهره در کشورهای غربی برای مقابله با افزایش نرخ تورم وجود داشت. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده در ایالات متحده آمریکا، شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳/۲ درصد افزایش یافته که کمتر از مقدار ۳/۷ درصدی ماه سپتامبر ۲۰۲۳ میلادی و انتظارات ۳/۳ درصدی بود. به صورت ماهانه شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه اکتبر نسبت به ماه قبل ثابت ماند که کمتر از پیش‌بینی افزایش ۰/۱ درصدی انتظارات بود. با توجه به بالا بودن نرخ تورم سالانه از نرخ تورم هدف ۲ درصدی، انتظار افزایش نرخ بهره وجود داشت. از سوی دیگر نرخ بیکاری در ماه اکتبر ۲۰۲۳ میلادی نسبت به ماه قبل افزایش یافت، به طوری که این نرخ از ۳/۸ درصد در ماه سپتامبر سال ۲۰۲۳ میلادی به ۳/۹ درصد در ماه اکتبر ۲۰۲۳ رسید. فدرال رزرو (بانک مرکزی آمریکا) در آخرین نشست خود در آبان ماه ۱۴۰۲، نرخ بهره را بدون تغییر در سطح ۵/۵ درصد ثابت نگه داشت. در این نشست بیشتر اعضای فدرال رزرو بر تداوم سیاست انقباضی تا رسیدن نرخ تورم به سطح ۲ درصد تأکید کردند. همچنین رئیس فدرال رزرو در نظر گرفتن وضعیت اشتغال و رشد اقتصادی را در زمان تصمیم‌گیری در خصوص افزایش نرخ بهره حائز اهمیت دانست. از سوی دیگر بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، شاخص قیمت

مصرف‌کننده منطقه یورو در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۲/۹ درصد رشد کرد که کمترین میزان تورم در دو سال گذشته و پایین‌تر از پیش‌بینی ۳/۱ درصدی و مقدار نرخ تورم سالانه ماه قبل (۴/۳ درصد) بود. همچنین شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه اکتبر ۲۰۲۳ نسبت به ماه قبل (نرخ تورم ماهانه) معادل ۰/۱ درصد رشد کرد که کمتر از رشد ۰/۳ درصدی ماه سپتامبر ۲۰۲۳ بود. طبق آخرین صورتجلسه بانک مرکزی اروپا در آبان ماه ۱۴۰۲، این بانک نرخ بهره را در سطح ۴/۵ درصد ثابت نگه داشت و ادامه سیاست افزایش نرخ بهره در سال جاری میلادی را به منظور دستیابی به نرخ تورم هدف ۲ درصدی بسته به وضعیت داده‌های اقتصادی محتمل دانست. از سوی دیگر با توجه به کاهش رشد اقتصادی نقطه‌ای سالانه منطقه یورو در سه ماهه سوم ۲۰۲۳ نسبت به سه ماهه دوم ۲۰۲۳ این انتظار وجود دارد که بانک مرکزی اروپا نرخ بهره را در نشست بعدی نیز ثابت نگه دارد.

۱-۱- بازار جهانی طلا

در آبان ماه سال ۱۴۰۲، کم‌رنگ شدن نگرانی در مورد گسترش جنگ رژیم صهیونیستی و حماس در خاورمیانه و احتمال توقف روند افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو آمریکا بر قیمت طلا تأثیر گذاشت و باعث شد تا قیمت این فلز گرانبهادر محدوده‌ای در نوسان باشد. در مجموع و در آبان ماه سال ۱۴۰۲ قیمت اونس طلا در بازارهای جهانی برابر با ۰/۹ واحد درصد افزایش یافت از ۱,۹۸۸/۵ دلار در پایان مهر ماه به ۲,۰۰۶/۶ دلار در پایان آبان ماه رسید.

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

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

تغییرات قیمت (درصد)			۳۰ آبان ماه ۱۴۰۱	۳۱ مرداد ماه ۱۴۰۲	۳۰ مهر ماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	
یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته					
۱۵/۳	۶	-۰/۹	۱,۷۴۰/۴	۱,۸۹۲/۸	۱,۹۸۸/۵	۲,۰۰۶/۶	اونس طلا (دلار)
-۴	-۰/۳	-۲/۴	۱۰۷/۸	۱۰۳/۳	۱۰۶/۲	۱۰۲/۶	شاخص دلار
۶/۵	۰/۶	۳	۱/۰۲۴۱	۱/۰۸۴۴	۱/۰۵۹۳	۱/۰۹۰۹	ارزش یورو در مقابل دلار

۲-۱- بازار نفت جهانی

در آبان ماه سال ۱۴۰۲، عربستان سعودی و روسیه اعلام کردند که کاهش تولید داوطلبانه خود را تا ماه دسامبر سال ۲۰۲۳ میلادی ادامه خواهند داد. سیاست کاهش عرضه نفت توسط دو کشور تولیدکننده بزرگ یعنی روسیه و عربستان تأثیر نگرانی در مورد کاهش تقاضای جهانی در بحبوحه احتمال بالا رفتن نرخ بهره بانک‌های مرکزی را کاهش داده و در جلوگیری از ریزش قیمت‌ها مؤثر واقع شد. از سوی دیگر کم‌رنگ شدن نگرانی‌ها در مورد اختلال در عرضه نفت خاورمیانه به دنبال تنش میان رژیم صهیونیستی و حماس بر قیمت نفت تأثیر گذاشت. تشدید بحران بازار مسکن در چین و رشد آهسته بخش صنعت در این کشور نیز بر قیمت نفت اثرگذار بود. در مجموع قیمت نفت در آبان ماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان مهرماه کاهش یافت و قیمت برنت، WTI و ایک به ترتیب از ۹۳/۷، ۸۹/۱ و ۸۵/۷ دلار در پایان مهرماه ۱۴۰۲ به ۸۲/۴، ۷۸/۴ و ۷۸/۸ دلار در پایان آبان ماه رسید.

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

تغییرات قیمت (درصد)			۳۰ آبان ماه ۱۴۰۱	۳۱ مرداد ماه ۱۴۰۲	۳۰ مهر ماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	نفت
یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته					
-۶/۸	-۲/۷	-۱۲/۱	۸۸/۴۴	۸۴/۷	۹۳/۷	۸۲/۴۲	نفت برنت
-۱/۷	-۲/۴	-۱۲/۱	۷۹/۷۴	۸۰/۲۵	۸۹/۱۲	۷۸/۳۵	نفت WTI
-۰/۷	-۲	-۱۱/۵	۸۴/۱۸	۸۶/۵۱	۹۵/۷۲	۸۴/۷۵	نفت OPEC

۳-۱- بازار رمزارزها

قیمت بیت کوین به‌عنوان شناخته‌شده‌ترین رمزارز در آبان ماه سال ۱۴۰۲ در حدود ۱۹/۴ واحد درصد افزایش یافت. توقف افزایش نرخ بهره در ایالات متحده آمریکا و احتمال افزایش آن در سال جاری و کاهش شاخص دلار بر قیمت بیت کوین در این ماه تأثیر گذاشت؛ بنابراین قیمت بیت کوین که در پایان مهرماه ۱۴۰۲ برابر ۲۹,۹۸۴ دلار بود در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ به ۳۵,۸۱۴ دلار رسید.

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

تغییرات قیمت (درصد)			۳۰ آبان ماه ۱۴۰۱	۳۱ مرداد ماه ۱۴۰۲	۳۰ مهر ماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	رمزارز
یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته					
۱۲۷	۳۷/۵	۱۹/۴	۱۵,۷۷۶/۲	۲۶,۰۳۹/۹	۲۹,۹۸۴/۲	۳۵,۸۱۳/۶	بیت‌کوین
۷۴/۷	۱۸/۴	۱۶/۳	۱,۱۰۷/۵	۱,۶۳۴/۳	۱,۶۶۳/۴	۱,۹۳۴/۶	اتریوم
-۱۱/۲	۷	۳/۶	۲۵۴/۱	۲۱۰/۹	۲۱۷/۸	۲۲۵/۷	بایننس‌کوین
۵۸/۸	۱۱/۲	۱۰/۸	۰/۳۶۴۶	۰/۵۲۰۷	۰/۵۲۲۶	۰/۵۷۸۸	ریپل
۱۷/۲	۳۸/۱	۳۵/۲	۰/۳۰۴۶	۰/۲۵۸۵	۰/۲۶۳۹	۰/۳۵۶۹	کاردانو
۳۳۶/۷	۱۵۱/۱	۷۷/۹	۱۱/۸۴	۲۰/۵۸	۲۹/۰۵	۵۱/۶۹	سولانا

۴-۱- بازارهای سرمایه در دنیا

عوامل مختلفی بازارهای سرمایه در جهان را در آبان ماه سال ۱۴۰۲ تحت تأثیر قرار داد. آرام شدن نگرانی‌ها در مورد احتمال گسترش درگیری‌ها در خاورمیانه ناشی از جنگ رژیم صهیونیستی و حماس، بر بازارهای سهام در مناطق مختلف جهان تأثیر گذاشت. بر اساس آخرین داده‌های منتشر شده



در ایالات متحده آمریکا شاخص قیمت مصرف کننده در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳/۲ درصد افزایش یافت که کمتر از مقدار ۳/۷ درصدی ماه سپتامبر ۲۰۲۳ میلادی و انتظارات ۳/۳ درصدی بود. به صورت ماهانه نیز شاخص قیمت مصرف کننده در ماه اکتبر نسبت به ماه قبل ثابت ماند که کمتر از پیش بینی افزایش ۰/۱ درصدی انتظارات بود. با توجه به بالاتر بودن نرخ تورم سالانه از نرخ تورم هدف، انتظار افزایش نرخ بهره وجود داشت. از سوی دیگر نرخ بیکاری در ماه اکتبر ۲۰۲۳ میلادی نسبت به ماه قبل افزایش یافت، به طوری که این نرخ از ۳/۸ درصد در ماه سپتامبر سال ۲۰۲۳ میلادی به ۳/۹ درصد در ماه اکتبر ۲۰۲۳ رسید. فدرال رزرو (بانک مرکزی آمریکا) در آخرین نشست خود در آبان ماه ۱۴۰۲، نرخ بهره را بدون تغییر در سطح ۵/۵ درصد ثابت نگه داشت. در مجموع شاخص S&P500 در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ در حدود ۷/۴ درصد نسبت به پایان ماه قبل افزایش یافت و از ۴,۲۲۴ واحد در پایان مهرماه به ۴,۵۳۸ واحد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص مرکب نزدک^۱ هم در این بازه در حدود ۹/۴ واحد درصد افزایش یافت و از ۱۲,۹۸۳/۸ واحد در پایان مهرماه به ۱۴,۲۰۰ واحد در پایان آبان ماه سال ۱۴۰۲ رسید. طبق آخرین صورتجلسه بانک مرکزی اروپا در آبان ماه ۱۴۰۲، این بانک نرخ بهره را در سطح ۴/۵ درصد ثابت نگه داشت و ادامه سیاست افزایش نرخ بهره در سال جاری میلادی را به منظور دستیابی به نرخ تورم هدف ۲ درصدی بسته به وضعیت داده‌های اقتصادی محتمل دانست. از سوی دیگر با توجه به کاهش رشد اقتصادی نقطه‌ای سالانه منطقه یورو در سه ماهه سوم ۲۰۲۳ نسبت به سه ماهه دوم ۲۰۲۳ این انتظار وجود دارد که بانک مرکزی اروپا نرخ بهره را در نشست بعدی نیز ثابت نگه دارد. در مجموع و در آبان ماه ۱۴۰۲ شاخص استاکس^۲ (۵۰ سهم از ۱۱ کشور عضو اتحادیه اروپا) با پوشش می‌دهد در حدود ۷/۶ واحد درصد نسبت به پایان ماه قبل افزایش یافت و از ۴,۰۲۴/۷ واحد در پایان مهرماه به ۴,۳۳۱/۹ واحد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسید. بازارهای سهام ژاپن در آبان ماه سال ۱۴۰۲ در بحبوحه محرک‌های رشد اقتصاد چین و توقف افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو آمریکا، با نوسانات شاخص‌های سهام مواجه شدند. بر اساس آخرین داده‌های منتشر شده، اقتصاد ژاپن در سه ماهه سوم سال ۲۰۲۳ میلادی (رشد فصلی) به میزان ۰/۵ درصد رشد کرد که کم‌تر از حد انتظار بود. نرخ رشد اقتصادی سالانه ژاپن در سه ماهه سوم سال ۲۰۲۳ میلادی نیز برابر با ۱/۲ درصد بود. همچنین نرخ تورم هسته (بدون لحاظ قیمت مواد غذایی و انرژی) سالانه در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ میلادی برابر با ۲/۹ درصد بود که نسبت به نرخ تورم هسته سالانه در ماه سپتامبر ۲۰۲۳ رشد افزایشی ۰/۱ درصدی داشت. با توجه به اینکه نرخ تورم در این کشور بالاتر از نرخ هدف بانک مرکزی ژاپن است، این احتمال وجود دارد که این بانک سیاست پولی انقباضی را به منظور دستیابی به نرخ تورم هدف اتخاذ نماید. بر اساس آخرین داده‌های منتشر شده سود اوراق قرضه ۱۰ ساله دولت ژاپن از ۰/۸۷ درصد در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ میلادی به ۰/۷۷ درصد در ماه نوامبر ۲۰۲۳ رسید. در مجموع شاخص نیکی^۳ از ۳۱,۲۵۹/۴ واحد در انتهای مهرماه سال ۱۴۰۲ به ۳۳,۳۵۴/۱ واحد در پایان آبان ماه رسید و حدود ۶/۷ واحد درصد افزایش یافت. بر اساس آخرین داده‌های منتشر شده، صادرات چین در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ میلادی با کاهش ۶/۴ درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل به سطح ۲۷۴/۸۳ میلیارد دلار رسید که بیشتر از کاهش ماه قبل و بدتر از انتظارات بازار (کاهش ۳/۳ درصدی) بود. این ششمین ماه متوالی کاهش صادرات بود که منعکس کننده تضعیف مداوم تقاضای وارداتی از چین به دلیل سیاست‌های انقباضی پولی است. واردات چین در ماه اکتبر ۲۰۲۳ میلادی برخلاف انتظارات بازار و روند ماه‌های قبل، ۳ درصد افزایش یافت و به سطح ۲۱۸/۳ میلیارد دلار رسید. رشد مثبت ۳ درصدی واردات برای اولین بار از ماه فوریه سال ۲۰۲۳ حاکی از تحریک تقاضای داخلی در نتیجه سیاست‌های حمایتی پکن بود. بانک مرکزی چین در ماه اکتبر سال ۲۰۲۳ مطابق با انتظارات بازار هر سه نرخ بهره بین بانکی، یک ساله و پنج ساله را به ترتیب در سطوح ۲/۵ درصد، ۳/۴۵ درصد و ۴/۲ درصد تثبیت کرد. علی‌رغم تثبیت نرخ‌ها بانک مرکزی چین همچنان به تزریق نقدینگی به اقتصاد چین ادامه می‌دهد. در مجموع و در آبان ماه سال ۱۴۰۲ شاخص مرکب شانگهای^۴ نسبت به پایان ماه قبل برابر با ۲/۸ واحد درصد افزایش یافت و از ۲,۹۸۳ واحد در پایان مهرماه به ۳,۰۶۸ واحد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسید.

جدول ۴: رشد شاخص سهام در آبان ماه ۱۴۰۲

منطقه	شاخص	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	۳۰ مهر ماه ۱۴۰۲	۳۱ مرداد ماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
						یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته
ایالات متحده آمریکا	S&P500	۴,۵۳۸/۲	۴,۲۲۴/۲	۴,۲۸۷/۶	۳,۹۴۹/۹	۷/۴	۳/۴	۱۴/۹
	NASDAQ Composite	۱۴,۲۰۰	۱۲,۹۸۳/۸	۱۳,۵۰۵/۹	۱۱,۰۲۴/۵	۹/۴	۵/۱	۲۸/۸
خاورمیانه و شمال آفریقا	DFM ^۵	۳,۹۸۵	۳,۷۵۱/۶	۴,۰۶۸/۵	۳,۲۳۹/۳	۶/۲	-۲/۱	۱۹/۳
	QSI ^۶	۱۰,۲۲۶/۴	۹,۷۱۷/۷	۱۰,۴۵۴/۸	۱۱,۸۵۳/۱	۵/۲	-۲/۲	-۱۳/۷
	Tadawul All Share ^۷	۱۱,۱۲۹/۱	۱۰,۴۹۶/۲	۱۱,۳۷۷/۶	۱۰,۹۳۰/۵	۶	-۲/۲	۱/۸
آسیای شرقی و جنوبی	Nikkei 225	۳۳,۳۵۴/۱	۳۱,۲۵۹/۴	۳۱,۸۵۶/۷	۲۷,۹۴۴/۸	۶/۷	۴/۷	۱۹/۴
	Shanghai Composite	۳,۰۶۷/۹	۲,۹۸۳/۱	۳,۱۲۰/۳	۳,۰۸۵	۲/۸	-۱/۷	-۰/۶
روسیه	Moex Russia	۳,۲۱۸/۵	۳,۲۶۹/۳	۳,۱۶۴/۳	۲,۱۶۶/۳	-۱/۶	۱/۷	۴۸/۶
اروپا	Euro Stoxx 50	۴,۳۳۱/۹	۴,۰۲۴/۷	۴,۲۶۰/۴	۳,۹۰۹/۳	۷/۶	۱/۷	۱۰/۸
مصرای آفریقا	Alsh ^۸	۷۴,۲۷۰/۷	۷۰,۱۹۸	۷۳,۲۷۷/۹	۷۱,۹۳۸	۵/۸	۱/۴	۳/۲

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

۵-۱- بازار جهانی فلزات اساسی

قیمت سنگ آهن که در انتهای مهرماه برابر با ۱۱۸/۷ دلار در هر تن بود، در پایان آبان ماه سال ۱۴۰۲ با حدود ۹/۲ واحد درصد افزایش به ۱۲۹/۶ دلار رسید. قیمت آلومینیوم در آبان ماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۳/۵ واحد درصد افزایش یافت و از ۲,۱۸۱/۵ دلار در هر تن در پایان مهرماه به ۲,۲۵۸/۷ دلار در پایان آبان ماه رسید. قیمت مس در آبان ماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۵/۶ درصد افزایش یافت و از ۷,۸۷۹/۶ دلار در پایان مهرماه به ۸,۳۳۳/۵ دلار در پایان آبان ماه رسید.

جدول ۵: تغییرات قیمت فلزات اساسی در آبان ماه ۱۴۰۲

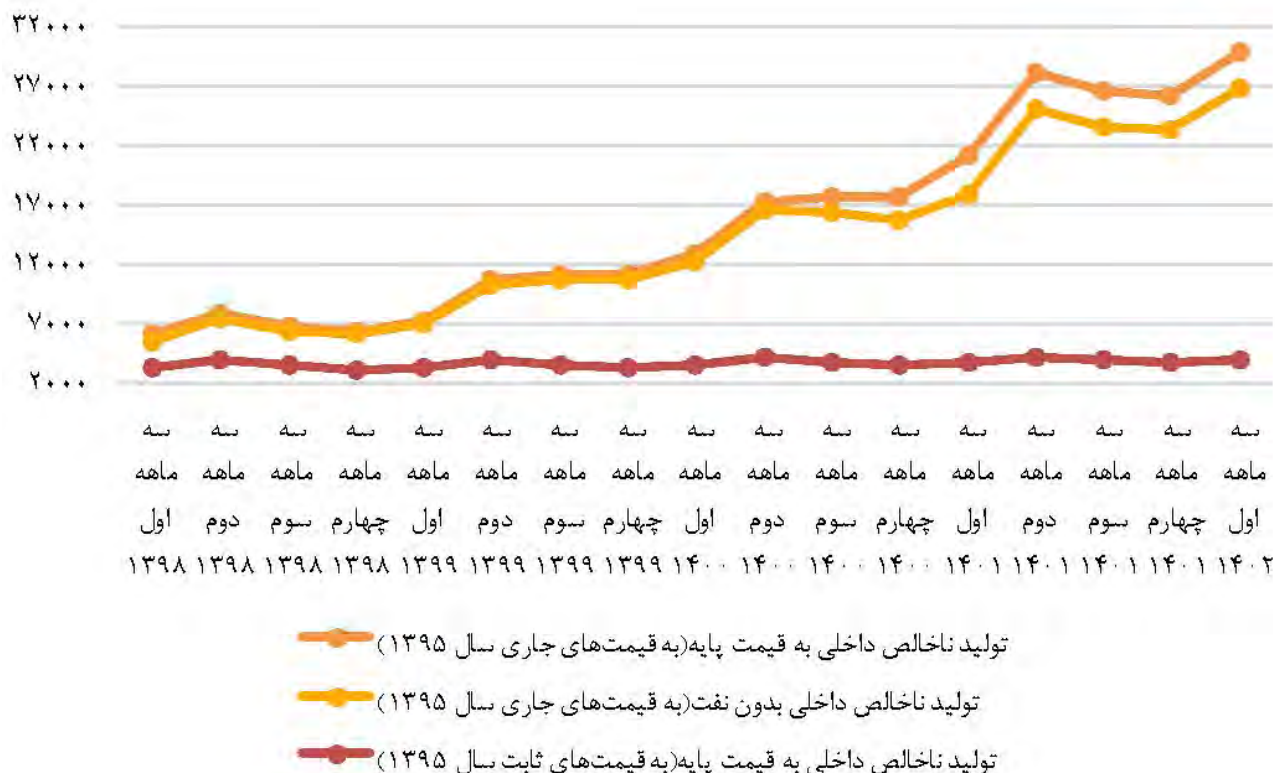
فلز	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	۳۰ مهرماه ۱۴۰۲	۳۱ مردادماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					یک ماه گذشته	سه ماه گذشته	یک سال گذشته
سنگ آهن (دلار/تن)	۱۲۹/۶	۱۱۸/۷	۱۰۶/۸	۹۱/۵	۹/۲	۲۱/۳	۴۱/۵
آلومینیوم (دلار/تن)	۲,۲۵۸/۷	۲,۱۸۱/۵	۲,۱۷۸/۷	۲,۳۶۱/۸	۳/۵	۳/۷	-۴/۴
مس (دلار/تن)	۸,۳۳۳/۵	۷,۸۷۹/۶	۸,۳۳۰/۶	۷,۹۰۰/۴	۵/۶	-۰/۱	۵/۴

۲- تحولات اقتصاد ایران

۱-۲- حساب های ملی

بانک مرکزی در آخرین گزارش خود نماگرهای اقتصادی برای سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ را منتشر کرد. به گزارش بانک مرکزی، تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه برحسب قیمت های جاری (سال پایه ۱۳۹۵) در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ برابر ۲۹,۷۶۲ هزار میلیارد ریال بود. ارزش تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه برحسب قیمت های جاری در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ نسبت به سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ برابر با ۳,۷۲۱ هزار میلیارد ریال افزایش داشت. تولید ناخالص داخلی بدون نفت هم در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ برابر ۲۶,۷۲۳ هزار میلیارد ریال بود. تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه برحسب قیمت های ثابت سال ۱۳۹۵ در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ حدود ۵/۷ درصد نسبت به سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ افزایش داشت و از ۳,۵۹۷ در سه ماهه چهارم ۱۴۰۱ به ۳,۸۰۲ هزار میلیارد ریال در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ رسید. رشد تولید ناخالص داخلی بانفت به قیمت های ثابت سال ۱۳۹۵ در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ نسبت به سه ماهه اول سال ۱۴۰۱ در حدود ۶/۲ درصد گزارش شده است و رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت به قیمت های ثابت ۱۳۹۵ برابر ۵/۲ درصد گزارش شده است.

نمودار ۱: روند تولید ناخالص داخلی از سه ماهه اول ۱۳۹۸ تا سه ماهه اول ۱۴۰۲ (هزار میلیارد ریال)



۲-۲- بازار بورس تهران و فرابورس ایران

ارزش کل معاملات در بورس تهران در آبان ماه سال ۱۴۰۲ با ۷/۷٪ واحد درصد افزایش نسبت به ماه قبل، برابر با ۱,۳۹۳,۷۳۵ میلیارد ریال بود. حجم کل معاملات در این ماه نسبت به ماه قبل معادل ۱۰/۳٪ واحد درصد کاهش یافت و برابر با ۱,۶۸,۵۰۰ میلیون سهم بود. ارزش کل معاملات در هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۱ برابر با ۹۳/۸٪ واحد درصد رشد داشته است.

شرح	ماهانه		هشت ماهه (فروردین ماه تا آبان ماه)		تغییر (درصد)	
	آبان ماه ۱۴۰۲	مهر ماه ۱۴۰۲	۱۴۰۲	۱۴۰۱	ماهانه	هشت ماهه
ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)	۱,۳۹۳,۷۳۵	۱,۲۹۳,۸۸۵	۱۵,۲۸۴,۱۳۹	۷,۸۸۷,۲۵۲	۷/۷	۹۳/۸
حجم کل معاملات (میلیون سهم)	۱۶۸,۵۰۰	۱۸۷,۷۹۰	۱,۹۸۹,۳۱۸	۱,۳۱۹,۸۶۱	-۱۰/۳	۵۰/۷
دفعات معامله	۷,۷۳۶,۹۹۸	۷,۱۷۵,۳۶۷	۱۰۲,۶۶۵,۹۳۶	۶۹,۱۵۱,۸۱۰	۷/۸	۴۸/۵

منبع: شرکت بورس تهران

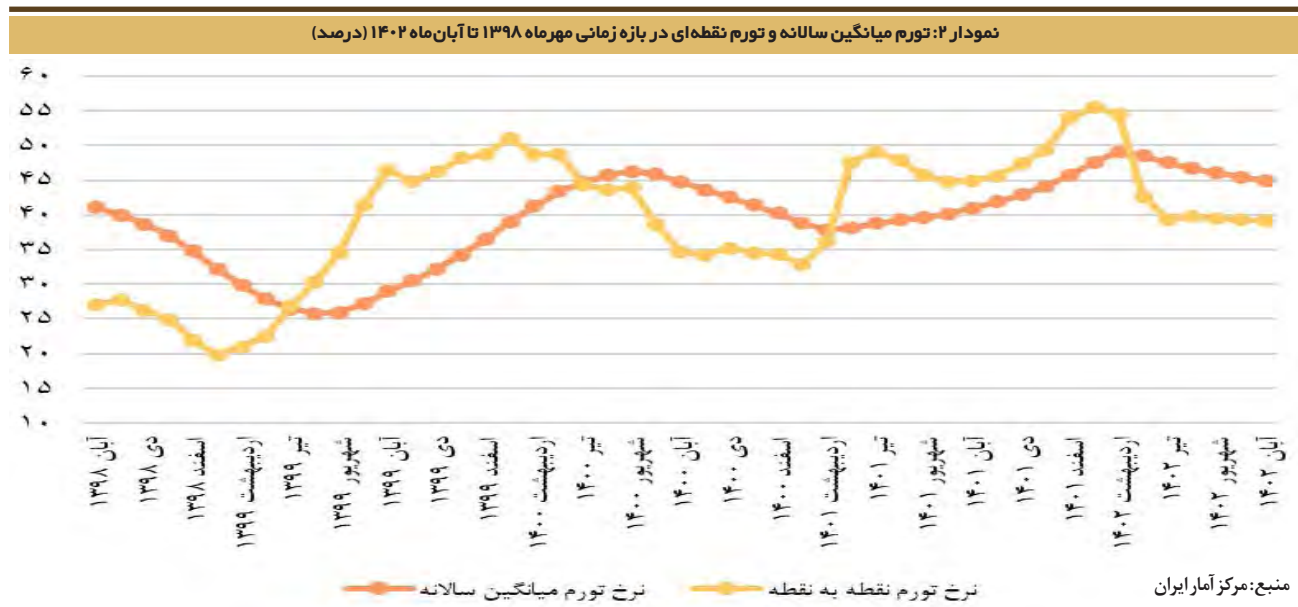
شاخص کل (وزنی-ارزشی) بورس تهران در آبان ماه ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل برابر با ۵۹٪ واحد درصد کاهش یافت و از ۲,۰۳۲,۲۱۲ و ۲,۰۳۲,۱۵۴ به ۲,۰۲۰,۱۵۴ واحد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل هم وزن در این بازه ۱/۹۴٪ واحد درصد افزایش یافت و از ۶۹۰,۱۴۸ و ۷۰۳,۵۴۴ واحد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل فرابورس ایران در این ماه ۱/۱۲٪ واحد درصد کاهش، از ۲۵,۰۳۱ و ۲۵,۰۰۰ واحد در پایان مهر ماه به ۲۵,۰۰۰ واحد در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ رسید.

شرح	آبان ماه ۱۴۰۲	مهر ماه ۱۴۰۲	آبان ماه ۱۴۰۱	تغییر (درصد)	
				ماهانه	سالانه
بورس تهران	۲,۰۲۰,۱۵۴	۲,۰۳۲,۲۱۲	۱,۴۰۸,۵۹۸	-۰/۵۹	۴۳/۴
فرابورس ایران	۲۵,۰۰۰	۲۵,۰۳۱	۱۸,۵۱۰	-۰/۱۲	۳۵/۱

منبع: شرکت بورس تهران، شرکت فرابورس ایران

۳-۲- نرخ تورم در کشور

مرکز آمار ایران 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 از سوی این مرکز، نرخ تورم نقطه به نقطه در آبان ماه ۱۴۰۲ بدون تغییر نسبت به مهر ماه ۱۴۰۲ و برابر با ۳۹/۲٪ درصد بود. نرخ تورم نقطه به نقطه گروه عمده "خوراکی ها، آشامیدنی ها و دخانیات" با ۰/۲٪ واحد درصد افزایش نسبت به ماه قبل به ۳۶/۴٪ درصد رسید و گروه "کالاهای غیر خوراکی و خدمات" نسبت به ماه قبل ۰/۲٪ درصد کاهش داشته و برابر با ۴۰/۷٪ درصد بود. همچنین نرخ تورم دوازده ماهه منتهی به آبان ماه ۱۴۰۲ برابر با ۴۴/۹٪ واحد درصد بود که نسبت به مدت مشابه سال قبل (آبان ماه سال ۱۴۰۱) افزایشی ۳/۹٪ واحد درصدی داشت.



۴-۲- مبادلات بین‌المللی کشور

در هفت 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 ۷۹,۴۹۰ هزار تن و به ارزش ۲۸,۳۴۵ میلیون دلار بوده است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل، افزایشی ۲۹/۳۲ درصدی در وزن و کاهشی ۰/۹۷ درصدی در ارزش دلاری داشته است. همچنین میزان واردات کشور در این مدت، با افزایشی ۶/۲۱ درصدی در وزن و ۱۲/۶۱ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، به ارقام ۲۰,۹۱۶ هزار تن و ۳۶,۰۰۶ میلیون دلار رسیده است.

جدول ۸: صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی (بدون احتساب نفت و تجارت چمدانی) و واردات طی هفت ماهه نخست سال‌های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۱						
فعالیت	هفت‌ماهه نخست سال ۱۴۰۲		هفت‌ماهه نخست سال ۱۴۰۱		درصد تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل	
	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن	ارزش
صادرات	۷۹,۴۹۰	۲۸,۳۴۵	۶۱,۴۶۸	۲۸,۶۲۴	۲۹/۳۲	-۰/۹۷
واردات	۲۰,۹۱۶	۳۶,۰۰۶	۱۹,۶۹۲	۳۱,۹۷۳	۶/۲۱	۱۲/۶۱

منبع: گمرک جمهوری اسلامی ایران

کشورهای عمده مقصد صادرات

طی هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲، بیشترین میزان صادرات کشور، به مقصد کشورهای «چین»، با رقمی بالغ بر ۸,۰۳۵ میلیون دلار و سهم ۲۸/۳۵ درصدی از کل ارزش صادرات، «عراق» با ۵,۳۵۴ میلیون دلار و سهم ۱۸/۸۹ درصد، «امارات متحده عربی» با ۳,۶۷۱ میلیون دلار و سهم ۱۲/۹۵ درصد، «ترکیه» با ۲,۷۵۰ میلیون دلار و سهم ۹/۷ درصد و کشور «هند» با ۱,۲۸۸ میلیون دلار و سهم ۴/۵۴ درصد از کل ارزش صادرات، صورت گرفته است.

کشورهای عمده طرف معامله واردات

طی هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۲، کشور «امارات متحده عربی»، با اختصاص رقمی بالغ بر ۱۰,۹۵۸ میلیون دلار و سهمی در حدود ۳۰/۴۳ درصد از کل ارزش واردات، در جایگاه نخست کشورهای طرف معامله قرار گرفته است. همچنین کشورهای «چین» با ۱۰,۴۱۶ میلیون دلار و سهم ۲۸/۹۳ درصد، «ترکیه» با ۳,۷۶۷ میلیون دلار و سهم ۱۰/۴۶ درصد، «آلمان» با ۱,۲۱۳ میلیون دلار و سهم ۳/۳۷ درصد و «هند» با ۱,۱۳۴ میلیون دلار و سهم ۲/۱۵ درصدی از کل ارزش واردات، جزو کشورهای عمده طرف معامله واردات بوده‌اند.

پانویس‌ها

1. NASDAQ Composite
2. EUROSTOXX 50
3. Nikkei 225 (N225)
4. Shanghai Composite

5. شاخص بورس دبی
6. شاخص بورس قطر
7. شاخص بورس عربستان سعودی
8. شاخص سهام آفریقای جنوبی





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:

- اهمیت حمایت از سهامداران حقیقی
- ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه
- الزامات و چالش‌های بازارگردانی در بازار سرمایه
- ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه
- حاکمیت شرکتی و بازار سرمایه
- جایگاه تحلیل در بازار سرمایه
- اقتصاد هوشمند و توسعه مالی
- جایگاه تحقیق و توسعه در بازار سرمایه
- عرضه شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه
- بازار سرمایه و توسعه تأمین مالی منطقه‌ای
- ریزساختارهای بازار سرمایه
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری

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

گپ و گفت



عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی در گفتگو با «ماهنامه بورس» تأکید کرد

دانشجویان می‌توانند از فرصت تحصیل در دانشگاه‌ها برای ارتقای سطح سواد خود نهایت استفاده را ببرند

حمید حیدری

عضو هیئت تحریریه



ماهنامه «بورس» در این شماره به سراغ آقای دکتر محمدعلی دهقان دهنوی، یکی از اساتید موفق دانشگاه علامه طباطبایی رفته است. عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی در این گفتگو با اشاره به مسیر تحصیلی و شغلی که طی کرده است و همچنین مروری بر خاطرات تلخ و شیرین گذشته، چالش‌هایی را که در این مسیر داشته برایمان بازگویی کند. وی بر این باور است که در حال حاضر دانشجویان باید تمرکز بیشتری بر «مطالعه کردن» داشته باشند، زیرا هیچ کاری جز این به ارتقای سطح سواد آنها کمک نخواهد کرد.

ایشان علاوه بر عضویت هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبایی، سالیان بسیاری نیز در حوزه‌های مختلف فعالیت اجرایی داشته‌اند که می‌توان به ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی اشاره کرد. وی معتقد است در اوایل سال ۱۳۹۹ با توجه به تقاضایی که وجود داشت، اگر حداقل بنگاه‌هایی که مدیریت آنها با دولت می‌باشد مکلف به انجام صرف سهام با سلب حق تقدم می‌شدند، شاهد این مقدار ریزش در آن سال نبودیم. بخش اول از این گفتگوی دو قسمتی را در ادامه خواهید خواند.

■ آقای دکتر دهقان دهنوی به‌عنوان نخستین پرسش، راجع به مسیر تحصیلی خود برایمان بفرمایید.

بنده در مقطع دبیرستان در رشته علوم تجربی تحصیل کردم. اگرچه هیچ علاقه‌ای به تحصیل در حوزه علوم تجربی نداشتم اما اکثر خانواده‌ها در آن سال‌ها علاقه داشتند که فرزندانشان در آینده پزشک شوند و خانواده بنده هم از این موضوع مستثنی نبودند. ناگفته نماند برای قبولی در کنکور و رشته پزشکی نیز تلاش چندانی نکردم.

پس از آن، با بررسی‌هایی که در سال آخر دوره متوسطه داشتم به رشته اقتصاد علاقه‌مند شده و به سراغ آن رفتم. به خاطر دارم در آن زمان هنوز امکان تحصیل در رشته علوم انسانی برای افرادی که دیپلم رشته علوم تجربی داشتند وجود نداشت و بنده فقط می‌توانستم رشته اقتصاد کشاورزی را از رشته‌های زیرمجموعه رشته علوم تجربی انتخاب کنم تا به نوعی با حوزه اقتصاد هم همخوانی داشته باشد. به همین دلیل، برای تحصیلات مقطع کارشناسی وارد دانشگاه شهید باهنر کرمان شدم و در همین رشته تحصیل کردم.

بعد از اتمام دوره کارشناسی، برای تحصیلات مقطع کارشناسی ارشد نیز در همان رشته آزمون ورودی دادم و خوشبختانه با وجود اینکه کنکورهای آن زمان بسیار دشوار بودند در دانشگاه تربیت مدرس قبول شدم و نهایتاً تحصیلاتم در این مقطع، در سال ۱۳۸۲ به اتمام رسید.

در سال ۱۳۸۵ نیز در آزمون دکتری علوم اقتصادی شرکت کردم و با موفقیت در این آزمون، تحصیل در مقطع دکتری را مجدداً در دانشگاه تربیت مدرس آغاز کردم و در سال ۱۳۹۰ از رساله دکترای خودم در رشته علوم اقتصادی، گرایش اقتصاد صنعتی و با عنوان "ساختار و عملکرد صنعت بانکداری ایران" دفاع کردم.

■ دلیل ورودتان به حوزه مالی و از مسیر شغلی‌تان برایمان بگویید.

اصولاً اقتصاد مالی به‌عنوان یکی از

زیرشاخه‌های علم اقتصاد، یکی از مسیرهای ورود افراد به حوزه مالی در کسوت علمی و تحقیقی است. برای من علاوه بر علاقه شخصی، مساعدت یکی از اساتیدم، به نام آقای دکتر نوروز کهزادی نیز مزید بر علت شد. ایشان در دوره کارشناسی ارشد به ما اقتصاد خرد درس می‌دادند همچنین استاد راهنمای پایان‌نامه بنده هم بودند، علاوه بر تدریس در دانشگاه، ایشان همچنین مدیرعامل وقت بانک توسعه صادرات ایران نیز بودند.

در آن سال‌ها اگرچه بانک توسعه صادرات دارای شعبات کمتری نسبت به سایر بانک‌ها بود، اما از آنجاکه آقای دکتر کهزادی شخصیت علمی‌ای داشتند، علاقه‌مند به تقویت واحد تحقیق و توسعه بودند. در همین رابطه، ایشان از بنده دعوت کردند که در واحد تحقیق و توسعه بانک توسعه صادرات با آنها همکاری کنم و عملاً از سال ۱۳۸۲ فعالیت‌م در این بانک آغاز شد.

ورود در فضای تحقیق و توسعه یک بانک و آن هم از نوع بانک‌های تخصصی و توسعه‌ای، در پیچه‌های جدیدی برای من گشود و فرصت‌هایی فراهم کرد که بیشتر در شاخه اقتصاد مالی و بانکداری پیش بروم و عملاً مسیر تحصیلی و شغلی‌ام هم‌جهت شدند.

به‌عنوان مثال، به خاطر دارم در نخستین روزهای شروع کارم در آنجا مسئول اداره تحقیق و توسعه بانک توسعه صادرات ایران از بنده خواستند که راجع به راه‌اندازی و تأسیس شعبات بانک توسعه صادرات در کشور سوریه بررسی‌های لازم را انجام دهم، چراکه در سفرهای ریاست‌جمهوری‌های وقت دو کشور، این پیشنهاد داده شده بود و دولت نیز انجام این کار را به بانک توسعه صادرات محول کرده بود.

در آن زمان، مسئله اصلی عدم وجود آمار و اطلاعات موردنیاز بود، زیرا محتوای اینترنت جهت کسب اطلاعات موردنیاز برخلاف این روزها چندان وسیع و غنی نبود. از طرفی، کشور سوریه هم از لحاظ انتشار اطلاعات در محیط وب، اصلاً وضعیت چندان مناسبی نداشت که باعث شده بود انجام این کار مشکل‌تر شود.

از آنجاکه اطلاعات بنده راجع به کشور سوریه به



اصولاً اقتصاد مالی به‌عنوان یکی از زیرشاخه‌های علم اقتصاد، یکی از مسیرهای ورود افراد به حوزه مالی در کسوت علمی و تحقیقی است.



به شروع تحصیل در دوره دکتری، از بانک جدا شدم. تا زمانی که آقای دکتر مظاهری به سمت مدیرعاملی این بانک منصوب شدند و از آنجا که هدف ایشان توسعه ساختار بانک بود، تصمیم گرفتند که واحد تحقیق و توسعه مجدداً به صورت مستقل شروع به کار کند. لذا از سوی بانک مجدداً از من دعوت شد تا فعالیتیم را به صورت تمام وقت از سر بگیرم و اداره تحقیق و توسعه را مجدداً راه اندازی کنم.

همکاری من با بانک توسعه صادرات با یک میز و صندلی در گوشه‌ای از اداره تشکیلات و روش‌ها و با عنوان اداره تحقیق و توسعه دوباره شروع شد. تا چند ماه با همین ساختار یک اداره‌ی تک نفره کار را پیش بردم و به مرور نیروهای جدید به خدمت گرفتیم. این ساختار کوچک خیلی خوب در دل بانک برای خود جا باز کرد و تا سال ۱۳۹۱ که من آنجا بودم، تبدیل به مرکز پژوهش و آموزش بانک توسعه صادرات شد که ۶ اداره نیز در ذیل این مرکز ایجاد شده بود. ۳ اداره آن مرتبط با حوزه پژوهش و زیر نظر من به عنوان معاون مرکز پژوهش و آموزش اداره می‌شد. در این دوره، با مطالعاتی که در زمینه‌های مختلف حوزه مالی، همچنین موضوعات پژوهشی‌ای که به اداره ما رجاع می‌دادند و جنبه مدیریتی داشتند (مانند تجدید ساختار بانک، برنامه‌ریزی استراتژی بانک، ارزیابی عملکرد کارکنان بانک و...) مسیر تحصیلی و شغلی من بیش از پیش در هم آمیخته می‌شد و البته حوزه ریسک به عنوان یکی از اولین حوزه‌های تحقیقی من در صنعت بانکداری کماکان مورد توجه و علاقه‌ام بود و بعداً هم نه تنها در حوزه بانکداری بلکه در حوزه بازارهای مالی نیز به تحقیق و کسب علم در این زمینه پرداختم.

■ آقای دکتر لطفاً بفرمایید در بحث علمی و عملیاتی کدام حوزه کاری بیشترین کمک را به شما کرده است؟

وارد شدن بنده به حوزه مدیریت ریسک علاوه بر اینکه به دانش بانکداری ام افزود، باعث شد تا با فضای جدید بازارهای مالی هم بیشتر آشنا شوم چون موضوع ریسک از مباحث بسیار

حدوداً ۵ تا ۶ صفحه آن هم به صورت کلی محدود می‌شد، متوسل به کسب اطلاعات از روش‌های دیگر شدم (مثلاً یک دانشجوی سوری الاصل در دانشگاه شهید مدرس مشغول تحصیل بود و بنده ساعت‌ها با ایشان در مورد کشور سوریه صحبت می‌کردم و اطلاعات خوبی هم به دست آوردم). در نهایت نیز اگرچه با کمبود منابع اطلاعاتی مواجه بودم اما توانستم گزارش نسبتاً کاملی با اتکا به یک مدل تحلیل بر اساس عواملی تعیین کننده برای انتخاب شعب خارجی بانک‌ها بود تهیه کنم.

■ به عنوان یکی از بنیان‌گذاران موضوع مدیریت ریسک که حوزه بسیار بااهمیتی است، لطفاً بفرمایید دقیقاً چه شد که به تحقیق در این حوزه پرداختید؟

شروع این ماجرا از یک پروژه تحقیقاتی در زمینه رتبه‌بندی اعتباری بود که در بانک توسعه صادرات ایران به من محول شد. چون در آن زمان اصولاً هیچ نوع شرکت رتبه‌بندی در ایران وجود نداشت و بانک‌های کشور نیز چندان با مفاهیم مدیریت ریسک و روش‌های رتبه‌بندی اعتباری آشنا نباشند. در قالب این پروژه تحقیقاتی، من با توجه به اطلاعات و مدل‌های موجود (مدل‌های تحلیل ممیز، رگرسیونی، شبکه عصبی مصنوعی، لاجیت و...) گزارش مفصلی تهیه کردم که مورد توجه مدیرعامل و هیئت مدیره وقت بانک قرار گرفت.

با این کار، جرقه‌ای زده شد تا بحث ریسک در بانک بیشتر مورد توجه قرار گیرد، بعد از تهیه این گزارش، تشکیل مدیریت ریسک در دستور کار قرار گرفت و نهایتاً در سال ۱۳۸۴ با موافقت اعضای هیئت مدیره، ساختار سازمانی اداره ریسک برای اولین در نظام بانکی کشور در بانک توسعه صادرات ایران تشکیل شد. البته با توجه به کمبود نیروی متخصص، عملاً واحد تحقیق و توسعه بانک به اداره مدیریت ریسک تبدیل شد که مسئولیت بخش ریسک اعتباری در این اداره را به بنده سپردند. همکاری بنده با بانک توسعه صادرات تا اواسط سال ۱۳۸۵ به طول انجامید و بعد از آن با توجه



همکاری من با بانک توسعه صادرات با یک میز و صندلی در گوشه‌ای از اداره تشکیلات و روش‌ها و با عنوان اداره تحقیق و توسعه دوباره شروع شد. تا چند ماه با همین ساختار یک اداره‌ی تک نفره کار را پیش بردم و به مرور نیروهای جدید به خدمت گرفتیم. این ساختار کوچک خیلی خوب در دل بانک برای خود جا باز کرد و تا سال ۱۳۹۱ که من آنجا بودم، تبدیل به مرکز پژوهش و آموزش بانک توسعه صادرات شد که ۶ اداره نیز در ذیل این مرکز ایجاد شده بود.

این رشته شدم و عملاً از مهرماه سال ۱۳۸۵ تحصیلات مقطع دکتری خود را در دانشگاه تربیت مدرس و رشته علوم اقتصادی آغاز کردم.

■ آقای دکتر عنوان رساله دکتری خود را چگونه و با چه رویکردی انتخاب کردید؟

در دکترا ۲ گرایش وجود دارد که گرایش اصلی یا اول بنده اقتصاد صنعتی و گرایش فرعی یا دوم گرایش اقتصاد پولی بود. از آنجا که سابقه فعالیت در حوزه بانکداری را داشتیم، نظر من به سمت مطالعاتی جذب شد که در حوزه اقتصاد صنعتی در مورد بانکها وجود داشت.

یک سؤال اساسی که در تحقیقات این حوزه مطرح می شد در مورد عامل اصلی تعیین کننده عملکرد بانکها بود که برای پاسخ این سؤال ۲ فرضیه مطرح شده بود. عده ای اعتقاد داشتند بانکهایی که کارا تر هستند عملکرد بهتر و سودآوری بیشتری دارند و در مقابل عده ای نیز معتقد بودند بانکهایی که قدرت بازار بهتری دارند یعنی درجاتی از رقابت انحصاری در بازار آنها وجود دارد، موفق تر هستند، یعنی عده ای عامل درونی و عده ای عامل بیرونی (داخل صنعت) بانکها را از اصلی ترین عوامل موفقیت می دانستند.

با توجه به اینکه در کشورهای مختلف نتیجه های گوناگونی به دست آمده بود، بنده این موضوع را برای رساله دکتری خودم انتخاب کردم.

یک سؤال اساسی تر نیز مطرح کردم که آیا بانکهای ایران هدف حداکثر کردن سود دارند یا خیر؟ چون فرضیه ای که در کشورهای دیگر مورد پژوهش قرار گرفته بود، به صورت پیش فرض هدف بانکها را همانند بقیه بنگاه های تولیدی، حداکثر کردن سود تلقی می کردند در صورتی که اکثر بانکهای ما دولتی هستند و تحت دستورات و تسهیلات تکلیفی عمل می کنند لذا ممکن است این پیش فرض در موردشان صدق نکند.

بعد از بررسی های که انجام شد به این نتیجه رسیدیم که تقریباً اکثر بانکهای ما به استثنای ۲ تا ۳ مورد، رفتار حداکثر سازی سود را انجام می دهند. بعد در پاسخ به سؤال دوم با این عنوان

پیشرفته در حوزه مالی محسوب می شود، وقتی وارد مبحث ریسک ابزارهای مالی جدید می شوید با بسیاری از مباحث پیشرفته سروکار دارید و از آنها هم مطلع می شوید. حلقه اتصال بنده به بازارهای مالی در بحث علمی همین مدیریت حوزه ریسک بود. در بحث عملیاتی و اجرایی هم به نظرم اداره تحقیق و توسعه فرصت مغتنمی برای من بود که هم با طیف گسترده تری از موضوعات علمی در حوزه بانکداری چه در زمینه اقتصاد و چه در حوزه های مالی، مدیریت، حسابداری و بانکداری بین الملل و فناوری اطلاعات آشنا شوم. در کنار این آشنایی، هم راستا شدن مسیر تحصیلی و رساله ای که در حوزه صنعت بانکداری نوشتیم فرصتی برای من بود تا در زمینه های تخصصی خودم عمیق تر شوم.

■ چه شد که به ادامه تحصیل در مقطع دکتری علاقه مند شدید؟

همیشه بعد از اتمام دوره ارشد، آرزوی ادامه تحصیل را داشتم ولی به دلیل مشغله کاری، کمتر فرصت اقدام پیش می آمد. تا در اواخر سال ۱۳۸۴، یکی از همکاران به بنده اطلاع داد که ثبت نام آزمون دکتری آغاز شده و من را هم ترغیب کردند که در این آزمون شرکت کنم. در آن زمان هریک از دانشگاهها به صورت جداگانه و مجزا آزمون برگزار می کردند. من و همکارم تصمیم گرفتیم که در آزمون رشته علوم اقتصادی در دانشگاه تربیت مدرس شرکت کنیم. به خاطر دارم که دانشگاه تربیت مدرس ۲ مرحله آزمون داشت که در نوبت اول آزمون زبان انگلیسی برگزار می کردند و اگر داوطلب در این آزمون نمره قبولی را کسب می کرد، می توانست به مرحله دوم یعنی آزمون کتبی راه پیدا کند و بعد از آن نیز مصاحبه انجام می شد تا به عنوان دانشجو در دانشگاه تربیت مدرس پذیرش شود. نکته جالب این بود که همکاری که مشوق بنده جهت ثبت نام در آن آزمون بود، نتوانست نمره قبولی آزمون زبان انگلیسی را کسب کند و از همراهی من جا ماند. اما من خوشبختانه بعد از قبولی در آزمون زبان انگلیسی، رتبه خوبی در آزمون تخصصی و مصاحبه کسب کردم و با رتبه ۲ وارد

حلقه اتصال بنده به بازارهای مالی در بحث علمی مدیریت حوزه ریسک بود. در بحث عملیاتی و اجرایی هم به نظرم اداره تحقیق و توسعه فرصت مغتنمی برای من بود که هم با طیف گسترده تری از موضوعات علمی در حوزه بانکداری چه در زمینه اقتصاد و چه در حوزه های مالی، مدیریت، حسابداری و بانکداری بین الملل و فناوری اطلاعات آشنا شوم. در کنار این آشنایی، هم راستا شدن مسیر تحصیلی و رساله ای که در حوزه صنعت بانکداری نوشتیم فرصتی برای من بود تا در زمینه های تخصصی خودم عمیق تر شوم.



وقتی در محل مصاحبه حاضر شدم، با توجه به اینکه بسیاری از اساتید حوزه اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی از قبل می‌شناختم انتظار داشتم با چند نفر از آنها روبرو شوم اما علی‌رغم انتظارم هیچ‌یک از اعضای تیم مصاحبه، اساتید اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی نبودند. وقتی با تعجب من روبرو شدند به من توضیح دادند که آن تخصص پول و بانکداری که بنده انتخاب کرده بودم، درخواست دانشکده مدیریت و حسابداری بوده است که در دفترچه به این موضوع اشاره نشده بود و بنابراین تیم مصاحبه، اعضای هیئت علمی گروه بانکداری اسلامی و گروه حسابداری بودند.

نکته جالب بعدی این بود که تدریس رشته بانکداری اسلامی در این دانشگاه تازه شروع شده بود و اگرچه در همه دانشگاه‌هایی که شروع به پذیرش دانشجوی برای این رشته کرده بودند، رشته مذکور زیرمجموعه دانشکده اقتصاد قرار گرفته بود اما در دانشگاه علامه طباطبایی بنا به دلایلی این رشته زیرمجموعه دانشکده مدیریت و حسابداری بود و متوجه شدم بنده را هم جهت تدریس در گروه بانکداری اسلامی دعوت کرده بودند.

■ چه شد که بعداً این گروه به گروه مالی و بانکداری تغییر نام داد؟

در سال ۱۳۹۴ وقتی تیم مدیریتی دانشگاه عوض شد، به دانشکده مدیریت و حسابداری اعلام شد که گروه بانکداری اسلامی مصوبه هیئت امناء برای تأسیس ندارد و رئیس قبلی دانشگاه با نظر شخصی خودش این گروه را تشکیل داده بود. به همین دلیل این گروه منحل شد و رشته بانکداری اسلامی و اساتید این رشته را که بنده هم جزء آنها بودم به گروه حسابداری انتقال دادند.

بعد از این جابجایی، دانشکده اقتصاد و دانشکده حقوق هر کدام مدعی شدند که رشته بانکداری اسلامی به حوزه آنها مربوط می‌شود و باید به آن دانشکده‌ها منتقل شود، در همین رابطه رئیس دانشکده مدیریت و حسابداری از بنده خواستند این موضوع را در دانشگاه‌های مطرح

که کدام عوامل تعیین‌کننده اصلی عملکرد بانک‌ها هستند، به این نتیجه رسیدیم که در ابتدای دهه ۸۰ اصلی‌ترین عامل تعیین‌کننده سودآوری بانک‌ها، کارا بودن بانک‌ها بوده است اما به مرور زمان قدرت بازار، عوامل اصلی در بهتر شدن عملکرد بانک‌ها بوده است یعنی بانک‌هایی سودآورتر بودند که سهم بالاتری از بازار بانکی داشتند. این نتایج در همان موقع نشان می‌داد که رقابت بیش از حد بانک‌ها برای به دست آوردن سهم بالاتری از بازار می‌تواند منجر به ناترازی آنها شود.

■ آقای دکتر چه شد که به سمت تدریس و فعالیت در دانشگاه روی آوردید؟

در سال ۱۳۹۰ از رساله دکترای خودم دفاع کردم و فارغ‌التحصیل شدم اما خیلی علاقه داشتم بتوانم در کسوت عضویت هیئت علمی مسیر علمی خودم را ادامه بدهم از سوی دیگر با گذشت زمان ادامه حضور خودم را در بانک دیگر مفید و مؤثر نمی‌دانستم یا به عبارت دیگر ادامه این مسیر را در راستای علایق خودم نمی‌دیدم لذا در سال ۱۳۹۱ علی‌رغم میل مسئولین ارشد بانک توسعه صادرات از آنجا استعفا دادم و برای عضویت هیئت علمی دانشگاه اقدام کردم. این فرآیند بیش از ۲ سال به طول انجامید و پس از مدتی که در دانشگاه تربیت مدرس و موسسه عالی آموزش بانکداری تدریس کردم، نهایتاً سال ۱۳۹۳ در دانشگاه علامه طباطبایی جذب شدم.

■ اگر خاطره جالبی در این مورد دارید، خوشحال می‌شویم با ما در میان بگذارید.

فهرست اعلامی دانشگاه علامه طباطبایی برای جذب هیئت علمی در رشته اقتصاد برای آن سال شامل ۵ نفر دکترای اقتصاد با تخصص‌های مختلف بود که یکی از آنها هم تخصص پول و بانکداری بود. بنده با توجه به موضوع رساله دکترای خود و تجربه‌ای که از کار در سیستم بانکی به دست آورده بودم بسیار مایل بودم که به‌عنوان اولویت اولم، این گرایش را انتخاب کنم و بعد از انتخاب این گرایش منتظر دعوت جهت انجام مصاحبه بودم.



در سال ۱۳۹۰ از رساله دکترای خودم دفاع کردم و فارغ‌التحصیل شدم اما خیلی علاقه داشتم بتوانم در کسوت عضویت هیئت علمی مسیر علمی خودم را ادامه بدهم از سوی دیگر با گذشت زمان ادامه حضور خودم را در بانک دیگر مفید و مؤثر نمی‌دانستم یا به عبارت دیگر ادامه این مسیر را در راستای علایق خودم نمی‌دیدم لذا در سال ۱۳۹۱ علی‌رغم میل مسئولین ارشد بانک توسعه صادرات از آنجا استعفا دادم و برای عضویت هیئت علمی دانشگاه اقدام کردم.

دارایی نیز رزومه بنده را دیده بودند و نظر مثبت داشتند. در نهایت بنده به عنوان هیئت مدیره بانک مسکن منصوب و از دانشگاه مأمور به بانک مسکن شدم و از مرداد ۱۳۹۶ تا اسفند سال ۱۳۹۷ حدود ۲۰ ماه در آنجا فعالیت کردم.

■ **آقای دکتر در صحبت‌هایتان فرمودید به مدت ۲۰ ماه از دانشگاه به بانک مسکن مأمور شده‌اید، چه ارزیابی‌ای از عملکرد خودتان در آن روزها دارید؟**

شاید بهتر باشد که دیگران، عملکردم را ارزیابی و نقد کنند. اما سعی من در این دوره ۲۰ ماهه این بود که اصول علمی بانکداری را در رفتار و تصمیمات خودم به کار بگیرم و تلاش کنم که چنین رویکرد و نگاهی را در بانک نیز حاکم کنم.

به‌طور مثال همان‌طور که می‌دانیم یکی از وظایف اعضای هیئت مدیره تصویب طرح‌هایی است که مطرح شده و برای بررسی اولیه هر کدام از این طرح‌ها، کمیته‌های مختلفی وجود دارد که با توجه به تخصص اعضای هیئت مدیره، هر کدام از این اعضا جداگانه عضو کمیته‌های مرتبط با تخصص خود هستند که بعد از بررسی اولیه طرح، در نهایت طرح مذکور به تصویب همه اعضای هیئت مدیره می‌رسد.

متأسفانه رسم نانوشته‌ای یا یک رودر بایستی وجود داشت بر این اساس که اعضای هیئت مدیره سعی می‌کردند دخالتی در تصمیمات اخذ شده در دیگر کمیته‌ها نکنند یا به نوعی به حوزه‌های تحت نظر اعضای دیگر وارد نشوند و متقابلاً هم چنین چیزی را انتظار داشتند.

من خدمت دوستان همکار خودم در هیئت مدیره علناً بیان کردم که اگر شما در حوزه‌هایی که زیر نظر بنده است، دخالت نمی‌کنید ولی من در حوزه‌های مرتبط با تصمیم‌گیری‌های شما وارد می‌شوم و نظرم را خیلی صریح عرض می‌کنم، چون بنده به عنوان هیئت مدیره وظیفه مشارکت در مدیریت این بانک را دارم و شاید به صورت تخصصی در حوزه‌هایی که عضو کمیته‌شان هستم با دقت بیشتری نظر بدهم ولی در حوزه‌های شما هم نمی‌توانم بی تفاوت

دنیا بررسی تطبیقی کنم. بررسی‌های نشان داد که اکثر رشته‌های مرتبط با بانکداری زیرمجموعه گروه مالی هستند و در دانشکده‌هایی با عناوین مالی، یا کسب و کار و یا مدیریت قرار دارند. وقتی این بررسی‌های تطبیقی در هیئت رئیسه دانشگاه ارائه شد، مورد قبول واقع قرار گرفت و مصوب شد که دورشته بانکداری اسلامی و مالی گروه حسابداری منفک و گروه جدید با عنوان گروه مالی و بانکداری تأسیس شود.

بدین ترتیب گروه مالی و بانکداری تشکیل و بنده به عنوان اولین مدیر گروه انتخاب شدم. در آن زمان از رشته مالی فقط یک دوره کارشناسی ارشد مدیریت مالی باقی مانده بود ولی در مدتی که من مدیر گروه بودم موفق شدیم به مرور دکترای مدیریت مالی هم که چند سالی بود دانشجوی پذیرش نمی‌کرد را البته با عنوان دکترای مالی احیا کنیم همچنین بعد از آن کارشناسی مالی هم اضافه شد و رشته مدیریت مالی را هم به رشته مالی با دو گرایش بانکداری و مهندسی مالی تبدیل کردیم و خوشبختانه الان گروه مالی و بانکداری دانشگاه علامه طباطبایی یکی از بهترین مراکز آموزش دانش مالی و بانکداری در کشور است و همیشه در بین اولویت‌های اول انتخابی داوطلبان مقاطع کارشناسی ارشد و دکترای مالی قرار دارد.

■ **بفرمایید که چرا مجدداً از حوزه آموزش و دانشگاه به فعالیت‌های اجرایی روی آوردید؟**

در سال ۱۳۹۶ احساس کردم می‌بایست تغییری در مسیر زندگی خودم داشته باشم، به خصوص علاقه‌مند بودم در جایگاهی قرار بگیرم که بتوانم این آموخته‌هایم را به کار بگیرم و آنچه را که احساس می‌کنم (روش‌ها، سیاست‌ها و رویه‌ها) بهتر، علمی‌تری و صحیح‌تر است را به کار بگیرم و در یک جایگاه اجرایی از آنها استفاده کنم. این فرصت وقتی فراهم شد که از بنده دعوت کردند که در یکی از بانک‌ها عضو هیئت مدیره شوم که به نظر خودم هم موقعیت و فرصت خوبی بود زیرا هم تجربه کار در بانک را داشتم و هم حوزه‌ای بود که در آن تدریس کرده بودم. آقای دکتر طیب‌نیا وزیر وقت امور اقتصادی و

متأسفانه رسم نانوشته‌ای یا یک رودر بایستی وجود داشت بر این اساس که اعضای هیئت مدیره سعی می‌کردند دخالتی در تصمیمات اخذ شده در دیگر کمیته‌ها نکنند یا به نوعی به حوزه‌های تحت نظر اعضای دیگر وارد نشوند و متقابلاً هم چنین چیزی را انتظار داشتند. من خدمت دوستان همکار خودم در هیئت مدیره علناً بیان کردم که اگر شما در حوزه‌هایی که زیر نظر بنده است، دخالت نمی‌کنید ولی من در حوزه‌های مرتبط با تصمیم‌گیری‌های شما وارد می‌شوم و نظرم را خیلی صریح عرض می‌کنم، چون بنده به عنوان هیئت مدیره وظیفه مشارکت در مدیریت این بانک را دارم.



و شوک‌های بزرگی وارد کند. پیشنهاد دادیم به صورت مورد به مورد بررسی و تصمیم‌گیری شود از جمله پیشنهاد حذف برخی از گروه‌های مشمول در همان سال و برخی دیگر برای سالهای بعد و تحت تدابیر مشخص را ارائه دادیم. شاید در نهایت همه بندهای تصمیماتی که ما پیشنهاد داده بودیم، عملی نشد ولی شاکله اصلی همان بود و همانطور که شاهد بودیم با کمترین شوک این تصمیم بزرگ اتفاق افتاد.

ماهیت معاون امور اقتصادی عملاً درگیر شدن در نظام سیاست‌گذاری کلان کشور به نحو بسیار گسترده بود و علاوه بر این به دلیل قریب فکری و اعتمادی که آقای دکتر دژپسند به بنده داشتند در بسیاری از جلسات در سطح وزرا، نیز بنده به جای ایشان شرکت می‌کردم و این باعث می‌شد در این ۲۱ ماه که در این سمت فعالیت داشتم شناخت وسیعی نسبت به موضوعات سیاست‌گذاری اقتصادی در کشور پیدا کنم.

■ **جراید آن زمان را که بررسی می‌کردیم متوجه شدیم در برهه‌ای از زمان به تیم مدیریتی شما در خصوص بهبود فضای کسب و کار ایراداتی وارد کرده بودند، لطفاً به طور ویژه راجع به این طرح که بسیار هم مفید بود بگویید.**

یکی از موضوعاتی که سیاست‌گذاری آن با مجموعه تحت مدیریت بنده بود، حوزه بهبود فضای کسب و کار بود. به این نتیجه رسیده بودم حوزه مذکور بسیار مهم است و می‌توانم اینجا خیلی مؤثر باشم. در نتیجه روی این موضوع متمرکز شدم و آن را به یکی از موضوعات سطح بالای سیاست‌گذاری تبدیل کردم و سعی می‌کردم به طرق مختلف با این کم‌کاری دستگاه‌ها در این حوزه برخورد کنم تا حدی که ۲ بار اسامی دستگاه‌هایی که همکاری لازم در این خصوص نداشتند را رسانه‌ای کردم که اقدامی بی‌سابقه بود زیرا تا بحال در دولت‌های قبلی این اتفاق رخ نداده بود که مثلاً بخشی از دولت علیه بخشی دیگر از همان دولت مصاحبه کند. طبعاً دستگاه‌های اجرایی هم سعی می‌کردند در مسیر ما سنگ اندازی و مانع‌تراشی کنند.

باشم و چشم‌پوشی کنم و آنچه احساس می‌کنم بهتر است را می‌گویم.

در ابتدا این رفتار شاید برای بقیه اعضا خوشایند نبود ولی به مرور این رسم نهادینه شد و دلیلش این بود که ورود بنده در دیگر حوزه‌ها از جنس کارشکنی و مزاحمت نبود بلکه از جنس هم‌فکری و کمک کردن برای اصلاح و بهتر شدن کار بود. در واقع ایرادی نمی‌گرفتم مگر اینکه برای اصلاح موضوع مطرح شده، راهکاری داشته باشم. این رفتار به تدریج مورد استقبال بقیه اعضا هم قرار گرفت و جو سازنده و مفیدی در بانک هم در سطح هیئت مدیره و هم در سطح کمیته‌های زیر نظر هیئت مدیره ایجاد شد زیرا جلسات هیئت مدیره به جلسات هم‌افزایی و نشست‌های مثبتی تبدیل شد که تجربه بسیار مفیدی برای بنده بود.

■ **آقای دکتر از چگونگی راهیابی خود به وزارت امور اقتصادی و دارایی و کار در آنجا بگویید.**

وقتی آقای دکتر دژپسند به عنوان وزیر امور اقتصادی و دارایی منصوب شدند با توجه به شناختی که از بنده در بانک توسعه صادرات (در برهه‌ای از زمان وقتی بنده در بانک توسعه صادرات بودم، ایشان هم به عنوان مشاور مدیرعامل در آنجا مشغول بودند) داشتند، بنده را فراخواندند و فرمودند آقای دکتر میر شجاعیان که معاونت وقت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی را بر عهده داشتند، به بانک جهانی به عنوان نماینده ایران مأمور شده است و قرار است شما جایگزین ایشان شوید. جای هیچ صحبتی باقی نماند و قرار شد از چند روز دیگر شروع به کار کنم، حتی تأکید کردند منتظر حکم نباشم و هرچه سریع‌تر شروع کنم. به یاد دارم ۲۰ اسفندماه بود و از بنده خواستند در مورد ارز ترجیحی گزارش کاملی تهیه کنم. دستور دادند کارمندان معاونت اقتصادی هم با بنده در ارتباط باشند (حکم بنده رسماً از ۱۸ فروردین امضاء شد).

گزارش را با همکاری مدیران معاونت اقتصادی آماده کردیم با این محتوا که تخصیص ارز ترجیحی اشتباه است ولی حذف یکباره آن می‌تواند پیامدهای نامطلوبی برای جامعه داشته باشد



یکی از موضوعاتی که سیاست‌گذاری آن با مجموعه تحت مدیریت بنده بود، حوزه بهبود فضای کسب و کار بود. به این نتیجه رسیده بودم حوزه مذکور بسیار مهم است و می‌توانم اینجا خیلی مؤثر باشم. در نتیجه روی این موضوع متمرکز شدم و آن را به یکی از موضوعات سطح بالای سیاست‌گذاری تبدیل کردم.

خیلی خوبی داشت، در دیدار نوروزی سال ۱۳۹۹ در وزارت امور اقتصادی و دارایی بنده عرض کردم که بازار سرمایه فرصت بسیار مناسبی است و اعتمادی که مردم به این بازار دارند باعث می شود بستر حمایت از تولید نیز آماده تر شود و باید نسبت به این تقاضایی که در میان عموم مردم شکل گرفته است با تقویت عرضه پاسخ مناسبی بدهیم و یکی از این راه ها صرف سهام است یعنی بنگاه ها توانایی فروش سهام خود را داشته باشند و چون امکان اجبار بنگاه های خصوصی وجود ندارد حداقل بنگاه هایی که مدیریت آن با دولت می باشد را مکلف به صرف سهام با سلب حق تقدم بکنیم.

آقای وزیر مستقیماً بنده را مسئول پیگیری این موضوع کردند بلافاصله طرحی را با مشورت سازمان بورس و اوراق بهادار و برخی اساتید دانشگاه آماده کردیم. با مشورتي که با آقای دکتر دژپسند داشتم قرار شد این طرح در جلسه سران ۳ قوه مطرح شود. طرح را ارسال کردیم و در جلسه مطرح شد ولی چون نیاز به بررسی بیشتر تشخیص داده شد، در یک جلسه این موضوع به جمع بندی نهایی نرسید و قرار شد در جلسه بعدی هم در دستور کار قرار گیرد.

با توجه به اینکه انتخابات مجلس انجام شده بود و می بایست رئیس مجلس تغییر می کرد، فاصله این دو جلسه زیاد شد، چون در جلسه اول آقای دکتر لاریجانی به عنوان رئیس مجلس شورای اسلامی در جلسه شرکت کرده بودند و در جلسه بعدی آقای دکتر قالیباف به عنوان رئیس مجلس شورای اسلامی در جلسه شرکت کردند، برخی موضوعات مجدداً بازگو شد که در نهایت نظر ایشان هم نسبت به این طرح مثبت بود و پیشنهاد دادند خیلی سریع در مجلس مطرح و تصویب شود.

اواسط مرداد ۱۳۹۹ ما برای دفاع از این طرح در مجلس حاضر شدیم و با تعداد بالا این طرح رأی آورد، یعنی قانون تصویب شد و بعد از ۲ الی ۳ هفته هم ابلاغ شد، ولی زمان گذشته بود، زیرا اگر این قانون اوایل سال تصویب شده بود برای تقویت عرضه سهام راهکار مناسبی بود ولی در تابستان دیگر نیازی به تقویت عرضه سهام وجود نداشت.

به عنوان مثال برای رفع برخی کمبودهای قانونی در مسیر فعالیت مان لایحه را تنظیم کردیم و به دولت دادیم از گوشه و کنار خیلی ها به این لایحه ایراد گرفتند و متوجه شدیم که سعی دارند این لایحه را کم و زیاد کنند، می دانستیم که اگر این اتفاق رخ دهد این لایحه ناقص و عقیم می شود. با ترفندی امضای چند تن از اعضای دولت را گرفتیم و به عنوان لایحه مصوب به مجلس ارسال کردیم، از قبل هم در مجلس نظر مثبت نماینده ها را گرفته بودیم و این طرح خیلی زود با کمترین تغییرات تصویب شد، موقعی که به شورای نگهبان ارسال شد به خاطر دارم که چهار وزیر و یک معاون ریاست جمهوری جداگانه نامه به شورای نگهبان نوشتند و در آن ذکر کردند این لایحه از مسیر قانونی عبور نکرده و مورد تأیید هیئت دولت نیست و تبعات زیادی دارد و عجیب تر از آن این بود که متن ۵ نامه دقیقاً مشابه هم بود و مشخص بود که گروهی مأمور این کار شده بودند و نامه ها را به صورت جداگانه در کارتابل وزرا قرار داده بودند و با توجه به اعتمادی که وزرا به دستگاه خود داشتند آن را امضا کرده بودند و باعث شده بود شورای نگهبان آن لایحه را رد کند، ولی ما عقب نشینی نکردیم و دوباره پیش نماینده های مجلس رفتیم و از آنها خواستیم همان لایحه را به صورت طرح در صحن مجلس مطرح کنند که بسیار هم بهتر شد زیرا بندهای دیگری هم به طرح اضافه کردیم.

طرح در مجلس تصویب شد و ابلاغ شد. بسیاری از سدها را شکسته شد و باعث شد بسیاری از مجوزها از حالت انحصاری خارج شود و این یعنی پیشرفت بسیاری در این حوزه رخ داده است هر چند هنوز هم تا وضع مطلوب فاصله بسیار زیادی داریم ولی گام های خوبی برداشته شد.

■ آقای دکتر ایده و یا طرحی داشته اید که به نظرتان برای بازار سرمایه خیلی مفید بوده ولی اجرا نشده باشد؟

بله طرحی را پیشنهاد دادم که اتفاقاً تصویب هم شد ولی به علت فاصله زمانی باعث شد آن طور که باید و شاید اجرا نشود که در ادامه توضیح می دهم. شاخص در سال ۱۳۹۸ رشد



در دیدار نوروزی سال ۱۳۹۹ در وزارت امور اقتصادی و دارایی بنده عرض کردم که بازار سرمایه فرصت بسیار مناسبی است و اعتمادی که مردم به این بازار دارند باعث می شود بستر حمایت از تولید نیز آماده تر شود و باید نسبت به این تقاضایی که در میان عموم مردم شکل گرفته است با تقویت عرضه پاسخ مناسبی بدهیم و یکی از این راه ها صرف سهام است یعنی بنگاه ها توانایی فروش سهام خود را داشته باشند و چون امکان اجبار بنگاه های خصوصی وجود ندارد حداقل بنگاه هایی که مدیریت آن با دولت می باشد را مکلف به صرف سهام با سلب حق تقدم بکنیم.





بورس اوراق بهادار تهران
(سهامی عام)

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



بجو ددر

معرفی فعالان
بازار سرمایه

معرفی مرکز مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم سازمان بورس و اوراق بهادار



مرکز مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور اجرای وظایف مندرج در ماده ۳۸ آیین نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی قانون مبارزه با پول شویی مصوب مورخ ۱۳۹۸/۷/۲۱ هیئت محترم وزیران و با استناد به ماده ۳۷ آیین نامه مذکور تشکیل شده و مهم ترین مأموریت آن، به عنوان دستگاه متولی نظارت بر اشخاص تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار در حوزه مبارزه با پول شویی، نظارت بر حسن اجرای هر چه بهتر وظایف و مأموریت ها و همچنین قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم در اشخاص تحت نظارت و واحدهای مربوطه در سازمان می باشد. دو اداره ذیل مرکز مذکور با عناوین "اداره کنترل و توسعه روش های مبارزه با پول شویی" و "اداره توسعه نظارت هوشمند مبارزه با پول شویی" طبق مصوبه هیئت مدیره محترم سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل شده است.

مرکز مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم

اداره توسعه نظارت هوشمند مبارزه با پول شویی

اداره کنترل و توسعه روش های مبارزه با پول شویی

اداره کنترل و توسعه روش های مبارزه با پول شویی

مأموریت

از مهمترین مأموریت های اداره مذکور می توان به تدوین پیش نویس دستورالعمل های مقرر در آیین نامه اجرایی ماده ۱۴ الحاقی قانون مبارزه با پول شویی، بازرسی از اشخاص مشمول تحت نظارت بازار سرمایه به منظور کنترل رعایت تکالیف قانونی مندرج در قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی، نظارت بر آموزش و توانمندسازی کارکنان و همچنین توسعه روش های مبارزه با پول شویی اشاره نمود.

اهداف

- حمایت از حقوق سهامداران در بازار سرمایه از طریق مقابله با روشها و بسترهای پول شویی؛
- توسعه روش های مبارزه با پول شویی در بازار سرمایه؛
- کنترل انطباق قوانین و مقررات بازار سرمایه با قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم.

شرح وظایف

- طراحی رویه‌ها، شاخص‌ها و چک لیست‌های نظارتی مبارزه با پول شویی در حوزه بازار سرمایه و ابلاغ آن‌ها؛
- تدوین پیش نویس ضوابط و دستورالعمل‌های مورد نیاز به منظور اجرای قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی و پیشنهاد آنها به مراجع تصمیم گیر جهت تصویب و ابلاغ؛
- بررسی، تحقیق و اعلام نظر در خصوص استعلام‌های مقرراتی در حوزه مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم؛
- نظارت بر ایجاد و استفاده از پایگاه اطلاعاتی مشخصات هویتی سرمایه‌گذاران (حقیقی، حقوقی، داخلی، خارجی)؛
- تهیه رویه‌های تعیین سطح فعالیت سرمایه‌گذاران، صحت سنجی و ارزیابی تناسب سطح فعالیت، شناسایی و کشف عملیات و معاملات مشکوک، نحوه طبقه بندی مبتنی بر ریسک و شناسایی سرمایه‌گذاران؛
- پیگیری دسترسی اشخاص مشمول تحت نظارت به پایگاه‌های اطلاعاتی مورد نیاز برای انجام تکالیف مقرر در قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم؛
- مطالعه، بررسی، ارائه پیشنهادات اجرایی و پیاده‌سازی آخرین روش‌های مبارزه با پول شویی استفاده شده در سطح بین‌المللی؛
- ایجاد تعامل و همکاری با نهادهای ذی صلاح در حوزه مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم؛
- ارزیابی و کنترل رعایت رویه‌ها و چک لیست‌های نظارتی مبارزه با پول شویی در حوزه اشخاص مشمول تحت نظارت؛
- نظارت و ارزیابی مستمر اجرای قوانین، مقررات و رویه‌های مبارزه با پول شویی توسط اشخاص مشمول تحت نظارت؛
- نظارت و انجام امور مرتبط با رتبه‌بندی اشخاص مشمول از نظر اجرای مقررات مبارزه با پول شویی؛
- بررسی، تحقیق، اولویت بندی و اعلام نظر در مورد گزارش‌های ارسالی در خصوص موارد نقض مقررات مبارزه با پول شویی و تهیه گزارش نقض مقررات جهت ارسال به مراجع رسیدگی حسب تکلیف قانونی؛
- انجام بازرسی‌های سرزده، نظام مند و موردی (حضور و یا غیرحضور) از اشخاص مشمول تحت نظارت در خصوص رعایت مقررات مبارزه با پول شویی؛
- بررسی و تأیید صلاحیت تخصصی نمایندگان مبارزه با پول شویی اشخاص مشمول تحت نظارت بازار سرمایه با همکاری مرکز اطلاعات مالی ایران؛
- ارائه آموزش و توانمندسازی کارکنان در حوزه مبارزه با پول شویی و نظارت بر دوره‌های آموزشی برگزار شده در اشخاص مشمول تحت نظارت و ارزیابی اثربخشی آموزش‌های ارائه شده؛
- نظارت بر نگهداری اسناد، مدارک و سوابق پول شویی؛
- سایر اقدامات مطابق تکالیف قانونی.

اداره توسعه نظارت هوشمند مبارزه با پول شویی

با عنایت به اینکه برای افزایش کارایی و اثربخشی مبارزه با پول شویی، قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی و به خصوص آیین‌نامه اجرایی ماده (۱۴) الحاقی قانون مبارزه با پول شویی تأکید بر استفاده از فناوری‌های نوین دارد، نظارت بر طراحی و استقرار سامانه‌های هوشمند مبارزه با پول شویی، در اولویت بالای اهداف اداره توسعه نظارت هوشمند مبارزه با پول شویی قرار گرفته است.

باتوجه به تحولات اخیر و ظهور هوش عمومی مصنوعی (AGI) و آشکار شدن عدم کارایی هوش مصنوعی سنتی در مواجهه با مسائلی مانند داده‌های نامتوازن و عدم توانایی در شناسایی سریع و پیشگیری از موارد مشکوک به پول شویی، رویکرد توسعه نوآوری هوش مصنوعی نوین کشف تقلب موسوم به IVF همگام با تحولات روز دنیا، در دستور کار این اداره قرار گرفته است. با هدف ساماندهی، انسجام و بهبود کارایی فرآیند مبارزه با پول شویی به صورت مکانیزه و هوشمند در اشخاص مشمول تحت نظارت بازار سرمایه،

شرح وظایف

- پیگیری و نظارت بر ایجاد فرایند نظارت خودکار هوشمند جهت شناسایی عملیات مالی یا معاملات مشکوک به پول شویی و تأمین مالی تروریسم و پیگیری و نظارت بر راه اندازی نرم‌افزارهای واپایش، پایش و کشف تقلب مبتنی بر روش‌های نوین داده کاوی و مطابق با استاندارد الگوی رفتار مالی در اشخاص مشمول تحت نظارت؛
- نظارت مستمر بر طراحی، پیاده‌سازی و استقرار سیستم‌های جامع نظارتی هوشمند با رویکرد مبتنی بر ریسک (RBA) در اشخاص مشمول تحت نظارت با دریافت و بررسی مستندات مربوطه؛
- صیانت از جریان‌های مالی شفاف در معاملات بازار سرمایه، پیشگیری از جریان‌های مالی غیرشفاف و مبهم و گزارش جریان‌های مالی مشکوک به مراجع ذیصلاح؛
- دریافت و بررسی گزارش‌های معاملات و عملیات مشکوک از اشخاص مشمول تحت نظارت بازار سرمایه و ارسال گزارشات مشکوک به مرکز اطلاعات مالی؛
- بررسی و ارزیابی مستمر معاملات و عملیات صورت گرفته در شخص مشمول و ارسال فوری گزارش به مرکز از طریق سامانه جمع‌آوری گزارش‌های مشکوک؛
- نظارت، کنترل و اعمال محدودیت‌های اعلامی از سوی مراجع قانونی در خصوص اشخاص مظنون، تحت مراقبت، تحریمی و توقیفی؛
- همکاری با مرکز اطلاعات مالی در تدوین برنامه اقدام مبتنی بر سند ملی ارزیابی ریسک و به‌روزرسانی آن به منظور کاهش آسیب‌پذیری نظام مبارزه با پول شویی در بازار سرمایه.

معرفی تالار منطقه‌ای مازندران



تالار منطقه‌ای مازندران در روز پنجم دی ماه سال ۱۳۸۳، با فعالیت ۶ شرکت کارگزاری در شهر ساری آغاز به کار کرد و در حال حاضر پس از گذشت حدوداً ۱۹ سال از فعالیت این تالار منطقه‌ای، در مجموع تعداد ۷۴ کارگزاری دفاتر و شعب که از این تعداد ۵۳ دفتر پذیرش، شعبه معاملاتی و تالار اختصاصی شرکت‌های کارگزاری مختلف و همچنین تعداد ۲۱ نمایندگی فعال در شهرهای ساری، بابل، آمل، بابلسر، تنکابن، نوشهر، بهشهر و قائمشهر در استان مازندران فعالیت می‌کنند و این مهم برای فعالان بازار سرمایه در استانی با طول جغرافیایی بیش از ۳۳۰ کیلومتر یک مزیت محسوب می‌شود. توسعه فیزیکی فعالیت‌ها و راه‌اندازی تالار معاملاتی در شهرستان‌های استان مازندران از مهم‌ترین اقدامات تالار منطقه‌ای مازندران بوده است ضمن اینکه امور مربوط به توسعه فیزیکی و سایر امور مرتبط با کارگزاری‌های استان گلستان نیز توسط تالار منطقه‌ای مازندران انجام می‌شود.

در حال حاضر با توجه به اینکه استان گلستان تالار منطقه‌ای نداشته و به عنوان استان معین مازندران محسوب می‌شود تمامی امور مربوط به استان گلستان نیز توسط تالار منطقه‌ای مازندران انجام می‌شود. لازم به توضیح است که در حال حاضر تعداد ۱۵ دفتر پذیرش، شعبه معاملاتی و تالار اختصاصی و تعداد ۱۲ نمایندگی و همچنین ۲۷ شرکت کارگزاری در استان گلستان نیز فعال هستند.

شرکت‌های کارگزاری فعال در استان‌های مازندران و گلستان عبارتند از:

«نهایت نگر»، «امین سهم»، «سهم آشنا»، «بانک آینده»، «آگاه»، «مفید»، «بانک دی»، «بانک سپه»، «صبا جهاد»، «اقتصاد بیدار»، «بانک توسعه صادرات»، «سرمایه گذار ملی ایران»، «بورس بیمه ایران»، «سرمایه و دانش»، «آپادانا»، «تامین سرمایه نوین»، «بانک سامان»، «حافظ»، «سهام پژوهان شایان»، «اندیشه و بینش پیشرو»، «بانک کشاورزی»، «فارابی»، «آتیه»، «نواندیشان بازار سرمایه»، «الوند»، «دلیران پارس»، «اردیبهشت ایرانیان»، «آرمان تدبیر نقش جهان»، «تامین سرمایه تمدن»، «مبین سرمایه»، «ملل پویا»، «مهر اقتصاد ایرانیان»، «بانک پاسارگاد»، «راهبرد سرمایه گذاری ایران»، «بانک پارسیان»، «هوشمند رابین»، «نگاه نوین» که در مجموع تعداد ۳۷ شرکت کارگزاری هستند و در استان‌های مازندران و گلستان فعالیت می‌کنند.

ارزش و حجم معاملات در تالار منطقه‌ای مازندران:

از بدو افتتاح تالار منطقه‌ای مازندران، حدود ۶۳/۵۷۵ میلیون سهم به ارزش بیش از ۴۳۰/۰۰۰ میلیارد ریال مورد دادوستد قرار گرفته است. تعداد کدهای صادره از ابتدای فعالیت این تالار منطقه‌ای در استان مازندران ۱,۸۳۶,۷۴۵ کد بورسی بوده است.

خدمات ارائه شده در تالار منطقه‌ای مازندران:

ضمناً پاسخگویی، انجام خدمات و معاملات سهامداران سهام عدالت استان به تعداد ۲,۳۶۲,۸۴۳ نفر توسط تالار منطقه‌ای مازندران و شرکت‌های کارگزاری فعال در سطح استان صورت گرفته است.

تالار منطقه‌ای مازندران جهت فرهنگ‌سازی و ترغیب سهامداران به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، برگزاری دوره‌ها و کارگاه‌های آموزشی برای کارکنان سازمان‌های دولتی، دانشگاه‌ها، آموزش و پرورش، شرکت‌های خصوصی و عموم مردم را جزء اولویت‌های برنامه کاری خود قرار داده است. در این راستا از ابتدای فعالیت تاکنون با برگزاری نزدیک به ۱۵۰,۰۰۰ نفر ساعت دوره‌های آموزشی در قالب کلاس‌های ترمیک، آموزش عمومی، آموزش مبانی سرمایه‌گذاری در بورس سعی کرده است که بتواند سطح سواد مالی مردم این استان را افزایش دهد، همچنین لازم به ذکر است تمام کلاس‌های برگزار شده رایگان بوده است.

از ابتدای فعالیت تاکنون ارسال قریب به ۷۰۰۰ مورد گزارش برای پخش در صدا و سیما استان به صورت روزانه، هفتگی و ماهانه، ارسال بیش از ۱۰,۰۰۰ مورد گزارش به سایر رسانه‌های استان از دیگر اقدامات فرهنگ‌سازی در تالار منطقه‌ای مازندران می‌باشد و طی این مدت بیش از ۵,۰۰۰ مورد اقدامات حقوقی برای سهامداران استان نیز انجام شده است.

آشنایی واحدهای تولیدی استان با ابزارهای نوین تأمین مالی از بازار سرمایه:

با توجه به حضور فعال تالار منطقه‌ای مازندران در شورای هماهنگی مدیران اقتصادی دستگاه‌های تابعه وزارت امور اقتصادی و دارایی و کارگروه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری استانداری مازندران، این تالار منطقه‌ای از ابتدای سال ۱۴۰۱ تاکنون در زمینه آشنایی شرکت‌های تولیدی، صنعتی و دانش بنیان استان با فرآیند پذیرش و ابزارهای نوین تأمین مالی از بازار سرمایه در ذیل کارگروه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری استانداری مازندران و با همکاری اداره کل صنعت، معدن و تجارت استان، اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی استان، جهاد کشاورزی، اداره کل تعاون، کار و رفاه اجتماعی استان، اداره کل میراث فرهنگی، صنایع دستی و گردشگری استان و ... در بحث تأمین مالی شرکت‌ها از بازار سرمایه (پذیرش و انتشار اوراق بدهی) تعداد ۴۰ جلسه و کارگاه‌های آموزشی برگزار نموده است.

شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه:

بورس منطقه‌ای مازندران از سال ۱۳۸۳ تاکنون تلاش‌های قابل توجهی را در حوزه تأمین مالی شرکت‌ها انجام داده است. در حال حاضر تعداد ۱۰ شرکت ناشر از استان مازندران که عبارتند از: «حفاری شمال»، «سهام عدالت استان مازندران»، «نوش مازندران»، «سیمان مازندران»، «صنعتی بهپاک»، «نئوپان ۲۲ بهمن»، «بازرگانی آینده سازان بهشت پارس»، «صنایع چوب خزرکاسپین»، «سرمایه‌گذاری چشم‌انداز توسعه شمال»، «آنتی بیوتیک سازی» در بورس تهران و فرابورس ایران با مجموع ارزش بازاری حدود ۴۰۰,۰۰۰ میلیارد ریال پذیرفته شده‌اند. همچنین در حال حاضر علاوه بر ۱۰ شرکت پذیرفته شده در بازار سرمایه، تعداد ۶ شرکت از استان مازندران که عبارتند از: «موتورسازی بشل»، «فولادین ذوب آمل»، «فراصنعت آمل»، «دلوسه»، «ماهیان خاویاری قره برون» و فولاد بهمن نیز در مرحله پذیرش در بورس اوراق بهادار هستند.





بورس اوراق بهادار تهران
(دایره ۱۳۰۰)

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:

- اهمیت حمایت از سهامداران حقیقی
- ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه
- الزامات و چالش‌های بازارگردانی در بازار سرمایه
- ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه
- حاکمیت شرکتی و بازار سرمایه
- جایگاه تحلیل در بازار سرمایه
- اقتصاد هوشمند و توسعه مالی
- جایگاه تحقیق و توسعه در بازار سرمایه
- عرضه شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه
- بازار سرمایه و توسعه تأمین مالی منطقه‌ای
- ریزساختارهای بازار سرمایه
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری

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 پژوهش‌هایی
در بازار سرمایه



تجربه بورس‌های اوراق بهادار در انجام معاملات شرکت‌های فاقد شرایط پذیرش

دکتر حمید اسکندری

کارشناس مسئول تحقیق و توسعه بورس تهران



مقدمه

بورس‌های اوراق بهادار در حالت سنتی پذیرش شرکت‌های عمومی یا سهامی عام را در دستور کار دارند. آنها در تلاش هستند با بهره‌گیری از الزامات سخت‌گیرانه مانند حداقل سرمایه، میزان سهام شناور آزاد، تعداد سهامدار، سابقه مالی مناسب و رعایت مقرراتی همچون استفاده از استانداردهای حسابداری خاص، افشای اطلاعات با اهمیت، به‌کارگیری اصول راهبری شرکتی، انتشار ادواری گزارش‌های عملکرد و امثال آن، شرکت‌هایی با عملکرد قوی را پذیرش کرده و برای سرمایه‌گذاری در دسترس عموم قرار دهند. در این بین شرکت‌هایی مانند شرکت‌های خصوصی، شرکت‌های کوچک، متوسط و شرکت‌های عمومی که از الزامات پذیرش برخوردار نیستند، امکان حضور در بورس را نداشته و قادر به تأمین مالی از بورس نبودند. این مسئله منجر به کاهش رشد این شرکت‌ها و تبعات اقتصادی ناشی از آن برای عموم می‌شود. برای حل این موضوع، راهکارهای متنوعی توسط بورس‌ها مورد استفاده قرار گرفته است. برخی از این راهکارها شامل ایجاد بازار اختصاصی برای انجام معاملات شرکت‌های خصوصی، بازار مجزا برای شرکت‌های عمومی پذیرش نشده، بازار شرکت‌های کوچک و متوسط فاقد الزامات پذیرش در بازار اصلی و راه‌اندازی بازار خارج از بورس هستند. البته در بورس‌هایی که چنین بازارهایی راه‌اندازی نشده است، پلتفرم‌هایی مورد استفاده قرار گرفته‌اند که با استفاده از آنها می‌توان سهام شرکت‌های پذیرش نشده در بورس‌ها را معامله کرد. با استفاده از این راهکارها، شرکت‌ها به دور از الزامات سخت‌گیرانه پذیرش، می‌توانند تأمین مالی کنند، کشف قیمت انجام داده و سهامشان را مورد معامله قرار دهند و خود را برای پذیرش در بورس آماده کنند. تجربه جهانی نشان می‌دهد که این بازارها در سال‌های گذشته مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گرفته و توانسته‌اند نقش بسزایی در تأمین مالی و رشد شرکت‌های پذیرش نشده ایفا کنند. در بازار سرمایه ایران نیز با توجه به تعدد و تنوع شرکت‌های خصوصی و شرکت‌های عمومی فاقد شرایط پذیرش و نیاز روزافزون این شرکت‌ها به تأمین مالی و همچنین محدودیت‌ها و تنگناهای روش‌های تأمین مالی سنتی، بهره‌گیری از تجارب جهانی برای راه‌اندازی بازاری با ویژگی‌های خاص با هدف معامله اوراق بهادار پذیرش نشده، می‌تواند مورد توجه جدی قرار گیرد.

تجارب بورس های اوراق بهادار در استفاده از بازارهای اختصاصی

در این بخش جزئیات مربوط به راه اندازی بازار معاملات سهام شرکت های خصوصی یا شرکت های پذیرش نشده در بورس های استانبول، نزدک، لندن، مصر و ملی هند شرح داده می شود.

۱- بازارهای اختصاصی بورس استانبول

بورس استانبول با در نظر گرفتن نیازهای بازار سرمایه ترکیه، اقدام به راه اندازی سه بازار اختصاصی کرده است؛ به عبارت دیگر این بورس علاوه بر بازارهای متعارف خود یعنی بازار سهام، بدهی، ابزار مشتقه و فلزات گران بها، دارای سه بازار با نام های بازار خصوصی^۱، سامانه معاملاتی پیش بازار^۲ و بازار سرمایه گذاری جسورانه^۳ است که در ادامه جزئیات مربوط به هر یک از آنها شرح داده می شود.

۱-۱- بازار خصوصی

بازار خصوصی بورس استانبول در سال ۲۰۱۴ راه اندازی شد. این بازار مختص معامله سهام شرکت های خصوصی (شرکت با مسئولیت محدود^۴ و شرکت سهامی تضامنی غیر عمومی^۵) بدون عرضه به عموم^۶ است. شرکت های فعال در این بازار از مقررات بازار سرمایه^۷ همچون الزامات افشای اطلاعات با اهمیت معاف هستند. همچنین معاملات انجام شده در این بازار مشمول قانون بازار سرمایه^۸ و کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۹ نمی شوند. شرکت های پذیرش شده در این بازار در یکی از دو گروه زیر قرار می گیرند:

۱. شرکت های استارت آپی^{۱۰}: نباید کمتر از ۶ ماه و بیشتر از ۵ سال از تأسیس آنها گذشته باشد.
 ۲. شرکت های نوآور و در حال رشد^{۱۱}: حداقل ۲ سال از تأسیس آنها گذشته و حداقل دارایی یا درآمد آنها در ۲ سال گذشته، بیش از ۵ میلیون لیر ترکیه است. به منظور تعیین اینکه یک شرکت استارت آپی و یا نوآور و در حال رشد است، کمیته ای در بورس استانبول تشکیل شده است. این کمیته مدارک متعددی از جمله اساسنامه، صورت های مالی، طرح کسب و کار و سایر مدارک مورد نیاز را از شرکت دریافت کرده و پس از ارزیابی آنها نظر خود را به بورس اعلام می کند. نظر این کمیته در حد توصیه است و تصمیم نهایی در این مورد در اختیار بورس است. در این بازار تنها سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی واجد شرایط^{۱۲} می توانند فعالیت کنند. مجوز سرمایه گذار واجد شرایط برای فعالیت در بازار خصوصی به اشخاص زیر اعطای می شود:

الف) اشخاص حقوقی مانند شرکت های سبد گردانی، شرکت های مدیریت دارایی، صندوق های بازنشستگی، شرکت های سرمایه گذاری، شرکت های بیمه، بانک ها، نهادهای واسط و امثال آن؛

ب) سایر اشخاص حقوقی یا حقیقی (غیر از اشخاص بیان شده در بند الف) با دارایی مالی^{۱۳} (شامل وجه نقد و سرمایه گذاری در ابزارهای مالی بازار سرمایه) بیش از یک میلیون لیر ترکیه؛

ج) اشخاص حقیقی دارای مجوز فرشته سرمایه گذار؛

د) سرمایه گذاران خارجی حرفه ای؛

مهم ترین نکاتی که شرکت های فعال در بازار خصوصی باید مدنظر داشته باشند، شامل موارد زیر است:

- افزایش سرمایه شرکت هادر این بازار مطابق قانون تجارت ترکیه انجام می شود؛
- شرکت های سهامی عام، امکان حضور در این بازار را ندارند؛
- سهام شرکت های حاضر در این بازار امکان انجام عرضه عمومی را ندارند و در صورتی که قصد عمومی شدن و عرضه اولیه در بورس را داشته باشند، باید از این بازار خارج شوند؛
- تعداد سهامداران شرکت هادر بازار خصوصی نباید بیش از ۵۰۰ نفر باشد؛ زیرا شرکتی که بیش از این تعداد سهامدار دارد، شرکت عمومی در نظر گرفته می شود.
- حداقل ارزش هر سفارش برای شرکت های استارت آپی ۲۰ هزار لیر و برای شرکت های در حال رشد ۱۰۰ هزار لیر است؛
- معاملات در این بازار به صورت حراج پیوسته انجام نمی شود بلکه به صورت توافقی است؛

برای انجام معامله در بازار خصوصی، پلتفرمی مجزا از سامانه معاملات بورس طراحی و راه اندازی شده است. در این پلتفرم معاملاتی، سرمایه گذارانی که قصد معامله دارند، می توانند اعلام تمایل^{۱۴} خود را برای سایر سرمایه گذاران ارسال کنند. سرمایه گذارانی که در این پلتفرم چنین پیشنهادهایی دریافت می کنند، می توانند آن را رد کنند یا بپذیرند. در صورتی که اقدام به پذیرش آن کنند، طرفین معامله، ابتدا باید تعهدات مربوط به محرمانگی اطلاعات در این پلتفرم را بپذیرند. پس از قبول این تعهد، طرفین معامله به عنوان خریدار و فروشنده مجاز برای یکدیگر^{۱۵} تعریف می شوند. در این مرحله ممکن است بر اساس شرایط معامله، خریدار یا فروشنده بیش از یک نفر باشد. به عبارت دیگر این امکان نیز فراهم شده است که در صورت نیاز، خرید یا فروش به صورت گروهی انجام شود. پس از پذیرش تعهدات محرمانگی، طرفین معامله می توانند به یکدیگر درخواست اطلاعات بیشتر مانند انواع گزارش ها، اسناد کاغذی، مستندات یا انجام مذاکره در این بستر را بدهند. این پلتفرم دارای این قابلیت است که انواع مدارک الکترونیکی بین خریدار و فروشنده مجاز به سادگی منتقل شود. همچنین آنها می توانند در این بستر امن به صورت کتبی با یکدیگر برای تعیین شرایط معامله مذاکره کنند. البته امکان تماس تصویری^{۱۶} و انجام مذاکرات آنلاین نیز در این سامانه وجود دارد. تمام اطلاعات مبادله شده بین طرفین محرمانه است و آنها نباید اقدام به انتشار آن کنند. در صورت تخلف، شخصی که این اطلاعات را منتشر کرده، مسئولیت هرگونه زیان ناشی از این اقدام را بر عهده دارد. همچنین بورس می تواند این شخص را فاقد صلاحیت لازم برای فعالیت در این بازار دانسته و وی را از ادامه فعالیت در این بازار محروم کند. تمام مذاکرات انجام شده و اسناد مبادله شده در این پلتفرم، کدگذاری شده و توسط بورس نگهداری می شود. البته بورس در شرایط متعارف به محتوای این اسناد دسترسی ندارد و تنها در شرایطی می تواند اقدام به رمزگشایی این اطلاعات کند که یکی از طرفین درخواست داده باشد یا اینکه مقام قضایی چنین دسترسی صادر کرده باشد.

پس از اینکه خریدار و فروشنده مجاز برای انجام معامله با یکدیگر به توافق رسیدند، آنها باید این موضوع را به بورس اطلاع دهند. برای اعلام جزئیات این توافق از اطلاعیه توافق^{۱۷} استفاده می شود. این اطلاعیه شامل موارد اصلی توافق از جمله نام نماد معاملاتی، تعداد سهام مورد معامله و قیمت معامله است. پس از ارسال این اطلاعیه، بورس برای اطمینان از مفاد قرارداد، تأییدیه آن را از طرفین دریافت می کند. پس از این مرحله، معامله



نهایی شده و انتقال مالکیت سهام مورد معامله در پلتفرم معاملات ثبت می شود.

۲-۱- سامانه معاملاتی پیش بازار

این بازار در سال ۲۰۱۱ میلادی توسط بورس استانبول راه اندازی شد و فعالیت معاملاتی خود را آغاز کرد. سامانه معاملاتی پیش بازار، پلتفرمی برای معامله سهام شرکت های عمومی^{۱۸} است که در بورس استانبول پذیرش نشده اند. شرکت های عمومی پیش از ارسال درخواست حضور در این بازار، باید اطمینان حاصل کنند که اساسنامه و امیدنامه آنها محدودیتی برای انجام معامله در چنین پلتفرمی ندارد. به منظور انجام معامله در سامانه معاملاتی پیش بازار، شرکت ها باید حداقل به میزان زیر، سهام را به عنوان سهام قابل معامله نزد سپرده گذاری مرکزی ثبت کنند:

■ ۱۵ درصد سرمایه برای شرکت های با سرمایه کمتر از ۱۰ میلیون لیر؛

■ ۵ درصد سرمایه برای شرکت های با سرمایه بین ۱۰ تا ۱۰۰ میلیون لیر؛

■ ۳ درصد سرمایه برای شرکت های با سرمایه بیش از ۱۰۰ میلیون لیر؛

دوروز معاملاتی پس از اینکه شرکت مجوز معامله در این بازار را دریافت کرد و این امر به اطلاع عموم فعالان بازار رسید، سهام آن قابلیت معامله پیدا می کند. معاملات این بازار به صورت پیوسته انجام نمی شود، بلکه ۵ حراج گسسته یا تک قیمتی^{۱۹} در روز با زمان بندی مطرح شده در جدول ۱ انجام می شود:

جدول ۱: برنامه زمان بندی انجام حراج ها در سامانه معاملاتی پیش بازار بورس استانبول				
حراج اول	حراج دوم	حراج سوم	حراج چهارم	حراج پنجم
۰۹:۴۰-۰۹:۵۵	۱۰:۰۰-۱۲:۵۵	۱۳:۰۰-۱۳:۵۵	۱۴:۰۰-۱۷:۵۵	۱۸:۰۰-۱۸:۱۰

شایان ذکر است معاملات پیوسته بازار سهام بورس استانبول از ساعت ۰۹:۴۰ آغاز به کار می کند و نشست معاملاتی در ساعت ۱۸:۱۰ به پایان می رسد. سازوکار حراج های تک قیمتی مانند حراج آغازین در بازار هستند. بدین معنا که دارای یک دوره سفارش گیری هستند و در یک مقطع زمانی مشخص سفارش های قابل معامله با یکدیگر منطبق می شوند. برای تعیین قیمت اولین معامله در اولین روز معاملاتی شرکت ها از محدودیت دامنه نوسان استفاده نمی شود ولی در معاملات بعدی و همچنین روزهای معاملاتی بعدی از دامنه نوسان ۱۰ درصدی استفاده می شود. دامنه نوسان ۱۰ درصدی حول قیمت آخرین حراج (آخرین معامله) لحاظ می شود. در این بازار امکان انجام معاملات اعتباری و فروش استقراری وجود ندارد. البته امکان انجام معاملات عمده در این بازار وجود دارد و همان مقررات بازار سهام برای این نوع از معاملات در این بازار به کار می رود. اطلاعات مربوط به معاملات انجام شده در این بازار نیز در بولتن بورس منتشر می شود.

سرمایه گذارانی که قصد معامله در سامانه معاملاتی پیش بازار را دارند، باید بیانیه ریسک^{۲۰} را امضاء کنند. با امضای این بیانیه، سرمایه گذار مسئولیت سرمایه گذاری در این بازار و آگاهی از ریسک های موجود در آن را می پذیرد. مقررات مربوط به افشای اطلاعات شرکت های فعال در این بازار همانند سایر ناشران در بازار اصلی سهام است.

۳-۱- بازار سرمایه گذاری جسورانه

این بازار نیز توسط بورس استانبول راه اندازی شده و هدف آن کمک به تأمین مالی و رشد کسب و کارهای نوپا، نوآور و در حال رشد است. در این بازار، سرمایه گذاران عادی نمی توانند اقدام به معامله کنند و تنها برای فعالیت سرمایه گذاران حرفه ای طراحی شده است. شرکت های غیر عمومی^{۲۱} که قصد عرضه سهام خود به عموم را ندارند، می توانند در این بازار، سهام شرکت خود را از طریق افزایش سرمایه به صورت مستقیم به سرمایه گذاران حرفه ای (واجد شرایط^{۲۲}) بفروشند. بنابراین شرکت هایی که قصد عرضه سهام خود به عموم مردم و همچنین حضور در بازار اصلی بورس استانبول را ندارند، می توانند از این بازار استفاده کنند. بدین منظور باید درخواست پذیرش سهام شرکت در این بازار را به بورس بدهند. این درخواست در صورت داشتن شرایط زیر، ممکن است مورد تأیید قرار گیرد:

■ بر اساس آخرین صورت مالی، حداقل ارزش دارایی های شرکت ۲۰ میلیون لیر؛

■ بر اساس آخرین صورت مالی، حداقل درآمد خالص شرکت ۱۰ میلیون لیر؛

■ تأیید امیدنامه شرکت توسط هیئت مدیره بازار سرمایه (CMB)؛

■ عدم وجود محدودیت در اساسنامه شرکت برای انتقال سهام شرکت و انجام معاملات؛

■ عدم وجود هرگونه پرونده قضایی که به صورت مستقیم یا غیرمستقیم مانع نقل و انتقال سهام شرکت شود یا اینکه کسب و کار شرکت را دچار اختلال کند؛

■ اظهار نظر مقبول حسابرس مستقل برای آخرین گزارش سالانه و گزارش های ادواری؛

■ حداقل میزان افزایش سرمایه سهام ۱۰ درصدی برای فروش به سرمایه گذاران حرفه ای؛

■ نظر مثبت هیئت مدیره بورس استانبول پس از ارزیابی وضعیت مالی و عملیات شرکت برای انجام معاملات آن در این بازار.

فازهای معاملاتی و ساعت انجام معاملات در این بازار همانند بازار نرمال سهام است. به عبارت دقیق تر حراج آغازین در ۰۹:۴۰ دقیقه آغاز شده و تا ۰۹:۵۵ ادامه دارد. پس از این مرحله، حراج پیوسته یا جلسه عادی معاملات در ساعت ۱۰:۰۰ شروع به کار می کند و تا ساعت ۱۸:۰۰ ادامه می یابد. پس از آن، یعنی از ۱۸:۰۰ تا ۱۸:۰۵ حراج پایانی برگزار شده و در نهایت معاملات پایانی (Trading At Last) از ۱۸:۰۷ تا ۱۸:۱۰ دقیقه انجام می شود.

شایان ذکر است که شرکت های فعال در این بازار ملزم به رعایت الزامات افشای اطلاعات با اهمیت هستند که از جمله آنها می توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. هر نوع تغییر در اطلاعات عمومی مربوط به شرکت؛

۲. فهرست سهامداران بالای ۵ درصد و اعلام تغییر آنها در صورت تغییر مالکیت یا کاهش میزان مالکیت؛

۳. تصمیم های مجمع از جمله توزیع سود تقسیمی، افزایش سرمایه، کاهش سرمایه، ادغام، تجزیه و...؛

۴. تغییر فعالیت اصلی شرکت؛

۵. توقف کامل یا بخشی از تولید یا کسب و کار شرکت؛

۶. ایجاد دعوی حقوقی در ارتباط با شرکت.

۲- بازار خصوصی بورس نزدک

بازار خصوصی بورس نزدک^{۲۳} در سال ۲۰۱۳ توسط بورس نزدک راه اندازی شد. هدف از راه اندازی این بازار، ایجاد بستری برای انجام معاملات شرکت های خصوصی^{۲۴} بود که در بورس نزدک پذیرش نشده اند. شرکت های خصوصی در این بازار قادر هستند ضمن حفظ ماهیت خصوصی خود، نقد شوندگی سهام شرکت را ارتقاء دهند. همچنین می توانند از مزایای تبلیغاتی حضور در این بازار همچون تبلیغات آنلاین، برگزاری مناسبت های شرکت در ساختمان بورس نزدک، استفاده از رسانه های همکار با بورس نزدک و امثال آن بهره گیرند. از سوی دیگر سرمایه گذاران نیز قادر هستند تا در شرکت های خصوصی سرمایه گذاری کنند و از پتانسیل رشد این شرکت ها بهره ببرند. سرمایه گذاران به منظور فعالیت در این بازار باید بیانیه ریسک^{۲۵} را برای دسترسی به این بازار به امضاء برسانند. در حال حاضر حدود ۶۵۰ شرکت در این بازار وجود دارند. ارزش معاملات ثانویه انجام شده در این بازار از سال ۲۰۱۳ تا سپتامبر سال ۲۰۲۳ میلادی به بیش از ۴۵ میلیارد دلار رسیده است. سازوکارهای معاملاتی که در این بازار به شرکت و سهامداران ارائه می شود به شرح زیر است:

■ **مزایده سهام^{۲۶}**: سرمایه گذارانی که قصد خرید تمام یا بخشی از سهام یک شرکت را دارند، می توانند با استفاده از پلتفرم این بازار به فهرست تمام سهامداران شرکت دسترسی پیدا کرده، به سهولت با آنها تعامل کنند و به آنها پیشنهاد خرید سهام ارائه دهند. با کمک پلتفرم معاملاتی این بازار، سرمایه گذاران به سادگی می توانند اسناد مدنظر خود برای خرید سهام را به صورت الکترونیکی برای تمام سهامداران شرکت ارسال کنند. معمولاً در این سازوکار مزایده سهام، قیمت پیشنهادی خرید سهام بیش از قیمت بازار است تا با قیمت بیشتر بتواند سهامداران را ترغیب به فروش سهم کند. این مزایده در شرایطی انجام می شود که شرکت کاملاً در جریان این امور قرار دارد؛ یعنی شرکت اطلاع می یابد که چه کسی قصد خرید یا فروش سهام شرکت را دارد، چه تعداد سهام معامله می شود و چه زمانی این نقل و انتقال انجام می شود. به عبارتی شرکت با دریافت چنین اطلاعاتی، می تواند با آگاهی بیشتری اقدام به مدیریت سهام خود کند.

■ **انواع حراج^{۲۷}**: از آنجا که در مزایده سهام معامله سهام با یک قیمت انجام می شود و این قیمت نسبت به قیمت بازار کمتر است، از دید شرکت های می تواند کمتر مورد استقبال قرار گیرد. به همین دلیل در این بازار انواع روش های حراج نیز مورد استفاده قرار می گیرد. در این بازار برای پاسخ به نیاز شرکت ها امکان استفاده از ۵ نوع حراج به شرح زیر وجود دارد:

۱. حراج هلندی^{۲۷}: این حراج به حراج نزولی نیز معروف است. سازوکار آن بدین صورت است که فروشنده قیمت بسیار بالایی را اعلام کرده و سفارش های خرید برای آن قیمت را جمع آوری می کند. اگر سفارش خریدی دریافت نشود، قیمت را کمی کاهش داده و مجدداً سفارش های خرید را گردآوری می کند. این فرآیند کاهش قیمت و دریافت سفارش ها تا جایی ادامه پیدا می کند که فروشنده، یک یا چند خریدار جهت معامله حجم مورد نظر برای سهم خود پیدا کند. پس از آن تمام سهام به همان قیمت آخری که اعلام شده است به خریدار (خریداران) تخصیص داده می شود.

۲. حراج انگلیسی^{۲۸}: برخلاف حراج هلندی، این حراج به حراج صعودی معروف است. فروشنده سهام حراج را با قیمتی اندک شروع کرده و سفارش های خرید را جمع آوری می کند. در صورتی که بیش از یک خریدار وجود داشته باشد، قیمت را افزایش داده و مجدداً سفارش گیری می کند. این فرآیند معمولاً تا جایی ادامه پیدا می کند که تنها یک یا چند خریدار برای معامله حجم مورد نظر باقی بماند. در این حالت سهام به آخرین قیمت تخصیص داده می شود.

۳. حراج سمت خرید^{۲۹}: در این روش ابتدا شرکت تعداد سهامی که قصد فروش آن را دارد، مشخص می کند. فرض کنید که در این مثال چند سهامدار شرکت قصد فروش ۵ میلیون سهم را دارند. آنگاه پیشنهاد فروش سهام شرکت برای سهامداران فعلی و سرمایه گذاران جدیدی که در بازار خصوصی به آنها معرفی می شوند، ارسال می شود.



در گام بعدی شرکت با توجه به شرایط بازار برای قیمت سهم سقف و کف تعیین می کند و این دامنه قیمت را به خریداران اعلام کرده و با آنها تعامل کرده و سفارش های خرید آنها را دریافت می کند. در این مرحله شرکت می تواند برای سفارش خریدهای دریافتی، حداقل اندازه سفارش تعیین کند یا اینکه برای حداقل تغییرات قیمت، تیک سایز مدنظر خود را اعلام کند.



سپس سفارش‌های خرید دریافت‌شده را همانند جدول زیر بر اساس قیمت به صورت نزولی مرتب می‌کند.

BID 1	1,000,000 @ \$33 / share
BID 2	2,000,000 @ \$32 / share
BID 3	2,500,000 @ \$31 / share
BID 4	2,500,000 @ \$30 / share



Issuer can determine minimum lots sizes and bid increments²

آنگاه قیمتی که با آن می‌توان کل سهم عرضه‌شده را به فروش رساند، تعیین می‌شود. همان‌طور که در جدول زیر نشان داده شده است قیمت ۳۱ دلار انتخاب می‌شود. این همان قیمتی است که سهم با آن به خریداران تخصیص داده شده و فرآیند تسویه و پایاپای با آن قیمت انجام می‌شود.

BID 1	1,000,000 @ \$33 / share
BID 2	2,000,000 @ \$32 / share
BID 3	2,500,000 @ \$31 / share
BID 4	2,500,000 @ \$30 / share

۴. حراج با تعیین فروشندگان (IOI): در این نوع از حراج، پیش از برگزاری حراج، فروشندگان تعداد و قیمت مورد علاقه خود برای فروش سهم را اعلام می‌کنند. قیمت و حجم اعلامی الزام‌آور نیست و فروشندگان متعهد به انجام معامله در این قیمت نیستند. در واقع این فرآیند برای کمک به شرکت برای ارزیابی شرایط بازار، بررسی میزان عرضه و در نهایت کمک به تصمیم‌سازی برای تعیین قیمت مناسب برای استفاده در حراج است.

۵. حراج سفارشی و ترکیبی^{۳۱}: در این بازار برای پاسخ به نیازهای متفاوت شرکت‌ها، این امکان وجود دارد که شرکت‌ها بتوانند برخی ویژگی‌های روش‌های حراج را با یکدیگر ترکیب کنند یا اقدام به طراحی ویژگی‌های خاص و استفاده از آنها کنند. به عنوان نمونه می‌توان تنها خریداران یا فروشندگان خاصی را مجاز به معامله کرد یا برای تعداد خریداران و فروشندگان محدودیت‌هایی در نظر گرفت. می‌توان تنها به سهامداران فعلی شرکت پیشنهاد معامله داد یا اینکه طیف گسترده‌ای از فعالان این بازار را با استفاده از معیارهایی خاص انتخاب کرد و آنها را نیز در حراج مشارکت داد. کف و سقف خاصی برای قیمت استفاده کرد یا برای زمان مظنه‌گذاری محدودیت اعمال کرد.

■ **ادغام و تملک شرکت^{۳۲}**: به جای استفاده از فرآیند اداری طولانی و مبتنی بر مستندات کتبی می‌توان در بازار خصوصی از سرویس جایگزین الکترونیکی آن بهره برد. این سرویس توسط یک تیم متخصص طراحی شده و امکان استفاده از آن برای طی انواع مراحل تخصصی مورد نیاز امکان‌پذیر است. با استفاده از این سرویس می‌توان مستندات را به صورت الکترونیکی مورد بازبینی قرار داد، درخواست سرمایه‌گذاران را لحاظ کرد و فرآیند تسویه را تسهیل کرد. مستندات مورد استفاده در این سامانه ذخیره شده و در صورت نیاز در دسترس متقاضی قرار می‌گیرد.

■ **معاملات بلوک**: حداقل ارزش معامله بلوک ۵ میلیون دلار در نظر گرفته شده است. در این بازار امکان انجام معاملات بلوکی سهام برای سهامداران شرکت‌های خصوصی تنها برای سرمایه‌گذاران نهادی مجاز^{۳۳} امکان‌پذیر است. در این پلتفرم شرکت‌ها به شبکه وسیعی از سرمایه‌گذاران مجاز دسترسی دارند و با بهره‌گیری از گزینه‌های در دسترس این پلتفرم می‌توانند سرمایه‌گذارانی را که می‌خواهند انتخاب کنند و تنها آنها را در فرآیند معامله بلوک مشارکت دهند.

۳- بازار سرمایه‌گذاری جایگزین بورس لندن

بورس لندن در سال ۱۹۸۰ بازاری با نام بازار شرکت‌های پذیرش نشده^{۳۴} راه‌اندازی کرد. این بازار امکان معاملات شرکت‌های بسیار کوچک و فاقد شرایط پذیرش در بورس را فراهم می‌کرد. بازار شرکت‌های پذیرش نشده توانست رشد چشمگیری داشته باشد و تنها پس از ۵ سال یعنی در انتهای سال ۱۹۸۵ میلادی شاهد حضور ۴۰۶ شرکت باشد. این شرکت‌ها طی این ۵ سال توانستند در این بازار حدود ۱ میلیارد پوند تأمین مالی کنند. در بازار شرکت‌های پذیرش نشده، سهام شرکت‌های نوپا که عمری کمتر از ۳ سال داشتند یا سهام شناور آزاد آنها کمتر از ۲۵٪ بود، داد و ستد می‌شدند.

در سال ۱۹۹۵ بازار سرمایه‌گذاری جایگزین^{۳۵} راه‌اندازی شد. بورس لندن مدیریت عملیات این بازار جدید را بر عهده گرفته و قواعد معاملاتی آن را تعیین می‌کند. این بازار اهداف بزرگ‌تری داشت و بستری برای معامله شرکت‌های کوچک و متوسط دارای پتانسیل رشد حاضر در کشورهای عضو اتحادیه اروپا را مهیا می‌کند. پس از راه‌اندازی این بازار از حضور شرکت‌های جدید در بازار شرکت‌های پذیرش نشده جلوگیری شد و از شرکت‌های حاضر در بازار شرکت‌های پذیرش نشده خواسته شد، نسبت به حضور در بازار سرمایه‌گذاری جایگزین یا توقف معاملات خود تصمیم‌گیری کنند. بازار سرمایه‌گذاری جایگزین در سال تأسیس، فعالیت خود را با ۱۰ شرکت با ارزش بازار حدود ۸۲ میلیون پوند آغاز کرد و هم‌اکنون دارای ۸۵۲ شرکت با ارزش بازار حدود ۱۳۵ میلیارد پوند است. میزان تأمین مالی انجام‌شده در این بازار از بدو تأسیس بیش از ۱۳۰ میلیارد پوند است. دفتر مرکزی یا کسب و کار اصلی بیش از یک سوم شرکت‌هایی که در این بازار فعال هستند، خارج از انگلستان قرار دارد. این

شرکت‌ها از ۲۶ کشور متفاوت به این بازار ورود کرده‌اند که نشان از موفقیت این بازار در جذب شرکت‌های خارجی دارد. این بازار به‌عنوان سکویی برای شرکت‌ها عمل می‌کند که با استفاده از آن تأمین مالی کرده و به رشد خود سرعت بخشند و پس از آن بتوانند در بورس لندن پذیرش شوند. به همین دلیل الزامات پذیرش در این بازار ساده‌گیرانه است. به‌عنوان مثال عرضه‌های اولیه‌ای که در این بازار انجام می‌شود معمولاً دارای ارزشی بین ۱ تا ۵۰ میلیون پوند هستند که در مقایسه با عرضه‌های اولیه‌ی بازار اصلی بورس لندن مبلغ کوچکی به‌شمار می‌رود. همچنین قواعد سخت‌گیرانه حداقل میزان سهام شناور آزاد (حداقل ۲۵ درصد)، حداقل ارزش بازار (۷۰۰ هزار پوند) و سابقه سوددهی (برای سه سال) که در بازار اصلی بورس لندن وجود دارد در این بازار وجود ندارد و هر شرکت بر اساس شرایط خاص آن مورد بررسی قرار گرفته و برای پذیرش آن تصمیم‌گیری می‌شود. در واقع با تسهیل این الزامات است که این بازار توانسته فضایی جذاب برای حضور شرکت‌ها فراهم کند. جذابیت این بازار منجر به این شده که علاوه بر شرکت‌های کوچک و متوسط، شرکت‌های بزرگی با ارزش بازار بیش از یک میلیارد پوند در این بازار حضور یابند. به‌صورت کلی برای پذیرش شرکت‌ها در این بازار سه گروه الزام به شرح زیر وجود دارد:

(۱) ملاحظات اولیه^{۳۷}: شرکت باید برای موارد زیر برنامه‌ریزی مناسبی انجام دهد تا الزامات موردنیاز به‌صورت صحیح آماده‌سازی و به کار گرفته شود. مهم‌ترین این موارد به شرح زیر است:

- داشتن فرآیند مناسب برای اطمینان از پیاده‌سازی و اجرای قوانین؛
 - بایگانی مستندات مالی شرکت؛
 - مدیریت کیفیت اطلاعات مالی و گزارش‌های مربوطه؛
 - ساختار سازمانی مناسب؛
 - به کارگیری هیئت مدیره و تیم مدیریت با تجربه؛
 - پیاده‌سازی قوانین حاکمیت شرکتی؛
 - ساختار سرمایه مناسب؛
 - سیستم مناسب پاداش کارکنان و مدیران و نحوه‌ی جبران خدمات؛
 - تارنمای (وبسایت) اختصاصی توسط شرکت؛
 - واحد ارتباط با سرمایه‌گذاران.
- (۲) الزامات قانونی: شرکت باید الزامات قانونی موردنیاز به شرح زیر را رعایت کند:
- بستن قرارداد با مشاور؛
 - ارائه مستندات موردنیاز؛
 - سیستم گزارشگری مالی مناسب؛
 - سرمایه در گردش کافی در ۱۲ ماه گذشته؛
 - صورت‌های مالی تأییدشده توسط حسابرس برای ۳ سال مالی گذشته (در صورت امکان)؛
 - گزارش‌های ادواری حسابرسی نشده با ارائه دلایل اختلاف با گزارش‌های حسابرسی شده؛
 - تهیه اطلاعات مالی شرکت برای دو سال گذشته بر اساس استاندارد IFRS.
- (۳) تعهدات مستمر و الزامات گزارش دهی^{۳۸}: اصلی‌ترین مواردی که در این بخش وجود دارد به شرح زیر است:
- افشای هرگونه اطلاعات با اهمیت و مؤثر بر قیمت سهم؛
 - هر نوع تغییر در نام شرکت، آدرس شرکت، نوع کسب و کار شرکت و...؛
 - داشتن قرارداد با یک مشاور مورد تأیید بورس توسط شرکت؛
 - انتشار اطلاعات و گزارش‌های مالی سالانه؛
 - انتشار اطلاعات و گزارش‌های مالی شش ماهه حسابرسی نشده با بیان اختلاف‌ها؛
 - انتشار اطلاعات معاملات با اهمیت (بیش از ۵٪)؛
 - افشای اطلاعات اشخاص وابسته؛
 - ممنوعیت نقل و انتقال سهام مدیران و کارکنان شرکت تا یک سال پس از پذیرش؛
 - بازگزارای اطلاعات منتشره یک سال گذشته شرکت در تارنمای اختصاصی شرکت؛
 - انتشار اطلاعات مربوط به نحوه‌ی اجرای حاکمیت شرکتی و گزارش‌های مربوط به آن.

نوع معاملات و نشست‌های معاملاتی این بازار همانند بورس لندن است. به عبارت دقیق‌تر جلسه پیش‌گشایش در هر دو بازار از ساعت ۰۵:۰۵ تا ۰۷:۵۰ ادامه دارد. پس از آن جلسه معاملات نرمال (معاملات پیوسته) در ساعت ۰۸:۰۰ آغاز شده و در ۱۶:۳۰ دقیقه پایان می‌یابد. طی این نشست وقفه‌ای برای استراحت یا ناهار وجود ندارد. پس از این مرحله حراج پایانی و معاملات پایانی از ۱۶:۴۰ تا ۱۷:۱۵ ادامه دارد. در این بازار علاوه بر سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران خرد نیز می‌توانند سرمایه‌گذاری کنند و از فرصت رشد این شرکت‌ها بهره‌برند.

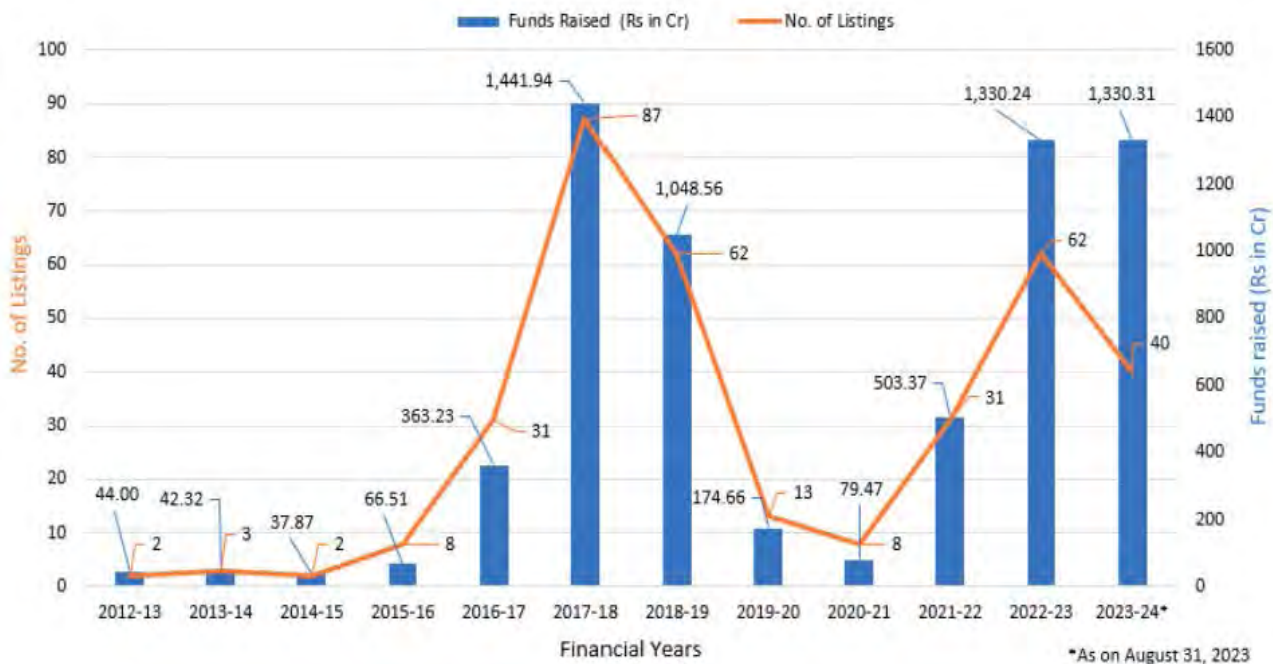
۴- بازار نوظهور بورس ملی هند

بورس ملی هند دارای بازاری با نام بازار نوظهور^{۳۹} است که به‌منظور کمک به رشد شرکت‌های استارت‌آپی و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط رشدی طراحی و راه‌اندازی شد. شرکت‌هایی می‌توانند با بایودن استفاده از عرضه‌ی اولیه^{۴۰} در این بازار پذیرش شده و با نشان دادن عملکرد خود به سرمایه‌گذاران، با سهولت بیشتری اقدام به تأمین مالی کنند. این بازار برای انجام معاملات از پلتفرمی با نام پلتفرم معاملات نهادی (ITP)^{۴۱} بهره‌می‌برد. معاملات در این پلتفرم در همان زمان معاملات بازار نرمال و به‌صورت حراج پیوسته انجام می‌شود. اولویت قیمت-زمان برای این بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد. بورس ملی هند مدیریت عملیات در این بازار را بر عهده دارد و سایر قواعد معاملاتی از جمله دامنه‌نوسان، حداقل اندازه سفارش (۱۰ لاک^{۴۲}) و... رانیز برای معاملات این بازار تعیین می‌کند. پذیرش شرکت‌های جدید در این بازار



در سال‌های گذشته دارای نوسان بوده است؛ یعنی در برخی سال‌ها تعداد شرکت‌های پذیرش شده کمتر از ۱۰ شرکت بوده و در برخی سال‌ها به نزدیک ۹۰ شرکت رسیده است. نمودار ۱ روند حضور شرکت‌های جدید و میزان تأمین مالی انجام شده توسط آنها در بازار نوظهور بورس ملی هند

نمودار ۱: روند حضور شرکت‌های جدید و میزان تأمین مالی انجام شده توسط آنها در بازار نوظهور بورس ملی هند



بر اساس آخرین آمار منتشره در حال حاضر تعداد ۳۴۹ شرکت در این بازار وجود دارد.

الزامات پذیرش شرکت‌ها برای حضور در بازار نوظهور به شرح زیر است:

- داشتن سرمایه حداکثر به میزان ۲۵ کروڑ ۴۳؛
- در دسترس بودن اطلاعات مالی سه سال گذشته؛
- کسب سود عملیاتی حداقل برای دو سال از سه سال گذشته؛
- حداقل تعداد سرمایه گذار ۵۰ نفر؛

این در حالی است که برای حضور در بازار اصلی بورس هند حداقل سرمایه مورد نیاز ۱۰ کروڑ، حداقل تعداد سرمایه گذار ۱۰۰۰ نفر است. همچنین داشتن بازارگردان در این بازار اجباری است. شرکت‌ها در بورس ملی هند ملزم به ارائه گزارش‌های ادواری سه ماهه هستند اما در بازار نوظهور هر شش ماه این گزارش‌ها منتشر می‌کنند. شرکت باید حداقل تا ۳ سال پس از پذیرش در این بازار با بازارگردان قرارداد داشته باشد و بازارگردان ملزم است ۷۵ درصد زمان نشست معاملاتی در سامانه معاملات سفارش دوطرفه داشته باشد. حضور در این بازار تنها برای سرمایه گذاران مجاز (نهادی و حقیقی ثروتمند^{۴۴}) امکان پذیر است و سرمایه گذاران خرد امکان معامله در این بازار را ندارند.

البته در بازار سرمایه هند شرکتی با نام باهارات اینوست^{۴۵} اقدام به راه اندازی پلتفرمی برای معامله شرکت‌های پذیرش نشده کرده است. در حال حاضر تعداد ۱۳۱ شرکت در این پلتفرم مورد معامله قرار می‌گیرند. نکته قابل توجه این است که بورس ملی هند، هنوز در بورس‌های هند پذیرش نشده است. بورس ملی هند به عنوان یکی از اصلی ترین شرکت‌های فعال در این پلتفرم است که سرمایه گذاران می‌توانند سهام آن را معامله کنند.

۵- بازارهای نایلیکس و بازار شرکت‌های پذیرش نشده بورس مصر

بورس مصر برای پاسخ به نیاز متفاوت شرکت‌ها اقدام به راه اندازی دو بازار مجزا با نام‌های نایلیکس^{۴۶} و بازار خارج از بورس^{۴۷} کرده است. در ادامه این بخش، جزئیات مربوط به هر یک از این دو بازار شرح داده شده است.

۱-۵- بازار نایلیکس

بازار نایلیکس به عنوان بازاری برای شرکت‌های کوچک و متوسط در سال ۲۰۰۷ میلادی توسط بورس مصر راه اندازی شد. این بازار متعلق به بورس مصر است و معاملات آن نیز با استفاده از سامانه معاملات این بورس انجام می‌شود. هدف از راه اندازی این بازار کمک به تأمین مالی، افزایش رقابت پذیری و رشد شرکت‌های کوچک و متوسط است. سه سال پس از تأسیس این بازار، زیرساخت فنی مورد نیاز، همچنین قوانین و مقررات لازم مهیا شد و اولین معاملات در بازار نایلیکس در سال ۲۰۱۰ انجام شد. در این بازار هم سرمایه گذاران مصری و هم سرمایه گذاران خارجی حضور دارند و شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از این پتانسیل و به دور از الزامات سخت گیرانه بورس مصر، به سادگی اقدام به تأمین مالی کنند. حضور شرکت‌ها در این بازار محدود به صنعت خاصی نیست و کافی است شرکت بتواند الزامات پذیرش در این بازار را رعایت

- کند. پذیرش در این بازار بسیار ساده‌تر از بازار اصلی بورس مصر است. مهم‌ترین الزامات موردنیاز برای حضور در این بازار به شرح زیر است:
- اساسنامه شرکت باید فاقد هر نوع محدودیتی برای معامله سهام شرکت در این بازار باشد؛
 - سرمایه شرکت نباید کمتر از ۱ میلیون و بیشتر از ۱۰۰ میلیون پوند مصر باشد (بازار اصلی دارای الزام حداقل سرمایه موردنیاز ۱۰۰ میلیون پوند مصر است)؛
 - پس از عرضه اولیه شرکت باید دارای حداقل ۱۰۰ سهامدار باشد (بازار اصلی داشتن حداقل ۳۰۰ سهامدار الزامی کرده است)؛
 - حد معینی برای میزان سود خالص وجود ندارد؛
 - صورت‌های مالی مطابق با استاندارد حسابداری مصر تدوین شده و توسط حسابرس مستقل حسابرسی شده باشد؛
 - حسابرس مستقل باید در مجمع عمومی انتخاب شده و در گروه حسابرسان متعهد قرار داشته باشد؛
 - حداقل سهام عرضه شده باید ۲۵٪ کل سهام شرکت یا معادل ۰٫۲۵ درصد سهام شناور باشد به شرط آن که کمتر از ۱۰ درصد کل سهام شرکت نشود؛
 - حداقل میزان سهام شناور آزاد باید ۱۰ درصد کل سهام شرکت یا ۰٫۱۲۵ درصد سهام شناور باشد به شرط آن که در کل کمتر از ۵ درصد سهام شرکت نشود؛
 - شرکت باید قوانین و مقررات این بازار را رعایت کند؛
 - شرکت باید توافق‌نامه پذیرش را با بورس به امضاء برساند. بر اساس مفاد این توافق، وظایف و اختیارات طرفین مشخص می‌شود. در صورت تخلف شرکت از مفاد این توافق، جرائم ارائه شده در آن شامل شرکت می‌شود؛
 - شرکت باید تارنمای اختصاصی خود را راه‌اندازی کرده و اطلاعات موردنیاز را در آن منتشر کند؛
 - به منظور پذیرش در این بازار، شرکت باید اقدامات زیر را به ترتیب انجام دهد:

۱) در نخستین گام شرکت باید با یکی از مشاوران مجاز قرارداد ببندد تا این مشاور، به شرکت برای انجام مراحل پذیرش کمک کند. این مشاور مسئولیت تعهد شرکت برای پذیرش و همچنین رعایت مقررات افشا و سایر قوانین را بر عهده دارد. شرکت پس از پذیرش در این بازار نیز باید برای حداقل دو سال با یک مشاور قرارداد داشته باشد.

۲) شرکت باید نزد سازمان تنظیم مقررات مالی (FRA^{۴۸}) ثبت شود. اطلاعات پایه‌ای مربوط به شرکت در این مرحله مانند نام شرکت، آدرس، هدف، نوع کسب و کار، ساختار مالکیت، نوع سهام، سهامداران عمده، اعضای هیئت مدیره و مدیران شرکت در این مرحله دریافت می‌شود.

۳) مدارک موردنیاز برای پذیرش در بازار نایلیکس باید به واحد پذیرش بورس تحویل داده شود.

۴) میزان سهام شناور آزاد توسط شرکت اعلام می‌شود. این رقم در اطلاعیه عرضه اولیه نیز درج می‌شود.

۵) در مرحله بعد عرضه اولیه انجام شده و پس از عرضه موفق، شرکت باید الزامات پذیرش و سایر مقررات مربوطه را رعایت کند.

۲-۵- بازار خارج از بورس

علاوه بر سهیل گیری پذیرش در بازار نایلیکس برای کمک به رشد شرکت‌های کوچک و متوسط، این بورس اقدام به راه‌اندازی سازوکاری برای معامله شرکت‌های پذیرش نشده نیز کرده است. بورس مصر این بازار جدید را بازار خارج از بورس (OTC) نام گذاری کرده است. بازار خارج از بورس مخصوص معامله شرکت‌های پذیرش نشده است که به دو صورت به شرح زیر انجام می‌شود.

۱) سازوکار تأیید سفارش‌های الکترونیکی (سازوکار سفارش‌ها)^{۴۹}:

در این سازوکار به سرمایه‌گذاران فرصت داده می‌شود تا سهام شرکت‌های لغو پذیرش شده را معامله کنند. در واقع با کمک این نوع از معاملات به سرمایه‌گذاران شرکت‌های لغو پذیرش شده، فرصت فروش سهم و خروج داده می‌شود. این نوع از معاملات شامل الزامات افشا و راهبری شرکتی نمی‌شوند، بنابراین سرمایه‌گذاری در چنین اوراقی دارای ریسک بسیار زیادی است. علاوه بر این در پایان نشست که این معاملات انجام می‌شود، قیمت پایانی محاسبه نمی‌شود. این معاملات تنها در روزهای دوشنبه و چهارشنبه از ساعت ۱۰:۰۰ تا ۱۱:۳۰ انجام می‌شوند و در سایر روزهای معاملاتی امکان انجام این معاملات وجود ندارد. تسویه و پایاپای نیز در این بازار T+۳ است.

۲) سازوکار انتقال مالکیت (سازوکار معاملات)^{۵۰}:

این سازوکار با استفاده از سیستم معاملات الکترونیکی امکان انجام معاملات توافقی شرکت‌های پذیرش نشده را می‌دهد. چنین معاملاتی توسط کارگزاران بین خریدار و فروشنده هماهنگ می‌شوند و پس از انجام معامله، بورس نقل و انتقال مالکیت را ثبت می‌کند. در این بازار کارگزاران مسئولیت رعایت قوانین و مقررات در انجام معاملات را بر عهده دارند. در این راستا کارگزاران پیش از انجام معامله باید مستندات مربوط به شرکت از جمله شناسه تجاری^{۵۱}، آئین‌نامه^{۵۲}، قرارداد بین خریدار و فروشنده، قیمت معامله، حجم مورد معامله و سایر موارد موردنیاز را به بورس ارسال کند. زمان انجام این معاملات هر روز معاملاتی از ساعت ۱۰:۰۰ تا ۱۱:۳۰ است. شایان ذکر است برای انجام معاملات در بازار خارج از بورس از همان سامانه معاملات شرکت‌های پذیرش شده استفاده می‌شود.

جمع‌بندی

بازارهای سهام دارای نقشی اساسی در رشد و توسعه شرکت‌ها هستند؛ زیرا شرکت‌ها با استفاده از روش‌های موجود در این بازار، می‌توانند سرمایه موردنیاز خود را جذب کرده و به عبارت دیگر نقدینگی موردنیاز خود را تأمین کنند. علاوه بر این سرمایه‌گذاران شرکت‌ها نیز به بازاری با نقدشوندگی بالا دسترسی پیدا می‌کنند که با استفاده از آن می‌توانند سهام خود را با قیمتی منصفانه و در مدت زمانی اندک به فروش برسانند. به طور سنتی، بازارهای سهام تنها در دسترس شرکت‌های عمومی‌ای است که در بورس پذیرش می‌شوند و در نتیجه الزامات سخت‌گیرانه بورس را برآورده می‌کنند. در مقابل شرکت‌های عمومی، شرکت‌های خصوصی قرار دارند که دارای نقش بسزایی نیز در اقتصاد کشورها هستند. این شرکت‌ها اصولاً در هیچ بورسی عرضه نشده‌اند و اغلب دارای تعداد سهامداران اندکی هستند و الزامات بورس‌ها را رعایت نمی‌کنند. با وجود اهمیت روزافزون حضور شرکت‌های خصوصی در اقتصاد ملی، در گذشته امکان استفاده از مزایای بازار سهام برای آنها امکان‌پذیر نبود و آنها در مسیر رشد خود همواره با چالش‌هایی مانند تأمین مالی، کشف قیمت، نقدشوندگی دارایی سرمایه‌گذاران و مشارکت سرمایه‌گذاران جدید مواجه بودند. برای رفع این کاستی و کمک به شرکت‌های خصوصی در بازارهای سرمایه، اقدامات متعددی انجام شد. به عنوان نمونه، برخی از بورس‌های اوراق بهادار مانند بورس نزدیک، مصر و استانبول اقدام به راه‌اندازی بازاری برای معاملات شرکت‌های پذیرش نشده کردند. شرکت‌های حاضر در این بازار نیز به عرضه به عموم و همچنین رعایت الزامات پذیرش در بورس ندارند. همچنین با توجه به ریسک بسیار بالای فعالیت در چنین بازاری، معمولاً از حضور عموم سرمایه‌گذاران در این بازار جلوگیری شده و تنها سرمایه‌گذاران حرفه‌ای امکان معامله در این بازار را دارند. معاملات در این بازارها معمولاً به صورت توافقی انجام شده یا اینکه از انواع حراج‌های گسسته برای آنها استفاده می‌شود. به عبارت دیگر معاملات این شرکت‌ها مانند بازار نرمال به صورت پیوسته انجام نمی‌شود. برخی دیگر از بورس‌ها مانند بورس اوراق بهادار لندن و



بورس ملی هند، بازاری راطراحی کردند که در آن، الزامات سخت گیرانه بازار اصلی وجود نداشت و شرکت های کوچک و متوسط یا استارت آپی با سرمایه اندک یا سابقه فعالیت کوتاه نیز می توانستند در آن پذیرش شوند. در واقع این بازارها، بستری قانونی برای شرکت های فاقد الزامات پذیرش در بورس فراهم می کرد که در آن، شرکت ها می توانند بدون پذیرش در بورس از مزایای آن بهره مند شوند. برای انجام معاملات در این بازار، نشست های معاملاتی همانند بازار نرمال طراحی شده و مورد استفاده قرار می گیرد. فعالیت در این بازار محدود به سرمایه گذاران حرفه ای نیست و سایر سرمایه گذاران با امضاء بیانیه ریسک، می توانند در این بازار معامله کنند. علاوه بر دو مورد یاد شده، در برخی از بازارهای مالی مانند هندوستان به برخی شرکت ها اجازه داده شده پلتفرمی راه اندازی کنند که سهامداران شرکت های خصوصی بتوانند سهام خود را در این سامانه به فروش برسانند. عملکرد مناسب شرکت های حاضر در این پلتفرم ها منجر به استقبال سرمایه گذاران از آنها شده است. در این راستا بورس تهران نیز با داشتن زیرساخت مناسب خود، می تواند استفاده از یکی از راهکارهای یاد شده را در دستور کار خود قرار دهد.

منابع

13. Financial assets
14. Notice Of Interest
15. Authorized buyer and Authorized seller of Each Other
16. Video Call
17. Agreement Notice
18. Public Companies
19. Call Auction
20. Notification Form
21. Non-publicly-held corporations
22. Qualified Investors
23. Nasdaq Private Market
24. Private Companies
25. Platform Access Agreement
26. Tender Offer
27. Dutch Auction
28. English Auction
29. Buy-side Auction
30. Seller Indication of Interest (IOI)
31. Custom & Combination Auction
32. Mergers & Acquisitions
33. Accredited Institutional Investors
34. Unlisted Securities Market
35. Alternative Investment Market – AIM
36. London Stock Exchange
37. Initial Considerations
38. Continuing Obligations and Reporting Requirements
39. EMERGE Market
۴۰. تفاوت اصلی پذیرش با استفاده از عرضه اولیه و بدون آن (مانند پذیرش مستقیم یا Direct Listing) در افزایش سرمایه است. در پذیرش با عرضه اولیه شرکت با انتشار سهام جدید افزایش سرمایه داده و سهام جدیدی که منتشر شده را به عموم می فروشند. این در حالی است که در پذیرش مستقیم، انتشار سهام جدید انجام نمی شود و بخشی از سهام موجود شرکت به فروش می رسد.
41. Institutional Trading Platform
42. Ten Lakh
43. Rs. 25 Crore
44. High Net Worth Individual (HNWI)
45. BHARAT INVEST
46. NILEX
47. Over The Counter (OTC)
48. Financial Regulatory Authority (FRA)
49. The Electronic Orders Approval Mechanism (Orders Market)
50. Transfer of Ownership Mechanism (previously known as Deals Market)
51. Company Commercial Registry
52. Company bylaws
- 1- <https://www.borsaistanbul.com/files/all-about-borsa-istanbul-private-market.pdf>
- 2- <https://www.bistozelpazar.com/OzelPazar/app/info/faq?execution=e3s1>
- 3- <https://www.baseak.com/en/insights/articles/2023/may/22/communique-on-the-companies-whose-shares-will-be-traded-on-the-venture-capital-market>
- 4- <https://www.nasdaqprivatemarket.com/>
- 5- https://webstorage.paulhastings.com/Documents/PDFs/nordic_capital_markets_event_presentation_by_nasdaq_private_market_june201620f2e96923346428811cff00004cbded.pdf
- 6- https://www.freewritings.law/wp-content/uploads/sites/24/2020/06/NPM_Education.v1.pdf
- 7- <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/1985/the-unlisted-securities-market.pdf>
- 8- <https://www.british-business-bank.co.uk/finance-hub/elite-london-stock-exchange-groups-capital-raising-programme/>
- 9- <https://blankstonesington.co.uk/aim-what-you-need-to-know-about-the-alternative-investment-market/>
- 10- https://www.duanemorris.com/site/static/AIM_London.pdf
- 11- https://docs.londonstockexchange.com/sites/default/files/documents/AIM%20Rules%20for%20Companies%20%2801012021%29_1.pdf
- 12- <https://egyptsms.com.eg/en/>
- 13- <https://nsearchives.nseindia.com/web/sites/default/files/inline-files/NSE%20Emerge%20Brochure.pdf>
- 14- <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/cairo041603.htm>
- 15- <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/direct-listing/>
1. Private Market
2. Pre-Market Trading Platform (PMTP)
3. Venture capital Market
4. Limited liability company
5. Non-public joint stock company
6. Without going public
7. Capital markets regulations
8. Security Exchange Act
9. Stock Exchange Commission
10. Start-ups
11. Innovative and Rising Companies
12. Qualified investors

پانویس ها



بورس اوراق بهادار تهران

وبینار دوره‌های آموزش روزانه بورس اوراق بهادار تهران

رایگان

سطح پیشرفته

سطح متوسط

سطح مقدماتی

جهت کسب اطلاعات بیشتر از برنامه دوره‌ها به نشانی <https://tse.ir/cms/Page1650.html> مراجعه فرمایید

- جهت حضور در وبینار آموزشی، واژه: **آموزش بورس و نام و نام خانوادگی** را به سامانه پیامکی بورس به شماره **۱۰۰۰۱۳۴۶** ارسال کنید.
- لینک دسترسی tse.ir/webinar.html
- نام کاربری و رمز عبور قبل از شروع وبینار از طریق سامانه پیامکی بورس ارسال خواهد شد.
- شرکت کنندگان در وبینار تنها در زمان برگزاری کلاس و به صورت زنده قادر به مشاهده محتواهای آموزشی هستند و فایل آفلاین تصویری و یا صوتی در دسترس نخواهد بود.
- تلاش بر این است تا وبینار با بالاترین کیفیت ممکن برگزار شود، اما کیفیت نهایی وابسته به عواملی چون بستری اینترنت است.

ساعت برگزاری: ۱۴ الی ۱۵ (شنبه تا چهارشنبه) ظرفیت: ۳۰۰ کاربر

www.tse.ir sms:10001346 @tsebourseamooz تلفن: ۲۶۷۴۰۷۱۲ تلفن گویا: ۲۶۷۴۱۱۵۱، ۷۱، ۸۱، ۹۱ (داخلی ۵۴۴)

با توجه به محدودیت ظرفیت، اولویت با افرادی است که سریعتر ثبت نام خود را تکمیل کنند

فراخوان معرفی کتاب در ماهنامه بورس

ماهنامه بورس در نظر دارد در هر شماره، به معرفی کتاب‌های منتشرشده در حوزه بورس و سرمایه‌گذاری بپردازد.

بدین وسیله از کلیه نویسندگان و پدیدآوردگان دعوت می‌شود تا آثار خود را جهت معرفی در صفحه «معرفی کتاب» برای این نشریه ارسال نمایند.

لازم به ذکر است ماهنامه بورس متعلق به بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ ساله در حوزه انتشار اخبار بازار سرمایه و اطلاعات و آمار اقتصادی دارد.

این ماهنامه به طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها منتشر می‌گردد.

شرایط ارسال آثار:

- آخرین ویراستاری کتاب حداقل در سال ۱۳۹۹ صورت گرفته باشد.
- ارسال ۲ نسخه از کتاب (یک نسخه جهت معرفی در ماهنامه بورس و یک نسخه جهت اهدا به کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران)
- ارائه درخواست در قالب نامه و شماره تماس جهت ارتباط با مؤلف

نحوه ارسال آثار:

علاقه‌مندان می‌توانند آثار خود را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳ کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ جهت بررسی ارسال نمایند.

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:
۵۷۲-۴ داخلی ۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
mahnamehourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:
www.tsemag.ir



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،
نیش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳





بورس اوراق بهادار تهران

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



دوشنبه‌های بورسی

هر دوشنبه بایک موضوع بورس

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