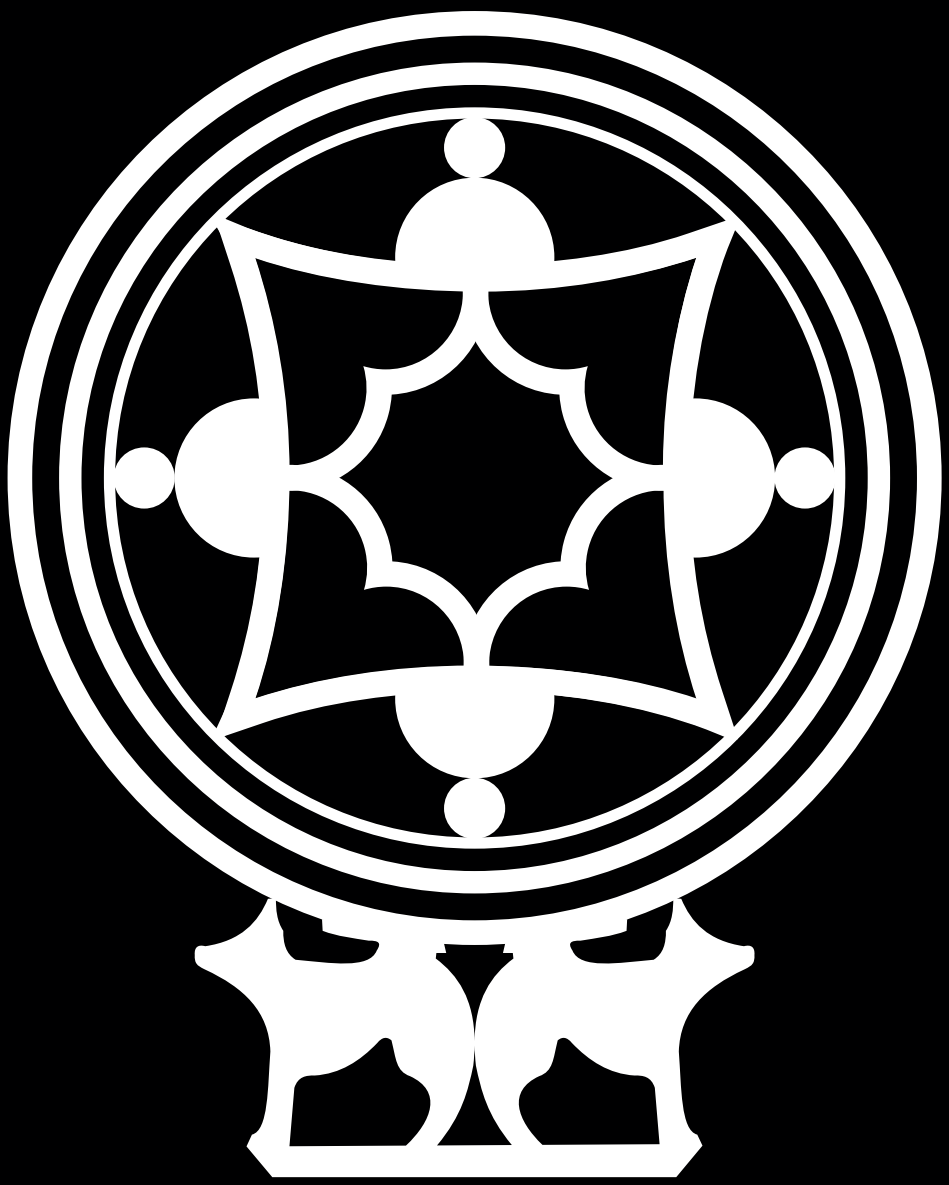
بورس ۱۹۹
ماهنامه
بهمن‌ماه ۱۴۰۰ [بها ۶۰,۰۰۰ تومان]

نخستین رسانه
بازار سرمایه

بازار سرمایه و نوآوری های جدید در گذر زمان

BOURSE MAGAZINE



WWW.TSEMAG.IR
INFO@TSEMAG.IR

ماهنامه
بورس
نخستین رسانه بازار سرمایه ایران
بورس اوراق بهادار تهران
(سهامی عام)

فهرست

سخن سردبیر

بازار سرمایه و نوآوری های جدید در گذر زمان ۲

روی خط خبر

رویدادهای خبری ۴

رودررو

اقدامی نوآورانه در راستای افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی ۱۸

تحلیل صنعت

بررسی صنعت محصولات فولادی ۲۶

خلاصه عملکرد صندوق‌ها

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بهمن‌ماه ۱۴۰۰ ..... ۴۲

گپ‌وگفت

تبیین مسیر پیشرفت بورس، از ابتدا تاکنون ۵۰

تمرکز بر ارتقای سواد مالی، به‌واسطه متخصصین فعال در بازار سرمایه و دانشگاه‌ها ۵۴

معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی معاونت نظارت بر بازار و اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران ۶۰

معرفی تالار بورس منطقه‌ای سیستان و بلوچستان ۶۲

مقالات علمی و پژوهشی

تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری ۶۶

پولِ در حاشیه: از تجربیات سیاسی تا جوامع بدون پول نقد ۷۴

الفبای بورس

صندوق سرمایه‌گذاری پروژه ۸۰

گذری بر مرزهای علم مالی ۸۲

● **صاحب امتیاز:**
بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)
● **مدیر مسئول:**
محمود گودرزی
● **سردبیر:**
علی نمکی
● **دبیر علمی:**
سیده‌محبوبه جعفری
● **همکاران این شماره:**
مسلم پیمانی، لیلی شهیر، صبا مرادی‌نیا، مریم نبی‌پور
علی اسکینی، محمدعلی کریمی، هستی مرادی، سعید فلاح
● **کمیته مشورتی:**
علی‌عباس کریمی، محمدمهدی مومن‌زاده، مهدی زمانی سبزی، سیده‌محبوبه جعفری، مهران محمدی، رضا کیانی، احسان همتی، حسین حسن‌قلی‌پور
● **گرافیک و صفحه آرایی:**
مهرزاد رضائی جوردهی
● **طراح جلد:**
مهرزاد رضائی جوردهی
● **گروه عکس:**
حسن کریمی، علی شورورزی
● نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.
● آرا و عقاید طرح شده در مقالات، لزوما دیدگاه شرکت بورس اوراق بهادار تهران نیست.
● **تلفکس:**
۲۶۷۴۰۷۱۸ (۰۲۱) داخلی ۴-۵۷۲
● **نشانی:**
تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش سیزدهم غربی
ساختمان بورس تهران
● **کد پستی:**
۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱
● **پایگاه اینترنتی ماهنامه:**
www.tsemag.ir
● **چاپ:**
چاپ سنا (تولید: مجتمع چاپ کوفا)
● **شمارگان:**
۱۰۰ نسخه

برترین تیترهای ماه

خبر ویژه

سالروز تأسیس بورس تهران

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

سخن سردبیر

بازار سرمایه و نوآوری های جدید در گذر زمان

پرونده ویژه

اقدامی نوآورانه در راستای افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی

بازار سرمایه و نوآوری‌های جدید در گذر زمان

دکتر علی نمکی
سردبیر ماهنامه بورس

حدود ۵۵ سال پیش بود که بورس تهران با فعالیت به شکل یک روز در هفته و آن‌هم به مدت یک ساعت، کار خود را آغاز نمود. در طول سالیان گذشته و همگام با تحولات بازارهای مالی کشور، بازار سرمایه نیز در مسیر رو به رشدی گام برداشت. «تدوین قانون جدید بازار اوراق بهادار»، تشکیل بورس‌های «کالا» و «انرژی» و «فرابورس ایران»، تشکیل «کانون‌ها» و «نهادهای خودانتظام» و سایر اقدامات، همگی در طول این سال‌ها ثمره تلاش مدیرانی بوده است که سعی بر توسعه بازار سرمایه داشته‌اند. «پذیرش و ورود بیش از ۷۰۰ شرکت در این بازار» و طراحی ابزارهای نوینی همچون «قراردادهای آتی»، «قراردادهای اختیار معامله»، «انواع ابزارهای بدهی» و ... از یکسو و «وجود بیش از ۵۰ میلیون کد سهامداری» و «افزایش ضریب نفوذ بازار» از سوی دیگر، خود گواهی بر این تلاش بوده است.

«رسمی و نظام‌مند بودن»، «شفافیت» و «برخورداری از پشتوانه‌های قانونی» از مهم‌ترین ویژگی‌های بازاری است که در این سال‌ها برای سرمایه‌گذاران فراهم شده است. «ایجاد شفافیت» به‌عنوان یکی از مهم‌ترین کارکردهای بورس در سال‌های اخیر در مناسبات کاری بازار سرمایه جای خود را بازکرده است و بسیاری از فرآیندها در راستای توسعه‌این‌موضوع‌تنظیم‌شده‌اند.

تلاش‌های زیادی صورت پذیرفته که بازار سرمایه از شرایطی که فقط تعدادی کارگزار در ابتدا و حتی تا سال‌های پیش از دهه هشتاد در بورس فعال بودند، به موقعیتی رسیده است که تنوع نهادها از جمله سبدگردان‌ها، شرکت‌های هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها و ...فضای بازار را متنوع و متحول کرده است.

این بازار در سال‌های اخیر وظایف جدیدتری ازجمله تأمین مالی دولت را نیز بر عهده گرفته است. این کارکرد البته نیاز به دقت دارد تا مهم‌ترین پارامتر همراهی سرمایه‌گذاران یعنی «اعتماد ایشان به بازار» را با حرکت‌های نسنجیده خدشه‌دار نکند. به‌طور خاص، این مهم باید با استفاده از «ابزارها» و «نهادهای مرتبط» و با دقت در «فرآیند ارزش‌گذاری منصفانه» انجام پذیرد.

«تحول» و «توسعه» جایگاه بازار سرمایه دغدغه مدیران گذشته و حال سازمان بوده است. در حال حاضر نیز نیاز به «نگاه توسعه‌ای» در حوزه‌ها و مواردی ازجمله «افزایش سهم تأمین مالی بخش تولید» و «توسعه بنگاه‌ها» از بستر بازار سرمایه، «تنوع‌بخشی» و «تعمیق بازار» در ابعاد مختلف، ازجمله ابزارها و نهادها، «افزایش شفافیت و کیفیت اطلاعات منتشرشده»، همچنین «مقررات‌زدایی»، «اصلاح فرآیندهای کاری» و «افزایش کارایی بازار»، «توسعه نهادها» و «انحصارزدایی»، «توسعه و تقویت زیرساخت‌های فنی»، «شفاف‌سازی صدور مجوزها» و نیز «توسعه بازار بدهی» و «افزایش نقدشوندگی» مدنظر مدیران حال حاضر ارکان بازار سرمایه است.

در شرایط فعلی، توسعه بازار سرمایه نیازمند استفاده از «رویکردهایی نوین» است، رویکردهایی که باید هم‌راستا با توسعه بخش واقعی اقتصاد و کمک به جهش تولید که مدت‌ها است در فرمایشات و بیانات مقام معظم رهبری (مدظله‌العالی) از دست‌اندرکاران کشور مطالبه می‌شود، مبتنی بر مفاهیمی چون «اقتصاد دانش‌بنیان» و در راستای «افزایش سهم بازار سرمایه از تأمین مالی کشور» باشد. از سوی دیگر و همان‌طور که در شماره‌های ۱۹۷ و ۱۹۸ ماهنامه نیز اشاره شد، «تمرکز بر توسعه سواد مالی» و «اصلاح قانون بازار» از موضوعات مهم پیش‌روی بازار سرمایه در سال‌های آتی می‌باشد. برای مثال، ارائه ابزارها و روش‌های نوین و تأکید بر استفاده از آن‌ها با رویکردهایی ازجمله ارائه معافیت‌های مالیاتی و سایر مشوق‌ها می‌تواند در اصلاحیه قانون مدنظر قرار گیرد.

از آخرین اقدامات توسعه‌ای انجام‌شده در بازار سرمایه کشور، پذیرش اولین شرکت‌پروژه در فرابورس ایران می‌باشد. از مهم‌ترین موضوعات امروز جامعه مالی کشور، تأمین مالی پروژه‌های کشور به‌عنوان پیشران اقتصادی برای سال‌های آتی می‌باشد. تأمین مالی پروژه‌ها، چند شاخصه مهم دارند که ازجمله می‌توان به نیاز بلندمدت آن‌ها به تزریق منابعی اشاره کرد که بازپرداخت آن‌ها به‌مرورزمان و با دوره‌های تنفس بلندمدت‌تر است. در همین راستا ایده تشکیل شرکت‌پروژه‌ها مطرح شد که می‌توانند با جذب منابع برای توسعه پروژه‌های کشور مؤثر واقع شوند. در این شرکت‌ها پیشرفت پروژه‌ها بر سودآوری آن‌ها مقدم است، در مدل ارائه‌شده برای این دسته از شرکت‌ها، امکان جذب سرمایه‌های خرد مردم و مشارکت آحاد ایشان مهیا شده است.

بارزترین مأموریت شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات (سهامی عام) به‌عنوان اولین شرکت پروژه، فراهم کردن امکان حضور مستقیم آحاد جامعه در اجرای پروژه‌های کلان کشور با محوریت توسعه صنایع معدنی و فلزی، استخراج و اکتشاف معادن جدید با تکمیل و توسعه و تولید فلزات اساسی از طریق پذیره‌نویسی سهام است. به‌نحوی که این شرکت به‌عنوان اولین شرکت پروژه‌محور، پیرو تدوین قوانین بالادستی امکان جذب سپرده‌های کوچک و بزرگ تمام سرمایه‌گذاران و انتقال و صرف آن در اجرای پروژه‌های مختلف را میسر می‌سازد. اجرایی کردن ایده‌هایی از این قبیل، جهت توسعه آتی بازارهای مالی کشور راهگشا خواهد بود و می‌تواند مشکلات تأمین مالی بخش صنعت و البته تولید را نیز به شیوه‌ای مناسب مرتفع کند. امید است که بازار سرمایه، در آینده با سرعت لازم در مسیر توسعه و همراهی بیشتر، برای تأمین مالی با تمرکز بر جلب اعتماد سرمایه‌گذاران گام‌هایی جدی‌تر بردارد.

بورس

روی خط خبر

رویدادهای خبری بازار سرمایه در بهمن‌ماه ۱۴۰۰

در گفت‌وگو با دو معاونت شرکت بورس اوراق بهادار تهران مطرح شد

بازگشایی و توقف نمادها در بورس؛ سلیقه‌ای یا مبتنی بر دستورالعمل است؟

۳ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)، نمادها در بورس، همیشه در حالت مجاز نیستند و ممکن است به دلایل مختلفی، وضعیت آنها تغییر کند و قابل معامله نباشند. زمانی که رویداد ویژه‌ای سبب تأثیر معنادار بر ارزش سهام یک شرکت شود، با هدف رعایت انصاف، برای مدتی معاملات نماد سهم متوقف می‌شود تا اطلاعات لازم به تمام ذی‌نفعان برسد و پس از آن معاملات از سر گرفته خواهد شد. توقف معاملات سهام شرکت در بورس، با عنوان توقف نماد شناخته می‌شود که مختص بورس تهران نیست و متوقف شدن و بازشدن نمادها در بورس سایر کشورها نیز وجود دارد.

چگونگی توقف و بازگشایی نمادها از جمله موضوعاتی است که به طور دائم درباره آن بین فعالان بازار سرمایه بحث و گفت‌وگو می‌شود و شائبه سلیقه‌ای رفتار کردن در توقف یا بازگشایی نمادها از سوی ناظر بازار در میان برخی فعالان بازار وجود دارد. این در حالی است که سرپرست معاونت نظارت بر بازار و سرپرست معاونت عملیات بازار شرکت بورس اوراق بهادار تهران اظهار داشت تمامی موارد بازگشایی یا توقف نمادها بر اساس دو دستورالعمل مرجع انجام می‌شود.

چگونگی بازگشایی نمادها در بورس تهران

سرپرست معاونت عملیات بازار شرکت بورس اوراق بهادار تهران، در ارتباط با نحوه نظارت بر معاملات بورس تهران به خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا) گفت: دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس تهران و آیین‌نامه معاملات در این بورس، به طور مشخص حدود و ثغور فعالیت ناظر را مشخص کرده است و هر رفتار یا واکنش ناظر در بازار باید بر اساس دو دستورالعمل و آیین‌نامه اصلی یاد شده و دستورالعمل‌های جانبی که برای سایر معاملات یا قراردادهایی همچون قرارداد آتی یا قرارداد اختیار معامله مصوب شده، باشد.

مهدی زمانی سبزی با بیان اینکه بورس بستر انجام معاملات است و باید فضای منصفانه و شفافی را نیز برای این امر فراهم آورد، تصریح کرد: بورس به عنوان محل انجام معامله و دادوستد اوراق بهادار، باید فضایی منصفانه، شفاف و کارا برای خریداران و فروشندگان، عرضه‌کنندگان و متقاضیان فراهم کند تا آنها بتوانند دارایی‌های مالی خود را عرضه یا خریداری کنند تا در نتیجه، معامله صورت پذیرد.

او با اشاره به ماده ۲۹ دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس تهران ابراز کرد: براساس این ماده، همه معاملات انجام‌شده در بورس زمانی قطعی است که به تأیید مدیرعامل بورس تهران برسد و براساس مواد ۳۰ و ۳۱، مدیرعامل شرکت بورس تهران در صورت بروز شرایطی که در این مواد آمده است، می‌تواند بخشی از معاملات را تأیید نکند.

سرپرست معاونت عملیات بازار شرکت بورس تهران ادامه داد: مواردی همچون خطای سیستمی، اشتباه از جانب کارگزار، فروخته شدن سهم مازاد بطوریکه مشمول معاملات عمده باشد یا رعایت نشدن اصل انصاف در تمام یا بخشی از معاملات، از جمله مواردی است که مدیرعامل شرکت بورس تهران می‌تواند بر اساس آنها بخشی از معاملات را تأیید نکند.

او درخصوص نحوه بازگشایی نمادها گفت: فصل ششم دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس تهران، به بازگشایی نمادها اختصاص داده شده و در آنجا رویه کاملاً مشخص است.

مهدی زمانی سبزی با اشاره به تبصره یک، ماده ۲۲، عنوان کرد: بر اساس این تبصره، اگر معامله‌ای صورت نپذیرد یا اینکه معاملات انجام شده در دوره حراج ناپیوسته توسط بورس تأیید نشود، به تشخیص بورس تهران و پس از اطلاع‌رسانی، این حراج بار دیگر در روز کاری

بعدی اتفاق می‌افتد تا این فضا فراهم شود که خریداران و فروشندگان اقدام به معامله کنند.
او در ارتباط با بازگشایی نمادها بیان کرد: نمادی که به هر دلیلی همچون افشای اطلاعات نوع «الف»، برگزاری مجامع عادی برای تقسیم سود و تصویب صورت‌های مالی و افزایش سرمایه در مجامع فوق‌العاده متوقف شده و قرار است با دامنه باز بازگشایی شود، بر اساس چندین عامل کارشناسی بررسی می‌شود که آیا شرایط برای کشف قیمت منصفانه فراهم شده است یا خیر، چراکه قیمت کشف شده در مرحله پیش گشایش برای معاملات بعدی مورد استناد واقع می‌شود.
به گفته این مقام مسئول، قیمت کشف شده در حراج ناپیوسته مرجع قیمت برای معاملات پیوسته خواهد بود. حجم معامله انجام شده در مدت زمان حراج ناپیوسته از جمله مواردی است که به آن دقت می‌شود. به بیان دیگر، این پرسش مطرح است که حجم معامله انجام شده چه نسبتی از حجم مبنا بوده است؟ اگر حجم معامله انجام شده برابر یا بیشتر از حجم مبنا باشد، این علامت را می‌دهد که معاملات و قیمت کشف شده از حجم خوبی برخوردار بوده و می‌تواند برای ادامه بازار مبنا قرار گیرد.
سرپرست معاونت عملیات بازار شرکت بورس تهران ادامه داد: افزون بر موضوع یادشده، درصد نوسان قیمت کشف شده نیز حائز اهمیت است؛ برای نمونه، اگر کشف قیمت سهمی بیش از دامنه مجاز نوسان باشد برای این موارد حساسیت بیشتری وجود دارد، به نحوی که باید حجم معامله انجام شده در حراج ناپیوسته، نسبت بیشتری از حجم مبنا باشد.

دلایل توقف نماد یا عدم تأیید معاملات در بورس تهران

کارشناسان نظارت بازار شرکت بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از ابزارهای نظارتی اقدام به رصد تمامی سفارش‌ها و معاملات می‌کنند و در صورت مشاهده بروز تخلفاتی ازجمله ایجاد فشار فروش از طریق اقداماتی همچون سفارش‌گذاری گسترده و غیرمتناسب با عرضه و تقاضای بازار که منجر به ایجاد جریان غیرواقعی عرضه شود، براساس بند ۲ ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران، ورود سفارش گسترده پایین‌تر از مظنه‌های فروش جاری بازار به منظور ایجاد روندی نزولی در قیمت اوراق بهادار ذیل بند ۵ ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران و در صورت انجام معامله متفاوت با جریان بازار (رنج منفی) موضوع بند ٦ ماده ۷ همان دستورالعمل، به معامله‌گر/سهامدار خاطی با بهره‌گیری از سامانه سنجش (سامانه جامعه نظارتی شرکت بورس) تذکر داده می‌شود و در مواردی نسبت به عدم تأیید معامله اقدام می‌کنند.
در همین راستا، سرپرست معاونت نظارت بر بازار شرکت بورس اوراق بهادار تهران در گفت‌وگو با خبرنگار «سنا» اظهار داشت: تمامی سرمایه‌گذاران اطمینان داشته باشند که در توقف نمادها سلیقه‌ای رفتار نمی‌شود و تأیید قیمت‌های کشف‌شده در مرحله پیش‌گشایش بر اساس متغیرهایی نظیر حجم معاملات، ترکیب خریداران و فروشندگان انجام می‌شود. تمامی این موارد از جمله موضوعاتی است که جزبه‌جز بررسی می‌شوند و تمامی گشایش و توقف‌ها بر اساس دستورالعمل‌ها و بررسی‌های کارشناسی صورت می‌پذیرد.
محمدرضا شاه‌نظری با اشاره به اینکه دلایل توقف یا عدم تأیید بخشی یا تمام معاملات یک نماد بورسی، متفاوت است، بیان کرد: براساس ماده ۱۸ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، در صورتی که ظن استفاده از اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمتی در معاملات اوراق بهادار وجود داشته باشد، بورس می‌تواند ضمن اعلام به عموم، نماد معاملاتی اوراق بهادار را متوقف کند. بر این اساس، بازگشایی نماد معاملاتی پس از بررسی‌های لازم، با محدودیت دامنه نوسان حداکثر یک روز معاملاتی بعد انجام خواهد شد.
او ادامه داد: همچنین، براساس ماده ۱۹ مکرر دستورالعمل یادشده، در صورتی که ظن دستکاری بازار (مبتنی بر اطلاعات یا معاملات) یا خرید و فروش متکی بر اطلاعات نهانی وجود داشته باشد، سازمان بورس می‌تواند راساً یا به پیشنهاد بورس تهران، نماد معاملاتی ناشر پذیرفته شده را تا ۵ روزکاری با اطلاع به بازار متوقف کند. بر این اساس، پس از دوره توقف، بازگشایی نماد مطابق ترتیبات ماده ۲۲ با حراج ناپیوسته و با محدودیت دامنه نوسان خواهد بود.
سرپرست معاونت نظارت بر بازار با اشاره به ماده یادشده، ابراز کرد: در برخی از موارد، تعداد محدودی از سهامداران (سرمایه‌گذاران) بر اساس عملکرد گذشته خود پرونده تخلفاتی دارند؛ چراکه این افراد با نوع معاملات خود که مغایر با دستورالعمل‌ها است، قیمت سهمی را افزایش می‌دهند و در حداکثر دامنه نوسان روزانه و در صف خرید، اقدام به فروش می‌کنند و از سهم خارج می‌شوند. این در حالی است که چنانچه سهم مورد نظر دارای شناوری بالایی بوده و سهامدار عمده و بازارگردان نیز نداشته باشد، حمایت از آن سهم مشکل خواهد بود.
او ادامه داد: در برخی موارد این افراد با انتشار اخبار مثبت کاذب در فضای مجازی سهمی را صف خرید کرده و طبیعتا خریدارانی که در بالاترین قیمت بر اساس اغوای این اشخاص اقدام به خرید کرده‌اند، متضرر خواهند شد. ناظران بازار برای جلوگیری از بروز چنین خطری برای سهامداران خرد اقدام می‌کنند.
این مقام مسئول افزود: در این شرایط، با مشاهده نوسانات غیرعادی بر اساس معاملات غیرمتعارف یا اغوای بازار توسط برخی اشخاص، به بازار هشدار داده می‌شود که از دید نظارتی، ظن دستکاری در قیمت‌ها می‌رود. این موضوع در راستای حمایت از سهامداران خرد بالقوه آتی نمادهای مورد نظر و پیشگیری از تحمیل ضرر به آنها است. در این شرایط، نماد حداکثر برای ۵ روز کاری متوقف می‌شود و پس از آن، ضمن بررسی‌های کارشناسی ناظران بازار و آگاه‌سازی فعالان بازار نسبت به وجود این ظن، نماد دوباره به روند معاملاتی عادی خود باز می‌گردد.
محمدرضا شاه‌نظری با اشاره به عدم تأیید تمام یا بخشی از معاملات گفت: گاهی مشاهده تخلفات مؤثر و بروز ظن دستکاری در معاملات، به عدم تأیید بخشی از معاملات نماد در آن روز معاملاتی می‌انجامد.

محدود یا مسدود کردن کد معاملاتی؟

سرپرست معاونت نظارت بر بازار در انتهای گفت‌وگوی خود با «سنا» با اشاره به شائبه مسدود کردن کد معاملاتی افراد، خاطرنشان کرد: در برخی از موارد، دسترسی مستقیم (آنلاین) برخی سهامداران محدود می‌شود و این به معنای مسدود کردن کد معاملاتی نیست. محدود کردن دسترسی مستقیم به بازار تنها برای ۵ روز کاری صورت می‌گیرد و در طی این ۵ روز، اشخاص مورد نظر می‌توانند از طریق ثبت سفارش در سامانه کارگزاری، با کد معاملاتی بورسی خود به معامله بپردازند و هیچ‌گونه محدودیتی در خصوص کد بورسی این اشخاص اعمال نمی‌شود.
محمدرضا شاه‌نظری ادامه داد: محدود کردن دسترسی برخط به این دلیل است که یک سهامدار مرتکب اقداماتی از جمله فشار فروش به واسطه اقداماتی از جمله سفارش چینی گسترده، سفارش‌گذاری مکرر کم‌حجم و معامله خلاف جهت بازار (رنج منفی) شده است. بنابراین، ناظر بازار با محدود کردن موقت دسترسی مستقیم او، از رخ دادن فعالیت‌های مشابه پیشگیری می‌کند و درنتیجه منجر به نظارت بیشتر کارگزار بر عملکرد سهامدار می‌شود.

مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

تشکیل کمیته عالی «فناوری اطلاعات بازار سرمایه» با هدف راهبری پروژه‌های ملی فناورانه

۴ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران، مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان این مطلب در گفتگو با سنا بیان کرد: نفوذ و گسترش قلمرو فناوری اطلاعات در بازار سرمایه بر کسی پوشیده نیست، زیرا سال‌هاست در این بازار مسیر ارائه خدمات بر بستر دیجیتال بوده و این روند بیش از پیش در حال توسعه است.

حمید حسن آبادی افزود: امروز در جایی ایستاده‌ایم که عمده خدماتی که به ذینفعان بازار سرمایه ارائه می‌شود، از سهامداران گرفته تا ناشران و نهادهای مالی تحت نظارت و سایر دستگاه‌های مرتبط، همگی به نحوی با حوزه فناوری اطلاعات عجین شده است.

وی با اشاره به اهمیت جایگاه فناوری در تمامی فرآیندهای پیش از معاملات، معاملات و پس از معاملات و توجه ویژه مدیران ارشد بازار به این حوزه، افزود: ضرورت تشکیل کمیته عالی فناوری اطلاعات در بالاترین جایگاه اجرایی و با هدف تبیین سیاست‌ها، تصمیم گیری‌های کلان و راهبری پروژه‌های کلیدی مرتبط با فناوری اطلاعات بازار سرمایه از قبل نیز وجود داشته و

به تازگی محقق شد. حسن آبادی در ادامه بیان کرد: کمیته عالی فناوری اطلاعات بازار سرمایه با توجه به جایگاه و لازم الاجرا بودن تصمیمات آن، متشکل از رئیس سازمان به عنوان رئیس کمیته عالی، دو نفر از اعضای هیئت مدیره سازمان، مدیر فناوری اطلاعات سازمان به عنوان دبیر کمیته، رئیس مرکز نظارت بر امنیت اطلاعات بازار سرمایه (مکنا)، و مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران است و بر حسب مورد از مدیران عامل شرکت‌های ارکان و تابعه و خبرگان حوزه فناوری بازار سرمایه، در جلسات دعوت به عمل می‌آید. وی مأموریت‌های اصلی این کمیته را سیاست گذاری و اتخاذ تصمیمات راهبردی در خصوص پیشبرد پروژه‌های ملی حوزه فناوری اطلاعات در بازار سرمایه عنوان کرد و افزود: تاکنون پنج جلسه کمیته عالی فناوری اطلاعات بازار سرمایه تشکیل شده است و طی آن آخرین وضعیت موضوعات مهمی از قبیل پروژه سامانه بومی معاملات، پروژه سامانه بومی پس از معاملات، پروژه سامان (سامانه متمرکز اقدامات نظارتی) سازمان، موضوع توزیع سود سهامداران از طریق سامانه سجام مورد بحث قرار گرفته و اقدامات آتی آنها تعیین تکلیف شده است.

مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار با اعلام خبر تشکیل کمیته عالی فناوری اطلاعات بازار سرمایه گفت: تأمین نیروی انسانی متخصص و آشنا به حوزه بازار سرمایه و هزینه‌های بالای حوزه زیرساخت فناوری اطلاعات از جمله چالش‌های اساسی نهادهای مالی در حوزه فناوری است.

حسن آبادی در ادامه تصریح کرد: از تمامی مدیران ارشد و اعضای هیئت مدیره نهادهای مالی تحت نظارت و شرکت‌های ارکان بازار سرمایه درخواست می‌شود تا توجه خاص و مؤکدی بر حوزه فناوری اطلاعات داشته و از سرمایه گذاری مناسب و به هنگام در این حوزه غافل نشوند.

مدیر سیستم‌های تسویه و پرداخت سمات مطرح کرد

سود ۲۵۳ شرکت از طریق سجام پرداخت می‌شود

۵ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران به نقل از سنا، مدیر سیستم‌های تسویه و پرداخت سمات با اشاره به آمار توزیع سود در سال ۹۹ از طریق سامانه سجام اظهار کرد: این آمار در سال گذشته به دلیل آشنایی محدود ناشرین با نحوه توزیع سود از طریق سجام، چشمگیر نبود و توزیع سود ۱۲۳ شرکت از طریق سجام انجام شد.

حسین قشمی ادامه داد: از ابتدای سال تاکنون ۲۵۳ شرکت از طریق سجام پرداخت سود داشته‌اند که حدود ۴۱ میلیون تراکنش بوده است، به بیانی دیگر، ۴۱ میلیون سود از طریق سجام توزیع شده است.

او اعلام کرد: حدود ۳۰ شرکت هم با توجه به اعلام سررسید پرداخت سود در سامانه کدال، در نوبت پرداخت تا پایان سال از طریق سامانه سجام قرار دارند که البته امکان افزوده شدن به این آمار است.

مدیر سیستم‌های تسویه و پرداخت سمات پرداخت سود از طریق سامانه سجام را در راستای تکریم سهامداران و خدمت رسانی بهتر به آنان برشمرد و گفت: با این اقدام، سهامداران برای دریافت سود به بانک‌های مختلف مراجعه نخواهند کرد. در همین

راستا، اقدامات مفیدی در زیرساخت‌ها انجام شده است به گونه‌ای که تا پایان سال ۱۴۰۰ حدود ۳۰۰ شرکت می‌توانند از طریق سامانه سجام سود را به حساب سهامداران واریز کنند. بنابراین، لازم است این شرکت‌ها توزیع سود خود را به شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه بسپارند.

او با اشاره به دستور ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار، مبنی بر پرداخت سود سنوات گذشته به سهامدارانی که نتوانستند این سود را دریافت کنند، ابراز کرد: ممکن است حتی برخی از سهامداران اطلاعی از این سود نداشته باشند و اینکه آنها مبالغ قابل توجه نبوده باشد، اما پرداخت آنها از طریق سجام امکان پذیر است. پرداخت مطالبات سود سنوات گذشته از طریق سامانه سجام پس از آماده شدن فرایند لازم، انجام خواهد شد و فراخوان آن از طریق مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار به ناشران انجام خواهد شد.

حسین قشمی افزود: از آن جا که دیتای مطالبات سود سنوات گذشته در اختیار ناشران است و باید در اختیار شرکت سپرده گذاری مرکزی قرار بگیرد و براساس درخواست خود ناشر، توزیع سود و فرایند آن در سجام پیاده سازی شود، طراحی فرآیند و آماده سازی زیرساخت توزیع سود سنوات گذشته، در دستور کار شرکت سمات قرار گرفته است و به محض آماده شدن این زیرساخت همانند زیرساخت توزیع سود در سال جاری که همه ناشران می‌توانند آن را از این طریق انجام دهند، پس از تست اولیه، اطلاع رسانی از طریق رسانه‌ها خدمت سهامداران انجام خواهد شد.

این مقام مسئول با بیان اینکه در سال آینده با پرداخت سود از طریق سامانه سجام، مطالباتی باقی نمی‌ماند، تأکید کرد: سودی که از این طریق توزیع می‌شود افزون بر ۹۵ درصد رجیستری سهامداران شرکت‌ها است، زیرا تعداد سجامی‌های یک ناشر که به ما برای پرداخت سود مراجعه می‌کند، بالای ۹۵ درصد است.

وزیر امور اقتصادی و دارایی در گفت‌وگوی اختصاصی با «سنا» مطرح کرد

پیام مصوبات حمایتی هیئت دولت به بازار سرمایه: مطالبات سهامداران شنیده شد

۶ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران به نقل از سنا، در تاریخ ۵ بهمن‌ماه، وزیر اقتصاد، احسان خاندوزی در توییتی نوشت: «فردا روز یک شروع دیگر در اجرای مصوبات اقتصادی خواهد بود؛ ان‌شاءالله». این خبر خوش وزیر اقتصاد در خصوص اجرایی کردن مصوبات ۱۰ گانه بازار سرمایه در پی سخنان رئیس جمهور در گفت‌وگوی تلویزیونی مبنی بر تأکید ایشان بر خروج بورس از مشکلات کنونی و حمایت از این بازار بوده است.

پس از آن، هیئت دولت جلسه‌ای با حضور وزیر اقتصاد، وزیر صمت، وزیر نفت، رئیس سازمان برنامه، معاون اول رئیس جمهور، معاون اقتصادی رئیس جمهوری و رئیس سازمان بورس برگزار کرد که مصوبات خوبی برای حمایت از صنایع بورسی در این جلسه گذرانده شد.

احسان خاندوزی، در گفت‌وگوی اختصاصی خود با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا) به تشریح جزئیات مصوبات بورسی هیئت دولت پرداخت و اظهار کرد: در راستای اجرایی شدن مصوباتی که پیشتر توسط ستاد اقتصادی دولت در حمایت از صنایع بورسی اتخاذ شده بود، دو اقدام صورت گرفت. اقدام نخست، مصوبه‌ای است که هیئت دولت به عنوان اصلاحیه لایحه بودجه ۱۴۰۱ تصویب کرد و به طور رسمی به مجلس شورای اسلامی ارسال خواهد شد و دوم ابلاغیه‌ای است که از طرف معاون اول رئیس جمهور به وزرای اقتصادی، رئیس بانک مرکزی، رئیس مرکز سازمان برنامه و بودجه و دستگاه‌های ذی‌ربط ابلاغ شد.

وزیر اقتصاد در تشریح جزئیات ابلاغیه یادشده، اذعان کرد: ابلاغیه دولت مشتمل بر سقف گذاری نرخ خوراک و نرخ سوخت می‌شود. این نرخ طی مدت اخیر به دلیل اینکه مناسبات بین‌المللی موجب شده بود تا قیمت هاب‌های جهانی تغییر پیدا کند، این نرخ برای پتروشیمی‌ها و پالایشگاهی‌های در کشور نیز افزایشی بسیار فراتر از حد متعارف داشت.

او ادامه داد: دولت برای اینکه نشان دهد مسئله سودآوری صنایع و پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد و سیاست‌های اقتصادی از اهمیت والایی برخوردار است، سقف ۵ هزار تومانی را برای نرخ خوراک و سقف ۲ هزار تومان را برای نرخ سوخت مصوب کرد که با حفظ فرمول سابق، در هیچ زمانی قیمت‌ها از سقف ۵ هزار تومان برای خوراک و ۲ هزار تومان برای سوخت فراتر نخواهد رفت.

احسان خاندوزی با اشاره به نسبت قیمت‌های حدود ۸-۷ هزار تومانی که طی هفته‌های اخیر

برای صنایع محاسبه می‌شود، تصریح کرد: نرخ گذاری دولت در مصوبه یادشده، کاهش بسیار شدیدی داشته و پیامدهای خوبی را برای سودآوری این صنایع در بازار سرمایه و در بخش‌های مختلف اقتصادی در پی خواهد داشت.

او با بیان اینکه این تصمیم نه تنها از سال ۱۴۰۱، بلکه از ابتدای بهمن‌ماه سال جاری، اجرایی خواهد شد، خاطرنشان کرد: این مصوبه حاوی پیام روشن و محکمی مبنی بر این است که سودآوری بخش‌های اقتصادی و رونق بخش‌های تولیدی و صنایع برای دولت در درجه اول اهمیت قرار دارد. بخشی از درآمد دولت به دلیل کاهش و سقف گذاری که در نرخ خوراک و سوخت صورت گرفته نیز کاهش می‌یابد، این موضوع بیانگر اثبات اهمیت رونق اقتصادی نسبت به ملاحظات بودجه‌ای و درآمدی دولت است.

وزیر اقتصاد افزود: این مصوبه امروز هیئت وزیران در نامه‌ای که نیز به مجلس شورای اسلامی ارسال می‌شود، درج خواهد شد که معادل ۴۰ هزار میلیارد تومان از منابع و مصارف تبصره ۱۴ کاهش پیدا می‌کند، اما امیدواریم که یک پیام حمایتی جدی برای صنایع و فعالان اقتصادی باشد.

او نکته دوم را در خصوص نرخ تسعیر اعلامی بانک مرکزی برای دارایی‌های خارجی و نیز دارایی‌های ارزی بانک‌ها برشمرد و گفت: بانک مرکزی مکلف شد نرخ سامانه نیما در ٦ ماه گذشته را مبنا قرار دهد و معادل ۹۰ درصد از آن را برای نرخ تسعیر در نظر بگیرد.

خاندوزی ادامه داد: این موضوع هم کمک خواهد کرد تا گزارش سه ماهه پایانی بانک‌ها و نهادهای مالی و همچنین گزارش سال آینده آنها به لحاظ نشان دادن ارقام واقعی و سودآوری تقویت شود.

همچنین بانک مرکزی مکلف شود تا با مداخله فعال، به نحوی نرخ سود بازار بین بانکی را تنظیم کند تا سقف این نرخ ۲۰ درصد باشد و این رقم فراتر از ۲۰ درصد نخواهد بود.

به گفته وزیر اقتصاد، در مصوبه هیئت دولت در اصلاحیه لایحه بودجه ۱۴۰۱ این اجازه داده شده است که بخشی از سهام عدالت در شرکت‌های دولتی به عنوان وثیقه نزد صندوق تثبیت بازار قرار بگیرد تا به پشتوانه آن صندوق تثبیت بازار بتواند مداخله جدی‌تر و حمایت گسترده‌تری انجام دهد.

او با اشاره به ارقامی که پیشتر اعلام شده بود، خاطرنشان کرد: پیش از این، اعدادی که مطرح شده بود در حد ۲۰ یا ۳۰ هزار میلیارد تومان بود، براساس مصوبه امروز هیئت دولت، صندوق تثبیت بازار از این امکان برخوردار شد تا بدون سقف بتواند از پشتوانه سهام دولت در شرکت‌های دولتی و تابعه استفاده کند.

احسان خاندوزی افزود: همچنین ۱۰ درصد از عرضه اولیه شرکت‌های دولتی بابت بازارگردانی همان سهام باید در نظر گرفته شود تا خود ناشر مکلف شود از سهام خود حمایت کند؛ بنابراین، چشم‌انداز سودآوری بهتری را برای فعالان بازار سرمایه شاهد خواهیم بود.

وزیر اقتصاد در پایان اظهار امیدواری کرد: مجموعه این مصوبات که از ابتدای بهمن‌ماه اجرا خواهد شد و موکول به سال ۱۴۰۱ نیست، اقداماتی است که حتی پیش از تاریخ تصویب دولت هم مشمول آن خواهد شد. بنابراین، این مصوبات حامل پیام جدی حمایت دولت از صنایع، با ثبات بودن فعالیت اقتصادی، پیش‌بینی پذیر بودن متغیرها و در نهایت چشم انداز مثبت اقتصاد در ماه‌های آینده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

نه به قیمت گذاری دستوری را از خودمان شروع می کنیم

۱۰ بهمن‌ماه به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران به نقل از سنا، مجید عشقی رئیس سازمان بورس در نشست هم‌اندیشی با اعضای اتاق بازرگانی صنایع معادن و کشاورزی در خصوص نقش بازار سرمایه در اقتصاد کشور، اظهار کرد: بخش زیادی از مسائل اقتصادی کشور مربوط به صنایع است که در این جلسه چالش‌های پیش‌رو مطرح و مورد بررسی قرار گرفت.

او افزود: معتقدم که بازار سرمایه در حال حاضر می‌تواند موتور محرک اقتصاد کشور باشد زیرا علی‌رغم اتفاقات متعددی که در بازار سهام رخ داد، اکنون مجموع ارزش بازار شرکت‌های بورسی به بیش از ٦ هزار همت می‌رسد که این رقم حتی در نظام بانکی نیز دیده نمی‌شود.

مجید عشقی تأکید کرد: از سوی دیگر نیز این منابع موجود در بازار سرمایه در صورت مدیریت و حمایت می‌توانند سبب ایجاد اشتغال و رشد صنایع شود بنابراین به هیچ وجه نمی‌توان بازار سهام را در حاشیه قرار داد یا در تصمیمات اقتصادی به آن توجه نکرد.

او تأکید کرد: اکنون نیمی از جمعیت کشور منافعشان به طور مستقیم یا غیرمستقیم در گرو بازار سرمایه است به همین خاطر آسیب و ضرر یک اقدام نادرست دامن گیر اقشار متعددی از جامعه سهامداران می‌شود. رئیس سازمان بورس با بیان اینکه یکی از وظایف این سازمان شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌ها است، گفت: در حال حاضر فقط سازمان بورس نمی‌تواند پیگیر مسائل و مشکلات اقتصادی باشد، با توجه به شرایط جامعه نیازمند حمایت و پیگیری‌های تمام ذینفعان اعم از بخش‌های خصوصی در جهت بهبود وضعیت اقتصادی هستیم.

مجید عشقی تأکید کرد: سطح روابط سازمان بورس با اعضای اتاق بازرگانی باید با هدف سامان بخشی به اوضاع اقتصادی به ویژه در حوزه صنعت بیش از پیش شود. او بیان کرد: یکی از بحث‌های اساسی که همیشه در بازار مطرح بوده موضوع دامنه نوسان است، دامنه نوسان همان قیمت گذاری دستوری است زیرا نمی گذارد بازار در مسیر عرضه و تقاضا و بدون دخالت‌های دستوری مسیر و راه خود را پیدا کند. اکنون با توجه به جلسات متعددی که در سازمان بورس با بورس‌ها در خصوص این مورد برگزار شده به جمع بندی‌های لازم رسیده‌ایم.

مجید عشقی افزود: اکنون با توجه به جمع‌بندی‌ها و تصمیمات اخذ شده امید می‌رود طی یک یا دو ماه آتی شاهد تغییرات اساسی در حوزه دامنه نوسان باشیم، اما ناگفته نماند این موضوع قرار است به صورت تدریجی رخ دهد تا لطمه‌ای به بازار سهام وارد نشود.

او بیان کرد: موضوع نرخ خوراک گاز و سوخت صنایع که در چند مدت اخیر تبدیل به چالش بازار شد اگر اصلاح نمی‌شد به طور حتم می‌توانست مزیت‌های بسیاری از صنایع را از بین ببرد. او افزود: در قانون الحاق، دو شرط برای تعیین نرخ گاز وجود دارد. نخست رقابت‌پذیری و دوم مزیت سرمایه‌گذاری در داخل کشور ذکر شده که در جلسات با مسئولان مربوطه عنوان شد با نرخ گاز ۳۰ یا ۳۳ سنتی نمی‌توان شاهد رقابت یا سرمایه‌گذاری در این صنعت بود.

رئیس سازمان بورس بیان کرد: وزارت نفت خود نیز معتقد است که چنین نرخ گذاری منصفانه نیست اما در صورت اعتراض نیز می گویند موقتی است اما همین امر حدود چهار ماه تاکنون به طول انجامیده است.

مجید عشقی گفت: دلیل مسئولان ذی‌ربط در خصوص نرخ فعلی گاز نه تنها اقتصادی نیست بلکه رویکرد سیاسی دارد که این امر با منطق سازگار نیست، در این مرحله تنها سقف گذاری‌ها در موضوع گاز خوراک و سوخت صنایع متعادل‌تر شد، اکنون بنده از تمام مسئولان مربوطه درخواست دارم که فرمول قیمت گذاری را تغییر دهند زیرا از سال ۹۵ تاکنون تغییری در آن ایجاد نشده است.

او بیان کرد: بازار سرمایه نیاز به حمایت ندارد زیرا این بازار به اندازه کافی خود توان اقتصادی دارد، آن چیزی که اکنون به بازار آسیب وارد کرده در اصل مربوط به تصمیمات غیرمنطقی خارج از فضای بازار می‌شود. زیرا چنین مسائلی به راحتی می‌توانند سودآوری شرکت‌ها را تحت الشعاع خود قرار دهد.

رئیس سازمان بورس اظهار کرد: تضعیف سودآوری شرکت‌ها نه تنها برای دولت سودی ندارد بلکه بیشترین زیان را خود دولت خواهد دید.

او بیان کرد: سودآوری که در صورت‌های مالی صنایع دیده می‌شود بهتر است به طور مجدد در امور توسعه‌ای سرمایه‌گذاری شود زیرا اگر چنین موضوعی رخ ندهد مسئولان این صنایع سال آینده در بحث سودآوری با مشکل مواجه خواهند شد.

رئیس سازمان بورس گفت: از جمله اقداماتی که اکنون در دست انجام قرار دارد مربوط به شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌های مندرج در بازار سهام می‌شود، در این باره نیز مدل‌هایی طراحی شده تا سهامداران نیز بتوانند از جزئیات شرکت‌های سهامی خود باخبر شوند. مجید عشقی گفت: در بخش توسعه نهادهای مالی نیز اقداماتی انجام گرفته است، به طوری که در سه ماه گذشته تا کنون ٦ شرکت مجوز تأسیس کارگزاری دریافت کردند، امید می‌رود تا پایان سال ۱۴۰۰ به وضعیت تمام متقاضیان که در حال حاضر اسامیشان در لیست دریافت مجوز درج شده رسیدگی شود.

رئیس سازمان بورس در پایان گفت: نهادهای مالی باید با توجه به شرایط موجود در بازار سرمایه گسترش یابند زیرا هرچه محدودیت‌ها کاهش یابد شاهد حضور بیشتر فعالان در این بازار خواهیم بود.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

در مسیر خط‌شکنی انحصار: مجوز تأسیس نخستین شرکت کارگزاری پس از ۱۲ سال دریافت شد

۱۳ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار با اعلام این خبر به خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا) گفت: این شرکت کارگزاری که چندی قبل مجوز موافقت اصولی خود را از سازمان بورس دریافت کرده بود، موفق به طی فرایندهای لازم شد و بدین ترتیب توانست وضعیت شرکت خود را به تأسیس برساند.

علیرضا ناصرپور در این باره افزود: امیدواریم که بعد از دریافت مجوز تأسیس، به زودی شاهد دریافت مجوز فعالیت این شرکت کارگزاری نیز باشیم.

وی عنوان کرد: علاوه بر این شرکت، طی سه ماه گذشته، مجوز موافقت اصولی ۵ شرکت کارگزاری هم صادر شده است و فرایند بررسی شرکت‌های کارگزاری به سرعت ادامه دارد و در آینده‌ای نزدیک

در خصوص مابقی شرکت‌های دیگر که درخواست داده بودند، تصمیم گیری و ابلاغ نظر خواهد شد.

علیرضا ناصرپور ادامه داد: علاوه بر این، درباره سایر نهادهای مالی در این بازه زمانی مجوز موافقت اصولی ۴ شرکت جدید سبدگردان دیگر نیز صادر شد و همچنین مجوز تأسیس ۲ شرکت سبدگردان هم که از قبل موافقت اصولی خود را دریافت کرده بودند صادر شده است. وی اضافه کرد: علاوه بر موارد فوق، ۲ شرکت سبدگردان دیگر هم موفق به دریافت مجوز فعالیت شدند و تعداد ۲ شرکت مشاوره سرمایه‌گذاری هم مجوز موافقت اصولی خود را دریافت کردند.

به گفته معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس؛ در حوزه شرکت‌های کارگزاری و هم در حوزه سایر نهادهای مالی از جمله نهادهای مالی خدمات دهنده، فرایند بررسی صدور مجوزها با سرعت در سازمان بورس و اوراق بهادار در حال بررسی است و در صورت احراز شرایط درباره آنها اعمال نظر خواهد شد.

وی خاطر نشان کرد: هدف این است که فرایند بررسی صدور مجوزها تا حد امکان کوتاه شود و درخواست‌های واصله به سرعت مورد بررسی قرار گرفته و در صورت احراز شرایط، اعلام نظر برای آنها انجام شود.

مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

قابلیت سامانه بومی معاملات: پردازش ۲۴ هزار تراکنش در ثانیه روی یک نماد

۱۶ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از سنا، حمید حسن‌آبادی، مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس از برگزاری سومین جلسه هم‌اندیشی مدیران فاوای سازمان‌های تابعه و مرتبط با وزارت امور اقتصاد و دارایی با محوریت گزارش پروژه‌های ملی حوزه فناوری اطلاعات و دستاوردهای فناورانه بازار سرمایه، در محل سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد.

وی اظهار کرد: در این جلسه، ضمن معرفی زیست بوم بازار سرمایه کشور، به ارائه آمار و اطلاعات برای تبیین نقش و جایگاه فناوری اطلاعات در بازار سرمایه پرداخته شد.

حسن آبادی اظهار کرد: تا امروز حدود ۶۰ میلیون کد بورسی صادر شده که بالغ بر ۳۷ میلیون آنها کدهای فعال هستند. همچنین تاکنون ۴۰ میلیون نفر از سرمایه‌گذاران در سامانه جامع اطلاعات مشتریان «سجام» که یکی از جامع‌ترین پایگاه‌های داده اشخاص در کشور است، ثبت نام کرده‌اند. از این تعداد بیش از ۳۳ میلیون نفر احراز هویت شده که در حدود ۲۵ درصد احراز هویت شده‌ها (۸ میلیون و پانصد هزار نفر) به صورت الکترونیکی و الباقی حضوری صورت گرفته است. همچنین در سال ۱۴۰۰ تاکنون، از طریق سامانه سجام سود توزیعی ۲۴۶ شرکت، معادل حدود ۱۴ هزار میلیارد تومان به تعداد بالغ بر ۴۱ میلیون نفر پرداخت شده است. وی ادامه داد: در سال ۱۳۹۹ که سال پررونقی برای بازار سرمایه بود بالغ بر ۳۶۰ میلیون

معامله در بورس اوراق بهادار تهران ثبت شد که به طور میانگین روزانه ۱.۵ میلیون معامله صورت می‌گرفت که این اعداد در سال ۱۴۰۰ به ۱۳۸ میلیون معامله در مجموع تاکنون و میانگین روزانه ۷۰۰ هزار معامله رسیده است.

این مدیر سازمان بورس تصریح کرد: حجم معاملات و فشار روی هسته معاملات در سال ۱۳۹۹ فراتر از ظرفیت سامانه فعلی معاملات بود که این تجربه در طراحی و توسعه سامانه بومی معاملات مد نظر قرار گرفت.

وی افزود: از دیگر دستاوردهای مهم حوزه IT بازار سرمایه، برگزاری مجامع به صورت الکترونیکی است که این موضوع از زمان آغاز کرونا در کشور مطرح شد و با جدیت بیشتری پیگیری شد. از سال ۹۹ تا امروز بیشتر از ۹۰ مجمع به صورت غیرحضوری و در بستر الکترونیک برگزار شده است.

مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس در ادامه پس از معرفی اجمالی ساختار مدیریت فناوری اطلاعات سازمان بورس و مسئولیت‌های هریک از واحدها به معرفی و گزارش آخرین وضعیت پروژه‌های ملی بازار سرمایه در حوزه فناوری پرداخت. پروژه‌های «سامانه بومی معاملات»، «سامانه بومی پس از معاملات»، «سامانه متمرکز اقدامات نظارتی (سامان)»، «گذرگاه سرویس بازار سرمایه (CMIX)»، «پروژه توثیق سهام عدالت» و «راه‌اندازی سندباکس بازار سرمایه» از جمله مواردی بود که در این جلسه بیان شد.

حسن آبادی در خصوص سامانه بومی معاملات توضیح داد که این سامانه با توجه به قابلیت‌های ویژه‌ای مانند ظرفیت توان پردازشی در حدود ۲۴۰۰۰ تراکنش در ثانیه روی یک نماد و زمان پردازش سفارشات ۴۸ میکرو ثانیه از جایگاه ممتازی نسبت به سامانه‌های معاملات مطرح جهانی و در مقایسه با سایر سامانه‌های مشابه داخلی در حوزه بانکداری همچون سامانه شاپرک و سامانه شتاب برخوردار است.

در این جلسه طرح داشبورد جامع اطلاعات مالی کشور که در مرکز فاوای وزارت امور اقتصاد و دارایی در حال پیاده سازی است توسط رئیس مرکز فاوا و اقتصاد هوشمند وزارت امور اقتصادی و دارایی، معرفی شد تا تمامی سازمان‌های تابعه و مرتبط با وزارتخانه همکاری و مشارکت لازم را در این خصوص داشته باشند. این طرح، حکمرانی داده‌ها و اطلاعات مالی را با بکارگیری فناوری‌های نوظهور مانند هوش مصنوعی هدف گرفته تا مدیران سیاست گذار و تصمیم گیر بتوانند با تحلیل زوایای مختلف اقتصاد تصمیمات بهینه‌ای اتخاذ کنند.

معاون تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار تهران اعلام کرد

دیدگاه مثبت رئیس جمهوری به بازار سرمایه و عزم دولت برای بازگشت اعتماد به بورس

۱۷ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران، «علی‌عباس کریمی» در گفت‌وگو با خبرنگار اقتصادی ایرنا به دیدگاه مثبت آیت الله رئیسی، رئیس جمهوری به بازار سرمایه و مسائل مطرح شده در مصوبه اخیر دولت اشاره کرد و افزود: تعیین تکلیف چگونگی قیمت‌گذاری خوراک پتروشیمی‌ها و نرخ گاز مصرفی آنها نقش زیادی را در روند بازدهی بخش مهمی از صنایع و شرکت‌های بورسی خواهد داشت.

وی اعلام کرد : مشخص شدن ثبات رویه تعیین حقوق مالکانه معادن نیز بخش گسترده‌ای از ابهامات این صنعت را رفع کرده است.

معاون تحقیق و توسعه بورس تهران اظهار داشت: انتشار اوراق دولتی با لحاظ میزان منابع ورودی به بازار، تعیین نرخ تسعیر بانک‌ها براساس ۹۰ درصد نرخ نیمایی و کنترل نرخ سود بین‌بانکی، همگی تصمیمات مهمی در راستای شفاف‌سازی و تقویت بازار سهام هستند و نشان‌دهنده عزم دولت برای حمایت از این بازار است.

وی در ادامه به ریسک‌های تهدیدکننده معاملات بورس اشاره کرد و گفت: بازار سهام همیشه همراه با افت و خیزهایی بوده است، اما آنچه این بازار را در معرض ریسک‌های غیرقابل پیش بینی قرار می‌دهد، عدم شفافیت سیاست‌گذاری به‌ویژه در حوزه قیمت‌گذاری است.

علی‌عباس کریمی خاطرنشان کرد: ریسک‌های اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران قابل پیش‌بینی، کنترل و مدیریت هستند، اما تصمیمات دولت در حوزه تعیین نرخ نهاده‌ها و قیمت‌گذاری محصولات، مبنایی برای پیش‌بینی ندارند و سلب ایجاد ابهام در فضای کسب و کار می‌شود.

به گفته معاون تحقیق و توسعه بورس تهران، تعیین بلندمدت سیاست دولت در خصوص چگونگی قیمت‌گذاری نهاده‌ها و محصولات تا میزان قابل ملاحظه‌ای به رفع ابهام از فضای کسب و کار می‌انجامد.

وی معتقد است که با رفع این ابهامات در مصوبات اخیر دولت، به نظر می‌رسد بازار روند مناسبی را در پیش بگیرد و دیگر چندان خطری تهدیدکننده معاملات بورس نباشد.

علی‌عباس کریمی به راه‌های تداوم روند صعودی معاملات بورس اشاره کرد و بیان داشت: در حوزه اقتصاد کلان، شفاف‌سازی سیاست‌های اقتصادی و تدوین آنها در چارچوب قوانین بلندمدت و خروج از قوانین کوتاه‌مدت بودجه می‌تواند کمک کننده به فعالان اقتصادی در ارزیابی و پیش‌بینی روند بلندمدت اقتصاد باشد.

معاون تحقیق و توسعه بورس تهران اظهار داشت: اخذ تصمیمات متفاوت در بودجه‌های سالیانه سبب می‌شود که هر سال مباحث مربوط به قیمت‌گذاری توان بسیاری از فعالان حوزه اقتصادی را به سمت ارزیابی بازار و شک و تردیدهای ایجاد شده در این بازار پیش ببرد که این امر برای دستیابی به تصمیمات بلندمدت مفید نیست.

وی به اهمیت هماهنگی سیاست‌های پولی با تصمیمات توسعه‌ای بازار سرمایه تأکید کرد و افزود: تعیین نرخ سود بانکی، کمیت و کیفیت انتشار اوراق دولتی، چگونگی حضور بانک‌ها و زیر مجموعه‌های آنها در بازار سرمایه از جمله مسائلی هستند که تأثیرگذار در شرایط بازار سرمایه و نیز تغییر روند آن خواهد بود.

علی‌عباس کریمی معتقد است که در حوزه درون بازار سرمایه می‌توان از اصلاح ریزساختارهای بازار سرمایه برای بهبود شرایط و روند معاملات این بازار استفاده کرد.

معاون تحقیق و توسعه بورس تهران به راه‌های بهبود روند معاملات بورس اشاره و بیان کرد: تفکیک بازارها براساس شرایط شرکت‌ها و وضع قواعد معاملاتی متفاوت برای هر بخش، جداسازی معاملات بزرگ از معاملات نرمال برای کنترل اثر بازار معاملات بزرگ، راه اندازی دامنه پویا در کنار دامنه ایستا، تقویت سازوکارهای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بورس و مواردی از این قبیل می‌توانند زمینه‌ساز بهبود فضای کسب و کار در بازار سرمایه باشند.

به گزارش ایرنا، آیت‌الله رئیسی، رئیس جمهوری در برنامه تلویزیونی از ارائه راهکارهای اساسی توسط تیم اقتصادی دولت در راستای برون‌رفت بازار سرمایه از بحران موجود خبر داد.

رئیس‌جمهوری در همان برنامه اعلام کرد که تیم اقتصادی دولت در حال جمع‌بندی راه‌های کارشناسی شده به‌منظور خروج بازار سرمایه از بحران است، به همین منظور ٦ بهمن‌ماه مصوبات توسط تیم اقتصادی دولت از سوی وزیر اقتصاد اعلام می‌شود.

«سید احسان خاندوزی»، وزیر امور اقتصادی و دارایی اعلام کرد: در راستای اجرایی شدن مصوباتی که پیشتر توسط ستاد اقتصادی دولت در حمایت از صنایع بورسی اتخاذ شده بود، دو اقدام انجام شد. اقدام نخست، مصوبه‌ای است که هیئت دولت به عنوان اصلاحیه لایحه بودجه ۱۴۰۱ تصویب کرد و به‌طور رسمی به مجلس شورای اسلامی ارسال خواهد شد و دوم ابلاغیه‌ای است که از طرف معاون اول رئیس جمهوری به وزرای اقتصادی، رئیس بانک مرکزی، رئیس مرکز سازمان برنامه و بودجه و دستگاه‌های ذی‌ربط ابلاغ شد.

در ادامه این حمایت‌ها «محمد مخبر»، معاون اول رئیس جمهوری پنج مصوبه مهم دولت برای حمایت از بازار سرمایه مبنی بر ارزان شدن نرخ خوراک پتروشیمی‌ها، کاهش نرخ سود بین‌بانکی، محدود شدن فروش اوراق مالی، عدم افزایش حقوق دولتی معادن و افزایش نرخ تسعیر بانک‌ها را برای اجرا به «سید احسان خاندوزی» وزیر اقتصاد و دارایی، «سید رضا فاطمی امین» وزیر صنعت، معدن و تجارت، «جواد اوجی» وزیر نفت، «سید مسعود میرکاظمی» رئیس سازمان برنامه و بودجه و «علی صالح‌آبادی» رئیس کل بانک مرکزی ابلاغ کرد.

سرپرست معاونت نظارت بر بازار بورس اوراق بهادار تهران خاطر نشان کرد

برای حفاظت از منافع سهامداران جزء و صیانت از بازار سرمایه؛ هشدار نظارتی صادر شده است

۲۹ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران، محمدرضا شاه‌نظری در برنامه لایو اینستاگرامی بورس تهران سامانه‌های نظارتی را برشمرد و گفت: سامانه‌های نظارتی که در بورس اوراق بهادار تهران مورد استفاده قرار می گیرد، سامانه نظارتی آرامیس، سامانه نظارتی نهان، سامانه نظارتی سنجش و سامانه بیدار است که هرکدام مزایای خاص خود را دارند.

وی بیشترین استفاده را از سامانه بیدار عنوان کرد و اظهار داشت: در سامانه بیدار که پایگاه داده کلیه فعالیت‌های بازار است، براساس توانمندی همکاران مدیریت فناوری شرکت بورس و همکاران نظارت، امکان گزارش‌سازی در سامانه بی آی وجود دارد. مزیت سامانه مذکور این گونه است که اگر در قوانین و مقررات تغییری داشته باشیم و قوانین جدید وضع شود، هشدار نظارتی داده و رصدهای مورد نیاز انجام می‌شود. سامانه‌های قبلی به دلیل غیربومی بودن و عدم انطباق با ساختار بازار سرمایه، هنگام تغییر شرایط بازار، توانایی هشدارسازی را نداشتند ولی در سامانه بیدار، این توانایی وجود دارد.

وی سامانه سنجش را سامانه نظارت جامع شرکت بورس دانست و افزود: سامانه سنجش از بهمن ماه سال گذشته راه اندازی شده و هشدارهایی که در سامانه بی آی توسط همکاران ایجاد شده است، به سامانه سنجش منتقل می‌شود و هشدار نظارتی به سامانه معاملات کارگزاری (نامک) ارسال می‌شود، ضمن اینکه به مدیر معاملات، مدیرعامل شرکت کارگزاری و اگر مورد تخلف مربوط به معاملات برخط باشد به مدیر برخط نیز پیامک ارسال می‌شود.

سرپرست معاونت نظارت بر بازار خاطر نشان کرد: در نهایت، بانک اطلاعات جامعی از نوع تخلفاتی که در بازار سرمایه رخ می‌دهد (مانند سهامداری که بیشترین تخلف را انجام داده) یا نوع سفارشی که کارگزاری وارد کرده و با مقررات انطباق نداشته است، همچنین مخاطبی که بیشترین پیام هشدارهای سنجش را از ما مبنی بر متخلف بودن و عدم رعایت قوانین دریافت کرده است، ثبت و آرشیو می کنیم. این آرشیو را به صورت روزانه و هفتگی در اختیار داریم که یک رصد کامل از جو بازار است و عملکرد نظارت بازار را به نمایش می گذارد.

محمدرضا شاه نظری با اشاره به این نکته که در آستانه اولین سالگرد راه اندازی سامانه سنجش قرار داریم و حدود ۵ هزار هشدار نظارتی در این دوره از سامانه سنجش ارسال کرده‌ایم گفت:

با توجه به شرایط نزولی که بازار سرمایه با فشار فروش روبرو بوده و مواردی که منجر به روند منفی در معاملات و صف فروش شده است، برای حفظ منافع سهامداران جزء و صیانت از بازار سرمایه هشدار نظارتی داده شده و در صورت تکرار طبق ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادر و ماده ۴۶ همان قانون که بحث دستکاری در بازار را مطرح می کند با متخلفین برخورد خواهد شد.

دلایل تأیید یا عدم تأیید کشف قیمت نمادهای با دامنه باز در روز بازگشایی

محمدرضا شاه نظری به تأیید یا عدم تأیید معاملات در روز بازگشایی به خصوص برای نمادهایی که دامنه نوسان باز دارند، اشاره کرد و گفت: براساس ماده ۲۲ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، ۳۰ دقیقه حراج برای بازگشایی اعمال می‌شود و اگر معاملات مورد تأیید ناظر بازار قرار بگیرد، سهم به صورت دامنه بسته و مستمر مورد معامله قرار می گیرد، در صورتی که تأیید نشود حراج دو روز می‌تواند ادامه پیدا کند. به عنوان مثال امروز معامله با دامنه باز تأیید نمی‌شود و روز کاری بعد هم امکان دارد که حراج با دامنه باز انجام شود که مورد تأیید ناظر قرار نگیرد و سپس با دامنه نوسان مجاز بازگشایی انجام می‌شود.

وی ادامه داد: برای نمادهای با دامنه باز، حجم مبنا لحاظ می‌شود، بنابراین میزان حجم معاملات یکی از مواردی است که همکاران نظارت به آن توجه می کنند. چنانچه اگر ارزش و مارکت شرکتی ۱۰ درصد افزایش یا کاهش یابد، باید معاملات، دارای حجم قابل اتکایی باشد. همچنین ترکیب خریداران و فروشندگان در نظر گرفته می‌شود و اگر اشخاص خاصی بخواهند با چند کد معاملاتی پراکنده به بازار جهت دهند و در تعیین قیمت به سمت پایین یا بالا دخیل باشند، با اتکا به سامانه نظارتی این موارد بررسی شده و کارشناسان نظارت اقدام به بررسی جزئیات معامله نموده و پس از آن تأیید یا عدم تأیید صورت می گیرد.

محمدرضا شاه نظری به موارد دستکاری اشاره کرد و اظهار داشت: موارد دستکاری نیز در بازار مشاهده می‌شود. بعضی اشخاص در ۳۰ دقیقه‌ی حراج که قیمت مشخص می‌شود به بازار جهت می‌دهند تا سهام خود را به قیمت بالاتری بفروشند که با آنها برخورد می‌شود. وی تأکید کرد: با توجه به سفارشاتی که در سامانه برای ناظر قابل مشاهده است، تأیید یا عدم تأیید قیمت به طور قطع با نظر کارشناسی و نظارتی انجام می‌شود.

محدود شدن دسترسی مستقیم کاربران، به منزله مسدود شدن کد معاملاتی نیست

سرپرست معاونت نظارت بر بازار با اشاره به شائبه مسدود کردن کد معاملاتی افراد، خاطرنشان کرد: در برخی از موارد، دسترسی مستقیم (آنلاین) برخی سهامداران محدود می‌شود و این به معنای مسدود کردن کد معاملاتی نیست. محدود کردن دسترسی مستقیم به بازار تنها برای ۵ روز کاری صورت می گیرد و در طی این ۵ روز، اشخاص مورد نظر می‌توانند از طریق ثبت سفارش در سامانه کارگزاری، با کد معاملاتی بورسی خود به معامله بپردازند و هیچ گونه محدودیتی در خصوص کد بورسی این اشخاص اعمال نمی‌شود.

اوراق مشارکت شهرداری شیراز با نماد «مشیر ۳۱۲» درج شد

۱۰ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس اوراق بهادار تهران به نقل از مدیریت پذیرش، اوراق مشارکت شهرداری شیراز به مبلغ ۵ هزار میلیارد ریال، با نرخ سود علی‌الحساب ۱۸ درصد سالانه، بر اساس مجوز شماره ۹۹/۴۲۲۶۵۶ مورخ ۱۳۹۹/۱۲/۲۸ و تمدید مهلت عرضه مجدد اوراق به شماره ۰۰/۱۰۹۹۸۶ مورخ ۱۴۰۰/۰۴/۱۴ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، جهت تأمین مالی تکمیل و اجرای بخشی از فاز یک خط دو طرح قطار شهری شیراز درج شد. مدت اوراق مذکور ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۳ ماه یک‌بار است. ضامن این اوراق «بانک شهر»، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه تمدن»، عامل فروش «بانک شهر» و امین «مؤسسه حسابرسی هشیار بهمند» است.

اوراق اجاره شرکت سرمایه گذاری خوارزمی در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۲ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از مدیریت پذیرش، طبق مجوز پذیره‌نویسی شماره ۱۲۲/۹۸۳۵۸ مورخ ۱۴۰۰/۱۰/۱۱ سازمان بورس و اوراق بهادار، از تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۱۲ اوراق صکوک اجاره شرکت سرمایه‌گذاری خوارزمی جمعاً به مبلغ ۵ هزار میلیارد ریال، جهت تأمین مالی خرید سهام شرکت لابراتوارهای سینا دارو توسط نهاد واسط از بانی و اجاره به شرط تملیک آن به بانی با نمادهای "صرزم۴۱۱"، "صرزم۰۴۱۱" و "صرزم۴۴۱۱" در فهرست نرخ‌های بازار بدهی بورس اوراق بهادار تهران درج گردید. نرخ اجاره‌بها سالانه ۲۰ درصد، مدت اجاره اوراق ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۶ ماه یک‌بار از تاریخ انتشار اوراق است. ناشر اوراق «شرکت واسط مالی مهر یکم (مسئولیت محدود)»، ضامن اوراق «توثیق پرتفویی از سهام شرکت‌های بانک صادرات ایران (وبصادر)، سیمان سفید نی‌ریز (سنیر)، ملی صنایع مس ایران (فملی) و فولاد مبارکه اصفهان (فولاد)»، متعهد پذیره‌نویس «سندیکایی متشکل از شرکت تأمین سرمایه سپهر (۴۰ درصد)، شرکت تأمین سرمایه امین (۴۰ درصد) و شرکت گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم (۲۰ درصد)»، بازارگردان «سندیکایی متشکل از شرکت تأمین‌سرمایه سپهر (۴۰ درصد)، شرکت تأمین سرمایه امین (۴۰ درصد) و صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی کوشا الگوریتم (۲۰ درصد)»، صرزم۴۱۱ «مبلغ ۲ هزار میلیارد ریال، متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان شرکت تأمین سرمایه سپهر»، صرزم۰۴۱۱ «مبلغ ۲ هزار میلیارد ریال، متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان شرکت تأمین سرمایه امین»، صرزم۴۴۱۱ «مبلغ هزار میلیارد ریال، متعهد پذیره‌نویس شرکت گروه خدمات بازار سرمایه الگوریتم و بازارگردان شرکت صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی کوشا الگوریتم»، عامل فروش «شرکت کارگزاری آینده‌نگر خوارزمی (سهامی خاص)»، عامل پرداخت «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «مؤسسه حسابرسی رازدار» است.

اوراق صکوک مرابحه شرکت پدیده شیمی قرن در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۹ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از مدیریت پذیرش، طبق مجوز پذیره‌نویسی شماره ۱۲۲/۹۸۸۲۹ مورخ ۱۴۰۰/۱۱/۱۸ سازمان بورس و اوراق بهادار، از تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۱۹ اوراق مرابحه شرکت پدیده شیمی قرن به مبلغ ۲ هزار میلیارد ریال، با هدف تأمین نقدینگی لازم به منظور خرید مواد اولیه (سدیم لوریل اتر سولفات ۷۰ درصد و اسید سولفونیک) با نماد "صقرن۵۱۱" در فهرست نرخ‌های بازار بدهی بورس اوراق بهادار تهران درج گردید. نرخ سود سالانه اوراق ۱۸ درصد، مدت اوراق ۵ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۳ ماه یک‌بار از تاریخ انتشار اوراق است. ناشر این اوراق «شرکت واسط مالی شهریور چهارم (مسئولیت محدود)»، ضامن «توثیق پرتفویی از سهام شرکت پدیده شیمی قرن (شرکت پدیده شیمی پایدار) و شرکت گروه صنعتی پاکشو (شرکت گروه صنعتی گلرنگ)»، متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان «شرکت تأمین سرمایه تمدن (سهامی عام)»، عامل فروش «شرکت کارگزاری بانک توسعه صادرات (سهامی خاص)»، عامل پرداخت «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «مؤسسه حسابرسی شاخص اندیشان» است.

شرکت گروه صنعتی پژوهشی فرهیختگان زرنام در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۳ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران به نقل از مدیریت پذیرش، با توجه به موافقت هیئت پذیرش بورس اوراق بهادار تهران در جلسه مورخ ۱۴۰۰/۰۴/۱۶ با پذیرش سهام شرکت گروه صنعتی پژوهشی فرهیختگان زرنام در بورس اوراق بهادار تهران و با عنایت به احراز موارد تعیین شده در مصوبه‌ی هیئت پذیرش از سوی آن شرکت، از تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۱۳ شرکت گروه صنعتی پژوهشی فرهیختگان زرنام به عنوان پانصد و نود و هشتمین شرکت پذیرفته شده در بخش «محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر»، گروه و طبقه «تولید نشاسته و محصولات وابسته»، با کد «۴۲۳۲» و نماد «زرنام» در فهرست نرخ‌های بازار دوم بورس اوراق بهادار تهران درج شد.

گروه صنعتی پژوهشی فرهیختگان زرنام (سهامی عام)
FARHIKHTEGAN ZARNAM RESEARCH & INDUSTRIAL GROUP

شرکت آلومینای ایران (سهامی عام) در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۹ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس به نقل از مدیریت پذیرش اوراق بهادار، با توجه به موافقت هیئت‌پذیرش بورس اوراق بهادار تهران در جلسه مورخ ۱۴۰۰/۰۹/۱۲ با پذیرش سهام شرکت آلومینای ایران در بورس اوراق بهادار تهران و با عنایت به احراز موارد تعیین شده در مصوبه مزبور از سوی آن شرکت، از تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۱۹ شرکت آلومینای ایران به عنوان پانصد و نود و نهمین شرکت پذیرفته شده در بخش «ساخت فلزات اساسی»، گروه و طبقه «ساخت فلزات اساسی قیمتی و فلزات غیرآهنی» با کد «۲۷۲۰» و نماد «آلومینا» در فهرست نرخ‌های بازار دوم بورس اوراق بهادار تهران درج شده است.

شرکت آلومینای ایران

گلپخش اول به عنوان ششصدمین شرکت در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۰ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با توجه به موافقت هیئت پذیرش بورس اوراق بهادار در جلسه مورخ ۱۴۰۰/۰۲/۲۲ با پذیرش سهام شرکت گلپخش اول (سهامی عام) در بورس اوراق بهادار تهران و با عنایت به احراز موارد تعیین شده در مصوبه هیئت پذیرش از سوی آن شرکت، از تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۲۰ شرکت گلپخش اول به عنوان ششصدمین شرکت پذیرفته شده در بخش "خرده فروشی، به استثنای وسایل نقلیه موتوری"، گروه و طبقه "خرده فروشی مواد غذایی در فروشگاه‌های تخصصی" با کد "۴۷۲۱" و نماد "گلپخش" در فهرست نرخ‌های بازار دوم بورس اوراق بهادار تهران درج شد.

شرکت گلپخش اول
GolPakhsh-e Aval Co.
توزیع‌کننده محصولات آرایشی، بهداشتی و غذایی

اوراق صکوک مرابحه شرکت صنعتی آما در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۴ بهمن‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران به نقل از مدیریت پذیرش، طبق مجوز پذیره نویسی شماره ۹۸۹۸۲/ ۱۲۲ مورخ ۱۴۰۰/۱۱/۲۰ سازمان بورس و اوراق بهادار، از تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۲۴ اوراق مرابحه شرکت صنعتی آما به مبلغ ۱۵۰۰ میلیارد ریال، با هدف تأمین بخشی از سرمایه در گردش به منظور خرید مواد اولیه مصرفی، با نماد "صاما۴۱۱" در فهرست نرخ‌های بازار بدهی بورس اوراق بهادار تهران درج شد. نرخ سود سالانه اوراق ۱۸ درصد، مدت اوراق ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۳ ماه یک‌بار از تاریخ انتشار اوراق است. ناشر آن «شرکت واسط مالی شهریور یکم (مسئولیت محدود)»، ضامن «بانک خاورمیانه (سهامی عام)»، متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان «شرکت تأمین سرمایه نوین (سهامی عام)»، عامل فروش «شرکت کارگزاری تأمین سرمایه نوین (سهامی خاص)»، عامل پرداخت «شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «مؤسسه حسابرسی و خدمات مدیریت اصول نگر آریا» است.

AMA آما
نوین
شرکت تأمین سرمایه

توسعه همکاری‌های بانکی ایران و روسیه

آیا تحریم‌های بانکی خنثی می‌شوند؟

۶ بهمن‌ماه

یک پژوهشگر حوزه بانکداری بین‌الملل گفت: توسعه همکاری‌های بانکی ایران و روسیه یکی از دستور کارهای سفر رئیس جمهور ایران به مسکو بود که می‌تواند به خنثی‌سازی تحریم‌های بانکی بیانجامد.

به گزارش تجارت‌نیوز، «عبدالعظیم ملایی» افزود: روسیه به لحاظ سیاست خارجی همراهی خوبی با ایران دارد، بنابراین مشکلاتی که در رابطه با توسعه سیستم بانکی با سایر کشورها داریم، با روسیه نداریم یا حداقل کمتر است، از این جهت باید سیستم بانکی ما به‌ویژه بانک مرکزی با توسعه ابزارهای بانکی موفق‌تر عمل کند.

وی ادامه‌داد: در حوزه بانکداری بین‌الملل ابزارهایی وجود دارد که ریسک بازرگانان را پایین می‌آورد و درآمدزایی بانک‌ها را افزایش می‌دهد. با این حال، به خاطر فشارهای خارجی توفیق چندانی در استفاده از این ابزارها نداشتیم و سیستم بانکی برخی کشورها با ما همکاری لازم را نداشتند. در رابطه با روسیه وضعیت متفاوت است؛ یکی اینکه روسیه خود به نوعی تحریم است و از این جهت، با ایران اشتراکاتی دارد، نکته دیگر در لایه همکاری‌های سیاسی و ارتباطات خوبی است که بین ایران و روسیه وجود دارد.

این کارشناس حوزه پولی و بانکی، محور این ابزارها را تبادل دوجانبه پولی دو کشور ایران و روسیه دانست و گفت: هنوز دلار ارز مسلط بین‌المللی است و این ارز امتیازاتی برای تسلط آمریکا بر کشورهای دیگر ایجاد کرده است، اما همان‌طور که رئیس‌جمهوری نیز به آن اشاره کرد، استفاده از ابزارهایی در حوزه بانکداری بین‌المللی برای کاهش سلطه دلار مؤثر خواهد بود.

وی بیان کرد: ارتباطات بانکی با روسیه در مقایسه با سایر کشورها در شرایط تحریم بهتر بوده و در این ارتباط اقداماتی از سوی بانک مرکزی و سایر بانک‌های تجاری در حال پیگیری است که یکی از آنها اتصال کارت‌های شتاب ایران در روسیه است که پروتکل‌های آن در دست بررسی است. به این معنی که کارت‌های بانکی

مورد استفاده در شبکه شتاب ایران به شبکه بانکی روسیه متصل شود تا به تسهیل مبادلات مالی کمک کند.

ملایی یادآور شد: موضوع زیرساخت‌های خُرد یا همان اتصال کارت‌های ایران به کارت‌های روسیه بارها مطرح شده که در صورت عملیاتی شدن، بازرگانان ایران در سفر به روسیه می‌توانند خریدهای خرد، پرداخت‌های هتل و امثال آن را از طریق همین کارتی که در ایران خرید ریالی انجام می‌دهند، در روسیه هم برایشان کاربرد داشته باشد و کارت‌های بازرگانان روس نیز در ایران فعال باشد.

وی افزود: موضوع بعدی در رابطه با همکاری بانکی، استفاده از پیام‌رسان‌هاست که نوعی توان‌بخشی به پیام‌رسان‌های ماست. روس‌ها خود پیام‌رسان مالی دارند و سامانه بین‌المللی سوئیفت هم برای استفاده هر دو کشور وجود دارد که این پیام‌رسان‌ها می‌توانند در یک درگاه واحد با هم رقابت کنند یعنی باید یک درگاه واحد و کاملاً مشابه سوئیفت طراحی کرد منتهی در ارسال پیام متکثر شود تا ریسک طرفین کاهش پیدا کند.

این پژوهشگر بانکداری بین‌الملل افزود: موضوع بعدی در رابطه با همکاری بانکداری دو کشور، تأسیس بانک مشترک در ایران و روسیه است که کاملاً امکان‌پذیر است. البته این مشارکت در حوزه‌های دیگر بانکداری بین‌الملل نظیر توسعه رمزارزها و امثال آن نیز مؤثر خواهد بود و ابزارهایی است که هم روسیه روی آن کار کرده و هم در ایران می‌تواند مورد استفاده سیستم بانکی قرار بگیرد.

وی اضافه کرد: از منظر کارشناسان اقتصادی، در سفر آقای رئیسی به روسیه توفیق‌های خوبی حاصل شده و یکی از پیشنهادهای جدی ایران به روسیه نیز تکمیل مراودات بانکی و ارزی بوده تا نقل و انتقالات بانکی آسان‌تر، کم‌هزینه‌تر و سریع‌تر انجام شود اما به نظر می‌رسد نقش بانک مرکزی ما برای عملیاتی کردن این مراودات بانکی بسیار تأثیرگذار است و عملیاتی شدن این‌ها به جدیت و فعال‌تر بودن بانک مرکزی بستگی دارد و باید دید در ماه‌های آینده برای استفاده از این ابزارها چه اتفاقی رخ خواهد داد.

سید احسان خاندوزی وزیر اقتصاد نیز درباره دستاوردهای اقتصادی سفر رئیس‌جمهور به روسیه به‌ویژه در حوزه تبادلات بانکی، گفت: بیزینس‌بانک که یکی از بانک‌های مهم روسیه است، خیلی به مراودات تجار ایرانی کمک می‌کند که برای افزایش ظرفیتش پیشنهاد مشخصی را ارائه کردیم؛ اما با توجه به اینکه حوزه مراودات بانکی نیازمند توافق بانک مرکزی طرفین هست، گرچه رویکرد کاملاً مثبت بود اما مقرر شد در سفر و جلسه‌ای که فی‌مابین رؤسای بانک مرکزی ایران و روسیه شکل خواهد گرفت، جزئیات این توافق نهایی شود با اینکه مجموعه تسهیل در همه این مراودات بانکی مورد تأیید رئیس‌جمهوری روسیه هم بود.

ارزش سهام عدالت در آخرین هفته بهمن ثبات یافت

۲۸ بهمن‌ماه

به گزارش تجارت‌نیوز، سهام عدالت در پایان هفته چهارم بهمن ماه تفاوت چندانی با هفته گذشته خود نداشت. همچنین شاخص کل بورس کمتر از یک درصد افت داشت در سطح یک میلیون و ۲۸۲ هزار واحدی به کار خود خاتمه داد. ارزش سبد ۵۳۲ هزار تومانی در ۲۷ بهمن ماه به ۱۲ میلیون و ۵۴ هزار تومان رسید. این در حالی است که ارزش این سبد در هفته سوم روی قیمت ۱۱ میلیون و ۹۷۸ هزار تومان ایستاد.

ارزش سبد یک میلیونی نیز در پایان هفته چهارم به ۲۲ میلیون و ۷۰۶ هزار تومان رسید. ارزش این سبد در هفته سوم برابر با ۲۲ میلیون و ۵۶۵ هزار تومان بود.

همچنین ارزش سبد ۴۹۲ هزار تومانی طی آخرین روز معاملاتی هفته چهارم، به ۱۱ میلیون و ۱۷۳ هزار تومان رسید. این ارزش در هفته سوم معادل ۱۱ میلیون و ۱۰۴ هزار تومان بود. ارزش ۶۰ درصد قابل فروش سبد ۵۳۲ هزار تومانی سهام عدالت به ۷ میلیون و ۲۳۲ هزار تومان رسیده است.

سود سهام عدالت کی پرداخت می‌شود؟

عسکر توکلی، رئیس شرکت تعاونی سهام عدالت می‌گوید: قرار است سود سهام عدالت از ابتدای اسفندماه همانند سال گذشته از طریق شماره حساب‌های اعلام شده در سیستم سهام عدالت پرداخت شود.

وی با بیان اینکه در سال ۹۹ برخی از سهامداران بخشی از سهام خود حدود ۳۰ و برخی نیز در مجموع ۶۰ درصد از سهام عدالت خود را به فروش رسانده‌اند، توضیح می‌دهد: سود سهام یک میلیون تومانی، یک‌میلیون و ۲۰۰ هزار تومان و سود سهام ۵۳۲ هزار تومان حدود ۶۰۰ هزار تومان است که این افراد میزان سودشان برابر سهمی است که در تاریخ برگزاری مجمع آن را داشته‌اند؛ بنابراین میزان سود دریافتی افراد به میزان فروش تا تاریخ مجمع شرکت‌ها بستگی دارد.

باغستانی، مدیرعامل شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات)، درباره جزئیات واریز سود سهام عدالت اظهار می‌کند: بر اساس آخرین محاسبات، سود سهام منتهی به ۲۹ اسفندماه سال ۱۳۹۹ مشمولان سهام عدالت حدود ۵۵۰ هزار تومان است. اما پرداخت این مبلغ منوط به مبالغی که شرکت‌های سرمایه‌پذیر به حساب شرکت سپرده گذاری مرکزی واریز می‌کنند، خواهد بود. وی با بیان اینکه برخی از شرکت‌های سرمایه‌پذیر اقدام به افزایش سرمایه کرده‌اند، اضافه می‌کند: مبالغ افزایش سرمایه از سود تقسیمی کسر خواهد شد اما سهام جدید به سهامداران تعلق خواهد گرفت. اگر شرکت‌های سرمایه‌پذیر سود سهام خود را در زمان مقرر به حساب سمات واریز کنند، پرداخت سود در یک مرحله انجام می‌شود. اما در غیر اینصورت، واریز سود بیش از یک مرحله به طول می‌انجامد.

انتشار استاندارد افشاء در صورت‌های مالی نهادهای اسلامی توسط AAOIFI

۲۳ بهمن‌ماه

هیئت حسابداری وابسته به سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، نسخه جدید استاندارد حسابداری مالی را به طور رسمی منتشر نمود.

به گزارش پورتال بانکداری اسلامی، هیئت حسابداری (AAB) وابسته به سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI)، نسخه جدید استاندارد حسابداری مالی (FAS)، تحت عنوان «ارائه عمومی و افشاء در صورت‌های مالی» را به طور رسمی منتشر نمود که این نسخه جدید، جایگزین استاندارد FAS1 با عنوان «ارائه عمومی و افشاء در صورت‌های مالی بانک‌ها و نهادهای مالی اسلامی» خواهد شد.

این استاندارد پس از برگزاری جلسات و میزگردهای گسترده و دریافت نظرات مسئولین و کارشناسان حوزه صنعت مالی اسلامی از کشورهای مختلف، توسط هیئت مدیره سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، نهایی و منتشر شده است.

به گفته حامد العقاب، رئیس هیئت حسابداری سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی؛ این استاندارد بازنگری شده (نسخه جدید استاندارد)، تلاش می کند به منظور ایجاد شفافیت و دسترسی سریع به صورت‌های نهادهای مالی اسلامی، الزامات ارائه و افشای صورت‌های مالی مؤسسات مالی اسلامی را بهبود بخشد و

مجموعه‌ای از اصول و رهنمودهای کلی برای افشاء و جامعیت صورت‌های مالی را مطابق با اصطلاحات معرفی شده در استانداردهای حسابداری ارائه دهد.

در مجموع، اهداف کلیدی استاندارد مذکور، تدوین یک استاندارد جامع برای درک بیشتر و معرفی اصطلاحات صورت‌های مالی همچون مفاهیم هم‌تراز حقوق صاحبان سهام، دارایی‌های تحت مدیریت خارج از ترازنامه و درآمدهای تجمعی برای افزایش سطح اطلاعات تهیه‌شده برای استفاده کنندگان از صورت‌های مالی می‌باشد. همچنین ارائه تعاریف و شفافیت جهت همسویی با روش‌های حسابداری معرفی‌شده در استانداردهای حسابداری مالی جدید AAOIFI از جمله کاربردهای این استاندارد به شمار می‌رود. نسخه الکترونیکی این استاندارد بر روی تارنمای سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI)، موجود می‌باشد.

تشکیل رمزارز اسلامی؛ دور از ذهن

پیمان‌های پولی در شرایط تحریم محدودکننده است

۷ بهمن‌ماه

به گزارش انجمن مالی اسلامی ایران به نقل از ایکنا، کارشناس اقتصادی درباره ایجاد رمزارز مشترک میان کشورهای اسلامی گفت: رمزارزها صرفاً یک ابزار است و تنها یک بخشی از نیازها را رفع می کند و تا زمانی که سلطه دلار ادامه دارد نمی توان بر روی خلق ارز دیجیتال اسلامی تمرکز کرد. پیمان مولوی، کارشناس مسائل اقتصادی و دبیر سابق انجمن اقتصاددانان ایران، در گفت‌وگو با خبرنگار ایکنا، با بیان اینکه پیمان‌های دوجانبه پولی زمانی می تواند تأثیرگذار باشد که دسترسی به منابع مالی ممکن باشد، گفت: موضوع تحریم اصلاً به تنهایی مطرح نیست چون برخی کشورها با وجود اینکه تحریم هستند در پیمان‌های دوجانبه پولی عضویت دارند. اگر ایران می خواهد با کشوری مانند چین وارد پیمان دوجانبه پولی شود، شدنی است اما مشکلی که به وجود می آید این است که به دلیل تنوع صادراتی اندک ایران این پیمان ما را محدود می کند و در نهایت باید کالاهایی را وارد کنیم که از ارزش کمتری برخوردار است و شاید در این مقطع مفید نباشد.

ارتباط پیمان‌های پولی با دور زدن تحریم‌ها

وی افزود: پیمان‌های دوجانبه یا چندجانبه پولی ارتباطی به دور زدن تحریم‌ها ندارد؛ بحث تحریم‌ها فراتر از پیمان‌های دوجانبه پولی است. نظام پولی و مالی جهانی مثل یک زنجیره به یکدیگر متصل شده و اینکه بخواهیم با پیمان‌های دوجانبه و چندجانبه تحریم‌ها را بی‌اثر کنیم، کمی ساده‌اندیشانه و نگاه خوش‌بینانه به موضوع است. بنابراین پیمان‌های دوجانبه و چندجانبه یک امر مرسوم در تمام دنیاست و ربطی به تحریم ندارد اما اینکه چنین پیمان‌هایی بر روی کاهش تحریم‌ها تأثیر می گذارد با شک و اما و اگر مواجه است.

پژوهشگر مسائل اقتصادی با بیان این مطلب که باید مدنظر داشت تمام کشورهایی که می خواهیم با آنها پیمان‌های دو یا چندجانبه را منعقد کنیم به نوعی با اقتصاد ایالات متحده آمریکا و اقتصاد جهانی گره خورده‌اند، اظهار کرد: حتی با انعقاد پیمان‌های پولی و مالی نمی توان در بازار بورس شانگهای که عضو آن هم هستیم فعالیت داشت چون بانک‌های جهانی عضو این پیمان هستند. البته این تنها یک مثال بود اما خلاصه صحبت من این است وقتی تحریم نباشیم خیلی راحت‌تر و آسان‌تر می توان از منافع و نعمات پیمان‌های چندجانبه پولی بهره برد تا اینکه تحت تحریم‌های اقتصادی قرار داشت.

پیمان مولوی یادآور شد: پیمان‌های چندجانبه و دوجانبه با هدف محدود کردن سلطه دلار متولد شده‌اند و هرچند تأثیرگذار بوده اما نهایتاً این تأثیرگذاری در حد پنج درصد است. پس می توان نتیجه گرفت پیمان‌های پولی در کاهش سلطه دلار خیلی تأثیر نداشته‌اند و شاید تا یک دهه آینده دلار به سلطه خود بر جهان ادامه دهد. من معتقدم نباید نگاه خوش‌بینانه محض به پیمان‌های دوجانبه و چندجانبه داشت و باید مراقب بود اتفاقی که برای برجام افتاد دوباره تکرار نشود. از سوی دیگر وقتی از پیمان‌های پولی صحبت می شود کاملاً منطبق با نگاه کارشناسی و علمی باشد و باید این را هم مدنظر داشت که این پیمان‌ها ما را محدود می کند.

تشکیل واحد پول مشترک اسلامی؛ ممکن یا ناممکن؟

وی تشکیل واحد پول مشترک میان کشورهای اسلامی را غیرممکن دانست و گفت: سرمایه گذاری با رویکرد ایدئولوژیک هماهنگی ندارد و به نتیجه هم نمی رسد. به عنوان مثال خروجی اکودر این سال‌ها چه بوده است؟ فقط هرچند وقت یک بار رؤسای اکو جلسه‌ای تشکیل می دهند و خروجی از این جلسات شاهد نیستیم. اینکه گفته می شود کشورهای اسلامی به دنبال کاهش سلطه دلار هستند را خیلی قبول ندارم. کشورهایی مانند امارات، عربستان، کویت و عمان و دیگر کشورهای اسلامی با دلار تجارت می کنند و دلار نقش مهمی در اقتصاد آنها دارد. البته این کشورها عاشق و شیفته دلار نیستند اما چون منافع ملی اقتضا می کند با دلار تجارت دارند و اگر هم چند سال دیگر «یوان» قدرت بگیرد، چه بسا دلار را کنار بگذارند. این اقدام منطقی و صحیحی است و باید بر اساس منافع ملی رفتار کرد و ما هم باید به این سمت حرکت کنیم. پیمان مولوی، بزرگ‌تر و قدرتمندتر شدن اقتصاد ایران را یک امر مهم و ضروری توصیف کرد و افزود: در سال ۲۰۱۰ وسعت اقتصاد ایران حدود ۶۰۰ میلیارد دلار بود اما امروز به حدود ۲۰۰ میلیارد دلار تقلیل یافته و به لحاظ اندازه اقتصادی، ایران تقریباً در حال یکسان شدن با وسعت اقتصادی پاکستان است و این نشان می دهد اقتصاد ایران نسبت به یک دهه گذشته کوچک‌تر شده است. وقتی اقتصاد قوی شود همه کشورها با ایران همکاری خواهند کرد و حتی آن موقع می توان درباره تشکیل واحد پول مشترک اسلامی سخن گفت. به باور من ابتدا باید عضو جی-۲۰ شد تا به یک اقتصاد اثرگذار تبدیل شویم.

ریسک بالای اقتصاد ایران

وی توقف تحریم‌ها و حذف آن را امری مهم و ضروری دانست و ادامه داد: تحریم‌های اتمی و تحریم‌های آمریکا باید حذف شوند تا هم اقتصادمان قوی شود و هم در پیمان‌های پولی و مالی اثرگذار باشیم و از سوی دیگر کشورهای اسلامی برای تشکیل پیمان پولی و تجارت با ایران تمایل داشته باشند. متأسفانه ریسک اقتصادی ایران به خاطر تحریم‌ها بسیار بالاست و تحریم‌های اولیه آمریکا هیچ‌گاه اجازه نداده ریسک اقتصادی ایران کاهش پیدا کند. کارشناس اقتصادی درباره ایجاد رمزارز مشترک میان کشورهای اسلامی با هدف افزایش تجارت و کم اثر کردن تحریم‌ها و نیز تقویت وحدت رویه میان دولت اسلامی گفت: تشکیل یک رمزارز مشترک میان کشورهای اسلامی فعلاً دور از ذهن است. حدود ۶ هزار رمزارز در تمام دنیا وجود دارد که ارزش کل آنها هزار و ۶۰۰ میلیارد دلار است. درصورتی که ارزش شرکتی مانند اپل به تنهایی سه هزار میلیارد دلار است. به نظر من با بیان این مثال در خصوص رمزارزها حرفی برای گفتن باقی نمی ماند. رمزارزها صرفاً یک ابزار است و تنها یک بخشی از نیازها را رفع می کند و هر کشوری می تواند برای خود رمزارز دیجیتال داشته باشد و تا زمانی که سلطه دلار ادامه دارد نمی توان بر روی خلق ارز دیجیتال اسلامی تمرکز کرد.

بودن

رودررو

اقدامی نوآورانه در راستای افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی

داستان شکل گیری اولین شرکت پروژه سهامی عام

ماهنامه بورس
هیئت تحریریه

هر نماد بورسی برای پذیرش و ورود به بازار سرمایه یا به نوعی متولد شدن در این بازار پرچالش مسیری را پشت سر گذاشته است؛ ماهنامه بورس در این شماره قصد دارد حکایت شکل گیری تا ورود نخستین شرکت پروژه در فرابورس ایران یعنی «تجلی» را از زوایای مختلفی روایت کند.
از آنجایی که برای شروع هر حرکت تازه‌ای به فراهم شدن مقدمات قانونی به عنوان بستر و زیرساخت آن نیاز داریم، در آغاز این روایت به سراغ علی بیگ‌زاده، مدیر وقت نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس به عنوان راه بلد این مهم رفتیم.

روایت اول؛

تقویت بازار سرمایه در گروی تأسیس شرکت و افزایش سرمایه

علی بیگ زاده: قبل از هرچیز در خصوص شکل گیری دو مورد از روش‌های تأمین مالی بر اساس مدل‌های موجود دنیا صحبت کنیم. این ایده در سازمان بورس مطرح و منجر به تدوین و تصویب یک سری قوانین و مقررات اولیه در این رابطه شد. بد نیست اشاره کنم که این ایده و تصویب آن در شرایطی ایجاد شد که بازار در وضعیت مطلوبی به سر می‌برد و اصطلاحاً «گاوی» بود؛ درآن مقطع تشکیل و ورود چند شرکت پروژه به بازارسرمایه مطرح شد که در این میان «تجلی» توانست با موفقیت مجوز ورود را کسب کند.

■ در خصوص مدل‌های تأمین مالی می‌گفتید...

بله؛ یک مدل ایجاد شرکت «سهامی عام پروژه» بود. باید در نظر داشت که همواره تعداد زیادی پروژه در شرکت‌ها وجود دارند که به تأمین مالی نیاز دارند. عمده رونق بازار سرمایه در بازار ثانویه وجود دارد در حالی که بازار ثانویه سبب انتقال و کانالیزه کردن وجوه نقد به تولید نمی‌شود و بیشتر یک عملیات سفته‌بازی است و اساساً برای رسیدن به هدف مطلوب تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند این مهم در بازار اولیه هستیم. همانطور که اشاره شد، یکی از راهکارها برای تحقق این هدف تأسیس شرکت سهامی عام پروژه بود. در واقع پروژه‌های در دست اجرا، توجیه‌پذیر و سودآور شرکت‌ها که مجوزهای لازم را از نهادهای ذی‌ربط دارند به‌عنوان شرکت پروژه در نظر گرفته می‌شوند؛ درصدی از سهام این شرکت به عموم مردم عرضه می‌شود تا با آورده‌های آن‌ها تأمین مالی پروژه‌ها تکمیل شود. در این رابطه دستورالعمل کاملی هم وضع شده است؛ به خصوص در این مورد که چه دارایی‌ها یا پروژه‌هایی را می‌توان برای تأمین مالی از این طریق پذیرفت و عملی کرد. جزئیات این موارد همه بررسی و در هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تصویب و ابلاغ شده است.

■ و مدل جدید دیگر تأمین مالی که اشاره کردید!

مدل دیگر «افزایش سرمایه بر اساس سلب و صرف سهم» بود. در این مدل یک شرکت سهامی عام وجود دارد، یکسری دارایی به پروژه‌هایش منتقل و در مقابل یکسری مطالبات هم برای سهامداران فعلی‌اش ایجاد می‌شود، به طوری که سهامداران فعلی می‌توانند بخشی از حق تقدم‌های موجود را استفاده کنند و البته بخشی را از خودشان سلب و به عموم مردم عرضه کنند، مدلی که شرکت تجلی بر اساس آن شکل گرفت از همین نوع دوم است؛ به عبارتی مدل آن تأسیس شرکت سهامی عام پروژه نیست بلکه یک مدل «افزایش سرمایه» است که یکسری پروژه‌ها را کامل می‌کند. تلفیقی از پروژه‌هایی که نیاز به نقدینگی دارند اما چون در اینجا «صرف» وجود نداشت و به ارزش اسمی (۱۰۰ تومان) عرضه می‌شد، صرفاً «سلب» بود.

■ به نظر فرایند پیچیده‌ای است؛ شاید یک مثال کمک کند تا خوانندگان گرامی بهتر ابعاد موضوع را درک کنند.

همینطور است؛ در مورد موضوع تجلی یک سری شرکت‌ها مانند شرکت گل گهر و معادن فلزات

پروژه‌هایی را به عنوان «آورده غیرنقد» آوردند و در مقابل تعدادی شرکت مانند چادرملو در ابتدا به شکل نقدی وارد این جریان شدند. فرآیند هم به این شکل بود که پروژه‌ها از شرکت‌های معادن فلزات و گل گهر به شرکت تجلی منتقل شد که بر مبنای آن مطالباتی شکل گرفت. به عبارتی مطالبات سلب شده از سهامدار به تأمین مالی بخشی از مطالبات نقدی که شرکت‌ها داشتند منجر شد و همچنین بخشی از سهام به عموم عرضه گردید. تأمین مالی تجلی بر اساس این مدل شکل گرفت و نقدینگی خوبی هم جمع شد. به نظر می‌رسد پروژه‌های این شرکت به خوبی تکمیل شده و پیش‌روی کند.

■ پس دلیل اصلیِ تأسیس شرکت تجلی، تأمین مالی بود که از طریق سلب و صرف ایجاد شد؟

بله دقیقا؛ این شرکت از طریق سلب از سهامداران و عرضه به عموم تشکیل شد که به طور غیرنقدی پروژه‌های ناتمام و ارزشمند با ارزیابی مطلوب و سودآور را وارد این شرکت کردند، عده‌ای نیز با مشارکت در عرضه اولیه و آورده نقدی خود در این پروژه‌ها سهیم شدند. ساده‌تر بگویم، یک شرکت سهامی عام کوچک به نام تجلی وجود داشت که ۱۰۰ درصد آن متعلق به شرکت معادن فلزات بود. دارایی‌هایی که شرکت معادن فلزات داشت ارزیابی

در واقع پروژه‌های در دست اجرا، توجیه‌پذیر و سودآور شرکت‌ها که مجوزهای لازم را از نهادهای ذی‌ربط دارند به‌عنوان شرکت پروژه در نظر گرفته می‌شوند.

وبه این شرکت جدید منتقل شد، طبیعتاً برای شرکت معادن فلزات بـه عنوان سـهامدار مطالباتی ایجاد و ایـن مطالبات قابل افزایش سـرمایه بود که انجام شد. همانطور که اشاره شـد، چادرملو و گل گهر هم آورده غیرنقدی به این شـرکت آوردنـد که برای آن‌ها نیز مطالبات ایجاد شد و بعد افزایش سرمایه دادند؛ شرکت معادن فلزات این مطالبات را از خودش سلب کرد و با توجه بـه آورده‌های شـرکت‌های چادرملو و گل گهر به آن‌ها سـهم داد که استفاده کردند. باقی مانده این سهام به عموم عرضه شد تا این شرکت جنبه عرضه عمومی را هم داشته باشد. شرکت «تجلی» از قبل هم پذیرش شده بود و یکی از شروط پذیرش آن این بود که افزایش سرمایه انجام دهد تا سرمایه‌اش به حد مناسبی برسد؛ در نهایت بعد از آن نماد تجلی هم با قیمت مناسبی بازگشایی شد.

■ در این مسیر چه چالش‌هایی وجود داشت؟

چالش‌هایی که در این قبیل موضوعات وجود دارد، در وهله اول به شرایط بازار برمی گردد، به این معنی که برای طرح چنین رویکردهایی، بازار باید در شرایط مناسبی قرار داشته باشد. شرایط بازار باید آنچنان مطلوب باشد تا مردم مشارکت لازم را داشته باشـند. این موضوع در مدل تأمیـن مالی از روش افزایش سرمایه اهمیت زیادی دارد. چالش اساسی دیگرکه باید مورد توجه قـرار گیرد دقت در انتخاب پروژه‌هاست. در واقع بایسـتی پروژه‌هایی انتخاب شـوند که در بازه زمانی مشـخص بـه بهره‌برداری برسند؛ چرا که تحقق نیافتن آن باعث سلب اعتماد مردم و سهامداران به بازار سرمایه می‌شود.

■ و چالش بعدی....

چالش دیگر، سـودآور بودن پـروژه انتخابی و قابلیـت تکمیل آن بـا توجه به شـرایط اقتصادی و تحریم‌هاسـت. از طرفی اینکه سـهامداران عمده شـرکت باید حائز شـرایطی باشـند به طـور مثال خوشنام باشند و بتوانند اعتمادسازی کنند تا نهایتاً اعتماد سرمایه‌گذاران از بین نرود.

■ تشـخیص این موضوع که پـروژه‌ای قابلیت اجرایی شدن دارد یا خیر، چطور انجام می‌شود؟

ورود نهادهـای حاکمیتـی بـا توجـه بـه نوع پروژه‌ها و تأیید آن‌ها برای داشـتن قابلیت تکمیل و سرمایه‌گذاری، یکی دیگر از موارد چالش برانگیز در افتتاح و راهبری چنین پروژه‌هایی است. شرکت‌های مادر تخصصی که عمدتاً زیرمجموعه وزارت‌خانه‌ها هسـتند، در این حوزه فعالنـد، وزارت‌های متولی صنعت و نفت همگی می‌توانند پروژه‌های مرتبط را اولویت‌بندی کنند.

به نظر من راهکاری که می‌تواند از ریسک عملیاتی تأمین مالی از طریق روش افزایش سـرمایه بکاهد این است که در آغازی که شرکت سهامی عام پروژه تشکیل می‌شود ابتدا سـهام شرکت به سهامداران نهادی عرضه شود. از این طریق سهامداران عادی که در مرحله بعد به این شرکت با عرضه اولیه ملحق خواهند شد، با اعتماد بیشتری وارد می‌شوند.

■ پیـش از این مدل، صندوق سـرمایه‌گذاری پروژه و صکوک استصناع برای تأمین مالی وجود داشتند، تأمین مالی به روش افزایش سرمایه چه تفاوتی با این روش دارد؟

صندوق پروژه داستان متفاوتی دارد، به طوری که یک ساختار موقت بوده و دائمی نیست. این صندوق ایجاد می‌شود تا یک شرکت، پروژه‌ای را تغذیه کرده و به بهره‌برداری برسـاند و بعـد از آن صندوق منحل می‌شـود. اما «تجلی» شرکت سـهامی عامی است که از بدو تأسیس، سهامداران آن مشخص هستند.

وقتـی ایـن پـروژه تشـکیل و تکمیـل می‌شـود، شـرکت حاضر می‌توانـد به عنوان یـک هلدینگ و سـرمایه‌گذاری به کار خـود ادامه دهـد؛ بنابراین دارایی‌هایش منتقل نشـده و از بیـن نمی‌رود. در خصوص صکوک هم باید گفت که این ابزاری برای تأمین مالی است که اتفاقاً شرکت سهامی عام پروژه می‌تواند از آن استفاده کند. در مدلی که برای تأمین مالی شرکت سـهامی عام پروژه دیده بودیم شرکت می‌تواند افزایش سـرمایه بدهد و سـپس دوباره از سـلب و صرف تأمین منابع کنـد. در این میان هم می‌تواند انواع صکوک را منتشر و تأمین مالی کند. به نظر، سـهامداران عمده شـرکت در مدل تأمین مالی و گـزارش توجیهی که می‌دهنـد، می‌توانند استفاده از این ابزارها را مورد توجه قرار دهند.

■ و نکته پایانی...

در حال حاضر با توجه به اینکه تعداد زیادی پروژه به خصوص در بخش عمرانی کشـور وجود دارد، نیاز به تشکیل سرمایه بیش از گذشته احساس می‌شود، موضوعی که در بسـتر بازارسرمایه امکان‌پذیر است

به نظر من راهکاری که می‌تواند از ریسک عملیاتی تأمین مالی از طریق روش افزایش سـرمایه بکاهد این اسـت کـه در آغازی که شـرکت سـهامی عام پروژه تشـکیل می‌شـود ابتدا سهام شرکت به سـهامداران نهادی عرضه شود.

و برای تحقق آن نیازمند تقویت بازار اولیه هستیم. از طرفی تقویت بازار سرمایه نیز با تأسیس شرکت و افزایش سرمایه معنی پیدا می کند. به اعتقاد بنده نهادهای حاکمیتی از جمله وزارت صمت و وزارت نفت باید شرکت‌های مادر تخصصی‌شان را فعال کنند تا هر سال تعدادی از پروژه‌هایی که توجیه اقتصادی دارند را از بستر بازارسرمایه و با ابزارهای مختلف موجود تأمین مالی کنند. در این مسیر هم از مشارکت عموم مردم بهره‌مند می‌شوند و هم با ایجاد سود برای مشارکت کنندگان منشأ خیر می‌شوند؛ در واقع مردم با حفظ ارزش پول در شرایط تورم در پروژه‌های بلند مدتی وارد می‌شوند و در نهایت این مهم به اشتغال و تولید کشور نیز کمک شایانی می کند.

روایت دوم؛

اهمیت پذیرش شرکت پروژه‌ها در توسعه بازار اولیه

خبر داغ ورود نخستین شرکت پروژه در فرابورس ایران از این جهت اهمیت داشت که شروعی بر زمینه‌ساز شدن فرابورس ایران برای تأمین مالی پروژه‌های راکد بود. میثم فدایی واحد، مدیرعامل فرابورس ایران در ادامه به سازوکار پذیرش شرکت پروژه‌ها در فرابورس، اهداف آن و فرایند پذیرش و سپس گشایش نماد تجلی پرداخته و ورود شرکت پروژه‌ها به بازار سرمایه را توسعه واقعی بازار اولیه توصیف کرده است.

■ **شرکت‌های پروژه‌محور با چه سازوکاری وارد بازار سرمایه می‌شوند؟ چه اهدافی از ورود این شرکت‌ها به بازار سرمایه دنبال می‌شود؟**

میثم فدایی: بسیاری از پروژه‌های در کشور به دلیل مباحث تأمین مالی عملاً راکد مانده‌اند و متأسفانه با وجود صرف منابع مالی زیاد، به بن‌بست رسیده‌اند. بر همین اساس هدف از ورود شرکت پروژه‌ها به بازار سرمایه به کارگیری سرمایه‌های خرد و حتی کلان در پروژه‌های اقتصادی به شیوه‌ای مؤثر و کارآمد است تا بتواند ضمن توسعه عمران و صنعت، برای سرمایه‌گذاران نیز بازده مناسبی ایجاد کند.

سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای رسیدن به این هدف، تابستان سال جاری نسبت به صدور دستورالعمل «نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه در شرف تأسیس» اقدام کرد. این دستورالعمل با هدف فراهم کردن امکان مشارکت عمومی در پروژه‌های اقتصادی تدوین شد که ضمن ایجاد بستری برای تأمین مالی پروژه‌ها، برای مردم نیز فضایی جهت کسب بازده و سرمایه‌گذاری فراهم کرد.

از آنجا که در این روش امکان مشارکت و سرمایه‌گذاری از همان ابتدای تأسیس و به روش پذیره‌نویسی ایجاد می‌شود، این دستورالعمل به معنای واقعی به «توسعه بازار اولیه» کمک خواهد کرد.

■ **چه ویژگی‌ها و شرایطی به شرکت پروژه‌ها کمک می کند تا صلاحیت لازم برای ورود به فرابورس را داشته باشند؟**

نخستین ویژگی که شرکت باید داشته باشد سهامی عام بودن است، اگر شرکتی این خصوصیت را داشته و حداقل سرمایه آن ۵ هزار میلیارد ریال باشد، می‌تواند از دستورالعمل «نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه در شرف تأسیس» استفاده کند؛ البته باید این نکته را نیز در نظر گرفت که از سرمایه یاد شده باید حداقل نصف آن توسط مؤسسین تعهد و تأدیه شود. طبق ماده ۱۲ این دستورالعمل، ناظر فنی، حسابرس و بازرس قانونی شرکت هر ٦ ماه یک بار بعد از تأسیس شرکت باید پیشرفت پروژه را بر اساس قانون تأیید کنند. هدف این بند از دستورالعمل این است که مبالغ

هدف از ورود شرکت پروژه‌ها به بازار سرمایه به کارگیری سرمایه‌های خرد و حتی کلان در پروژه‌های اقتصادی به شیوه‌ای مؤثر و کارآمد است تا بتواند ضمن توسعه عمران و صنعت، برای سرمایه‌گذاران نیز بازده مناسبی ایجاد کند.

تأمین شده در مشارکت عمومی تنها برای پیشرفت پروژه هزینه شود. چرخش نقدینگی در طرح‌های اقتصادی این قبیل شرکت‌ها، اشتغال‌زایی و توسعه ظرفیت‌های تولیدی را برای کل اقتصاد به همراه دارد.

■ چندی پیش شاهد پذیره‌نویسی و سپس گشایش نماد شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات به‌عنوان نخستین شرکت پروژه بازار سرمایه بودیم. این شرکت چه فرایندی را برای رسیدن به این نقطه طی کرد؟

پیشینه این شرکت پروژه در بازار سرمایه به تابستان سال جاری برمی‌گردد. شهریورماه بود که شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات با نماد معاملاتی «تجلی» در بازار دوم فرابورس ایران درج شد. تجلی پس از طی این مرحله با موافقت هیئت پذیرش فرابورس برای دریافت مجوز پذیره‌نویسی به سازمان بورس و اوراق بهادار ارجاع داده شد و با دریافت مجوز، پذیره‌نویسی آن در فرابورس انجام شد. دوم آذرماه ۱۵ درصد از سهام این شرکت در قالب ۹ میلیارد و ۳۳۱ میلیون برگه سهم عرضه و پذیره‌نویسی آن در قیمت یک هزار ریال انجام شد. شرکت تجلی در دی ماه یکی از بزرگ‌ترین افزایش سرمایه‌ها را انجام داده و سرمایه خود را از یک میلیارد تومان به ۶ هزار و ۲۰۰ میلیارد تومان رساند. در ادامه دوم بهمن ماه، گشایش نماد معاملاتی شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات (سهامی عام) به عنوان نخستین شرکت پروژه با مدل افزایش سرمایه به روش سلب حق تقدم انجام شد. این نماد در رقابت بین خریداران و فروشندگان در نرخ ۱۰۰۲ ریال کشف قیمت شد. در ادامه کشف قیمت و گشایش نماد با رقابت قیمتی بین خریداران به روش حراج و بدون محدودیت دامنه نوسان انجام شد و نزدیک به ۳۸۶ میلیون برگه سهم تجلی با ارزش معاملاتی ۳۸ میلیارد تومانی، مورد معامله قرار گرفت. با گشایش نماد تجلی در بازار دوم فرابورس یک‌هزار و ۶۱۱ سرمایه‌گذار حقیقی و ۹ سرمایه‌گذار حقوقی اقدام به خرید سهام این شرکت پروژه کردند.

■ وضعیت کنونی سهام شرکت در بازار فرابورس چگونه است؟

تجلی از زمان گشایش نماد در روزهای نخست بهمن تا هفته سوم بهمن ماه توانسته بازدهی بیش از ۳۰ درصدی را برای سرمایه‌گذاران خود به ارمغان بیاورد.

یکی از نکات مهم در تشکیل این شرکت، توجه به این نکته است که سهامداران عمده آن، همگی دارای سوابق مثبت زیادی در اجرای پروژه‌ها بودند و کارنامه آن‌ها از بابت اجرای پروژه‌ها موفقیت آمیز بود.

روایت سوم؛

«پروژه محوری» شرکت تجلی، عنصری پویا برای «شتاب بیشتر»

در ادامه بررسی ورود تجلی به فرابورس به سراغ مدیرعامل این شرکت رفتیم. مرتضی علی اکبری معتقد است ورود نخستین شرکت پروژه به بازار سرمایه دارای فراز و نشیب‌هایی بود که البته با پشتکار و تدبیر مدیران این شرکت و از طرفی یاری سازمان بورس و شرکت فرابورس توانست به این بازار وارد شده و موفقیت‌های خوبی هم به دست آورد. او تجلی را به دلیل پروژه محور بودن، شرکتی همیشه فعال دانست که با داشتن پروژه‌های متعدد، همواره مسیری پرشتاب و به سمت جلو خواهد داشت.

مرتضی علی اکبری: یکی از نکات مهم در تشکیل این شرکت، توجه به این نکته است که سهامداران عمده آن، همگی دارای سوابق مثبت زیادی در اجرای پروژه‌ها بودند و کارنامه آن‌ها از بابت اجرای پروژه‌ها موفقیت آمیز بود. در واقع، شرکت‌های معادن فلزات و چادرملو و گل گهر به عنوان سهامداران اصلی این شرکت اغلب پروژه‌های خود را به موقع تمام کرده‌اند و پیشینه خوبی در این زمینه دارند. این موضوع سبب استقبال سهامداران شرکت تجلی در فرابورس شد و توانست اعتماد مردم را جلب کند. از طرفی پروژه‌هایی که در این شرکت معرفی شدند، عمدتاً در زنجیره فولاد هستند که مورد نیاز کشور است؛ بنابراین هیچ نگرانی بابت تأمین مواد اولیه برای آن‌ها وجود نداشت. براین اساس، تجلی توانست اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کند، موضوعی که سبب شد تا استقبال خوبی از عرضه این سهم در فرابورس ایران انجام شود.

■ وضعیت تجلی را از زمان ورود به فرابورس چطور ارزیابی می‌کنید؟

برخی از پروژه‌های این شرکت از ابتدای ورود به بازارسرمایه، در مرحله اخذ مجوز و برخی از آن‌ها دارای مجوز و نیز تعدادی از آن‌ها در حال اجرا بودند. از آن زمان تاکنون این پروژه‌ها بعضاً بیش از ۳۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته‌اند؛ حتی تعدادی پروژه به تازگی به این شرکت اضافه شده است. همه این موارد در حال حاضر فعال بوده و در دست اجرا هستند و پیشرفت‌هایی داشته‌اند. در حال حاضر پروژه‌ای وجود ندارد که مجوز آن را از

وزرات صمت نگرفته باشیم، بنابراین همه پروژه‌ها اکنون مجوز دارند.
پروژه‌هایی که در ابتدای ورود به بورس ایجاد شده‌اند، پروژه‌هایی بودند که عمدتاً نیمه تمام بودند که اکنون همگی فعال شده و در حال اجرا هستند. پروژه سنگان و دو پروژه از مجموعه فولاد سرمد شامل آهن اسفنجی یک میلیون و ۱۰۰ هزار تنی، مشارکت در معدن «جان جا» به طور کنسرسیوم، تنها برخی از پروژه‌های در دست اجرای شرکت تجلی است.

■ در حال حاضر چند پروژه در دست اجرا و چند پروژه در نظر دارید به برنامه‌های کاری خود اضافه کنید؟

شرکت تجلی از پروژه‌های جدید استقبال می‌کند، براین اساس در سال ۱۴۰۱ نیز پروژه‌ها افزایش خواهد داشت؛ به همین دلیل هم تجلی به زودی با افزایش سرمایه رو به رو خواهد بود. در حال حاضر به غیر از حدود ۱۲ پروژه‌ای که در دست اجرا داریم، برای حدود ۳ پروژه دیگر نیز در حال رایزنی و بررسی هستیم که نتیجه بررسی‌ها ممکن است به خرید یا مشارکت در پروژه‌های جدید منجر شود.

■ در این مسیر همکاری بورس و وزارت صمت چطور بود؟

سازمان بورس و فرابورس برای پذیرش و ورود تجلی به بازار سرمایه همکاری زیادی کردند، زیرا این نخستین شرکت پروژه بود که قصد ورود به بازار سرمایه داشت و نیازمند تدوین آیین نامه‌ها و مقررات جدید در این زمینه بود؛ بنابراین تجلی با کمک‌های نهادهای مرتبط، توانست به موفقیت کنونی خود برسد و در این مسیر زحمات زیادی کشیده شد.

■ آیا تأسیس شرکت‌های دیگری را در همین راستا و با محور «پروژه» در نظر دارید؟

بله؛ امیدواریم بتوانیم از این اعتماد به نحو مطلوب محافظت و نقدینگی داخل کشور را در بخش تولید جذب کنیم و تعداد زیادی از این شرکت‌ها را در مراحل بعدی مانند تجلی ۱ و تجلی ۲ ایجاد کنیم. شرکت توسعه معادن و فلزات درصدد ایجاد این شرکت‌ها است تا از این طریق بتواند به تأمین مالی پروژه‌های بزرگ کشور بپردازد.
هر کسی بتواند پروژه‌های خوب خود را از این طریق تأمین مالی کند، قطعاً با استقبال خوب مردم رو به رو خواهد شد تا به طور برنده-برنده از عایدی مناسب برخوردار باشد، به شرطی که پروژه‌های سودآور به درستی شناسایی شده و سوابق شفافی داشته باشند. این کار توسط شرکت تجلی انجام شد و موفق بود، امیدواریم که تجلی‌های بعدی هم ایجاد شوند.

■ برای تجلی در سال آینده چه چشم‌اندازی متصور هستید؟

شرکت تجلی به دلیل پروژه محوری، راکد نمی‌ماند؛ این شرکت مانند «صندوق پروژه» نیست که با یک پروژه رو به رو باشد، بنابراین همواره به دلیل پشتیبانی از سهامداران خرد و عمده و حتی نیروهایش در حال حرکت پرشتاب به سمت جلو است و در همین راستا نیز پروژه‌های خود را افزایش می‌دهد. به نظر می‌رسد درصد پیشرفت پروژه‌های تجلی در سال آینده بهتر از قبل باشد و همانطور که در بالا اشاره کردم پروژه‌های مربوط به معادن جدیدی را که مشارکت یا خریداری کرده‌ایم را در سال جدید آغاز به کار خواهیم کرد. برای ایجاد اکتشاف تکمیلی یا تفصیلی و در صورت اتمام کارهای اکتشافی برای احداث کارخانه حتماً اقدامات خوبی انجام خواهیم داد. عملیات، کارکرد و حجم افزایش دارایی‌های تجلی حتماً در سال آینده بیش از سال ۱۴۰۰ خواهد بود. مدیران این شرکت در تلاشند تا روز به روز به توسعه و موفقیت‌های این شرکت بیافزایند.

تجلی با کمک‌های نهادهای مرتبط، توانست به موفقیت کنونی خود برسد و در این مسیر زحمات زیادی کشیده شد.

ماهنامه بورس

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 قبلا مشترک بوده‌اید).....

تعداد درخواست اشتراک:.....

نشانی:.....

.....

.....

کدپستی:.....

تلفن تماس:.....

شماره همراه:.....

پست الکترونیک:.....

فکس:.....

مبلغ:.....ریال طی فیش

شماره:.....

به تاریخ:..... در وجه شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز شد.

- اشتراک یک‌ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۵۰۰,۰۰۰ تومان
- اشتراک شش‌ماهه (٦ شماره) با پست سفارشی: ۳۰۰,۰۰۰ تومان

لطفا مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷٦۸۴٦۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره ۰۲۱-۲٦۷۴۱۱۵۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳، کدپستی: ۱۹۹۸۸۹٦۵۵۱ ارسال فرمایید.

تلفن واحد اشتراک:

۰۲۱-۲٦۷۴۱۱۵۱ داخلی ۴-۵۷۲

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:

mahnamehbourse@gmail.com

بورس

تحلیل صنعت

بررسی صنعت محصولات فولادی

علی اسکینی

تحلیل گر ارشد کارگزاری بانک صنعت و معدن

محمدعلی کریمی

کارشناس واحد تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

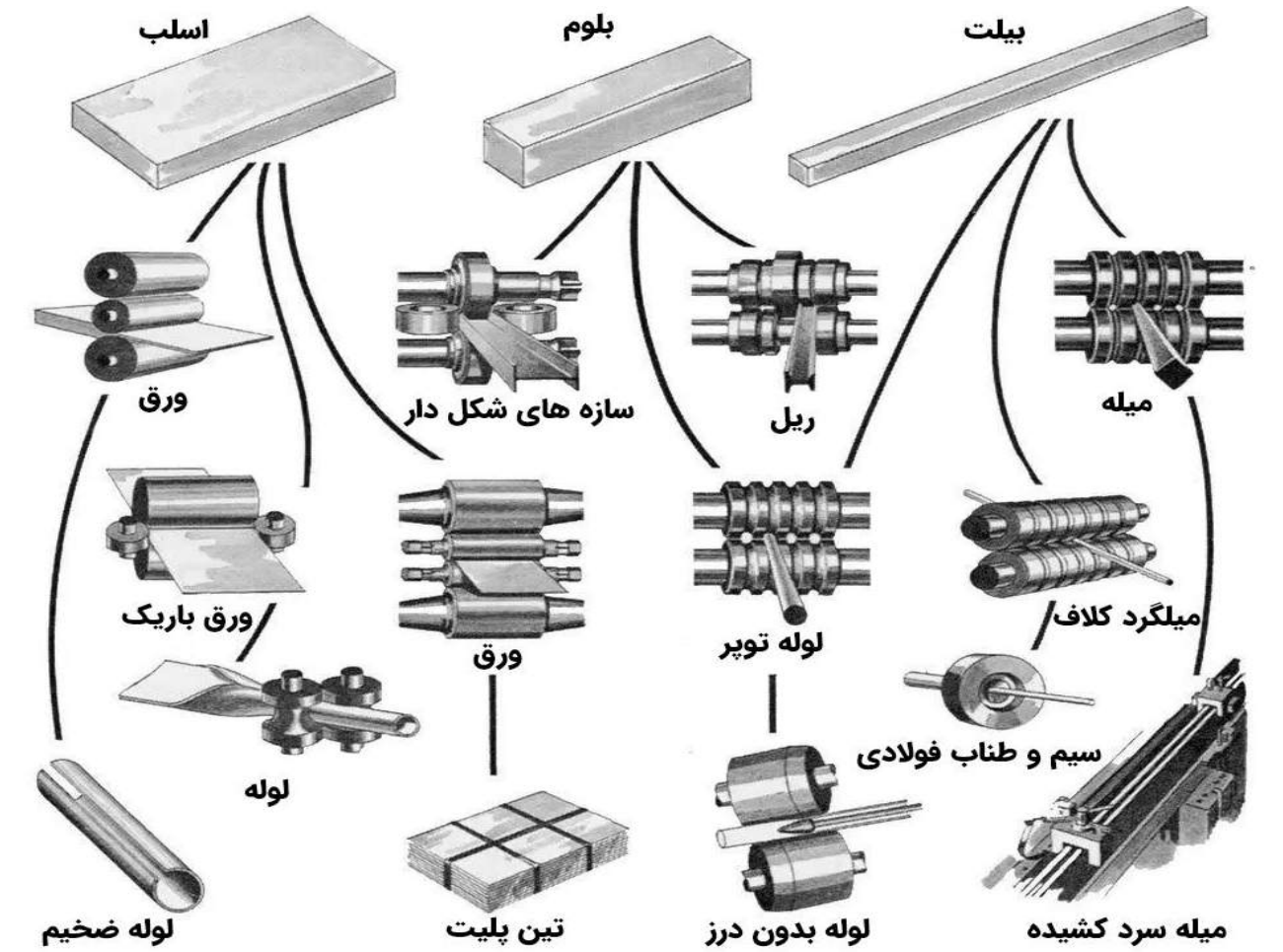
مقدمه

زنجیره تولید فولاد از پردازش سنگ آهن و آماده‌سازی آن برای مصارف بعدی شروع می‌شود. سنگ آهن منبع عنصر آهن برای تولید آلیاژ آهنی و آهن خام است که در ابتدای کار در کوره بلند یا در احیای مستقیم آهن استفاده می‌شود و آهن خام حاصل می‌شود. آهن خام یک محصول میانی صنعت فولاد محسوب می‌شود و فرآیند تولید ادامه می‌یابد که محصولات نیمه‌ساخته‌ی فولادی تولید شوند. محصولات نیمه‌ساخته‌ی فولاد شامل بیلت، بلوم، اسلب و ... می‌شود. فولاد یک آلیاژ چندجزئی فلزی است که شامل عنصر آهن، کربن (بین ۰٫۰۲۵٪ الی ۲٫۱۴٪)، افزودنی‌ها و آلیاژهای دیگر است. قابلیت ریخته‌گری بالای فولاد، می‌تواند آن را برای مصارف بعدی بسیار مناسب سازد.

معرفی انواع فولاد خام

بلوم دارای سطح مقطع مستطیلی یا ذوزنقه است که ضخامتی معمولاً بیش از ٦ اینچ و پهنای کمتر از دو برابر ضخامت دارد. بیلت معمولاً کوچکتر از بلوم است و سطح مقطع مستطیلی یا در برخی موارد دایره‌ای دارد. اسلب یک سطح عریض با مقطع ذوزنقه‌ای است که پهنای بیش از دو برابر ضخامت دارد. در شکل زیر برخی کاربردهای این سه محصول فولاد خام آمده است.

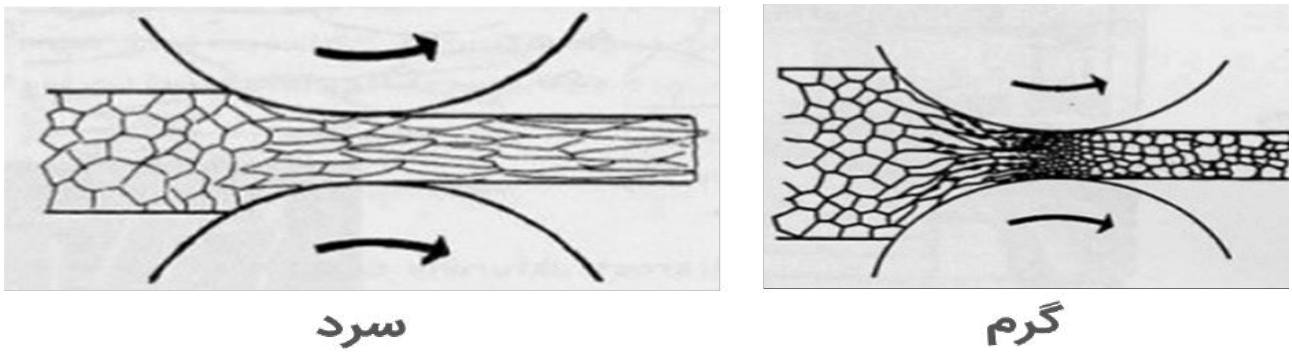
شکل ۱- بیلت، بلوم و اسلب و برخی کاربردها و محصولات نهایی آن‌ها



معرفی انواع محصولات فولادی

محصولات فولادی با رویکرد فرآیند تولید، در دو دسته‌ی کلی محصولات گرم و سرد طبقه‌بندی می‌شوند. تفاوت این دو در دمای گرمادهی فولاد خام برای تغییر شکل یا کاهش ضخامت آن است. ورق گرم، در بالاتر از دمای تبلور (تا ۱۲۰۰ درجه سانتی گراد) گرمادهی می‌شوند. بنابراین خروجی کار می‌تواند محصولی نازک‌تر از ورق سرد، با تعداد ایستگاه مشابه باشد. گرمادهی در تولید ورق سرد، در پایین‌تر از دمای تبلور (کمتر از ۲۰۰ درجه سانتی گراد) صورت می‌گیرد که می‌تواند ضخامت محصول را تا هشتاد درصد کاهش دهد. محصول سرد مستحکم‌تر از محصول گرم است و دارای سطحی براق است.

شکل ۲- محصولات فولادی گرم و سرد و تفاوت در نحوه تبلور



با رویکرد نوع محصول، برخی از محصولات فولادی به شرح زیر تعریف می‌شوند.

ورق سرد: به طور کلی ورق به محصولات پهن فولادی گفته می‌شود. ورق سرد پس از نورد سرد محصول نیمه ساخته‌ی پهن به دست می‌آید. نورد سرد برای پرداخت سطح خوب و ابعاد دقیق مناسب است که در مقایسه با ورق گرم، دارای اندازه کوچک‌تر، استحکام بیشتر ماده و مقاومت بیشتر در برابر فشار است. از این رو، برای تولید محصولاتی که اندازه دقیق‌تری دارند از این نوع نورد استفاده می‌شود. ورق گرم با نوعی روغن محافظ عرضه می‌شود از این رو، در میان بازاریان به ورق روغنی نیز معروف است. از ورق سرد در تولید لوازم خانگی استیل همچون یخچال و ماشین لباسشویی، بدنه خودرو، کمدهای فلزی، بشکه، باتری و ... استفاده می‌شود.

ورق گرم: ورق گرم با توجه به این که در دمای بالاتری نوردکاری می‌شود، راحت‌تر تغییر ضخامت پیدا کرده و دارای هزینه تولید و قیمت کمتری نسبت به ورق سرد است. این ورق معمولاً در دو مرحله حاصل می‌شود: نورد گرم رافینگ که در این مرحله شمش به تختال تبدیل می‌شود و مرحله نور گرم فینیشینگ که تختال می‌تواند به ورق‌هایی تا ضخامت ٦ میلی‌متر تبدیل شود. عمده مصارف ورق گرم در تولید تیرآهن و لوله‌های فلزی بزرگ است.

ورق گالوانیزه: این ورق عمدتاً از ورق سرد تولید می‌شود و هنگام تولید، چندین میکرون فلز روی را در تمامی سطوح ورق برای جلوگیری از زنگ خوردگی آن در برابر عوامل بیرونی پخش می‌کنند. عمر مفید ورق گالوانیزه ۲۰ الی ۳۰ سال می‌باشد اما اگر در مکان خشک و دور از باران نگهداری شود می‌تواند برای همیشه سالم بماند. ممکن است روی ورق گالوانیزه پوشش‌های رنگی لحاظ شود و به فروش برسد که به آن ورق گالوانیزه رنگی می‌گویند.

تسمه فولادی: تسمه یکی از محصولات طویل فولادی است که به صورت رشته‌های بلند تولید می‌شود. ابعاد این محصول معمولاً ٦ الی ۱۲ متر طول، ۲ الی ٦ سانتی‌متر عرض و ضخامت ۲ الی ۲۰ میلی‌متری است. از تسمه فولادی در بسته‌بندی، حفاظ و نرده و حمل و نقل استفاده می‌شود.

طناب فولادی: به مجموعه‌ای از سیم، لایه‌ای از سیم و مغزی که به صورت یک ریسمان درآمده است، گفته می‌شود. این محصول در انواع مختلفی از جمله طناب گالوانیزه، بدون روکش، نتاب و ... تولید شده و در جرثقیل، تاور کرین، آسانسور، حفاری و وسایل نقلیه کاربرد دارد.

ورق آجدار: ورق آجدار که به عنوان ورق شطرنجی، برجسته یا ورق کف‌سازی هم شناخته می‌شود، صفحه‌ای است که در سطح خود دارای الگوهای منظم و برجسته برای کاهش اصطکاک است. این ورق برای امنیت بیشتر استفاده می‌شود و الگوی آجدار آنها مانع لغزیدن و افتادن می‌شود. کاربردهای عمده‌ی این ورق در آسانسورها، پل‌های عابر پیاده، مراحل مختلف صنعت، سطوح شیبدار و به طور کلی در محیط‌هایی که نیاز به بالا بردن اصطکاک است، می‌باشد. این محصول در دو نوع ورق آجدار فابریک و پرسی تولید می‌شود. در نوع فابریک یک لایه عاج به سطح اصلی ورق که کاملاً صاف و صیقلی است، افزوده می‌شود. در نوع پرسی، محصول ورقی ساده است که پس از پرس کاری، بر روی آن طرح‌هایی ایجاد می‌شود. لایه‌ی زیرین ورق آجدار پرسی دارای حفره‌هایی است و به علت خالی بودن آن، در طول زمان توسط فشارهایی که بر سطح ورق وارد می‌شود، دچار تغییر فرم شده و از خاصیت اصطکاک آن کاسته می‌شود.

لوله فولادی: لوله یک مقطع معمولاً استوانه‌ای است که برای انتقال مواد قابل جریان مثل مایع و گاز استفاده می‌شود و در صنعت فولادسازی معمولاً به دو شکل درزدار و بدون درز تولید می‌شود. نوع درزدار لوله‌هایی هستند که بر روی سطح خود دارای یک درز جوش داده شده هستند. این لوله‌ها از ورق ساخته می‌شوند و می‌توانند دارای قطر بالایی باشند. نوع بدون درز نیز، لوله‌هایی هستند که بر روی سطح خود هیچ‌گونه درز و خط جوشی ندارند و دارای سطحی صاف و یکنواخت هستند. لوله بدون درز دارای کیفیت بالاتر و قیمت گران‌تر از لوله درزدار است و از شمش تولید می‌شوند.

میلگرد: محصولی است که معمولاً در بتن استفاده شده و با هدف مقاومت سازه در برابر نیروهای کششی استفاده می‌شود.

کلاف: محصول انعطاف‌پذیر برای ساخت محصولات طویل است که عمدتاً در ساختمان‌سازی، ساخت زنجیر و سیم خاردار و فنرسازی استفاده می‌شود.

ورق قلع اندود: این محصول که از آن به عنوان تین پلیت هم یاد می‌شود، ورق فولادی است که با فلز قلع پوشش داده می‌شود و در تولید قوطی، کنسرو، گلدان و انواع پوشش استفاده می‌شود.

تولیدکنندگان فولاد خام

در کشور حدود ۸۸ شرکت تولید فولاد خام وجود دارد که در ظرفیت اسمی ۴۰ میلیون تن در سال فعالیت می‌کنند. تولید فولاد خام در سال ۹۹ در حدود ۳۰ میلیون تن بوده که در جدول شماره ۱ بزرگترین تولیدکنندگان فولاد خام کشور بر حسب میزان تولید در سال ۹۹ نشان داده شده است. فولاد خام تولیدی می‌تواند به صورت خام به فروش برسد یا در صورت امکان در همان کارخانه به محصولات فولادی تبدیل و سپس به فروش برسد.

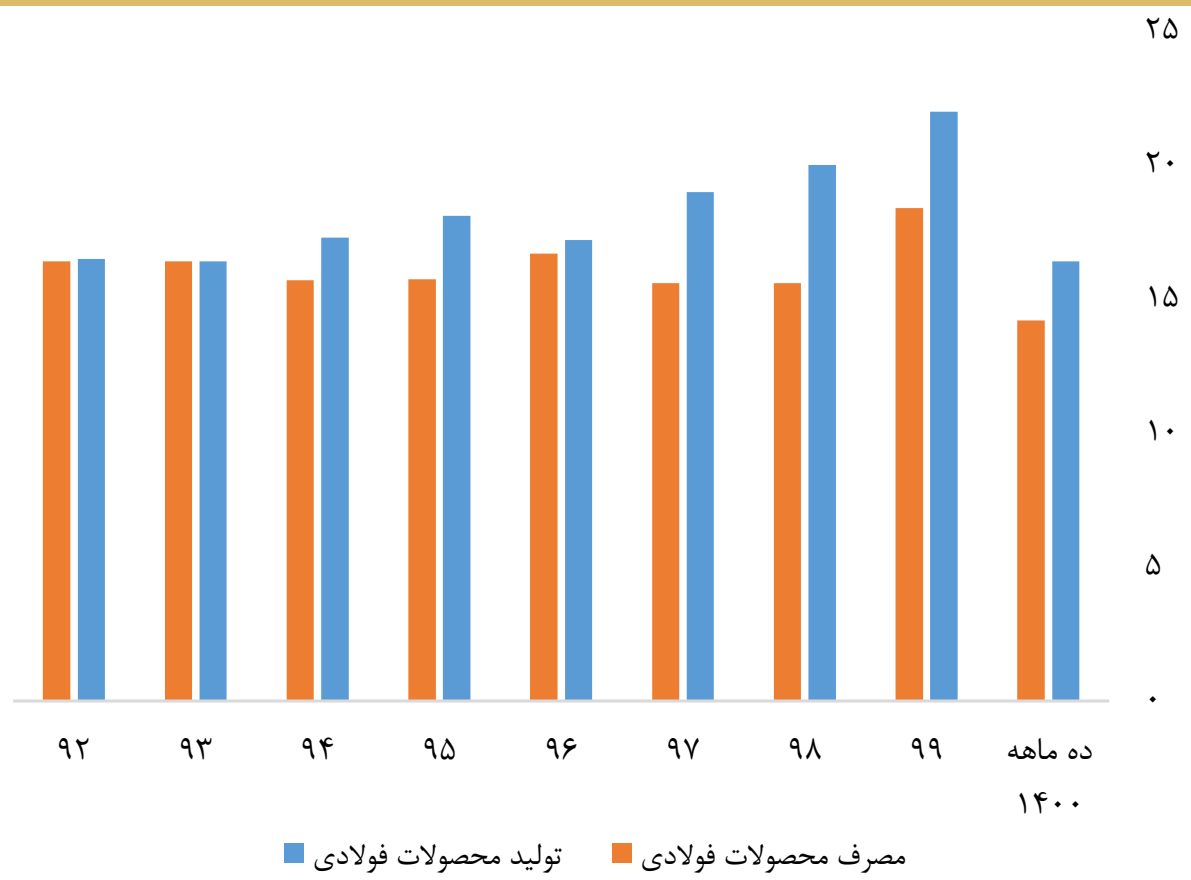
جدول ۱- تولید فولاد خام شرکت‌های مختلف در سال ۹۹ (بر حسب میلیون تن)

نام شرکت	اسلب	بیلت	بلوم
فولاد مبارکه	۷	-	-
فولاد سبا	۱,۳۲	-	-
فولاد هرمزگان	۱,۵۲	-	-
ذوب آهن	۰,۹	-	۱,۴۵
فولاد خوزستان	۱,۴۷	۰,۲۸	۲
فولاد کاوه جنوب	-	۱,۳۹	-
چادرملو	-	۱	-
فولاد خراسان	-	۰,۹۴	-
فولاد سیرجان	-	۰,۸۴	-
فولاد بردسیر	-	۰,۶۵	-
فولاد بناب	-	۰,۶۵	-

محصولات فولادی

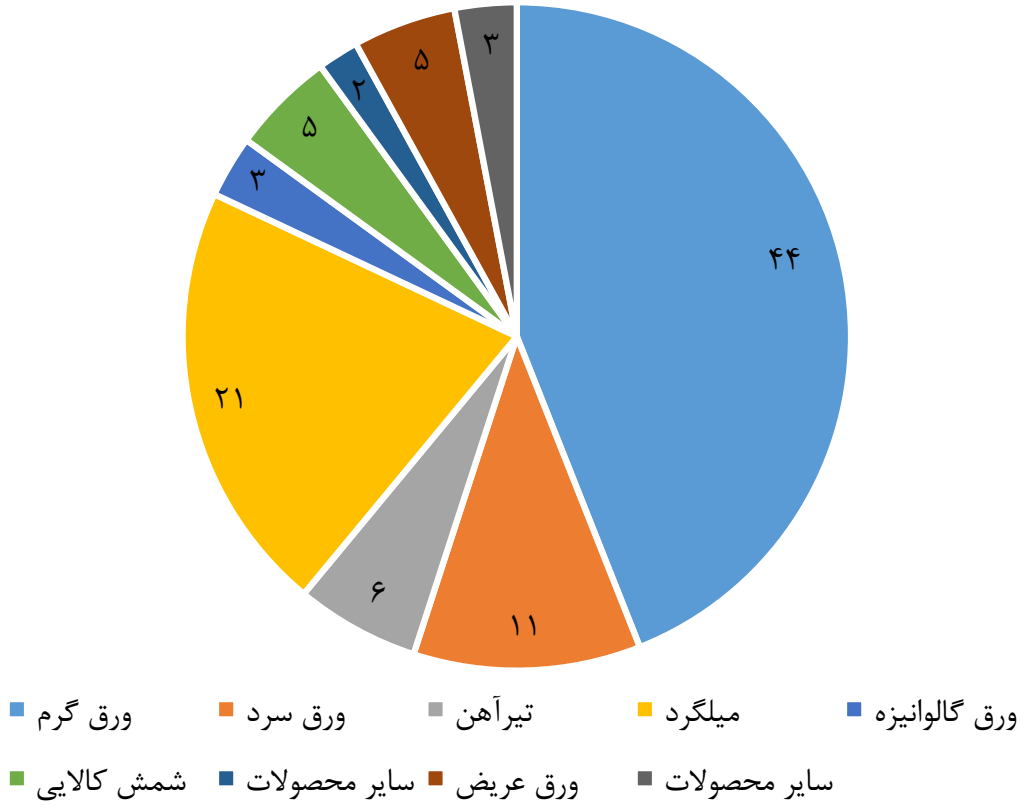
ظرفیت اسمی تولید محصولات فولادی در حدود ۴۲ میلیون تن است. تولید محصولات فولادی کشور در سال گذشته در حدود ۲۲ میلیون تن و در ده ماهه ابتدایی امسال ۱۶,۴ میلیون تن بوده است که در نمودار ۱ میزان تولید سال‌های اخیر آورده شده است.

نمودار ۱- مصرف و تولید محصولات فولادی در مدت اخیر (بر حسب میلیون تن)



ورق گرم و میلگرد بیشترین سهم تولید را در میان محصولات فولادی دارند. در نمودارهای زیر میزان تولید محصولات فولادی بر حسب نوع آنها آورده شده است.

نمودار ۲- سهم تولید انواع مختلف محصولات فولادی (بر حسب درصد)



نمودار ۳- روند تولید محصولات مختلف فولادی کشور در سال‌های اخیر (بر حسب میلیون تن)

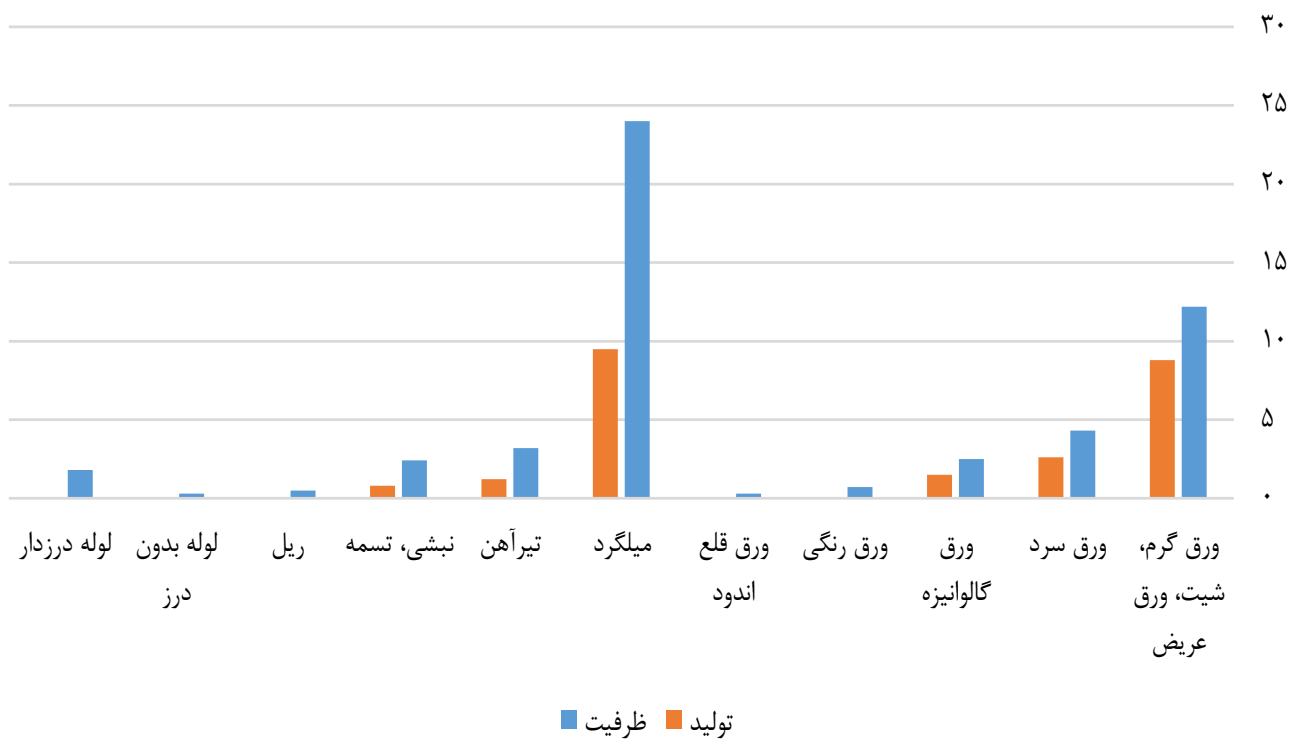
طبق آخرین آمار در دسترس برای سال ۱۴۰۰، میزان تولید محصولات فولادی نسبت به سال ۱۳۹۹ کاهش داشته است. وجود مشکلات قطعی برق در تابستان موجب شد که تولید محصولات فولادی نسبت به مدت مشابه سال قبل به شرح جدول زیر کاهش پیدا کند.

جدول ۲- مقایسه عملکرد تولید ده ماهه سال ۱۴۰۰ محصولات فولادی کشور با مدت مشابه سال ۱۳۹۹ (بر حسب داده‌های انجمن تولیدکنندگان فولاد ایران)

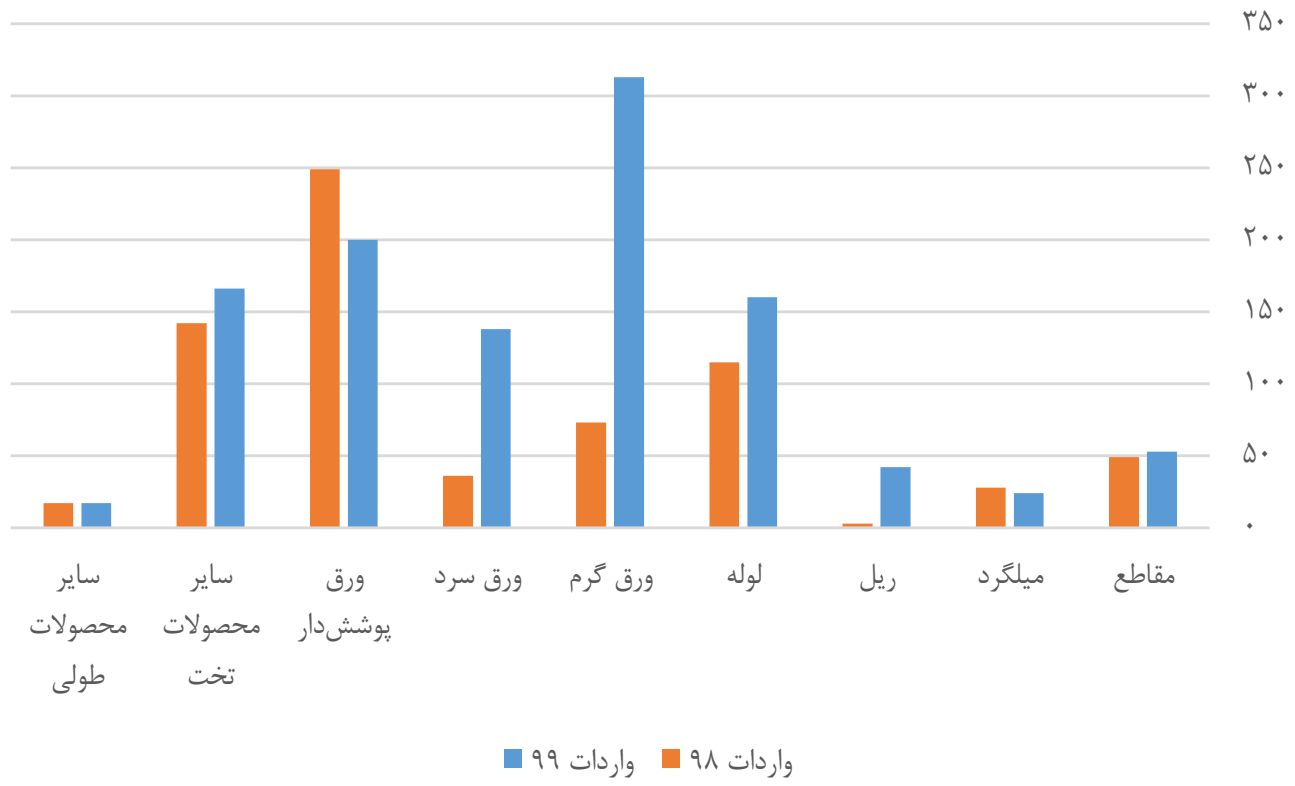
هزار تن	ده ماهه ۱۳۹۹	ده ماهه ۱۴۰۰	درصد تغییرات
تیرآهن	۱,۰۶۰	۱,۰۳۱	-۲,۷٪
میلگرد	۷,۸۶۹	۷,۷۰۴	-۲,۱٪
نبشی، ناودانی و سایر مقاطع	۶۸۷	۶۷۰	-۲,۵٪
کل مقاطع طویل فولادی	۹,۶۱۶	۹,۴۰۵	-۲,۲٪
ورق گرم	۷,۲۷۹	۶,۸۸۵	-۵,۴٪
ورق سرد	۲,۲۳۶	۲,۰۷۸	-۷,۱٪
ورق پوشش دار	۱,۳۱۹	۱,۲۵۰	-۵,۲٪
کل مقاطع تخت فولادی	۷,۵۸۷	۶,۹۹۸	-۷,۸٪
کل محصولات فولادی	۱۷,۲۰۳	۱۶,۴۰۳	-۴,۷٪
بیلت و بلوم	۱۵,۷۹۹	۱۳,۷۴۶	-۱۳,۰٪
اسلب	۹,۵۶۳	۹,۴۶۳	-۱,۰٪
فولاد میانی	۲۵,۳۶۲	۲۳,۲۰۹	-۸,۵٪

در نمودارهای ۴ الی ٦، ظرفیت و تولید سال ۹۹ محصولات فولادی و مقایسه واردات و صادرات محصولات فولادی در سال‌های ۹۸ و ۹۹ نشان داده شده است.

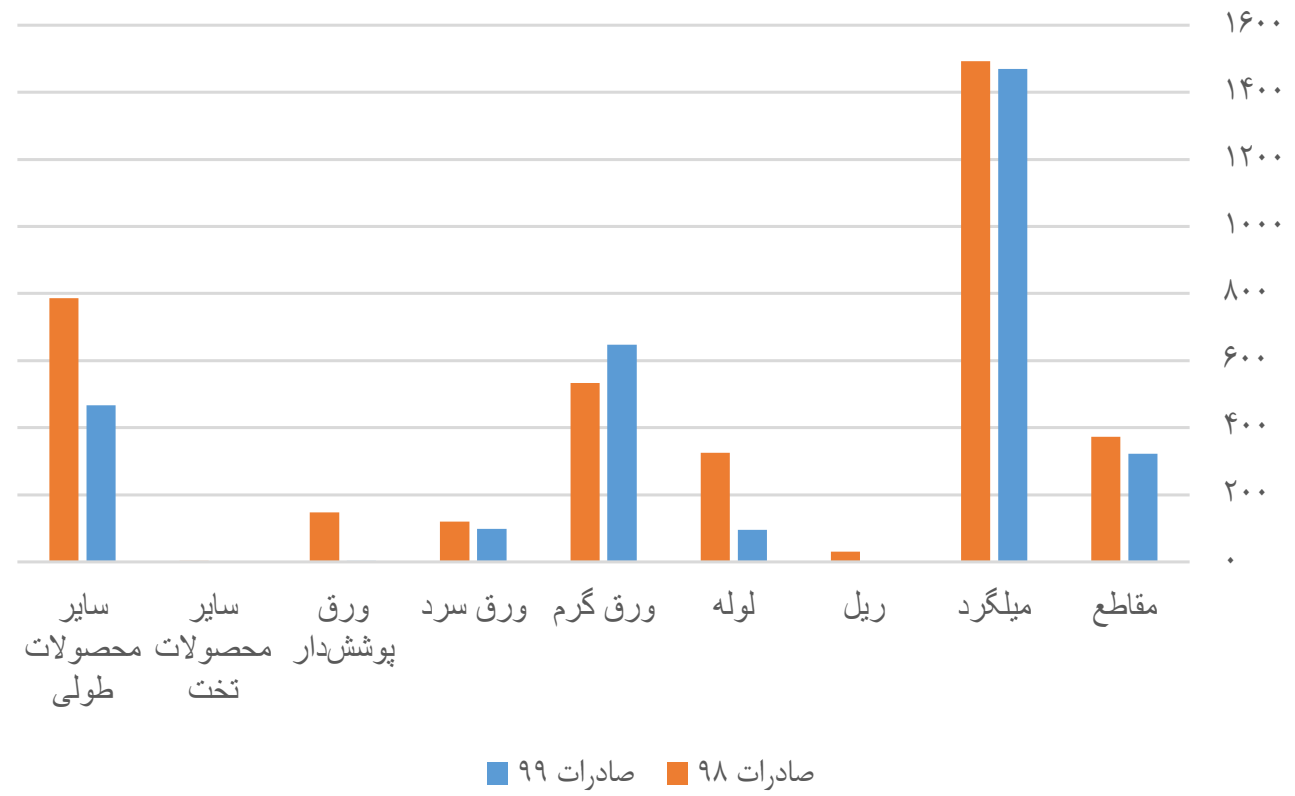
نمودار ۴- مقایسه تولید و ظرفیت محصولات فولادی کشور در سال ۹۹ (بر حسب میلیون تن)



نمودار ۵-واردات محصولات فولادی در سال‌های ۹۸ و ۹۹ (بر حسب هزار تن)

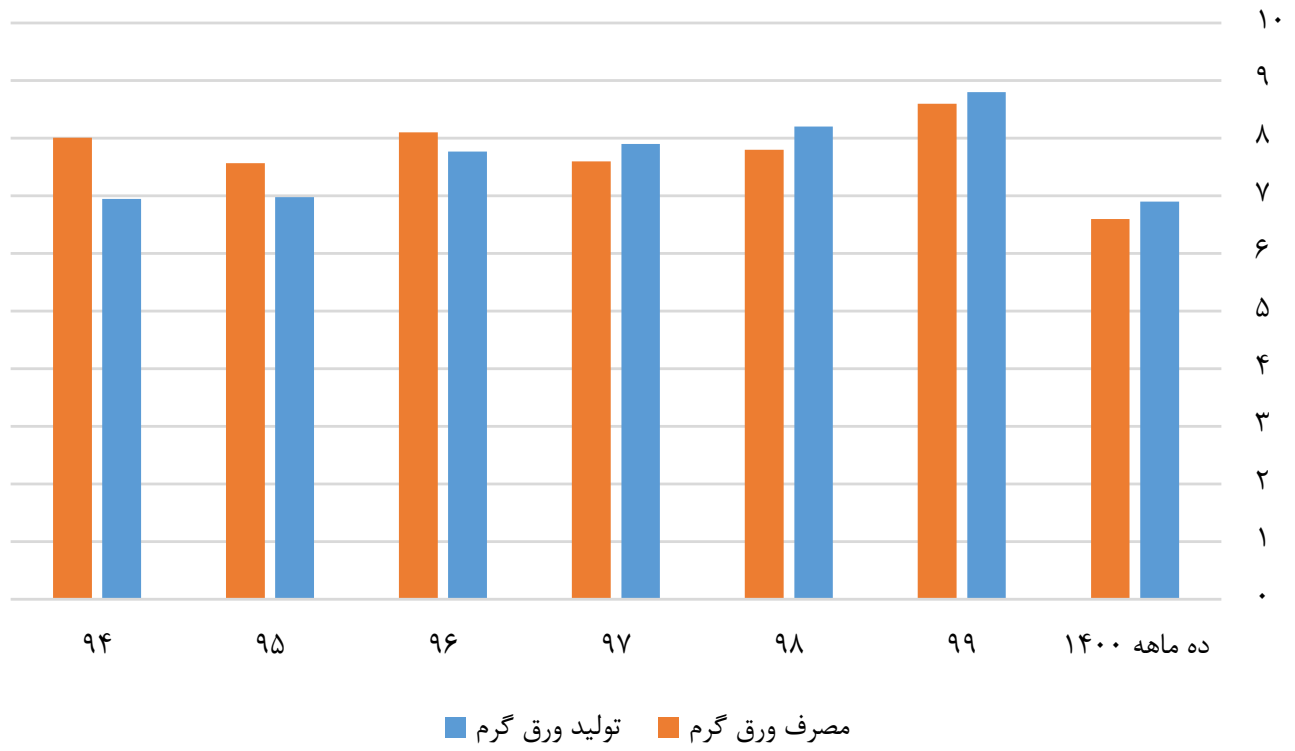


نمودار ۶- صادرات محصولات فولادی در سال‌های ۹۸ و ۹۹ (بر حسب هزار تن)



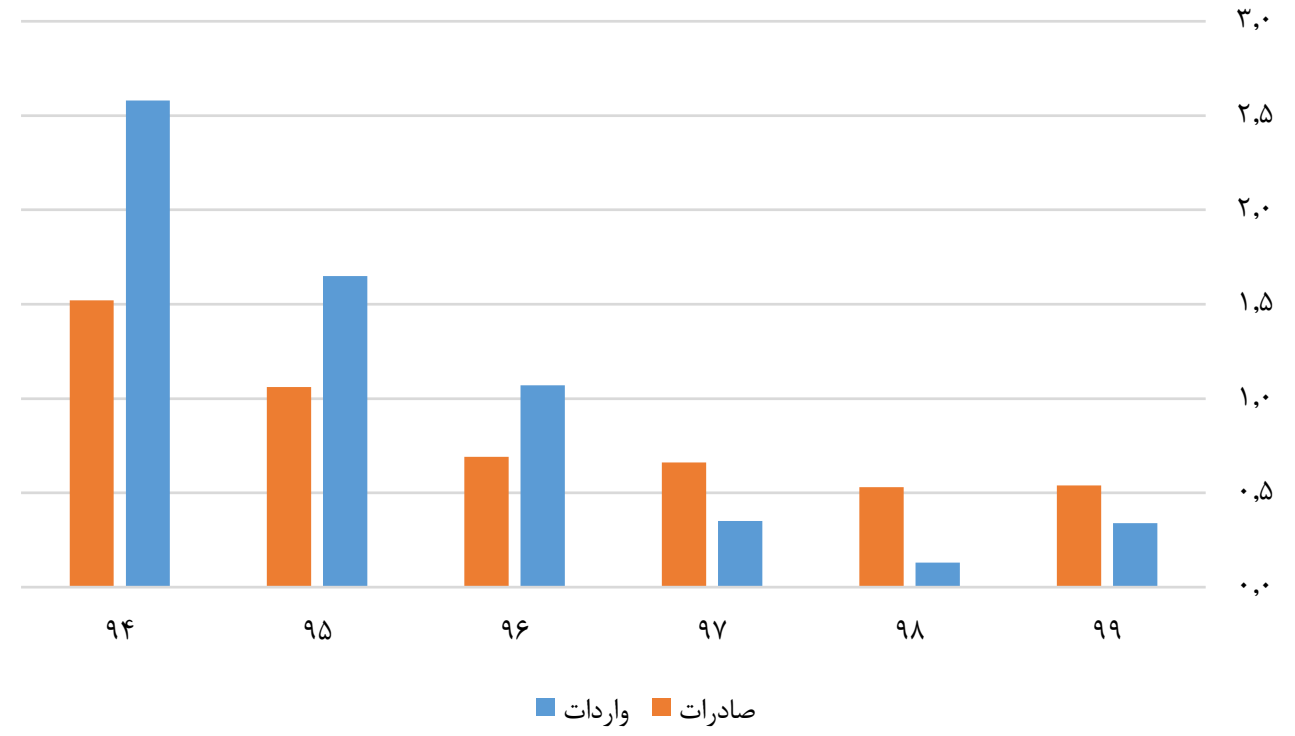
ورق گرم به عنوان اصلی ترین محصول فولادی در بازارهای جهانی مبادله می شود. میزان تولید و مصرف ورق گرم کشور در چند سال اخیر به شرح نمودار زیر است.

نمودار ۷- تولید و مصرف ورق گرم کشور (بر حسب میلیون تن)



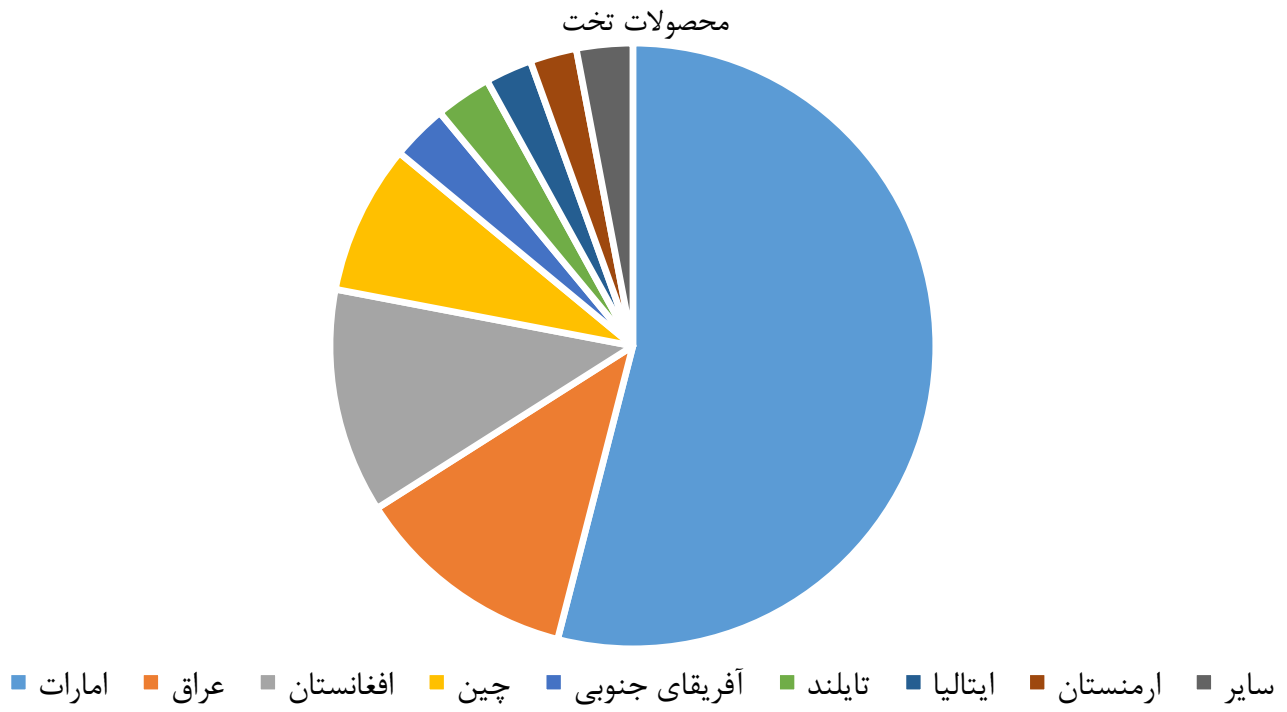
در سال های دورتر، میزان مصرف ورق گرم از میزان تولید بیشتر بود و مازاد تقاضای این محصول وارد می شد. اما پس از افزایش تولید، حجم تولید نسبت به مصرف پیشی گرفت و مقدار صادرات بیشتر از واردات شد. نمودار مربوط به میزان صادرات و واردات کشور به شرح زیر است.

نمودار ۸- صادرات و واردات ورق گرم کشور (بر حسب میلیون تن)

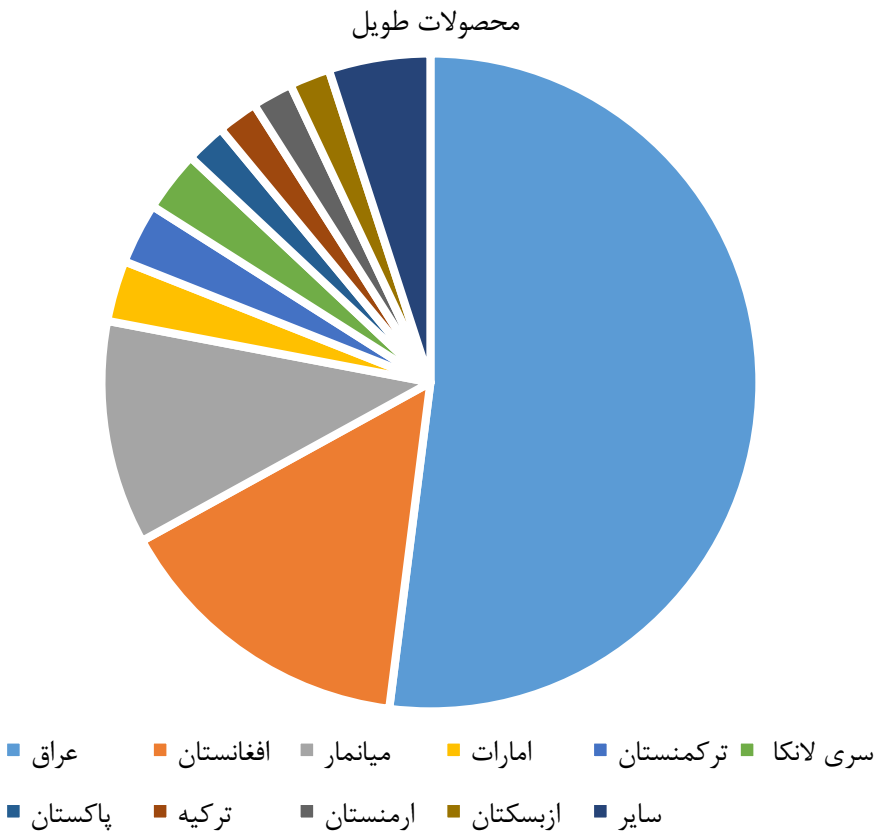


مقاصد صادراتی محصولات فولادی ایران در دو نمودار زیر به تفکیک محصولات طویل فولادی و محصولات تخت فولادی نشان داده شده است.

نمودار ۹- مقاصد صادراتی محصولات تخت فولادی



نمودار ۱۰- مقاصد صادراتی محصولات طویل فولادی

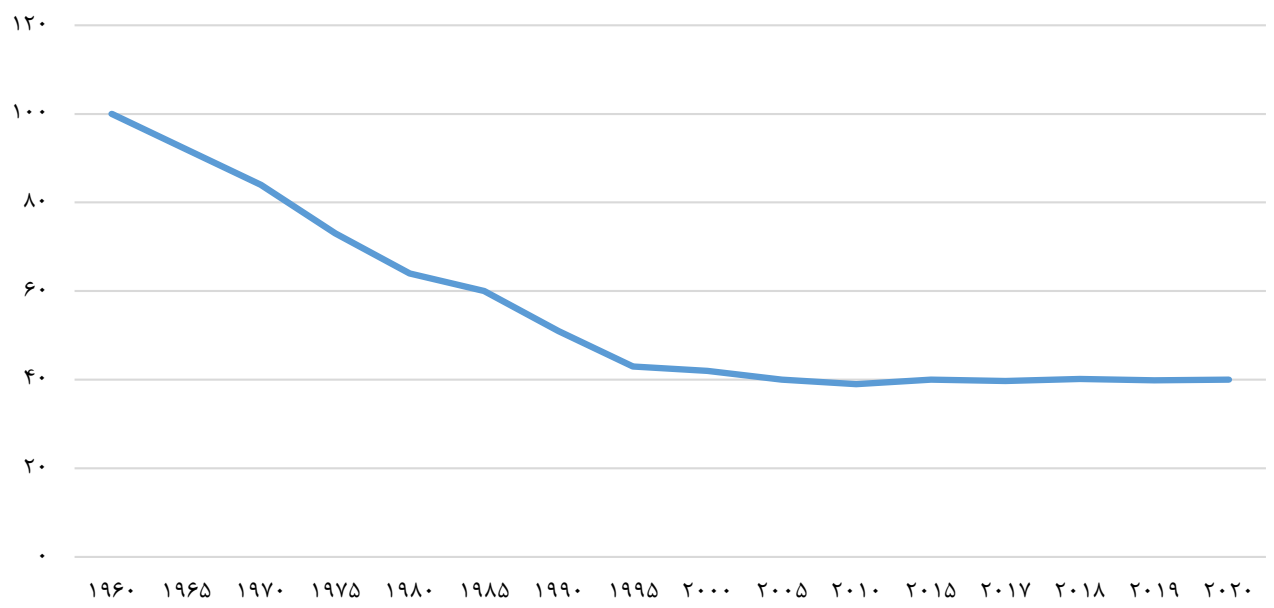


برای مصرف محصولات فولادی داخل کشور، در سال‌های اخیر چشم‌انداز مصرف برای سال ۱۴۰۴ دستخوش تعدیل و تغییر شده است. آخرین برآورد، مصرف ۲۳ میلیون تنی محصولات فولادی در سال ۱۴۰۴ است که برای تحقق این مقدار مصرف، نیاز به تشکیل سرمایه ثابت ۱۱۸ هزار میلیارد تومانی با نرخ رشد متوسط پنج درصدی تا آن سال است.

ملزومات تولید در صنعت فولاد

در نمودار زیر شاخص انرژی لازم برای تولید یک واحد محصول فولادی نشان داده شده است. اگر میزان انرژی لازم برای تولید فولاد در سال ۱۹۶۰، صد واحد فرض شود، هم اکنون این عدد به حدود ۴۰ واحد رسیده است. یعنی از سال ۱۹۶۰ تا کنون، ۶۰ درصد انرژی کمتری برای به وجود آمدن یک تن محصول فولادی صرف می‌شود.

نمودار ۱۱- تغییرات انرژی لازم برای تولید یک واحد فولاد (۱۰۰=۱۹۶۰)



به طور کلی فولاد به دو روش کوره بلند و قوس الکتریکی تولید می‌شود. نوع انرژی لازم برای تولید فولاد به هر کدام از این دو روش، متفاوت است. در روش کوره بلند، میزان استفاده از زغال سنگ بیشتر است در حالی که در روش قوس الکتریکی سهم استفاده از گاز و برق در انرژی مصرفی بیشتر است.

جدول ۳- سهم منابع مختلف انرژی در تولید فولاد به دو روش مختلف

روش	ذغال سنگ	گاز	برق	سایر
کوره بلند	٪۸۹	٪۳	٪۷	٪۱
قوس الکتریکی	٪۱۱	٪۳۸	٪۵۰	٪۱

همچنین مقدار مصرف انرژی پنهان، شامل حمل و نقل مواد مصرفی از معادن در روش کوره بلند حدود ۹ درصد و در روش قوس الکتریکی حدود ۶ درصد از کل انرژی مصرفی را شامل می‌شود.

گاز: مصرف گاز در کشور به طور میانگین ۶۵۰ میلیون متر مکعب در روز است که در برخی از روزهای پرمصرف تا ارقام بالای ۸۰۰ میلیون تن نیز می‌رسد. برای تولید ۳۲ میلیون تن آهن اسفنجی در سال، ۲۹ میلیون متر مکعب در روز گاز نیاز است که علاوه بر این مقدار ۶ میلیون متر مکعب نیز در بخش گندله‌سازی و ۶ میلیون متر مکعب در بخش نورد و فولادسازی مورد نیاز است. میزان مصرف گاز کشور به تفکیک بخش‌های مختلف در جدول زیر به نمایش درآمده است.

جدول ۴- مقایسه سهم زنجیره فولاد از مصرف گاز کشور با بخش‌های دیگر

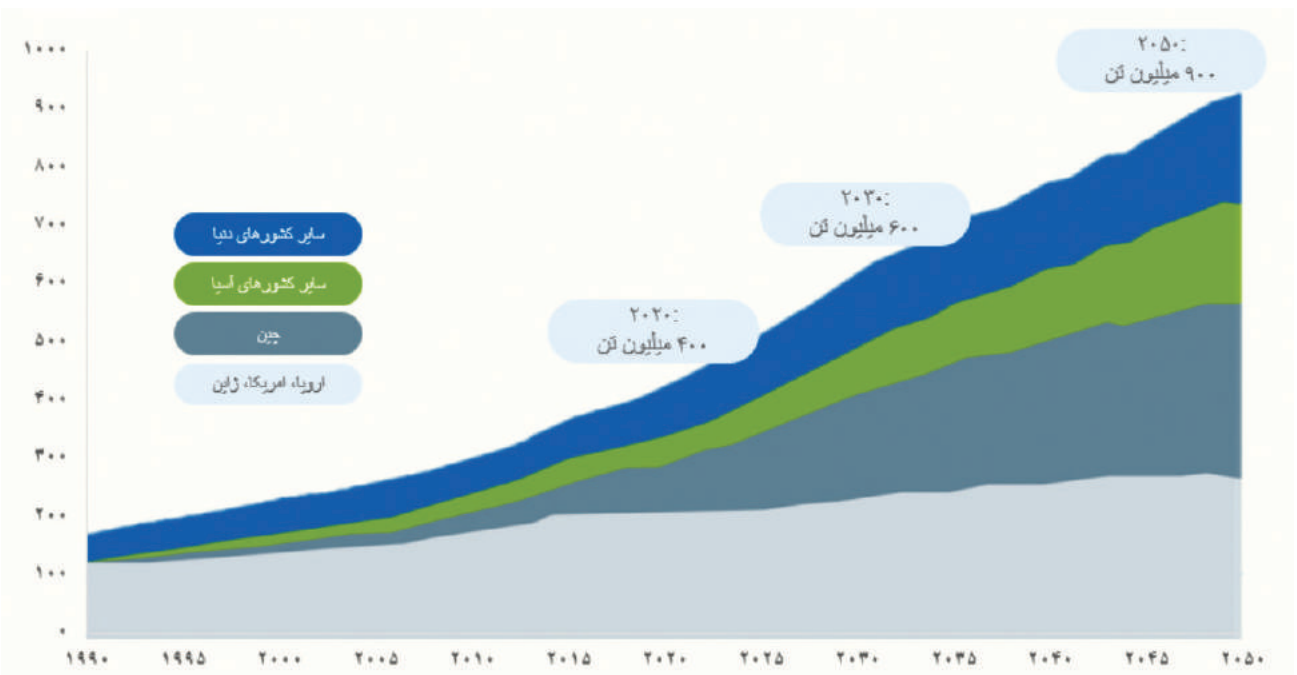
بخش	درصد مصرف کل
مصارف خانگی	۴۰
صنعت	۲۳
خوراک پتروشیمی	۱۰
سوخت پتروشیمی	۹
زنجیره فولاد	۷
حمل و نقل	۵
تجاری	۴
کشاورزی	۲

برق: برای تولیدی معادل تولید سال ۹۹ صنعت فولاد کشور، نیاز به ۳۳/۵۴۴ میلیون کیلووات ساعت معادل ٦٦٥٥ مگاوات برق لازم است که ۷٫۵ درصد در بخش گندله‌سازی، ۱۱٫۵ درصد در بخش کنسانتره، ۱۲ درصد در آهن اسفنجی و ٦۷ درصد در تولید فولاد استفاده می‌شود. اگر تولید ادامه پیدا کند، در صورت نورد ورق ۱۸ درصد و نورد میلگرد و مقاطع ١٦ درصد به مقادیر فوق افزوده می‌شود.

آب: ماده‌ی دیگر مورد نیاز برای تولید فولاد، آب است. مصرف آب به ازای تولید هر کیلوگرم فولاد، ٥٫٦ لیتر به روش قوس الکتریکی و ۵٫۲ لیتر به روش کوره بلند است. در روش قوس الکتریکی از میزان ذکر شده، ۲۱ درصد در مرحله تولید کنسانتره، ۲ درصد گندله، ۲۷ درصد آهن اسفنجی و ۴۹ درصد در تولید فولاد خام استفاده می‌شود. در صورت ادامه دادن خط تولید تا محصولات فولادی، ۲٫۸ لیتر در نورد ورق به روش سنتی، ۱٫۸ لیتر در نورد ورق پیوسته و ۱٫۱ لیتر در تولید مقاطع (به ازای تولید هر کیلوگرم) مورد نیاز است.

آهن قراضه: در سال ۲۰۱۹، برای تولید ۱٫۸ میلیارد تن فولاد در جهان، از حدود ۲ میلیارد تن سنگ آهن، یک میلیارد تن زغال سنگ کک شو و ۵۷۵ میلیون تن آهن قراضه استفاده شد. آهن قراضه در سال‌های اخیر به یکی از مهم‌ترین اجزای تولید فولاد تبدیل شده است. آهن قراضه می‌تواند در روش تولید کوره بلند تا ۳۰ درصد و در روش تولید احیای مستقیم تا ۱۰۰ درصد محصول تولیدی نقش داشته باشد. در واقع هر کارخانه‌ی فولادی، یک نوع کارخانه‌ی بازیافت آهن نیز محسوب می‌شود. نرخ بازیافت آهن، یعنی میزان آهنی که پس از اتمام عمر دوباره به چرخه تولید بر می‌گردد در حدود ۸۵ درصد است. این رقم در مقایسه با نرخ بازیافت پلاستیک که در برخی مناطق کمتر از ۱۰ درصد است، رقم بالایی محسوب می‌شود. یعنی ۸۵ درصد از آهن محصولاتی که به اتمام عمر خود رسیده، یعنی ساختمان‌ها، خودروها و ...، بازیافت شده و در تولید دوباره فولاد نقش دارند.
اگر ما برای محصولات آهنی، عمری حدود ۴۰ سال در نظر بگیریم، آهن قراضه ایجاد شده در سال‌های آتی مشخص می‌شود. پیش بینی می‌شود که آهن قراضه در دسترس در سال ۲۰۳۰ به ٦۰۰ میلیون تن و در سال ۲۰۵۰ به ۹۰۰ میلیون تن برسد. این مقادیر به تفکیک مناطق، در نمودار زیر نشان داده شده است.

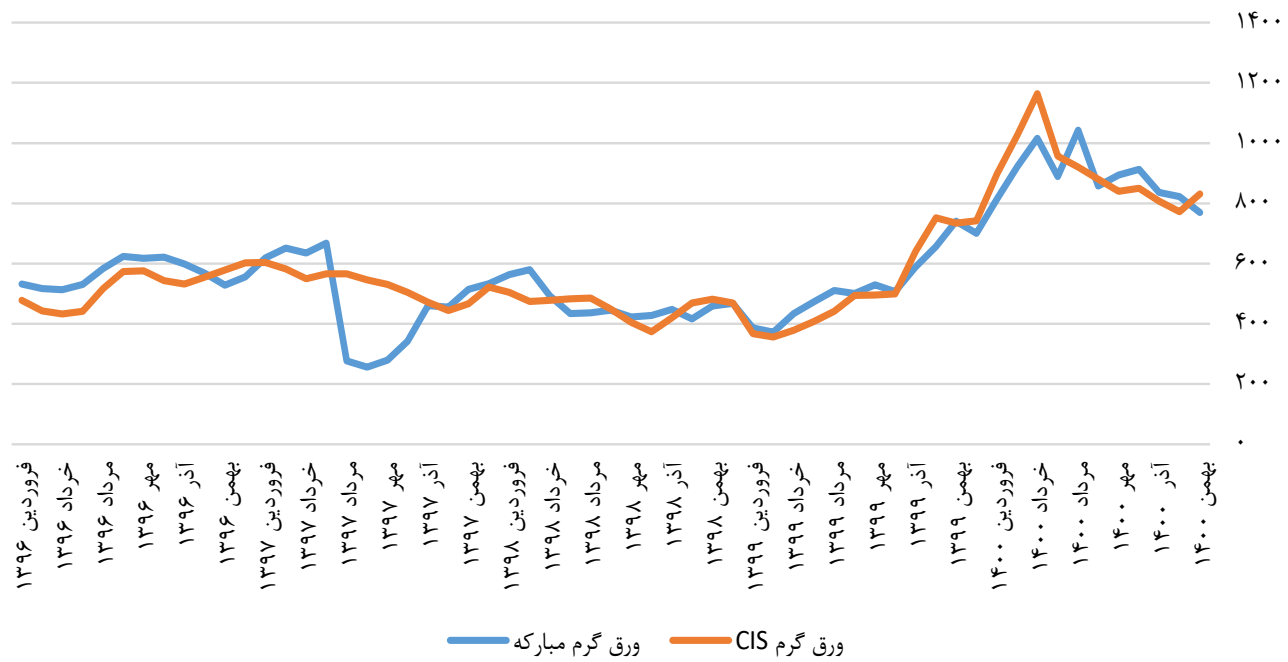
نمودار ۱۲- میزان آهن قراضه ایجاد شده در مناطق مختلف و پیش بینی برای سال‌های آتی



قیمت محصولات فولادی

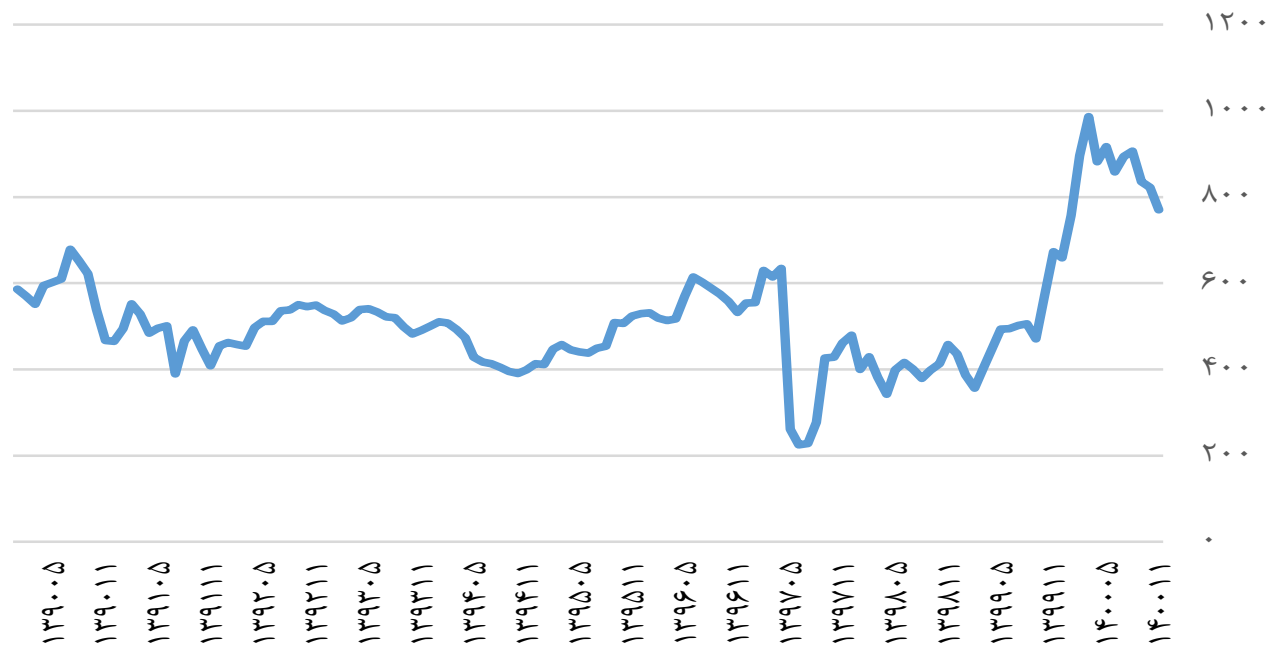
محصولات فولادی بر حسب قیمت‌های منطقه‌ای فولاد خام و بر اساس میزان تغییری که روی فولاد خام اعمال می‌شود تا به مصرف نهایی برسد تعیین می‌شود. طبعاً هر چه مراحل تولید طولانی‌تر باشد و افزودنی‌ها و شکل محصول فولادی خاص‌تر باشد، محصول قیمت بالاتری دریافت می‌کند. یکی از مهم‌ترین محصولات فولادی، ورق فولادی است که حجم تجارت و معاملات بالاتری دارد و کاربرد زیادی در صنایع پایین دستی دارد. قیمت ورق داخلی ایران تحت تأثیر قیمت‌های جهانی ورق است. در نمودار شماره ۱۳ قیمت ورق گرم شرکت فولاد مبارکه اصفهان به عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده ورق گرم کشور و قیمت ورق گرم CIS نشان داده شده است. در مقاطعی که تقاضا برای محصول داخلی بالا است، قیمت داخلی از قیمت‌های اعلامی CIS بیشتر می‌شود. در ماه‌های اخیر این نرخ حوالی ۸۰۰ دلار بوده است.

نمودار ۱۳ - مقایسه قیمت ورق گرم فولاد مبارکه و ورق گرم CIS



عوامل اثرگذار در روندهای بلندمدت قیمت ورق گرم را می‌توان این چنین برشمرد: در سال ۲۰۰۹ الی انتهای ۲۰۱۱ کاهش شدید قیمت سنگ آهن و زغال سنگ کک شو موجب شد که قیمت محصول از حدود ۶۸۰ دلار تا ۳۸۰ دلار کاهش پیدا کند. پس از آن سیاست‌های اقتصادی دولت چین بعد از کاهش نرخ رشد اقتصادی به زیر ۷ درصد در پایان سال ۲۰۱۵ و در نتیجه تحریک بخش‌های مصرف کننده فولاد از جمله بخش ساختمان و حمل و نقل و محدود کردن ظرفیت تولید از بزرگ‌ترین عوامل اثرگذار روی قیمت محصولات فولادی بودند. در سال‌های بعد تنش‌های تجاری آمریکا و چین و همچنین افزایش مالیات بر خرید خودرو در چین که منجر به کاهش تولید خودرو شد روی بازار فولاد اثر منفی گذاشت و در فصل اول ۲۰۲۰، با شروع بحران کرونا، کاهش قیمت در صنعت فولاد تشدید شد. اما پس از آن با کاهش تنش‌های تجاری چین و آمریکا، کاهش تولیدات در نتیجه همه‌گیری کرونا، بازگشت تدریجی تقاضا از فصل دوم ۲۰۲۰ و روند صعودی تولید خودرو در چین و افزایش تقاضا در بخش مسکن، موجب رشد قابل توجه قیمت محصولات فولادی بودند که در برخی مناطق قیمت ورق گرم تا حوالی ۲۰۰۰ دلار نیز بالا رفت. در ماه‌های اخیر نیز روند نزولی در قیمت شکل گرفته اما تنش موجود بین اوکراین و روسیه می‌تواند مجدداً قیمت‌ها را صعودی کند. در نمودار زیر روند بلندمدت قیمت ورق گرم داخلی در بورس کالا بر حسب دلار نشان داده شده است.

نمودار ۱۴- قیمت دلاری ورق گرم معامله شده در بورس کالای ایران



صنعت محصولات فولادی در بازار سرمایه

اطلاعات شرکت‌های منتخب صنعت و سهام آنها به شرح جدول ۵ است.

جدول ۵- اطلاعات برخی از شرکت‌های فعال در صنعت محصولات فولادی بازار سرمایه

شرح	واحد	فپنتا	فنورد	فوکا	فجر	فسپا	فلوله	فولاد
تعداد سهام	میلیون برگ سهم	۵۴	۱۴۴	۵,۹۷۵	۲,۴۵۸	۱,۳۰۰	۶,۷۰۰	۲۹۳,۰۰۰
سهام شناور	-	۳۶٪	۲۲٪	۱۰٪	۳۲٪	۳۲٪	۶۹٪	۳۶٪
ارزش بازار	هزار میلیارد تومان	۲,۲	۲,۳	۷,۴	۴,۷	۱,۷	۰,۸۹	۳۲۶
درصد از صنعت	-	۰,۷	۰,۷	۲,۲	۱,۴	۰,۵	۰,۳	۹۴,۲
بتای ۳۶ ماهه	-	۰,۳	۰,۴	۰,۷	۰,۶	۰,۹	۰,۵	۱,۳
درصد تقسیم سود	-	۷۶٪	۸۷٪	۰٪	۵۲٪	۵۷٪	۱۲٪	۳۲٪
سهامدار عمده	-	موسسه بنیاد پانزده خرداد	اشخاص حقیقی	اشخاص حقیقی	فولاد مبارکه	اشخاص حقیقی	سرمایه‌گذاری آتیه صبا	ایمیدرو

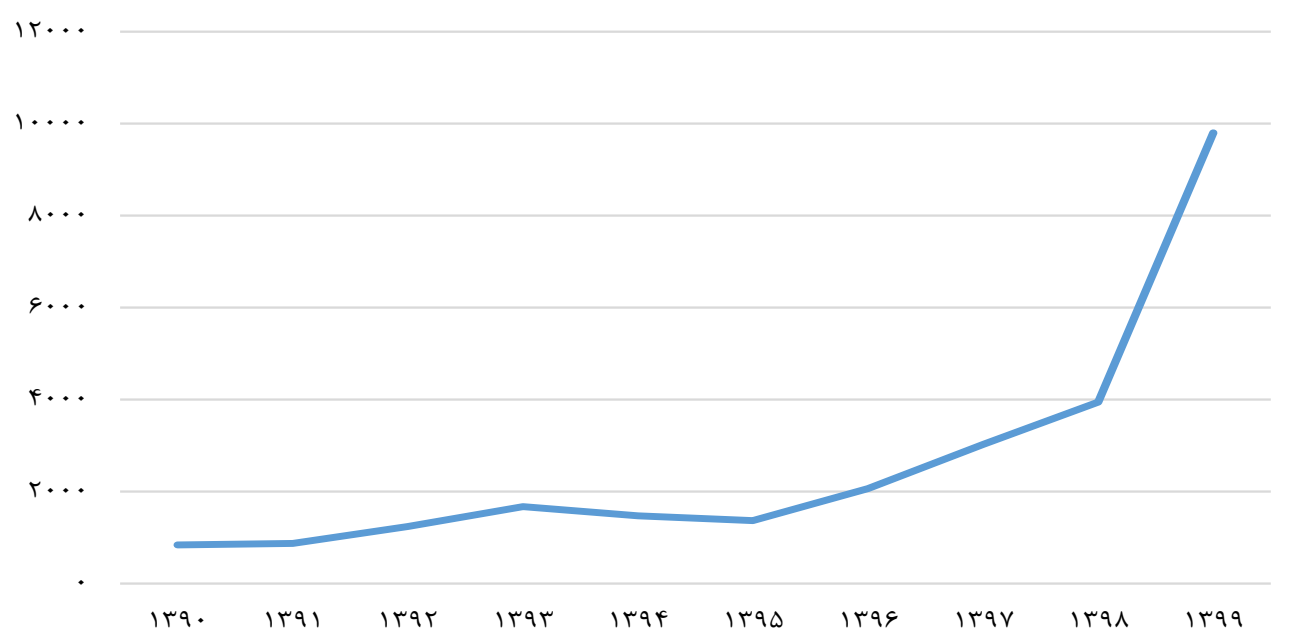
همچنین محصولات تولیدی شرکت‌های فوق به همراه سهم فروش محصول از درآمد آنها به شرح جدول ٦ است.

جدول ۶ - اطلاعات محصولات فولادی برخی از شرکت‌های موجود در صنعت

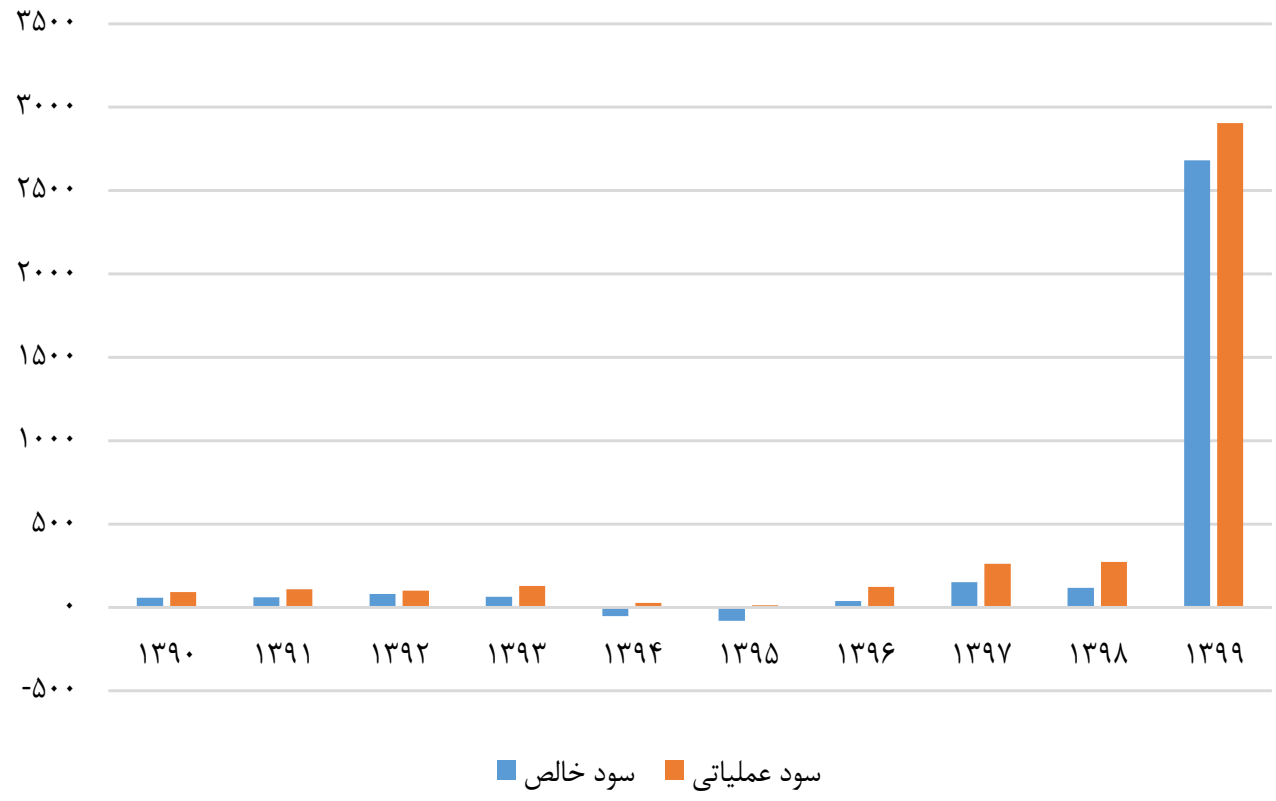
فپنتا	فنورد	فوکا	فجر	فسپا	فلوله	فولاد
لوله سیاه	ورق-تسمه-پلیت	ورق غیر کارمزدی	محصول گالوانیزه	لوله های گازی و صنعتی	لوله های نشکن	محصولات گرم
۵۲٪	۱۰۰٪	۹۴٪	۹۷٪	۸۸٪	۸۱٪	۷۱٪
لوله گالوانیزه		ورق کارمزدی	سایر	ورق،بندل،کلاف	دیگ شوفاژ	محصولات سرد
۲۳٪		۶٪	۳٪	۶٪	۱۰٪	۲۳٪
سود حاصل از سرمایه‌گذاری				سایر	سایر	محصولات پوشش دار
۲۲٪				۶٪	۹٪	۷٪

اگر اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های فوق (به غیر از فولاد مبارکه) تجمیع شود، ارقام مربوط به فروش صنعت، حاشیه سود و مقادیر سود به شرح نمودارهای ۱۵ الی ۱۷ است.

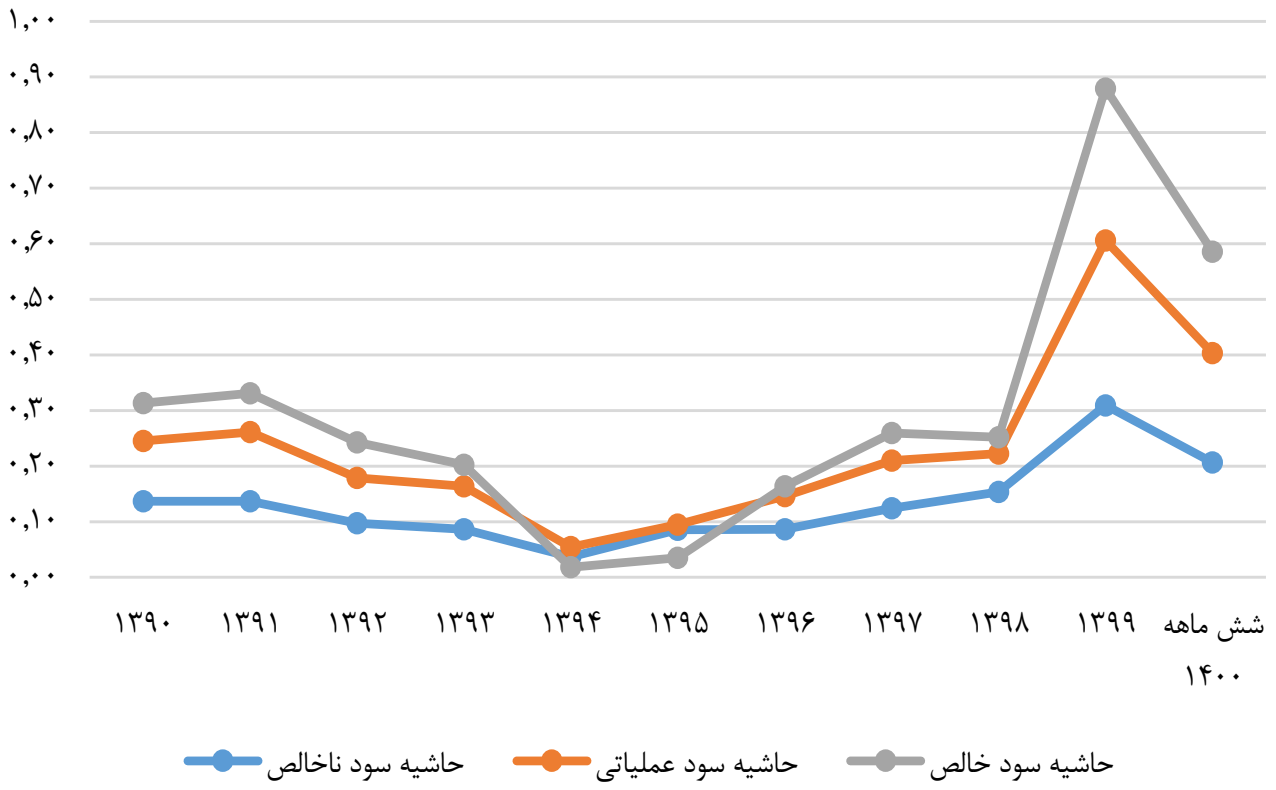
نمودار ۱۵- جمع مبلغ فروش شرکت‌های ذکر شده به غیر از فولاد مبارکه در سال‌های اخیر (بر حسب میلیارد تومان)



نمودار ۱۶ - روند سود عملیاتی و سود خالص شرکت‌ها در سال‌های اخیر (بر حسب میلیارد تومان)



نمودار ۱۷- روند حاشیه سود شرکت‌ها در سال‌های اخیر



طی سال‌های اخیر معمولاً بازدهی این گروه نسبت به بازار بهتر بوده است. همچنین در سال‌هایی که قیمت جهانی فولاد رشد داشته، این صنعت بازدهی بهتری ثبت کرده است.

جدول ۷- مقایسه بازدهی صنعت آهن و فولاد و شاخص کل بورس در سال‌های اخیر (بر حسب درصد)

	۹۵	۹۶	۹۷	۹۸	۹۹	۱۴۰۰	میانگین
بازار	-۴	۲۴	۸۵	۱۸۵	۱۶۳	۳	۶۰
صنعت	۲۵	۷۳	۱۱۶	۱۵۲	۲۱۳	۸	۸۴

چه میزان سودآوری در انتظار شرکت‌ها خواهد بود؟

سطح فروش شرکت‌های فعال در این صنعت تقریباً معادل میزان تولیدات آنها است و بر همین اساس برای پیش‌بینی مقدار فروش شرکت‌ها، فرض شده است که موجودی کالای پایان دوره برابر با موجودی ابتدای دوره باشد. برای پیش‌بینی نرخ فروش محصولات زنجیره نیازمند پیش‌بینی نرخ فروش ورق گرم هستیم. متوسط نرخ فروش ورق برای سال ۱۴۰۱ به‌طور متوسط ۸۰۰ دلار در نظر گرفته شده است. برای دوره مذکور، متوسط نرخ تسعیر دلار برابر با ۲۵,۰۰۰ تومان لحاظ شده است که باعث می‌شود نرخ ریالی هر کیلو شمش در بورس کالا برابر با ۲۱,۲ هزار ریال باشد. همچنین، نسبت پایه برای نرخ گندله ۲۸ درصد و نرخ کنسانتره ۲۱ درصد نسبت به شمش در نظر گرفته شده است. برای سال آتی نیز قطعی برق احتمالی لحاظ شده است، با توجه به توضیحات ارائه‌شده، نسبت قیمت به درآمد پیشرو شرکت‌ها به شرح جدول ۸ محاسبه شده است.

جدول ۸- کارشناسی میزان سودآوری و نسبت قیمت به درآمد پیشرو شرکت‌ها

نماد	سود ۱۴۰۰ (ریال)	سود ۱۴۰۱ (ریال)	قیمت فعلی (ریال)	نسبت قیمت به درآمد پیشرو تحلیلی
فجر	۴,۱۴۶	۴,۶۷۸	۱۸,۵۱۰	۴,۰
فپنتا	۸۶,۵۳۸	۸۰,۵۵۴	۴۱۰,۶۷۰	۵,۱
فنورد	۳۱,۷۲۰	۲۶,۳۷۰	۱۵۷,۷۰۰	۶,۰
فسپا	۱,۴۳۱	۲,۳۰۶	۱۷,۷۵۰	۷,۷

از بزرگ‌ترین پتانسیل‌های شرکت‌های این گروه، می‌توان به فروش در شرایط مختلف اقتصادی و سیاسی کشور، سایز نسبتاً کوچک شرکت‌ها، نسبت قیمت به سود مناسب، اهرم بالای شرکت به نرخ دلار و تسعیر با نرخ آزاد، صعود قیمت‌های جهانی در مدت اخیر و دسترسی آسان به منابع اولیه اشاره کرد. همچنین برخی از شرکت‌های گروه، دارای زمین و ساختمان ارزشمند هستند. از طرفی، ریسک قوانین و مقررات، افت شدید حاشیه سود در صورت کاهش قیمت‌های جهانی، تخفیفات و قطعی گاز و برق، ریسک‌هایی هستند که در رابطه با شرکت‌های این صنعت می‌توان به آن‌ها اشاره داشت.

بورس

خلاصه عملکرد صندوق‌ها

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بهمن‌ماه ۱۴۰۰

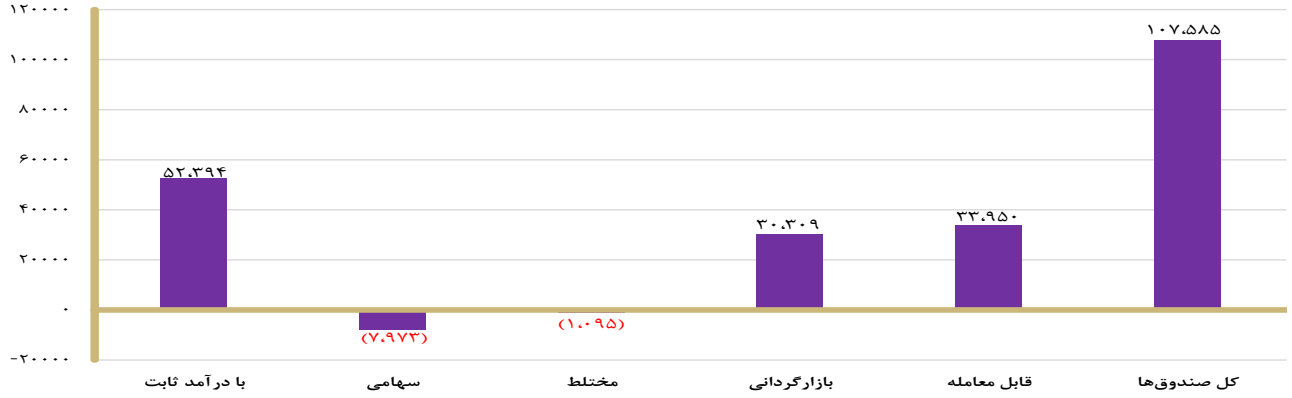
منبع: شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

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

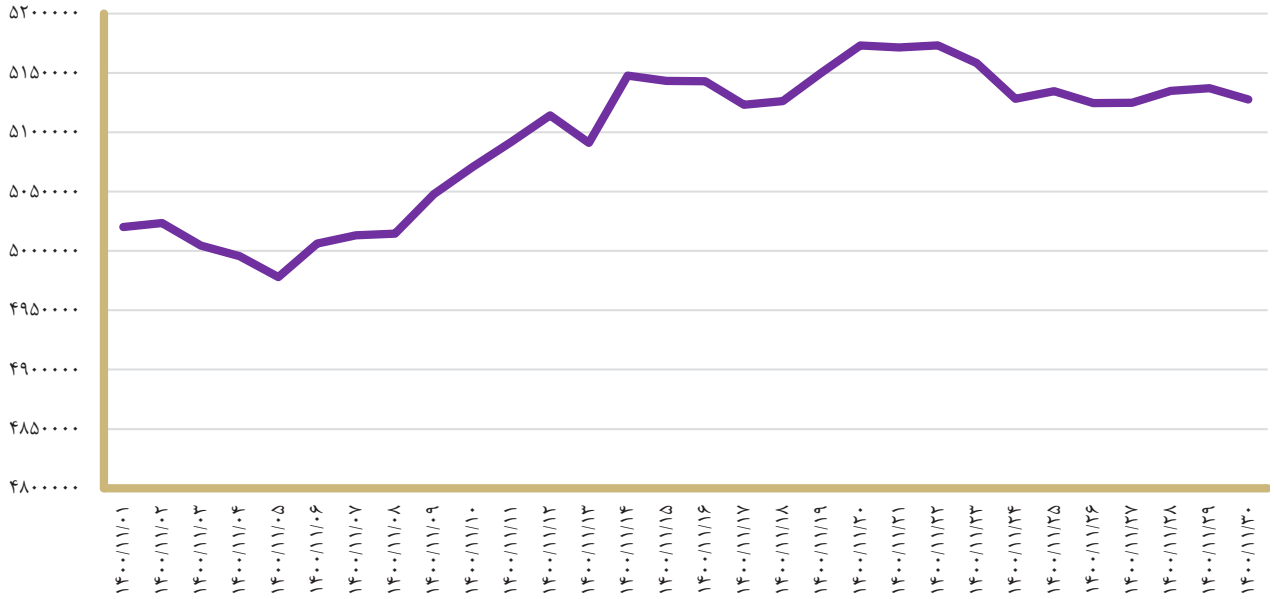
ارزش خالص کل دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بهمن‌ماه ۱۴۰۰ تقریباً با ۱۰۸ هزار میلیارد ریال افزایش به مبلغی حدود ۵,۱۲۸ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین کاهش در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های سهامی بوده که نسبت به ابتدای ماه، تقریباً ۸ هزار میلیارد ریال معادل ۳ درصد کاهش یافته است. همچنین، بیشترین افزایش ریالی در بین صندوق‌ها مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده که با ۵۲ هزار میلیارد ریال افزایش معادل ۱/۶ درصد، به مبلغی حدود ۳,۲۵۴ هزار میلیارد ریال رسیده است.

نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال) — تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۰



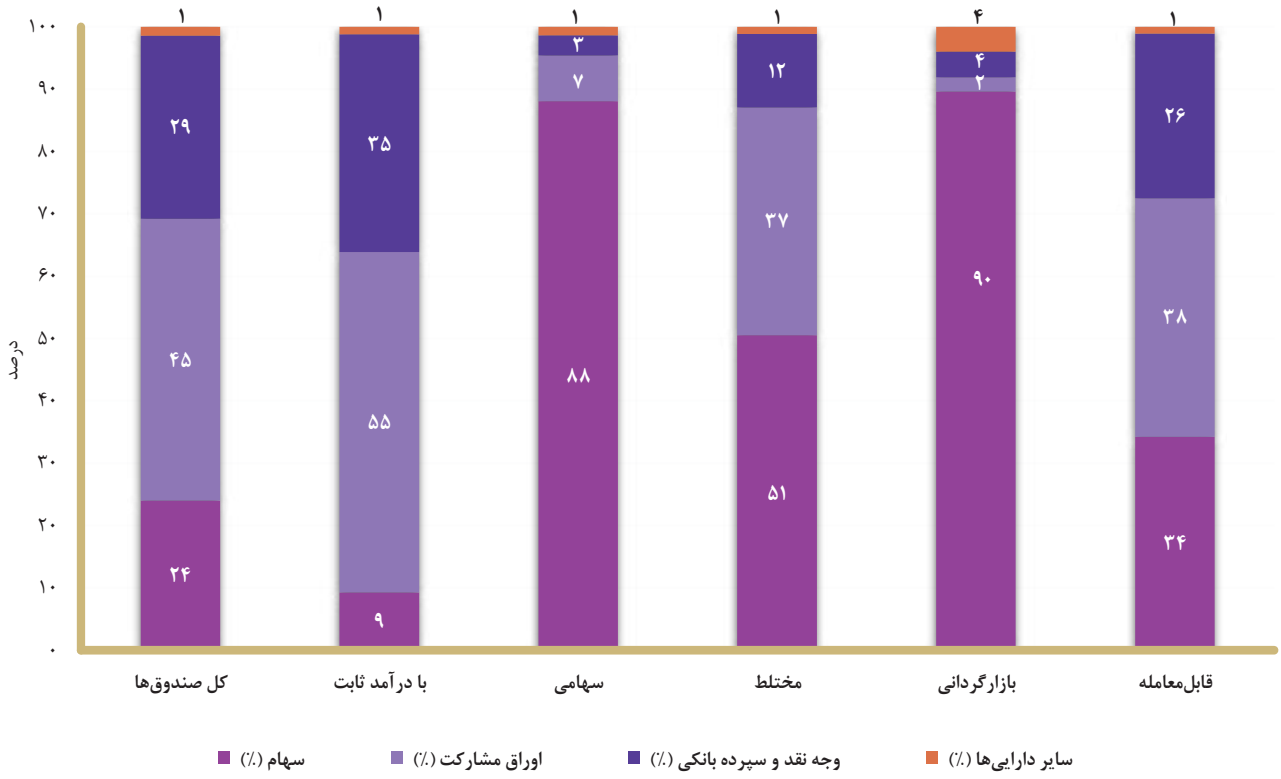
نمودار ۲، روند ارزش خالص دارایی‌های تمام صندوق‌های سرمایه‌گذاری را بر حسب میلیارد ریال نشان می‌دهد. نتایج نشان‌دهنده بهبود شرایط کلی بازار و صعود مجدد ارزش خالص دارایی‌ها به بالای ۵,۰۰۰ هزار میلیارد ریال است.

نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال) — **تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۰**



صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۴ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۴۵ درصد را در اوراق مشارکت، ۲۹ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و ۱ درصد را در سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.

نمودار ۳. ترکیب دارایی های تحت مدیریت صندوق های سرمایه‌گذاری (درصد) — **تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۰**



بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در جداول ۱ تا ۴، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بیشترین بازدهی در هر گروه از صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی، مختلط و قابل‌معامله در بورس ارائه شده است. از بین صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق «ارزش‌آفرین گلرنگ» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در بهمن‌ماه ۱۴۰۰ برابر با ۱/۸۱ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن معادل ۱۷/۶ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت

ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	ارزش‌آفرین گلرنگ	۱/۸۱	۱۷/۶
۲	الماس کوروش	۱/۷۹	۱۹/۴
۳	امید انصار	۱/۷۸	۲۱/۰

از بین صندوق‌های سهامی، صندوق «مشترک گنجینه ارمغان الماس» با رشد ۴/۴ درصدی، بهترین جایگاه را در این گروه کسب کرده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق معادل ۷/۷ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی

ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	مشترک گنجینه ارمغان الماس	۴/۴	۷/۷
۲	سپهر اول بازار	۳/۵	-۸/۰
۳	باران کارگزاری بانک کشاورزی	۳/۳	-۲/۹

در بهمن‌ماه ۱۴۰۰، صندوق مختلط «کیمیای کاردان» با بازده ۳/۸ درصدی، برترین صندوق مختلط بوده و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۱۴/۳ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط

ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	کیمیای کاردان	۳/۸	۱۴/۳
۲	زیتون نماد پایا	۱/۶	-
۳	مختلط کاریزما	۱/۵	-

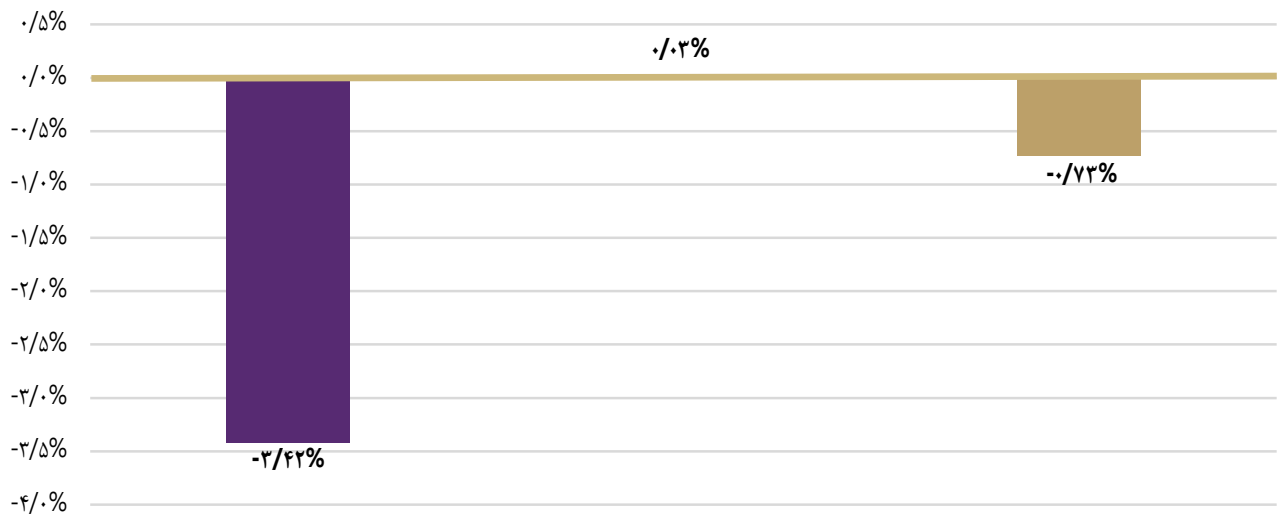
از بین صندوق‌های قابل‌معامله در بورس نیز صندوق «مشترک آسمان امید» با ۲/۸ درصد بازدهی، رتبه اول را به‌دست آورده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۲۱/۸ درصد بوده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل‌معامله در بورس

ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	مشترک آسمان امید	۲/۸	۲۱/۸
۲	افرا نماد پایدار	۲/۱	۲۲/۲
۳	پارند پایدار سپهر	۲/۱	۲۵/۲

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی بهمن‌ماه ۱۴۰۰ مقایسه شده است. در این مقایسه، عملکرد صندوق‌های سهامی بسیار ضعیف‌تر از شاخص کل بورس و فرابورس بوده است. همان‌طور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، بازده متوسط صندوق‌های سهامی برابر با منفی ۳/۴۲ درصد، شاخص کل بورس ۰/۰۳ درصد و شاخص کل فرابورس منفی ۰/۷۳ درصد بوده است.

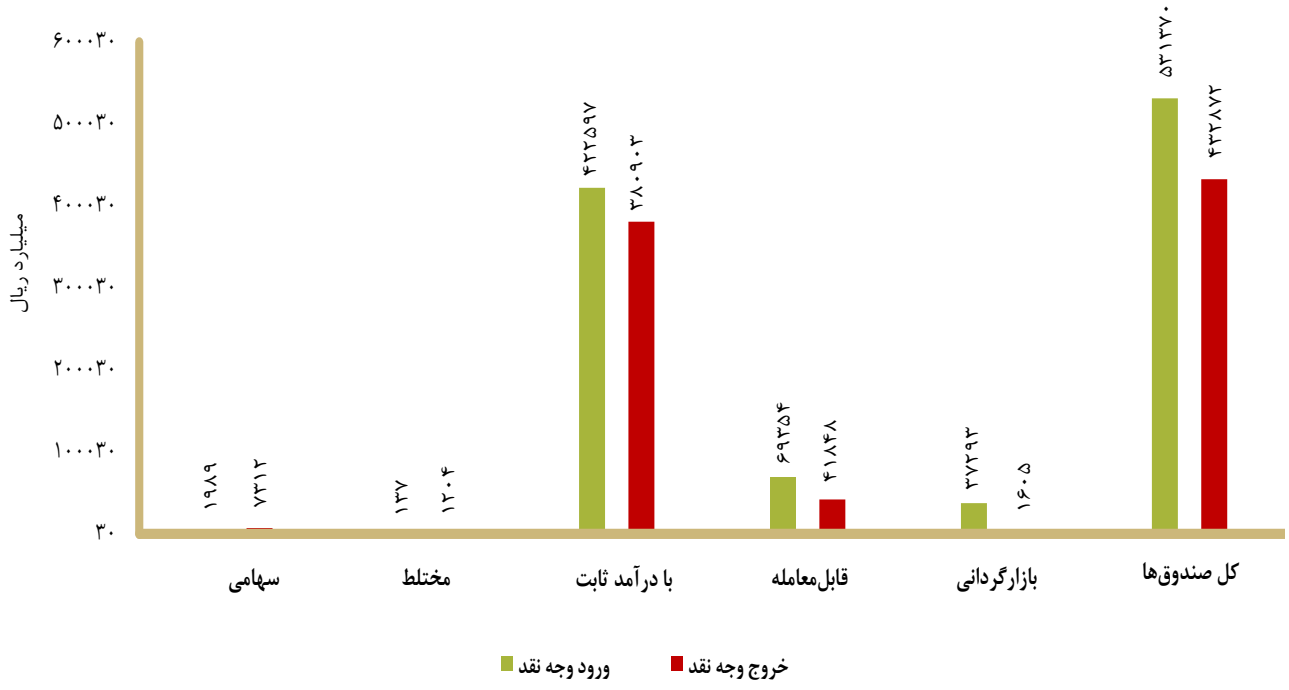
نمودار۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس(درصد) — **تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۰**



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی بهمن‌ماه ۱۴۰۰، ورود پول به کل صندوق‌ها (به‌واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) حدود ۵۳۱ هزار میلیارد ریال و خروج پول از کل صندوق‌ها (به‌واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) تقریباً ۴۳۳ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۹۸ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۴۲ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت و بیشترین خالص خروج پول از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مربوط به صندوق‌های سهامی با رقمی بیش از ۵ هزار میلیارد ریال بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به‌واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی بهمن‌ماه ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.

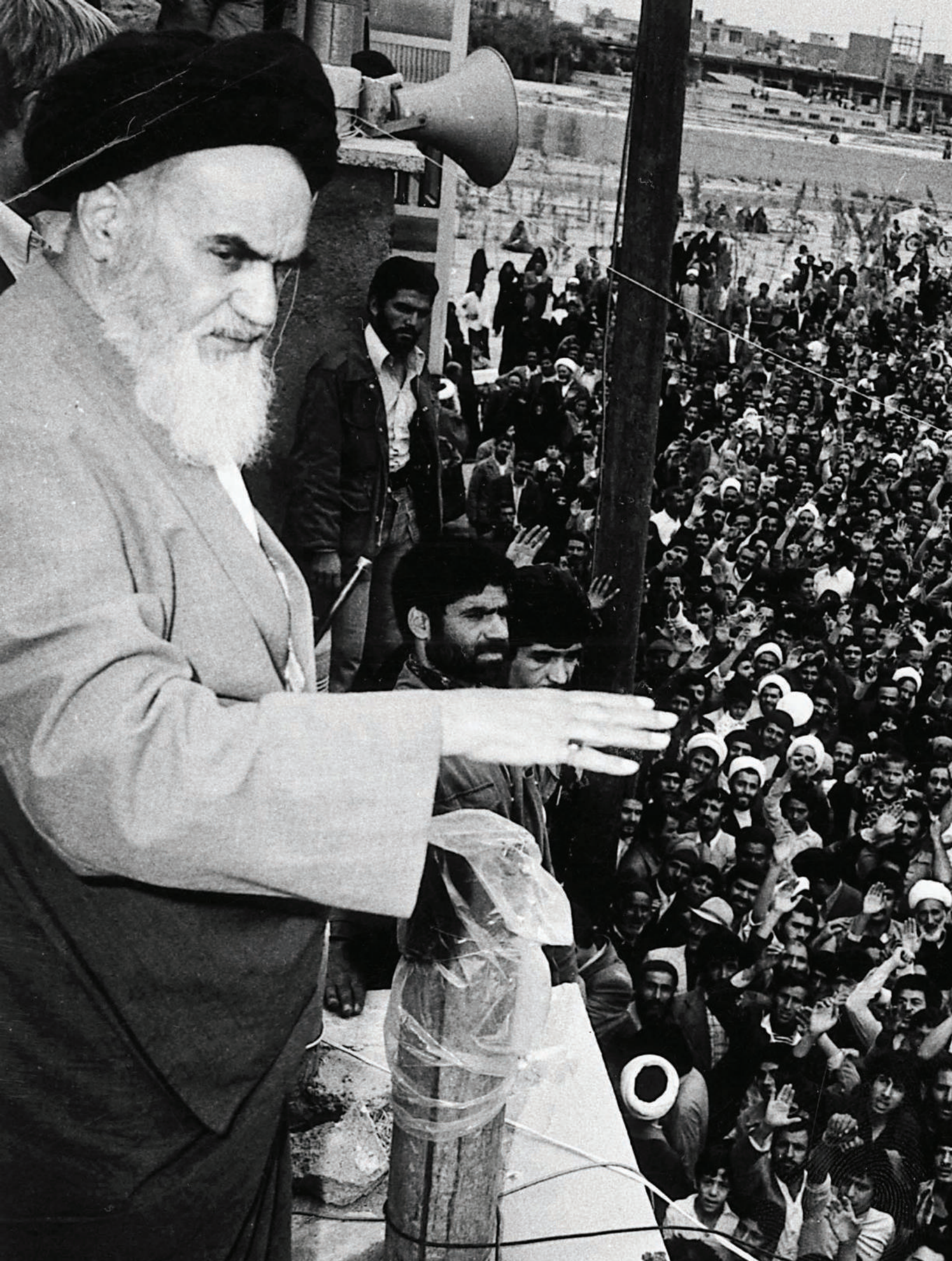
نمودار ۵. نمودار میله‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال) — **تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۰**



فرارسیدن سالروز پیروزی انقلاب اسلامی مبارک باد

در طلیعه‌ی روزهای درخشان فجر، از همه چیز شایسته‌تر تکریم شهیدان و خضوع در برابر روح فداکار آن‌هاست.

«از بیانات مقام معظم رهبری»



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 اتکا 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

بورس

گپ و گفت

گفتگوی ماهنامه «بورس» با نخستین دبیر کل سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران

تبیین مسیر پیشرفت بورس، از ابتدا تاکنون

مریم نبی‌پور
عضو هیئت تحریریه

در این شماره از ماهنامه بورس، در قسمت «چهره‌های بورسی» به سراغ آقای الله ویردی رجایی سلماسی رفته‌ایم. سلماسی، علاوه بر ۱۷ سال حضور مستمر در «سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران»، در سمت دبیرکل، ریاست شورای عالی «انجمن حسابداران خبره ایران» را نیز در پرونده کاری خود دارد و از بنیانگذاران بانک مسکن است.
وی در خلال این گفتگو، با نگاهی ظریف و تخصصی و با بیانی شیرین و دلنشین، از مسیر شکل گیری تا بلوغ بورس و ماهنامه «بورس» و الزامات مربوط به آنها برایمان می گوید. در ادامه مشروح این گفتگوی خواندنی ارائه خواهد شد.

در ابتدای حضور شما در بورس، وضعیت آن چگونه بود؟

در ابتدای حضور بنده اساساً مفهومی به نام «فرهنگ بورس» وجود نداشت و می‌توان گفت بورس شناخته‌شده نبود. البته بورس چند سال پیش از انقلاب، یعنی حدوداً از سال ۱۳۴۶ تأسیس شده بود و ۱۰ تا ۱۱ سال از تأسیس آن می گذشت، اما متأسفانه در دوران شروع فعالیت بنده، مردم به سبب جو انقلابی حاکم بر جامعه و شوری که در مخالفت با آمریکا داشتند، بازارهای سرمایه‌ای را

مخالف انقلاب می‌دانستند و بنابراین کسی تمایل چندانی به بورس نداشت، از طرفی اطلاعات در رابطه با بورس نیز بسیار اندک بود.

■ در ادامه چگونه توانستید در مسیر شکوفایی بورس گام بردارید؟

درواقع بورس در سال‌های اول و دوم از شروع دوران حضور من، فعالیت خاصی نداشت و ما فعالیتمان را تقریباً از سال ۶۳ شروع کردیم.

در آن زمان، ابتدا برای اینکه کارمندهای شرکت از عملکرد بورس در طول هفته اطلاع داشته باشند، یک روزنامه با نام اکونومیست که بعداً به «بورس» تغییر داده شد منتشر می‌شد، به خاطر دارم که سردبیر این روزنامه به‌واسطه آشنایی که با هم داشتیم و طی رفت و آمدهایمان، اطلاعات را از ما می‌گرفت و چاپ می‌کرد. در آن زمان سمتی تحت عنوان «کارشناس بورس» تعریف نشده بود و ما می‌خواستیم مجموعاً با کمک دو نیرو، اطلاعات مربوط به بورس را به مردم عادی برسانیم.

در ابتدا نیروهای شرکت هر هفته، عملکرد بورس را در دو صفحه آماده و به انضمام یک تحلیل جزئی، منتشر می‌کردند و در مورد عملکرد، نقش و ارکان بورس نیز تولید محتوا می‌شد. این رسانه که نخستین رسانه بازار سرمایه نیز به شمار می‌آمد، در چند ماه اول صرفاً بین کارمندان شرکت توزیع می‌شد، زیرا این امکان وجود داشت که توزیع آن بین مردم عادی، مخالفتشان را در پی داشته باشد. به خاطر دارم هر بار که مصاحبه‌ای از بنده منتشر می‌شد، روزنامه‌ها مطالبی بر ضد بورس می‌نوشتند و با مواردی که در گفتگوهایم مطرح کرده بودم مخالفت می‌کردند.

در ادامه به تدریج هفته‌نامه را برای مشتریان و شرکت‌ها نیز ارسال کردیم و این روند تا سال ۶۸ که آقای رفسنجانی رئیس جمهور شدند تداوم داشت. آقای رفسنجانی، برنامه اول توسعه اقتصادی را نیز از همان سال شروع به اجرا کردند و همزمان با اجرای برنامه اول، موضوع خصوصی‌سازی را نیز مدنظر قرار دادند. در همین راستا شرکت‌هایی که اصطلاحاً گفته می‌شد چسبندگی‌شان به دولت کم است، از طریق «بورس»، «مزایده» و «مذاکره» به مردم واگذار شدند. پیرو همین موضوع نیز مقرر شد که شرکت‌های عضو بورس، از طریق بورس و آنهایی که در بورس عضو نبودند از طریق مذاکره و یا مزایده به فروش برسند. این کار به تدریج از واگذاری شرکت‌های بنیاد، سازمان صنایع ملی و بانک‌ها شروع شد.

■ در صورت امکان، در این خصوص به خوانندگان ماهنامه اطلاعات دقیق‌تری بدهید.

بر اساس قانون «حفاظت و توسعه صنایع ایران» مصوب سال ۵۸، شرکت‌ها مشمول ۴ بند (الف)، (ب)، (ج) و (د) شدند. بند الف، مربوط به شرکت‌های بزرگی چون بانک‌ها، بیمه‌ها، فولاد و پتروشیمی بود که آنها را «ملی» اعلام کردند (اکنون برعکس شده و همه وارد بورس شده‌اند). شرکت‌های مشمول بند (ب) در واقع متعلق به ۵۲ نفری بودند که با استفاده از رانت و قدرت‌های حکومتی صاحب سهم شده بودند که طبق این قانون تمام شرکت‌های وابسته به این ۵۲ نفر، ملی شدند و در اختیار بنیاد مستضعفان قرار گرفتند. همچنین شرکت‌هایی که در آن زمان به سیستم بانکی بدهکار بودند و توانایی بازپرداخت نداشتند، طبق بند (ج) موظف شدند که معادل بدهی‌هایی که دارند از سهمشان به بانک‌ها واگذار شود، مثلاً اگر یک شرکت با سرمایه ۵۰ میلیون تومانی، معادل ۳۰ میلیون تومان بدهی داشت، ۶۰ درصد از سهامش را به بانک طلبکار، دادند. شرکت‌هایی هم که مدیرانشان فراری بودند مشمول بند (د) شدند.

در پی تحقق ملی شدن شرکت‌ها، متأسفانه علی‌رغم اینکه در آن زمان تمام صنایع کار می‌کردند اما در ادامه برخی افراد تازه‌وارد و بی‌تجربه بر رأس صنایع قرار گرفتند که منجر به از کارافتادن بسیاری از شرکت‌های مزبور شد و می‌توان گفت، بلایی که بر سر صنعت کشور آوردند هنوز هم گریبان‌گیر ما است.

در همین دوران، تعداد ۱۰۵ شرکت در بورس پذیرفته شده بود که ۵۵ عدد از آنها مشمول بند الف، ب و ج شده و از بورس خارج شدند و فقط ۵۰ شرکت دیگر در بورس باقی ماند.

در پی تحقق ملی شدن شرکت‌ها، متأسفانه علی‌رغم اینکه در آن زمان تمام صنایع کار می‌کردند اما در ادامه برخی افراد تازه‌وارد و بی‌تجربه بر رأس صنایع قرار گرفتند که منجر به از کارافتادن بسیاری از شرکت‌های مزبور شد.

■ در رابطه با اوراقی که در آن زمان معامله می‌شدند برایمان بگویید.

در آن زمان دو مدل اوراق در بورس معامله می‌شد: «اوراق قرضه» و «اوراق قرضه گسترش مالکیت». اوراق قرضه اوراقی هستند که طی آن، دولت، یا یک صنعت و یا شرکتی که به تأمین مالی نیاز دارد، به جای مراجعه به سیستم بانکی به انتشار

اوراق (اوراق قرضه) اقدام می کند و اصطلاحاً مبالغ استقراضی را به تدریج، همراه با سودش به خریداران اوراق پرداخت می کند. این اوراق در ادامه می‌توانند در بورس نیز معامله شوند. اوراق قرضه گسترش مالکیت نیز به کارگران تخصیص داده شده بود.

قضیه از این قرار بود که پس‌ازآنکه دولت معادل ۴۹ درصد از سهام کارخانه‌های بزرگ را به قشر کارگر واگذار کرد تا کارگران را در سهام کارخانه‌ها سهیم کند،(مثل ایران‌خودرو که ۴۹ درصد از سهامش را به کارگران دادند)، به دلیل اینکه کارگران توانایی پرداخت این هزینه را نداشتند، دولت اوراق قرضه گسترش مالکیت را منتشر کرد و سپس این اوراق را به کارفرما دادند و مقرر شد که این پول را کارگر، طی ۱۰ سال و از سود سهامش پرداخت کند.

از طرفی قرار شد که هرگاه دارنده این اوراق به پول نیاز داشته باشد بتواند آن را در بورس به فروش برساند. همچنین دارنده این اوراق می‌توانست با نگهداری آن اوراق، سالانه حدود ۸-۷ درصد سود کسب کند.

دولت در ادامه شرکتی با نام «گسترش مالکیت» نیز تأسیس کرد که تا چندین سال پیش هم فعال بود، این شرکت سهام و اوراق را اداره می کرد و کارگران و یا کارفرماها از طریق آن اوراق را خرید و فروش می کردند. این اوراق تا زمان نخست‌وزیری آقای موسوی هم وجود داشت.

■ در آن دوران، چه اتفاقی برای اوراق مشارکت افتاد؟

پس از آنکه آقای موسوی در زمان نخست‌وزیری خود اعلام کرد که سود مربوط به اوراق، ربا است، معامله آنها متوقف شده و دیگر در بورس معامله نشدند. درواقع در شرایطی که این اوراق تنها مواردی بودند که در بورس معامله می‌شدند، در سال ۶۲ و با اعلام نخست وزیر وقت، معاملات آنها نیز متوقف شد. در ادامه متوقف شدن معاملات اوراق، در سال ۶۲ تعداد معاملات بسیار محدود شد و در سال ۶۳ نیز فقط چند معامله ثبت شد.

■ چه شد که پس‌ازآن، مجدداً حجم معاملات بورس رونق گرفت؟

روند کاهش حجم معاملات همچنان ادامه داشت تا زمانی که ما در قالب یک نامه از وزارت امور اقتصادی و دارایی خواستیم تا الزام کند که عملکرد هر شرکتی که از معافیت مالیاتی بورس بهره‌مند می‌شود از طرف بورس تأیید شود. در واقع، بر این اساس باید شرکت‌هایی که در بورس عضو شده بودند برای اینکه بتوانند از ۱۰ درصد معافیت مالیاتی برخوردار شوند به ما مراجعه می کردند.

ما از انجام این کار دو هدف داشتیم؛ مورد اول دریافت کارمزد یا اصطلاحاً حق‌دست از آنها بود، چراکه بابت دریافت نامه باید مبلغی پرداخت می کردند و مورد بعدی اینکه این افراد با حضور در بورس، آرام‌آرام با فضای آن آشنا شده و به آن علاقه‌مند می‌شدند. در ادامه، یکی از شرکت‌های بورسی در سال ۶۳ افزایش سرمایه داد و حق تقدمش را برای اولین بار در بورس فروخت و در همان زمان بود که یک شرکت دیگر نیز تقاضای حضور در بورس کرد.

■ در آن زمان محوریت اصلی اقدامات شما چه بود؟

می‌توان گفت تقریباً تا سال ۶۸ کار ما بیشتر فرهنگ‌سازی در روزنامه و تلویزیون برای مردم بود.

■ از حال و هوای برگزاری معاملات در سال‌های ۶۸ به بعد، برایمان بگویید.

جلسات معاملات هفته‌ای یک یا دو روز برگزار می‌شدند و نهایتاً نیم تا یک ساعت طول می کشید. در آن زمان، کارگزاران در ساختمان واقع در خیابان فردوسی دورتادور یک میز جمع می‌شدند و معاملات با به صدا درآوردن زنگی که آنجا قرار گرفته بود آغاز می‌شد تا کارگزاران به خریدوفروش سهام بپردازند که در مقابل آن، به هم چک می‌دادند. در واقع سرمایه‌گذاران بین خودشان معامله می کردند و بورس صرفاً آمار آن را ثبت می کرد. نام شرکت‌ها نیز در تابلوهایی که دورتادور سالن وجود داشتند و به دیوار چسبیده شده بودند ثبت بود.

در سال ۷۲ ساختمان حافظ را تحویل گرفتیم. به خاطر دارم که ابتدا طبقات همکف، اول و دوم را گرفتیم و طبقات بالاتر آن در اختیار بانک مرکزی و اداره کارگزینی قرار داشت. به مرور زمان، طبقات بالا نیز تخلیه شد و کارگزاران از همکف جابه‌جا شدند و به طبقات بالاتر رفتند. به‌موجب این اتفاق، جا برای ادارات باز شد، بورس بزرگ‌تر شد و کارش هم بیشتر شد. تقریباً می‌توان گفت که از سال ۷۰ به بعد، کار بورس بیشتر شد و با بیشتر شدن کار بورس، نشریات

تقریباً تا سال ۶۸ کار ما بیشتر فرهنگ‌سازی در روزنامه و تلویزیون برای مردم بود.

هـم بزرگ‌تر شـدند و مدتی بعد، برایشـان «هیئت تحریریه» انتخاب کردیم. در آن دوران، میزان استقبال از بورس بسیار بیشتر شـد و به وضعیت کارگران نیز رسیدگی شـد. تا پیش از سـال‌های ۶۴-۶۳ به این خاطر که سهمی معامله نمی‌شد، سهام کارگران نیز دستشـان مانده بود اما در ادامه که بازار بورس جان گرفت، قیمت این سهم‌ها نیز افزایش پیدا کرد.

مردم نیز در ادامه علاقه پیـدا کرده بودند، به خاطر دارم که در سال ۶۸، زمانی که در ساختمان سعدی مسـتقر بودیم، تعـداد مراجعه کننـدگان به‌قدری زیاد شـده بود که کارگزاران نمی‌توانسـتند به همه دستورهای خریدوفروش رسیدگی کنند. به همین دلیل کارمندان بورس را بین کارگزاران تقسیم کردیم تا دستور خریدها را از مردم بگیرند.

اولین سهم نیز «سـرمایه‌گذاری ملی» بود. در واقع با راه‌انـدازی سـرمایه‌گذاری ملی که بـرای بانک مرکزی بود، بورس نیـز رونق گرفت. همچنین در آن دوران، آقای رفسنجانی در سخنرانی عید سال ۶۹ و همچنین آقای دکتر عادلی، رئیس کل بانک مرکزی نسبت به قابلیت‌های بورس ابراز امیدواری کردند که نهایتاً به افزایش تعداد معاملات منجر شد.

■ با این تفاسـیر قطعاً سیستم معاملاتی قبلی دیگر پاسخگو نبوده است!

همین‌طور است، با افزایش فعالیت بورس، تصمیم بر این شد که سیستم معاملاتی را تغییر دهیم. در این رابطـه موضـوع اصلی وجود تناسـب بین سیسـتم خریداری‌شده با موقعیت بازار بود. در همین راستا، با تجمیع اطلاعات مربوطه تصمیم بر آن شد که با توجه به هم‌اندازه بودن بورس ما و بورس یکی از شـهرهای کانادا در آن دوران، مشابه سیستم معاملاتی آنها تهیه شود. در این خصوص، بنده به همراه نماینده خدمات انفورماتیک که برای بانک مرکزی بود، به کانادا رفتیم و نهایتاً موفق به خرید آن سیستم شدیم.

سیستم را در سال ۷۳ نصب کردیم که در بهار ۷۴ و توسط آقای رفسنجانی افتتاح شد، لازم به ذکر است که آن سیستم تا زمان آقای صالح‌آبادی، یعنی حدود ۲۰ سـال بعد نیز همچنان به کار گرفته شد و بعد از آن هم، سیستم دیگری به آن اضافه کردند و کماکان آن سیستم قابلیت استفاده دارد.

■ این موضوع چه اندازه بر تقویت بازار اثرگذار بود؟

دقیقـاً همیـن موضـوع باعث شـد کـه حجم معاملات ما افزایش یابد و با افزایش ورود شرکت‌ها، میزان تقاضا مجدداً بیشتر شود.

■ تکلیف کارگزارها چه شد؟

ما در آن زمان ۲۵ کارگزار حقیقی داشـتیم ولی در ادامه کارگزاران را هم حقوقی کردیم، دلیلش هم این بود که کنترل شـرکت‌ها به‌عنوان افراد حقوقی راحت‌تر از افراد حقیقی بود و برایشان این موقعیت بـه وجود می‌آمـد که با جـذب نیروهـای جدید، به حساب و کتاب‌ها، بهتر رسیدگی شود.

■ از نوع و حجم تعاملات با سهامداران شرکت‌ها برایمان بگویید.

ما با هردو قشـر تعاملات موفقی داشتیم. برای مثال، هر شـرکتی که تقاضای پذیـرش می‌کرد، با هیئت پذیرش به کارخانه‌اش سر می‌زدیم و بعد از آن که پذیرفته می‌شد نیز سالی یکبار برای بازدید به آن شـرکت مراجعه می‌کردیم و اطلاعاتشان را بررسی می‌کردیم تا در اختیار سـهامداران قـرار بگیرد. در رابطه با سـهامداران نیز هرروز شخصاً به سالن سر می‌زدم و سعی می‌کردم که به مشکلاتشان رسیدگی کنم. ارتباط بین کارگزاران و سـهامداران نیز بسیار خوب بود و در تمام آن مدت، هیچ اختلاف و مشکلی در این خصوص پیش نیامد.

هر شـرکتی که تقاضای پذیرش می‌کـرد، بـا هیئت پذیـرش به کارخانه‌اش سر می‌زدیم و بعد از آن که پذیرفته می‌شد نیز سالی یکبار برای بازدید به آن شـرکت مراجعه‌می‌کردیم.

■ به نظر شما در خصوص بازار سرمایه جای چه اقداماتی خالی است؟

به نظر بنده اقدامی که در آن زمان می‌توانسـت بیشترین اثرگذاری را داشته باشد، ایجاد یک کانون بـرای سـهامداران بـود کـه بتواننـد دغدغه‌هـا و مشکلاتشان را در میان بگذارند.

به خاطر دارم که در همان سال‌ها، سهامداران شرکت سامان شاکی شـده بودند که این شرکت در مجمع عمومی، بخشـی از سود و منافعش را به یک سازمان خیریه اختصاص داده است، در حالی که آنها راضی نبوده‌اند. ما این مسئله را با شرکت در میان گذاشتیم امـا به ما گفتنـد که بایـد خودتان بـا هیئت امنای آن شـرکت مطرح کنیـد. ازآنجاکه آقایـان آیت‌الله مشکینی و آیت‌الله رضوانی از اعضای هیئت امنای این شـرکت بودند، بنده به همراه آقای فهیمی به قم رفتیم و جریان را برای ایشان تعریف کردیم، آنها اظهار بی‌اطلاعی کردند و گفتند اگر قضیه از این قرار است دستور می‌دهیم که پول را برگردانند.

در گفتگو با یکی از اساتید دانشگاه شهیدبهشتی مطرح شد

تمرکز بر ارتقای سواد مالی، به‌واسطه متخصصین فعال در بازار سرمایه و دانشگاه‌ها

ماهنامه بورس
هیئت تحریریه

«امروز، بزرگترین هدیه جامعه مالی ایران به خانواده‌ها، ارتقای سطح سواد مالی آنها است». دکتر محمد اصولیان که از مدرسان حوزه مالی در دانشگاه شهید بهشتی هستند، در گفتگو با ماهنامه «بورس» با عنوان کردن جمله فوق‌الذکر ادامه می‌دهد که این اتفاق، می‌تواند به‌واسطه فعالان حرفه‌ای و متخصص در بازار سرمایه و دانشگاه‌ها محقق شود. وی همچنین، در این خصوص به کتاب‌های مفیدی که در این زمینه برای سنین مختلف، ترجمه و طراحی شده اشاره می‌کند و معتقد است که تداوم این رویکرد می‌تواند به تقویت اندیشه مالی افراد از سنین کودکی تا بزرگسالی، کمک کنند.

در ادامه مشروح گفتگوی ما با این استاد حوزه مالی را خواهید خواند که علاوه بر پرداختن به موضوع ارتقای سواد مالی، نکاتی ارزشمند را با علاقه‌مندان به تحصیل و اشتغال در حوزه مالی به اشتراک می‌گذارد.

■ آقای دکتر اصولیان در ابتدا، درخواست می‌کنم از مسیر تحصیلی خود برایمان بفرمایید.

بنده در مقطع دبیرستان، به‌موجب علاقه‌ای که به ریاضیات داشتم، در رشته ریاضی تحصیل کردم. در سال ۱۳۷۶ برای اولین بار، در کنکور سراسری شرکت کردم اما فقط ۷ یا ۸ رشته را انتخاب کردم که در هیچ کدام نتوانستم قبول شوم.

به‌این‌ترتیب، مجدداً در سال ۱۳۷۷ در کنکور سراسری شرکت کردم و با توجه به اطلاعاتی که راجع به رشته‌های تحصیلی مختلف تجمیع کرده بودم، در رشته‌ی «مدیریت بازرگانی»، در دانشگاه لرستان پذیرفته شدم. در آن زمان پذیرفته شدن در دانشگاه، برای تحصیل در رشته‌های ریاضی، تجربی و هنر اصلاً کار ساده‌ای نبود و البته بنده نیز زمان چندانی به مطالعه کردن اختصاص نمی‌دادم، این‌چنین شد که سرانجام، در دانشگاه لرستان، تحصیل در رشته مدیریت بازرگانی را آغاز کردم.

در دوران تحصیل در دانشگاه لرستان که در رتبه‌بندی دانشگاه‌ها، سطح ۳ محسوب می‌شد، بالاترین رشد و شکوفایی نصیب بنده شد، چراکه اطرافیانم، از لحاظ تحصیلی و نیز از منظر اخلاقی، موارد بسیاری به من آموختند. در آن دوره بود که بنده، به‌اصطلاح «درس‌خوان» شدم و در فعالیت‌های فوق برنامه بسیاری نیز شرکت می‌کردم. اکنون که حدود ۲۳ سال از این موضوع می‌گذرد، از تمامی افرادی که در آن زمان به بنده، برای «بهتر شدن» کمک کردند تشکر می‌کنم.

در آن دوران، رشته‌ای با عنوان «مدیریت مالی» وجود نداشت، اما در ادامه همزمان با به پایان رسیدن تحصیلات بنده در دوره کارشناسی، دانشگاه شهید بهشتی و دانشگاه تهران از سال ۱۳۸۰ و ۱۳۸۱ در مقطع کارشناسی ارشد، در رشته مدیریت مالی دانشجو می‌گرفتند. تا پیش از آن، این امکان که بتوان به‌صورت مستقیم در رشته مدیریت مالی تحصیل کرد وجود نداشت و در واقع، در رشته مدیریت بازرگانی، گرایش مالی را می‌خواندیم.

این‌گونه شد که بنده در سال ۱۳۸۱ در ادامه مسیر تحصیلی خود، تحصیل در مقطع کارشناسی ارشد دانشگاه تهران را آغاز نمودم و سال ۱۳۸۴ نیز پایان‌نامه‌ام را ارائه دادم.

پس‌ازآن، در سال ۱۳۸۵ در دانشگاه شهید بهشتی تحصیلات مقطع دکتری خود را آغاز کردم که در سال ۱۳۹۲ آن را به پایان رساندم.

بنده در طول تحصیل در تمامی مقاطع دانشگاهی، در کنار مطالعه، شاغل هم بودم و می‌توان گفت یکی از دلایل طولانی شدن مدت اخذ مدارک کارشناسی ارشد و دکتری بنده نیز همین موضوع بود.

■ چه شد که به تحصیل در حوزه «مدیریت» و گرایش «مالی» علاقه‌مند شدید؟

علاقه بنده به تحصیل در رشته مدیریت و مدیریت مالی به گذشته برمی‌گردد. به خاطر دارم که حدوداً در سال ۱۳۷۶ به «مهندس شدن» علاقه داشتم، اما در آن زمان نتوانستم برای تحصیل در این رشته پذیرفته شوم که بعدها، به خاطر این اتفاق خدا را شکر کردم. در سالیان بعد، اگر بخواهم دقیق‌تر بگویم از سال ۱۳۷۷ که در رشته «مدیریت بازرگانی» به اشتغال و تحصیل پرداختم، علاقه بنده به رشته مدیریت روز به روز بیشتر شد.

از آنجا که رشته مدیریت، زیرمجموعه رشته‌های علوم اجتماعی محسوب می‌شود و حضور افراد در آن نقش بسیار مهمی دارد، شاید بتوان گفت یکی از دلایل این تمایل، به این موضوع برمی‌گردد که همواره در تعاملات روزمره، «مهارت انسانی» برایم مهم بوده است. همچنین از دلایل دیگر تمایل بنده به حوزه مدیریت این بود که در همان دوران، درس‌ها و نوشته‌هایی از پیتر دراکر (Peter Drucker) مطالعه می‌کردم و به بحث‌های مدیریت عمومی نیز علاقه‌مند بودم.

با توجه به اینکه در آزمون کارشناسی ارشد رتبه خوبی کسب نموده بودم، برای دوران تحصیل در این مقطع، این امکان را داشتم که تخصصم را خودم انتخاب کنم که به همین واسطه، رشته مدیریت مالی را برگزیدم.

تحصیل در این رشته از آینده شغلی خوبی برخوردار است و می‌تواند استقلال مالی فردی را نیز تأمین نماید. در واقع برای رسیدن به استقلال مالی فردی از تحصیل در شاخه مدیریت بازرگانی به شاخه مدیریت مالی کوچ کردم و از این موضوع بسیار خرسند هستم.

در دوره تحصیل در مقطع کارشناسی ارشد، افتخار شاگردی اساتید ارزشمندی چون مرحوم دکتر اسلامی، آقای دکتر راعی، آقای دکتر تهرانی و همین‌طور آقای دکتر محمدی را داشتم که آرزو می‌کنم ایشان سلامت باشند. این بزرگواران گاهی به‌صورت خصوصی و در جمع‌های کوچک‌تر که حضور پیدا می‌کردند، مطالبی را عنوان می‌کردند که موجب تقویت انگیزه تحصیلی ما می‌شد. در حقیقت وجود بازار سرمایه جوان، انگیزه ما را افزون می‌نمود که در حوزه مالی بیشتر و بیشتر درس بخوانیم.

در دوره تحصیل در مقطع کارشناسی ارشد بود که شغل

وجود بازار سرمایه جوان، انگیزه ما را افزون می‌نمود که در حوزه مالی بیشتر و بیشتر درس بخوانیم.

مورد علاقه‌ام را در بازار سرمایه پیدا کردم و همین دوره نیز حائز معدل الف شدم که حاصل استفاده از محضر اساتید ارجمند مزبور بود.

در نهایت، پس از شرکت در کنکور دکتری، در دانشگاه شهید بهشتی پذیرفته شدم. در آن دوره نیز افتخار بهره‌مندی از محضر اساتیدی همچون دکتر جهانخانی، دکتر عبده، دکتر عقیلی، دکتر بدری، دکتر فدایی‌نژاد و دکتر صادقی‌شریف را داشتم. همین اتفاق موجب شد که انگیزه و علاقه بنده به این رشته بیشتر و بیشتر شود، علاقه‌ای که تا به امروز هم ماندگار بوده است. از دیدگاه خود، اشتغال و تحصیل را لازم و ملزوم یکدیگر دانسته و فکر می‌کنم که هر زمان کفه ترازو به نفع یکی سنگینی کند لازم است که انسان به سمت دیگری متمایل شود و خود را به‌روز کند تا در تعادل قرار گیرد. این نیز برای بنده حاصل شده و ادامه دارد.

■ به‌عنوان یکی از اساتید موفق در حوزه مالی، به نظر شما موفقیت در رشته مدیریت و خصوصاً این گرایش، چه ویژگی‌های فردی را می‌طلبد؟

من فکر می‌کنم که موفقیت در حوزه مالی، بیش از هر عامل دیگری به محیط مناسب نیاز داشته باشد. نهادهای مالی نظیر شرکت‌های تأمین سرمایه، سبدگردانی و کارگزاری‌ها، خواهان دانش‌آموختگان این رشته هستند و فضای کاری خوبی نیز در این حوزه وجود دارد. در پاسخ به پرسش شما در خصوص ویژگی‌های شخصی مورد نیاز برای تحصیل در این رشته، به‌نظر بنده، «تلاش»، «جاه‌طلبی» و «برقراری روابط کاری سالم»، سه عنصری هستند که اگر هر دانشجوی مالی داشته باشد می‌تواند به موفقیت برسد. با توجه به محیط و شرایط روز، از نظر بنده موفقیت فردی نیاز به جاه‌طلبی داشته که لازم است افراد از تلاش و روابط کاری سالم نیز در کنارش استفاده کنند. خوشبختانه هرکدام از عواملی که عرض کردم، در اختیار فرد و دست‌یافتنی هستند. نکته‌ای که می‌تواند مکمل این بحث باشد این است که موفقیت شغلی و نقطه بهینه فردی دو موضوع مجزا هستند. از دیدگاه بنده، انسان می‌تواند در شغلش موفق باشد اما از لحاظ شخصی و شخصیتی در آرامش نباشد. اگر بخواهیم به هر دو مورد دست پیدا کنیم، چاره‌ای جز اینکه به شکلی مداوم، روی شخصیت خودمان کار کنیم، نداریم. درواقع لازم است که مرتباً شخصیت خودمان را تحلیل کنیم تا بتوانیم توأم با موفقیت‌های بیرونی، صفات ارزشمندی را نیز کشف کنیم.

■ لطفاً از فرصت‌های شغلی که تحصیل در حوزه مالی برای دانش‌آموختگان آن ایجاد می‌کند برای مخاطبین ماهنامه بگویید.

به نظر بنده، مهم‌ترین فرصتی که در اختیار دانشجویان و دانش‌آموختگان رشته مدیریت مالی در مقطع کارشناسی، کارشناسی ارشد و دکتری قرار دارد، وجود دو بازار منسجم مالی به نام «بازار پول» و «بازار سرمایه» است. در بازار پول نهادهایی نظیر بانک، بانک مرکزی و پژوهشکده پولی و بانکی وجود دارند که اشتغال در نهادهای مزبور، می‌تواند از مقاصد کاری احتمالی دانشجویان و دانش‌آموختگان این رشته باشند.

همچنین بازار سرمایه فضای مناسبی را در نهادهای زیرمجموعه خود دارد که شرکت‌هایی همچون کارگزاری، سرمایه‌گذاری، تأمین سرمایه، مشاور سرمایه‌گذاری، سبدگردانی و رتبه‌بندی از جمله آنها هستند، شرکت‌هایی که متقاضی دانشجویان و دانش‌آموختگان رشته مدیریت مالی می‌باشند. این فضای کاری که شامل دو بازار پول و سرمایه است، در بسیاری از رشته‌ها با این انسجام وجود ندارد و این موهبتی است که در اختیار دانش‌آموختگان رشته مدیریت مالی و سایر رشته‌های مرتبط قرار دارد. به عقیده بنده، لازم است که دانشجویان مقطع کارشناسی، شغل مناسب خود را با توجه به ویژگی‌های فردی، علاقه‌مندی‌ها و توانایی‌هایشان پیدا کنند و با سرعت به سمت آن شغل پیش روند. ما در دانشگاه شهید بهشتی یکی از تلاش‌هایمان بر این است شرایطی فراهم کنیم که دانشجو تا پایان نیمسال تحصیلی هفتم، مسیر خود را مشخص نماید و بداند که می‌خواهد در چه حوزه‌ای فعالیت کند. نکته دیگری که بیان آن را ضروری می‌دانم، این است که با توجه به تعمیق و بزرگ شدن بازار سرمایه، فضای خوبی برای دانش‌آموختگان رشته‌های مهندسی کامپیوتر، حقوق و رشته‌های مشابه نیز فراهم شده که این فرصت، کمتر در اختیار رشته‌های دیگر قرار دارد.

■ به‌عنوان یکی از مدرسین موفق در حوزه مدیریت مالی، یک یا چند مورد از مباحثی را که آشنایی با آنها ممکن است به مردم در زندگی عادیشان کمک کند، مطرح فرمایید.

از شما بابت طرح این سؤال تشکر می‌کنم. از دیدگاه بنده، در کشورمان افراد از سنین کودکی تا بزرگسالی از طریق خانواده‌ها و جامعه، در حوزه‌های اخلاقی، انسانی و... آموزه‌هایی ارزشمند فرا می‌گیرند، اما متأسفانه این نکته که «چگونه درآمد کسب نمایند؟»

از دیدگاه خود، اشتغال و تحصیل را لازم و ملزوم یکدیگر دانسته و فکر می‌کنم که هر زمان کفه ترازو به نفع یکی سنگینی کند لازم است که انسان به سمت دیگری متمایل شود.

و «چگونه فکر اقتصادیشان را پرورش دهند؟» در خانواده، مدرسه و یا دانشگاه‌ها به اندازه کافی پردازش نمی‌شود. البته شاید دلایلی فرهنگی نیز در این رابطه وجود داشته باشد، چراکه تا مقطعی از زمان، شخص ثروتمند، در کشور مورد نکوهش جامعه بوده است. در این مورد، پیشنهاد من «تقویت سواد مالی به‌واسطه افراد حرفه‌ای و متخصص فعال در بازار سرمایه و دانشگاه‌ها» است تا این افراد سفیر دانش و سواد مالی برای خانواده‌ها باشند. کتاب‌های بسیار ارزشمندی در این زمینه برای سنین مختلف، ترجمه و طراحی شده که می‌تواند به تقویت اندیشه مالی افراد از سنین کودکی تا بزرگسالی، کمک نماید. به نظر بنده، بزرگترین هدیه جامعه مالی امروز ایران به خانواده‌ها، افزودن سواد مالی مردم است. امیدوارم سواد مالی در جامعه ما آنچنان عمومیت پیدا کند که افراد متقاضی خرید منزل یا خودرو بتوانند تصمیمات بهینه‌ای برای زندگی خود بگیرند. هر یک از کودکان، دانش‌آموزان و دانشجویان در آینده مسئولیت زندگی خود را بر عهده خواهند داشت و بر همین اساس، هراندازه که از سواد مالی و پذیرش ریسک‌های معقول فاصله گرفته باشند، آینده مالی سخت‌تری در انتظارشان خواهد بود.

مورد دیگری که می‌تواند مرتبط به این پرسش باشد، درس گرفتن از گذشته است. صادقانه عرض کنم که اگر فردی در حوزه دیگری، تلاش خود را به کار گرفته و در حوزه مالی تخصص آنچنانی ندارد، به جای خرید سهام، می‌تواند «اوراق مشارکت» بخرد، در «صندوق درآمد ثابت» و یا در «صندوق سهامی» سرمایه‌گذاری کند و یا اگر سرمایه قابل ملاحظه‌ای داشت، «سبدگردانی اختصاصی»، خدمتی است که می‌تواند به این فرد کمک کند. تقاضایی که دارم این است که عموم مردم را به سرمایه‌گذاری مستقیم در بورس تشویق نکنیم، چراکه در واقع این سرمایه‌گذاری مستقیم، به‌مثابه ایجاد هیجان است و تبعات بلندمدت مطلوبی نیز نخواهد داشت.

■ نگاهی به سوابق پژوهشی شما نشان می‌دهد که زمان زیادی را به تحقیق و پژوهش در این زمینه اختصاص داده‌اید. از مباحث مورد علاقه خود در این حوزه بفرمایید. در حال حاضر پژوهش خاصی در دست تحریر دارید؟

در این خصوص باید عرض کنم که بنده در چند سال ابتدایی، بیشتر به موضوع آموزش می‌پرداختم و چون از مخاطبین خود، بازخورد مثبتی دریافت می‌کردم، بر آموزش تأکید بیشتری داشتم؛ اما در پنج سال گذشته، علاقه‌مندی بنده در حوزه پژوهش فزونی یافته است که باعث شده است زمان بیشتری را به این حوزه اختصاص دهم، در حال حاضر نیز در این خصوص احساس بسیار بهتری دارم.

همچنین دوره‌های «روش تحقیق» را نیز طی کردم و به مباحث میان رشته‌ای، بیشتر پرداختم. در زمینه «فیزیک مالی»، پژوهش‌هایی به همراه اساتید مطرح دانشگاه شهید بهشتی انجام دادیم که مقالات ارزشمندی نیز از آنها استخراج شد.

در حوزه «ریاضیات مالی»، فعالیت‌هایی در بخش «شبکه‌های عصبی» با سایر اساتید انجام دادیم که در مجموع حدود پنج سال زمان برد.

گذراندن این موارد نیازمند این موضوع بود که به‌عنوان یک معلم مالی، تا اندازه‌ای «ریاضی»، «فیزیک» و «آمار» بخوانم و همین موضوع سبب شد که در مدت مذکور، به مطالعه این موضوعات بپردازم. هرچند، مدتی است که در حال مطالعه در حوزه «اقتصاد رفتاری» هستم و در نظر دارم که چندین سال در این زمینه فعالیت، مطالعه و پژوهش کنم. در زمینه اقتصاد رفتاری و مالی رفتاری، هرکدام از اساتیدی که تمایل به همکاری داشته باشند، بنده دستشان را به گرمی می‌فشارم تا بتوانیم پروژه‌های مشترکی را دراین‌باره تعریف کنیم. بدون این اساتید، امکان تحقق این رنسانس در حوزه مالی وجود ندارد.

واقعیت این است که به نظر بنده، ما از اساتید خودمان علم مالی را تا اندازه‌ای یاد گرفته‌ایم و بهتر است که در حال حاضر در حوزه‌های مختلف مالی نظیر مالی شرکتی، مالی رفتاری، مهندسی مالی، بانکداری، سرمایه‌گذاری و ریسک، به‌صورت اختصاصی پژوهش کنیم و خوب است که هرکدام از اساتید در یک یا دو حوزه، انرژی خودشان را معطوف کنند تا ان‌شاء الله دانشگاه‌ها و دانشجویان کشور از اثرات و ثمراتش بهره‌مند شوند. با توجه به اتفاقاتی که در چند سال گذشته برایم افتاده است، بدون شک علاقه‌ام به پژوهش، اگر بیشتر از آموزش نباشد، کمتر هم نیست.

■ در بین مقاله‌های کنفرانسی و ژورنالی که به نام خود ثبت کرده‌اید، مقاله «تفکر شهودی، سوگیری‌های رفتاری و عملکرد سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بورس اوراق بهادار تهران» که اتفاقاً سال جاری به چاپ رسیده است توجه بنده را جلب کرد. در صورت امکان در باب دلیل گرایش به مطالعه در این حوزه توضیح بدهید.

اجازه دهید مختصری از برداشتی که از مطالعاتم

پیشنهاد من «تقویت سواد مالی به‌واسطه افراد حرفه‌ای و متخصص فعال در بازار سرمایه و دانشگاه‌ها» است تا این افراد سفیر دانش و سواد مالی برای خانواده‌ها باشند.

داشته‌ام را خدمت خوانندگان ماهنامه عرض کنم. «ریسک» و «بازده» از دهه ۵۰ میلادی در علم مالی مورد بحث بوده و در دهه‌های بعدی، اقتصاددان‌هایی مانند «شارپ» و «راس» تلاش کردند که بازدهی را با استفاده از عواملی همچون «بازار»، «صنعت» یا «عوامل کلان» توضیح دهند. «فاما» نیز یک سری از شاخص‌های شرکتی را در توضیح بازدهی وارد کرد. از طرفی دیگر، در دهه هفتاد، «هربرت سایمن» به مفروضات اقتصاد کلاسیک شک کرد.

■ به نظر شما پژوهش در چه مباحثی از حوزه مدیریت مالی مغفول مانده است؟

پیشنهاد بنده این است که دانشکده‌های مالی و گروه‌های مالی، رویکرد و فلسفه خودشان را برای پژوهش‌های مالی مشخص نمایند. بنده پرداختن به پژوهش‌های مختلف را هرچند که مرتبط با مالی باشد، اما بدون خط فکری مشخص، چندان نمی‌پسندم. شایسته است با استفاده از رویکردهای کمی و مباحث میان رشته‌ای همچون «ریاضیات مالی»، «آمار مالی» و «مهندسی مالی»، بخشی از پژوهش‌های مالی را انجام دهیم. یک دانشگاه دیگر، می‌تواند در حوزه مالی رفتاری، استراتژی رفتاری و سرمایه‌گذاری رفتاری به پژوهش بپردازد. آنچه که در حال حاضر آزارم می‌دهد، این است که تقریباً هیچ دانشکده‌ای در حوزه مالی به هیچ نامی شناخته نمی‌شود. در واقع به نظر می‌رسد برای فعالیت‌ها دسته‌بندی وجود ندارد. بنده نیز طی ۹ سالی که از حضورم در دانشگاه شهید بهشتی می‌گذرد، پژوهش‌های پراکنده‌ای داشته‌ام و از این خطا مصون نبوده‌ام، اما تلاشم بر این است که در افق زمانی پیش‌رو، به مقوله پژوهش، به شکلی هدفمندتر بپردازم و برای پژوهش‌های خودنیز، حوزه مالی رفتاری و اقتصاد رفتاری را انتخاب کرده‌ام. حوزه‌ای که به نظر بنده، اگرچه تا شناخت سوگیری‌ها در بازار سرمایه پیش رفته اما جلوتر نرفته است. نکته دیگری هم که در مورد این پرسش می‌توان عرض کرد این است که در گذشته درسی به نام «فلسفه علم» در مقاطع دکتری تدریس می‌شد که به عقیده بنده، بسیاری از سرنخ‌های مربوط به پژوهش و آموزش به آن ارتباط پیدا می‌کرد. با توجه به اینکه این درس دیگر در دانشگاه‌ها تدریس نمی‌شود به نظر می‌رسد که نبود آن، هم بر حوزه پژوهش و هم بر آموزش، تأثیر منفی گذاشته است.

■ برایمان از سوابق اجرایی خود در این حیطه بگویید.

سوابق اجرایی بنده در کار مالی بیشتر در نهاد مالی «کارگزاری» بوده است. من از پایین‌ترین سطح آن شروع به فعالیت نمودم و در ادامه مسئولیت‌های اجرایی شرکت را نیز طی چندین سال بر عهده داشته‌ام. علاوه بر این، در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردان نیز طی چندین سال مسئولیت داشته‌ام. به‌هرحال، دانش مالی دانشی است که بخشی از آن به‌صورت تئوریک بوده و بخش دیگر آن اجرا است. اعتقاد دارم که این دو بخش برای کشور لازم و ملزوم یکدیگر هستند و افراد در این رابطه، مختار هستند که یا وقت خودشان را به هر دو بخش تخصیص دهند و یا مانند بنده، بیشتر زمانشان به دانشگاه اختصاص داده شود. به نظر می‌رسد که لازم است، افراد فعال در حوزه عملکردی و حوزه دانشی و آموزشی با یکدیگر ارتباط گسترده‌تری داشته باشند تا بتوانند مسائل و مشکلات صنعت را یکی پس از دیگری از پیش رو بردارند و برای آن اتفاقات خوبی رقم بزنند. آنچه که به‌عنوان یک معلم دانشگاه انتظار دارم، این است که مراکز اجرایی در حوزه مالی، ارتباط مناسب‌تری با حوزه‌های پژوهشی دانشگاه‌ها و دانشکده‌ها داشته باشند، کمااینکه توانایی پاسخ به مسائلی که بازار سرمایه و بازار پول با آن درگیر هستند را در دانشگاه‌ها و دانشکده‌ها می‌بینم.

■ به تازه‌واردان در حیطه تحصیل و اشتغال در حوزه مالی چه توصیه‌هایی دارید؟

به افراد تازه‌وارد در فعالیت‌های مالی توصیه می‌نمایم که همزمان با تمرکز بر اشتغال، مهارت‌هایی که مورد نیاز آن شغل است را فرا گیرند و طبعاً لازم است که به مهارت‌های که مورد نیاز آن کار نیست، اهمیت کمتری دهند. مشکلی که در حال حاضر، در این خصوص احساس می‌کنم این است که اکثر دانش‌آموختگانی که وارد محیط کار می‌شوند، از برخی مهارت‌هایی ضروری در این خصوص، برخوردار نیستند و از طرفی، در برخی مهارت‌هایی که اولویت اول یا دوم شرکت‌ها نیست، مهارت یافته‌اند. به نظر می‌رسد لازم است که افراد تازه‌وارد تلاش نمایند که با انتخاب‌هایی هدفمند، مهارت‌های مورد نیاز برای شغلی که قصد فعالیت در آن را دارند فراگیرند تا از اتلاف انرژی و زمانشان جلوگیری شود. از طرفی بهتر است که افراد در هر دو حوزه دانشی و اجرایی، با همدیگر پیش بروند تا برای کشورمان اثربخش باشند.

در پایان، از ماهنامه «بورس» که این فرصت را به بنده دادند تشکر می‌کنم و برای همگی آرزوی صحت و سلامتی دارم.

تلاشم بر این است که در افق زمانی پیش‌رو، به مقوله پژوهش، به شکلی هدفمندتر بپردازم و برای پژوهش‌های خودنیز، حوزه مالی رفتاری و اقتصاد رفتاری را انتخاب کرده‌ام.

بورس

معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی معاونت نظارت بر بازار و اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران

معاونت نظارت بر بازار از جمله معاونت‌های پنج گانه بورس اوراق بهادار تهران بوده که با هدف انجام عملیات مربوط به نظارت بر حسن انجام معاملات و عملیات مبتنی بر کلیه قوانین و دستورالعمل‌های مربوطه، توسعه و هوشمندسازی ابزارهای نظارتی و افزایش چابکی سیستم نظارتی در برخورد و رصد ناهنجاری‌ها از طریق سامانه‌های مختلف و نظارت مستمر فضای مجازی در راستای عدم اغوای بازار فعالیت می‌نماید.
این معاونت فعالیت خود را در قالب دو واحد مدیریت نظارت بر بازارهای نقد و ابزارهای نوین و مدیریت هوشمندسازی فرایندهای نظارتی و پایش بازار در فضای مجازی و یک واحد اداره مبارزه با پولشویی انجام می‌دهد.

مدیریت نظارت بر بازارهای نقد و ابزارهای نوین

مأموریت و اهداف اصلی

هدف اصلی این واحد نظارت بر حسن انجام معاملات در راستای حمایت و صیانت از حقوق سرمایه گذاران است. اهم فعالیت‌های اصلی این واحد به شرح ذیل است:

- نظارت در لحظه و پس از معاملات بازار با استفاده از ابزارهای هوشمند نظارتی
- تشخیص ناهنجاری‌های بازار از جمله دستکاری قیمتی، استفاده از اطلاعات نهانی و اغوای بازار و ارائه گزارش تخلفات و جرائم به مراجع ذی صلاح
- توسعه مستمر راهکارهای پیشگیرانه در جهت حداقل سازی ارتکاب تخلفات و جرائم بازار
- ارائه پیشنهادات در خصوص تغییر دستورالعمل‌ها جهت افزایش شفافیت و کارایی بازار

اداره مبارزه با پولشویی

مأموریت و اهداف اصلی

هدف اصلی این اداره، ارتقا سلامت بازار به وسیله پاسخگویی به شکایات، مبارزه با پولشویی و بهره گیری از گزارشگری فعالان و ذینفعان بازار (سوت زنی) می‌باشد. اهم فعالیت‌های این مدیریت به شرح موارد زیر است:

- بررسی شکایات مطرح شده در سامانه سمتا در حوزه معاملات بازار و ثبت پاسخ کارشناسی
- بررسی و پیگیری گزارش‌های ناهنجاری عمده (سوت زنی) ثبت شده در سامانه
- نظارت مستمر بر کلیه عملیات به منظور شناسایی معاملات مشکوک به پولشویی
- تهیه گزارش‌ها و اطلاعات ادواری تکلیف شده در قانون و گزارش‌های مورد نیاز مرکز اطلاعات مالی وزارت اقتصاد و سایر مراجع ذی صلاح
- آموزش کارکنان شرکت در حوزه رعایت مقررات، الزامات و تکالیف مبارزه با پولشویی

مدیریت هوشمندسازی فرایندهای نظارتی و پایش بازار در فضای مجازی

مأموریت و اهداف اصلی

هدف اصلی این مدیریت، هوشمندسازی و به روزرسانی فرایندهای نظارتی می‌باشد. اهم فعالیت‌های اصلی این واحد به شرح ذیل است:

- ارتقای سامانه‌های نظارتی و طراحی الگوریتم‌های هوشمند نظارتی منطبق با قوانین و مقررات
- نظارت بر پروژه‌های برون سپاری شده نظیر سامانه نظارتی جامع شرکت بورس (سنجش)
- نگهداری از سیستم‌های توسعه داده شده و بهبود عملکرد آنها در صورت نیاز
- پایش مستمر فضای مجازی با استفاده از روش‌های نوین و هوشمند در راستای جلوگیری از اغوای بازار

معرفی تالار بورس منطقه‌ای سیستان و بلوچستان

تالار بورس منطقه‌ای سیستان و بلوچستان به عنوان هشتمین تالار منطقه‌ای در تاریخ ۲۲ آذر ماه ۸۳ در راستای اشاعه‌ی هر چه بیشتر و بهتر فرهنگ سهامداری و همچنین افزایش سطح دسترسی مردم استان به بازار سرمایه، افتتاح شد.

این تالار ابتدا فعالیت خود را با ۴ کارگزاری آغاز کرد و هم اکنون با گذشت ۱۷ سال از تأسیس تالار، تعداد کارگزاری‌های فعال استان سیستان و بلوچستان به ۲۴ عدد رسیده است و علاوه بر شهر زاهدان، در سایر شهرهای استان از جمله زابل، سراوان، چابهار، کنارک و سیب سوران دفتر و نمایندگی کارگزاری و یک سبدگردان راه اندازی شده است که اسامی آنها عبارتند از :

کارگزاری مفید، کارگزاری بانک کشاورزی، کارگزاری بانک صنعت و معدن و دفاتر پذیرش شامل کارگزاری‌های آگاه (یک شعبه در زاهدان و دو شعبه دیگر در شهر زابل و سراوان) که در سال ۹۹ افتتاح شد و کارگزاری فارابی که تاریخ افتتاح آن سال ۹۸ است و کارگزاری مبین سرمایه در سال ۹۹، کارگزاری دلیران پارس در سال ۹۹، کارگزاری نهایت نگر در سال ۹۹ و نمایندگی‌های کارگزاری بانک صادرات در سال ۹۸، کارگزاری شهر در سال ۹۸، کارگزاری بانک آینده در سال ۹۹، کارگزاری بانک پارسیان در سال ۹۹، کارگزاری بانک سپه در سال ۹۹، کارگزاری بانک کار آفرین در سال ۹۹، نمایندگی کارگزاری بانک کشاورزی در سال ۱۴۰۰ افتتاح و همچنین شرکت سبدگردانی هدف در سال ۹۹ راه اندازی شد.

ارزش معاملات تالار بورس سیستان و بلوچستان

از آغاز تأسیس تالار تا به امروز، در بورس منطقه‌ای سیستان و بلوچستان بیش از ۴ میلیارد و ۴۰۰ میلیون سهم به ارزشی بالغ بر ۱۸ هزار و ۷۹۴ میلیارد ریال مورد داد و ستد قرار گرفته است. تعداد کل افرادی که آموزش دیده‌اند ۱۶ هزار و ۲۰۹ نفر و تعداد کدهای معاملاتی ایجاد شده بیش از ۷۱۱ هزار کد می‌باشد. همچنین حجم سهامی که تا پایان بهمن‌ماه ۱۴۰۰ در تالار مورد معامله قرار گرفته است ۲۶۰ میلیون سهم و ارزش معاملات نیز بالغ بر ۳ هزار و ۳۳۴ میلیارد ریال می‌باشد.

ماهنامه بورس
BOURSE

بورس اوراق بهادار تهران
(سهامی عام)

فراخوان مقاله

به اطلاع می‌رساند ماهنامه بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۳ 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 به‌خصوص دانشگاه‌ها در سراسر کشور توزیع می‌شود.
بدین‌وسیله از کلیه اساتید، پژوهشگران، مدیران، دانشجویان و علاقه‌مندان به موضوعات مرتبط با بازار سرمایه دعوت می‌شود تا مقالات و آثار پژوهشی خود را با محورهای پیشنهاد شده برای این ماهنامه ارسال نمایند.

موضوعات پیشنهادی:

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

نحوه ارسال مقالات:

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

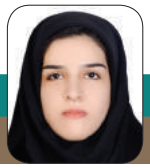
بوردر

مقالات علمی و پژوهشی

تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری

رسول برادران حسن‌زاده[1]

دانشیار حسابداری و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز



فاطمه وحیدی‌نسب[2]

دانشجوی دکتری رشته مهندسی مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز

چکیده

در مالی کلاسیک، جایگاهی برای بروز احساسات معامله‌گران وجود ندارد؛ اما آیا واقعاً این گونه است؟ پارادایم مالی رفتاری نشان می‌دهد در برخی مواقع، تغییرات قیمت اوراق بهادار هیچ دلیل بنیادی ندارد و این گرایش احساسی سرمایه‌گذار است که روی تصمیمات وی تأثیر گذاشته و همین‌طور نقش مهمی در تعیین قیمت‌ها بازی می‌کند. هدف از این مطالعه، بررسی گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، شاخص‌ها، مدل‌ها و سایر عوامل تأثیرگذار بر نحوه رفتار سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم جهت خرید یا عدم خرید یک سهم خاص می‌باشد که با گردآوری مقالات متعدد از پایگاه‌های علمی معتبر، این مهم را مورد مطالعه و جمع‌بندی کلی قرار داده است.

مقدمه

در تئوری مالی کلاسیک، فرض بر این است که سرمایه‌گذاران عقلایی هستند. همچنین طبق فرضیه بازار کارا، قیمت سهام منعکس کننده تمامی اطلاعات شرکت است. با طرح ادبیات مالی رفتاری، فرض عقلانیت سرمایه‌گذاران و اعتقاد به کارایی بازار سهام مورد انتقاد صاحب‌نظران قرار گرفته است. منتقدان بیان می‌کنند که علاوه بر عوامل بنیادی، شرایط رفتاری و احساسی سرمایه‌گذاران نیز باید مدنظر قرار گیرد (دُرن، ۲۰۰۹؛ کرونلی و همکاران، ۲۰۰۶؛ ستایش و شمس‌الدینی، ۱۳۹۵). در مالی کلاسیک، از تأثیر احساسات معامله‌گران بر بازار چشم‌پوشی و ادعا می‌شود که در بازارهای با رقابت بالا، رفتارهای معاملاتی غیربهینه مانند توجه به سیگنال‌های غیرمرتبط با ارزش بنیادین به‌سرعت حذف خواهند شد و معامله‌گران غیرعقلایی

از طریق نیروهای آربیتراژ در بازار، از بازار حذف می‌شوند (باربریس و تالِر، ۲۰۰۲؛ اشلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷). مالی کلاسیك پیرامون دو محور اصلی می‌چرخد که این دو با یکدیگر به عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ بلندمدت اشاره دارند:

- بازارهای مالی، کارایی اطلاعاتی دارند.
- معامله‌گران بازار عقلایی‌اند.

وجود خلاف قاعده‌ها، نوسانات بیش‌ازحد و حباب‌ها از جمله مواردی است که طی چند دهه اخیر شك و تردید را نسبت به فرضیه بازار کارا افزایش داده است. برخی دانشمندان مالی رفتاری وجود معامله‌گران غیرعقلایی یا اختلال‌زا[۳] را در بازارهای مالی اثبات کرده‌اند که سبب فاصله گرفتن بازار از کارایی می‌شود.

در واقع در ادبیات مالی رفتاری، وجود نوسان بیشتر ممکن است نشان‌دهنده وجود معامله‌گران اختلال‌زای بیشتر در بازار و تمایل یا توانایی کمتر آربیتراژگران برای خنثی کردن آثار آنها باشد که سبب کاهش کارایی سیستم قیمت‌گذاری بازار می‌شود (دِلانگ، اشلیفر، سامرز و والدمن، ۱۹۸۹). این معامله‌گران اختلال‌زا به‌طور کامل عقلایی رفتار نمی‌کنند و ممکن است به‌جای اطلاعات، بر مبنای احساسات داد و ستد کنند؛ اما تلقی خود آنها این است که اطلاعات باارزشی برای کسب سود در بازار دارند (بلک، ۱۹۸۶). در نتیجه، انتظارات معامله‌گران اختلال‌زا درباره بازدهی دارایی به نوسانات در احساسات، حساس است؛ یعنی آنها در برخی دوره‌ها بازدهی موردانتظار را بیش‌ازحد و در برخی دوره‌ها کمتر تخمین می‌زنند و توزیع معاملاتشان در دارایی‌های مختلف تصادفی نیست؛ بنابراین، سنجش احساسات معامله‌گران، از موضوعات مالی رفتاری است که پژوهش‌های گسترده‌ای درباره آن انجام شده است (بیر و زوآیی، ۲۰۱۱).

روش بررسی

در این مطالعه مروری، از کتاب‌ها و مقاله‌های مربوط به مطالعات کیفی و کمّی نمایه‌شده در پایگاه‌های اطلاعاتی پروکوییست[۴]، اس.آی.دی[۵]، مگیران[۶]، آوید[۷]، ایرانداک[۸]، ایران مدکس[۹]، ساینتس دایرکت[۱۰]، کورنِس[۱۱]، اشپرینگر[۱۲]، گوگل اسکالر[۱۳] و اسکوپوس[۱۴] استفاده شده است. در جستجوی مقالات، کلمات کلیدی به‌کاررفته در مقالات فارسی شامل: گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، مدل‌های مالی رفتاری، شاخص‌های اندازه‌گیری گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و در مقالات لاتین شامل: Investor Sentiment, Financial Behavior بود.

معیارهای انتخاب مقالات

- مقالات یافت‌شده نسبتاً جدید طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ که از نوع کیفی و کمّی و به ۱۹ سال اخیر مربوط می‌شد؛
- مقالات فارسی‌زبان و انگلیسی‌زبان چاپ‌شده در مجلات علمی داخلی و خارجی مربوط به مالی رفتاری و همچنین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر روی سایر عوامل مهم در بازار سرمایه که متن کامل آنها در دسترس بود؛
- با توجه به وسیع بودن حوزه مالی رفتاری و نگرش این بخش به سایر بخش‌های مختلف، در این مقاله مروری فقط به شاخص‌ها و مدل‌های گرایش احساسی سرمایه‌گذاران پرداخته شده است.

معیارهای خروج مقالات

- مقالاتی که حجم نمونه نامشخص داشت، مقالاتی که در آنها نحوه اجرا به‌خوبی مشخص نشده بود و مطالعاتی که صرفاً روی موارد تصمیم‌گیری داخلی شرکت انجام‌شده بود.
- مراحل انجام کار بدین ترتیب بود: جستجو بین مقالات انجام شد و معیارهای ورود و حذف مقالات بر اساس عنوان و چکیده آنها بررسی گردید. پس از حذف مقالاتی که معیارهای ورود به مطالعه را نداشت، متن کامل تمام مقالات واجد معیارهای ورود به مطالعه، مورد بررسی قرار گرفت و سپس یافته‌ها جمع‌بندی شد. به‌طورکلی، در این مطالعه از مجموع ۶۸ مقاله، ۴۶ مقاله بررسی شد.

یافته‌ها

در صورت کارا بودن بازار سرمایه، هم قیمت اوراق بهادار به‌درستی و عادلانه تعیین می‌شود و هم تخصیص سرمایه به‌عنوان مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی به‌صورت مطلوب انجام می‌پذیرد. نظریه‌های مختلفی بر پایه بازار کارا وجود دارند که قصد دارند رفتار سرمایه‌گذاران را توجیه کنند: نظریه پرتفوی، قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، مدل سه‌عاملی فاما و فرنچ، مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ، نظریه نمایندگی و ... که در همه این نظریه‌ها، فرض اصلی، عقلایی بودن عوامل اقتصادی است. اما وجود برخی بی‌قاعدگی‌ها در بازار (رویدادها و وقایعی که نمی‌توان با تئوری غالب آن را توضیح داد) سبب شده است فرضیه بازار کارا زیر سؤال برود.

بی‌قاعدگی‌های بازار (غیر تقویمی)

عامل زمان و مقطع زمانی، برهم‌زننده فرضیه بازار کارا نیستند، بلکه عوامل محتوایی بازار این گونه پدیده‌های ناهماهنگ را به‌وجود می‌آورند (راعی و شیرزادی، ۱۳۸۷). در ادامه، به بررسی انواع بی‌قاعدگی‌های بازار (غیر تقویمی) پرداخته شده است:

۱) اثر تجزیه سهم[۱۵]:

منطقاً تجزیه سهم یک شرکت نباید اثری بر ارزش شرکت بگذارد، اما شواهد و مطالعات خلاف آن را ثابت کرده است (فاما، دسای و جاین، ۱۹۹۷؛ ایکنبری، ۱۹۹۶).

۲) اثر بازده سود سهام، سود نقدی هر سهم[۱۶]:

سهام با بازده و یا سود نقدی بالا دارای عملکردی بهتر از میانگین است (لیتزنبرگ و راماسامی، ۱۹۸۲؛ لیوز و کیم، ۱۹۸۵).

۳) اثر سهام با قیمت پایین[۱۷]:
سهامی که دارای قیمت پایین است، بهتر از سهام با قیمت بالا عمل می کند (گاین، ۲۰۰۵).

۴) اثر معاملات محرمانه[۱۸]:
افرادی که دارای اطلاعات محرمانه هستند معمولاً بازده‌های بالاتری کسب می کنند (فینرتی، ۱۹۷۶؛ لاکونیشوک و لی، ۲۰۰۱).

۵) اثر انتشار اطلاعات[۱۹]:
انتشار اطلاعات یکسان دارای برداشت‌های متفاوت توسط سرمایه‌گذاران و به تبع آن، عکس‌العمل‌های متفاوت می‌باشد (جانسون، ۲۰۰۵).

۶) اثر بیش‌واکنشی[۲۰]:
واکنش بیش‌ازحد سهامداران به اخبار جدید می‌باشد (یولونگ، تنگ و تانویر، ۲۰۰۵).

۷) اثر کم‌واکنشی[۲۱]:
بازار و تحلیل‌گران عکس‌العمل کمتری نسبت به انتشار اخبار مختلف از خود نشان می‌دهند (آرباربانل و برنالد، ۱۹۹۲).

۸) اثر خاص کشور[۲۲]:
اثرات شدید و ضعیف بی‌قاعدگی‌ها با توجه به نوع کشور و نظام اقتصادی حاکم بر آن را نشان می‌دهد (گالتکین‌ها، ۱۹۸۳).

۹) اثر عرضه اولیه سهام[۲۳]:
بیانگر این است که هرچه فاصله زمانی انتشار اولیه سهم با خرید آن توسط سرمایه‌گذار کمتر باشد، سود عایدشده بیشتر است (جنگ هاون، ۲۰۰۳).

۱۰) اثر شاخص[۲۴]:
تغییر قیمت سهام شرکت‌هایی که در یک شاخص خاص قرار می گیرند و به همین دلیل، افراد بازده غیرمعمول کسب می کنند (هریس و گورل، ۱۹۸۶).

۱۱) اثر تأخیر در ارائه گزارش سودآوری[۲۵]:
افزایش مدت زمان ارائه گزارش سود توسط شرکت، تأثیر منفی بر قیمت سهم آن می گذارد (گاین، ۲۰۰۵).

۱۲) اثر سودهای شگفت‌آور[۲۶]:
سودهای متفاوت با آنچه تحلیل‌گران پیش‌بینی می کنند.

۱۳) اثر شرکت از قلم‌افتاده[۲۷]:
کسب بازده بالا از شرکت‌هایی که توسط سرمایه‌گذاران نهادی از قلم افتاده‌اند (آربل و استربل، ۱۹۸۳).

۱۴) اثر تغییر قیمت پس از انتشار اعلامیه سود[۲۸]:
قیمت سهام پس از یک سال از تاریخ اعلامیه سود به آن واکنش نشان می‌دهد (بال و تالر، ۱۹۹۲).

۱۵) اثر بازگشت به میانگین طی دوره بلندمدت[۲۹]:
قیمت سهام در یک مقطع زمانی بلندمدت به سمت میانگین میل می کند.

بی‌قاعدگی‌های بازار (تقویمی)

خود عامل زمان تغییردهنده قیمت سهام می‌باشد. در ادامه، بی‌قاعدگی‌های بازار از نوع تقویمی مورد بررسی قرار گرفته است:

۱) اثر چرخش سیاسی[۳۰]:
معمولاً در سال نخست و سال پایانی دوره اجرایی یک دولت (رئیس‌جمهور)، بازارهای مالی شاهد بازده‌های غیرعادی بالاتری نسبت به سایر سال‌ها می‌باشد (سندتا و والکانر، ۱۹۵۳).

۲) اثر تابستان[۳۱]:
قیمت‌ها در فصل تابستان رشد بیشتری نسبت به سایر فصل‌ها دارند (واچتل، ۱۹۴۲).

۳) اثر روزهای تعطیل یا اثر قبل از روزهای تعطیل[۳۲]:
بازده‌های غیرعادی بالا در روزهای قبل از تعطیلات رسمی وجود دارد (لاکونیشوک و اسمیت، ۱۹۸۸؛ آریل، ۱۹۹۰؛ لیانو، ۱۹۹۲).

۴) اثر روزهای آخر هفته[۳۳]:
آخرین روزهای معاملاتی هفته با بازدهی غیرمعمول مثبت همراه است.

۵) اثر چرخش ماه[۳۴]:
در نیمه نخست ماه‌های تقویمی، متوسط بازده سهام به‌طور معناداری مثبت و برای نیمه دوم ماه‌های تقویمی، صفر می‌باشد (آریل، ۱۹۸۷).

۶) اثر ماه‌های خاص سال، اثر پایان سال[۳۵] (اثر ژانویه، اثر دسامبر):
در دسامبر، میانگین بازدهی سهام نسبت به ماه‌های دیگر کمتر و برعکس در ماه اول یعنی ژانویه، بازده سهام بیشتر است.

۷) اثر ماه‌های خاص قمری و اثر ماه رمضان[۳۶]:
کاهش روند روبه‌رشد فعالیت‌های اقتصادی و عملیات سفته‌بازی[۳۷] مسلمانان، در نتیجه کاهش تعداد معاملات در بازارهای مالی.

انواع بازیگران بازار

دو نوع بازیگر متمایز در بازار حضور دارند: یکی معامله‌گران اختلال‌زا که حرفه‌ای نیستند و گاهی غیرعقلایی و با تأثیر گرفتن از احساسات و هیجانات، رفتار و قیمت‌های دارایی‌ها را از ارزش ذاتی‌شان دور می کنند و دیگری آربیتراژگران عقلایی که معامله‌گران حرفه‌ای محسوب می‌شوند و این توانایی را دارند که ارزش بنیادی دارایی‌ها را به‌درستی تخمین بزنند و قیمت دارایی‌ها در بازار را به ارزش بنیادی‌شان نزدیک کنند. بنابراین، آربیتراژگران منطقی نیرویی در برابر معامله‌گران اختلال‌زا محسوب می‌شوند و درصدد هستند برخلاف این معامله‌گران، قیمت‌های بازار دارایی‌ها را به ارزش ذاتی آنها نزدیک کنند. معامله‌گران اختلال‌زا بر اساس سیگنال خارجی و اطلاعات غیردقیقی معامله می کنند که متفاوت با اطلاعات است. این سیگنال همان احساسات است؛ یعنی انتظاراتی که عقلایی نیستند و در معرض انحراف‌های شناختی و رفتاری قرار دارند. این احساسات و هیجانات ممکن است معامله‌گران اختلال‌زا را وادار به گرفتن موقعیت‌های غیرعقلایی کنند و به‌دنبال آن از طریق معاملاتی که انجام می‌دهند، سبب انحراف قیمت‌ها

از ارزش ذاتی‌شان شوند (فاما، ۱۹۶۵). متغیرهای احساسی، شرایط روانی فردی و جمعی فعالان بازار سهام را دربر می‌گیرد.

انواع گرایش‌های احساسی یا تورش‌های رفتاری

منظور از تورش رفتاری، انحراف از تصمیم‌گیری‌های درست و بهینه است. ازآنجاکه زمان و منابع محدود هستند، نمی‌توانیم داده‌هایی را که از محیط اخذ می‌کنیم به‌صورت بهینه مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم، بنابراین ذهن انسان به‌صورت طبیعی از قواعد سرانگشتی استفاده می‌کند که در این راه ممکن است تورش‌های غیرقابل‌اجتنابی به‌وجود آید (راعی و فلاح‌پور، ۱۳۸۳).

۱) دوری از تأسف و پشیمانی[۳۸]:

پشیمان‌گریزی یک پدیده احساسی است که اغلب موجب می‌شود سرمایه‌گذاران به موقعیت‌های سرمایه‌گذاری زیان‌ده خود تا مدت‌ها وفادار باقی بمانند تا از این طریق، از قبول اشتباه و تحقق زیان پرهیز کنند. مبنای اصلی این تئوری این است که هنگامی که فردی بین دو گزینه انتخاب می‌کند فقط به عایدی گزینه انتخاب‌شده فکر نمی‌کند، بلکه به عایدی ازدست‌رفته بابت انتخاب نکردن گزینه دیگر نیز فکر می‌کند (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۱).

۲) اثر تمایلی[۳۹]:

تمایل سرمایه‌گذاران به فروش دارایی‌هایی که سود داده و نگهداری دارایی‌هایی که زیان داده‌اند. به بیان ساده‌تر، هنگام تحقق سود حاصل از نگهداری دارایی‌ها، سرمایه‌گذارانی که نگران از دست دادن آن بخش از سود هستند، ترجیح می‌دهند دارایی را به فروش رسانند. برعکس هنگام نگهداری دارایی که به زیان منجر شده است، سرمایه‌گذار ترجیح می‌دهد دارایی را تا زمانی که سود ایجاد نکرده است، نگهداری کند (باغدارارم، ۱۳۹۱).

۳) حسابداری ذهنی[۴۰]:

سرمایه‌گذاران رفتاری فرآیند ایجاد پرتفوی رفتاری را به‌وسیله تقسیم پرتفوی به حساب‌های ذهنی به‌عنوان لایه‌های یک هرم، انجام می‌دهند. یک حساب ذهنی ممکن است به لایه‌هایی برای حمایت پرتفوی در برابر فقر طراحی شده و یا ممکن است به‌منظور رسیدن به ثروت تشکیل شده باشد (شفرین و استتمن، ۲۰۰۰). سرمایه‌گذاران ممکن است طوری رفتار کنند که در حساب‌های ذهنی واقع در لایه‌های حمایتی پایین[۴۱] ریسک‌گریز بوده، درحالی که در لایه‌های بالا به‌دنبال ریسک باشند. مالی رفتاری نظایر این پدیده را تحت عنوان حسابداری ذهنی تعریف می‌کند. بر اساس این ویژگی، سرمایه‌گذاران به‌جای در نظر گرفتن تغییرات مجموع ارزش دارایی خود، آن را به اجزای مختلف یا اصطلاحاً حساب‌های ذهنی جداگانه تقسیم و به‌طور مجزا بررسی می‌کنند. بدین معنا که اشخاص عمدتاً دارایی‌ها و درآمدهای خود را در دو حساب ذهنی جداگانه منظور می‌کنند و بین حساب درآمدی و حساب ثروت تمایز قائل می‌شوند (استتمن، ۲۰۱۴). به عبارت دیگر، بر اساس این خطای رفتاری، افراد در تصمیم‌های مالی خود برای ارزیابی هر تصمیم، حسابی جداگانه در ذهن باز کرده و سعی می‌کنند عواقب هر تصمیم (مثبت یا منفی) را به‌تنهایی بررسی کنند. به این ترتیب، از یک نگاه کلی به مجموعه تصمیم‌های خود (شبیه پرتفوی) بازمی‌مانند و ممکن است تصمیم‌هایی بگیرند که منجر به حداکثرسازی ثروتشان نشود. حسابداری ذهنی قسمتی از نظریه چشم‌انداز[۴۲] است که گرایش افراد را به قرار دادن رویدادهای مخصوص به حساب‌های ذهنی متفاوت بر اساس ویژگی‌های ظاهری نشان می‌دهد (اولی و همکاران، ۱۳۹۵).

۴) بیش‌اطمینانی[۴۳]:

افراد در مورد توانایی‌هایی از جمله قدرت پیش‌بینی و ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق می‌کنند. به عبارت دیگر، به توانایی‌ها و دانش خویش اعتماد بیش‌ازحد دارند. به‌طور خلاصه، می‌توان گفت که اغلب مردم خود را از آنچه واقعاً هستند باهوش‌تر می‌پندارند و بر این باورند که اطلاعات بهتری نیز در اختیار دارند (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۱).

۵) شهود نمایندگی (کلیشه قرار دادن)[۴۴]:

شهود نمایندگی به فرآیند تصمیم‌گیری افراد بر اساس کلیشه‌ها گفته می‌شود. به بیان دیگر، افراد احتمال وقوع یک پدیده را با توجه به میزان شباهتی که این پدیده با پدیده‌های مشاهده‌شده قبلی دارد، برآورد می‌کنند. برای مثال، اگر سهام جدیدی در بازار عرضه شود و سرمایه‌گذاران بین این سهام جدید و سهام شرکت دیگری که آن نیز مدتی قبل عرضه و دارای بازده خوبی بوده است شباهت‌هایی ببینند، برای خرید آن هجوم می‌آورند (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۱).

۶) رفتار توده‌وار (رفتار گله‌ای)[۴۵]:

رفتار توده‌وار عبارت است از الگوی رفتاری همبسته بین افراد. در تعریفی دیگر، توده‌واری عبارت است از پذیرش ریسک زیاد بدون اطلاعات کافی که می‌توان آن را قصد و نیت آشکار سرمایه‌گذاران جهت کپی کردن رفتار سایر سرمایه‌گذاران و تبعیت از آنها تعریف نمود. این پدیده می‌تواند باعث رفتارهای غیرمنطقی از سوی سرمایه‌گذاران شود (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۱).

۷) محافظه‌کاری[۴۶]:

نوعی فرآیند ذهنی است که موجب می‌شود افراد به دیدگاه‌ها یا پیش‌بینی‌های قبلی خود متمسک شده و اطلاعات جدید را نادیده بگیرند و یا کمتر از حد لازم به آنها واکنش نشان دهند. این عامل موجب می‌شود افراد برای تخمین‌های اولیه، بیش‌از اندازه اهمیت قائل شوند، در نتیجه نمی‌توانند به‌عنوان یک فرد منطقی، در مواجهه با مدارک و شواهد جدید از خود عکس‌العمل نشان دهند (بدری، ۱۳۸۸).

۸) اثر مالکیت[۴۷]:

فرضیه‌ای است که بر اساس آن، افراد برای آنچه تحت تملک آنها است ارزش بیشتری قائل‌اند تا آنچه در مالکیت آنها نیست. به عبارت دیگر، افراد به‌محض تملک چیزی، آن را ارزشمندتر ارزیابی می‌کنند (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۱).

شاخص‌های اندازه‌گیری گرایش احساسی سرمایه‌گذاران

روش‌های اندازه‌گیری گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران را می‌توان به سه دسته تقسیم کرد: اولین گروه از شاخص‌های اندازه‌گیری گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران، مبتنی بر روش‌های پیمایشی بوده و به‌طور مستقیم گرایش‌های احساسی بازار را اندازه‌گیری می‌کند. از این گروه می‌توان به شاخص تمایلات مصرف‌کنندگان میشیگان[48] اشاره کرد. در نقطه مقابل روش‌های مستقیم، روش‌های غیرمستقیم قرار دارد که برای اندازه‌گیری گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران از داده‌های مالی بهره می‌گیرند. از این گروه نیز می‌توان به شاخص عدم تعادل در خرید و فروش[49]، شاخص اطمینان بارُن[50] (که عبارت است از نسبت اوراق قرضه با کیفیت بالا به اوراق قرضه با کیفیت پایین و نشان‌دهنده میزان اطمینان سرمایه‌گذار به اقتصاد کشور می‌باشد) و شاخص گرایش‌های احساسی بازار سرمایه[51] اشاره کرد.

$$Sent_{pt} = \frac{\sum(R_{it} - \bar{R}_r)(R_{iv} - \bar{R}_v)}{[\sum(R_{it} - \bar{R}_r)^2 \sum(R_{iv} - \bar{R}_v)^2]^{\frac{1}{2}}} \times 100 , -100 \leq EMSI \leq 100$$

جایی که:

Rit: نرخ بازده ماهانه سهام شرکت i در ماه t

Riv: نرخ نوسان‌پذیری تاریخی شرکت i در ماه t

$\bar{R}_r$: میانگین نرخ بازده ماهانه سهام شرکت‌های نمونه

$\bar{R}_v$: میانگین نرخ نوسان‌پذیری تاریخی سهام شرکت‌های نمونه

دسته سوم از روش‌های اندازه‌گیری، مربوط به روش‌های ترکیبی می‌باشد که معروف‌ترین آنها، شاخص ترکیبی ارائه‌شده توسط (بیکر و وگلر، ۲۰۰۶) می‌باشد. این شاخص بر مبنای تغییرات متداول در ۵ متغیر اساسی مؤثر بر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران محاسبه می‌شود. این متغیرها عبارتند از:

- نرخ کسر صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (CEFD)
- گردش مالی بازار (TURN): عبارت است از لگاریتم طبیعی حجم معاملات تقسیم بر ارزش بازار در هر ماه
- تعداد عرضه‌های اولیه سهام (NIPO): عبارت است از تعداد عرضه‌های اولیه سهام در هر ماه
- بازده اولین روز عرضه‌های اولیه سهام (RIPO): به‌خاطر محدودیت نوسان در بازار ایران، برای محاسبه این مؤلفه، از میانگین موزون بازده هفته اول عرضه‌های اولیه سهام در هر ماه استفاده می‌شود (عادل آذر و همکاران، ۱۳۹۲).
- سهم سهام منتشره در تأمین مالی جدید نسبت به کل سهام منتشره و بدهی بلندمدت (Eshare): عبارت است از مجموع ارزش عرضه‌های اولیه و افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات تقسیم بر کل ارزش بازار سهام و بدهی بلندمدت در هر ماه.

نکته قابل ذکر اینکه، مطالعات بیکر و وگلر با استفاده از اطلاعات شرکت‌های آمریکایی انجام شده است که بازاری توسعه‌یافته دارند، درحالی که اگر شرکت‌های فعال در بازارهای نوظهور مدنظر قرار گیرند، با اضافه کردن دو مؤلفه رشد حساب‌های سرمایه‌گذاری (NACT) و رشد سپرده‌های پس‌انداز (DSG)، می‌توان اقدام به بسط مدل مزبور نمود (فرث و همکاران، ۲۰۱۵). متغیر NACT عبارت است از لگاریتم طبیعی کدهای معاملاتی جدید در هر ماه و متغیر DSG عبارت است از لگاریتم طبیعی سپرده‌های پس‌انداز در هر ماه.

مدل‌های گرایش احساسی سرمایه‌گذاران

۱) تئوری معامله‌گر اختلال‌زا:

معامله بیش‌ازاندازه بر اثر سیگنال‌های اختلال‌زا، که به اصول بنیادی دارایی‌ها مربوط نمی‌باشد، می‌تواند قیمت‌ها را از ارزش ذاتی منحرف کند.

۲) تئوری محدودیت در آربیتراژ:

آربیتراژگران منطقی به‌دلیل مواجهه با ریسک‌های آربیتراژ، در خنثی کردن مؤثر موقعیت‌ها، در مقابل سرمایه‌گذاران بی‌خرد، موفق نبوده و این امر در طول زمان موجب فاصله گرفتن قیمت‌ها از ارزش واقعی خواهد شد (لو، ۲۰۰۴).

۳) مدل رفتاری قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (شفرین و استتمن، ۱۹۹۴)

معروف‌ترین مدل تعادلی قیمت‌گذاری، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) است؛ اما این مدل، رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران اخلالگر را در محاسبات لحاظ نمی‌کند. این موضوع باعث شده است تخمین‌های این مدل سنتی که به‌صورت زیر تعریف می‌شود، دارای تورش باشد:

$$\tilde{rit} - \tilde{rft} = \phi i + \beta i^{c}[\tilde{rmt} - \tilde{rft}] + \tilde{\varepsilon it}$$

که $\tilde{rit}$ بازده سهم i در دوره t؛ $\tilde{rft}$ بازده بدون‌ریسک در دوره t؛ $\tilde{\varepsilon it}$ خطای مدل؛ ϕi عرض از مبدأ مدل (ϕi=0) و βi^{c} بتای CAPM است. بر اساس یافته‌های شفرین و استتمن (۱۹۹۴)، بتای CAPM شامل دو عنصر ریسک معامله‌گران اخلالگر و بتای کارا (بتای رفتاری) است. بنابراین، معادله اول را می‌توان برای در نظر گرفتن ریسک معامله‌گران اخلالگر، به‌صورت معادله دوم بازنویسی نمود. این معادله، مدل رفتاری قیمت‌گذاری دارایی[52] نامیده می‌شود (ژو و همکاران، ۲۰۱۶).

$$\tilde{rit} - \tilde{rft} = \phi i + (\beta i^{B} + BEi)[\tilde{rmt} - \tilde{rft}] + \tilde{\varepsilon it}$$

جایی که:

BEi: خطای رفتاری که انتظار می‌رود دارای همبستگی بالایی با ریسک معامله‌گران اخلالگر باشد.

βi^{B}: بتای کارا یا بتای عاری از ریسک معامله‌گران اخلالگر.

$(BEi + \beta i^{B})$ برابر است با بتای CAPM یعنی βi^{c}، بتای CAPM

را می‌توان به‌راحتی با استفاده از روش آماری حداقل مربعات معمولی (OLS) برآورد کرد، اما بتای رفتاری به‌سادگی قابل تخمین نیست. شفرین و استتمن (۱۹۹۴) در این زمینه رهنمودی ارائه نمودند. استدلال آنها این است که BAPM باید از پروکسی متفاوتی با پرتفوی واقعی بازار استفاده کند. ازاین‌رو، BAPM مشابه CAPM سنتی است، با این استثنا که در آن نماینده پرتفوی بازار متفاوتی تحت عنوان شاخص تمایل[۵۳] مورد استفاده قرار می‌گیرد. شاخص تمایل به‌عنوان نماینده پرتفوی بازار، باید ارائه‌دهنده جامعه سرمایه‌گذاری معامله‌گران اخلالگر بوده و از سهم‌های موردترجیح آنها تشکیل شده باشد. این شاخص بر اساس معادله زیر محاسبه می‌گردد:

$$\tilde{r}it - \tilde{r}ft = \omega i + \beta i^{B}\,[\tilde{r}^{B}mt - \tilde{r}ft] + \tilde{\varepsilon}it$$

ωi عرض از مبدأ مدل است، به‌گونه‌ای که $\omega i=0$؛ βi^{B} بتای رفتاری و $\tilde{r}^{B}mt$ بازده شاخص رفتاری در دوره t است. شفرین و استتمن (۱۹۹۴) اختلاف بین این دو بتا را خطای رفتاری نامیدند و از آن برای تعیین کارایی یا عدم کارایی بازار استفاده کردند.

$$BEi = \beta i^{C} - \beta i^{B}$$

۴) مدل BSV (Barberis, Shleffer & Vishny)

سرمایه‌گذاران همواره استنباط نادرستی از جریانات درآمدی بر اساس روند اخیر دارند. رشته‌ای از اعلام سود خوب، منجر به نتیجه‌گیری نادرست سرمایه‌گذاران از روند عملکرد شرکت شده و در نتیجه باعث افزایش بیش‌ازحد قیمت سهام می‌شود. مطابق سوگیری نماگری[۵۴]، افراد و سرمایه‌گذاران بر مبنای عملکرد گذشته شرکت‌ها، طبقه‌بندی‌های خاصی در ذهن خود برای پیش‌بینی رخدادهای آتی انجام می‌دهند و همچنین تمایل دریافتن شباهت‌هایی در عملکرد شرکت‌ها دارند.

۵) مدل DHS (Daniel, Hirsheifer & Subramanyam)

در این مدل سرمایه‌گذاران به دو دسته مطلع و غیرمطلع تقسیم می‌شوند. سرمایه‌گذاران غیرمطلع در معرض اریب قضاوتی قرار نمی‌گیرند و قیمت سهام توسط سرمایه‌گذاران مطلع شکل می‌گیرد. سرمایه‌گذاران غیرمطلع در معرض دو اریب اطمینان بیش‌ازحد و خوداسنادی[۵۵] قرار دارند. خوداسنادی، الگوی رفتار بشری است که به‌موجب آن، افراد وقایعی را که عمل آنها را تأیید می‌کند به توانایی بالای خود ربط می‌دهند، درحالی که رویدادهایی که عمل آنها را تأیید نمی‌کند، بدشانسی می‌دانند.

۶) مدل BHS (Barberis, Huang & Santos)

این سه نظریه‌پرداز مدلی را ارائه کردند که بر اساس آن، افراد پس از یک دوره سود، زیان‌گریزی کمتر و در پس یک زیان، زیان‌گریزی بیشتری از خود بروز می‌دهند. بدین مفهوم که پس از یک سرمایه‌گذاری سودآور، تمایل به پذیرش ریسک در سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد و پس از یک سرمایه‌گذاری زیان‌بار، میزان این ریسک‌پذیری کاهش می‌یابد.

این پدیده تحت عنوان اثر پول خانگی[۵۶] شناخته می‌شود. این اثر که بر رفتار ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران توجه دارد، رابطه بین سودهای حاصل‌شده قبلی و تغییر در میزان ریسک‌پذیری را بررسی می‌کند؛ به‌طوری که هرچه میزان سود قابل‌توجه‌تر باشد، افراد میل به پذیرش ریسک بیشتر دارند.

نتیجه‌گیری

شاخص‌ها و نماگرهای احساسی به معامله‌گران کمک می‌کنند میزان خوش‌بینی یا بدبینی عموم سرمایه‌گذاران و معامله‌گران را نسبت به شرایط اقتصاد و بازار بدانند. این نماگرها و شاخص‌ها، روندها، دارایی‌ها و کل اقتصاد را از منظر فعالان و معامله‌گران بازار تحلیل می‌کنند و زمانی که هم‌جهت با تحلیل روندها حرکت کنند، به تأیید و تقویت روند ایجادشده کمک می‌کنند. از سوی دیگر، سیاست‌گذاران و نهادهای نظارتی نیز قادرند از شاخص‌های گرایش احساسی در کنار داده‌های دیگر برای تعیین جهت و سمت‌وسوی آینده بازار استفاده کنند تا بتوانند سیاست‌های خود را به‌موقع و متناسب با روند بازار اعمال کنند. اما نکته مهم این است که به‌عنوان سرمایه‌گذاران تا چه حدی درگیر قضاوت‌ها و ذهنیت‌های خود هستیم؟ اگر آن‌چنان درگیر احساسات شویم که نتوانیم به‌درستی تصمیم بگیریم، مطمئناً دچار اشتباه قضاوتی شده و علاوه بر کاهش دارایی‌هایمان دچار تزلزل روحی و جسمی خواهیم شد و مدام خود را سرزنش کرده و به‌مرور عزت‌نفس خود را از دست خواهیم داد و به‌جای لذت بردن از حس و حال سرمایه‌گذار بودن، حس ضعف و عدم اعتمادبه‌نفس به سراغ ما خواهد آمد. بنابراین بهترین راه‌حل، مدیریت احساسات و کنترل رفتارهای خود و استفاده از منطق و تحلیل‌های بنیادی و تکنیکال است تا در کنار این عوامل منطقی، بتوانیم تا حدودی گرایش‌های احساسی‌مان را برای تصمیم‌گیری صحیح به‌کار بریم. پس گام اول برای سرمایه‌گذاری، آموزش و بعد از آن کنترل و مدیریت احساسات و تلاش برای غلبه بر آنها می‌باشد؛ به‌طوری که نسبت به افزایش و کاهش ناگهانی قیمت‌ها واکنش بیش‌ازحد نشان ندهیم و دچار تعصبات نشویم تا بتوانیم به‌درستی در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری خود اندیشیده و بهترین گزینه‌ها را انتخاب کنیم. البته این مورد مهم نیازمند تلاش بسیار است، پس نمی‌توان انتظار داشت به یک‌باره فرد همه تعصبات فکری خود را که حاصل سرمایه‌گذاری‌های قبلی وی یا برگرفته از نظریات و مباحث به‌ظاهر علمی و یا تجربیات سایر دوستان و آشنایان است، کنار گذاشته و از روی منطق و عقل تصمیم بگیرد. فرد در این مرحله نیازمند آن است که خود و اهداف خود را به‌درستی شناسایی کند، پس از آن به‌مرور و با کمک مشاوران سرمایه‌گذاری، تصمیمات خود را بازبینی نماید و هر جا که این تصمیمات منطق علمی ندارند و برگرفته از تعصبات و غیرمنطقی به نظر می‌رسند، به بررسی مجدد پرداخته و تصمیمات جدید را جایگزین کند.

منابع

۱. اولی، محمدرضا؛ نیکومرام، هاشم؛ جهانشاد، آزیتا و پورزمانی، زهرا (۱۳۹۶). استخراج ریاضی مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه‌ای در چارچوب حسابداری ذهنی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال دهم، شماره ۳۶، صص ۱-۱۲.

۲. باغدارارم، فهیمه (۱۳۹۱). بررسی عوامل مالی رفتاری مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز.

۳. تلنگی، احمد (۱۳۸۳). تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری. تحقیقات مالی، شماره ۱۷، صص ۲۵-۳.

۴. توحیدی، محمد؛ (۱۳۹۸). استخراج شاخص ترکیبی گرایش احساسی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال هشتم، شماره ۲، صص ۶۸-۴۹.

۵. حیدرپور، فرزانه؛ تاریوردی، یداله و محرابی، مریم (۱۳۹۲). تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۱۷، صص ۱۳-۱.

۶. راعی، رضا و فلاح‌پور، سعید (۱۳۸۳). مالی رفتاری، رویکردی متفاوت در حوزه مالی. تحقیقات مالی، شماره ۱۸، صص ۱۶۰-۷۷.

۷. سارنج، علیرضا و همکاران (۱۳۹۷). شناسایی رفتارهای معاملاتی و ریسک معامله گران اخلالگر در بازار سهام ایران. راهبرد مدیریت مالی، سال ششم، شماره ۲۲، صص ۵۸-۳۱.

۸. ستایش، محمدحسین و کاظم، شمس‌الدینی (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، سال هشتم، شماره ۱، صص ۱۲۵-۱۰۳.

۹. سعیدی، علی و فراهانیان، جواد (۱۳۹۴). مبانی اقتصاد و مالی رفتاری. انتشارات بورس، چاپ دوم.

۱۰. شعری آناقیز، صابر و همکاران (۱۳۹۵). تصمیم گیری احساسی سرمایه گذاران، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری. فصل‌نامه حسابداری مالی، سال هشتم، شماره ۲۳، صص ۳۷-۱.

۱۱. شکرخواه، جواد و حضرتی، عاصم (۱۳۹۵). اثر گرایش‌های احساسی سرمایه گذار بر قیمت سهام با توجه به سطح شفافیت شرکتی شرکت‌ها. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.

۱۲. کمیابی، یحیی و توکلیان جاغرق، سعید (۱۳۹۶). بررسی تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.

۱۳. هاشمی، سیدعباس و نوری، اعظم (۱۳۹۶). نقش اطلاعات حسابداری بر رابطه گرایش احساسی سرمایه گذاران و قیمت سهام. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی هشت‌بهشت اصفهان.

۱۴. یحیی‌زاده‌فر، محمود و شباهنگ رستمی، سیدمرتضی (۱۳۹۶). بررسی قدرت توضیح‌دهندگی گرایش احساسی سرمایه گذار در مدل تعادلی قیمت گذاری دارایی سرمایه‌ای. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.

15. Ballinari, D., and Behrendt, S. (2020). Structural breaks in online investor sentiment: A note on the nonstationarity of financial chatter. Finance Research Letters, 35(2020), 1014-1079.

16. Beer, F., and Zouaoui, M. (2011). Measuring investor sentiment in the stock market. Working Papers CREGO 1110901, Université de Bourgogne, CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations.

17. Black, F. (1986). Noise. Journal of Finance, 41, 529-543.

18. Chen, S., Sun, Z., Tang, S., and Wu, D. (2011). Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. Journal of Corporate Finance, 17(2), 259-271.

19. Chen, W. J. (2013). Can corporate governance mitigate the adverse impact of investor sentiment on corporate investment decisions? Evidence from Taiwan. Asian Journal of Finance & Accounting, 5(2), 101-112.

20. De Long, J. A., Schleifer, L., Summers, L. H., and Waldmann, R. (1989). The size and incidence of the losses from noise trading. Journal of Finance, 44, 681-696.

21. Fama, E. and French, K. (1992). The cross-section of expected stock returns. Journal of Finance, 47, 427-465.

22. Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. Journal of Financial Economics, 49(3), 283-306.

23. Koutmos, D., and Song, W. (2014). Speculative dynamics and price behavior in the Shanghai stock exchange. Research in International Business and Finance, 31, 74-86.

24. Lakonishok, J., Sheifer, A., and Vishny, R. (1994). Contrarian investment, extrapolation and risk. Journal of Finance, 49(5), 1541-1578.

25. Lee, C., Shleifer, A., and Thaler, R., (1991). Investor sentiment and the closed-end fund puzzle. Journal of Finance, 46(1), 75-109.

26. Lin, M. (2010). The effects of investor sentiment on returns and idiosyncratic risk in the Japanese Stock Market. International Research Journal of Finance and Economics, 60, 29-43.

27. Liston, D. (2016). Sin stock returns and investor sentiment. The Quarterly Review of Economics and Finance, 59, 63-70.

28. Paudel, J. (2010). A behavioral approach to stock pricing. Thesis in Mathematical Economics. The Colorado College, Faculty of Economics and Business.

29. Senyigit, Y. B., and Ag, Y. (2014). Explaining the cross section of stock returns: A comparative study of the United States and Turkey. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 109(8), 327-332.

30. Shangwei, J., and Xiu J. (2020). Effect of investor sentiment on stock return volatility: A spatio temporal dynamic panel model. Economic Modelling, Elsevier, 97(C), 298-306.

31. Shiller, R. (1981). Do stock market prices move to much to be justified by subsequent changes in dividends? American Economic Review, 71, 421-436.
32. Smales, Lee, A. (2014). News sentiment and the investor fear gauge. Finance Research Letters, 11(2), 122-130.
33. Uygar, U., and TAS, O. (2014). The impacts of investor sentiment on different economic sectors: Evidence from Istanbul stock exchange. Borsa Istanbul Review, 14(4), 236-241.
34. Wang, D., and Zhao, Y. (2019). Using news to predict investor sentiment: Based on SVM model. 2019 International Conference on Identification, Information and Knowledge in the Internet of Things (IIKI2019), Procedia Computer Science, 174(2020), 191-199.
35. Wen, C. (2020). Equity investor sentiment and bond market reaction: Test of overinvestment and capital flow hypotheses. Journal of Financial Markets, 55(C).
36. Wen, L., Mnya, Zh., and Yeran, T. (2020). Can the Chinese volatility index reflect investor sentiment? International Review of Financial Analysis, Elsevier, 73(C).
37. Wendeberg, A. (2015). Can investor sentiment help explain stock market crises? Master's Thesis. Lund University Libraries, Department of Economics.
38. Yueqin, L., Yong, H., and Chao Y. (2020). Investor sentiment and stock price: Empirical evidence from Chinese SEOs. Economic Modelling, 94(C), 703-714.
39. Hong, Y., and Li, Y. (2019). Housing prices and investor sentiment dynamics: Evidence from China using a wavelet approach. Finance Research Letters, Elsevier, 35(C).

پانویس‌ها

۱. دانشیار حسابداری و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز
۲. دانشجوی دکتری رشته مهندسی مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز
۳. معامله گرانی که تصمیمات معاملاتی خود را درباره خرید و فروش بدون توجه به تحلیل های بنیادی یا توصیه های حرفه‌ای انجام می دهند. معاملات به‌وسیله معامله گران اختلال‌زا تحریک‌آمیز است و به‌طور معمول به‌صورت هیجانی و غیرعقلایی انجام می‌شود. این دسته از معامله گران روندها را دنبال می کنند و به اخبار خوب و بد واکنش بیش از حد نشان می دهند.

4. Proquest
5. Scientific Information Database (SID)
6. Magiran
7. Ovid
8. Irandoc
9. Iranmedex
10. ScienceDirect
11. Cochrane
12. Springer
13. Google Scholar
14. Scopus
15. Stock Spilit Effect
16. Dividend Yield Effect
17. Low Price Stock Effect
18. Insider Transaction Effect
19. Information Releasing Effect
20. Market Overreaction Effect
21. Market Underreaction Effect
22. Country Effect
23. Initial Public Offering Effect
24. Index Effect
25. Late Earning Reporter Effect
26. Earning Surprise Effect
27. Neglected Firm Effect
28. Post Earning Announcement Drift Effect
29. Long-term Mean Reversion Effect
30. Political Cycle Effect
31. Summer Effect
32. Holidays Effect, Pre-holiday Effect
33. Weekend Effect, Daily Effect
34. Monthly effect
35. Year-end Effect, January Effect, December Effect
36. Ramadan Effect
37. Speculating
38. Regret Aversion
39. Disposition Effect
40. Mental Accounting
41. Downside Protection
42. Prospect Theory
43. Overconfidence
44. Representativeness
45. Herding Behavior
46. Conservatism
47. Endowment Effect
48. Michigan Consumer Sentiment Index (MCSI)
49. Buy-Sell Imbalance
50. Barron's Confidence Index
51. Equity Market Sentiment Index (EMSI)
52. Behavioral Asset Pricing Model (BAPM)
53. Sentiment index
54. Representative Bias
55. Self-attribution
56. House Money Effect

پولِ در حاشیه: از تجربیات سیاسی تا جوامع بدون پول نقد

فروغ عابدی

دانشجوی دکتری مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات

یوسف محمودی

دانشجوی دکتری مالی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات

در این شماره از ماهنامه بورس، بخش اول مقاله شماره ۲ از مجموعه مقالات «بیت کوین و فراتر از آن-رمزارزها، بلاک چین‌ها و حاکمیت جهانی»، با عنوان «پول در حاشیه: از تجربیات سیاسی تا جوامع بدون پول نقد» به قلم موریتز هوتن[1]، دانشجوی کارشناسی ارشد جامعه‌شناسی مالی و اقتصادی در دانشگاه گوته‌فرانکفورت[2] و ماتیاس تیمان[3]، استادیار سیاست عمومی اروپا در مؤسسه مطالعات سیاسی پاریس[4] ارائه شده است.

مقدمه

از زمان پیدایش بیت کوین تا زمان تهیه این مطلب (مارس ۲۰۲۲)، ۴۴۵ بار سقوط و مرگ بیت کوین توسط صاحب‌نظران اعلام شده است که اطلاعات مربوط به آن در وب‌سایت «۹۹ بیت کوین»[5] جمع‌آوری و به‌صورت مداوم به‌روزرسانی می‌شود. با این وجود در مارس ۲۰۲۲، هر بیت کوین بعد از نوسانات فراوان و زدن سقف قیمتی ۶۹,۰۰۰ دلار در نوامبر ۲۰۲۱، هم‌اکنون با قیمت حدود ۳۹,۰۰۰ دلار آمریکا در حال معامله می‌باشد و حجم بازار آن بالغ بر ۷۴۲ میلیارد دلار بوده و به‌صورت مداوم در حال نفوذ به حاکمیت جریان اصلی نقدینگی است.

چطور می‌توان ممکن را غیرممکن کرد؟ چگونه می‌توان یک ارز رمزنگاری‌شده‌ی به‌ظاهر غیرقانونی مانند بیت کوین را که توانسته است خود را از چالش‌ها و مخالفت‌های ایجادشده بیرون کشیده و در سیستم پولی اصلیِ مورداستفاده‌ی اکثریت مردم در جهان رسوخ کند، محدود کرد؟ این نوشتار با تمرکز بر سؤالات بحث‌برانگیز پیرامون بیت کوین، به بررسی این موضوع می‌پردازد که چگونه بیت کوین توانسته است یک جایگاه امن به‌عنوان پولِ در حاشیه‌ی سیستم پولی جهانی ایجاد کند؟ چه چیزی باعث می‌شود که بیت کوین به‌عنوان یک پول محسوب گردد؟ برای پاسخ به این سؤال، از نظرات محققان علوم اجتماعی و اقتصاد دگراندیشانه[6] و سایر علوم استفاده می‌شود. در ابتدا دیدگاه عملکردگرایان سنتی به پول به‌عنوان وسیله مبادله، اندازه‌گیری ارزش و واحد حساب با یک دیدگاه جایگزین که به پول به‌عنوان شکلی از بازی در یک جامعه نگاه می‌کند، مقایسه می‌شود. وقتی بازی غالب پول[7] با سیستم متمرکز دوسطحی[8] خود در سال ۲۰۰۸ دچار بحران شد، فعالان از این فرصت استفاده و بیت کوین را به‌عنوان یک بازی جایگزین پول معرفی کردند. بیت کوین علیرغم اینکه مورد استقبال گسترده بازرگانان و هیچ دولت ملی‌ای قرار نگرفت، توانست زنده بماند و خود را تثبیت کند و به درون

بازی‌های غالب پول قدم بگذارد. در این نوشتار، تکامل بازی پول بیت‌کوین و حامیان برجسته آن و همچنین شکاف شناختی بین جنبه‌های مثبت و غیرقانونی بیت‌کوین که باعث شکوفایی و حفظ آن شده است، ردیابی و بررسی می‌شود. ناگفته نماند، پروژه‌ای که اکنون متداول شده است، در ابتدا به‌شدت غیرعقلانی و غیرعلمی بوده، اما اکنون در بازی غالب پول ادغام شده است. ادامه این نوشتار به‌شرح زیر است:

- ابتدا، موضوع نظریه‌پردازی پول، بررسی می‌شود.
- دوم، در مورد موقعیت اولیه بیت‌کوین در برابر بازی غالب پول بحث می‌شود.
- سوم، سه مرحله اصلی تکامل بیت‌کوین به‌عنوان یک بازی پول بر اساس ارزیابی روزنامه‌نگاران، دانشگاه‌ها و انتشارات دولتی اخیر بررسی می‌شود.
- چهارم، بعد از بررسی یافته‌ها نتیجه‌گیری می‌شود که بازی پول بیت‌کوین از بدو تأسیس چه مراحلی را طی کرده و چگونه تغییر جایگاه داده است و این تغییرات چگونه ممکن است روی سایر بازی‌های رایج پول تأثیر بگذارد.

از زمان تأسیس، بیت‌کوین منبع شایعات و جنجال‌های زیادی بوده است. با این حال، هیچ چیز به‌اندازه این ادعا که بیت‌کوین می‌تواند پول باشد یا خیر، ذهن‌ها را به خود مشغول نکرده است. اگر بخواهیم بدانیم بیت‌کوین چگونه می‌تواند پول باشد، ابتدا باید در مورد مقصودمان از پول شفاف‌سازی کنیم. تقریباً در هر جای دنیای امروز، پول یکی از اصلی‌ترین ابزارهایی است که جامعه را ساماندهی و یک معمای اساسی را مطرح می‌کند:

- چرا افراد پول ذاتاً بی‌فایده را برای کالاها و خدمات ذاتاً مفید می‌پذیرند؟
- چرا مردم در سراسر جهان چنین اقدام عجیبی را پذیرفته‌اند؟

وقتی کسی سؤال را این‌گونه مطرح می‌کند، پاسخ واضح به‌نظر می‌رسد: هر فردی آن را می‌پذیرد، زیرا می‌داند که بقیه نیز آن را می‌پذیرند. اما اگر استفاده از پول صرفاً به‌خاطر پذیرش عمومی آن است، چگونه می‌توانیم درباره منشأ پول فکر کنیم؛ زمانی که هنوز پذیرش عمومی برای آن وجود نداشت؟ کجا می‌توانیم با اعتماد شروع کنیم؟

یکی از بارزترین پاسخ‌ها به این سؤالات این بود که پول دارای ارزش است، زیرا سکه‌ها که ابزار پولی غالب بودند، از مواد باارزش و فلزات گران‌بها ساخته می‌شدند. ایده پایه‌گذاری ارزش پول بر اساس یک کالا یا فلز واقعاً باارزش، بارها و بارها در طول تاریخ اتفاق افتاده است، مانند جنبش‌های طرفدار طلا[9] یا استاندارد طلای سیستم برتون وودز[10] پس از جنگ. با این حال، سازگاری این دیدگاه با گسترش و توسعه پول‌های کاغذی بدون‌پشتوانه، دشوار است. مشکل ارزش ذاتی پول کاغذی با توجه به قابلیت تبدیل آن به کالایی واقعاً باارزش توانست برای مدتی به تعویق بیفتد، اما با پایان یافتن برتون وودز در سال ۱۹۷۱، حتی این برابری نیز قطع شد و دیگر امکان تبدیل پول کاغذی به فلزات گران‌بها وجود نداشت. پس چگونه می‌توان پول کاغذی را بدون اینکه کالای واقعاً ارزشمندی از آن پشتیبانی کند، ارزیابی کرد؟ پول کاغذی تا زمانی که افرادی از آن استفاده و به آن اعتماد می‌کنند، می‌تواند کارکرد خوبی داشته باشد. این همان موضوعی است که پول فیات[11] با استفاده از آن به حیات خود ادامه داده است. مسئله واقعی پول، کالایی که از آن حمایت می‌کند، نیست؛ بلکه مسئله واقعی پول، اعتماد می‌باشد. در این صورت، به‌سرعت دچار توهم شناختی می‌شویم. اگر همه اعتماد کنند، زیرا دیگران اعتماد می‌کنند:

- چه کسی اول اعتماد را شروع کرده است؟
- از کجا باید اعتماد را شروع کنیم؟

جامعه‌شناسان و اقتصاددانان دگراندیش پاسخ‌های متفاوتی به این سؤال داده‌اند و اطلاعات مفیدی را برای مواضع سنتی گسترده در مورد اعتماد و پول ارائه می‌دهند. اقتصاددان جان مینارد کینز[12] متقاعد شد که مفهوم اصلی پول، واحد حسابی است که بر اساس آن بدهی بیان می‌شود و در ادامه بدهی‌ها را به‌عنوان قرارداد پرداخت‌های معوق توصیف کرد. پول در این دیدگاه کاملاً با این مفهوم مرتبط است که بدهی‌ها در آینده تسویه می‌شوند. جامعه‌شناس جفری اینگهام[13] بیان می‌کند که ویژگی خاص پول، تسهیل‌کننده مبادلات آنی نیست، بلکه پرتاب ارزش انتزاعی در طول زمان است. از این نظر، پول همیشه از یک وضعیت معین در زمان حال به آینده‌ای نامشخص می‌پیوندد. تاآنجاکه قانون حامی پول است و جامعه به‌صورت پایدار نسبت به ایفای تعهدات عمل نماید و امکان توسعه اعتماد را با رسیدن آینده فراهم کند، پول همچنان ارزشمند خواهد بود. از این نظر، تاریخ پول تاریخ اعتماد است، اعتماد نه بین دو شخص، بلکه اعتماد بین یک فرد و یک جامعه به‌صورت کلی مدنظر می‌باشد.

اقتصاددان میشل آگلیتا[14] در مورد دو نوع اعتماد موردنیاز پول تفاوت قائل می‌شود. از یک طرف، او اعتماد روشمند[15] را نوعی اعتماد توصیف می‌کند که همراه با رویه‌ها، سنت‌ها و همچنین تجارب گذشته از تعامل موفق، خلق شده و چارچوبی از منابع و نقش‌ها را ایجاد می‌کند که عوامل خصوصی بنیان‌گذار آن می‌باشند و از طرف دیگر، او اعتماد سلسله مراتبی[16] را اعتمادی توصیف می‌کند که از اقتدار سیاسی که حکومت‌ها به پول اعطا می‌کنند، ناشی می‌شود. هر دو شکل اعتماد با بُعدی نهادی از پول مطابقت دارند. اعتماد روشمند به‌صورت افقی در سطح جامعه گسترده شده است و با رفتار مشاغل و اشخاصی که با پذیرش نوعی پول در مبادله مداوم اطمینان دارند، مطابقت دارد. اعتماد سلسله مراتبی یا عمودی که از بالا به پایین اعمال می‌شود، با یک ساختار سیاسی مطابقت دارد که می‌تواند شرایط پذیرش نوعی پول را اعمال کرده یا تغییر دهد. از همه مهمتر این است که این دو شکل اعتماد با هم برابر نیستند؛ اعتماد سلسله مراتبی برتر از اعتماد روشمند است، زیرا نهاد سیاسی با قدرت بر پول توان تغییر قوانین را دارد. به این دلیل، اقتدار سیاسی حاکمان بر پول همیشه یک منبع دائمی نارضایتی بوده است و این نگرانی را افزایش می‌دهد که دولت‌ها وقتی می‌خواهند نیازهای مالی خود را تأمین کنند می‌توانند از اقتدار سیاسی خود برای دور زدن و تغییر قوانین استفاده کنند و پول در جریان را از طریق افزایش عرضه و تزریق پول‌های بدون‌پشتوانه، با کاهش ارزش مواجه سازند.

در چنین تنش‌هایی، باید امکان تسویه تعهدات در آینده را به‌صورت نهادی پذیرفته باشیم تا به ما اجازه دهد باور کنیم که پول در آینده همچنان ارزش خواهد داشت. با این حال، یافتن چنین امکانی یک دستاورد مقطعی نیست، بلکه یک روند مداوم است که به ما امکان می‌دهد با «ارزش» به‌عنوان یک عنصر تغییرناپذیر رفتار کنیم، حتی اگر بدانیم که در واقعیت چنین نیست. مفهوم پول باید در محیط‌های اجتماعی تولید و بازتولید شود، زیرا ما بیش از هر چیز دیگری با پول سروکار داریم. در نتیجه، ما نباید بپرسیم پول چیست، بلکه چگونگی کارکرد آن در شرایط مختلف، محیط‌های اجتماعی مختلف و بیش از همه کارکرد آن در طول زمان است که اهمیت دارد. نایجل دود[17] در سال ۱۹۹۴ استدلال کرد که عملکرد پول به روابط اجتماعی گسترده‌ای بستگی دارد که این روابط می‌تواند مختص یک منطقه جغرافیایی یا ژئوپلیتیک باشد و در نهایت با آنچه او یک شبکه پولی می‌نامد به اوج می‌رسد، یعنی شیوه حاکمیتی که ثبات نهادی را برای پول فراهم می‌کند. در تحلیل نایجل دود، اشکال پولی با یکدیگر متفاوت هستند، زیرا شبکه‌های پولی متفاوت هستند. این تفاوت‌ها شامل ابزارهای سیاسی اعتبارسنجی اشکال پول و سازوکارهای نهادی هستند که روابط اجتماعی را ثابت نگه داشته‌اند. با تکرار استدلال آگلیتا مبنی

بر اینکه پول به اعتماد سیستمی یا فراشخصی احتیاج دارد، نایجل دود تشریح کرد که شرکت کنندگان برای تقویت اعتماد به شبکه پولی، به یک سیستم حسابداری استاندارد، اطلاعاتی که انتظارات استفاده مجدد از پول را در آینده توجیه کند، اطلاعات مربوط به گسترش زیربنایی و قانونی شبکه و اطلاعاتی در مورد رفتار و انتظارات دیگران نیاز دارند. بدین ترتیب، پول یک واقعیت اجتماعی یا بهتر بگوییم یک کنوانسیون اجتماعی مبتنی بر شبکه حاکمیت مفصلی است که در آن ریشه‌های اجتماعی و سیاسی آن با اهمیت ظاهری یک پول فیزیکی پنهان می‌ماند:

- اما چگونه این شبکه‌های پولی در طول زمان توسعه می‌یابند؟
- استفاده از پول چگونه تکامل می‌یابد؟

قراردادهای اجتماعی پول را می‌توان به موازات قوانینی که مردم بازی می‌کنند، درک کرد. با اینکه قواعد بازی‌ها به‌شرطی که خود را مطابق عملکرد و قاعده نشان دهند، می‌توانند صریحاً شناخته شوند، اما نیازی به صریح دانستن آنها نیست. بازی‌ها و قراردادهایشان را می‌توان از طریق تقلید و بدون شناخت عمیق قوانین در این فرآیند یاد گرفت. با این وجود، قوانین صریح و ضمنی، تعهدات، وظایف و حرکت‌های قدغن و ممنوع در رابطه با یک بازی خاص را تعریف می‌کنند؛ «قوانین تکراری هستند». آنها به تکرار نیاز دارند که باعث تداومشان شود، اما همچنین امکان تغییر نیز دارند. هاینر گانسمن[18] با تکیه بر ایده‌های لودویگ ویتگنشتاین[19]، راه‌حل سوم برای پارادوکس پول اصلی ما را معرفی می‌کند. این راه‌حل نه متکی به ایده‌های پول کالایی است و نه توضیحات دور باطل در مورد مطلوبیت. او بیان می‌کند:

«مهره سرباز (پیاده) در شطرنج نه به‌معنای نمادی است و نه سمبل خاصی می‌باشد، بلکه صرفاً یک قطعه تراش‌خورده از چوب است. پس مهره سرباز چیست، این قوانین شطرنج است که تعیین می‌کند سرباز چیست».[20]

در این دیدگاه، پول توسط بازی پول که در حال انجام است، تعریف می‌شود. بنابراین، برای دانستن بیشتر در مورد پول باید بپرسیم که چگونه یک بازی خاص انجام می‌شود. بازی‌های پول بسته به نحوه استفاده، دسترسی، اعتبارسنجی، کنترل، کالاهایی که می‌توان با آن تهیه کرد و اینکه چه افرادی مستثنی هستند، می‌توانند تفاوت زیادی داشته باشند. روایت پول در ایجاد اعتماد در یک بازی پول بسیار مهم است (به‌عنوان مثال، روایت پول با پشتوانه‌ی کالا می‌تواند اعتماد ایجاد کند)، اما آنها زمینه پنهان عملکرد پول نیستند.

با این وجود، می‌توان برخی مفروضات کلی درباره پول را مطرح کرد. در سطح فردی، پول به‌عنوان یک بینش خاص حاصل نمی‌شود. در جوامع معاصر سرمایه‌داری، بازی‌های پول به‌مرور زمان و عمدتاً از سنین پایین با ایجاد روال و ظرفیت‌های شناختی، آموزش داده می‌شود و به مردم امکان می‌دهد پول را تشخیص داده و نحوه استفاده و مدیریت آن را یاد بگیرند. فراتر از استفاده بدیهی از پول، یک فرآیند آموزش مداوم وجود دارد که در آن استفاده از پول یاد گرفته می‌شود. این موضوع در درک دانش عمومی در مورد پول کمک می‌کند و همچنین توضیح می‌دهد چگونه عملکرد پول می‌تواند متأثر از گروه‌های نژادی، جنسیتی، طبقه‌ای و غیره باشد. یک بازی پول باید یک واحد اسمی حساب متمایز از سایر کالاها داشته باشد، یک فرآیند ضرب یا چاپ منظم داشته باشد که از طریق آن وجوه در دسترس نمایندگان قرار گیرد و همچنین برای حفظ محدودیت‌های پولی تسویه حساب‌های لازم صورت گیرد.

علاوه بر این، بازی‌های پول همیشه از نظر سیاسی تحت فشار می‌باشند، زیرا این سیاسیون هستند که تصمیم‌گیری می‌کنند که چه کسی چگونه می‌تواند پول دریافت کند. بازی‌های پول به‌شدت با قدرت سیاسی مرتبط بوده و بازی‌های غالب پول در حال حاضر دارای تسلط هستند، زیرا آنها متناسب با ساختارهای دولتی و نیروهای سیاسی می‌باشند که در راستای منافع آنها حرکت می‌کنند. بیت‌کوین برای به چالش کشیدن بازی غالب پول ساخته شده است، بنابراین باید دو سؤال پرسیده شود:

- بازی غالب پول چیست؟
- بیت‌کوین چگونه می‌خواهد متفاوت باشد؟

قدرتی مبتنی بر سکه‌های مجازی

بیت‌کوین در ابتدا به‌عنوان انتقادی صریح از سیستم پول دوسطحی متشکل از بانک‌های مرکزی و بانک‌های تجاری سر برآورد. با چنین انتقادی، این رمزارز اساس بازی غالب پول را مورد هدف قرار می‌دهد که منبع اصلی نارضایتی محسوب می‌شود. در مورد بازی غالب پول چه می‌توان گفت؟ حتی پس از ظهور دولت‌های ملی مدرن، پول عمومی و پول خصوصی در کنار هم وجود داشته‌اند و بازی پولی که اکنون مسلط است باید به‌عنوان یک تکامل مشترک از هر دو شکل پول در نظر گرفته شود. از یک طرف، پول عمومی ارزشمند بود، زیرا برای تسویه بدهی‌های مالیاتی مورد استفاده قرار می‌گرفت و یک قدرت مطلقه را برای حاکم مالیات دربرداشت. از این پول برای تعیین میزان بدهی‌های مالیاتی استفاده می‌شد. از طرف دیگر، پول بانکی خصوصی وجود داشت که می‌توانست به‌عنوان اسناد بدهی خصوصی[21] صادرشده توسط یک بانک تجاری در نظر گرفته شود که به‌دلیل آنکه نوعی وثیقه خصوصی پشتوانه آن بود، پذیرفته می‌شد. چیزی که جریان بازی این دو پول را مشکل‌ساز می‌کرد این بود که امتیازات مثبت هر یک باعث ضعف ذاتی آنها می‌شد. در مورد پول عمومی، وقتی دولت تصمیم می‌گیرد تعهدات بدهی خود را نپردازد، می‌تواند به نفع خود از آن سوءاستفاده کند. در مورد پول خصوصی، قدرت گسترش آن در عرضه پول برای رشد اقتصادی می‌تواند باعث تورم و بی‌ثباتی شود و در بدترین حالت، امکان دارد هجوم بانکی[22] جهت برداشتن سپرده‌ها رخ بدهد و بانک نتواند تعهدات خود را در تأمین نقدینگی موردنیاز سپرده‌گذاران ایفا کند. نقاط ضعف هر دو بازی پول فقط زمانی مهار شد که با ایجاد بانک انگلیس در سال ۱۶۹۴ به پول اعتباری موردحمایت دولت تبدیل شدند.

بانک‌های مرکزی، پشتوانه دولتی پول عمومی (قدرت مالیات پادشاه وقت) را با انعطاف‌پذیری پول خصوصی ترکیب کردند. این کنترل نهادی بر رفتار حاکمیت، باعث ایجاد نظارت بر هزینه‌های جنگ و ایجاد سلطنت مشروطه یعنی «پاسخگویی پادشاه در برابر پارلمان» شد. بر این اساس، ثبات پول عمومی و انعطاف‌پذیری پول خصوصی توانست همزمان وجود داشته باشد و جریان ضرب و چاپ این بازی پول را تشکیل دهد. آنچه در این بازی پول نقش اساسی داشت این بود که بانک مرکزی به‌عنوان آخرین قرض‌دهنده[23] برای بانک‌های خصوصی عمل می‌کرد و در مواقع بحران و عدم توانایی تأمین نقدینگی، از هجوم بانکی جلوگیری می‌کرد. این اتفاق، یک روند تکاملی ایجاد اعتماد عمودی و از سمت بالا به پایین بود، درحالی که خطرهای افراط و تفریط توسط استبداد را تضعیف می‌کرد. ظهور دولت‌های ملی باعث شد اقدامات دیگری از قبیل تدوین مجموعه مقررات بانکی برای ثبات بیشتر در این بازی پولی صورت پذیرد.

آنچه ثبات را در این بازی پول دوگانه‌ی دولتی و خصوصی به‌وجود آورده است می‌تواند دوباره آن را بی‌ثبات کند، به‌ویژه قدرت آخرین وام‌دهنده برای جبران محدودیت‌های پولی می‌تواند به‌عنوان یک آفت تورمی عمل کند. در بحران مالی سال ۲۰۰۸، با فعالیت بانک‌های مرکزی به‌عنوان حاکمان بازی پولی، ترس از سوءاستفاده استبدادی از قدرت برای کاهش

ارزش پایه پولی و بی‌ثباتی آن دوباره ظاهر شد. بیت کوین به‌عنوان انتقادی به این موضوع، ظهور کرد. بیت کوین برای خلق روش مناسب حاکمیت، دو روش محبوب برای محدود کردن قدرت سیاسی ایجاد می کند:

- پشتوانه کالا
- رقابت در بازار

هدف بیت کوین ارتقای آنها از طریق جامعه‌ای که در مورد استانداردهای حکمرانی مشورت می کند، نبود، بلکه این ارتقا قرار بود از طریق کدگذاری باورهـای تکنیکی-آزادی‌خواهانه[۲۴] در پروتکل اصلی باشـد. بیت کوین به‌عنوان یک شبکه‌ی پرداختِ ظاهراً بی‌اعتماد و غیرمتمرکز ساخته شد. در این شـبکه، کاربران بـرای معاملات فی‌مابین نیازی به شـخص ثالث مورداعتماد از قبیل بانک‌ها و نهادهای واسط مالی جهت پردازش و نظارتَ بر معاملات ندارند و به‌جای آن، الگوریتمی تسهیل کننده ارائه می‌شود که به شبکه‌ی توزیع‌شـده‌ی رایانه‌ها برای شفاف‌سازی و تأیید هر معامله‌ای که از نظر فنی معتبر باشـد، پاداش می‌دهد و دفتر معاملات توسط همه کاربران در شبکه تحت نظارت قرار می گیرد.

بیت کوین دارای پیش‌شرط‌های اصلی پول است. این پیش‌شرط‌ها طبق نظر ژان کارتلیه[۲۵] بدین ترتیب می‌باشند:

- وجوه دارای واحد شمارش خاص می‌باشد: بیت کوین/ساتوشی[۲۶]
- روند ضرب و تولید با کد توزیع وجوه بین کسـانی که شبکه را نگهداری می کنند، ادغام می‌شود.
- تسویه‌حسـاب‌ها از طریق شـبکه‌ای انجام می‌شـود که به‌عنوان یک مؤسسه‌ی پایاپایِ غیرمتمرکز عمل می کند.
- با عدم نیاز به شَـخص ثالث در پردازش و نظـارت بر معاملات، کاربران کنترل کامل بر پول خود را به‌دست می‌آورند.

همیـن ویژگی‌ها اسـت که باعـث شـده از بیت کوین به‌عنوان یک سرچشـمه آزادی‌خواهانه تجلیل شود و باعث رهایی کاربران خود از ظلم و ستم دولت‌ها گردد. بدینِ ترتیب، می‌توان بیت کوین را یک تجربه سیاسی دانست که یک بازی کاملاً متفاوت با پول را ترویج می کند. این، وجوه اشتراک زیادی با ارزهای محلیِ مبتنی بـر اقتصادهای منطقه‌ای دارد کـه در آن، فعالان به‌دنبال اصلاح در سیستم پولی با ساخت و پیشگام نمودن بازی‌های جایگزین پول هسـتند. تئوری پولیِ مدینه‌ی فاضله‌ی اجتماعی در تلاش است واقعیت اقتصادی و کل جامعهَ را تغییر دهد. بنابراین، دو بازی پول در حال انجام اسـت: بازی غالب پول با پشـتیبانی از قدرت اجباری و گسـترده‌ی نهاد حاکمیتی و بازی پیشنهادیِ جایگزین پول که در اصل فاقد قدرت اجباری و دارای زیربنای نهادیِ ارائه‌دهنده‌ی کدگذاری است.

چگونه بیت کوین که به‌ظاهر فاقد شـرایط اساسی برای ایجاد پول است، می‌تواند خود را در کنار بازی‌های غالب پول تثبیت کند؟

تکامل بازی پول بیت کوین

در قسـمت بعدی، توسـعه بازی پول بیت کوین مرور می‌شـود تا بفهمیم چگونـه بیت کوین علی‌رغم عدم برخورداری از حمایت نهادهای فراگیر یا پشتوانه سیاسی، می‌تواند بر بازی پولی غلبه کند. ما متوجه می‌شویم که چگونه بیت کوین در شـرایط طبیعی عمل می کند. برای درک این معما و نتیجه‌گیری بهتر درباره پیامدهای بازی پول بیت کوین در آینده و تأثیر آن بر بازی پول غالب، مطالب منتشرشده در روزنامه‌ها، ژورنال‌ها و همچنین نشریات بانک‌های مرکزی، سازمان‌های دولتی ایالات متحده آمریکا و اروپا و سایر دانشـمندان در زمینه نوظهور بیت کوین را بررسی می کنیم. برای شـناخت مراحل تکامل بازی پول بیت کوین، به بررسی سه مرحله شامل رویارویی اولیه، ادغام افقی و ادغام عمودی احتمالی (ادغام از سطوح بالا به پایین) می‌پردازیم.

پانویس‌ها

1. Moritz Hutten
2. Goethe University Frankfurt
3. Matthias Thiemann
4. Sciences Po
5. https://99bitcoins.com/bitcoin-obituaries

۶. Heterodox Economics: اقتصاد دگراندیشانه، نوعی فکر یا نظریه اقتصادی است که با مکاتب اندیشه اقتصادی ارتدوکس در تضاد بوده یا ممکن است فراتر از اقتصاد نئوکلاسیک باشد. آنچه در این دیدگاه، مشترک است این است که دانش و ایدئولوژی اقتصادی، در حال بازنگری‌های اساسی و تصمیم گیری در خصوص چارچوب‌های کلی معرفتـی و ایدئولوژیک خود برای قرن آتی اسـت. حال فرقی نمی کند چه این تغییر ایدئولوژیک را تغییر ناشی از جهانی شدن، عصر انفورماتیک، پیچیده‌تر شدن تعاملات و روابط انسانی و اجتماعی و اقتضائات دنیای مجازی بدانیم و چه همانند خیلی از گروه‌های ضدمدرن و پست‌مدرن به بازنگری یا فروپاشی در پایه‌های فلسفی و معرفت‌شناختی مدرنیته معتقد باشیم.

7. Money Game
8. Two-tiered Banking System
9. Bullionist Movements

۱۰. Bretton Woods System: نظـام مدیریت پولی برتـون وودز در اواخر جنگ جهانی دوم، قوانین روابط مالی و بازرگانی میان کشورهای ایالات متحده آمریکا، کانادا، اروپای باختری، استرالیا و ژاپن را مشخص کرد. نظام برتون وودز نخستین نمونه از یک نظام پولی کاملا مشورتی اسـت که با هدف کنترل روابط پولی میان دولت-ملت‌های مستقل تأسیس شده اسـت. در نظام برتون وودز، هر کشور باید سیاست پولی خود را چنان اتخاذ کند که نرخ مبادله ارز خود را به طلا گره زده و این نرخ را ثابت نگه دارد. نقش صندوق بین‌المللی پول نیز برطرف کردن ناترازی‌های موقتی در پرداخت‌ها است. همچنین، این نظام باید به عدم همکاری میان دیگر کشورها و جلوگیری از ایجاد رقابت برای کاهش ارزش ارزها نیز بپردازد.

۱۱. Fiat Money: از واژه لاتین Fide به معنی اعتماد گرفته شده و بیانگر پولی است که ارزش آن ذاتی نبوده و تنها ناشی از دستور دولت یا قانون باشد و پشتوانه آن اعتبار دولت‌ها است. این نوع پول با پول کالایی که در آن، یک کالا (معمولاً فلزات گرانبها نظیر طلا و نقره) به‌عنوان پول یا پشتوانه آن مورد استفاده قرار می گیرد، متفاوت است.

12. John Maynard Keynes
13. Geoffrey Ingham
14. Michel Aglietta
15. Methodical Trust
16. Hierarchical Trust
17. Nigel Dodd
18. Heiner Ganssmann
19. Ludwig Wittgenstein

۲۰. یعنی همان گونه که با دانستن نام مهره شطرنج و حتی خصوصیات ظاهری آن نمی‌توان فهمید مهره شطرنج چیست و فقط در متن بازی است که به نقش اصلی آن پی می‌بریم، دانستن معنای کلمات نیز در بستر کاربرد آنها روشن می‌شود. یک «پیاده» یا «قلعه» برحسب قواعد حاکم بر بازی شطرنج معرفی می‌شوند. آنچه «اسب» را مهره این بازی می‌سازد، قواعدی است که جایگاه این مهره را در بازی تعیین می کند و به همین ترتیب، معنی الفاظ زبانی نیز برحسب قواعدی شکل می گیرد که کاربرد آنها را در گفتگو مشخص می‌سازند.

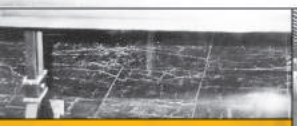
21. I Owe You (IOU)
22. Bank Run
23. Lender of Last Resort
24. Techno-Libertarian
25. Jean Cartelier

۲۶. Satoshi: کوچک‌ترین واحدی اسـت که در بلاک چین بیت کوین ثبت شده است: هر بیت کوین برابر است با ۱۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ساتوشی.

بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته

بورس اوراق بهادار تهران
(سهامی عام)



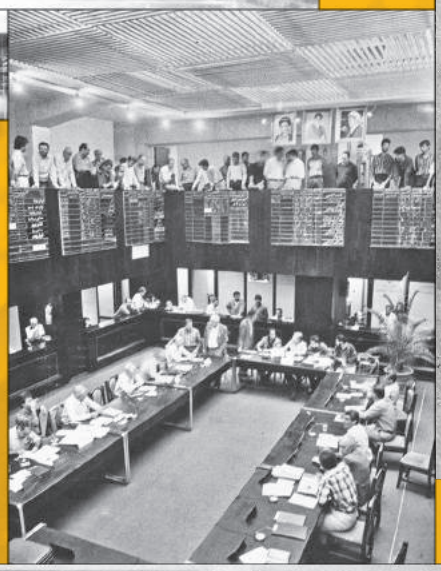
اطلاعات ۱۳۴۶/۱۱/۱۵

بورس سهام امروز کارخودرا آغاز کرد

بورس تهران

مراحل نهائی تشکیل بورس اوراق بهادار تا دیروز به پایان رسید و ورودیه کلیه کارگزاران بورس سهام و اوراق بهادار وصول گردید وپروانه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه بهیچوجه مسترد نمیگردد . بنابراین مراحل نهائی تشکیل بورس که مربوط بکارگزاران بود خاتمه یافت واز صبح امروز بورس اوراق بهادار پس از ۵ سال مطالعه و بررسی درباره کیفیت فروش سهام در مقایسه با کشور های همسایه عملا کارخود

در مراحل اولیه تشکیل بورس حجم معاملات خیلی کم خواهد بود بنابراین بورس سهام هفته‌ای یکروز و آنهم از ساعت ۱۱ الی ۱۲ روز های یکشنبه دایر خواهد بود محل سابق بانک کارگشائی واقع درخیابان فردوسی برای علاار معاملات بورس در نظر گرفته شده است .



بورس

الفبای بورس

صندوق سرمایه‌گذاری پروژه

سعید فلاح
کارشناس ارشد مالی از دانشگاه علامه طباطبائی

در ادامه مطالب تأمین مالی در بازار سرمایه، به صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه می‌پردازیم. همان‌طورکه از نام این صندوق نیز پیدا است، هدف از ایجاد آن، تأمین مالی برای پروژه‌ای مشخص از طریق صندوق می‌باشد. صندوق پروژه نوعی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است و مانند بقیه صندوق‌ها، ارکان مشخص مدیر، متولی و حسابرس و بقیه ارکان صندوق‌ها را دارد. صندوق پروژه در بخش سهام بازار سرمایه قرار می‌گیرد و تأمین مالی از طریق سرمایه را هدف‌گذاری می‌کند.

بسیاری از بنگاه‌ها و افراد به‌دنبال تأمین مالی بلندمدت برای پروژه‌های خود هستند و تمایلی به استفاده از منابع بانکی و یا انتشار اوراق بدهی و یا روش‌های دیگر، به دلایل مختلف ندارند. ازاین‌رو، صندوق پروژه گزینه مناسبی برای آنها است تا بتوانند وجوه موردنیاز خود را جهت پیشبرد طرح و پروژه مشخص‌شده تأمین نمایند. همچنین می‌توان با استفاده از این روش، پروژه‌های نیمه‌تمام را تکمیل کرد و بهره‌وری بیشتر و کمک به رشد اقتصاد کشور را رقم زد.

برای شروع به کار صندوق، ابتدا باید طرح توجیهی پروژه موردنظر و همچنین ارکان آن مشخص شوند. پس از آن، صندوق باید از سازمان بورس و اوراق بهادار، مجوز تأسیس را کسب کند. پس از کسب مجوز تأسیس، صندوق باید نزد مرجع ثبت شرکت‌ها ثبت گردد و در مرحله آخر نیز صندوق از سازمان بورس و اوراق بهادار مجوز فعالیت را دریافت می‌کند و پس از آن می‌تواند اقدام به پذیره‌نویسی واحدهای صندوق کند.

در صندوق، یک شرکت سهامی خاص به نام شرکت پروژه ایجاد می‌شود تا امور مربوط به پیشبرد پروژه مشخص‌شده را انجام دهد. در حقیقت صندوق پروژه، مالک شرکت سهامی خاص ایجادشده می‌باشد و پس از اینکه پروژه تکمیل شد و به اتمام رسید، واحدهای صندوق پروژه به سهام تبدیل می‌شوند و شرکت سهامی خاص که مسئولیت انجام امور مربوط به پروژه را داشت، به شرکت سهامی عام تبدیل شده و در بورس و یا فرابورس عرضه می‌گردد. در این بین، صندوق سرمایه‌گذاری پروژه نیز حذف می‌شود. با تبدیل شدن واحدهای صندوق به سهام، سرمایه‌گذاران به میزان واحدهایی که داشته‌اند، سهام دریافت می‌کنند و می‌توانند سهام خود را نگهداری نمایند و یا به فروش برسانند. البته تا قبل از اتمام پروژه نیز

امکان دادوستد واحدهای صندوق وجود دارد و سرمایه‌گذاران می‌توانند با استفاده از معافیت مالیاتی و همچنین وجود بازارگردان برای کمک به نقدشوندگی واحدها و با توجه به پیشرفت پروژه، اقدام به خرید و فروش واحدهای صندوق کنند.

همان‌طورکه مشخص است، صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه نیز همانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی که در مطالب قبلی به آنها پرداختیم، دارای عمر محدود هستند و پس از اتمام فرآیند مشخص‌شده در اساسنامه، این صندوق‌ها حذف خواهند شد و عواید حاصله به دارندگان واحدهای صندوق خواهد رسید. تفاوت این صندوق‌ها نیز در نحوه سرمایه‌گذاری و محل سرمایه‌گذاری است. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، شرکت‌های پرریسک و یا کسب‌وکارهایی که فعالیت در آنها پرمخاطره است، هدف‌گذاری می‌شوند و منابع صندوق در چند محل سرمایه‌گذاری می‌شود، اما در صندوق پروژه، تمام منابع در یک پروژه مشخص و ازپیش‌تعیین‌شده سرمایه‌گذاری می‌شود، درحالی‌که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی بعضاً هدف مشخصی برای سرمایه‌گذاری قبل از شروع به کار صندوق وجود ندارد.

در واقع یکی از مزیت‌های صندوق پروژه، مشخص بودن پروژه موردنظر برای فعالیت است. در تأمین مالی از طریق سیستم بانکی، سپرده‌گذاران وجوه خود را به بانک‌ها می‌سپرند و بانک‌ها نیز وجوه به‌دست‌آمده را بعد از کسر سپرده قانونی و در قالب عقود مختلف، وام و تسهیلات می‌دهند. اما بانک‌ها تحقیق جامعی در مورد اهلیت و اعتبار گیرنده تسهیلات انجام نمی‌دهند و مشخص نیست که تسهیلات اعطاشده، دقیقاً در موضوعی که تسهیلات گیرنده عنوان کرده است، استفاده می‌شود یا خیر. در انتشار اوراق بدهی توسط دولت نیز مشخص نیست که منابع حاصله در کجا صرف می‌شود. همچنین، مثال‌های دیگری در بازار پول و سرمایه وجود دارد که نشان می‌دهد بعضاً منابع در هدفی که ترسیم شده است، مورد استفاده قرار نمی‌گیرند.

در صندوق سرمایه‌گذاری پروژه، منابع صرفاً در پروژه مشخص‌شده در اساسنامه مصرف می‌شود و انحراف از اهداف در این نوع از تأمین مالی، نزدیک به صفر است. در واقع، شفافیت در مصرف منابع صندوق در پروژه تعریف‌شده، بسیار بالا است و سرمایه‌گذاران می‌دانند که سرمایه‌شان در طرحی مشخص به کار گرفته می‌شود. مزیت دیگر صندوق، افزایش سرمایه با استفاده از انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری جدید در سریع‌ترین زمان ممکن است تا پروژه با کمبود منابع مواجه نشود.

این صندوق‌ها محل مناسبی برای سرمایه‌گذاری افراد جهت به‌دست آوردن بازدهی مناسب و کاهش ریسک هستند. زیرا تمام مسائل پیرامونی پروژه کاملاً مشخص و شفاف است و امکان ارزش‌گذاری دقیق پروژه وجود دارد. بنابراین، برای افرادی که با متنوع کردن پرتفوی خود و سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد، به‌دنبال کاهش ریسک و افزایش بازدهی هستند، گزینه مناسبی می‌باشند.

متأسفانه در کشور ما، از فرصت صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه استفاده چندانی نشده است و شرکت‌ها استقبال مناسبی از آن نکرده‌اند؛ درحالی‌که در این شیوه، تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام صورت می‌گیرد و صندوق نرخ سود مشخصی ندارد.

تنها صندوق سرمایه‌گذاری پروژه در بازار سرمایه ایران، صندوق سرمایه‌گذاری پروژه آرمان پرند مپنا است که از سال ۱۳۹۶ فعالیت خود را آغاز کرده است. این صندوق با نماد پرند با هدف تبدیل نیروگاه گازی به سیکل ترکیبی و توسط گروه مپنا به‌وجود آمد.

گذری بر مرزهای علم مالی

مسلم پیمانی
عضو هیئت علمی گروه مالی و بانکداری دانشگاه علامه طباطبائی

قسمت پانزدهم

در این قسمت از سلسله نوشتارهای گذری بر مرزهای علم مالی، قصد داریم یک مقاله نوآورانه در حوزه رمزارزها را که در شماره ماه می سال ۲۰۲۲ مجله اقتصاد مالی[1] به چاپ رسیده است، مرور نماییم. عنوان این مقاله "مسأله مقبولیت محدود بیت کوین[2]" بوده و توسط سه نویسنده (فرانز جی هینزن و کاس جان از دانشگاه نیویورک و فحد صالح از دانشگاه ویک فارست) به رشته تحریر درآمده است. همان گونه که از عنوان این مقاله می توان دریافت، هدف نویسندگان مقاله، موارد رایجی چون پیش بینی قیمت رمزارزها با انواع مدل ها و موضوعاتی از این دست نبوده است، بلکه برخلاف طرفداران پرشور حوزه رمزارزها، نگاهی نقادانه و البته علمی به این حوزه داشته اند که در این نوشتار به طور خلاصه و تا حد امکان به صورت ساده ذکر خواهد شد.

شرح مقاله:

نویسندگان مقاله مورد اشاره به مسأله جالبی در خصوص رمزارزها اشاره می کنند و یکی از مشکلات نهفته در ساختار بسیاری از رمزارزها (و به طور خاص بیت کوین) را مورد تحلیل قرار می دهند. آنها با بررسی بیت کوین که هدف آن، ایجاد نظام پرداخت غیرمتمرکز بوده، اما تا کنون به عنوان ابزار پرداخت مورد استقبال عمومی قرار نگرفته است، به مشکل ساختاری در طراحی این رمزارز اشاره می کنند که با هدف ذکر شده همخوانی چندانی ندارد.

مبنای اصلی یافته های این محققان، مشکل تأثیر منفی شبکه به عنوان مشکلی ذاتی در ساختار و طراحی اولیه بیت کوین است که به نقطه ضعف اصلی آن در برابر ارزهای دارای ساختار متمرکز به عنوان ابزار پرداخت مبدل شده و باعث محدودیت مقبولیت بیت کوین در این حوزه شده است. این مشکل ساختاری، به دلیل توزیع ذخیره سازی اطلاعات بین شبکه گسترده ای تحت عنوان ماینرها بروز می کند و می تواند به عدم تطابق اطلاعات بین اعضای مختلف این نظام شبکه ای منجر شود و این در حالی است که به دلیل ضرورت همخوانی اطلاعات بین تمامی اعضای شبکه جهت تأیید یک تراکنش، رفع این عدم هماهنگی ضروری خواهد بود. این محققان نشان می دهند که با گسترش روزبه روز این شبکه به دلیل آزادی ورود اعضا به آن، رسیدن به این تطابق (اجماع) بین اعضای شبکه مشکل تر می شود، زیرا این اجماع نیازمند آگاهی کامل اعضا از اطلاعات است و این امر همان اثر منفی شبکه مورد اشاره بوده که در ادبیات اقتصادی، این تأخیر شبکه عموماً نادیده گرفته می شود.

نویسندگان در بخشی از این پژوهش، با مدل سازی بیت کوین به عنوان یک سیستم صف ارائه دهنده خدمات به مشتریان جهت انجام فرآیندهای پرداخت و با در نظر گرفتن یک عدم مطلوبیت ناهمسان ناشی از انتظار مشتریان خدمات گیرنده، نشان می دهند که مشتریان حاضر به پرداخت وجه بابت کاهش زمان انتظاری خود هستند، اما این موضوع موجب کاهش مطلوبیت حاصل از نظام پرداخت مذکور خواهد شد و در صورتی که کاهش مطلوبیت از حد مشخصی عبور کند، مشتریان از استفاده از این نظام پرداخت غیرمتمرکز صرف نظر می کنند و به این ترتیب، موجب کاهش مقبولیت آن می شوند. همچنین، با افزایش تعداد تراکنش های مورد تقاضا در بستر بیت کوین، به دلیل افزایش تأثیر منفی شبکه، عدم مطلوبیت و در نتیجه عدم مقبولیت بیت کوین به عنوان ابزار پرداخت بیشتر می شود.

این محققان در بخش های انتهایی مقاله خود، با تأکید بر اینکه نتایج ذکر شده مختص بیت کوین و رمزارزهای مشابه بوده و نه تمامی رمزارزها، به بررسی اجمالی ساختارهای جایگزین و اصلاحات لازم جهت رفع این مشکلات می پردازند.

پانویس ها

1. Journal of Financial Economics
2. Bitcoin's Limited Adoption Problem

نشان بورس تهران

لوگوی بورس تهران برگرفته از یک نشان برنجی مربوط به دوره هخامنشیان است که در استان لرستان کشف شده‌است. در این لوگو چهار انسان دست در دست یکدیگر (اتحاد و همکاری) در درون دایره‌ای قرار دارند که نشان گردنیا است. دنیایی که براساس 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.

فراخوان معرفی کتاب در ماهنامه بورس

ماهنامه بورس در نظر دارد در هر شماره، به معرفی کتاب‌های منتشرشده در حوزه بورس و سرمایه‌گذاری بپردازد.
بدین‌وسیله از کلیه نویسندگان و پدیدآورندگان 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 ۲۳ سال در حوزه انتشار اخبار، اطلاعات و آمار اقتصادی و بازار سرمایه دارد.
این ماهنامه به شکل تخصصی برای فعالان بازار سرمایه منتشرشده و برای تمامی ارکان و شرکت‌های بازار سرمایه از جمله ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (شرکت‌های تأمین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و مراکز آموزشی به‌خصوص دانشگاه‌ها در سراسر کشور توزیع می‌شود.

شرایط ارسال آثار:

- آخرین ویراستاری کتاب حداقل در سال ۱۳۹۷ 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 غربی، پلاک ۳ کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ جهت بررسی ارسال نمایند.

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:

۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۴-۵۷۲

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:

mahnamehbourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:

www.tsemag.ir

مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار تهران برگزار می کند

فراخوان ویژه مدارس ۱۴۰۱

کارگاه‌های آموزشی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری

بورس و مدرسه

موضوع کارگاه

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

شرکت کنندگان

دانش‌آموزان، هنرجویان، مربیان، معلمان و اولیا دانش آموزان **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، نبش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳

بورس اوراق بهادار تهران

وبینار دوره‌های آموزشی روزانه بورس اوراق بهادار تهران

رایگان

سطح مقدماتی

سطح متوسط

سطح پیشرفته

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 بستر اینترنت است.

ساعت برگزاری : ۱۴ الی ۱۵ (شنبه تا چهارشنبه)

ظرفیت : ۳۰۰ کاربر

@tsebourseamooz sms:10001346 www.tse.ir 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