بورس
ماهنامه
۲۰۱ - ۲۰۰
اسفندماه ۱۴۰۰ و فروردین ۱۴۰۱ [بها ۶۰،۰۰۰ تومان]

نخستین رسانه
بازار سرمایه

رشد بازار سرمایه از مسیر توسعه ابزارهای مالی

فروردین ماه ۱۴۰۱

قرارداد آتی
قرارداد سلف موازی
صندوق های کالایی
گواهی سپرده کالایی
قرارداد اختیار معامله
گواهی صرفه جویی انرژی
و ...

بهمن ماه ۱۴۰۰

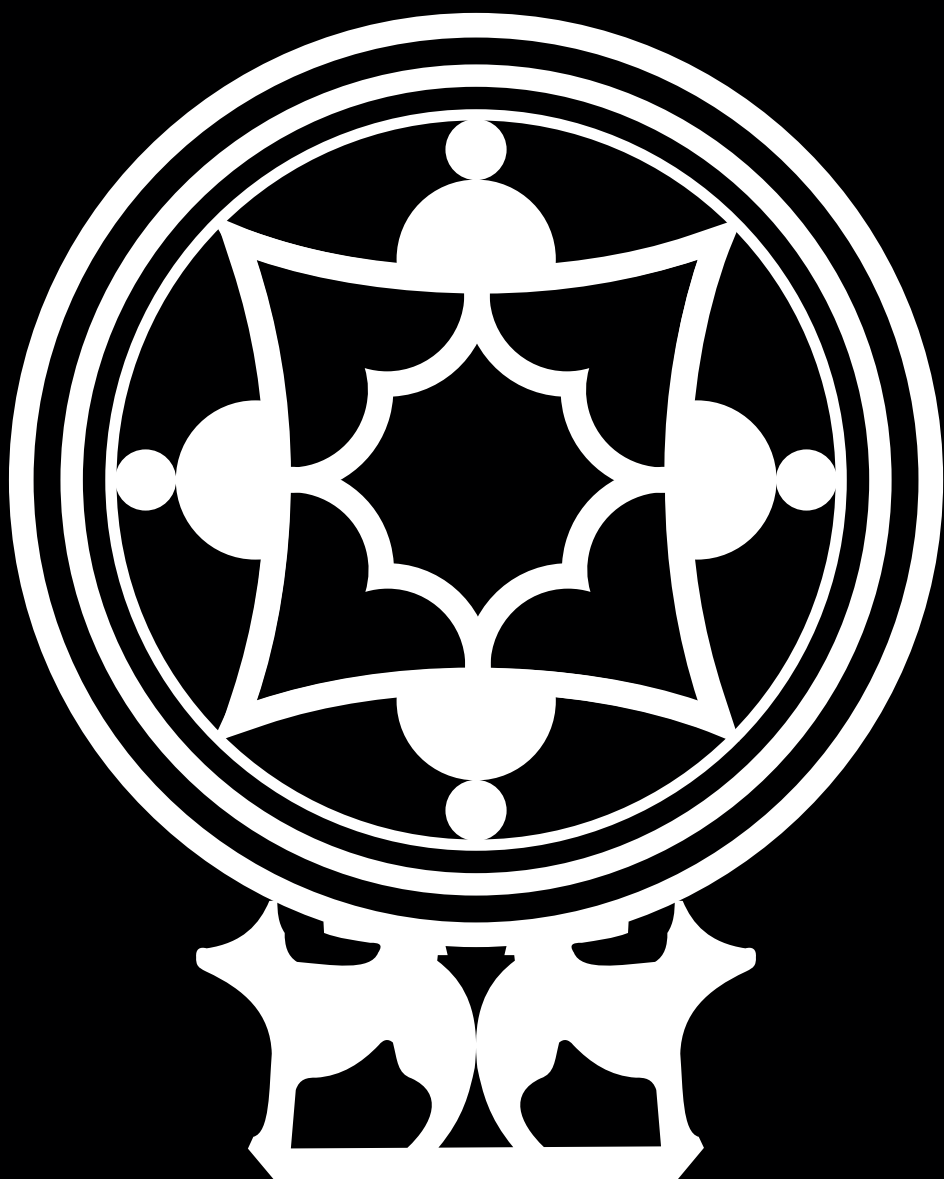
۱۳۴۶

اطلاعات ۱۳۴۶/۱۱/۱۵

بورس سهام امروز کارخودرا آغاز کرد

بورس تهران

BOURSE MAGAZINE



WWW.TSEMAG.IR
INFO@TSEMAG.IR

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

فهرست

سخن سردبیر
رشد بازار سرمایه از مسیر توسعه ابزارهای مالی ۲
روی خط خبر
رویدادهای خبری ۴
رودررو
توسعه بازار سرمایه، از کانال «تقویت بازار ابزارهای نوین مالی» ۲۴
توسعه بازار مشتقه یکی از اصلی‌ترین برنامه‌های بورس انرژی در سال ۱۴۰۱ است ۳۲
تحلیل صنعت
بررسی صنعت سیمان ۳۸
خلاصه عملکرد صندوق‌ها
عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در فروردین‌ماه ۱۴۰۱ ..... ۵۰
عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اسفندماه ۱۴۰۰ ..... ۵۴
گپ‌وگفت
در بازار سرمایه همچنان به اقدامات زیادی نیاز است ۶۲
«مطالعه» و «یادگیری هدفمند»، لازمه موفقیت در بازارهای مالی است ۷۱
معرفی فعالان بازار سرمایه
معرفی واحد ماهنامه «بورس»، از شرکت بورس اوراق بهادار تهران ۷۶
آشنایی با تالار بورس منطقه‌ای بندرعباس ۷۸
مقالات علمی و پژوهشی
مدیریت رفتاری سبد سهام ۸۲
پول در حاشیه: از تجربیات سیاسی تا جوامع بدون پول نقد ۸۸
الفبای بورس
اقتصاد عصبی ۹۸
گذری بر مرزهای علم مالی ۱۰۰

● **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 هستی مرادی، ثارا سادات میران، الهام کریمی، حمید حیدری
● **کمیته مشورتی:**
علی عباس کریمی، مهدی زمانی سبزی، سیده‌محبوبه جعفری، مهران محمدی محمدمهدی مومن‌زاده، 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 ۵۷۵-۵۷۲
● **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
بزرگترین و مجهزترین مرکز داده بازار سرمایه در بورس تهران رونمایی و افتتاح شد

سخن سردبیر
رشد بازار سرمایه از مسیر توسعه ابزارهای مالی

پرونده ویژه
توسعه بازار سرمایه، از کانال «تقویت بازار ابزارهای نوین مالی»

رشد بازار سرمایه از مسیر توسعه ابزارهای مالی

دکتر علی نمکی
سردبیر ماهنامه بورس

بیش از ۵۵ سال از تأسیس بورس اوراق بهادار تهران، به‌عنوان اولین بورس فعال در کشور که معاملات آن مبتنی بر اوراق سهام، به‌عنوان پایه‌ای‌ترین ورقه قابل معامله در بازار سرمایه است می‌گذرد. امروزه شاهد فعالیت بورس‌های دیگری همچون «بورس کالا»، «بورس انرژی» و «فرابورس ایران» و البته به کارگیری ابزارهای مالی دیگری چون «قراردادهای آتی» و سایر ابزارهای مالی در این بورس‌ها هستیم. به نظر می‌رسد ایجاد ابزارهای جدید مالی اسلامی که علاوه بر «کسب بازده»، بر «مدیریت ریسک» نیز تمرکز دارند، از موضوعات مهمی است که در توسعه بازار مالی کشور نقش بسزایی داشته است.

همان‌طور که در شماره‌های ۱۹۷، ۱۹۸ و ۱۹۹ نیز اشاره شد، مسیر توسعه بازار سرمایه از گذرگاه‌هایی همچون «توسعه بازارها و نهادهای مالی»، «افزایش سواد مالی در سطح کشور» و «اصلاح قانون بازار اوراق بهادار» می‌گذرد. اگرچه همچنان سهم بازار سرمایه در نظام تأمین مالی کشور نسبت به سیستم بانکی کمتر است، اما می‌توان گفت با «توسعه ابزارهای مالی نوین» و فعال شدن بورسهای کالایی و فرابورس ایران، این میزان در حال افزایش است. فضای مذکور را می‌توان حاصل تعامل عوامل متعددی، از جمله «رشد و توسعه علم مالی در کشور به‌عنوان علم پایه‌ای در بازار سرمایه»، «رشد سطح آگاهی مردم نسبت به بازار سرمایه» و نیز «افزایش میزان توجه دولت به بازار سرمایه» دانست؛ البته نباید از نظر دور داشت که حضور مدیران و فعالان جوان و پرشور در بازار سرمایه نیز به توسعه این بازار کمک شایانی می‌کند.

از جمله عوامل مرتبط با توسعه بازار ابزارهای مالی در طول دهه گذشته، «طراحی زیرساختهای قانونی»، از طریق «تنظیم قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی» و قوانین مشابه و نیز تمرکز بر «توسعه جایگاه علم مالی در کشور» است. فارغ از بحث‌ها و مدل‌های متفاوتی که در این باب در نظر گرفته شده است، «ارتقای سطح سواد مالی فعالان بازار سرمایه در رابطه با ابزارهای جدید مالی» از موضوعات مهمی می‌باشد که لازم است همگام با توسعه ابزارهای مالی در کشور مدنظر قرار گیرد. درواقع از آنجاکه از زمان تأسیس بورس تهران تاکنون، محوریت معاملات در بازار سرمایه بر سهام بوده، بالطبع سطح آشنایی فعالان این بازار با ابزارهای جدید مالی، محدود است؛ بر همین اساس، در شرایط فعلی نیاز است که سطح سواد مالی افراد مذکور در رابطه با ابزارهای نوین مالی برای عمق‌بخشی به این بازار افزایش یابد. از طرفی باید این نکته را هم در نظر داشت که استفاده از ابزارهای نوین مالی و همچنین تلفیق آنها، جهت رفع نیازهای بخش‌های واقعی اقتصاد، از جمله بخش انرژی و ... می‌تواند نوید بخش کارایی بلندمدت آنها باشد.

در شرایط فعلی، شاید «اتصال بازارهای داخلی به بازارهای بین‌المللی»، از طریق «ابزارهای مختلف مالی» بتواند یکی از راهکارهای توسعه بازارهای کشور باشد که در این بین، هریک از بورس‌های فعال در بازار سرمایه می‌توانند به بخشی از این توسعه جامه عمل بپوشانند.

علاوه بر موارد مذکور، از جمله موارد مؤثر در توسعه ابزارهای نوین در بازارهای مالی فهم «اثر نرخ بهره» به‌ویژه در «ابزارهای بدهی» است، مفهومی که می‌تواند در ایجاد پیوند بین بازارهای مالی اثرگذار باشد. همچنین استفاده از ابزارهای ترکیبی بین بازارهای مختلف، از جمله «بانک»، «بیمه» و «بورس» نیز از موضوعاتی است که بر ارتقای بازارهای مالی کشور مؤثر خواهد بود.

در حقیقت، رشد بازار ابزارهای نوین مالی در گرو تمرکز بر موارد بسیاری، از جمله «توسعه زیرساخت‌های فنی و نرم‌افزاری»، «رفع مشکلات حقوقی- مقرراتی»، «آموزش فعالان بازار» و به‌طور خاص آموزش کارگزاری‌ها و «تشویق فعالان بازار سرمایه به فعالیت عمیق‌تر در این بازار» است.

امید است با رویکرد سازنده‌ای که در طول دهه گذشته برای توسعه بازار ابزارهای نوین مالی، همگام با تشکیل بورس‌های جدید اتخاذ شده است شاهد شکوفایی بیشتر آنها باشیم. البته همان‌طور که مکرر در سرمقاله‌های قبلی نیز بیان شد مهم‌ترین امر در تحقق توسعه این بازار در سال‌های پیش‌رو، در کنار مباحث مطرح شده در سطور پیشین، تمرکز بر «جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه» است.

بورس

روی خط خبر

رویدادهای خبری بازار سرمایه در اسفندماه ۱۴۰۰

دومین دوره آموزشی ناشران بازار سرمایه برگزار شد

۱ اسفندماه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد: ارتباط مستقیم آنلاین با صنایع مختلف، یکی از بحث‌های جدی در سازمان بورس است که با راه‌اندازی یک اداره دائمی به نام میز صنعت، می‌توان مسائل، مشکلات و چالش‌های صنایع مختلف را جمع‌بندی کرد.

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از سنا، در ابتدای این وبینار سجاد موحد، مدیرعامل مرکز مالی ایران ضمن خیرمقدم به شرکت‌کنندگان در این نشست، هدف اصلی از برگزاری این دوره آموزشی را تعامل ناشران مختلف با یکدیگر و سازمان بورس به‌عنوان نهاد ناظر و سیاست‌گذار و همچنین آشنایی هرچه بیشتر با قوانین و مقررات بازار سرمایه بیان کرد.

وی افزود: با توجه به نیازسنجی صورت گرفته و درخواست ناشران، مباحثی ازجمله تأمین مالی از طریق بازار سرمایه و بازار بدهی، مباحث مربوط به افزایش سرمایه و ارزش‌گذاری، تکالیف مالیاتی ناشران و همچنین آشنایی با سامانه‌های موردنیاز ناشران در خصوص ایفای تعهدات خود در این دوره آموزشی برای ناشران در نظر گرفته شده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان دومین سخنران، این دوره را در راستای ارتقای سواد مالی و فرهنگ سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه دانست و اظهار کرد: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه، به‌واسطه قوانین و مقررات و دستاوردهای موجود، مسئولیت‌هایی دارند که ممکن است به دلیل نداشتن آشنایی کافی با این قوانین و مقررات، با مشکلاتی مواجه شوند؛ زیرا با درگیر شدن بخش عمده‌ای از مردم در بازار سرمایه، انتظارات از بازار به‌شدت افزایش یافته و حساسیت‌ها نیز بسیار زیاد شده است.

مجید عشقی افزود: در این خصوص، وظیفه اصلی بر دوش ناشران است تا از طریق توسعه فعالیت‌های خود و افزایش سرمایه و بحث‌های استفاده از این ابزارها و درواقع نهادهای مالی و بازار سرمایه بتوانند کسب‌وکار خود را در زنجیره‌های تولید توسعه داده و به توسعه بازار سرمایه کمک کنند.

وی عنوان کرد: برگزاری این دوره در مرکز مالی ایران، موجب نزدیکی و هم‌زبانی بیشتر ارکان بازار و ناشران است تا با کمک به توسعه شرکت‌ها، ناشران نیز نقش مفیدتری ایفا کنند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: ارتباط مستقیم آنلاین با صنایع مختلف، یکی از بحث‌های جدی در سازمان بورس است که با راه‌اندازی یک اداره دائمی به نام میز صنعت، می‌توان مسائل، مشکلات و چالش‌های صنایع مختلف را جمع‌بندی کرد.

خبرهای خوش برای بازارگردانی

در ادامه این جلسه، مدیرعامل فرابورس ایران، این دوره را در راستای همفکری و دانش‌افزایی ناشران بازار سرمایه دانست و با اشاره به یک خبر نویدبخش در بحث افزایش سرمایه عنوان کرد: در فرابورس ایران، در شرکت‌پروژه تجلی برای نخستین‌بار به بحث افزایش سرمایه با سلب حق تقدم پرداخته شد و به‌واسطه موفقیت در پروژه تجلی، برای فرآیند استقلال و پرسپولیس نیز همین فرآیند پیاده‌سازی می‌شود.

میثم فدایی عنوان کرد: نکته پیچیده در این پروژه، فرآیند اداره ثبت است که با تعاملات صورت گرفته، این مدل در حال راه‌اندازی است.

وی ضمن تأکید بر توجه به افزایش سرمایه، از ناشران بورس و فرابورس خواستار تقاضای افزایش سرمایه با سلب یا بدون سلب حق تقدم به‌عنوان یک روش افزایش سرمایه جدید و بسیار کاربردی شد.

مدیرعامل فرابورس ایران در ارتباط با عملیات بازارگردانی افزود: فرابورس ایران چند قانون تصویب کرده است که بر اساس قانون اول، اگر منابع یک بازارگردانی رو به اتمام باشد، می‌تواند درخواستی را به فرابورس ارائه کند تا تعهدات بازارگردانی آن نصف شود.

وی ادامه داد: اگر منابع بازارگردانی تمام شد این امکان را فراهم کرده‌ایم که برای تعهدات حداقل سفارش انباشته و حداقل معاملات روزانه را نصف کند که در این صورت نیاز به منابع نقد کمتری باشد. دامنه مظنه تا ۴ درصد افزایش پیدا کند که آزادی عمل خوبی را به بازارگردان داده و به بازار اختیار بدهد.

به گفته میثم فدایی؛ در همین راستا قانون دیگری مصوب شده که اگر سهمی به‌مدت ۵ روز، به‌صورت ممتد در صف خرید یا فروش بود، بازارگردان می‌تواند یک حراج با دامنه ۴ برابر دامنه عادی انجام دهد؛ یعنی اگر سهمی پنج روز صف فروش بود، بازارگردان می‌تواند با دامنه مثبت و منفی ۲۰ درصد، یک حراج برگزار کرده و سهم را روان کند.

وی در پایان، سیاست‌های هیئت‌مدیره فرابورس ایران در خصوص بازار پایه را به دو بخش تقسیم کرد و گفت: در بخش اول سعی می‌شود شرکت‌هایی که دارای استانداردهای بازارهای اصلی هستند را به‌سرعت پذیرش کرده و تا حد امکان شرکت‌هایی که شرایط خوبی دارند را به دلیل محدودیت‌های معاملاتی و سایر شرایط در بازار پایه باقی نگذاریم.

مدیرعامل فرابورس ایران به سیاست دوم اشاره کرد و افزود: ایجاد یک تابلوی توافقی از دیگر سیاست‌ها به‌شمار می‌رود که دارای شرایط سخت‌تری نسبت به تابلوهای زرد و نارنجی و قرمز است.

لزوم بهبود عملکرد، از طریق شفاف‌سازی شرکت‌ها

سرپرست معاونت ناشران و اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران نیز به آمار ۶ ماهه سال ۱۴۰۰ مرکز آمار ایران، اشاره کرد و گفت: طبق این آمار، نرخ بیکاری در محدوده ۸.۰۹ درصد، نرخ تورم حدود ۴۲.۴ درصد، نرخ رشد اقتصادی بدون لحاظ نفت حدود ۴.۱ درصد و با لحاظ حوزه نفت حدود ۵.۹ درصد است. شاخص کل بورس تقریباً ۲ درصد کاهش، قیمت ارز ۱۳ درصد افزایش، قیمت طلا ۷ درصد کاهش، حوزه مسکن حدود ۹ درصد کاهش داشته و بازدهی حوزه رمزارزها حدود منفی ۲۷ درصد بوده است. همچنین تغییرات قیمت نفت تقریباً ۴۵ درصد رشد داشته و پیش‌بینی می‌شود بازار سرمایه در سال ۱۴۰۱، وضعیت مناسب‌تری داشته باشد.

محمدامین قهرمانی افزود: بر اساس برآوردهای مراکز معتبر بین‌المللی، نرخ رشد اقتصادی ایران در صورت رفع تحریم عددی بین ۶ تا ۷ درصد است.

قهرمانی بزرگ‌ترین صنعت در بازار سرمایه را صنعت شیمیایی عنوان کرد و گفت: بعد از صنعت شیمیایی، استخراج کانی‌های فلزی با حدود ۱۱ درصد و شرکت‌های چند رشته صنعتی با حدود ۹ درصد سهم بازار در رتبه‌های دوم و سوم قرار دارند.

وی در ارتباط با وضعیت افزایش سرمایه ۱۷۴ هزار میلیارد تومانی بورس تهران گفت: ۲۱ هزار میلیارد تومان از این افزایش سرمایه، از محل مطالبات و آورده نقدی، حدود ۸۱ هزار میلیارد تومان از محل اندوخته‌ها و ۷۲ هزار و چهارصد میلیارد تومان نیز از محل تجدید ارزیابی بوده است.

سرپرست معاونت ناشران و اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران با اشاره به عوامل مؤثر بر پذیرش در بازار سرمایه، بر اهمیت مواردی همچون سهولت تأمین مالی، افزایش مشوق‌های مالیاتی و سایر مشوق‌ها، نقش نمایندگی سهام و بهبود عملکرد از طریق شفاف‌سازی تأکید کرد.

راه‌اندازی سامانه جامع توزیع سود شرکت سپرده‌گذاری و سامانه برگزاری مجامع آنلاین

محمد باغستانی مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ضمن تقدیر از برگزارکنندگان این نشست، این دوره را در راستای ارتقای سواد مالی و فرهنگ سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه خواند و به تشریح فعالیت‌ها و پروژه‌های جاری و همین‌طور پروژه‌های آتی و برنامه‌ریزی شده مرتبط با ناشران در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه پرداخت.

مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اظهار داشت: سامانه جامع توزیع سود شرکت سپرده‌گذاری به‌عنوان یکی از این پروژه‌ها از اردیبهشت‌ماه سال ۱۳۹۹ آغاز به فعالیت کرده و با چالش‌هایی مواجه بوده است. از سال ۱۳۹۹ بالغ بر ۱۲۳ ناشر، سود سهام خود را که عمدتاً مربوط به سهامداران حقیقی بوده است پرداخت کرده‌اند. مبلغ سود سهام پرداختی به سهامداران، در سال ۱۴۰۰ بالغ بر ۱۵ هزار میلیارد تومان می‌باشد که این مبلغ عمدتاً مربوط به سهامداران خرد بوده است، پرداخت مبلغ مذکور توسط حدود ۲۷۱ شرکت و با بیش از ۴۱ میلیون رکورد انجام شده است.

وی با اشاره به یکی از معضلات ناشران در خصوص پرداخت مطالبات معوق سود سهامدارانشان گفت: با توجه به برنامه‌ریزی‌هایی که صورت گرفته و امکان توسعه‌ای که در سامانه توزیع سود دیده شده امیدواریم تا یک ماه آتی امکان پرداخت مطالبات معوق سود سهامداران پس از آزمودن، نهایی شود و پاسخگوی درخواست ناشرین در این زمینه خواهیم بود. بدین منظور مطالبات معوق سود سهامداران خود و آنهایی که از طریق سامانه سجام به‌نوعی شماره شبا و شماره حساب از آنها وجود دارد را بتوان پرداخت کرد. با توجه به الزامی که در قانون لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ در خصوص توزیع سود از طریق سامانه سجام دیده شده از کلیه سهامداران خواهش می‌کنم که این اطلاعات خود را در سامانه سجام به‌روزرسانی کنند.

وی افزود: سامانه دیگری که در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در حال بهره‌برداری است برگزاری مجامع آنلاین می‌باشد. در تمام کشورها شرکت‌های سپرده‌گذاری، اساساً زیرساخت‌های برگزاری مجامع آنلاین را برعهده دارند لذا از سمت سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان یکی از تکالیف اساسنامه‌ای شرکت سپرده‌گذاری مرکزی دیده شده است. درگاه یکپارچه مجامع الکترونیک جهت سهولت دسترسی کلیه سهامداران به مجامع عمومی شرکت‌های بورسی و فرابورسی به‌صورت الکترونیک فراهم شده است.

رونمایی از محصولات نوآورانه مرکز مالی ایران

در این جلسه به تشریح خدمات مختلف آموزشی و پژوهشی مرکز مالی ایران با محوریت توسعه خدمات آموزشی، پژوهشی و تخصص گرایی در بازار سرمایه پرداخته شد. همچنین از چهار محصول نوآورانه مرکز مالی ایران شامل پایگاه جامع آموزش، سامانه بورس تلنت، سندباکس و پایگاه داده‌های تحقیقاتی مالی رونمایی شد.

اولین محصول مرکز مالی ایران، ایجاد پایگاه جامع آموزش در بازار سرمایه است. این مرکز با هدف تسهیل دسترسی به محتوای آموزشی در سطوح مختلف مورد نیاز علاقه‌مندان بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه، در پایگاه اینترنتی خود به نشانی www.ifc.ir اقدام به تولید محتوا، گردآوری، دسته‌بندی و انتشار دوره‌ها و همچنین بسته‌های آموزشی، متناسب با نیازمندی‌های آموزشی بازار سرمایه و همچنین جایگاه‌های شغلی نموده است.

ایجاد ارتباط بین متقاضیان کار و کارفرمایان در سامانه بورس تلنت دومین محصول ارائه‌شده توسط این مرکز است. شناسایی، توسعه و به‌کارگیری متناسب استعدادهای متقاضی کار در فضای مالی جهت تأمین نیروی انسانی توانمند برای نهادهای مالی و ناشران بازار سرمایه، از خدمات جدید مرکز مالی ایران است. درواقع، بستری فراهم شده است تا نهادهای مالی و ناشران بازار سرمایه بتوانند ویژگی‌هایی را که برای ردیف‌های شغلی خودشان مدنظر دارند، اعلام کنند و این مرکز با برنامه‌ریزی و برگزاری دوره‌های مرتبط آموزشی و مهارتی برای افراد متقاضی این جایگاه‌های شغلی و همچنین برگزاری کانون‌های ارزیابی، افراد متخصص و متناسب با آن جایگاه شغلی را به کارفرمایان معرفی کند.

«سندباکس» به‌عنوان سومین محصول جدید این مرکز معرفی شد. محیط آزمون بازار سرمایه یا همان سندباکس، یک محیط واقعی، کنترل‌شده و محدود به زمان است که سیاست‌گذاران با ایجاد این محیط، به شرکت‌های نوآور، اجازه می‌دهند تا محصولات، خدمات و مدل‌های کسب‌وکارهای نوآورانه خود را در مقیاس کوچک آزمون کنند. در این محیط آزمایشگاهی شرایطی فراهم شده است تا همه افراد صاحب ایده بتوانند در یک محیط امن به آزمون و خطا بپردازند.

ایجاد پایگاه داده‌های تحقیقاتی مالی ایران (IFDC)، آخرین محصول جدید ارائه‌شده توسط مرکز مالی ایران بود. مرکز مالی ایران با توجه به نیازمندی جامعه برای دسترسی به داده‌های مالی جهت اتخاذ تصمیم‌های بهینه، راه‌اندازی و توسعه پایگاه سری‌های زمانی تحقیقاتی ایران را در دستور کار خود قرار داده است. در این پایگاه داده‌های مالی، معاملاتی و سایر داده‌های اقتصادی موردنیاز اساتید، پژوهشگران، دانشجویان و سایر فعالان بازارهای مالی گردآوری و ارائه می‌شود.

بزرگ‌ترین داروخانه خاورمیانه به بورس می‌آید

بازار پررونق عرضه اولیه در عربستان

۱ اسفندماه

به گزارش تجارت‌نیوز، بزرگ‌ترین داروخانه زنجیره‌ای در عربستان سعودی قصد دارد تجارت خود را گسترش دهد و می‌خواهد کار خود را با یک عرضه اولیه در این کشور آغاز کند. کمپانی النهدی برنامه دارد از داروخانه‌های خود در سراسر عربستان برای ارائه مراقبت‌های بهداشتی اولیه استفاده کند، به این منظور از کلینیک‌های موجود در جده استفاده می‌کند. این کمپانی مدعی است ۹۰ درصد از جمعیت عربستان تنها ۵ دقیقه با نزدیک‌ترین داروخانه آن فاصله دارند و البته قصد دارد تجارت خود را در امارات متحده عربی از راه‌های مختلفی از جمله ادغام با سایر شرکت‌ها گسترش دهد.

این داروخانه زنجیره‌ای برنامه دارد تا ۳۰ درصد از سهام خود را از طریق عرضه اولیه به فروش برساند، فرآیند ثبت سفارش این عرضه اولیه از اوایل ماه مارس آغاز می‌شود. یاسر جوهری، مدیرعامل این کمپانی گفت: «ما هم اکنون به سطحی رسیده‌ایم که می‌توانیم آنچه را ساخته‌ایم با دعوت سهامداران بیشتر، با آنها سهیم شویم، این مسئله نه تنها از نظر مالی و بودجه‌ای ما را تقویت می‌کند بلکه عملکرد ما را نیز بهتر می‌کند».

به نقل از بلومبرگ، روزبه‌روز به تعداد تجارت‌های خانوادگی عربستان که در لیست فروش سهام قرار می‌گیرند افزوده می‌شود. سهام این شرکت‌ها

سرمایه‌گذار زیادی جذب می‌کند و تقاضای بالایی دارد. آخرین شرکتی که عرضه اولیه آن در عربستان انجام شد یک شرکت امنیت دیجیتال بود که حدود ۵۷ میلیارد دلار درآمد در پی داشت.

بازار فعال عرضه اولیه عربستان

شرکت‌های عربستان سعودی سال گذشته حدود ۹,۳ میلیارد دلار از طریق فروش سهام خود درآمد داشتند و باعث شدند که بازار عرضه اولیه عربستان پس از اسرائیل به فعال‌ترین بازار در خاورمیانه و آفریقا تبدیل شود. یک شرکت دارویی دیگر به نام الدوا نیز اخیراً گفته بود که قصد دارد از طریق عرضه اولیه عمومی خود ۵۰۰ میلیون دلار درآمد کسب کند. به‌نظر می‌رسد النهدی به‌دنبال کسب ۴,۳ میلیارد دلار درآمد از طریق این عرضه اولیه است. سهام این کمپانی به یک میزان از سمت دو سهامدار بزرگ آن، یعنی هلدینگ سدکو و هلدینگ النهدی به فروش می‌رسد.

کمپانی دارویی النهدی در ۱۴۴ شهر در سراسر عربستان ۱۱۵۱ فروشگاه دارد. این داروخانه‌های زنجیره‌ای در سال ۲۰۲۰ حدود ۲,۳ میلیارد دلار درآمد و ۲۲۶ میلیون دلار سود داشتند.

مدیر نهادهای مالی فرابورس ایران پیشنهاد داد

صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، بهترین ابزار جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های زیان‌ده

۳ اسفندماه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، بهترین گزینه در جهت تأمین مالی شرکت‌ها است، این صندوق‌ها برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های زیان‌ده و خصوصی‌سازی شرکت‌هایی که در بورس یا فرابورس ثبت شده‌اند اما گاهی قابلیت عرضه به عموم را ندارند و به مرحله پذیرش نمی‌رسند مورد استفاده قرار می‌گیرند. به‌عنوان نمونه، شرکت‌هایی چون هفت‌تپه یا حتی سرخابی‌ها می‌توانند از این امکان بازار بهره‌مند شوند. بزرگ‌ترین مزیت صندوق‌های خصوصی، سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پرریسک و بعضاً زیان‌ده است. درنتیجه نباید وارد چرخه خرده‌فروشی شوند؛ زیرا به دلیل ماهیت بلندمدت و ریسک بالای آن شرکت یا کسب‌وکار و زیان‌ده بودن آن، این صندوق‌ها برای عرضه به عموم مناسب نیستند.

مدیر نهادهای مالی فرابورس ایران با بیان این مطلب به کارکرد صندوق‌های خصوصی اشاره کرد

و به خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا) گفت: کشور از مدت‌ها قبل به این صندوق‌ها نیازمند بود؛ زیرا تعداد زیادی از شرکت‌های مشمول واگذاری اصل ۴۴، زیان‌ده هستند و قابلیت عرضه به عموم را ندارند؛ بنابراین، بهتر بود این شرکت‌ها از سوی یک صندوق خصوصی عرضه عمومی شوند و اگر قرار است مردم هم مشارکتی داشته باشند از طریق آن صندوق وارد این شرکت‌ها شوند و آن صندوق در ادامه، این شرکت‌ها را احیا کند.

عارف‌علی‌قلی‌پور با بیان اینکه «تملک این شرکت‌ها در صندوق‌های خصوصی بسیار قابل توجه است»، تصریح کرد: کنترل و مدیریت این دست از شرکت‌ها در اختیار صندوق خصوصی قرار می‌گیرد و تیم کارآفرین صندوق با ورود به آن کسب‌وکار، زمینه احیا و سوددهی شرکت را فراهم می‌کند.

وی اضافه کرد: در بازار سرمایه برای شرکت‌های کوچک در شهرک‌های صنعتی نیز، ابزارهای تأمین مالی وجود ندارد؛ بنابراین نمی‌توان آن شرکت را عرضه عمومی کرد. بر این اساس، صندوق خصوصی این فرصت را ایجاد می‌کند و شرکت‌هایی که نمی‌توانند به عرضه عمومی برسند و یا مدیریت ضعیفی دارند را با روش‌هایی، اقدام به تملک می‌کند.

عارف‌علی‌قلی‌پور با بیان اینکه صندوق خصوصی، یک کلاس دارایی است که به آن ابزارهای سرمایه‌گذاری جایگزین هم گفته می‌شود، گفت: بخش عمده این صندوق‌ها، از سوی افراد سرمایه‌گذار - کارآفرین شکل می‌گیرد. صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

(PE) ابزارهای سـرمایه‌گذاری هستند که به‌وسیله شـرکت‌های خصوصی و به نمایندگی از گروهی از سرمایه‌گذاران اداره می‌شوند. سرمایه این صندوق‌ها با این دیدگاه تأمین می‌شـود که بخشـی از سهام شـرکت‌های خصوصی، تملک و سپس در یک بازه زمانی واگذار می‌شود.

مدیر نهادهـای مالی فرابـورس ایـران ادامه داد: صندوق‌های خصوصی و جسورانه با سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت‌های نوپا یا همان استارتاپ‌ها و همچنین با کمک و سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که نیاز به اصلاح ساختار، اعم از منابع مالی و حاکمیت شـرکتی دارند، کار خـود را آغاز می‌کننـد، عنوان کرد: در بحث مربوط بـه کارآفرینی می‌توان گفت، سرمایه‌گذار کارآفرین، شخصی است که می‌تواند یک شرکت زمین‌خورده را احیا کند. در نتیجه توسعه فعالیت این صندوق‌ها منجر بـه افزایش بهره‌وری شرکت‌ها و رونق تولید در اقتصاد کشور می‌شود.

واحدهای صندوق‌های خصوصی، قابل خرید و فروش است؟

عارف علی‌قلی‌پور با اشاره به اینکه این صندوق‌ها، صندوق‌های ETF هستند و نماد معاملاتی دارند، اظهار کرد: خاصیت ریسکی این صندوق‌ها مهم است. صندوق‌های ریسـکی ابزارهایی ریسکی هستند و در فضای ریسک و خطر بالا قرار دارند، به همین دلیل در همه‌جای دنیا اجازه عرضه عمومی و به قولی خرده‌فروشی به آن داده نمی‌شود. بلکه سرمایه‌گذاران واجد شرایط مانند برخی نهادها، شـخصیت‌های حقیقی و حقوقی مجاز به خرید واحدهای این صندوق‌ها هستند.

وی در ادامه تصریح کرد: خرده‌فروشی نباید برای این صندوق‌ها اتفاق بیفتـد و صندوق‌های فوق به‌دلیل داشتن ماهیت بلندمدت و ریسک بالای کسب‌وکارها، عمومی نشده‌اند.

آیـا صندوق‌های خصوصـی روی یک شرکت و یا یک صنعت مانور می‌دهند؟

مدیر نهادهای مالـی فرابورس ایران با اشـاره به اینکه صندوق خصوصی در زمان اقدام به تأسیس، امیدنامـه‌ای را برای خود طراحی می‌کند، عنوان کـرد: در این امیدنامـه، اهداف سـرمایه‌گذاری صندوق اعلام می‌شـود و مدیـر صندوق، صنعت موردنظر خود را بر اساس میزان وابستگی صنایع به یکدیگر انتخاب می‌کند، این یک الزام است که هر صندوق باید حداقل ۳ شرکت را احیا کند.

وی گفت: واحدهای این صندوق‌ها به شکل قابل معامله در بورس است، ساختار حاکمیت شرکتی آنها در قالب واحدهای ممتاز که تشکیل‌دهنده مجمع صندوق هستند و همچنین واحدهای عادی اداره می‌شود. تصمیمات سرمایه‌گذاری آن با مسئولیت مدیر صندوق، در چارچوب مصوب مجمع و با کمک کمیته سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌شود.

فرابـورس ایـران، میزبـان ۴ صنـدوق سرمایه‌گذاری خصوصی

مدیر نهادهـای مالی فرابـورس ایـران در ادامه صحبت‌های خود با اشـاره به تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی در بازار سرمایه عنوان کرد: دستورالعمل این صندوق‌ها در سال ۹۷ به‌وجود آمد و اولین صندوق خصوصـی در فرابورس ایران در سال ۹۸ تأسیس شـد. امروز، فرابورس ایران، میزبان ۴ صندوق خصوصی است که سرمایه آنها نزدیک به ۲ هزار میلیارد تومان بوده و متناسـب با برنامه زمان‌بندی خود، اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هدف می‌کنند.

وی گفت: درخواست‌های بسیاری برای تأسیس صندوق‌های جدید وجود دارد که موافقت اصولی آنها در حال انجام است. به‌طور مثال کارهای مربوط به پذیره‌نویسی یکی از صندوق‌ها در حوزه سلامت، در حال انجام اسـت تا در یک بـازده زمانی بتواند پذیره‌نویسی انجام داده و تعداد صندوق‌ها را به ۵ صندوق و یا بیشتر برساند.

مدیر نظارت بر بورس‌های سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

امکان اعمال سیستمی «اختیار معاملات فروش در سررسید» فراهم شد

۷ اسفندماه

به گـزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از سنا، مدیر نظارت بر بورس‌های سازمان بورس و اوراق بهادار گفـت: این مدیریت برای تسـهیل شـرایط اسـتفاده کنندگان و کاهش خطای انسانی در رویه دسـتی که گاهی بـا خطای انسـانی همـراه بود، کارگروهی شامل مدیریت فناوری اطلاعات سبا، مرکز نظارت بر امنیت اطلاعات بازار سرمایه، شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات برخط، شرکت مدیریت فناوری، شرکت بورس و فرابورس و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی تشکیل داد و با کمک آنها سامانه «اعمال مکانیزه اوراق اختیار فروش تبعی» را طراحی و پیاده‌سازی کرد.

سیدمهدی پارچینی اضافه کرد: با بهره‌برداری از این سامانه، دارندگان اوراق اختیار فروش تبعی می‌توانند مطابق موعدهای زمانـی اعلامی در اطلاعیه بورس به‌طور شـخصی و بدون نیـاز به مکاتبه یـا مراجعه حضوری به کارگزاری، درخواست اعمال و نوع اعمال خود را ثبت کننـد؛ به‌این‌ترتیـب کل فرآیند اعمال به‌طور سیستمی از لحظه ارسال درخواست تا زمان اعمال طی خواهد شـد. او خبر داد: در حال حاضر شرکت‌های کارگزاری در حال اخذ تأییدیه سامانه‌های خود از مدیریت فناوری سازمان هستند و ان‌شاءالله

از ابتدای سال ۱۴۰۱ فرایند اعمال در سررسید کلیه اوراق اختیار فروش تبعی با اسـتفاده از این سامانه اجرا خواهد شد. پارچینی، استفاده از اختیار معامله فروش را یکی از ابزارهای مالی مورد اسـتفاده توسط سـرمایه‌گذاران خرد و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به‌منظور پوشش ریسک دانست و گفت: به این نحو که ناشـر، اختیار این حق را به دارنده اوراق اختیار فروش می‌دهد که در سررسـید تعیین‌شده درصورتی که قیمت سهام کمتر از قیمت تضمین‌شده باشد، نسبت به فروش سهام خود به ناشر این اوراق با قیمت تضمینی، اقدام کند. مدیر نظارت بر بورس‌های سـازمان بورس و اوراق بهادار افزود: از سـال ۱۳۹۹ تاکنون سازمان بورس، سهامداران عمده عرضه‌کننده سـهام در عرضه‌های اولیه را با هـدف جلب اعتماد سـرمایه‌گذاران خرد، ملزم به واگذاری اوراق اختیار فروش تبعی ضمنی با سررسـید یک‌سـاله و با نرخ تضمینی حداقل ۲۰ درصد کرده اسـت. او تصریح کرد: باتوجه به گسترش استفاده کنندگان از ابزار مالی «اختیار فروش تبعی» و نیز افزایش قابل توجه ناشرانِ این اوراق با هدف بیمه سهام و یا تأمین مالی که توسط سهامداران عمده شرکت‌ها انجام می‌شود، اکنون بنا بر مصوبه اخیر هیئت مدیره سـازمان بـورس و اوراق بهادار، این ابزار توسط بازارگردان‌ها نیز قابل استفاده خواهد بـود. پارچینی از مزیت‌های این سـامانه به ارسال مسـتقیم درخواسـت توسط سـرمایه‌گذار، کاهش خطای انسـانی و امکان طی فرایند اعمال با تعداد قابل توجه در یک روز معاملاتی اشاره کرد.

یادآور می‌شود؛ اختیار معامله‌ها انواع اوراقی هستند که اختیار معامله یک دارایی را در آینده به سرمایه‌گذار می‌دهنـد. اوراق اختیـار فروش تبعی کـه در ایران به‌عنوان بیمـه کردن سـهام از آن یاد می‌شـود، در حقیقت، ابزاری است که به‌وسیله آن نوسانات و زیان سهام بیمه می‌شود.

عرضه‌کننده این اوراق، شـرکت (ناشر) و یا سهامدار عمده اسـت که هدف آنها ایجاد تضمین و اطمینان نسبت به سهام است.

مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران در مراسم افتتاح مرکز داده این شرکت عنوان کرد

ارائه خدمات به شرکت‌ها و ارکان بازار سرمایه برای این مرکز در اولویت است

۱۵ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، محمود گودرزی مدیرعامل بورس تهران در آیین رونمایی و افتتاح رسمی از بزرگ‌ترین دیتاسنتر و تندیس بورس تهران، با تأکید بر اینکه هدف بورس، ارائه خدمات به اهالی بازار سرمایه است، گفت: بورس تهران افتخار دارد تا در این روز مبارک از بزرگ‌ترین مرکز داده بازار سرمایه رونمایی کند. مدیرعامل بورس تهران با اشاره به سیاست‌های راه‌اندازی مرکز داده در بورس تهران تصریح کرد: در حال حاضر استانداردهای Tier۳ در مرکز داده بورس تهران رعایت می‌شود و این مرکز بر اساس استانداردهای Tier ۴ طراحی شده است. مدیرعامل بورس تهران اظهار داشت: دو پست برق در دو نقطه مختلف تهران به بورس تهران سرویس می‌دهند و این مرکز داده را پشتیبانی می‌کنند، زمانی که این دو نقطه دچار بحران شوند، UPS و ژنراتورهای این مرکز داده به کمک خواهند آمد. با این اقدام، دیگر در زمان قطعی برق با مشکل مواجه نمی‌شویم و در این مرکز مباحث پیرامون پروتکل‌های امنیتی و پدافندی در بالاترین سطح استانداردها رعایت می‌شود. وی ادامه داد: مرکز داده بورس تهران از نرم‌افزار به‌روز، به‌منظور پایش و مدیریت زیرساخت فیزیکی مرکز

داده استفاده می‌کند. همچنین بورس تهران فرآیند ورودی‌ها و خروجی‌ها را از این طریق مورد کنترل قرار می‌دهد. محمود گودرزی با بیان اینکه تلاش می‌کنیم دیتاسنتر به‌عنوان یک شرکت مجزا به کار خود ادامه دهد، خاطرنشان کرد: اولویت بورس تهران ارائه خدمات مرکز داده به شرکت‌ها و ارکان بازار سرمایه است. مدیرعامل بورس تهران افزود: پروتکل‌های امنیتی در این مرکز بر اساس استانداردهای روز دنیا انجام می‌شود و در آینده بسیار نزدیک از سایت مرکز داده بورس که درگاه ارتباط مشتریان این مرکز می‌باشد، رونمایی خواهد شد. محمود گودرزی خاطرنشان کرد: مهم‌ترین هدف و سیاست ما این است که بورس تهران دیجیتالی شود و هدف و اولویت بورس تهران ارائه سرویس‌های دیجیتالی است.

سرپرست معاونت ناشران و اعضای بورس اوراق بهادار تهران مطرح کرد

آمادگی بورس تهران برای عرضه اولیه ۱۷ شرکت در سال ۱۴۰۱

۱۶ اسفندماه

محمدامین قهرمانی، سرپرست معاونت ناشران و اعضای بورس اوراق بهادار تهران در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)، در خصوص نحوه عرضه‌های اولیه طی سال ۱۴۰۱، اظهار کرد: تعیین زمان دقیق برای عرضه‌های اولیه از ابتدای سال، به دلیل مواردی شامل اثرگذاری شرایط بازار، آماده‌سازی مدارک و مستندات متعدد از سوی شرکت‌ها، انجام اقدامات لازم از قبیل برگزاری جلسات معارفه بر اساس رویه‌های جدید (در قالب Road Show) و سایر عوامل اثرگذار امکان‌پذیر نیست. او افزود: بورس تهران برنامه‌ریزی‌های لازم برای عرضه اولیه سهام ۱۰ شرکت درج شده و ۷ شرکت پذیرفته‌شده را انجام داده تا در فرصت مناسب نسبت به عرضه آنها اقدام کند. سرپرست معاونت ناشران و اعضای شرکت بورس تهران گفت: فهرست شرکت‌های مذکور در تارنمای بورس تهران، قسمت «ناشران و پذیرش» و بخش «پرونده‌های پذیرش سهام» در دسترس عموم قرار گرفته است. قهرمانی تأکید کرد: فرایند پذیرش و درج سهام شرکت‌ها به‌عنوان یکی از مأموریت‌های اصلی بورس تهران همواره در جریان بوده و پیگیری می‌شود. او گفت: پیرو انجام پاره‌ای از اصلاحات در دستورالعمل پذیره‌نویسی اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و

فرابورس ایران، بورس تهران رویه‌های مربوط به برگزاری جلسات معارفه (RoadShow) و نحوه پرسش و پاسخ در این جلسات را تهیه و تصویب کرده است. سرپرست معاونت ناشران و اعضای شرکت بورس تهران تأکید کرد: همچنین تارنمایی مختص عرضه‌های اولیه به آدرس https://ipo.tse.ir/dossier راه‌اندازی شده که می‌تواند زمینه مشارکت فعالان بازار سرمایه را در حوزه گزارش‌های ارزش‌گذاری سهام شرکت‌ها و سایر موارد فراهم کند. قهرمانی در پایان گفت: در بورس تهران هیچ فرآیندی در راستای درج یا پذیرش شرکت‌ها متوقف نشده و اکنون نیز بسترسازی‌های لازم در راستای عرضه اولیه ۱۷ شرکت در سال ۱۴۰۱ انجام شده است. از سوی دیگر نیز امید می‌رود با بهبود شرایط بازار سرمایه شاهد ارتقاء در بحث ارزش‌گذاری عرضه‌های اولیه باشیم.

مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار ابلاغ شد

مشروط شدن بازگشایی نمادهای معاملاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت

۱۸ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، سعید واشقانی فراهانی، رئیس اداره نظارت بر ناشران گروه مالی و خدماتی سازمان بورس و اوراق بهادار، در خصوص تصمیم اخیر شورای عالی بورس مبنی بر مشروط شدن بازگشایی نمادهای معاملاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت اظهار کرد: بازگشایی نماد معاملاتی تمامی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی مشمول سهام عدالت، پس از ارائه و تصویب مدل پیشنهادی جهت بازبینی آئین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت توسط شورای عالی بورس و ابلاغ آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار انجام می‌پذیرد. وی افزود: بر اساس مصوبه مورخ ۱۶ آذرماه ۱۴۰۰ شورا مقرر شد: «سازمان بورس و اوراق بهادار با همکاری کارگروهی که ذیل شورای عالی بورس تشکیل می‌شود، تمامی موضوعات با اهمیت مربوط به سهام عدالت را مورد بررسی قرار داده و نتیجه را برای تصمیم‌گیری نهایی به شورا ارائه کند.» در این خصوص ارائه اصلاحات آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت (مصوب ۴ مردادماه ۹۹ شورای عالی بورس)، ارائه زمان‌بندی و نحوه انجام امور اجرایی شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام عدالت و کانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام عدالت و همچنین واگذاری کامل امور مدیریت و مالکیت سهام عدالت در شرکت‌های سرمایه‌پذیر به شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت از اهم وظایف این کارگروه است. وی ادامه داد: در حال حاضر نیز برخی اصلاحات در مفاد آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام

عدالت توسط شورای عالی بورس تصویب شده است. به‌عنوان مثال، شورای عالی بورس با حذف تبصره (۱) ماده (۳) آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت موافقت کرده و این ماده در آیین‌نامه اجرایی آزادسازی اصلاح شده و فقط یک تبصره خواهد داشت. به گفته واشقانی فراهانی در شورا مقرر شد مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس که توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در آخرین مجامع عمومی مرتبط به‌عنوان بازرس/حسابرس شرکت انتخاب شده‌اند، همچنان تا زمان برگزاری مجامع عمومی شرکت‌های مذکور و انتخاب بازرس و حسابرس جدید، بازرس شرکت تلقی شوند و در صورت خروج از لیست مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس، بازرس علی‌البدل و در غیر این صورت، سازمان حسابرسی، بازرس شرکت تلقی می‌شود. وی در پایان عنوان کرد: با توجه به گذشت حدود ۲۰ ماه از تصویب آیین‌نامه اجرایی آزادسازی سهام عدالت و لزوم بازنگری در آن، مطابق پیشنهاد کارگروه سهام عدالت، مقرر شد نمادهای شرکت‌های استانی که قابلیت معامله داشتند تا زمان نهایی شدن طرح مذکور و اجرای تکالیف قانونی، در راستای حفظ حقوق سهامداران متوقف شوند.

اقدام جدی شرکت مدیریت توسعه و آموزش بورس

تبریز به جمع برگزارکنندگان آزمون گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه پیوست

۲۱ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از سنا، مراسم رونمایی از آزمون گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه در شهر تبریز با حضور معاون اجرایی و عضو هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و مدیران ارشد بازار سرمایه برگزار شد. برقراری عدالت آموزشی و تأکید بر مسئولیت اجتماعی سازمان بورس و اوراق بهادار در زمینه توسعه خدمات و دسترسی همه اقشار جامعه در مناطق مختلف به مباحث آموزشی، موجب شد که شرکت توسعه مدیریت و آموزش بورس، شهر تبریز را به‌عنوان سومین پایگاه خود برای برگزاری آزمون‌های حرفه‌ای بازار سرمایه انتخاب کند. به این ترتیب داوطلبان تبریزی برای شرکت در آزمون‌های گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای نیاز به حضور در تهران ندارند. حمید اسکندری، مدیرعامل شرکت توسعه مدیریت و آموزش بورس در حاشیه برگزاری این آزمون اظهار داشت: شرکت توسعه مدیریت و آموزش بورس به‌عنوان بازوی اجرایی سازمان بورس و اوراق بهادار کشور وظیفه برگزاری این آزمون‌ها را بر عهده دارد. وی ادامه داد: تاکنون نیز بیش از ۱۲ هزار نفر توانسته‌اند آزمون‌های مذکور را با موفقیت پشت سر گذاشته و گواهینامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه را کسب کنند. اسکندری در ادامه با اشاره به شرایط داوطلبان برای

شرکت در این آزمون‌ها گفت: تمام افرادی که دارای مدرک لیسانس از دانشگاه‌های معتبر کشور هستند می‌توانند در این آزمون‌ها شرکت کنند که این شرایط شامل تمامی لیسانس‌های مرتبط و غیرمرتبط می‌شود. مدیرعامل شرکت توسعه مدیریت و آموزش بورس گفت: آزمون گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه دارای ۷ آزمون تخصصی است و هر کدام از آنها متشکل از چند مهارت است که منجر به تأیید صلاحیت در یکی از بخش‌های بازار سرمایه می‌شود. بر اساس این گزارش، آزمون گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه هم اکنون در شهرهای تهران، مشهد، اصفهان و تبریز برگزار می‌شود و داوطلبان برای شرکت در این آزمون‌ها نیاز به حضور در کلان شهر تهران را نخواهند داشت.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد

مهم‌ترین اقدامات سازمان بورس در سال ۱۴۰۰

۲۱ اسفندماه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در نشست خبری خود با حضور اصحاب رسانه که در محل سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار شد به تشریح مهم‌ترین اقدامات انجام‌شده این سازمان در سال ۱۴۰۰ و برنامه‌های در دست اقدام برای سال ۱۴۰۱ پرداخت و در پایان به پرسش‌های خبرنگاران حوزه بازار سرمایه پاسخ داد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)، مجید عشقی در این جلسه اقدامات انجام‌شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار را در حوزه‌های مختلفی همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری و صندوق‌ها، نهادهای مالی خدمات‌دهنده، توسعه نهادی و نظارتی، بهبود ریزساختارها و کارکرد تأمین مالی بازار سرمایه، توسعه زیرساخت‌ها و فناوری اطلاعات، پژوهش، آموزش و ترویج سواد مالی توضیح داد.

او تجهیز منابع را نخستین موضوع در رسالت بازار سرمایه برشمرد و گفت: با وجود نوساناتی که در سال ۱۴۰۰ داشتیم از ابتدای سال تاکنون نزدیک به ۶۰۰ هزار میلیارد تومان تجهیز منابع به روش‌های مختلف سرمایه‌ای و بدهی داشتیم. در این میان کل اوراق بدهی که منتشر شده حدود ۲۲۴ هزار میلیارد تومان بوده است.

مجید عشقی با بیان اینکه یکی از پرسش‌های جدی اثر اوراق بر بازار و میزان نقدینگی جذب‌شده توسط آن است، گفت: تاکنون حدود ۱۰۰ هزار میلیارد اوراق در بازار و در سال ۱۴۰۰ تسویه شده است، به این معنی که دولت این پول را به سیستم مالی کشور (بانک‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری) واریز کرده که فروش اوراق نقدی نزدیک به ۸۳ هزار میلیارد تومان بوده و حدود ۱۴ هزار میلیارد تومان مازاد بر مبالغ منتشر شده، به سیستم مالی بازپرداخت داشته است.

اقدامات انجام‌شده در حوزه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، کارگزاری و صندوق‌ها

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، یکی از اقدامات جدی سازمان بورس در سال ۱۴۰۰ را موضوع انحصارزدایی از فعالیت‌ها و ارائه خدمات در بازار سرمایه عنوان کرد و گفت: اگرچه از حدود ۱۲ سال پیش، کارگزاری جدیدی تأسیس نشده بود، اما ۸ مجوز موافقت اصولی کارگزاری از آبان‌ماه ۱۴۰۰ صادر شده که با احتساب یک مجوز در همین زمینه و در گذشته، در مجموع در این سال، ۹ مجوز موافقت اصولی کارگزاری صادر شده است. از میان مجوز موافقت اصولی‌ها یک مجوز به تأسیس کارگزاری نیز منجر شده است.

رئیس سازمان بورس افزود: تعداد ۲۹ مجوز تأسیس یا تبدیل نهاد مالی به عنوان شرکت سرمایه‌گذاری یا هلدینگ در حوزه صندوق‌ها، ۱۵ موافقت اصولی صندوق سرمایه‌گذاری، ۲۹ مجوز تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری و ۲۵ مجوز فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری در این مدت ارائه شده است.

اقدامات در حوزه نهادهای مالی خدمات‌دهنده

مجید عشقی ادامه داد: در حوزه نهادهای مالی خدمات‌دهنده نیز ۸ موافقت اصولی تأسیس شرکت سبدگردان، ۳ موافقت اصولی تأسیس شرکت مشاور سرمایه‌گذاری، ۶ مجوز تأسیس شرکت سبدگردان، یک مجوز موافقت اصولی تأسیس شرکت تأمین سرمایه، ۴ مجوز فعالیت شرکت سبدگردان و دو مجوز فعالیت پردازش اطلاعات مالی نیز طی سال ۱۴۰۰ اعطا شده است. رویکرد سازمان این است که با ارائه این مجوزها بتوانیم خدمات بهتر و مؤثرتری را برای جامعه سهامداران ارائه دهیم.

اقدامات در حوزه توسعه نهادی و نظارتی

او افزود: در حوزه صندوق‌ها، در تلاشیم صندوق‌های مختلفی را راه‌اندازی کنیم تا افراد با برنامه‌های سرمایه‌گذاری مختلف بتوانند از این ابزارها بهره ببرند. بر همین اساس، در حوزه املاک و مستغلات اولین موافقت اصولی صندوق املاک و مستغلات طی سال ۱۴۰۰ صادر شد، همچنین اولین مجوز پذیره‌نویسی و فعالیت صندوق سهامی اهرمی و اولین مجوز پذیره‌نویسی و فعالیت صندوق در صندوق در حوزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این مدت صادر شد. همه این ابزارها می‌توانند به مدیریت ریسک سرمایه‌گذاران و پوشش گسترده بیشتری از سرمایه‌گذاران کمک کند.

مجید عشقی با اشاره به اینکه برخی اقدامات در حوزه‌های نظارتی از دوره‌های قبل باقی مانده بود که در این مدت در حال تکمیل است، گفت: ابلاغ آرای بازارگردان‌ها و سایر آرای معطل یکی از این موارد بوده، این آرا صادر شده اما به دلایلی هنوز ابلاغ نشده بود که در این مدت به‌تدریج در حال ابلاغ است. تصویب و ابلاغ الزامات مربوط به تأیید صلاحیت مدیران ناشران یکی دیگر از این موارد است؛ بر این اساس، سلب صلاحیت از ناشرینی که دارای حداقل‌های قانونی نیستند در دست اقدام است و از سال ۱۴۰۱ اجرا خواهد شد.

رئیس سازمان بورس اذعان کرد: تهیه ضوابط ارجاع پرونده‌های کیفری به میانجی‌گری، تدوین لایحه مدیریت تضاد منافع در بازار سرمایه، اصلاح

دستورالعمل حاکمیت شرکتی و پیشنهاد اصلاح قانون بازار از دیگر اقدامات سازمان بورس در سال جاری است که در حوزه نظارتی انجام شده، هرچند این موارد هنوز نهایی نشده است اما سازمان با همکاری مجلس در تلاش است تا این قوانین تصویب شود.

او با اشاره به اینکه یکی از خلأهای قانونی، در خصوص پرداخت سود از طرف سجام به‌طور الکترونیکی بوده، تصریح کرد: با پیگیری‌های انجام‌شده و کمک مجلس شورای اسلامی این موضوع در لایحه بودجه ۱۴۰۱ وارد شده و امیدوارم پس از این، سودها در بستر الکترونیکی و متمرکز از این طریق پرداخت شود و سهامداران به دنبال دریافت سود خود از شرکت‌های متعدد سرگردان نباشند. البته طی دو سال گذشته اقدامات خوبی هم در این زمینه انجام شده است.

پرداخت سود سهام عدالت تا پایان ۲۱ اسفندماه ۱۴۰۰

مجید عشقی بیان کرد: طی سال ۱۳۹۹ تقریباً ۱۳۲ نماد، سود مربوط به حدود ۲۵ میلیون نفر را پرداخت کردند، سال ۱۴۰۰ تاکنون حدود ۲۸۶ شرکت سود خود را از طریق سجام پرداخت کرده‌اند که در آینده نزدیک انجام خواهد شد.

او در خصوص واریز سود سهام عدالت تصریح کرد: ۴۳ میلیون و ۶۶۵ هزار و ۳۲۱ نفر سهامدار عدالت داریم که یا در سجام ثبت‌نام کرده‌اند و یا شماره شبای بانکی خود را از طریق سامانه سهام عدالت در اختیار ما گذاشته‌اند. عملیات واریز سود سهام عدالت این افراد از ۲۰ اسفندماه ۱۴۰۰ شروع شده و برای دارندگان پورتفوی‌های مختلف، سود در حال واریز است.

مجید عشقی تأکید کرد: تا پایان ۲۱ اسفندماه ۱۴۰۰ و با همکاری شبکه بانکی، این سود برای همه افراد دارای سهام عدالت واریز خواهد شد. برای پرتفوی ۴۹۲ هزار تومانی ۵،۳۲۰،۳۹۹ ریال، برای پرتفوی ۵۳۲ هزار تومانی ۵،۷۵۲،۹۴۴ ریال و برای پرتفوی یک میلیون تومانی ۱۰،۸۱۳،۸۷۱ ریال سود واریز خواهد شد. این ارقام برای سهامدارانی است که پرتفوی سهام عدالت خود را تغییری نداده‌اند و برای سایر افراد این ارقام کمتر خواهد بود.

اقدامات در حوزه بهبود ریزساختارها و کارکرد تأمین مالی بازار سرمایه

رئیس سازمان بورس در ادامه تصریح کرد: بنا بر مصوبات انجام‌شده، از ۱۵ فروردین ماه سال ۱۴۰۱ عمق مظنه برای همه سهامداران نمایش داده می‌شود. همچنین از اوایل سال ۱۴۰۱ به‌صورت تدریجی دامنه نوسان افزایش خواهد یافت و در مقاطع سه ماهه این موضوع با توجه به بازخورد بازار، بازبینی می‌شود.

او افزود: جذب سرمایه ۱۰۰ میلیارد تومانی استارتاپ‌ها از بازار سرمایه، پذیرش نخستین معدن طلای بازار سرمایه در فرابورس، راه‌اندازی تابلوی معاملات قراردادهای آتی نفتا و متانول در بورس انرژی و راه‌اندازی اداره میز صنعت و رتبه‌بندی ناشران در سازمان بورس به منظور حل مسائل، مشکلات و چالش‌های صنایع مختلف را از دیگر اقدامات انجام‌شده در حوزه بهبود ریزساختارها و کارکردهای تأمین مالی در بازار سرمایه که در سال ۱۴۰۰ انجام شده، عنوان کرد.

اقدامات در حوزه توسعه زیرساخت‌ها و فناوری اطلاعات

مجید عشقی گفت: با توجه به گسترش بازار سرمایه یکی از حوزه‌های اصلی بازار سرمایه و ارکان، مرتبط با حوزه زیرساخت و IT است. در این زمینه رونمایی از سامانه هوشمند پایش و نظارت بازار سرمایه را خواهیم داشت. عملیاتی کردن برگزاری مجامع الکترونیک نیز یکی دیگر از این موارد است که در سال جاری محقق شد. با توجه به صدور مجوزهای جدید مالی لازم بود تا سامانه‌هایی برای نظارت مؤثرتر برای نهادهای مالی داشته باشیم، در حوزه کارگزاری‌ها این موضوع وجود داشت اما در حوزه‌های دیگری چون سبدگردانی، صندوق‌ها و سایر نهادهای مالی با فقدان در این حوزه مواجه بودیم. بر همین اساس در حال حاضر سامانه هوشمند نظارت بر شرکت‌های سبدگردان برای اولین بار طراحی شده و آماده بهره‌برداری است.

مجید عشقی افزود: بنابراین، بهره‌برداری از ابزار پایش هوشمند سامانه‌های حیاتی ارکان و سامانه‌های دارای مجوز نهادهای مالی تحت نظارت در دست اجرا است. سامانه بومی معاملات نیز در همین راستا از سال ۹۹ در حال بررسی و طراحی بوده و اکنون در فاز آزمایش است.

او بیان کرد: ارتقای سامانه دیده‌بان سلامت، ایجاد زیرساخت لازم به منظور جمع‌آوری اطلاعات مربوط به دارندگان اطلاعات نهانی، تکمیل و توسعه سامانه پذیرش اوراق بهادار شرکت بورس تهران، راه‌اندازی سامانه جامع سوابق تخلفاتی و کیفری مدیران، راه‌اندازی دیتاسنتر بازار سرمایه در بورس تهران و ارتقای جایگاه سندباکس بازار سرمایه و توجه ویژه به RegTechها و SupTechها علاوه بر FinTechها از دیگر مواردی است که در این زمینه در حال بررسی و اجرا است.

اقدامات در حوزه اقدامات اجرایی فراسازمانی

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار پیگیری مربوط به اصلاحات مؤثر بر بازار سرمایه در لایحه بودجه سال ۱۴۰۱ کل کشور را از موارد مهمی دانست که این سازمان تاکنون پیگیری کرده و گفت: تعیین سقف برای نرخ گاز صنایع یکی از مؤثرترین موارد در این زمینه بود که خوشبختانه انجام شد. در صورت انجام نشدن این مورد ممکن بود تلاطماتی در بازار ایجاد شود.

مجید عشقی ادامه داد: کاهش نرخ مالیات بر درآمد شرکت‌های تولیدی از ۲۵ درصد به ۲۰ درصد، معافیت مالیاتی افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس از محل سود انباشته، تثبیت فرمول نحوه محاسبه حقوق دولتی معادن نیز از مواردی بودند که بر شرکت‌ها اثر جدی دارند و امیدوارم این به افزایش سوددهی شرکت‌ها منجر شوند.

او تقویت صندوق تثبیت را یکی دیگر از مواردی عنوان کرد که مورد توجه و پیگیری سازمان بورس بوده است و افزود: توثیق سه ساله سهام متعلق به دولت در سهام وجوه به‌عنوان پشتوانه‌ای برای انتشار اوراق مالی اسلامی دولت توسط صندوق تثبیت بازار سرمایه، تخصیص ۱۰ درصد از وجوه حاصل از عرضه اولیه سهام دولتی برای انجام عملیات بازارگردانی و برای اولین بار تعیین ردیف جداگانه برای حمایت از صندوق تثبیت و موافقت با واریز مالیات دریافتی دولت از بازار سرمایه به صندوق تثبیت بازار سرمایه برخی دیگر از اقدامات فراسازمانی سازمان بورس اوراق بهادار طی سال ۱۴۰۰ بوده است.

اقدامات در حوزه پژوهش، آموزش و ترویج سواد مالی

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر اهمیت پژوهش، آموزش و ترویج سواد مالی بیان کرد: اجرایی شدن طرح ساماندهی آموزش در فضای مجازی یکی از اقدامات انجام‌شده در همین راستا بود. تاکنون ۴۷۶ متقاضی در سامانه، ثبت نام اولیه کرده و ۲۰۰ مدرس بررسی و مورد تأیید قرار گرفته‌اند. این اقدام سبب می‌شود تا بدون دغدغه و با نظارت بهتر بتوانیم شاهد تقویت آموزش در بازار سرمایه باشیم.

مجید عشقی در خصوص توسعه آموزش و سواد مالی بیان کرد: توسعه سامانه آزمون گواهینامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه، توسعه مرکز آزمون در شهرهای تهران، اصفهان، مشهد و تبریز، طراحی و راه‌اندازی پلتفرم آموزشی (تبسم)، تجمیع و ساماندهی مرکز تماس مشتریان و ایجاد اتاق امن برای استفاده پژوهشگران از داده‌های بازار سرمایه از دیگر اقدامات سازمان بورس در این راستا در سال ۱۴۰۰ بوده است.

او در ادامه با اشاره به برنامه‌های در دست اقدام و اهداف کلان استراتژیک سازمان بورس برای سال ۱۴۰۱ گفت: برنامه‌های مفصلی در سه حوزه محوری حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر منافع بلندمدت، افزایش نقش بازار سرمایه در تأمین مالی و افزایش اثربخشی، کارایی و هوشمندسازی نظام نظارتی تدوین شد، که بخشی از آن در سال ۱۴۰۰ دنبال شد که ادامه آن در سال ۱۴۰۱ در حوزه‌های مختلف بازار سرمایه به تقویت و ثبات بازار منجر خواهد شد.

برای نخستین بار انجام می‌شود

ارائه قراردادهای اختیار معامله بر مبنای واحد صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس اوراق بهادار تهران

۲۴ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، مهدی زمانی‌سبزی، سرپرست معاونت عملیات بازار بورس اوراق بهادار تهران، اظهار داشت: دوره معاملاتی نمادهای اختیارمعامله مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری دو صندوق واسطه‌گری مالی یکم (دارایکم) و پالایشی یکم (پالایش) با سررسید تیرماه ۱۴۰۱ از روز چهارشنبه تاریخ ۲۵ اسفندماه ۱۴۰۰ آغاز خواهد شد.

وی افزود: فعالان بازار سرمایه بالأخص علاقه‌مندان به بازار مشتقات می‌توانند با بهره‌مندی از استراتژی‌های معاملاتی، معاملات خود را در بازار قراردادهای اختیارمعامله‌ی دو صندوق مذکور پایه‌ریزی کرده و از طریق کارکردهای این ابزار، بخشی از ریسک‌های خود را در بازار سرمایه پوشش دهند.

مهدی زمانی سبزی خاطرنشان کرد: توسعه کمی و کیفی بازار ابزارهای مشتقه به‌منظور استفاده از ابزارهای پوشش ریسک برای سرمایه‌گذاران محترم، جزء سیاست‌های اصلی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و از دغدغه‌های اساسی این معاونت می‌باشد. سرپرست معاونت عملیات بازار بورس تهران، بازار قراردادهای اختیارمعامله را همراه با توسعه ارزیابی کرد و گفت: بازار قراردادهای اختیارمعامله در سال ۱۳۹۵ راه‌اندازی شد و پس از آن، روند رشد و توسعه را در پیش گرفت؛ حجم معاملات این بازار که در انتهای سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به‌ترتیب برابر با ۸ میلیون و ۲۲ میلیون قرارداد بود، در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ به رکورد ۴۴ میلیون قرارداد دست یافته است. همچنین ارزش مفهومی معاملات از سال ۱۳۹۸ تا سال ۱۴۰۰ با ۲۶۳ درصد رشد، به حدود ۱۱۳ هزار میلیارد ریال رسیده است. وی در پایان اظهار داشت: تعداد دارایی‌های پایه بازار قراردادهای اختیارمعامله در بورس اوراق بهادار تهران نیز در سال ۱۴۰۰ به ۲۵ دارایی پایه (شامل سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و واحد صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس) ارتقاء یافته و افزایش بیشتر آن در دستور کار این شرکت قرار دارد.

رئیس مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد

از اقدامات انجام‌شده در ۱۴۰۰ تا برنامه‌های مرکز مبارزه با پولشویی در ۱۴۰۱

۲۴ اسفندماه

رئیس مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس اقدامات انجام‌شده در سال ۱۴۰۰ و همچنین برنامه‌های آتی این مدیریت در سال ۱۴۰۱ را تشریح کرد.

رئیس مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)، با اشاره به اقدامات این مرکز طی سال ۱۴۰۰ اظهار کرد: مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس در راستای اجرای تکالیف قانونی و آئین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ الحاقی مبارزه با پولشویی با مشارکت در کارگروه ملی ارزیابی ریسک به‌منظور تدوین «سند ملی ریسک» و نیز ایجاد دو کارگروه اختصاصی «آسیب‌پذیری بازار سرمایه» و «ارزیابی ریسک شمول مالی» در سطح موارد کلان اقدام کرد. صابر جعفروند آذر ادامه داد: جلسات کارگروه‌های مذکور با وجود محدودیت‌ها به دلیل شرایط پاندمی موجود برگزار و برخی اقدامات و تصمیمات لازم گرفته شد. علاوه بر این، مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس، همکاری‌هایی را به‌صورت میان‌بخشی با نهادهای

نظارتی در زمینه اجرای مواد آیین‌نامه در موارد و موضوعات مرتبط داشته است.

او تصریح کرد: مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس به‌منظور انجام وظایف سازمان به‌عنوان دستگاه متولی نظارت در بازار سرمایه برای اجرا و رعایت قوانین و مقررات مبارزه با پولشویی اقدامات و فعالیت‌هایی متعددی را در سه حوزه «نظارت بر اطلاعات سرمایه‌گذاران»، «بررسی معاملات مشکوک و کنترل هوشمند» و «بازرسی و امور نمایندگان» در سال ۱۴۰۰ انجام داده است.

رئیس مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اقدامات انجام شده در بخش نظارت بر اطلاعات سرمایه‌گذاران اذعان کرد: پایگاه اطلاعاتی یکپارچه‌ای برای سوابق اشخاص متقاضی خدمت در بخش‌های مختلف بازار راه‌اندازی شده است.

او با بیان اینکه به‌منظور تسهیل و تسریع پاسخ‌های مراجع متقاضی استعلام، اقدامات مؤثری صورت گرفته است، گفت: در سال ۱۴۰۰، حدود ۲,۳۵۰ شخص حقیقی و حقوقی برای حدود ۴۰۰ درخواست و برای صدور مجوزات انواع خدمات مورد تقاضا با توجه به دسترسی‌های اطلاعاتی موجود مورد بررسی قرار گرفته و پاسخ داده شده است.

به گفته جعفروند آذر، این مرکز ضمن تدوین «رهنمود شناسایی مشتریان در بازار سرمایه» و انتشار آن، نسبت به اصلاح رویه‌های شناسایی و تکمیل و انطباق فرم‌های مربوط در حوزه‌های مختلف ارائه خدمت در بازار سرمایه اعم از داخل سازمان و خارج سازمان نیز اقدام کرد.

او با اشاره به اقدامات مرکز مبارزه با پولشویی در بخش بررسی معاملات مشکوک و کنترل هوشمند خاطرنشان کرد: این اقدامات در راستای پیگیری ایجاد سامانه‌های مورد نیاز از معاونت اجرایی و مدیریت فناوری اطلاعات و همچنین ایجاد دسترسی به سیستم‌های اطلاعاتی مورد نیاز ذکرشده در آئین‌نامه اجرایی از وزارتخانه‌ها و سازمان‌های مربوطه بوده است.

رئیس مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس و اوراق بهادار افزود: در این بخش، با توجه به سیستم‌های موجود نسبت به بررسی بیش از ۷۰۰ عدد گزارش موارد معاملات مشکوک و ارجاع مواردی به مراجع نظارتی اقدام شد. همچنین، حدود ۲۵ پرونده در ارتباط با میزان و نوع فعالیت اشخاص مشکوک در بازار سرمایه، حدود ۱۵۰ شخص حقیقی و حقوقی مورد رسیدگی قرار گرفته و نتایج آن به نهاد مربوطه ارجاع شده است. افزون بر این، با انتشار «ماژول آسیب‌پذیری بخش اوراق بهادار در ارزیابی ریسک ملی» و تهیه و انتشار «راهنمای گزارشگری عملیات و معاملات مشکوک در بازار سرمایه» سعی در تقویت این حوزه در اشخاص مشمول تحت نظارت شد.

او با مدنظر قرار دادن اقدامات انجام‌شده در بخش بازرسی و امور نمایندگان واحد مبارزه با پولشویی طی سال ۱۴۰۰ ابراز کرد: این بخش در راستای اقدامات خود، ضمن ایجاد و تکمیل پایگاه اطلاعاتی مربوط به نمایندگان واحد مبارزه با پولشویی در اشخاص مشمول تحت نظارت، نسبت به اجرای ماده ۳۷ آیین‌نامه در این اشخاص اقدام کرد. جعفروند آذر قرار گرفتن مستندات، راهنما و فرمت‌های مربوط به رویه تعیین و معرفی مسئولین واحد پولشویی، در سایت سازمان را از دیگر اقدامات برشمرد و عنوان کرد: بررسی دوره‌ای عملکرد اشخاص تحت نظارت با توجه به تدوین و انتشار «چک لیست ارزیابی و اجرای مقررات و رویه‌های مبارزه با پولشویی» و بررسی گزارش عملکرد دریافتی بر اساس رهنمود و چک لیست‌های ارائه‌شده نیز از دیگر موارد انجام‌شده در این بخش است.

به گفته این مقام مسئول، نظارت بر اقدامات عملیاتی واحدهای مبارزه با پولشویی و همچنین محتوی و نحوه آموزش و اجرای دوره‌های آموزشی در حوزه مبارزه با پولشویی برای اشخاص تحت نظارت از دیگر اقدامات در این بخش بوده است.

رئیس مرکز مبارزه با پولشویی سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اقدامات آتی این مرکز در سال ۱۴۰۱ گفت: در سال ۱۴۰۱ تداوم اقدامات کارگروه ملی و کارگروه‌های تخصصی و تدوین اسناد مربوط در این کارگروه‌ها در دستور کار قرار گرفته است.

جعفروند آذر، پیگیری ایجاد و دسترسی به سیستم‌های اطلاعاتی مورد نیاز برای بخش نظارت بر اطلاعات سرمایه‌گذاران را از اقدامات آتی این مرکز در بخش نظارتی برشمرد و تصریح کرد: تقویت سیستم کشف و گزارشگری معاملات مشکوک توسط اشخاص مشمول در بازار سرمایه و ارزیابی سیستمی عملکرد و رتبه‌بندی واحدهای مبارزه با پولشویی برای بهبود عملکرد و اقدامات پیشگیرانه در اشخاص مشمول نیز از دیگر برنامه‌های این مرکز در سال ۱۴۰۱ خواهد بود.

اوراق مشارکت شهرداری کرج در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۹ اسفندماه اوراق مشارکت شهرداری کرج با نمادهای «مکرج۰۳۱۲» و «مکرج ۳۱۲» در بورس اوراق بهادار تهران درج شد. به گزارش روابط عمومی بورس اوراق بهادار تهران به نقل از مدیریت پذیرش، اوراق مشارکت شهرداری کرج با نماد «مکرج ۰۳۱۲» به مبلغ ۲ هزار میلیارد ریال، جهت تأمین مالی تکمیل سامانه اتوبوسرانی کرج و اوراق مشارکت شهرداری کرج با نماد «مکرج۳۱۲» به مبلغ ۴ هزار و ۸۰۰ میلیارد ریال، جهت تأمین مالی تکمیل بخش دوم فاز ۱ خط ۲ قطار شهری کرج با نرخ سود علی‌الحساب ۱۸ درصد سالانه، درج شد. مدت اوراق مذکور ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۳ ماه یک‌بار است. ضامن این صندوق «بانک شهر (سهامی عام)»، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه کاردان (سهامی خاص)» و عامل فروش «بانک شهر (سهامی عام)» می‌باشد. امین نماد «مکرج ۰۳۱۲»، «مؤسسه حسابرسی رایمند و همکاران» و امین نماد «مکرج ۳۱۲»، «مؤسسه حسابرسی آرمان آروین پارس» است.

صندوق سرمایه‌گذاری شاخصی آرام مفید در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۱ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از مدیریت پذیرش، از تاریخ ۱۱ اسفندماه ۱۴۰۰، صندوق سرمایه‌گذاری شاخصی آرام مفید با نماد «آرام» در فهرست نرخ‌های بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس اوراق بهادار تهران درج گردید. تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری عادی جهت پذیره‌نویسی ۹۹ میلیون واحد در نظر گرفته شده است. مؤسسین صندوق «شرکت سبدگردان انتخاب مفید و شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ایده مفید»، مدیر «شرکت سبدگردان انتخاب مفید» و متولی «مؤسسه حسابرسی فریوان راهبرد» می‌باشد. حسابرس «مؤسسه حسابرسی رازدار»، بازارگردان «صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی مفید» و کارگزار بازارگردان «شرکت کارگزاری مفید» است.

اوراق صکوک اجاره شرکت پتروشیمی ارغوان گستر ایلام در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۶ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، از تاریخ ۱۶ اسفندماه ۱۴۰۰ اوراق صکوک اجاره شرکت پتروشیمی ارغوان گستر ایلام به مبلغ ۱،۸۰۰ میلیارد ریال، با نرخ اجاره‌بها ۱۸ درصد، با هدف تأمین نقدینگی لازم به منظور خرید دارایی (تجهیزات و تأسیسات برقی و مکانیکی) جهت تکمیل کارخانه تولید پلی‌پروپیلن با نماد "صگستر ۵۱۲" در فهرست نرخ‌های بازار بدهی بورس اوراق بهادار تهران درج شد. دوره عمر این اوراق ۵ سال و مواعد پرداخت آن هر ۶ ماه یک‌بار از تاریخ انتشار اوراق است. ناشر صندوق «شرکت واسط مالی شهریور پنجم (با مسئولیت محدود)»، ضامن «بانک تجارت (سهامی عام)» و بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه کاردان (سهامی خاص)» است. عامل فروش «شرکت کارگزاری بانک تجارت (سهامی خاص)»، عامل پرداخت «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «مؤسسه حسابرسی و خدمات مالی آگاه‌نگر» می‌باشد.

اوراق صکوک اجاره شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۱۸ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران به نقل از مدیریت پذیرش، از تاریخ ۱۸ اسفندماه ۱۴۰۰ اوراق صکوک اجاره شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران به مبلغ ۶ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال، با هدف تأمین نقدینگی لازم به منظور خرید سهام شرکت تولید فیبر ایران (سهامی عام) توسط نهاد واسط از بانی و اجاره به شرط تملیک آن به بانی با نماد «صملی ۴۱۲»، در فهرست نرخ‌های بازار بدهی بورس اوراق بهادار تهران درج شد. نرخ اجاره‌بها سالانه ۱۸ درصد، مدت اجاره اوراق ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۶ ماه یک‌بار از تاریخ انتشار اوراق است. ناشر صندوق «شرکت واسط مالی مهر پنجم (با مسئولیت محدود)» است. ضامن «شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران با توثیق سهام شرکت ملی صنایع مس ایران و سهام شرکت سرمایه‌گذاری غدیر»، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه کاردان (سهامی خاص)» و عامل فروش «شرکت کارگزاری سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی خاص)» می‌باشد. عامل پرداخت «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «مؤسسه حسابرسی تدوین و همکاران» است.

اوراق صکوک اجاره شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۱ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس اوراق بهادار تهران، از تاریخ ۲۱ اسفندماه ۱۴۰۰ اوراق صکوک اجاره شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (سهامی عام) به مبلغ ۲۷ هزار میلیارد ریال، با نرخ اجاره‌بها ۱۹ درصد، جهت تأمین نقدینگی لازم به‌منظور خرید سهام شرکت پتروشیمی جم (سهامی عام) با نماد «صند۴۱۲» در فهرست نرخ‌های بازار بدهی بورس اوراق بهادار تهران درج شد. دوره عمر این اوراق ۴ سال و مواعد پرداخت آن هر ۶ ماه یک‌بار از تاریخ انتشار اوراق است. ناشر «شرکت واسط مالی اردیبهشت (با مسئولیت محدود)» است.

ضامن «فاقد ضامن و با تکیه بر رتبه اعتباری بانی (بلندمدت A- و کوتاه‌مدت A۱)» و متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان «تأمین سرمایه امین (سهامی عام)» می‌باشد. عامل فروش «شرکت کارگزاری صبا جهاد (سهامی خاص)»، عامل پرداخت «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «سازمان حسابرسی» است.

اوراق گواهی اعتبار مولد (گام) بانک صادرات در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۲ اسفندماه

اوراق گواهی اعتبار مولد (گام) بانک صادرات با نمادهای «اگ۰۱۰۸۱۹» و «اگ۰۱۰۷۱۹» در بورس اوراق بهادار تهران درج شد. به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، از تاریخ ۲۲ اسفندماه ۱۴۰۰ اوراق گواهی اعتبار مولد (گام) بانک صادرات با نماد «اگ۰۱۰۸۱۹» با سررسید مورخ ۱۴۰۱/۰۸/۳۰، به مبلغ ۱۳ هزار میلیارد ریال جهت تأمین نیازهای سرمایه در گردش شرکت ایرانی تولید اتومبیل سایپا (سهامی عام) و اوراق گواهی اعتبار مولد (گام) بانک صادرات با نماد «اگ۰۱۰۷۱۹» با سررسید مورخ ۱۴۰۱/۰۷/۳۰، به مبلغ ۱۵ هزار میلیارد ریال جهت تأمین نیازهای سرمایه در گردش شرکت ایران‌خودرو (سهامی عام)، توسط بانک صادرات، به‌عنوان عامل درج شد. این اوراق ۹ ماهه بوده و ضمانت و عاملیت فروش آن بر عهده بانک صادرات می‌باشد.

اوراق صکوک مرابحه شرکت داروسازی دکتر عبیدی در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۳ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، از تاریخ ۲۳ اسفندماه ۱۴۰۰ اوراق مرابحه شرکت داروسازی دکتر عبیدی به مبلغ ۳ هزار میلیارد ریال، با هدف تأمین سرمایه در گردش به‌منظور خرید مواد اولیه تولید دارو، با نماد «صنوآور۱۲» 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 مرداد پنجم (مسئولیت محدود)»، ضامن «بانک کارآفرین (سهامی عام)»، متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان «شرکت تأمین سرمایه کاردان (سهامی خاص)»، عامل فروش «شرکت کارگزاری بانک کارآفرین (سهامی خاص)»، عامل پرداخت «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)» و حسابرس «مؤسسه حسابرسی سامان پندار» است.

اوراق مشارکت شهرداری قم در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

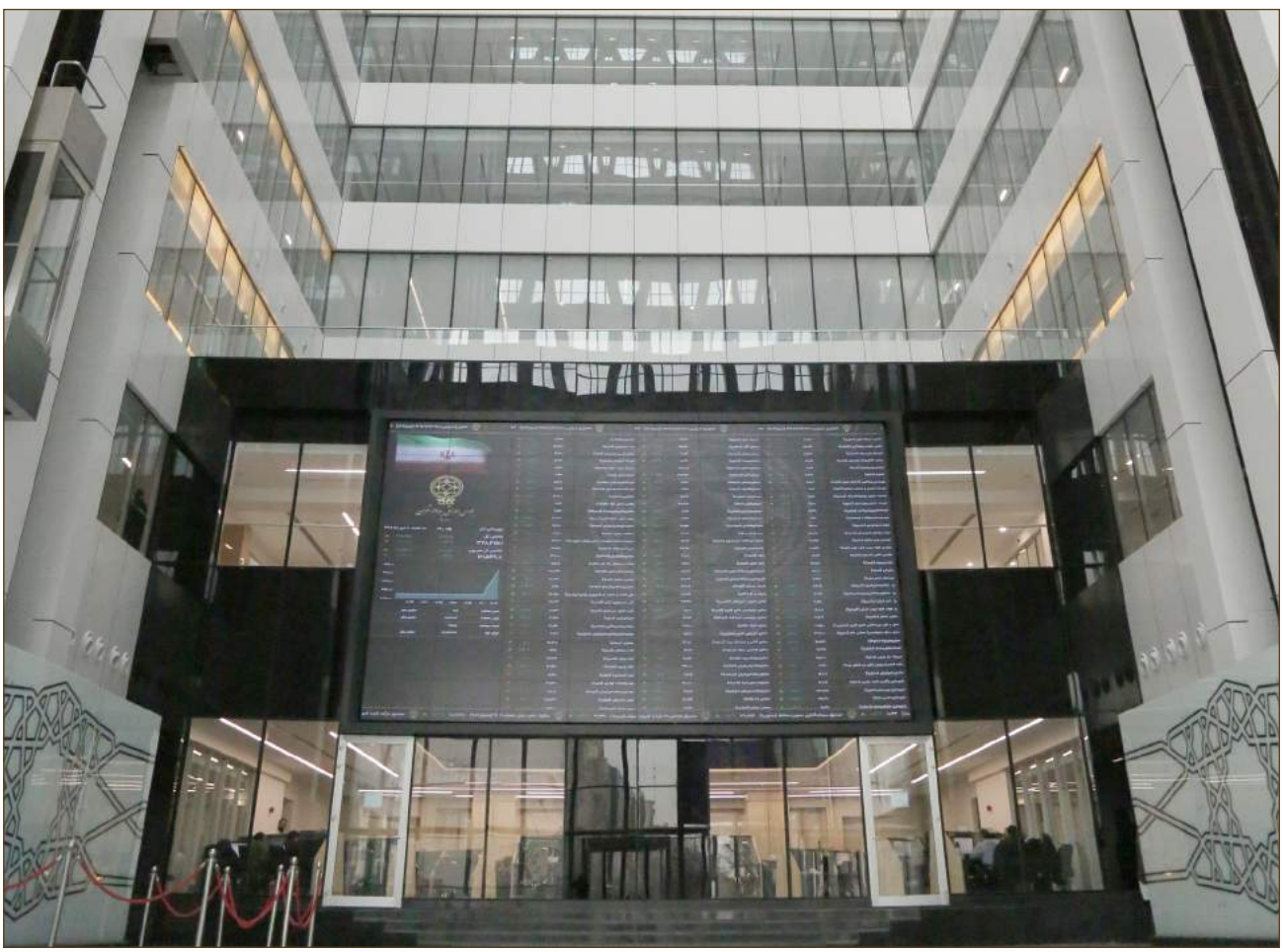
۲۵ اسفندماه

اوراق مشارکت شهرداری قم با نمادهای «قم ۰۳۱۲» و «قم ۳۱۲» در بورس اوراق بهادار تهران درج شد. به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، اوراق مشارکت شهرداری قم با نماد «قم ۰۳۱۲» به مبلغ ۲ هزار میلیارد ریال، جهت تأمین مالی طرح تکمیل سامانه اتوبوسرانی قم و اوراق مشارکت شهرداری قم با نماد «قم ۳۱۲» به مبلغ ۴ هزار و پانصد میلیارد ریال، جهت تأمین مالی فاز ۱ خط ۱ قطار شهری قم با نرخ سود علی‌الحساب ۱۸ درصد سالانه، درج شد. مدت اوراق مذکور ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر ۳ ماه یک‌بار است. ضامن آن «بانک شهر (سهامی عام)»، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه کاردان (سهامی خاص)» و عامل فروش «بانک شهر (سهامی عام)» می‌باشد. امین نماد «قم ۰۳۱۲»، «مؤسسه حسابرسی آزمون» و امین نماد «قم ۳۱۲»، «مؤسسه حسابرسی بهمند» است.

اوراق مشارکت شهرداری شیراز در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۵ اسفندماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، اوراق مشارکت شهرداری شیراز به مبلغ ۳ هزار میلیارد ریال، با نرخ سود علی‌الحساب ۱۸ درصد سالانه، جهت تأمین مالی اجرای بخشی از فاز دو قطار شهری شیراز، درج شد. مدت اوراق مذکور ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر سه ماه یک‌بار است. ضامن آن «بانک ملت»، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه بانک ملت»، عامل فروش «بانک ملت» و امین «مؤسسه حسابرسی هشیار بهمند» است.



رویدادهای خبری بازار سرمایه در فروردین‌ماه ۱۴۰۱

مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران تشریح کرد

توسعه سامانه‌های بازار مشتقه؛

از مهم‌ترین برنامه‌های شرکت مدیریت فناوری بورس تهران در سال ۱۴۰۱

۶ فروردین‌ماه

روح‌الله دهقان، مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، در گفتگو با پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)، ضمن تشریح مهم‌ترین اقدامات انجام‌شده این شرکت در سال ۱۴۰۰ اظهار کرد: با توجه به این که در سال ۱۴۰۰ بازار و سامانه‌ها نسبت به سال قبل وضعیت بهتری داشتند، شرکت مدیریت فناوری، برنامه‌ریزی خود را بر حوزه توسعه زیرساخت‌های این مدیریت متمرکز کرد تا از این طریق با بهبود وضعیت بازار و سامانه‌ها، در سال ۱۴۰۱ با مشکلات کمتری مواجه شود. او افزود: بر این اساس، در سایت TSETMC که مرجع اطلاع‌رسانی است، توسعه‌های متعددی انجام شده و زیرساخت‌های آن به‌روزرسانی شده است؛ همچنین دیتاسنترهای جدیدی به این سایت اضافه شده تا بتواند بار بیشتری را تحمل کرده و تعداد بازدید بیشتری را پاسخگو باشد.

وی تصریح کرد: طی سال ۱۴۰۰، در خصوص افزایش ظرفیت‌های معاملات در سامانه‌های معاملاتی، اقدامات زیادی انجام شد تا ضمن افزایش ظرفیت انجام معاملات در سامانه موجود، از تعداد تراکنش‌های بیشتری پشتیبانی شود. مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، اضافه کرد: در همین اواخر و با راه‌اندازی معاملات آتی در بورس انرژی، بخش عمده این معاملات روی زیرساخت‌های شرکت مدیریت فناوری انجام و به‌عنوان یک ابزار جدید به بازار معرفی شد.

او افزود: در اسفندماه ۱۴۰۰ در خصوص سامانه پس از معاملات، توسعه‌های متعددی داشتیم و یکی از بزرگ‌ترین آن‌ها موضوع حذف «کدسرریز» از سامانه پس از معاملات بود، به‌طوری که از این به بعد، اگر دارایی‌های سهامداران از مقدار مشخصی بیشتر باشد، تمام دارایی افراد، در یک واحد نگهداری می‌شود. طی ده سال گذشته، وجود کدسرریز، بازار را دچار مشکلاتی کرده بود که با حذف این کد توانستیم آن‌ها را حل کنیم.

دهقان ادامه داد: در سال ۱۴۰۰ روی سامانه فیپیران، به‌عنوان مرجع سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در کشور، اقداماتی توسعه‌ای انجام شد و آیتم‌های اطلاعاتی جدید و نیز راهنمای سرمایه‌گذاری مستقیم به سایت اضافه شد؛ بر این اساس افراد می‌توانند صندوق‌های مختلف را، از نظر آیتم‌های عملکردی با یکدیگر مقایسه کنند و انتخاب درستی برای سرمایه‌گذاری مستقیم خود داشته باشند. او توسعه در حوزه زیرساخت‌ها را از دیگر اقدامات انجام‌شده در سال ۱۴۰۰ برشمرد و گفت: در این سال، سیستم‌های جدید نظارتی مورد بهره‌برداری قرار گرفت؛ این سیستم‌ها که به‌تازگی در سازمان بورس و اوراق بهادار رونمایی شده‌اند، سطح کارایی بالاتری دارند و توان نظارتی ناظر بازار را نیز افزایش می‌دهند. مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران اظهار کرد: با رونمایی از این سامانه نظارتی، وارد یک فضای جدید در حوزه نظارت می‌شویم و ابزارهای جدیدی در اختیار ناظر بازار قرار می‌گیرد که سرعت و دقت بالاتری دارد. این سامانه در سال ۱۴۰۱ وارد حوزه رصد فضای مجازی می‌شود که در آن الگوریتم‌ها و هشدارهای مختص نظارت بازار، توسعه پیدا خواهد کرد. دهقان افزود: با توجه به اتفاقاتی که امکان دارد در حوزه فضای سایبری رخ دهد، شرکت مدیریت فناوری در سال ۱۴۰۰ در خصوص امنیت اطلاعات، تمرکز بیشتری داشت؛ تلاش‌ها بر این بود تا با استانداردهایی که پیاده‌سازی می‌شوند، بتوانیم سطح بالاتری از امنیت را به‌دست آوریم. او با اشاره به مهم‌ترین پروژه‌های این شرکت برای سال ۱۴۰۱ گفت: در این سال، توسعه سامانه‌های تحت اختیار در دستور کار قرار گرفته شده است، با توجه به اینکه سازمان بورس مجوزهای جدید ایستگاه‌های معاملاتی «نامک» را به کارگزاری‌ها ارائه می‌کند، این سامانه به‌روزرسانی خواهد شد و با توجه به قدیمی بودن تکنولوژی آن، با تکنولوژی جدید، در حال بازنویسی مجدد و توسعه بهتر است. دهقان اضافه کرد: در سال پیش‌رو، بنا بر نیازهای بازار و معامله‌گران، قابلیت‌های جدیدی به سامانه‌های سفارش‌گیری، در راستای مدیریت ارتباطات کارگزاران افزوده می‌شود؛ با توجه به دستور ریاست سازمان در حوزه ابزارهای مشتقه، یکی از برنامه‌های سال ۱۴۰۱ شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، توسعه سامانه‌های بازار مشتقه است تا بتوانیم ابزارهای مشتقه جدید را در بازار تعریف کنیم و نیاز بازار را در این حوزه پاسخگو باشیم. او افزود: بهره‌برداری از نسخه‌های جدیدی از بانک‌های اطلاعاتی و سیستم‌های تازه، از دیگر برنامه‌های این شرکت در سال ۱۴۰۱ است. در حوزه سایت tsetmc نیز سرویس‌های سایتی که ارائه اطلاعات را به‌طور مکانیزه انجام می‌دهد، بازنویسی می‌شوند و از تکنولوژی‌های جدید در این حوزه استفاده خواهد شد. دهقان با بیان اینکه پشتیبانی از دیتاسنترها از دیگر اقدامات شرکت مدیریت فناوری بورس تهران در سال ۱۴۰۱ خواهد بود، تصریح کرد: این موضوع در سال ۱۴۰۰ در دستور کار قرار گرفت و اقدامات مؤثری در این راستا نیز انجام شد اما بخشی از عملیات آن باقی مانده که امیدواریم در سال ۱۴۰۱ پشتیبان بخش‌های دیتاسنتر هم راه‌اندازی شود.

او تأکید کرد: در سال ۱۴۰۱، کارهای جدیدی در حوزه امنیت تعریف شده که لازم است انجام شود. در حوزه نظارت بازار، در تلاشیم سامانه‌های نظارتی جدیدی که قدرت ناظر بازار را برای کنترل و حفظ وضعیت منصفانه در بازار افزایش می‌دهد، ایجاد کنیم. دهقان تصریح کرد: مهم‌ترین بخش توسعه شرکت نیز به حوزه منابع انسانی بازمی‌گردد که می‌توانیم کارشناسان متخصص بیشتری را در اختیار داشته باشیم تا از این طریق، در حوزه زیرساخت‌ها به گونه قدرتمندتری عمل کنیم.

موافقت نمایندگان مجلس با معافیت مالیات بر ارزش افزوده بازار گواهی سپرده‌های کالایی

سال ۱۴۰۱؛ سال رونق بازار گواهی سپرده محصولات صنعتی و پتروشیمی است

۶ فروردین‌ماه

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه(سنا)وبه‌نقل از کالاخبر، دوم اسفندماه سال ۱۴۰۰، نمایندگان مجلس با معافیت‌مالیات‌بر ارزش‌افزوده‌بازار گواهی سپرده‌های کالایی وانتقال مالیات‌به گیرنده‌نهایی کالا، موافقت کردند. با اجرای قانون مذکور و با انتقال اخذ مالیات بر ارزش افزوده از گواهی سپرده‌های کالایی به گیرنده نهایی کالا، می‌توانیم شاهد رونق و تقویت فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری در این ابزار مالی بورس کالای ایران، به‌خصوص بر پایه کالاهای صنعتی و معدنی و پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی باشیم.

راه‌اندازی گواهی سپرده کالاهای صنعتی و پتروشیمی

مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، در این خصوص بیان کرد: با مصوبه اخیر مجلس مبنی بر معافیت مالیات بر ارزش افزوده بازار گواهی سپرده‌های کالایی و انتقال مالیات به گیرنده نهایی کالا، ابهام مالیاتی معاملات گواهی سپرده کالایی برطرف شده و از این پس مشکل مالیاتی که سال‌های گذشته در صنایع مختلف وجود داشت، حل خواهد شد. از این پس می‌توانیم به‌راحتی گواهی سپرده کالایی را روی محصولاتی که مشمول مالیات بر ارزش افزوده هستند، راه‌اندازی کنیم. وی افزود: ابهام مالیاتی گواهی سپرده کالایی، در سال‌های اخیر مانع از راه‌اندازی این ابزار روی محصولاتی که شامل مالیات بر ارزش افزوده می‌شوند، شد اما با مصوبه اخیر مجلس، بورس کالا می‌تواند گواهی سپرده کالایی را در تمام صنایع از جمله محصولات صنعتی مانند فولاد، مس و محصولات پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی راه‌اندازی کند.

فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری

از سوی دیگر جواد فلاح، مدیر توسعه بازار فیزیکی بورس کالای ایران نیز در این خصوص اظهار کرد: با تصویب نحوه پرداخت مالیات بر ارزش افزوده گواهی سپرده کالایی، امیدواریم قراردادهای گواهی سپرده کالایی علاوه بر کالاهای کشاورزی بر پایه کالاهایی که پیش‌تر مشمول مالیات بر ارزش افزوده بودند، راه‌اندازی شده و با اقبال عمومی سرمایه‌گذاران مواجه شود.

مدیر توسعه فیزیکی بورس کالای ایران، ابراز امیدواری کرد که مردم و فعالان بازار کالایی، با رفع ابهام مالیاتی بازار گواهی سپرده کالایی از اوراق مبتنی بر کالا استقبال بیشتری کنند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدیدی نیز از این ناحیه شکل بگیرد. وی با اشاره به اینکه رونق و تقویت گواهی سپرده‌های کالایی می‌تواند پیامدها و اثرات مطلوبی به دنبال داشته باشد، اظهار کرد: پس از تقویت گواهی سپرده‌های کالاهای صنعتی، معدنی و پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی، امکان راه‌اندازی قراردادهای آتی یا اختیار معامله روی این محصولات و به دنبال آن، صندوق‌های کالایی جدید فراهم می‌شود و به واسطه آن، دورنمای جذب سرمایه‌گذاری در این عرصه برجسته‌تر به چشم آید.

الیاس نادران، عضو کمیسیون تلفیق بودجه ۱۴۰۰ نیز در خصوص معافیت مالیات بر ارزش افزوده بازار گواهی سپرده‌های کالایی گفت: ازآنجاکه در معاملات اوراق گواهی سپرده کالایی در بورس کالا، کالاها به‌صورت فیزیکی مبادله نشده و اوراق کالاها دادوستد می‌شوند، به‌منظور تسهیل روند معاملات، اخذ مالیات بر ارزش افزوده از گیرنده نهایی کالا در این معاملات مورد تصویب قرار گرفت.

وی توضیح داد: در عملیات شکل گرفته گواهی سپرده در بورس کالا، چون کالا به‌صورت فیزیکی معامله نمی‌شود و بیشتر به‌صورت اعتباری و برگه‌ای است، لازم است که اعتبار مالیاتی از معامله‌گران قبلی تا زمانی که به دست مصرف کننده یا خریدار نهایی برسد، کسر شود که این موضوع با مصوبه مجلس تسهیل شد.

به گفته عضو کمیسیون تلفیق بودجه ۱۴۰۱، این اقدام مالیاتی در بازار گواهی سپرده‌های کالایی علاوه بر اینکه منصفانه است، دور باطل پرداخت‌های قبلی را نیز معاف می‌کند و سازوکار خوبی در بورس کالا صورت می‌دهد؛ بنابراین با این مصوبه مجلس، نمایندگان راهی باز می‌کنند که کالاهای حاضر در بورس کالا با سهولت بیشتری مبادله شود و مالیات بر ارزش افزوده در نهایت از مصرف کننده یا خریدار نهایی گرفته شود.

به منظور حمایت از رونق تولید و توسعه نظارت‌های هوشمند انجام شد

هفت فرمان مهم رئیس کل بانک مرکزی در دیدار با مدیران عامل بانک‌ها

۷ فروردین‌ماه

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا) و به نقل از روابط عمومی بانک مرکزی، علی صالح‌آبادی در دیدار نوروزی با مدیران عامل بانک‌ها گفت: بانک مرکزی در چارچوب برنامه جامع تحول و اصلاح شبکه بانکی کشور، نظارت‌های هوشمند خود را گسترده‌تر خواهد کرد؛ به همین منظور بانک‌ها باید انضباط مالی و بهداشت اعتباری خود را در دستور کار جدی قرار دهند و اعطای تسهیلات بانکی به مردم را با رعایت اعتبارسنجی دقیق و وثایق سهل‌تر تسهیل کنند.

وی ادامه داد: بانک‌ها باید تسهیلات بانکی را به‌صورت هدفمند و صحیح به بخش‌های مختلف تولیدی اعطا کنند و تخصیص اعتبارات و تسهیلات بانکی به بخش‌های غیرمولد متوقف شود. علاوه بر این، لازم است که مراقبت‌های لازم در زمینه کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها، به‌صورت دقیق انجام شود.

رئیس کل بانک مرکزی در همین راستا عنوان کرد: بانک‌ها باید در این خصوص مدیریت نقدینگی را به‌صورت جدی در دستور کار خود قرار دهند و نظارت هوشمند بر مصرف تسهیلات را عملیاتی سازند. همچنین باید توجه نمود که اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی نیز طبق قانون بودجه ۱۴۰۱، جز با سپردن وثایق معتبر ممنوع است.

رئیس شورای پول و اعتبار با بیان اینکه بانک‌ها قبلاً می‌توانستند طلا، اوراق و ارز را به‌عنوان وثیقه نزد بانک مرکزی بگذارند، افزود: در سال ۱۴۰۱، موارد دیگری نیز به این وثایق اضافه شده و به زودی دستورالعمل آن نیز آماده ارسال می‌شود. در این شرایط بانک مرکزی می‌تواند این وثایق را در صورت عملی نشدن تعهد بانک‌ها، در سامانه‌ای به فروش برساند. صالح‌آبادی همچنین بر ضرورت عملیاتی شدن اصلاح نظام بانکی تأکید کرد و گفت: اصلاح نظام بانکی در سه حوزه رابطه دولت با بانک مرکزی و بانک‌ها، رابطه بانک‌ها و بانک مرکزی و رابطه بانک‌ها با مشتریان از الزامات سال ۱۴۰۱ است و امسال لازم است که فرآیند اصلاح و تحول در این سه رابطه اتفاق بیفتد تا شاهد تحول در نظام بانکی باشیم.

رئیس کل بانک مرکزی با اشاره به راه‌اندازی صندوق‌های بازار پول در سال جاری، افزود: صندوق‌های بازار پول می‌توانند ابزاری با سررسید کمتر از یک سال را خریداری کنند، بر این اساس بانک‌ها نیز در سال ۱۴۰۱ باساز و کاری مشخص و هماهنگ با سازمان بورس می‌توانند در بازار سرمایه اقدام به تشکیل این صندوق‌ها نمایند.

صالح‌آبادی در ادامه تصریح کرد: در کنار صندوق‌های بازار پول که به زودی در دستور کار قرار می‌گیرد، بانک‌ها همچنین می‌توانند برای مدیریت نقدینگی خود با هماهنگی بانک مرکزی، اوراقی کوتاه‌مدت، با سررسید زیر یک سال را در فرابورس منتشر کنند، به این نحو که بانک‌ها بر اساس مجوز بانک مرکزی اقدام به انتشار گواهی سپرده می‌نمایند؛ این گواهی سپرده، معاف از مالیات بوده و در بازار سرمایه نیز به نرخ بازار، قابل معامله است. رئیس کل بانک مرکزی در پایان، ضمن تأکید بر لزوم آسیب‌شناسی برخی از اختلالات به‌وجود آمده در بعضی خودپردازهای بانکی طی روزهای نوروز، برای بررسی دقیق این موضوع در بانک‌ها و حل مشکل احتمالی در آینده، دستورات لازم را صادر کرد.

در این دیدار، مدیران عامل بانک‌ها نیز با ارائه دیدگاه‌های خود در قبال برنامه جامع تحول شبکه بانکی و حمایت از برنامه‌های بانک مرکزی در جهت حمایت از رونق تولید و اقتصاد دانش‌بنیان، از اصلاح روابط بانکی و تسهیل ارائه تسهیلات خرد به مردم با رعایت اعتبارسنجی و ابزارهای جدید مدیریت نقدینگی در شبکه بانکی استقبال کردند.

دبیر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

تأمین مالی سهامداران شرکت‌های هلدینگ از مسیر اوراق اجاره

۱۴ فروردین‌ماه

دبیر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)، با اشاره به مصوبه جدید کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، اظهار کرد: در این جلسه، تأمین مالی برای شرکت‌هایی که سهام شرکت‌های هلدینگ را در اختیار دارند، بررسی و به جمع‌بندی رسید.

مجید پیره با بیان اینکه اوراق اجاره مبتنی بر سهام، چند سالی است که در بازار سرمایه به مرحله اجرا رسیده است، تصریح کرد: شرکت‌هایی که سهام در اختیار دارند با رعایت مصوبات مربوطه این امکان را دارند که سهم خود را بفروشند و منافع آن سهم را در قالب عقد اجاره به شرط تملیک، در اختیار بگیرند.

او در پاسخ به این پرسش که آیا سهام یک دارایی قابل اجاره است یا خیر، گفت: این موضوع در کمیته فقهی بررسی شده است و کمیته مزبور، در نهایت به این جمع‌بندی رسید که سهام شرکت‌هایی که دارایی‌های قابل اجاره (مانند ساختمان، ماشین‌آلات و زمین) آنها، بر دارایی‌های غیر قابل اجاره (مانند وجه

نقد و مطالبات) غلبه داشته باشد، می‌توانند موضوع عقد اجاره قرار بگیرند و دارنده این سهام می‌تواند از محل فروش و همچنین اجاره به‌شرط تملیک آن، به تأمین مالی بپردازد.
دبیر کمیته فقهی سازمان بورس افزود: بنابراین، تنها سهام شرکت‌های خاصی می‌توانند موضوع عقد اجاره قرار بگیرند.
او در پاسخ به این پرسش که "نظر کمیته تخصصی فقهی در خصوص اجاره‌دادن سهام یک شرکت هلدینگ که شرکت‌های مختلفی را تحت تملک خود دارد چیست؟"، اذعان کرد: کمیته فقهی در سه جلسه، بحث مفصلی در ارتباط با سهام شرکت‌های هلدینگ و اجاره دادن آنها داشت. این موضوع با توجه به ضرورتی که مسئله تأمین مالی از محل تأمین مالی حاصل از انتشار اوراق اجاره یکی از بنگاه‌های مهم اقتصادی در کشور دارد، با قید فوریت مطرح شد.
مجید پیره با اشاره به مصوبه کمیته فقهی در ارتباط با شرکت‌های هلدینگ، عنوان کرد: در صورتی که سهام تحت تملک شرکت‌های هلدینگ قابل اجاره باشند، در ارزیابی اجاره‌پذیر بودن سهام شرکت هلدینگ، لحاظ می‌شوند و با افزودن ارزش این سهام، چنانچه ارزش دارایی‌های قابل اجاره آنها نسبت به خالص دارایی‌ها حداقل معادل ۶۰ درصد باشد آن سهام، به‌عنوان دارایی قابل اجاره لحاظ می‌شود و دارنده آن سهام می‌تواند با استفاده از سازوکار اوراق اجاره، از محل سهمی که در اختیار دارد تأمین مالی کند. بر این مبنا، امکان تأمین مالی از محل سهام شرکت‌های هلدینگ با رعایت ضوابط خاص فقهی فراهم شد.
یادآور می‌شود پیش‌تر، تأمین مالی شرکت‌ها از محل انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام، در کمیته فقهی بررسی و به جمع‌بندی رسیده بود. بر این اساس، در اجاره دادن سهام این امکان فراهم شد تا شرکتی که متقاضی فروش بخشی از سهام خود و اجاره به‌شرط تملیک آن است، بتواند به مقدار ارزش سهام واگذارشده و با لحاظ درصد سهامداری خود، تأمین مالی کند. این در حالی است که پیش از این، مقدار دارایی قابل اجاره شرکتی که سهام آن موضوع انتشار اوراق قرار گرفته بود، سقف تأمین مالی از محل انتشار اوراق اجاره را تعیین می‌کرد.
این در حالی است که اکنون با مصوبه اخیر کمیته فقهی، به‌صورت مشخص، اجاره سهام شرکت‌های هلدینگ با رعایت شروطی که مطرح شد، میسر گردید.

معاون عملیات بازار بورس اوراق بهادار تهران تشریح کرد

فراهم شدن امکان افزایش دامنه نوسان نمادهای بورسی با درخواست بازارگردان

۲۸ فروردین‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، مهدی زمانی سبزی معاون عملیات بازار بورس اوراق بهادار تهران، با بیان این جمله که" طی تصویب ضوابطی، امکان افزایش حداکثر دو برابری دامنه نوسان عادی نمادهای بورسی با درخواست بازارگردان میسر شد"، گفت: مطابق مفاد ماده ۲۱ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس تهران، هر بازارگردان می‌تواند در دوره فعالیت بازارگردانی خود، درخواست تغییر دامنه نوسان قیمت را که نباید از حالت عادی کمتر باشد، با بورس مطرح کند.
وی به تصویب ضوابط مربوط به میزان تغییر دامنه نوسان و تغییر پارامترهای بازارگردانی در هیئت مدیره بورس تهران، اشاره کرد و افزود: از آنجا که سازمان بورس میزان تغییر دامنه نوسان و تغییر پارامترهای بازارگردانی را برعهده شرکت بورس گذاشته است، ضوابط مربوطه تهیه و به تصویب هیئت مدیره محترم بورس تهران رسید.
مهدی زمانی خاطرنشان کرد: بر این اساس، افزایش دامنه نوسان که موضوع این ماده است پس از ارائه درخواست بازارگردان و تأیید مدیرعامل بورس تهران، مشروط به اجرا در یک دوره زمانی مشخص، حداکثر معادل دو برابر دامنه نوسان مجاز، امکان‌پذیر می‌باشد.
معاون عملیات بازار اظهار داشت: یک بازارگردان، در صورتی امکان ارائه این درخواست و دریافت مجوز موضوع این ماده را دارد که حداقل طی یک بازه زمانی ۳ ماهه، در نماد مورد درخواست، عملیات بازارگردانی انجام داده باشد و در ۷۰ درصد روزهای فعالیت خود طی سه ماه گذشته در سمت بازارگردانی نماد مورد نظر، به‌طور کامل تعهدات خود را ایفا کرده باشد.
وی ادامه داد: در صورت وجود چند بازارگردان در یک نماد، موافقت تمام بازارگردان‌های فعال در نماد مربوطه در خصوص افزایش دامنه نوسان الزامی است. در این صورت تعهدات بازارگردانی شامل: «حداقل حجم معاملات» و «حداقل حجم سفارش انباشته برای تمامی بازارگردان‌ها»، حداقل به نسبت میزان رشد دامنه نوسان جدید، نسبت به دامنه نوسان قبلی افزایش می‌یابد.

اوراق مشارکت شهرداری تبریز در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

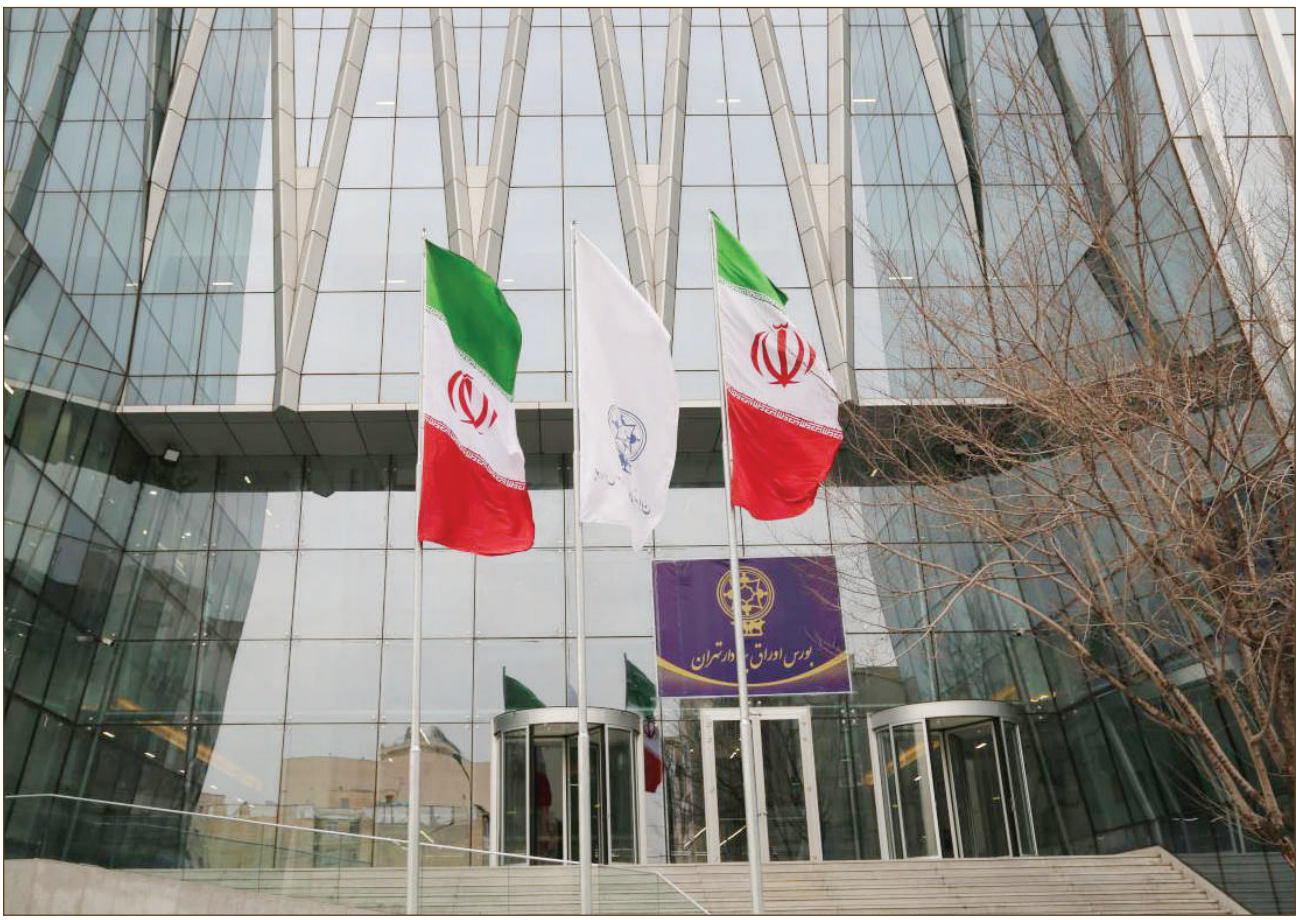
۱۵ فروردین‌ماه

اوراق مشارکت شهرداری تبریز با نمادهای «تبریز۰۱۲» و «تبریز۳۱۲» در بورس اوراق بهادار تهران درج شد. به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس اوراق بهادار تهران، اوراق مشارکت شهرداری تبریز با نماد «تبریز۰۱۲» به مبلغ هزار میلیارد ریال، بابت تکمیل سامانه اتوبوسرانی شهر تبریز و اوراق مشارکت شهرداری تبریز با نماد «تبریز۳۱۲» به مبلغ ۵ هزار میلیارد ریال، بابت اجرای بخشی از فاز دو قطار شهری با نرخ سود علی‌الحساب ۱۸ درصد سالانه، درج شد. مدت اوراق مذکور ۴ سال و مواعد پرداخت سود آن هر سه ماه یک‌بار است. ضامن این اوراق «بانک شهر»، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویس «شرکت تأمین سرمایه تمدن» و عامل فروش «بانک شهر» می‌باشد. امین نماد «تبریز۰۱۲»، «سازمان حسابرسی» و امین نماد «تبریز۳۱۲»، «مؤسسه حسابرسی فریوران راهبرد» است.

صندوق سرمایه‌گذاری «سلام» در بورس اوراق بهادار تهران درج شد

۲۰ فروردین‌ماه

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، از تاریخ ۲۰ فروردین‌ماه ۱۴۰۱، صندوق سرمایه‌گذاری سلام فارابی با نماد "سلام" در فهرست نرخ‌های بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در سهام، در بورس اوراق بهادار تهران درج گردید. تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری عادی به‌منظور پذیره‌نویسی ۹۹ میلیون واحد، در نظر گرفته شده است. مؤسسین این اوراق «شرکت سبدگردان فارابی و شرکت کارگزاری فارابی»، مدیر اوراق «شرکت سبدگردان فارابی» و متولی «مؤسسه حسابرسی بهمند» است. حسابرس «مؤسسه حسابرسی و خدمات مدیریت ارقام‌نگر آریا»، بازارگردان «صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی الگوریتمی امید فارابی» و کارگزار بازارگردان «شرکت کارگزاری فارابی» می‌باشد.



بورس
ماهنامه

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران

www.tsemag.ir

فرم اشتراک ماهنامه بورس

نام و نام خانوادگی:.....

فعالیت شغلی:.....

نام شرکت:.....

میزان تحصیلات:.....

کد اشتراک (اگر 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 (۶ شماره) با پست سفارشی: ۳۰۰,۰۰۰ تومان

لطفا مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳، کدپستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.

تلفن واحد اشتراک:
۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۵-۵۷۲

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
mahnamehbourse@gmail.com

برد

رو در رو

گفتگو با سرپرست ابزارهای مالی بورس تهران و سرپرست مدیریت نهادهای مالی فرابورس ایران

توسعه بازار سرمایه، از کانال «تقویت بازار ابزارهای نوین مالی»

ماهنامه بورس
هیئت تحریریه

به نظر می‌رسد که موضوع «توسعه ابزارهای نوین مالی» از اتفاقات خوشایند بازار سرمایه در سال ۱۴۰۱ خواهد بود؛ به گونه‌ای که شنیده‌ها حاکی از این هستند که در سال جاری بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران برای این بازار، برنامه‌های ویژه‌ای دارند. در این خصوص وحید مطهری‌نیا، سرپرست ابزارهای نوین مالی در بورس اوراق بهادار تهران در گفتگویی اختصاصی که با ماهنامه بورس داشته، عنوان می‌کند که «توسعه ابزارهای مالی موجود و به‌طور خاص توسعه بازار اوراق اختیار معامله با تأکید بر رفع مشکلات فنی و نرم‌افزاری» در دستور کار بخش مدیریت عملیات بازار ابزارهای نوین مالی از معاونت عملیات بازار بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود. وی همچنین با اشاره به «پیگیری توسعه کمّی بازار» خبر می‌دهد که «موقعیت بازار اختیار معامله در ایران به وضعیت این بازار در بورس‌های پیشرفته نزدیک‌تر خواهد شد». مطهری‌نیا در رابطه با «ارائه قراردادهای آتی تک‌سهم» نیز چنین عنوان می‌کند که «در صورت تکمیل فرایند اعمال نقدی و فیزیکی این قراردادها، اطلاع‌رسانی به بازار و تعریف قرارداد جهت آغاز معاملات انجام خواهد شد». در بخش دوم از این گفتگوی اختصاصی عارف علیقلی‌پور، سرپرست مدیریت نهادهای مالی فرابورس ایران با اشاره به توسعه ابزارهای تأمین مالی اقتصاد دانش‌بنیان و نوآوری، مطرح می‌کند که «در فرابورس ایران، رفع تنگناهای پیرامون توسعه این ابزارها، از محوری‌ترین برنامه‌های اجرایی در سال جدید به‌حساب می‌آید»، وی در ادامه ابراز امیدواری می‌کند که فرابورس ایران بتواند با «تسهیل فرآیندها» و «پاسخ به نیازهای شرکت‌های دانش‌بنیان» در مسیری صحیح قدم بردارد. آنچه در ادامه می‌خوانید مشروح این گفتگو خواهد بود.

وحید مطهری‌نیا، سرپرست ابزارهای نوین مالی در بورس اوراق بهادار تهران

■ در ابتدا یک تعریف اجمالی از «ابزارهای نوین مالی» داشته باشید و بفرمایید که این سرفصل مشخصاً شامل کدام‌یک از ابزارهای مالی است؟

ابزارهای مالی به‌طور کلی به اسنادی گفته می‌شود که نشان‌دهنده یک قرارداد یا توافق بر اساس هر واحد پولی بین دو یا چند طرف هستند.

تعریف یا دسته‌بندی‌ای رسمی جهت تقسیم‌بندی ابزارهای مالی مختلف بر اساس نوین یا سنتی بودن وجود ندارد، اما به‌طور معمول، «سهام عادی» شرکت‌ها جزو ابزارهای مالی سنتی است و سایر ابزارها ازجمله «اوراق قرضه» و «سایر اوراق مبتنی بر بدهی»، «اوراق مشتقه»، «صندوق‌های قابل معامله» و سایر ابزارهایی که برای برطرف نمودن نیازهای جدید سرمایه‌گذاران طراحی می‌شوند به‌عنوان ابزارهای نوین مالی در نظر گرفته می‌شوند.

■ تاریخچه استفاده از ابزارهای نوین مالی در بورس تهران به چه سالی برمی‌گردد؟

ابزارهای نوین مالی از سال ۱۳۸۹ برای اولین بار و با راه‌اندازی معاملات آتی در بورس تهران مورد استفاده قرار گرفت. تا پیش از آن، تنها «سهام عادی» و «حق تقدم سهام» در بورس معامله می‌شدند اما به‌مرور و طی سال‌های ۱۳۸۹ تاکنون، مجموعه ابزارهای نوین مالی در هر سال تکمیل‌تر شده است. «اوراق تبعی حمایتی» و «اوراق بدهی» از سال ۱۳۹۱، «صندوق‌های قابل معامله» از سال ۱۳۹۲، «اختیار معامله و اوراق تبعی تأمین مالی» از سال ۱۳۹۵، «آتی سبد سهام» از سال ۱۳۹۷، «فروش تعهدی» از سال ۱۳۹۸ و «صندوق‌های اهرمی» و «اوراق گواهی اعتبار مولد» نیز از سال ۱۴۰۰ به مجموعه ابزارهای نوین مالی بورس تهران افزوده شده است.

■ در حال حاضر، انواع ابزارهای نوین مالی که در بورس تهران به کار گرفته می‌شوند کدام‌اند؟

در حال حاضر بازار ابزارهای نوین مالی در بورس تهران شامل بازارهای ۱. قراردادهای اختیار معامله، ۲. قراردادهای آتی، ۳. اوراق تبعی، ۴. اوراق بدهی و ۵. صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله می‌باشد.

بازار اختیار معامله شامل حدوداً ۵۰۰ نماد روی ۲۷ دارایی پایه از نوع سهام و صندوق قابل معامله در بورس بوده که به‌مرور به این تعداد افزوده خواهد شد. بازار آتی نیز در شرایط فعلی از مجموعه

قراردادهایی تشکیل شده که دارایی پایه آن از نوع سبد سهام است؛ به‌طوری که هریک از سبدهای مذکور، نماینده شاخص‌های نظیر خود هستند. بازار تبعی نیز دارای ۳۹ نماد فعال بوده که با دو هدف تأمین مالی و حمایت از سهام توسط عرضه‌کنندگان مشخص منتشر شده‌اند.

در بازار بدهی انواع اوراق صکوک مورد معامله قرار می‌گیرند. در حال حاضر ۸۶ نماد و با ارزش بازار ۴۳ هزار میلیارد تومان از انواع اوراق مشارکت، اجاره، مرابحه، منفعت، خرید دین، صکوک رهنی و گواهی اعتبار مولد (گام) در این بازار فعال است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله نیز یکی دیگر از بازارهای در حال توسعه ابزارهای نوین مالی است که در سال‌های اخیر موردتوجه فعالان بازار قرار گرفته است. این ابزار جهت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم بسیار مناسب بوده و همیشه به اشخاصی که قصد ورود و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را دارند توصیه می‌شود. در بورس تهران هم‌اکنون ۳۴ صندوق قابل معامله با ارزش بازار ۶۳ هزار میلیارد تومان و از انواع سهامی،

در حال حاضر بازار ابزارهای نوین مالی در بورس تهران شامل بازارهای ۱. قراردادهای اختیار معامله، ۲. قراردادهای آتی، ۳. اوراق تبعی، ۴. اوراق بدهی و ۵. صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله می‌باشد.

اهرمی، مختلط، درآمد ثابت و زمین و ساختمان در دسترس سرمایه‌گذاران قرار دارد.

■ در این خصوص، در بورس سایر کشورها از چه ابزارهای دیگری استفاده می‌شود؟

در سایر بورس‌های جهان نیز کمابیش، اصلی‌ترین حوزه ابزارهای نوین در همین دسته‌بندی قرار گرفته و به تناسب نیازهای معاملاتی معامله‌گران، ابزارهای مشخصی ذیل همین دسته‌بندی تعریف شده است. به‌عنوان مثال، «اوراق قرضه دولتی و شرکتی»، «اوراق گواهی سپرده»، «ریپو» و... در برخی بورس‌ها عرضه شده که زیرمجموعه اوراق بدهی تعریف می‌گردند. «اوراق اختیار معامله» و «اوراق آتی» نیز روی دارایی پایه‌های متنوعی تعریف می‌گردند. از جمله اختیار و آتی «نرخ بهره»، «نرخ ارز»، «انواع سهام» و «کالا» و همچنین آتی «شاخص» که در بورس تهران تحت عنوان «آتی سبد سهام» ارائه شده است. ابزار «سواپ»، «وارانت» و سازوکار «فروش استقراضی» نیز از جمله ابزارها یا سازوکارهای رایج است که در سایر بورس‌ها به معامله‌گران ارائه می‌گردد.

■ نظر خود را درباره ضرورت شناسایی ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه کشور بفرمایید.

با توسعه و تخصصی‌تر شدن بازارهای سرمایه، نیازهای جدیدی در جهت «انجام مبادلات»، «مدیریت ریسک‌های موجود» و «تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد» ایجاد می‌شود که به‌منظور برطرف نمودن این نیازها، باید ابزارهای معاملاتی جدیدی طراحی شده و به شکل استاندارد و یا جهت رفع نیازهای خاص، در اختیار فعالان بازار سرمایه قرار گیرند. این مسیری است که در دنیا تجربه شده و در کشور ما نیز به دلیل ضرورت‌های موجود در ذات بازار سرمایه، پیموده خواهد شد. به‌عنوان مثال، یکی از نیازهای سهامداران عمده در ایران، «استفاده از سهام راکد در پرتفوی» جهت تأمین نقدینگی به‌منظور انجام طرح‌ها و پروژه‌های مختلف بوده که به تناسب این نیاز، «اوراق اختیار فروش تبعی» طراحی و به اجرا گذاشته شده است. لازم است که سایر ابزارهای مالی جدید نیز به همین شکل به تناسب نیازهای موجود، در طی زمان در اختیار فعالان بازار سرمایه قرار گیرد.

یکی از نیازهای سهامداران عمده در ایران، «استفاده از سهام راکد در پرتفوی» جهت تأمین نقدینگی به‌منظور انجام طرح‌ها و پروژه‌های مختلف بوده که به تناسب این نیاز، «اوراق اختیار فروش تبعی» طراحی و به اجرا گذاشته شده است.

■ بدون شک، میزان استقبال از ابزارهای مالی جدید در هر بازاری، نشان‌دهنده رشد و بالندگی آن است. بازار سرمایه ما از این نظر نسبت به سال‌های گذشته چه میزان پیشرفت داشته است؟

میزان استقبال از ابزارهای مالی جدید معرفی‌شده در بورس تهران، بسیار امیدوارکننده بوده و تعداد اشخاص فعال و حجم و ارزش معاملات این ابزارها، رشد مطلوبی را تجربه نموده است. با این‌وجود، برای اینکه یک ابزار مالی جدید در بین فعالان بازار شناخته شده و کارایی آن برای اشخاص مختلف مشخص گردد، به «آموزش» و «گذر زمان» نیاز دارد. همچنین ممکن است در طراحی ابزارها ایراداتی از بعد قوانین و مقررات و یا از نظر فنی وجود داشته باشد که به‌تدریج برطرف شده و خود عامل استقبال بیشتر از ابزارها خواهد بود. طی چهار سال اخیر در حوزه ابزار اختیار معامله، به‌طور میانگین رشد سالانه حدوداً ۳۶۰ درصدی در تعداد فعالان، ۷۰۰ درصدی در حجم و ۹۷۰ درصدی در ارزش معاملات ثبت شده است؛ به گونه‌ای که ارزش معاملات (پریمیوم) در این بازار در سال ۱۴۰۰ به هزار میلیارد تومان رسیده که هنوز فاصله زیادی با میزان مورد انتظار دارد. در حوزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله، تعداد صندوق‌ها و ارزش بازار آنها در سال‌های اخیر افزایش چشمگیری وجود داشته، به طوری که تعداد صندوق‌ها طی چهار سال اخیر بیش از ۳ برابر شده و از ۱۱ عدد به ۳۴ عدد افزایش یافته و به ارزش بازار ۶۳ هزار میلیارد تومان رسیده است. اوراق تبعی نیز، از دیگر ابزارهایی است که به‌خصوص از سوی اشخاص حقوقی مورد استقبال قرار گرفته و ارزش تأمین مالی از طریق این اوراق در طی ۴ سال بیش از ۵ برابر شده و به بیش از ۶/۷ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۰ رسیده است. در حوزه قراردادهای آتی نیز ان‌شاءالله با رفع مسائل فنی و نرم‌افزاری در سال ۱۴۰۱، زمینه حضور گسترده‌تر فعالان در این بازار فراهم خواهد شد.

■ درباره لزوم ارائه راهکار، جهت توسعه نرم‌افزاری در بازار اختیار معامله برایمان بگویید.

یکی از مسائل موجود در بازار اختیار معامله، نیاز به «توسعه ظرفیت‌های نرم‌افزاری» و «مدیریت ریسک قراردادها و مشتریان» در این بازار می‌باشد. در حال حاضر بخش‌های مختلف بازار اختیار، توسط شرکت‌های نرم‌افزاری مختلفی پیاده‌سازی شده است؛ بخش «معاملات»، به شکل مشترک توسط شرکت‌های OMS و شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، بخش «تسویه و پایاپای» با همکاری شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و شرکت سمات، بخش «مدیریت ریسک» توسط شرکت‌های OMS و بخش «اعمال» نیز توسط شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و با همکاری شرکت سمات انجام می گردد.

پراکندگی پیاده‌سازی نرم‌افزار، انجام اقدامات توسعه‌ای موردنیاز را با چالش همراه نموده است. همچنین در حال حاضر بخش قابل توجهی از عملیات بازار اختیار، به شکل غیرخودکار انجام می‌شود که باعث افزایش ریسک‌های عملیاتی‌شده و امکان توسعه گسترده بازار را محدود نموده است.

■ اگر مورد دیگری نیز در این خصوص وجود دارد، لطفاً مطرح بفرمایید.

یکی دیگر از بخش‌های مهم بازار اختیار معامله، بحث «مدیریت ریسک اشخاص و شرکت‌های کارگزاری» از طریق مدیریت وجوه تضمین است که نیاز به توسعه نرم‌افزاری و سخت‌افزاری در این حوزه نیز مطرح است.

به‌منظور حرکت در مسیر رفع مسائل پیش گفته، سناریوهای مختلف موجود، از همکاری یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات نرم‌افزاری (OMS) تا طراحی سیستم معاملاتی مجزا برای بازار اختیار معامله در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، در حال بررسی و امکان‌سنجی می‌باشد.

■ اقدامات مذکور با چه هدفی انجام خواهند شد؟

هدف از این اقدام، «اصلاح سامانه معاملات بازار اختیار» و «ایجاد زیرساخت‌ها»، به گونه‌ای است که «پراکندگی پیاده‌سازی نرم‌افزاری» تا حد ممکن کاهش یافته، «فرایندهای خودکار» جایگزین «فرایندهای دستی» شده و «امکان استفاده از استراتژی‌های معاملاتی» و «محاسبه وجوه تضمین بر این اساس» فراهم گردد. پس از مشخص شدن نقشه راه و انتخاب مسیر مناسب جهت توسعه، اقدامات اجرایی این حوزه آغاز خواهد شد.

■ تأمین مالی یکی از مباحث مهم اقتصاد مالی است و یکی از روش‌های کاربردی در این رابطه، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها است. در این باره، هرکدام از ابزارهای نوین مالی در بازار مشتقه، در دوره ۱ ساله منتهی به اسفندماه ۱۴۰۰، در بحث تأمین مالی چه اندازه موفق بوده‌اند؟ در قیاس با ادوار قبلی چطور؟

در حال حاضر ابزارهایی که به‌منظور تأمین مالی اشخاص طراحی شده‌اند، در دو دسته «ابزارهای بدهی» و «اوراق تبعی» قرار می گیرند. ابزارهای بدهی که در بورس تهران پذیره‌نویسی شده یا معامله می گردند، شامل «اوراق مشارکت»، «اجاره»، «مرابحه»، «منفعت»، «خرید دین»، «صکوک رهنی» و «گواهی اعتبار مولد (گام)» بوده که هرکدام طبق سازوکاری مشخص، امکان تأمین وجوه برای ناشر یا بانی آن را از طریق بازار سرمایه فراهم می‌آورند. میزان تأمین مالی از طریق این اوراق هرساله افزایش یافته و در سال ۱۴۰۰ میزان ۱۱ هزار میلیارد تومان تأمین مالی از طریق پذیره‌نویسی اوراق بدهی در بورس تهران صورت گرفته که در طی چهار سال اخیر، بیش از ۳ برابر شده است.

«اوراق تبعی» نیز دیگر ابزاری است که با استفاده از اختیار معامله، جهت تأمین مالی اشخاص طراحی شده است. اوراق تبعی ابزاری است که جهت تبدیل سهام راکد به وجه نقد طراحی شده و ازاین‌جهت مناسب سهامداران عمده شرکت‌ها می‌باشد. خریداران اوراق تبعی نیز عمدتاً صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق با درآمد ثابت هستند که با اصلاح نصاب مشارکت این صندوق‌ها در خرید اوراق تبعی در اواخر سال ۱۳۹۹، حجم تأمین مالی از طریق اوراق تبعی در سال ۱۴۰۰ رشد مطلوبی را تجربه نموده و همان‌طور که گفته شد، طی چهار سال این میزان ۵ برابر شده است.

به‌منظور حرکت در مسیر رفع مسائل پیش گفته، سناریوهای مختلف موجود، از همکاری یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات نرم‌افزاری (OMS) تا طراحی سیستم معاملاتی مجزا برای بازار اختیار معامله در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، در حال بررسی و امکان‌سنجی می‌باشد.

■ با توجه به اینکه یکی از مأموریت‌های مدیریت ابزارهای نوین مالی بورس تهران، شناسایی نیازهای معاملاتی بازار سرمایه و کمک به طراحی ابزارهای مالی جدید است، بفرمایید که تا اسفندماه سال ۱۴۰۰، در بورس تهران، چه اقداماتی دراین‌باره انجام شده است؟

به‌منظور طراحی و پیاده‌سازی ابزارهای مالی جدید، همکاری و هماهنگی مجموعه‌های مختلفی مورد نیاز است. به‌طور معمول فرایندی که جهت معرفی ابزار جدید طی می‌شود بدین شکل است:

- انجام مطالعات تطبیقی در خصوص ابزار مالی جدید و تهیه مدل عملیاتی؛
- بررسی تطابق مدل پیشنهادی با قوانین شریعت توسط کمیته فقهی سازمان بورس اوراق بهادار؛
- تدوین سازوکار ابزار مالی توسط کمیته متشکل از خبرگان و پیشنهاد آن به سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- تهیه، بررسی و اصلاح دستورالعمل معاملات در کمیته تدوین مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- تأیید و ابلاغ دستورالعمل معاملات توسط هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- تهیه رویه اجرایی به‌منظور پیاده‌سازی بازار (توصیف فرایندهای عملیاتی و فنی)؛
- ایجاد زیرساخت نرم‌افزار معاملاتی و عملیاتی؛
- تست محصول و ارائه آن به بازار.

طی ادوار گذشته، در روند طراحی و پیاده‌سازی قراردادهای اختیار معامله، قراردادهای آتی و اوراق تبعی، تمامی مراحل گفته شده با همکاری واحد عملیات بازار ابزارهای نوین مالی بورس تهران در کنار مجموعه معاونت عملیات بازار شرکت و سازمان بورس و اوراق بهادار طی شده و این واحد وظیفه طراحی و پیگیری پیاده‌سازی ابزارها را عهده‌دار بوده است. همچنین اقدامات مربوط به طراحی و پیاده‌سازی سازوکار فروش تعهدی اوراق بهادار نیز توسط این مدیریت با همکاری سایر ارکان بازار سرمایه و شرکت‌های OMS به انجام رسیده است. اوراق گواهی اعتبار مولد (گام) و صندوق سرمایه‌گذاری اهرمی نیز از دیگر ابزارهای قابل معامله در بورس تهران هستند که با همکاری این مدیریت در بازار سرمایه پیاده‌سازی شده‌اند.

■ در همین باب، چه برنامه‌هایی برای سال ۱۴۰۱ دارید؟

با توجه به استقبال بازار از ابزارهای نوین مالی و درخواست‌های ایشان بر توسعه ظرفیت‌ها و زیرساخت‌ها، در سال ۱۴۰۱ تمرکز این مدیریت بر توسعه ابزارهای مالی موجود به‌خصوص توسعه بازار اوراق اختیار معامله با تأکید بر رفع مسائل و مشکلات فنی و نرم‌افزاری خواهد بود. همچنین توسعه کمی بازار نیز پیگیری خواهد شد، به شکلی که وضعیت بازار اختیار معامله در ایران به وضعیت این بازار در بورس‌های پیشرفته نزدیک‌تر شود. در کنار این موضوع، ارائه قراردادهای آتی تک‌سهم نیز در دست پیگیری بوده و در صورت تکمیل فرایند اعمال نقدی و فیزیکی این قراردادها، اطلاع‌رسانی به بازار و تعریف قرارداد جهت آغاز معاملات انجام خواهد شد.

■ در این زمینه با چه چالش‌هایی مواجه هستید؟

در حال حاضر مهم‌ترین چالشی که در انجام برنامه‌های توسعه‌ای وجود دارد، موضوع محدودیت‌های موجود در پیاده‌سازی فنی نیازمندی‌های کسب‌وکار می‌باشد.

■ لطفاً در این خصوص اطلاعات دقیق‌تری ارائه بفرمایید.

«عدم وجود مجموعه توسعه‌دهنده نرم‌افزاری مختص بازار مشتقات» و از طرفی «وجود درخواست‌های متعدد جهت توسعه نرم‌افزاری در بازار سهام»، باعث شده است که اجرایی نمودن پروژه‌های توسعه در حوزه بازار ابزارهای نوین با تأخیر مواجه گردد. همچنین با توجه به اینکه سامانه معاملات سهام «فاقد پلتفرم مشتقات» می‌باشد، استفاده از آن جهت پیاده‌سازی بازار مشتقات محدودیت‌هایی را در توسعه کمی به همراه داشته که بعضاً منجر به اثرگذاری بر نحوه توسعه کسب‌وکار می‌گردد. این چالش‌ها تاکنون به شکل جدی بر روند توسعه اثرگذار بوده و باعث ایجاد تأخیر در انجام برنامه‌ها شده است. ان‌شاءالله با توسعه ظرفیت‌ها و زیرساخت‌ها در سال جاری، بخشی از این محدودیت‌ها برطرف شده و توسعه بازار به شکل صحیح و با سرعت به انجام رسد.

«عدم وجود مجموعه توسعه‌دهنده نرم‌افزاری مختص بازار مشتقات» و از طرفی «وجود درخواست‌های متعدد جهت توسعه نرم‌افزاری در بازار سهام»، باعث شده است که اجرایی نمودن پروژه‌های توسعه در حوزه بازار ابزارهای نوین با تأخیر مواجه گردد.

■ و چالش بعدی؟

چالش بعدی عدم توسعه ظرفیت‌های شرکت‌های کارگزاری جهت گسترش فعالیت در حوزه ابزارهای مشتقه است. شرکت‌های کارگزاری فعلی عمدتاً حول انجام مبادلات در بازار سهام شکل گرفته‌اند و نیروی انسانی آموزش‌دیده و سایر منابع موردنیاز را برای فعالیت در بازار مشتقات در اختیار نداشته است. همچنین به دلایل مختلف از جمله «کم‌بودن میزان درآمد بازار»، با توجه به نوپا بودن آن و «پایین بودن حجم معاملات در مقایسه با بازار سهام»، در این حوزه سرمایه‌گذاری نشده است. به همین دلیل ممکن است در برخی حوزه‌ها خدمات مناسبی به مشتریان ارائه نشود. در کنار این موضوع، عدم آشنایی کامل فعالان بازار با ابزارهای مشتقه، باعث شده است با وجود ارائه خدمات و مباحث آموزشی توسط بورس تهران و نهادهای آموزشی فعال در بازار سرمایه، فرایند توسعه‌بازارزمان‌برباشد.

■ برای تحقق این اهداف لازم است که چه پیش‌شرط‌هایی وجود داشته باشند؟

برنامه‌های تعریف‌شده نیازمند موافقت، همکاری و همراهی تمامی ارکان بازار سرمایه است؛ بنابراین در صورت وجود ملاحظات قانونی یا فنی از سوی هر یک از ارکان، امکان تأخیر در اجرا وجود خواهد داشت. همچنین از شرکت‌های کارگزاری و نهادهای حقوقی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به‌خصوص صندوق‌های بازارگردانی دعوت می‌شود با دید توسعه‌ای در ارائه خدمات و انجام معاملات ابزارهای جدید معرفی‌شده در بازار مشارکت نمایند تا با سرعت بخشیدن به ایجاد شرایط باثبات در این بازارها، منافع آن به تمامی فعالان بازار برسد.

عارف علیقلی‌پور، مدیر نهادهای مالی در فرابورس ایران

■ بفرمایید که بازار ابزارهای نوین مالی در فرابورس ایران از چه سالی و با چه شرایطی شروع به فعالیت کرده است؟

بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس به‌طور مشخص از سال ۱۳۸۹ شروع به فعالیت کرده، اما

رونق اصلی این بازار را می‌توان از ابتدای دهه نود عنوان کرد. در آن زمان، نظام تأمین مالی کشور بر پایه تسهیلات بانکی استوار بود و تقریباً سهم بازار سرمایه از تأمین مالی شرکت‌ها و طرح‌های اقتصادی نزدیک به صفر بود. در ابتدا، زیرساخت‌های حقوقی که از قانون «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید» در اختیار متولیان بازار سرمایه قرار گرفته بود، به آشنایی و فرهنگ‌سازی نیاز داشت و با گذشت زمان و طراحی ابزارهای جدید، این بازار روزبه‌روز رونق بیشتری پیدا کرد.

عدم آشنایی کامل فعالان بازار با ابزارهای مشتقه، باعث شده است با وجود ارائه خدمات و مباحث آموزشی توسط بورس تهران و نهادهای آموزشی فعال در بازار سرمایه، فرایند توسعه بازار زمان‌بر باشد.

■ در ابتدا، شرایط استفاده از کدام‌یک از انواع ابزارهای مالی در فرابورس فراهم بود؟

تا پیش از شروع به فعالیت بازار ابزارهای نوین مالی، صرفاً شاهد انتشار «اوراق مشارکت» بودیم؛ چراکه در آن زمان، تنها ابزار مالی اسلامی قانون‌گذاری شده بود. اما با گذر زمان و اعمال اصلاحات ساختاری و مقرراتی بازار سرمایه، میزان تنوع ابزارها رفته‌رفته افزایش پیدا کرد. این موضوع حتی در بلندمدت موجب تغییر مدل‌های تأمین

مالی از مدل «مشارکت پایه» به مدل «بدهی پایه» شد، به‌طوری که در حال حاضر، تقریباً اوراق مشارکت با کمترین حجم انتشار مواجه است. حقیقتاً تحول نظام تأمین مالی کشور مدیون «تغییر قوانین در حوزه بازار سرمایه» است، هرچند در حال حاضر نظام تأمین مالی کشور همچنان بانک‌محور است، اما سهم بازار سرمایه در طی دهه ۹۰ به‌طور قابل توجهی افزایش پیدا کرده است.

■ از روند رشد بازار ابزارهای نوین مالی در فرابورس برایمان بگویید؟

روند بازار ابزارهای نوین مالی یک روند بلندمدت است. ما در ابتدای فعالیت بازار با محدودیت‌های بسیاری مواجه بودیم؛ برای مثال، متعهدین بازارگردانی اوراق مالی اسلامی موظف بودند که ارسال سفارش در هسته معاملات را با قیمتی ثابت و از قبل مشخص‌شده انجام دهند یا برخی از بازارگردانان برای افزایش جذابیت اوراق خود در بازار و بهره‌مندی از معاملات خرد، اقدام به طراحی مدل‌های نوآورانه‌ای در اوراق تحت بازارگردانی خود کرده بودند، این نوآوری‌ها البته به خاطر عدم امکان معاملات اوراق به کسر بود. در همین رابطه، تا سال ۹۲ امکان معامله اوراق به قیمتی کمتر از ارزش اسمی آن وجود نداشت، تااینکه در سال ۹۲، در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس ایران« اوراق اجاره دانا پتروریگ کیش» توانست به قیمت کسر پذیره‌نویسی شود.

ممکن است که در شرایط کنونی، وجود این شرایط در بازار اندکی غیرقابل باور باشد، اما در آن مقطع زمانی، محاسبه نرخ بازده تا سررسید یا همان «YTM» جا نیفتاده بود. در ادامه از سال ۹۴، ورود «اسناد خزانه اسلامی» به بازار سرمایه، شیب رشد بازار ابزارهای نوین مالی را تندتر کرد. درواقع این برای اولین بار در کشور بود که «نرخ بازده بدون ریسک» توسط سازوکار عرضه و تقاضا تعیین می‌شد. می‌توان گفت که این اتفاق در آن زمان، به‌مثابه نقطه عطفی در نظام اقتصاد مالی کشور قلمداد می‌شد که به‌موجب آن، نرخ سود از یک فضای دستوری و غیرشفاف به سازوکار بازار تغییر جهت داده بود.

شاید توسعه‌های بعدی ابزارهای نوین مالی در کشور نیز، وابسته به همین قابلیت محاسبه انتظارات از نرخ سود بود. در ادامه و بعد از این موضوع، ابزارهایی همچون «ریپوی اسلامی»، «اختیارات و صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و خصوصی» و همچنین «تأمین مالی جمعی» شروع به فعالیت کردند که بعضی از آنها در سال‌های اخیر رشد چشمگیری داشته‌اند.

■ در آن دوران، چه میزان با سایر کشورهای موفق در این زمینه فاصله داشتیم؟

به نظر بنده، نباید به موضوع میزان فاصله با سایر کشورها به طور اجمالی نگاه کرد، چراکه ما در خصوص برخی ابزارها، در حال نزدیک‌شدن به کشورهای موفق در این زمینه و یا کشورهای توسعه‌یافته هستیم اما در باب برخی دیگر، به‌شدت جا مانده‌ایم. برای مثال، معاملات بازار مشتقه که تا سال گذشته تقریباً حجم به‌خصوصی در معاملات بازار سرمایه نداشتند، امروز به سهم قابل قبول‌تری رسیده‌اند، اما همچنان بازار ما به بهره‌مندی از «ابزارهای معاملاتی دوطرفه» تقریباً ورود نکرده و از این نظر مغفول مانده است.

بر اساس آنچه گفته شد، به نظر بنده روند کلی بازار ابزارهای نوین مالی قابل قبول بوده و مطابق با سایر شرایط حاکم بر محیط اقتصادی رشد پیدا کرده است، چراکه در سالهای گذشته که بحث تأمین مالی دولت و تأمین کسری بودجه از موضوعات اولویت‌دار در نظام اقتصادی بوده، این اولویت مورد توجه بازار ابزارهای نوین مالی نیز قرار گرفته است.

■ در این خصوص برای سال‌های آینده چه برآوردی دارید؟

ان‌شاءالله با حضور گروه‌های جوان در رأس تصمیم‌سازی‌ها، این فاصله‌ها کم و کمتر شود و نظام تأمین مالی و سرمایه‌گذاری کشور به استانداردهای بالاتری تجهیز گردد.

■ در حال حاضر، انواع ابزارهای نوین مالی که در فرابورس معامله می‌شوند کدام‌اند؟

بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس، امروز شاهد حضور انواع اوراق مالی اسلامی از قبیل «صکوک اجاره»، «صکوک مرابحه»، « صکوک مرابحه عام»، «اوراق رهنی» و انواع صندوق‌های قابل معامله از

حقیقتاً تحول نظام تأمین مالی کشور مدیون «تغییر قوانین در حوزه بازار سرمایه» است، هرچند در حال حاضر نظام تأمین مالی کشور همچنان بانک‌محور است، اما سهم بازار سرمایه در طی دهه ۹۰ به‌طور قابل توجهی افزایش پیدا کرده است.

جمله، «صندوق‌های قابل معامله اوراق بهادار»، «صندوق‌های خصوصی»، «صندوق‌های جسورانه»، «صندوق زمین و ساختمان» و «قراردادهای اختیار معامله» در کنار «حق تقدم تسهیلات مسکن» است.

ما در فرابورس، به شکل ویژه‌ای در حال «توسعه دادن ابزارهای نوین مالی» بوده‌ایم، از انتشار اولین «قراردادهای اختیار معامله بر روی صندوق‌های قابل معامله» گرفته تا «راه‌اندازی معاملات عملیات بازار باز بانک مرکزی بر روی اوراق دولت» و لیست مربوطه در این خصوص، تقریباً پر رویداد است.

■ طی سال‌های گذشته، موقعیتمان در قیاس با کشورهای موفق در این زمینه، چه میزان تغییر کرده است؟

شاید بتوان گفت، یکی از دشواری‌های مربوط به توسعه‌بخشی، موضوع «تطبیق نیاز کشور با ابزارهای موجود در بازارهای سایر کشورها» است. این که بتوان با در نظر گرفتن «محدودیت‌های بازار مالی»، در کنار «عدم آشنایی فعالین به ابزارها»، نظام تأمین مالی در کشور را توسعه داد، قطعاً یکی از چالش‌های مهم در این‌باره به‌حساب می‌آید. ما در خصوص «تنوع‌بخشی به ابزار»، «تعمیق بازار بدهی»، «راه‌اندازی بازار مشتقات» و ... نسبت به دنیا با شتاب بیشتری در حال رشد بوده‌ایم، اما این موقعیت فعلی نیز همچنان نیازمند تلاش مجدانه و کوشش شبانه‌روزی است تا ما را به سطحی قابل قبول برساند. در این باره، در دهه نود با موجی از تغییرات در حوزه اقتصاد کلان مواجه بودیم که این موضوع، خود مسیر و موقعیت بازارهای ما را تحت‌الشعاع قرار داد. با این اوصاف، به نظر می‌آید در این خصوص، به موقعیت بهتری دست پیدا کرده‌ایم.

■ این پیشرفت را مدیون وجود و یا ایجاد چه عواملی می‌دانید؟

شاید مؤثرترین عامل در تحقق توسعه ابزارهای نوین مالی در کشور، «افزایش میزان توجه دولت به نظام بازار سرمایه» بوده است. همچنین «حضور پررنگ دولت در بازار بدهی فرابورس»، نیز یکی از عوامل رونق‌بخشی به‌حساب می‌آید. بیشترشدن میزان آشنایی مردم با بازار سرمایه که در سال ۹۹ اتفاق افتاد، باعث شد که این بازار، به شکلی خاص در دسترس مردم قرار گیرد.

از طرفی با فعال شدن سایر ابزارهای نوین مالی، عمق این بازارها و ابزارها در حال افزایش است. «صندوق طلا»، «گواهی سپرده سکه» و «گواهی سپرده کالایی» از دسته ابزارهای هستند که تحقق اقتصاد پلتفرمی را در بازار سرمایه امکان‌پذیر کرده است. همچنین، یکی دیگر از این ابزارها، «صندوق سرمایه‌گذاری دارایی دیجیتال» است که از جمله ابزارهای مورد نیاز کشور به‌حساب می‌آید.

به نظر بنده، در صورتی که روند فعلی پایدار بماند و به‌دنبال اوراق بهادارسازی سایر دارایی باشیم، این بازار قطعاً به جایگاه بهتری خواهد رسید.

■ فرابورس ایران، برای سال ۱۴۰۱ در رابطه با ابزارهای نوین مالی چه برنامه‌هایی دارد؟

یکی از برنامه‌های فرابورس ایران، «توسعه ابزارهای تأمین مالی اقتصاد دانش‌بنیان و نوآوری» است. در فرابورس ایران، به‌صورت مشخص در خصوص حوزه دانش‌بنیان از دو ابزار استفاده می‌شود که ابزار اول، «صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه» و دیگری «گواهی شراکت تأمین مالی جمعی» است. در همین خصوص، رفع تنگناهای پیرامون توسعه این ابزارها، از محوری‌ترین برنامه‌های اجرایی در سال جدید به‌حساب می‌آید که امیدوار هستم بتوانیم با «تسهیل فرآیندها» و «پاسخ به نیازهای شرکت‌های دانش‌بنیان» در مسیری صحیح پیش رفته باشیم.

■ چالش‌های احتمالی در این خصوص کدام‌اند؟

از چالش‌های اساسی در این حوزه، می‌توان به «عدم بازگشت سرمایه»، «سرمایه‌گذاری بر روی طرح‌های غیراقتصادی» و «عدم بیان شفاف نیاز به تأمین مالی» اشاره کرد. به عقیده بنده، عوامل مذکور می‌توانند در توسعه ابزارهای حوزه اقتصاد دانش‌بنیان بیشتر از سایر عوامل مؤثر باشند. از طرفی، اگر بتوانیم فرصت‌ها و تهدیدهای این ابزارها را به‌درستی تبیین کنیم، امید داریم در باب ابزارهای اقتصاد دانش‌بنیان نیز، مسیر توسعه‌ای ابزارهای بالغ پیموده شود و نظام تأمین مالی در کشور گسترده‌تر از قبل، به بنگاه‌ها و شرکت‌ها کمک کند.

شاید بتوان گفت، یکی از دشواری‌های مربوط به توسعه‌بخشی، موضوع «تطبیق نیاز کشور با ابزارهای موجود در بازارهای سایر کشورها» است.

مدیرعامل بورس انرژی ایران در گفتگویی اختصاصی با ماهنامه «بورس» مطرح کرد

توسعه بازار مشتقه یکی از اصلی‌ترین برنامه‌های بورس انرژی در سال ۱۴۰۱ است

ماهنامه بورس

هیئت تحریریه

”«توسعه بازار مشتقه» یکی از برنامه‌های مهم و اساسی بورس انرژی در سال ۱۴۰۱ است“. مدیرعامل بورس انرژی ایران در گفتگو با ماهنامه «بورس» پس از بیان این جمله، تمرکز بر «افزایش قراردادهای مشتقه»، «توسعه بازار مشتقه در سطح داخلی و بین‌المللی» و همچنین «توسعه زیرساخت‌های فنی بازار مشتقه» را به‌عنوان مهم‌ترین اهداف این شرکت معرفی کرد. وی همچنین عنوان کرد که موضوع معامله‌پذیر شدن «گواهی صرفه‌جویی» نیز مورد توجه است.

نقوی در خلال این گفتگو، به سؤالاتی از قبیل اینکه «چرا بورس انرژی در سال گذشته با کاهش حجم معاملات روبه‌رو بود؟»، «طرح تأسیس «بازار گاز صنایع» در بورس انرژی به کجا رسید؟»، «راه‌اندازی قراردادهای آتی نفت چه زمانی اتفاق خواهد افتاد؟» و نیز «چه تصمیماتی جهت توسعه بازار برق در بورس انرژی گرفته شده است؟» نیز پاسخ داده است.

او معتقد است که با انجام «معاملات آتی نفت»، وزارت نفت می‌تواند با در نظر گرفتن سیاستی جدید، به‌صورت گام‌به‌گام هر ساله معادل درصدی از فرمول قیمت‌گذاری خود را به شاخص کشف‌شده در بورس انرژی ایران تخصیص دهد، به‌این ترتیب، بورس انرژی به‌مرور تبدیل به «شاخص منطقه» خواهد شد.

علی نقوی که سومین مدیرعامل بورس انرژی ایران است، همچنین ضمن بررسی اقدامات این بازار در سال ۱۴۰۰ و چالش‌هایش، به معرفی مهم‌ترین برنامه‌های پیش‌روی بورس انرژی در سال جدید می‌پردازد. مشروح این گفتگو در ادامه عنوان می‌شود.

مهم‌ترین اقدامات بورس انرژی در سال ۱۴۰۰ کدام بوده است؟

«توسعه معاملات بازار فیزیکی»، «راه‌اندازی بازار آتی» و «تصویب مقررات گواهی صرفه‌جویی» بخشی از مهم‌ترین اقدامات سال ۱۴۰۰ بود. ارزش معاملات سال ۱۴۰۰ با ۱۳ درصد رشد نسبت به سال قبل، به رقم ۱۴۸ هزار میلیارد تومان رسید. به لحاظ حجمی نیز، بیش از ۷ میلیون و ۶۰۰ هزار تن انواع فراورده معامله شد که بالغ بر ۵ میلیون تن از آن، در رینگ صادراتی بود. البته حجم معاملات رینگ صادراتی نسبت به سال ۱۳۹۹ کاهش داشت، اما حجم معاملات در سایر بخش‌ها از جمله رینگ داخلی و بازار برق با رشد مقبولی همراه بود.

همچنین با توجه به تغییر دولت در سال گذشته، مذاکرات و گفتگوهای میان نهادهای سیاست‌گذار و بورس انرژی بیشتر شد و با «سازمان برنامه و بودجه»، «وزارت نفت»، «وزارت نیرو» و شرکت‌های تابعه آنها در خصوص ظرفیت‌های بورس انرژی و ظرفیت‌های دیده‌شده در قوانین مصوبه برای توسعه بازار انرژی کشور صحبت شد.

سال گذشته در رینگ صادراتی روی برخی محصولات مانند «نفتا» و «گاز مایع» شاهد رقابت‌های خوبی بودیم. نکته بسیار مهم این که در اثر عرضه‌هایی که در بورس انرژی ایران انجام شد، بالغ بر ۳۶ میلیون دلار منافع از طریق مازاد درآمد ناشی از رقابت به عرضه‌کنندگان رسید. این عدد نسبت به سال ۱۳۹۹، بیش از سه برابر رشد را نشان می‌دهد و بیان می‌کند که در صورت عرضه منظم و مستمر از طریق بورس انرژی، علاوه بر شفافیت در معاملات، درآمدهای دولت و سایر عرضه‌کنندگان به‌واسطه رقابت افزایش خواهد داشت.

چرا در سال گذشته با کاهش حجم معاملات روبه‌رو بودیم؟

طی سال ۱۳۹۹ از سوی شرکت «پالایش ملی و پخش» برای محصولاتی چون «بنزین» و «گازوئیل» شاهد عرضه‌هایی مطلوب و بسیار منظم بودیم، اما در سال ۱۴۰۰ با توجه به افزایش مصرف داخلی و تغییر استراتژی که در شرکت ملی پالایش و پخش به‌منظور ذخیره‌سازی حامل‌های انرژی برای مصارف داخلی اتفاق افتاد، شاهد عرضه جدیدی در خصوص این دو محصول در بورس انرژی نبودیم.

بنابراین، این کاهش حجم معاملات به‌واسطه افزایش مصرف داخلی و نیز تغییر سیاست‌های عرضه‌کننده اتفاق افتاد، اما در سایر کالاها شاهد رشد خوبی بودیم و امیدواریم که در سال ۱۴۰۱، در این خصوص شاهد وضعیت بهتری باشیم.

مهم‌ترین برنامه شما برای بورس انرژی در سال جدید چیست؟

توسعه بازار مشتقه یکی از برنامه‌های مهم و اساسی بورس انرژی در سال ۱۴۰۱ است، در این خصوص «افزایش قراردادهای مشتقه»، «توسعه بازار مشتقه در سطح داخلی و بین‌المللی» و «توسعه زیرساخت‌های فنی بازار مشتقه» در دستور کار قرار دارد.

موضوع معامله‌پذیر شدن «گواهی صرفه‌جویی» نیز مورد توجه است. در پایان سال ۱۴۰۰ نیز ۳ پروژه در کمیسیون صرفه‌جویی انرژی تصویب شد. در نظر داریم طی سال جدید از ابزار جدید گواهی صرفه‌جویی رونمایی کنیم تا بازار بهینه‌سازی مصرف انرژی در کشور شکل بگیرد.

لازم به یادآوری است که در سال گذشته با پیگیری‌های بورس‌های انرژی و کالا، همراهی سازمان امور مالیاتی کشور و موافقت مجلس شورای اسلامی، معافیت‌های مالیاتی «گواهی سپرده» تصویب شد. بر این اساس، امیدواریم که در سال ۱۴۰۱ شاهد آغاز معاملات گواهی سپرده کالایی بر روی حامل‌های انرژی در بورس انرژی ایران باشیم.

افزایش میزان عرضه‌ها در بازار فیزیکی نیز از موضوعاتی است که به‌صورت مستمر در حال پیگیری آن از عرضه‌کنندگان بزرگ هستیم.

در کنار این موارد، با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران

توسعه بازار مشتقه یکی از برنامه‌های مهم و اساسی بورس انرژی در سال ۱۴۰۱ است.

خرد به بـازار آتی وارد خواهند شـد، به‌طور قطع موضوع «آموزش» و «توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری» در این بخش، با همکاری سایر نهادهای ذی‌ربط در سال جدید بیشتر پیگیری خواهد شد.

■ **طرح تأسـیس «بازار گاز صنایع» در بورس انرژی کـه چندی پیـش مطرح شـد، به کجا رسید و چه اقداماتی در این راستا انجام شد؟**

بـورس انـرژی مطالعـات خـود درخصوص راه‌اندازی بازار گاز صنایع را از حدود دو سال پیش شروع کرد. درواقع، پیشنهاد این موضوع در دوره مدیران قبلی شرکت ملی گاز ایران ارائه شد و در حال پیگیری مجدد اسـت. در نظر داشته باشید که راه‌اندازی این بازار باید به خواست شرکت ملی گاز ایران و وزارت نفت باشد.

■ **آیا سـازوکار بازار گاز صنایع، مشـابه بازار برق خواهد بود؟**

بله دقیقاً؛ به این معنی کـه در این بازار، یک مرکز اصلـی به‌عنـوان نقطه «تحویـل» انتخاب می‌شود و تا محل‌های تحویل، هزینه جابه‌جایی دریافت خواهد شد. به‌طور خلاصه و ساده‌شده، می‌توان گفت در چارچوب کلی بازار گاز صنایع، سـمت عرضه شـامل «شـرکت ملی گاز ایران»، «وارد کننده گاز» و «دارندگان گواهی صرفه‌جویی» خواهـد بـود و در سـمت تقاضـای آن، «مصرف کننـدگان بـزرگ» و «مصرف کننـدگان بالای الگوی مصرف» می‌توانند قرار گیرند.

بـورس انرژی ایران پیشـنهاد می کنـد مبادلات گاز مورداستفاده مصرف کننده‌های بزرگ طبق سازوکار بورس انجام شود. در این بازار همچنین گواهی صرفه‌جویی گاز طبیعی نیز می‌تواند مورد مبادله قرار بگیرد؛ از طرف دیگر، امکان عرضه گاز وارداتی نیز از مسیر بورس انرژی فراهم می‌شود.

■ **هدف اصلی از ایجاد این بازار چیسـت؟**

هدف از راه‌انـدازی بـازار گاز صنایع، ایجاد شفافیت و رقابت در معاملات گاز و اصلاح ساختار مناسبات مالی دولت و صنایع در حوزه گاز است؛ با رونق و دسـتیابی به عمق مناسـب در بازار گاز صنایع، این بازار می‌تواند به‌عنوان مرجعی برای قیمت گاز داخلی قرار بگیـرد و جایگزین مراجع خارجی شود، درواقع از این طریق می‌توان فرمول خوراک پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌های گازی را نیز تغییر داد و متناسب با نیاز داخل به‌روز کرد؛ حتی در بحث نیروگاه‌ها که اکنون به‌صورت تعرفه‌ای و معادل هر متر مکعب ۱۰۰ ریال واگذار می‌شـود نیز، می‌توان سـازوکار شفاف‌تری در نظر گرفت. همچنین مصرف کننـدگان بـزرگ می‌توانند از طریق ابزارهای «پوشش ریسک»، ریسک خود را در مقابل نوسانات قیمت گاز مدیریت کنند.

■ **راه‌اندازی «قراردادهای آتی انرژی» از دیگر اقداماتـی بود کـه در سـال ۱۴۰۰ در بورس انرژی تصویب و اجرا شد؛ لطفاً اندکی در این رابطه توضیح بفرمایید.**

بورس انرژی ایران، مدت‌ها در حال پیگیری موضوع راه‌اندازی معاملات قراردادهای آتی بوده است؛ البته در اواخر سال گذشته با مصوباتی که در هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شـد و دسـتورالعمل اجرایـی معامـلات آتی که به‌موجب آن ابلاغ شد، امکان راه‌اندازی بازار آتی انرژی برای بورس انرژی ایران فراهم شـد. بورس انرژی برای این کار طبقه‌بندی توسعه‌ای در نظر گرفت که بر اساس آن در فاز نخست، این معاملات بر روی کالاهای «متانول» و «نفتا» راه‌اندازی شد. بورس انرژی در نظر دارد با توسـعه زیرساخت‌ها از یک سـمت و عمق‌بخشـی بـه بازار از سـمت دیگر، قراردادهای آتی بعدی مانند LPG، بنزین و میعانـات گازی را نیز منتشـر کنـد. امیدواریم که در سـال جدید نیـز قراردادهـای آتی بر روی دارایی‌های پایه جدید منتشر شده و به‌مرور حجم این معاملات هم افزایش یابد. به‌مرور قراردادهای آتی نفت خـام را نیـز در این خصـوص خواهیم داشـت که البته عملی شدن آن مسـتلزم وجود همکاری بین بورس انرژی و سایر ذینفعان است.

■ **بـه راه‌اندازی قراردادهای آتی نفت اشـاره**

هـدف از راه‌انـدازی بـازار گاز صنایع، ایجاد شفافیت و رقابت در معاملات گاز و اصلاح ساختار مناسبات مالی دولت و صنایع در حوزه گاز است.

کردید، لطفاً در این خصوص کمی بیشتر توضیح دهید.

بله؛ همان‌طور که اشاره کردم، عملی‌شدن این قراردادها مستلزم همکاری میان بورس انرژی و سایر ذینفعان است. در کنار اینکه باید در بورس انرژی زیرساخت‌های لازم در این خصوص تهیه شود، لازم است که وزارت نفت به‌عنوان متولی انرژی کشور که عمده صادرات فرآورده‌ها را بر عهده دارد، سیاستی را در این خصوص مدنظر داشته باشد، به‌طوری که قیمت‌هایی که در قراردادهای آتی بورس انرژی به‌مرور کشف می‌شود را مبنای قیمت‌گذاری نفت قرار دهد.

به‌عنوان مثال، اکنون بسیاری از قیمت‌های نفت خام و فرآورده‌های نفتی بر مبنای قیمت معاملات آتی نفت در سایر بورس‌های دنیا که در نشریات معتبر بین‌المللی منتشر می‌شود، تعیین می‌گردد. حال با انجام معاملات آتی نفت، وزارت نفت می‌تواند با در نظر گرفتن سیاستی جدید، گام‌به‌گام هرساله معادل درصدی از فرمول قیمت‌گذاری خود را به شاخص کشف‌شده در بورس انرژی ایران تخصیص دهد؛ به‌این‌ترتیب بورس انرژی به‌مرور تبدیل به «شاخص منطقه» خواهد شد.

پس یک بخش مربوط به ایجاد زیرساخت‌های معاملاتی بوده که توسط بورس انرژی فراهم شده و همواره در پی اصلاح، تکمیل و بهبود آن هستیم و بخش دیگر نیز به همکاری و همراهی وزارت نفت و شرکت‌های تابعه آن در این زمینه مرتبط است.

■ **بفرمایید که از نظر شما بازار قراردادهای آتی تاکنون چه میزان توسعه داشته است؟**

بورس انرژی تمام تلاش خود را برای توسعه این بازار خواهد داشت. در قدم اول، تعداد کارگزارانی که این معاملات را انجام می‌دهند افزایش پیدا می‌کند و در گام‌های بعدی نیز قرار است زیرساخت‌هایی توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی آماده شود که به دنبال آن از مدیریت ریسک مشتریان از سمت کارگزاران به سمت اتاق پایاپای پیش خواهیم رفت. در کنار این، موضوع گواهی سپرده کالایی نیز در حال پیگیری بوده که ابزاری مهم برای توسعه بازار آتی است و امیدواریم در سال جدید راه‌اندازی شود.

■ **ورود ابزارهای جدید (مانند قراردادهای آتی) چه اندازه در توسعه بازار و افزایش اعتماد به بازار نقش دارد؟**

ورود ابزارهای جدید و افزایش حجم معاملات به‌طور قطع، به افزایش تعداد عرضه‌ها و آشنایی بیشتر بازار و اعتماد به آن کمک خواهد کرد، موضوعی که درمجموع به توسعه بازار یاری خواهد رساند.

در نظر داشته باشید کالاهایی که در حوزه انرژی برای آنها قرارداد آتی منتشر شوند، کالاهای جذابی بوده و قیمت‌های جهانی دارند، این کالاها در حال حاضر در رینگ صادراتی در حال عرضه هستند. سهام شرکت‌های تولیدکننده این کالاها نیز عمدتاً در بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران پذیرفته شده‌اند.

مجموع این ویژگی‌ها، جذابیت قراردادهای آتی را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر این قراردادها، ابزاری برای پوشش ریسک هستند و بر این اساس، می‌توانند برای خریداران، تولیدکنندگان و سهامداران ابزاری مناسب و جذاب محسوب شوند.

ورود ابزارهای جدید و افزایش حجم معاملات به‌طور قطع، به افزایش تعداد عرضه‌ها و آشنایی بیشتر بازار و اعتماد به آن کمک خواهد کرد، موضوعی که درمجموع به توسعه بازار یاری خواهد رساند.

■ **لطفاً در خصوص ویژگی‌ها و ظرفیت‌های بازار آتی اندکی بیشتر توضیح بفرمایید.**

بازار آتی چند ویژگی مهم دارد؛ مورد اول اینکه راه تبدیل‌شدن به شاخص قیمتی در منطقه را برای ایران تسهیل می‌کند و وزارت نفت می‌تواند بر مبنای قیمت‌هایی که در بازار آتی کشف می‌شود، از این طریق نسبت به مذاکره برای فروش حامل‌های انرژی اقدام کند.

همچنین این بازار، راه‌پوشش ریسک را برای صنایع به دنبال خواهد داشت، تولیدکنندگانی که برای فرآورده‌های آنها بازار آتی راه‌اندازی شده است می‌توانند از این مزیت و ظرفیت استفاده کنند.

ویژگی بعدی این بازار مربوط به سرمایه‌گذاران خُرد است، به این معنی که سبب می‌شود سرمایه‌گذاران خرد، با توجه به این مهم که معاملات آتی، معاملات پر ریسکی است و نیاز به تجربه زیاد دارد، وارد بورس انرژی شوند.

از طرف دیگر، این بازار موقعیتی را نیز برای سرمایه‌گذارانی که در بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران معامله می کنند ایجاد می کند تا بتوانند کالاهایی را که معاملات آتی آنها در بورس انرژی مورد معامله قرار می گیرد و سهام شرکت‌های تولیدکننده آنها در بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران مبادله می‌شود بررسی کرده و نسبت به پوشش ریسک خودشان اقدام کنند؛ یا اینکه با توجه به قیمت‌های کشف‌شده در این بازار، درآمدهای آن شرکت‌ها را به‌طور دقیق‌تری پیش‌بینی کنند.

■ با توجه به اینکه عمده فعالیت بورس انرژی در رینگ صادراتی انجام می‌شود، آیا اکنون امکان تسویه ارزی برای قراردادهای آتی وجود دارد؟

در حال حاضر خیر؛ برای این کار نیاز داریم تا زیرساخت‌های فنی را توسعه داده و آموزش‌های بیشتری را به مخاطبان ارائه دهیم. همان‌طور که اشاره شد، این موضوع نیازمند انجام برخی اصلاحات در زیرساخت‌های شرکت‌های کارگزاری است. اکنون خدمات برخط کارگزاری‌ها به شکل تک‌ارزی و خدمات حسابداری و پشتیبانی بک‌آفیس‌ها فقط ریالی است و در صورتی که چند ارزی باشد، این زیرساخت‌ها در شرکت‌های معاملات برخط برای کارگزاری‌ها وجود ندارد؛ البته باید به کارگزاران حق داد که با توجه به اینکه تسویه چند ارزی فعلاً توجیه اقتصادی ندارد توسعه‌ای نیز در این زمینه اتفاق نیفتاده باشد، اما در کنار توسعه‌ای که در بخش تسویه شرکت سمانت ایجاد می‌شود به‌طور قطع، شرکت‌های خدمات برخط هم باید کار خود را توسعه دهند تا بتوانیم به‌صورت چند ارزی مبادلات را انجام دهیم.

پیشنهادی که بورس انرژی در خصوص معاملات برق داشت این بود که برای مصرف‌کنندگان بزرگ در فاز اول اجازه رقابت بدهد.

■ آخرین عرضه بنزین مربوط به خردادماه سال ۱۴۰۰ بوده و بعدازآن عرضه دیگری در این خصوص انجام نشده است. اندکی در خصوص دلایل عرضه نشدن مجدد آن توضیح بفرمایید.

بله؛ با توجه به نکاتی که مدیران ارشد شرکت پالایش ملی و پخش در گفتگوهایی که در این خصوص داشتیم عنوان کردند، همچنین به دلیل افزایش میزان مصرف داخلی و سیاست‌گذاری‌هایی که این شرکت در ذخیره‌سازی بنزین به‌منظور پاسخگویی به نیاز داخلی دارد، عرضه بنزین در بورس انرژی متوقف شد؛ البته بنا بر اعلام شرکت پالایش ملی و پخش، به‌محض این که امکان عرضه از طریق بورس وجود داشته باشد، این عرضه‌ها دوباره از سر گرفته خواهد شد.

■ با توجه به وجود مسئله تأمین انرژی و برق برای صنایع که در تابستان سال ۱۴۰۰ با مشکلاتی جدی روبه‌رو بود، چه اقداماتی برای توسعه بازار برق در بورس انرژی دارید؟ چطور می‌توان چالش‌های موجود در ورود کل معاملات برق را حل کرد؟

با رویکردی که وزیر نیرو در خصوص بازار برق داشته و تأکیدی که طبق مقررات بالادستی وجود دارد، مبنی بر این که عرضه برق در بورس انرژی افزایش پیدا کند، در حال انجام مذاکراتی با وزارت نیرو هستیم تا حجم معاملات برق در بورس افزایش یابد. در سال ۱۳۹۸ هیئت محترم وزیران مصوبه‌ای داشت که به‌موجب آن مصرف‌کنندگان بالای ۵ مگاوات در فاز یک و بالای ۲ مگاوات از ابتدای سال ۱۴۰۱، برق خود را طبق سازوکار بورس تأمین کنند که اکنون در حال پیگیری اجرای کامل این مصوبه هستیم.

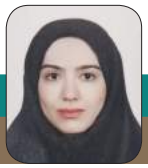
پیشنهادی که بورس انرژی در خصوص معاملات برق داشت این بود که برای مصرف‌کنندگان بزرگ در فاز اول اجازه رقابت بدهد، ما حتی برای مدل‌هایی که نیروگاه‌ها بتوانند سوخت مورد نیازشان را در یک فضای رقابتی در سازوکار بورس تهیه کنند، برنامه داده‌ایم.

بورس

تحلیل صنعت

بررسی صنعت سیمان

علی اسکینی
تحلیل گر ارشد کارگزاری بانک صنعت و معدن

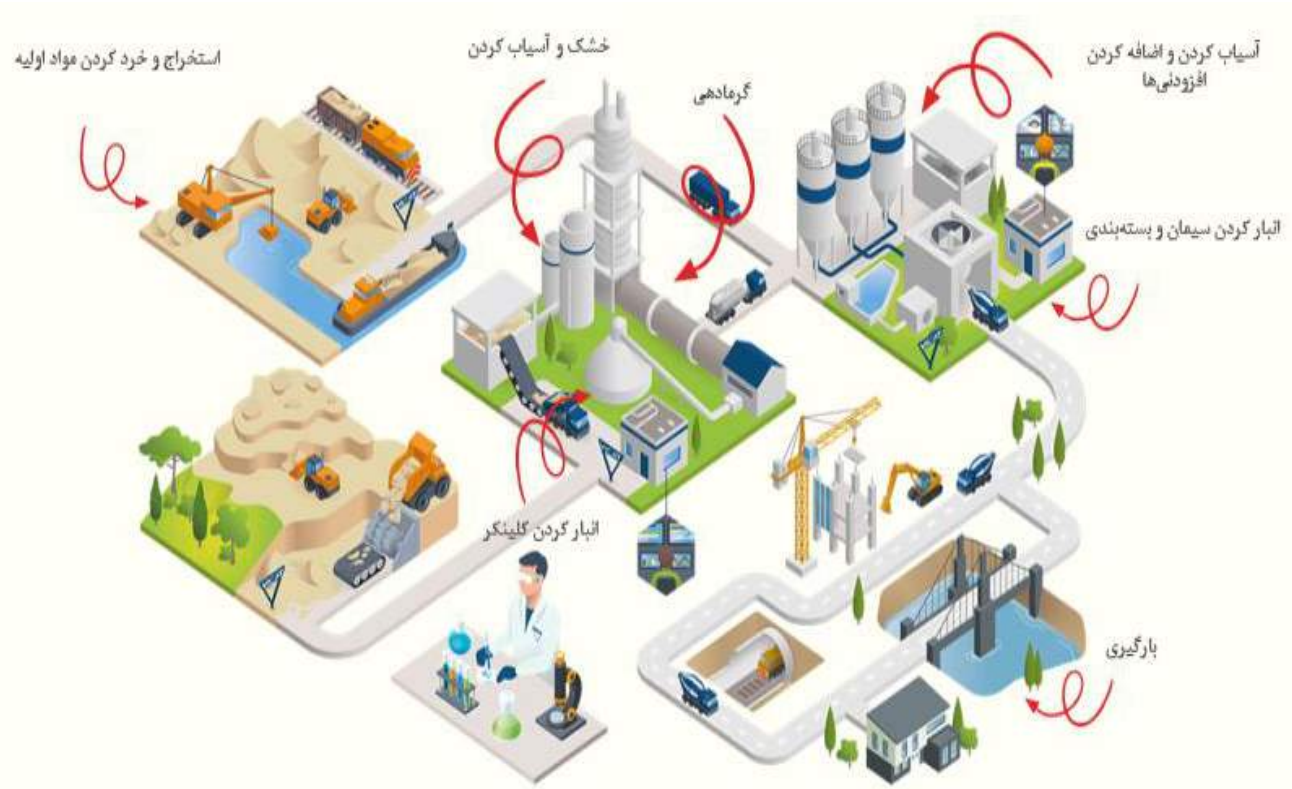


الهام کریمی
کارشناس واحد تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

مقدمه

سیمان ماده‌ای چسبنده است که قابلیت چسبانیدن ذرات به یکدیگر و به وجود آوردن جسم یکپارچه و محکم از ذرات متشکله را دارا می‌باشد و از ترکیب مصالح آهکی، رس و اکسیدهای معدنی در دمای بالا ساخته می‌شود. به جسم حاصل پس از حرارت دادن، کلینکر می گویند و از آسیاب کردن آن به همراه مقدار مناسبی سنگ گچ، سیمان تیپ‌های مختلف حاصل می‌شود. سیمان پرمصرف‌ترین ماده جهان پس از آب و اولین محصول صنعتی است که با در نظر گرفتن استانداردهای مربوطه تولید شده است. تولید صنعتی سیمان پرتلند از اوایل قرن ۱۹ با کوره‌های دارای ۵ تن ظرفیت در هفته که کاملاً شبیه به کوره‌های آهک پزی بوده شروع و به مرور هماهنگ با افزایش تقاضا برای این کالای معجزه گر، ابداعاتی در ساختمان کوره‌ها و نحوه تولید صورت گرفت. بالاخره با ابداع کوره‌های دوار، قدم عظیمی در جهت پاسخگویی به بازار مصرف برداشته شد. ثمره ۸۰ سال کار و استفاده از تکنولوژی دوار سیمان، منتهی به ساخت کوره‌هایی با ظرفیت ۱۰۰,۰۰۰ تن کلینکر در روز شد. اکنون هزاران کوره در کلیه نقاط دنیا هر جا که معادن سنگ آهک و خاک رس وجود داشته باشد، مشغول به تولید سیمان است. مواد اولیه تولید سیمان شامل آهک، رس، سیلیس و اکسیدهای معدنی می‌باشد. شکل ۱ فرآیند تولید سیمان را نشان می‌دهد.

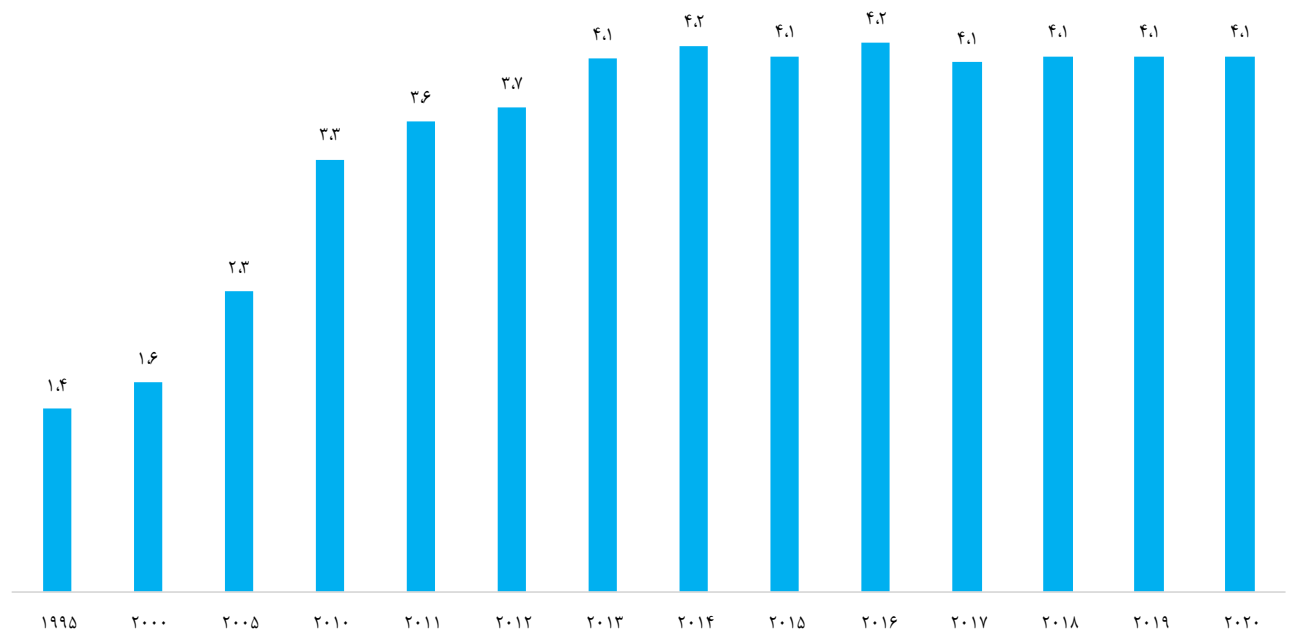
شکل ۱- شماتیک تولید سیمان



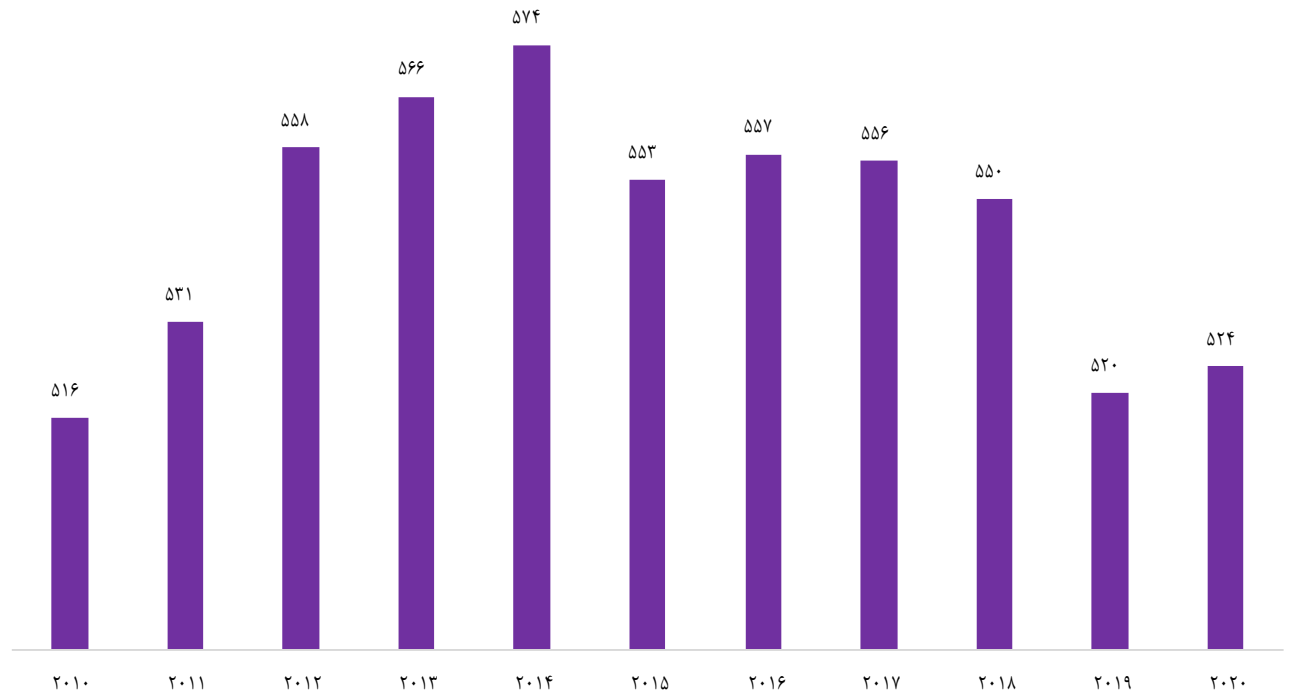
نگاهی به بازارهای جهانی

در حال حاضر سیمان در بیش از ۱۵۰ کشور تولید می‌شود. تولید جهانی بیش از ۴,۰۰۰ میلیون تن است و مصرف سرانه چیزی بیش از ۵۲۰ کیلوگرم به ازای هر نفر در سال برآورد می‌شود. در نمودار ۱ و ۲ تولید سیمان در جهان در سال‌های اخیر و مصرف سرانه آن به ترتیب نشان داده شده است.

نمودار ۱- تولید جهانی سیمان طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۲۰ میلادی (برحسب میلیارد تن)

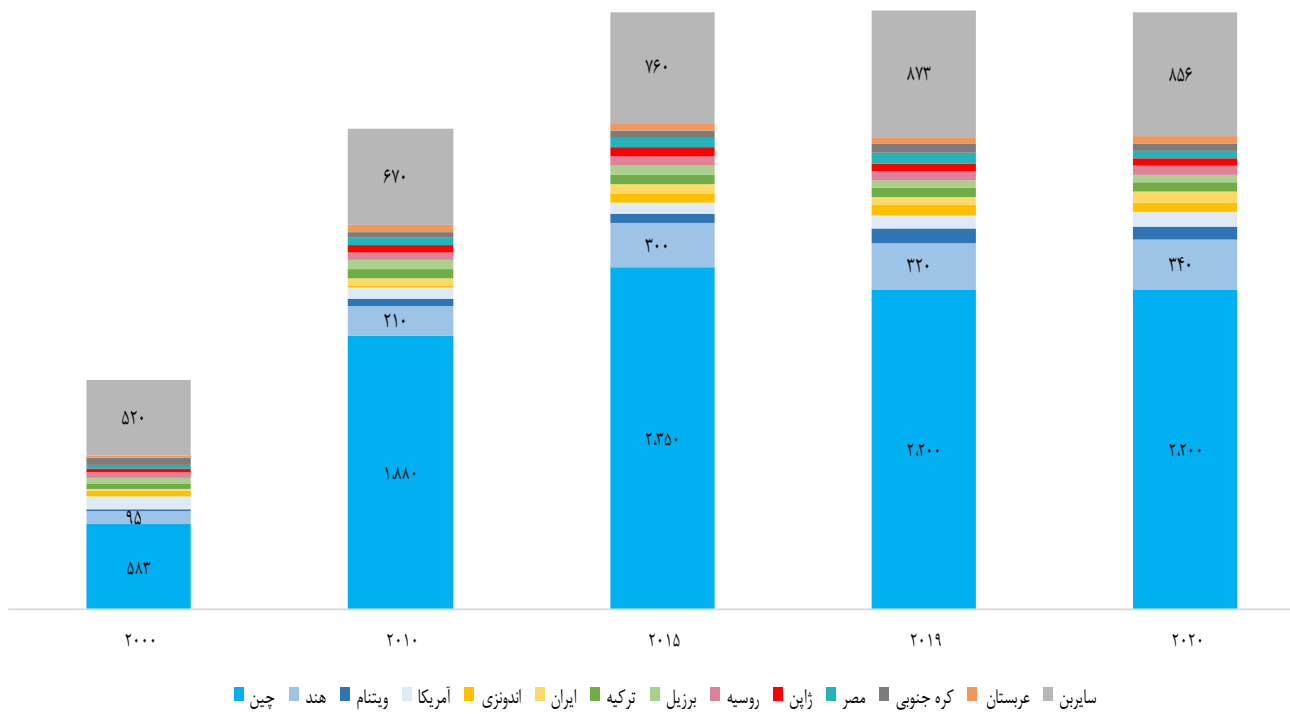


نمودار ۲- سرانه مصرف جهانی سیمان طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ میلادی (برحسب کیلوگرم در سال)



کشور چین به‌تنهایی بیش از نیمی از سیمان جهان را تولید می‌کند. حجم تولید سیمان در چین از حدود ۵۰۰ میلیون تن در سال ۲۰۰۰، به بیش از ۲٫۰۰۰ میلیون تن در دهه اخیر رسیده است. این آمار نشان می‌دهد که رشد تولید جهانی سیمان در دو دهه اخیر عمدتاً به‌واسطه‌ی افزایش تولید چین بوده و سایر نقاط جهان سهم بزرگی از رشد تولید نداشته‌اند. نمودار ۳، کشورهای تولیدکننده‌ی سیمان و میزان تولید هریک را در مقطع‌های زمانی متفاوت نشان می‌دهد.

نمودار ۳- تولید سیمان در کشورهای مختلف (برحسب میلیون تن)



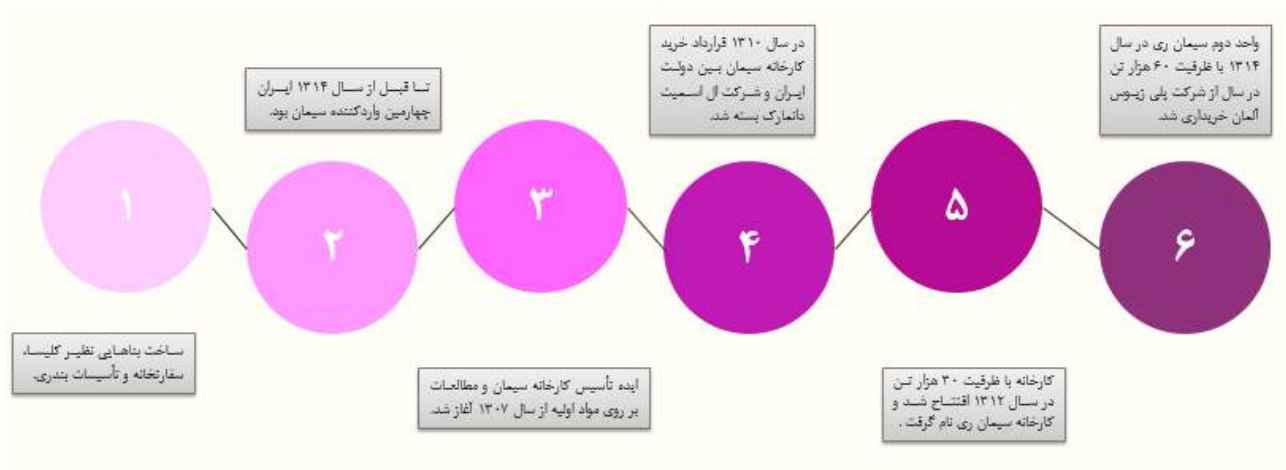
از آنجاکه هم محصول نهایی سیمان و هم مواد اولیه موردنیاز آن بسیار سنگین بوده و هزینه حمل‌ونقل چشمگیر است این کالا نسبتاً غیرقابل‌تجارت می‌باشد. تجارت جهانی سیمان بین ۴ تا ۵ درصد تولید است که در بهترین سال‌های رونق اقتصادی این عدد به ۷ درصد رسیده است، در ایران این نسبت ۲۴ درصد می‌باشد. نمودار ۴ میزان تجارت سیمان در سال‌های مختلف را نشان می‌دهد.

نمودار ۴- تجارت سیمان در ادوار مختلف (برحسب میلیون تن)

نگاهی به وضعیت صنعت سیمان در داخل کشور

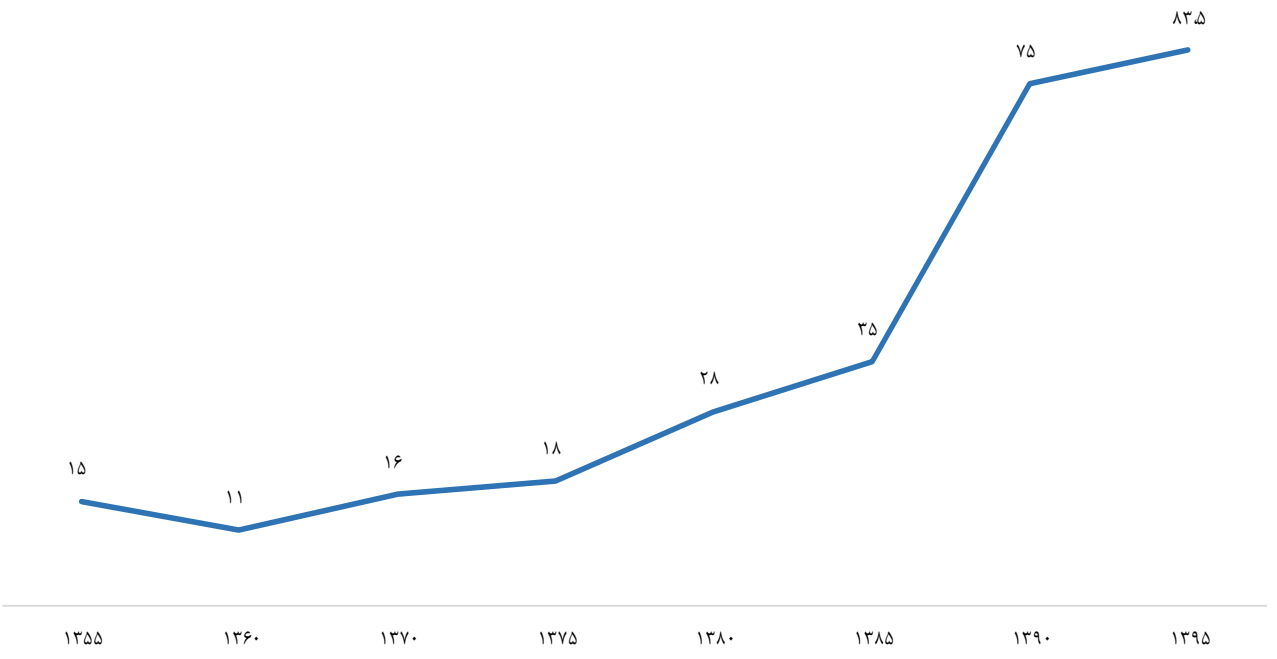
سابقه ورود سیمان به ایران مربوط به زمان ساخت بناهایی نظیر کلیسا، سفارتخانه و تأسیسات بندری است که توسط برخی کشورهای خارجی صورت گرفته است. با شروع قرن ۱۴ هجری شمسی، سرعت گسترش کارهای زیربنایی در ایران هم‌زمان با تحولات صنعتی جهانی به گونه‌ای گسترده شد که کیفیت و کمیت محصولات ساختمانی پاسخگوی نیازها نبود و خصوصاً با شروع احداث راه‌آهن سراسری، ضرورت استفاده از سیمان برای ساخت پل‌ها، تونل‌ها و ایستگاه‌ها کاربرد وسیع‌تری یافت؛ بنابراین دولت به واردات سیمان اقدام می‌کرد و به همین دلیل هرساله بر حجم واردات افزوده می‌شد، به‌طوری که در سال ۱۳۱۴، ایران چهارمین کشور واردکننده سیمان در جهان به‌شمار می‌رفت. ناگفته نماند که ایران به‌لحاظ جغرافیایی توسط سلسله کوه‌های آهکی احاطه شده است، از این‌رو مواد اولیه در آن به وفور یافت می‌شود که از آن برای تولید سیمان استفاده می‌گردد. با توجه به فراهم بودن شرایط جغرافیایی و نیاز کشور به این کالا، دولت تصمیم به تأسیس کارخانه سیمان در ایران گرفت. در سال ۱۳۰۷ مطالعات و بررسی‌های لازم برای ایجاد اولین کارخانه سیمان و همچنین برآورد ذخایر مواد اولیه موردنیاز این پروژه آغاز شد. در سال ۱۳۰۹ قراردادی با شرکت دانمارکی «اف ال اسمیت» در راستای ایجاد این کارخانه موسوم به سیمان ری با ظرفیت تولید ۳۰ هزارتن در سال، منعقد و در ۸ دی ۱۳۱۲ اولین کوره سیمان ایران در هفت کیلومتری جنوب تهران نزدیک کوه‌های بی‌بی شهربانو و کوه سرسره به بهره‌برداری رسید.

شکل ۲- تاریخچه صنعت سیمان در داخل کشور



در پایان سال ۱۳۵۷ تعداد شرکت‌های سیمانی به ۱۲، تعداد کارخانه‌ها به ۱۵، ظرفیت اسمی گروه‌ها به ۷ میلیون تن در سال و ظرفیت پروژه‌های در دست اقدام به ۹ میلیون تن در سال رسیده بود، همچنین ظرفیت کوره‌ها به ۲۵ هزار و ۷۵۰ تن در روز و ظرفیت پروژه‌های در دست اقدام به ۲۹ هزار و هشت‌صد و پنجاه تن در روز رسیده بود. پس از سال ۱۳۵۷ با توجه به شرایط بعد از انقلاب و خروج بسیاری از سرمایه‌داران و مدیران، دولت عهده‌دار کارخانه‌های بزرگ شد. با وقوع انقلاب، ۱۱ پروژه از ۱۳ پروژه‌ی در حال اجرای مربوط به برنامه‌ی عمرانی پنجم قبل از انقلاب، ناتمام ماندند و مراحل بهره‌برداری از این طرح‌ها به‌تدریج طی سال‌های بعدی دنبال شد تا اینکه در سال ۱۳۶۵ کل ظرفیت سیمان کشور به حدود ۱۷ میلیون تن رسید. البته واحدهای کوچکی ازجمله سیمان ری تعطیل شدند. رشد مصرف سیمان از سال ۱۳۵۹ به دلیل رشد جمعیت، بازسازی خرابی‌های جنگ تحمیلی، افزایش ساخت‌وساز و پروژه‌های عمرانی و همچنین قیمت پایین سیمان دولتی به‌طور پیوسته افزایش یافت. به همین دلیل در این سال‌ها همواره کمبود عرضه وجود داشت. رشد صنعت سیمان بعد از سال ۱۳۸۲ بهبود چشمگیری یافت و حمایت‌های اتخاذشده موجب رشد بیش از ۱۰۰ درصدی ظرفیت این صنعت شد، به‌طوری که از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۵ ظرفیت سیمان کشور با ۱۵۶ درصد رشد، از ۳۲٫۶ میلیون تن به ۸۳٫۵ میلیون تن در سال رسید. در این سال‌ها همواره کمبود عرضه سیمان به نسبت تولید وجود داشته است که درنهایت در سال ۱۳۸۷، تولید سیمان توانایی پاسخگویی به تقاضای داخل را پیدا کرد. بعد از سال ۱۳۹۲ علی‌رغم اینکه ظرفیت تولید سیمان همچنان در کشور افزایش می‌یافت، به دلیل رکود در بخش مسکن و پروژه‌های عمرانی، بازار تقاضا در داخل کشور برای این محصول با مشکلاتی مواجه شد. از سوی دیگر، با ظهور گروه‌های تروریستی در عراق و افزایش ناامنی‌های سیاسی و اقتصادی در این کشور، بزرگ‌ترین بازار صادراتی ایران تحت‌تأثیر قرار گرفت. تولید سیمان متأثر از بازار تقاضا تحت‌تأثیر عوامل مذکور روند کاهشی پیدا کرد، به‌طوری که تولید در سال ۱۳۹۵ نسبت به اوج تولید ۲۰ درصد کاهش یافت.

نمودار ۵- ظرفیت سیمان کشور در سال‌های پس از انقلاب (برحسب میلیون تن)



در این سال‌ها صنعت سیمان با چند چالش مواجه شد که سبب ایجاد مازاد عرضه شدیدی در این صنعت شد. این چالش‌ها ریشه در ۴ موضوع اصلی دارند:

۱- رکود اقتصادی کشور که تأثیری بسیار جدی بر صنعت ساختمان‌سازی داشته و ساخت‌وساز را به‌شدت کاهش داد. این موضوع باعث شد که میزان تقاضا برای سیمان به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مواد اولیه ساخت‌وساز به‌شدت کاهش پیدا کند.

۲- کاهش بودجه‌های عمرانی کشور، تأثیری مستقیم بر کاهش مصرف سیمان در کشور داشت و مصرف سیمان در کشور را پایین آورد.

۳- وقوع جنگ در کشورهای همسایه و منطقه مانند سوریه، عراق، افغانستان و ... و همچنین اعمال محدودیت‌های شدید از سمت کشورهای همسایه همچون عراق برای واردات سیمان، باعث شده تا آمار صادرات سیمان از کشور به‌شدت کاهش پیدا کند و واحدهایی که در سال‌های گذشته به‌خصوص در استان‌های مرزی (در غرب کشور) با نیم‌نگاهی به صادرات راه‌اندازی شدند، با چالش روبه‌رو شوند.

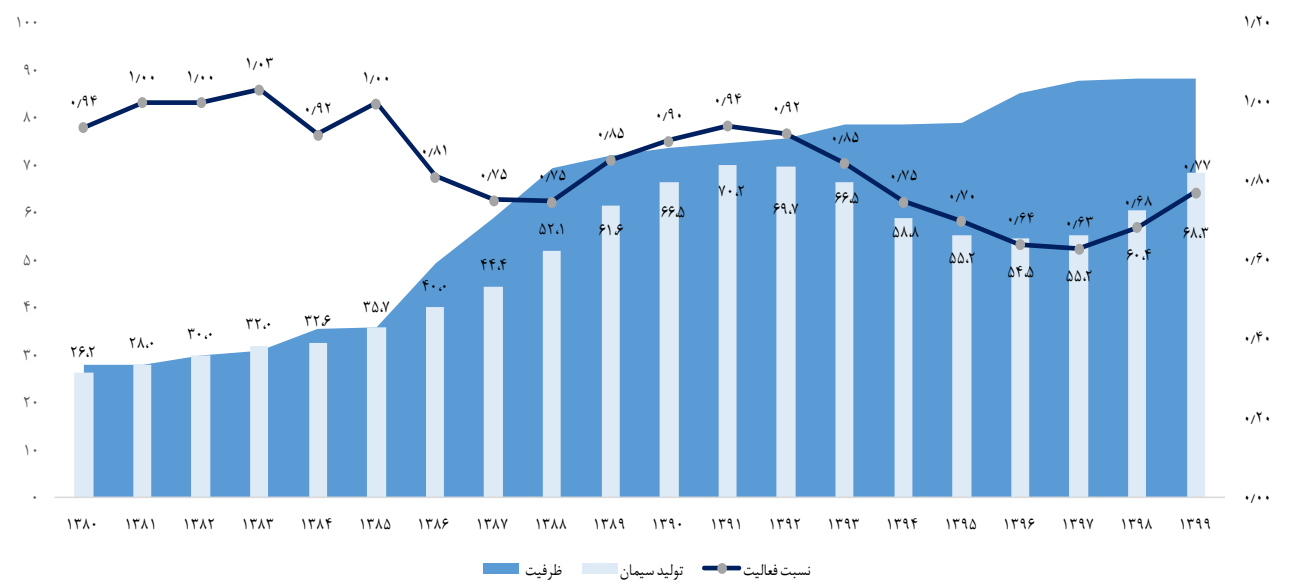
۴- شرایط ایجادشده به‌موجب صدور مجوزهای متعدد و پروانه‌های بهره‌برداری کارخانه‌های سیمان و افزایش ظرفیت واحدهای موجود در استان‌های مختلف کشور، بدون داشتن برنامه توسعه‌ای و پیش‌بینی نسبت به نیاز و تقاضای داخلی و خارجی.

جدول ۱- وضعیت سیمان کشور در دهه‌های ۸۰ و ۹۰

شرح (میلیون تن)	ظرفیت (تن)	رشد ظرفیت (میلیون تن)	تحویل سیمان (درصد)	رشد تقاضا (میلیون تن)	خالص صادرات (میلیون تن)	مصرف داخلی (درصد)	رشد مصرف (کیلوگرم)	مصرف سرانه (درصد)	رشد مصرف سرانه
۱۳۸۳	۳۲/۶	-	۳۲/۱	-	۰/۸	۳۱/۳	-	۴۵۸/۲	-
۱۳۸۴	۳۵/۵	۸/۸	۳۲/۶	۱/۶	۰/۸	۳۱/۸	۱/۵	۴۵۸/۱	۰/۰
۱۳۸۵	۳۵/۷	۰/۵	۳۵/۳	۸/۳	-۰/۱	۳۵/۴	۱۱/۴	۵۰۲/۱	۹/۶
۱۳۸۶	۴۵/۹	۲۸/۷	۴۰/۱	۱۳/۶	۰/۳	۳۹/۸	۱۲/۶	۵۵۸/۴	۱۱/۲
۱۳۸۷	۵۳/۹	۱۷/۵	۴۴/۰	۹/۷	۰/۵	۴۳/۵	۹/۲	۶۰۲/۴	۷/۹
۱۳۸۸	۶۴/۱	۱۸/۹	۵۱/۶	۱۷/۳	۵/۴	۴۶/۲	۶/۰	۶۳۰/۵	۴/۷
۱۳۸۹	۶۶/۹	۴/۳	۶۱/۶	۱۹/۶	۷/۶	۵۳/۹	۱۷/۰	۷۲۷/۹	۱۵/۴
۱۳۹۰	۷۶/۲	۱۳/۹	۶۵/۷	۶/۵	۱۰/۱	۵۵/۶	۳/۰	۷۴۰/۲	۱/۷
۱۳۹۱	۷۶/۴	۰/۲	۶۹/۵	۵/۸	۱۳/۶	۵۵/۸	۰/۳	۷۳۴/۰	-۰/۸
۱۳۹۲	۷۷/۵	۱/۵	۷۰/۰	۰/۷	۱۸/۸	۵۱/۲	-۸/۳	۶۶۵/۴	-۹/۴
۱۳۹۳	۷۹/۴	۲/۴	۶۶/۴	-۵/۱	۱۸/۹	۴۷/۴	-۷/۳	۶۰۹/۸	-۸/۳
۱۳۹۴	۷۹/۷	۰/۴	۵۸/۹	-۱۱/۳	۱۵/۱	۴۳/۸	-۷/۷	۵۵۵/۷	-۸/۹
میانگین	۵۹/۷	۸/۵	۵۲/۳	۵/۷	۷/۹	۴۴/۷	۳/۱	۶۰۳/۶	۱/۸

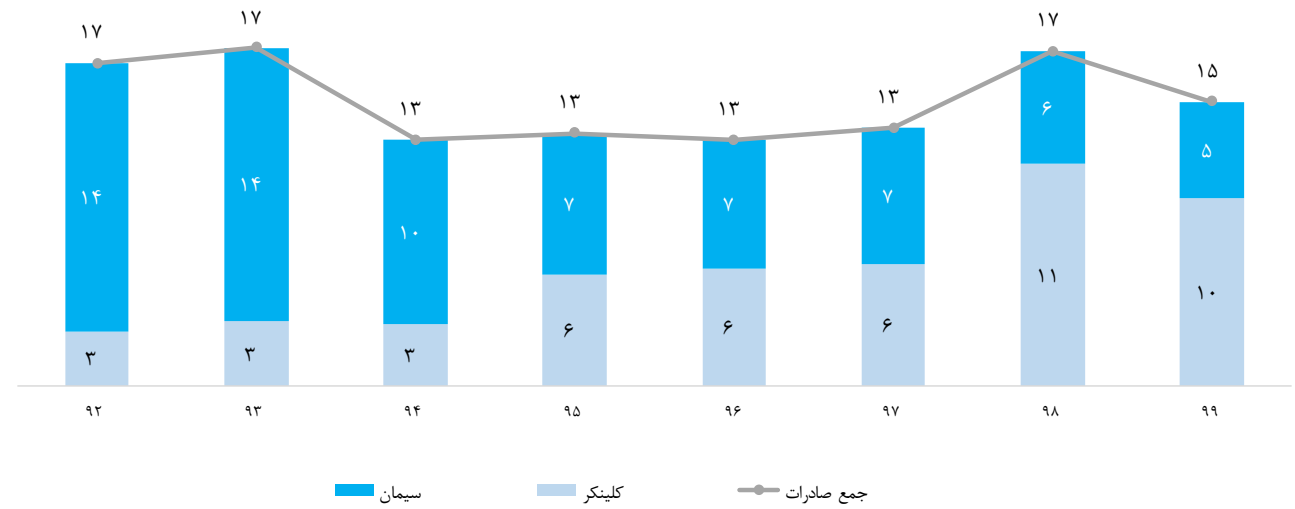
درنهایت با توجه به مشکلات عنوان‌شده، کارخانه‌های سیمان با کاهش ظرفیت عملیاتی مواجه شدند و از طرفی با توجه به عدم سرمایه‌گذاری مناسب در این صنعت در سال‌های اخیر، برخی از ظرفیت‌ها نیز عملاً از دست رفته است. همچنین، تغییر الگوی مصرف در سالیان اخیر، در کنار قیمت‌گذاری دستوری در صنعت و پایین نگه‌داشته‌شدن قیمت سیمان، سبب بهبود تقاضا برای آن شده است. ناگفته نماند جهش ارزی در سال‌های اخیر نیز موجب بهبود تقاضای اولیه بوده است. نکته دیگر اینکه قطعی برق در تابستان و از طرفی کمبود سوخت در زمستان، سبب شده است که در حدود ۱۰ درصد از ظرفیت سالیان گذشته از دست برود.

نمودار ۶- ظرفیت، میزان تولید و نسبت فعالیت کارخانه‌های سیمان کشور (برحسب میلیون تن)



در نمودار ۷ میزان صادرات سیمان کشور نشان داده شده است. میزان صادرات در سال ۹۸ به بیش از ۱۷ میلیون تن رسید اما با توجه به اطلاعات در دسترس برای سال ۹۹، این رقم چیزی در حدود ۱۵ میلیون تن است.

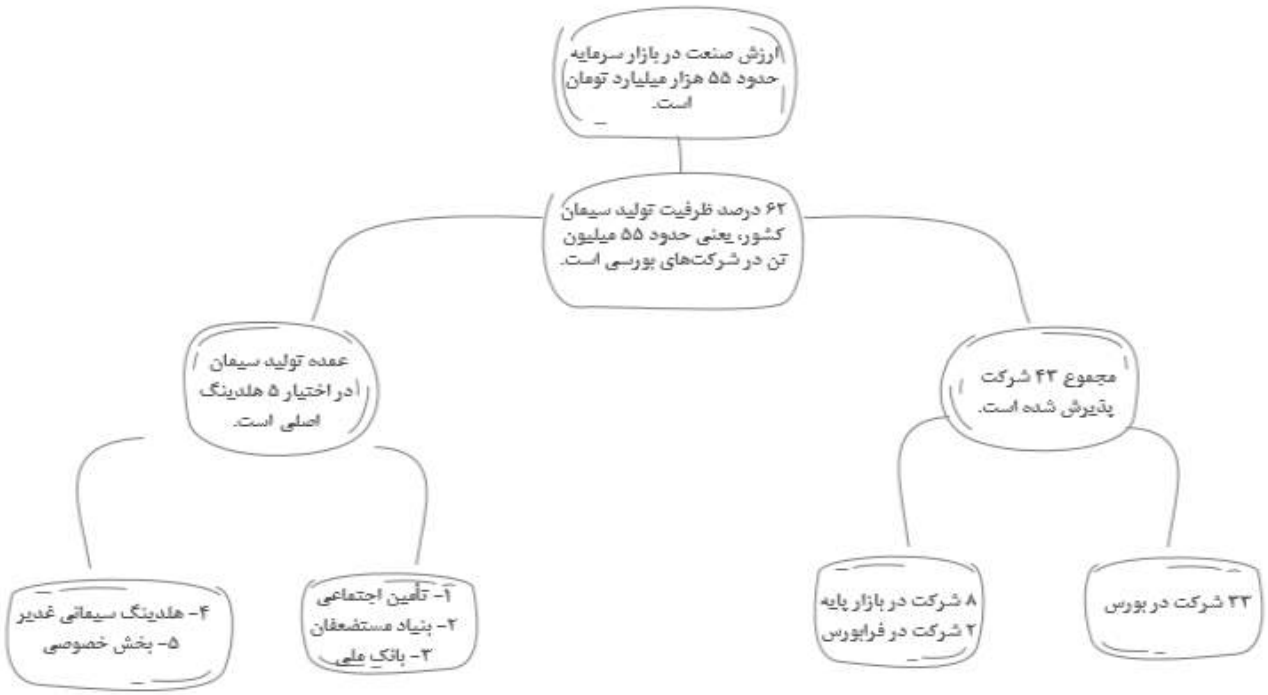
نمودار ۷- صادرات کشور در سالیان اخیر (برحسب میلیون تن)



نگاهی به شرایط صنعت سیمان در بازار سرمایه

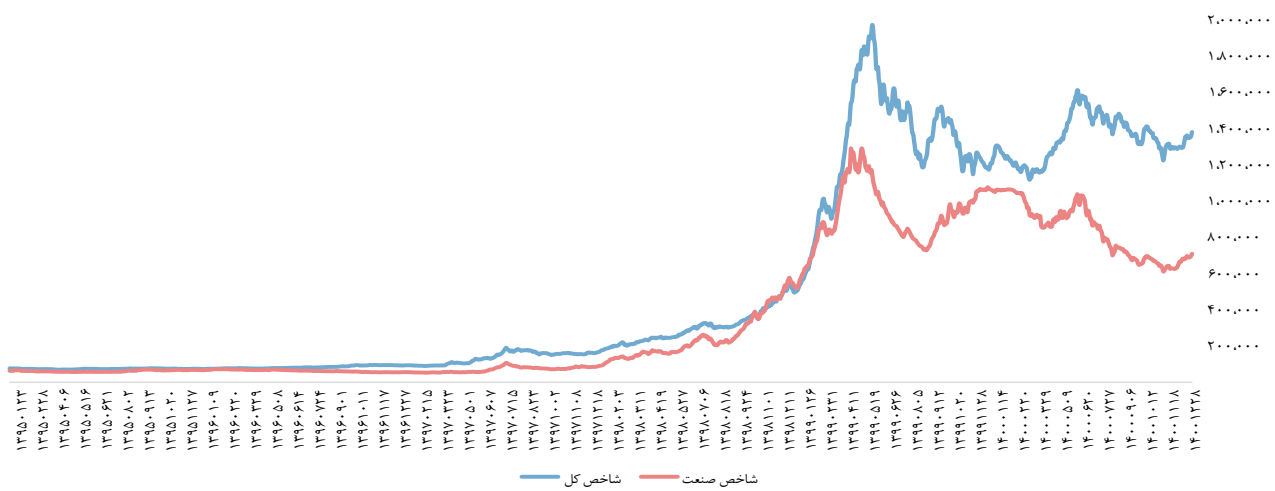
در بازار اول و دوم بورس و فرابورس بیش از ۳۵ شرکت سیمانی حضور دارند. ارزش بازار شرکت‌های صنعت سیمان در حدود ۱ درصد ارزش بازار سرمایه را تشکیل می‌دهد. سهام شناور این گروه به‌طور متوسط ۲۶ درصد است. بتای صنعت نیز به‌طور متوسط در سه سال گذشته ۰/۸ بوده است.

شکل ۳- شرکت‌های سیمانی در بازار سرمایه



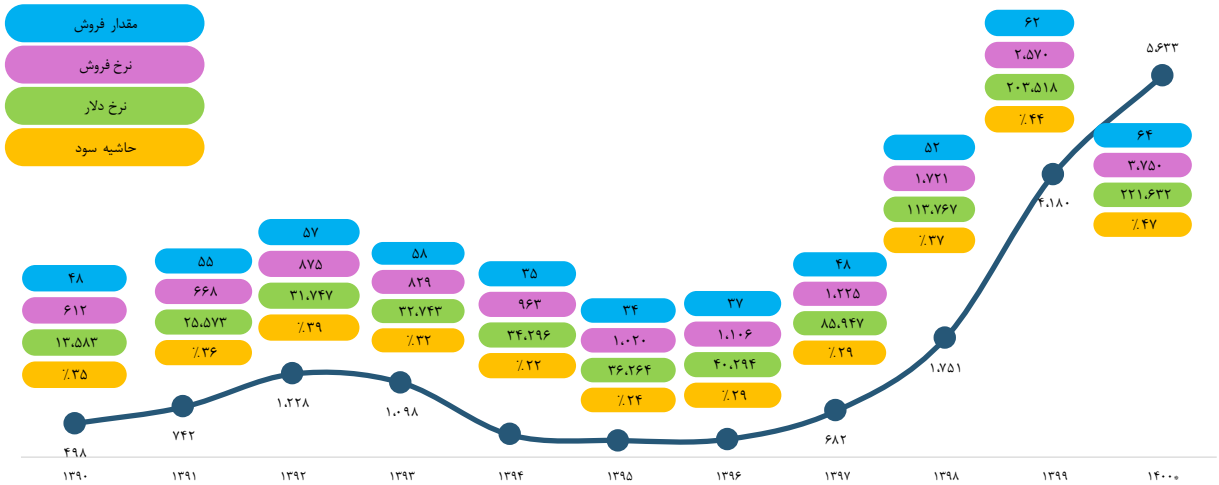
در یک سال اخیر بازدهی گروه به‌طور متوسط، منفی ۳۳ درصد بوده است. این در حالی است که بازار بورس و فرابورس در این مدت ٦ درصد بازدهی ثبت کرده است. به‌طور میانگین در ۱۰ سال اخیر، بازدهی متوسط سالانه گروه، ۴۹ درصد ثبت شده است که برابر با متوسط بازدهی ۴۹ درصدی بازار سرمایه بوده است. قابل ذکر است که شاخص کل از سقف تاریخی خود ریزش ۳۰ درصدی داشته و این عدد برای صنعت، ۴۵ درصد ثبت شده است. در سال ۱۴۰۰ نیز صنعت از سقف ثبت‌شده، ۳۰ درصد اصلاح قیمتی را تجربه کرده است ولی شاخص کل، افتی به میزان ۱۵ درصد داشته است. صنعت و شاخص کل از کف قیمتی سال ۱۴۰۰ به ترتیب ۱٦ و ۳۰ درصد رشد را تجربه کرده‌اند.

نمودار ۸- تغییرات شاخص صنعت و شاخص کل در سالیان اخیر



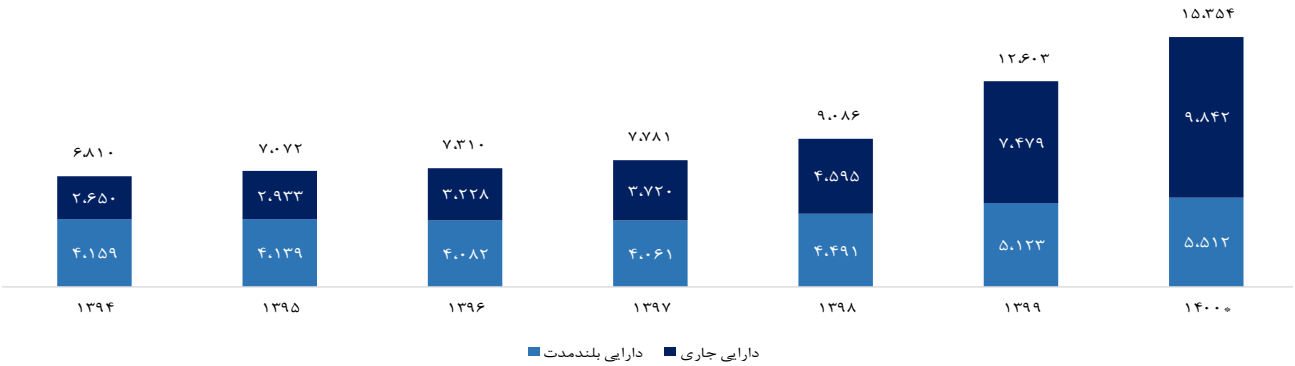
برای نشان‌دادن وضعیت سودآوری صنعت، در نمودار ۹ تغییرات سود خالص صنعت (نمودار خطی) در سالیان اخیر با چهار پارامتر اساسی نشان داده شده است. همان گونه که مشاهده می‌شود در سال‌های ۹۰ تا ۹۳ با توجه به پروژه مسکن مهر، تقاضای مناسب داخلی و داشتن بازارهای داخلی، حجم فروش شرکت‌ها در اعداد مناسبی بالاتر از ۵۰ میلیون تن بوده است. پس از آن با توجه به مشکلاتی که در قسمت‌های قبل ذکر گردید شاهد کاهش جدی سودآوری شرکت‌ها به دلیل کاهش مقدار فروش و افزایش هزینه آنها بوده‌ایم. در سه سال گذشته نیز با توجه به افزایش قیمت دلار و تقاضای مصرفی ایجادشده شاهد بهبود سودآوری صنعت تا بیش از ۴ هزار میلیارد تومان در سال ۹۹ بوده‌ایم.

نمودار ۹- تغییرات سود خالص صنعت در سالیان اخیر با پارامترهای مؤثر در هر سال (برحسب میلیارد تومان)



در نمودار شماره ۱۰ تغییرات دارایی‌های صنعت در ۷ سال گذشته نشان داده شده است. در حدود ۷۰ درصد از دارایی‌های شرکت‌ها، مختص به دارایی‌های جاری است. در چهارفصل منتهی به شهریور ۱۴۰۰، حجم دارایی‌های شرکت‌ها به بیش از ۱۵ هزار میلیارد تومان رسیده است.

نمودار ۱۰- تغییرات دارایی‌های صنعت سیمان در ۷ سال گذشته (برحسب میلیارد تومان)



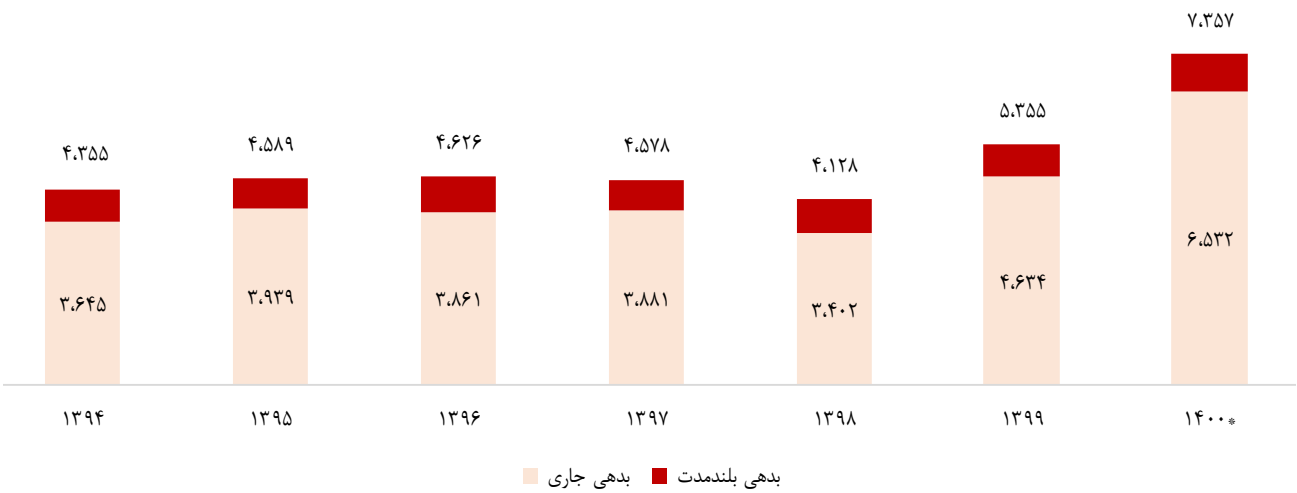
مطابق با جدول ۲، موجودی مواد و کالا و حساب‌های دریافتنی بیشترین سهم در اقلام دارایی‌های جاری را در سالیان اخیر به خود اختصاص داده‌اند.

جدول ۲- ترکیب دارایی‌های جاری صنعت (برحسب درصد)

شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	میانگین ۵ ساله
موجودی نقد	۱۰	۱۰	۱۵
سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت	۱۹	۱۸	۱۵
حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری	۲۳	۱۸	۲۷
موجودی مواد و کالا	۳۷	۳۹	۳۹
پیش‌پرداخت‌ها	۱۱	۱۰	۸

در بخش بدهی نیز شاهد هستیم که حجم بدهی از بیش از ۴ هزار میلیارد تومان در سال ۹۴ به بالغ بر ۷ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۰ رسیده است.

نمودار ۱۱- تغییرات بدهی‌های صنعت سیمان در ۷ سال گذشته (برحسب میلیارد تومان)



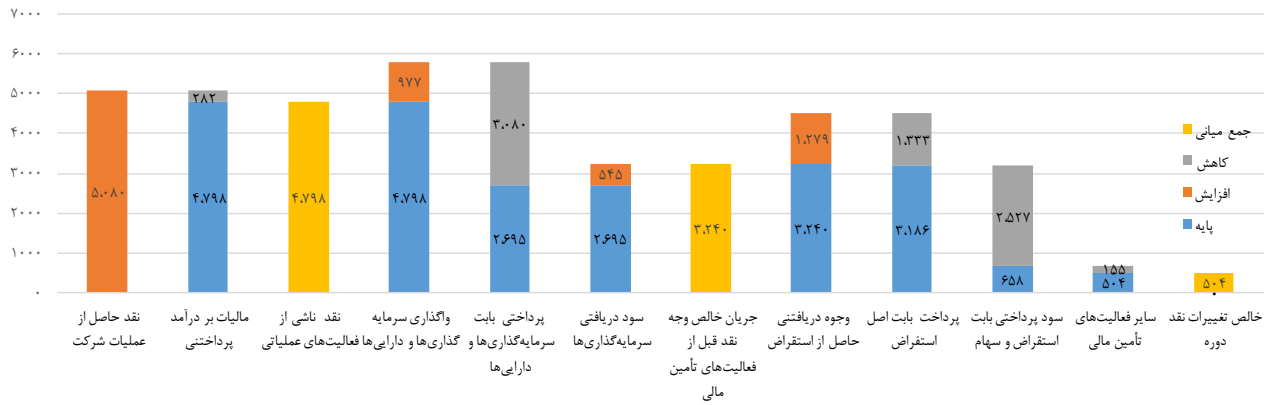
حساب‌های پرداختنی نیز بیشترین بخش از بدهی‌های صنعت سیمان را به خود اختصاص داده است.

جدول ۳- ترکیب بدهی‌های جاری صنعت سیمان (برحسب درصد)

شرح	۱۳۹۹	۱۴۰۰	میانگین ۵ ساله
حساب‌ها و اسناد پرداختنی تجاری	۳۴	۳۷	۳۵
پیش دریافت‌ها	۱۶	۱۶	۱۱
ذخیره مالیات بر درآمد	۱۰	۱۱	۷
سود سهام پیشنهادی و پرداختنی	۱۸	۲۱	۲۱
حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی	۲۱	۱۴	۲۶
ذخایر	۱	۱	۰

این صنعت در چهارفصل منتهی به شهریورماه ۱۴۰۰، حدوداً معادل ۵ هزار میلیارد تومان جریانات نقد ناشی از عملیات به‌دست آورده است و در حدود ۱ هزار میلیارد تومان دارایی و سرمایه گذاری واگذار کرده است. در مقابل، در صنعت سیمان ۲/۵ هزار میلیارد تومان سرمایه گذاری خریداری شده است و ۵۰۰ میلیارد تومان مخارج سرمایه‌ای در دارایی های ثابت داشته‌ایم. ارقام دریافتی و پرداختی بابت اصل تسهیلات در حدود ۱/۳ هزار میلیارد تومان گزارش شده است و با توجه به تقسیم سود حداکثری در صنعت، شاهد خروج ۲/۵ هزار میلیارد تومان جریان نقد از صنعت بوده‌ایم.

نمودار ۱۲- وضعیت جریانات نقد صنعت سیمان در چهار فصل منتهی به شهریور ۱۴۰۰ (برحسب میلیارد تومان)



مروری بر وضعیت سیمان در سال ۱۴۰۰ و نگاهی به وضعیت آینده صنعت سیمان در سال ۱۴۰۱

صنعت سیمان در سال‌های ۹۳ تا ۹۶ به دلیل وجود عواملی چون سرکوب ارزی، قیمت گذاری دستوری، رقابت منفی و همچنین عدم توسعه اقتصادی و رکود اقتصادی، وضع تعرفه و محدودیت از طرف همسایگان، نرخ بهره بالا و مشکلات شدید نقدینگی، در دشوارترین برهه تاریخ خود قرار داشته است، به گونه‌ای که شرکت‌ها صرفاً برای ادامه حیات خود اقدام به تولید و فروش کرده‌اند. این موضوع تا جایی ادامه پیدا کرده که عدم به‌روزرسانی تجهیزات سبب شده است که در حدود ۱۰ میلیون تن از ظرفیت گذشته از بین برود. در چند سال گذشته عواملی همچون ارزان بودن نسبی سیمان نسبت به سایر محصولات، پیدا شدن بازارهای صادراتی جدید، تغییر الگوی مصرف سیمان در ساخت‌وساز، جهش ارزی در کشور و هماهنگی شرکت‌ها برای تنظیم بازار، سبب شده است تا مصرف سیمان نسبت به گذشته روند بهتری داشته باشد.

در سال ۱۴۰۰ شاهد تغییر دولت بودیم. معمولاً در ماه‌های آخر فعالیت دولت‌ها، بسیاری از تصمیم‌ها اجرایی نمی‌شوند و در ابتدای شروع به کار دولت‌های جدید، به دلیل تغییر در بدنه و انتصاب مدیران، فعالیت‌های عمرانی و ساخت‌وساز به‌طور جدی انجام نمی‌شود. همچنین در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ شاهد یکی از سخت‌ترین سال‌های اقتصادی کشور به دلیل تنگ‌تر شدن حلقه تحریم‌ها، شیوع کرونا، رکود تورمی حاکم بر کشور و در انتظار بودن عمده فعالیت‌های اقتصادی برای مشخص شدن آینده برجام بودیم. از طرفی از اواسط تیرماه تا اواخر شهریورماه، تأمین برق برای صنایع محدود شد و با قطع برق عمل تولید کاهش پیدا کرد؛ به‌طوری که در شش‌ماهه ابتدای سال ۱۴۰۰، تولید سیمان نسبت به مدت مشابه سال گذشته افتی ۹ درصدی داشته است. در ادامه، از آبان‌ماه محدودیت‌هایی در زمینه تأمین گاز ایجاد شد که منجر به ایجاد مشکلاتی در زمینه تولید گشت. بر همین اساس، در ۱۱ ماهه ابتدای سال، میزان تولید سیمان کشور به ۵۸ میلیون تن رسیده است که کاهشی ۸/۵ درصدی نسبت به سال گذشته را دارد.

همچنین در سال ۱۴۰۰ ازجمله اتفاقات مهم برای صنعت، این بود که معاملات سیمان از تاریخ ۹ خردادماه وارد بازار فیزیکی در بورس کالا شد. از ابتدای خردادماه تا پایان سال ۱۴۰۰ حدود ۳۵ میلیون تن انواع سیمان به ارزش ۱۷ هزار میلیارد تومان به فروش رفته است. نکته بسیار مهم در خصوص صنعت سیمان این است که شاهد رقابت نسبی برای خرید سیمان در برخی مناطق هستیم و تا حدودی سایه قیمت گذاری دستوری از صنعت برداشته شده است؛ به‌طوری که قیمت پایه سیمان فله که در ابتدای سال، ۳۵۰ تومان برای هر کیلو گزارش شده بود حداقل به ۴۵۰ تومان در اسفندماه رسید. متوسط قیمت انواع سیمان در سال ۹۹ برای صنعت در حدود ۲۵۰ تومان بوده که در سال ۱۴۰۰ به ۴۸۵ تومان رسیده است.

در ساختار بهای تمام‌شده شرکت‌های سیمانی هزینه مواد سهم ۳۰ درصدی دارد، حقوق ۲۵ درصد را به خود اختصاص داده است و انرژی و استهلاک، سهم ۱۵ و ۶ درصدی دارند. پیش‌بینی می‌شود که متوسط هزینه حقوق در صنعت در سال ۱۴۰۱ با رشد مواجه خواهد شد. از طرفی هزینه مواد نیز احتمالاً با افزایش هزینه حمل، رشدی نسبی را تجربه خواهد کرد. در ارتباط با هزینه انرژی، در حدود ۸۰ درصد هزینه انرژی مربوط به هزینه سوخت و ۲۰ درصد مربوط به هزینه برق است. متوسط قیمت گاز در صنعت سیمان در سال ۹۹ حدود ۴۵۰ تومان به ازای هر مترمکعب بوده است و در سال ۱۴۰۱ حداکثر ۵۰۰ تومان خواهد بود. تغییر خاصی برای نرخ برق مصرفی گزارش نشده است. بر همین اساس، هزینه تورم انرژی اعداد بالایی نخواهد بود و درمجموع انتظار تورم تولید ۲۰ تا ۲۵ درصدی برای تولیدکننده را در سال ۱۴۰۱ داریم که به نظر با افزایش قیمت‌ها در بورس کالا جبران خواهد شد.

در ارتباط با مقدار فروش در سال ۱۴۰۱، به‌نظر می‌رسد با توجه به توافق احتمالی هسته‌ای ایران، افزایش قیمت نفت و گشایش‌های اقتصادی پیش‌رو می‌توان انتظار داشت که تقاضای مصرفی برای سیمان افزایش داشته باشد. از سوی دیگر چنانچه ساخت مسکن ملی هم آغاز شود، مصرف سیمان افزایش می‌یابد بنابراین انتظار داریم تقاضای مصرفی سیمان در سال ۱۴۰۱ با بهبود نسبی مواجه شود.

با توجه به مطالب ذکرشده، معتقدیم حاشیه سود صنعت، در سال ۱۴۰۱ می‌تواند حداقل به اندازه سال ۱۴۰۰ باشد و با توجه به افزایش هزینه‌ها و نرخ‌های فروش، میزان سودآوری صنعت در سال ۱۴۰۱ بهبود یابد. در حال حاضر نیز نسبت قیمت به درآمد متوسط صنعت در حدود ۷/۵ واحد قرار گرفته است که پس از انتشار گزارش‌های فصلی در اردیبهشت‌ماه و تقسیم سودهای حداکثری در فصل مجامع، می‌توان انتظار داشت که به سطح ۵/۵ واحد برسد. متوسط این عدد در سال‌های گذشته بر عدد ۸ واحد استوار بوده است که در حدود ۲ واحد بالاتر از متوسط کل بازار سرمایه است.

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

خلاصه عملکرد صندوق‌ها

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در فروردین‌ماه ۱۴۰۱

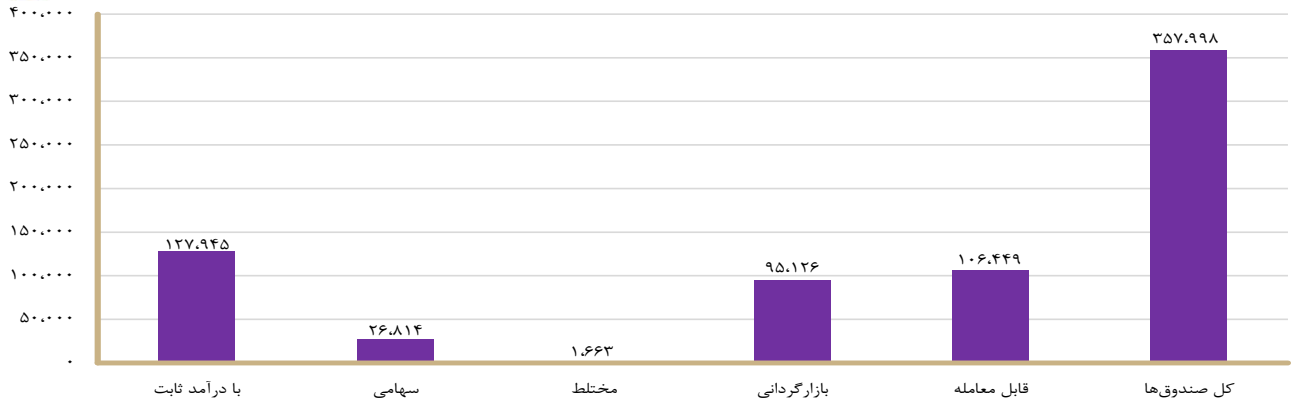
منبع: شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

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 از موارد اگر به‌صورت شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و از مشاوران مالی کمک نگیرند، ممکن است متحمل زیان‌های جبران‌ناپذیری شوند. البته به‌دلیل هزینه‌های نسبتاً بالا، استفاده از خدمات مشاوران مالی برای مبالغ جزئی، مقرون‌به‌صرفه نخواهد بود. در این شرایط بهترین راه‌حل، استفاده از واسطه‌های مالی است که آنها منابع مالی خرد سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و بعد از یک کاسه کردن آن، به منابع مالی هنگفتی دست پیدا می‌کنند و با استفاده از تخصص افراد حرفه‌ای و 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 فروردین‌ماه

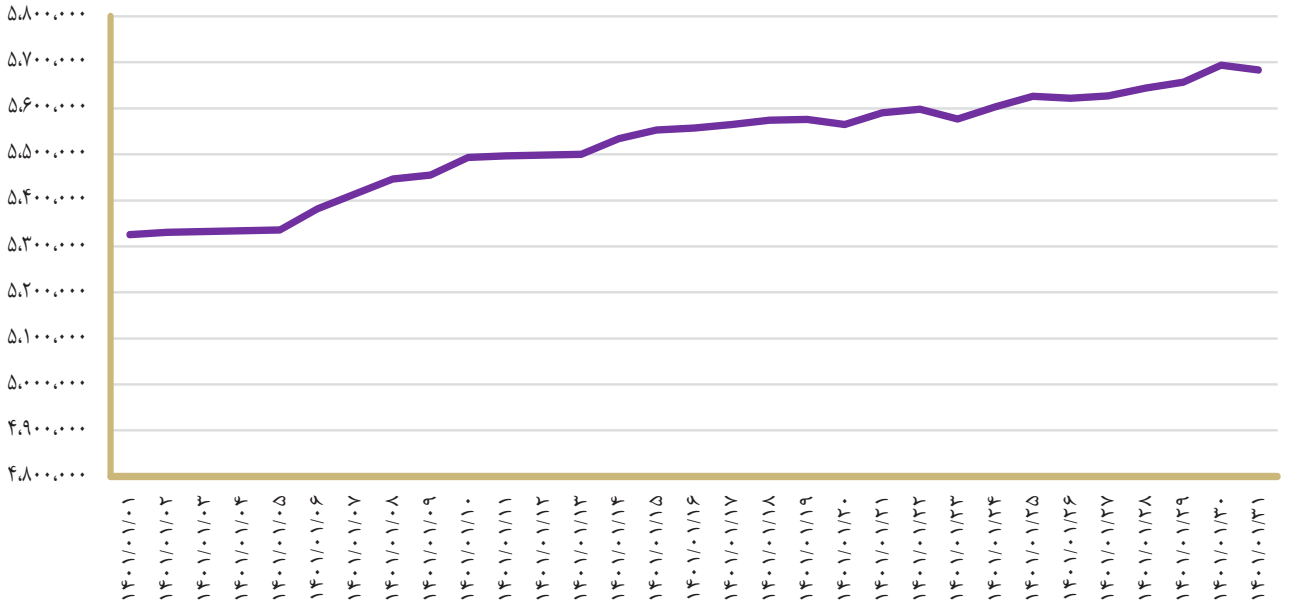
کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در فروردین‌ماه ۱۴۰۱ تقریباً با ۳۵۸ هزار میلیارد ریال افزایش به مبلغی حدود ۵,۶۸۴ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده که نسبت به ابتدای ماه، حدود ۱۲۸ هزار میلیارد ریال معادل ۳/۸ درصد افزایش یافته است. همچنین، بیشترین افزایش درصدی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های بازارگردانی بوده که با ۱۲ درصد رشد تقریباً معادل ۹۵ هزار میلیارد ریال، به مبلغی حدود ۸۸۲ هزار میلیارد ریال رسیده است.

نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال) — تا ابتدای اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱



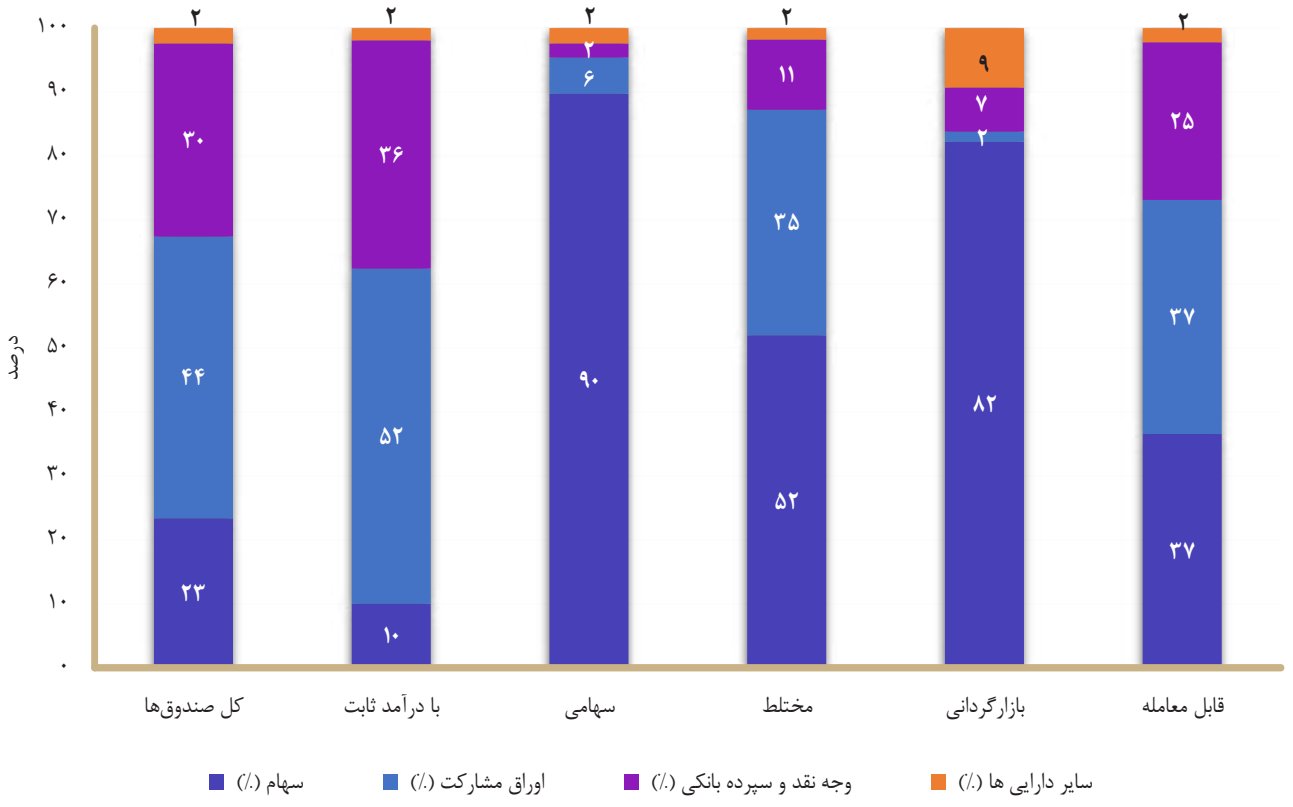
نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سـرمایه‌گذاری را در طول فروردین‌ماه ۱۴۰۱ بر حسب میلیارد ریال نشان می‌دهد. نتایج بیانگر روند صعودی و تغییرات مثبت در میزان کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری است.

نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال) — **تا ابتدای اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱**



صندوق‌های سـرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۳ درصد از منابع مالی خود را در سـهام، ۴۴ درصد را در اوراق مشـارکت، ۳۰ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۲ 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 اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱**



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 «مشترک صنعت و معدن» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در فروردین‌ماه ۱۴۰۱ برابر با ۵/۰ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۱۱/۸ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت

ردیف	نام صندوق	بازده فروردین (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ فروردین (درصد)
۱	مشترک صنعت و معدن	۵/۰	۱۱/۸
۲	مشترک گنجینه الماس پایدار	۴/۶	۲۱/۳
۳	توسعه سرمایه نیکی	۴/۳	۱۵/۲

از بین صندوق‌های سهامی، صندوق «مشترک آسمان یکم» با رشد ۱۵/۲ درصدی، بهترین جایگاه را در این گروه کسب کرده و بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۳۲/۶ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی

ردیف	نام صندوق	بازده فروردین (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ فروردین (درصد)
۱	مشترک آسمان یکم	۱۵/۲	۳۲/۶
۲	مشترک دماسنج	۱۵/۰	۲۲/۹
۳	مشترک یکم سامان	۱۴/۵	۳۰/۵

در فروردین‌ماه ۱۴۰۱، صندوق مختلط «مشترک مدرسه کسب‌وکار صوفی رازی» با بازدهی ۱۰/۲ درصدی، برترین صندوق مختلط بوده و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۴۲/۱ درصد می‌باشد.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط

ردیف	نام صندوق	بازده فروردین (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ فروردین (درصد)
۱	مشترک مدرسه کسب‌وکار صوفی رازی	۱۰/۲	۴۲/۱
۲	توسعه پست بانک	۹/۲	۳۰/۲
۳	ارمغان یکم ملل	۹/۰	۷/۰

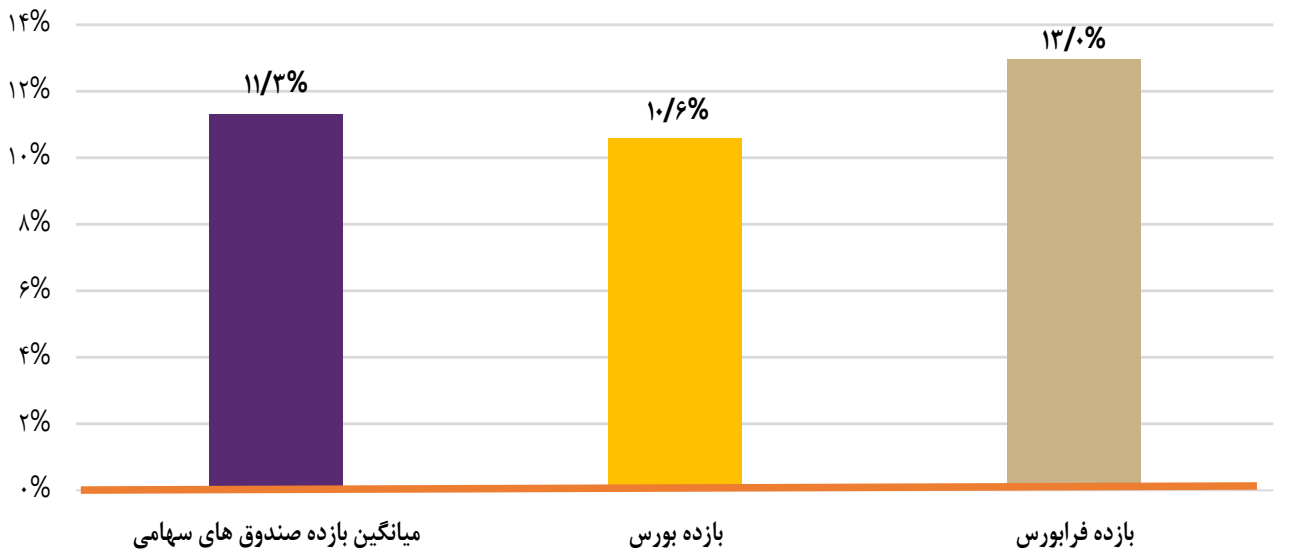
از بین صندوق‌های قابل‌معامله در بورس نیز صندوق «پالایشی یکم» با ۱۸/۱ درصد، بیشترین بازدهی را به‌دست آورده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۶۳/۳ درصد بوده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل‌معامله در بورس

ردیف	نام صندوق	بازده فروردین (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ فروردین (درصد)
۱	پالایشی یکم	۱۸/۱	۶۳/۳
۲	سهامی اهرمی کاریزما	۱۷/۹	*
۳	امین تدبیرگران فردا	۱۶/۹	۴/۹

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی فروردین‌ماه ۱۴۰۱ مقایسه شده است. این مقایسه نشان می‌دهد که عملکرد صندوق‌های سهامی بهتر از عملکرد بورس بوده، اما از عملکرد فرابورس ضعیف‌تر بوده است.

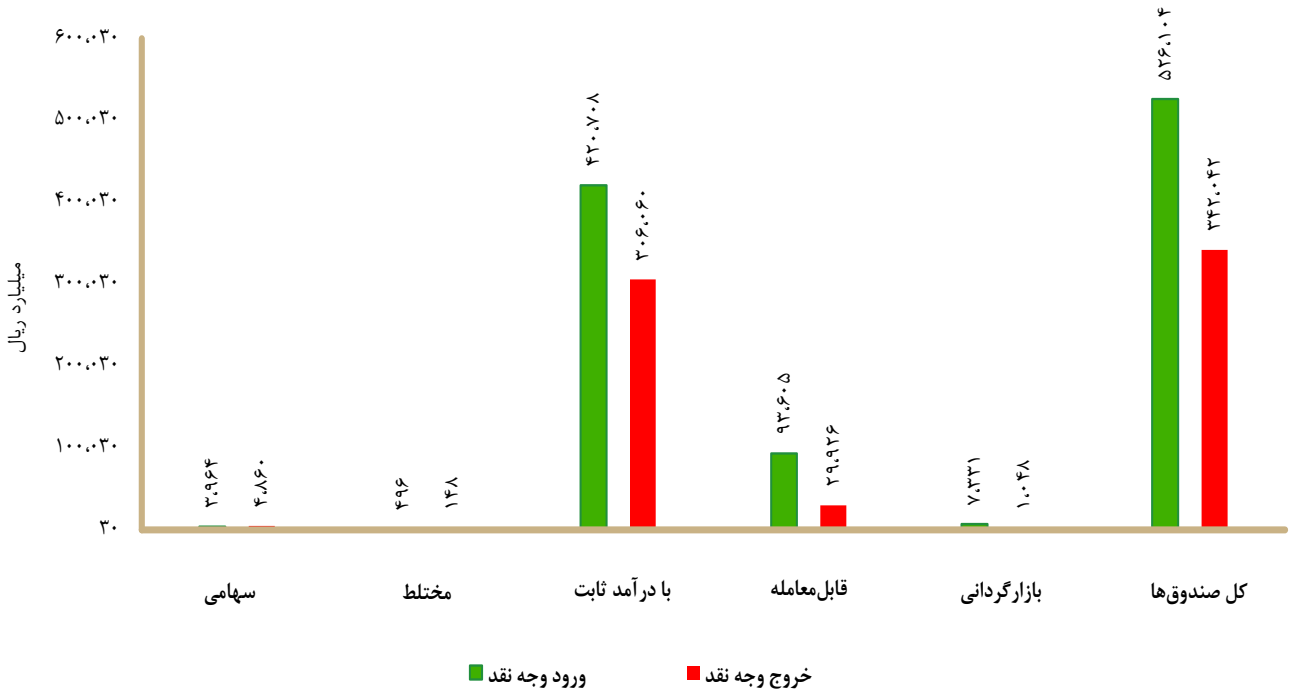
نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد) — **تا ابتدای اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱**



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی فروردین‌ماه ۱۴۰۱، ورود پول به کل صندوق‌ها (به‌واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) حدود ۵۲۶ هزار میلیارد ریال و خروج پول از آنها (به‌واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز تقریباً ۳۴۲ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری معادل ۱۸۴ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۱۱۵ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت و بیشترین خالص خروج پول از صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۸۹۶ میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های سهامی بوده است. نمودار زیر، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به‌واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی فروردین‌ماه ۱۴۰۱ نشان می‌دهد.

نمودار ۵. نمودار میله‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال) — **تا ابتدای اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱**



عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اسفندماه ۱۴۰۰

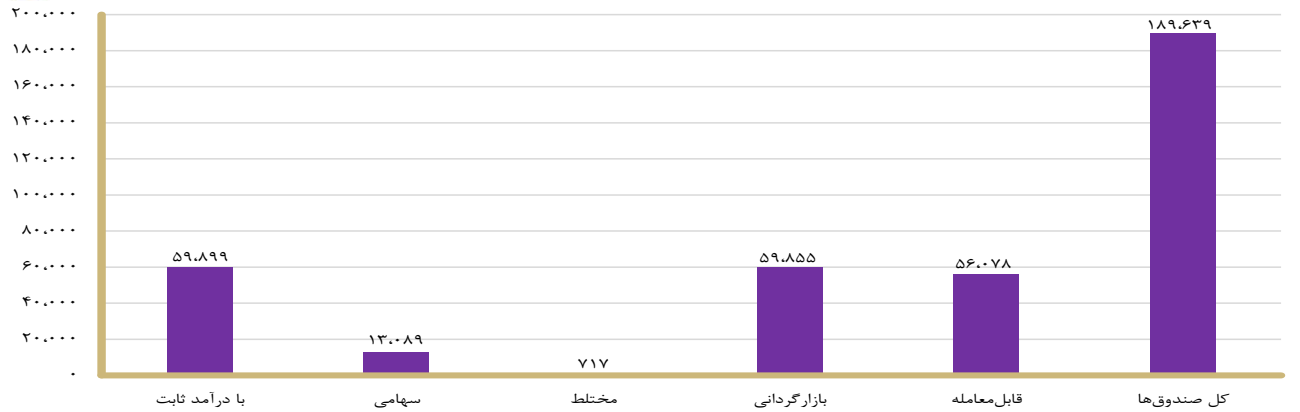
منبع: شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

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 خرد سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و بعد از یک کاسه کردن آن، به منابع مالی هنگفتی دست پیدا می‌کنند و با استفاده از تخصص افراد حرفه‌ای و 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 اسفندماه

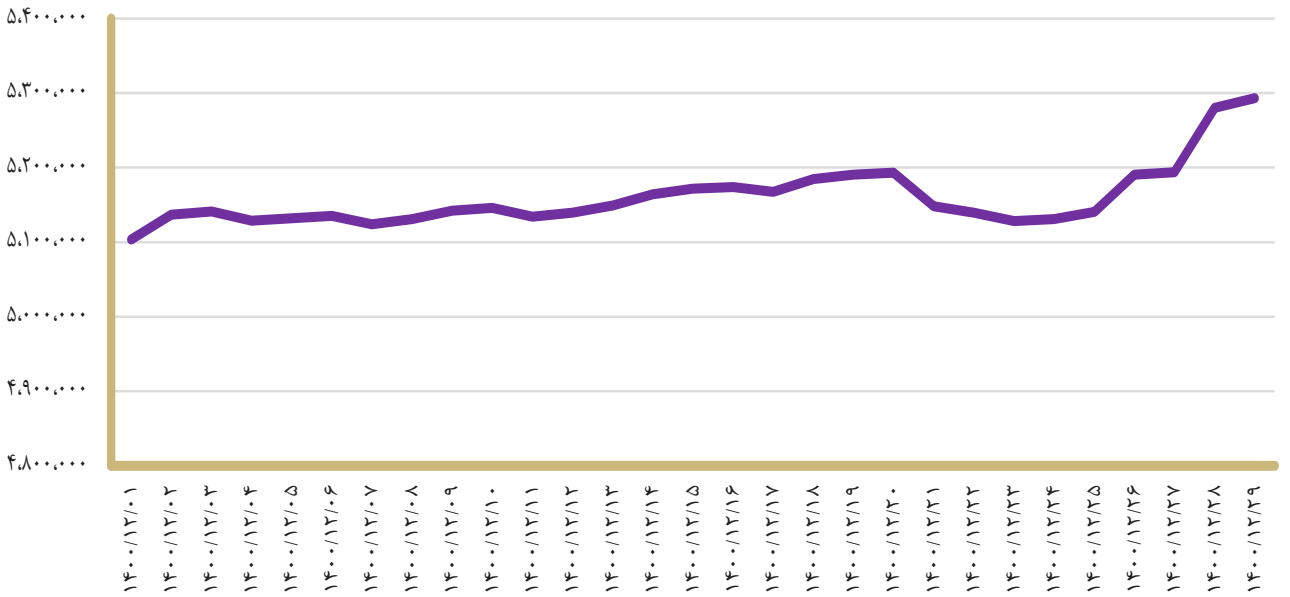
ارزش خالص کل دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اسفندماه ۱۴۰۰ تقریباً با ۱۹۰ هزار میلیارد ریال افزایش به مبلغی حدود ۵,۲۹۳ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده که نسبت به ابتدای ماه، حدود ۶۰ هزار میلیارد ریال معادل ۱/۸ درصد افزایش یافته است. صندوق‌های بازارگردانی نیز با ۶۰ هزار میلیارد ریال افزایش معادل ۸ درصد، بالاترین افزایش درصدی را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری به خود اختصاص داده‌اند.

نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال) — **تا ابتدای فروردین‌ماه ۱۴۰۱**



نمودار ۲، روند ارزش خالص دارایی‌های تمام صندوق‌های سـرمایه‌گذاری را بر حسب میلیارد ریال نشان می‌دهد. نتایج نشان‌دهنده ثبات وضعیت بازار و عدم تلاطم‌های شدید در ارزش خالص دارایی‌ها است.

نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال) — **تا ابتدای فروردین‌ماه ۱۴۰۱**



صندوق‌های سـرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۵ درصد از منابع مالی خود را در سـهام، ۴۵ درصد را در اوراق مشـارکت، ۲۸ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود 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 فروردین‌ماه ۱۴۰۱**

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 «گسترش فردای ایرانیان» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در اسفندماه ۱۴۰۰ برابر با ۴/۱ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۱۰/۶ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت

ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	گسترش فردای ایرانیان	۴/۱	۱۰/۶
۲	گنجینه الماس بیمه دی	۳/۶	۱۶/۹
۳	مشترک صنعت و معدن	۳/۱	۶/۲

از بین صندوق‌های سهامی، صندوق «سهم آشنا» با رشد ۹/۹ درصدی، بهترین جایگاه را در این گروه کسب کرده و بازدهی یک سال گذشته این صندوق معادل منفی ۷/۲ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی

ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	سهم آشنا	۹/۹	-۷/۲
۲	مشترک تدبیرگران فردا	۹/۹	۱۱/۰
۳	مشترک نوید انصار	۹/۸	-۱/۷

در اسفندماه ۱۴۰۰، صندوق مختلط «سپهر کاریزما» با بازدهی ۹/۵ درصدی، برترین صندوق مختلط بوده و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۵/۶ درصد می‌باشد.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط

ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	سپهر کاریزما	۹/۵	۵/۶
۲	آوای معیار	۹/۴	-۳/۶
۳	تجارت شاخصی کاردان	۹/۳	۷/۱

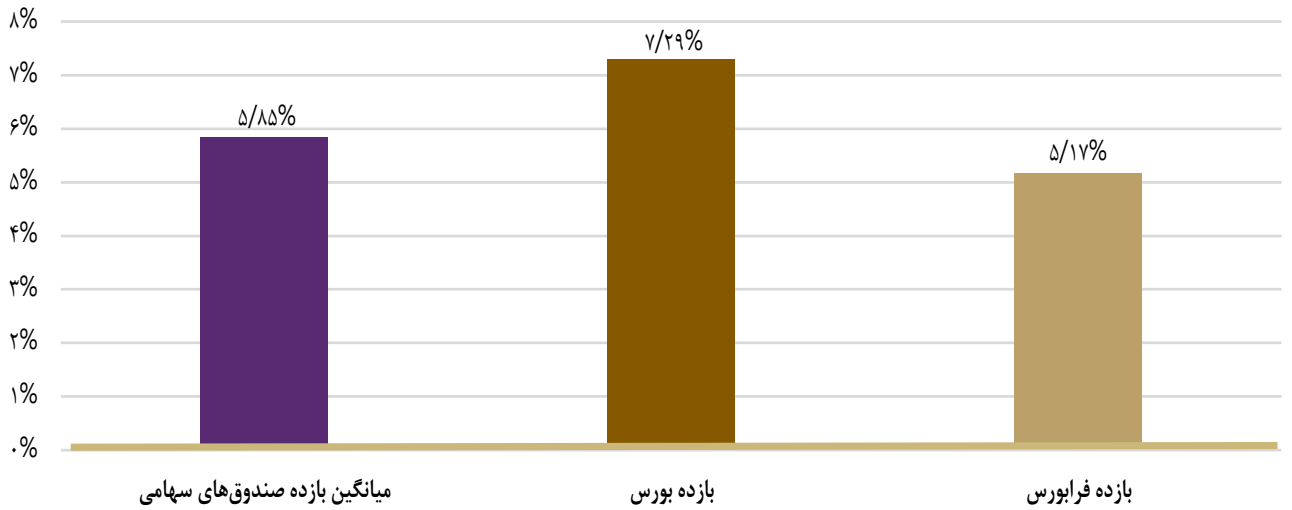
از بین صندوق‌های قابل‌معامله در بورس نیز صندوق «مشترک کوثر» با ۸/۲ درصد، بیشترین بازدهی را به‌دست آورده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۲/۷ درصد بوده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل‌معامله در بورس

ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	مشترک کوثر	۸/۲	۲/۷
۲	زیتون نماد پایا	۸/۰	*
۳	نیکوکاری ایتام برکت	۶/۴	۱۸/۳

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی اسفندماه ۱۴۰۰ مقایسه شده است. در این مقایسه، عملکرد صندوق‌های سهامی بهتر از شاخص کل فرابورس بوده، اما عملکردی ضعیف‌تر از شاخص کل بورس داشته است. همان‌طورکه در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، بازده متوسط صندوق‌های سهامی برابر با ۵/۸۵ درصد و بازده شاخص کل بورس و فرابورس به ترتیب ۷/۲۹ درصد و ۵/۱۷ درصد بوده است.

نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد) — **تا ابتدای فروردین‌ماه ۱۴۰۱**



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی اسفندماه ۱۴۰۰، ورود پول به کل صندوق‌ها (به‌واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) حدود ۶۳۰ هزار میلیارد ریال و خروج پول از کل آنها (به‌واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) تقریباً ۵۰۶ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۱۲۵ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۸۶ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت و بیشترین خالص خروج پول مربوط به صندوق‌های سهامی حدود ۴ هزار میلیارد ریال بوده است. نمودار زیر، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به‌واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی اسفندماه ۱۴۰۰ نشان می‌دهد.

نمودار ۵. نمودار میله‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال) — **تا ابتدای فروردین‌ماه ۱۴۰۱**

ولادت با سعادت حضرت مهدی (عجل الله تعالی فرجه الشریف) بر عموم شیعیان مبارک

بهترین مردم هر زمان، منتظرین ظهور حضرت مهدی (علیه السلام) هستند.

امام سجاد (علیه السلام)

صیانت از زنان

بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته

بورس اوراق بهادار تهران
(سهامی عام)

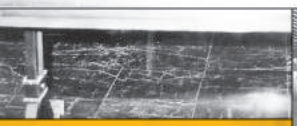
اطلاعات ۱۳۴۶/۱۱/۱۵

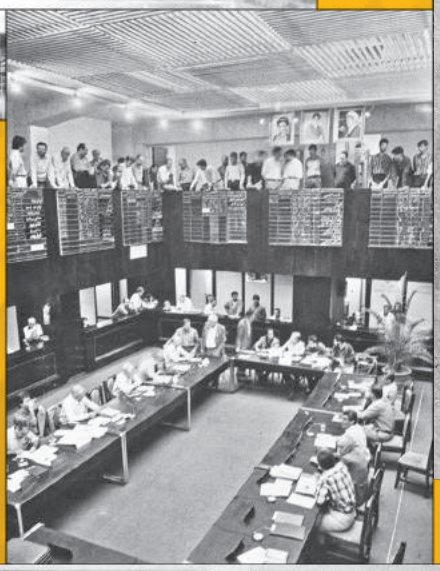
بورس سهام امروز کارخودرا آغاز کرد

بورس تهران

مراحل نهائی تشکیل بورس اوراق بهادار تا دیروز به پایان رسید و ورودیه کلیه کارگزاران بورس سهام و اوراق بهادار وصول گردید ورودیه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه بهیچوجه مسترد نمیگردد. بنابراین مراحل نهائی تشکیل بورس که مربوط بکارگزاران بود خاتمه یافت و از 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 اسهم از ساعت ۱۱ الی ۱۲ روز های یکشنبه دایر خواهد بود محل سابق بانک کارگشائی واقع درخیابان فردوسی برای جلالار معاملات بورس در نظر گرفته شده است.





بورس

گپ و گفت

نخستین مدیرعامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران در گفتگو با ماهنامه «بورس» عنوان کرد

در بازار سرمایه همچنان به اقدامات زیادی نیاز است

مریم نبی‌پور
عضو هیئت تحریریه

"بسیاری از مشکلات بازار سرمایه را می‌توان از طریق «بهینه‌کاوی» و «سرمایه‌گذاری» مرتفع کرد". علی رحمانی با بیان این جمله به ماهنامه «بورس» گفت: نباید از نظر دور داشت که در بازار سرمایه کشور، اقدامات بسیاری انجام شده است اما با توجه به اینکه صنعت بورس اوراق بهادار، در دنیا پیشرفت زیادی داشته است، همچنان لازم می‌بینم که در این زمینه کارهای زیادی انجام شود. وی در این رابطه ادامه داد: می‌توان گفت که در حال حاضر، با شرایط مطلوبمان فاصله داریم.

رحمانی معتقد است که در این زمینه، «نهادهای بین‌المللی»، همچون «فدراسیون جهانی بورس‌ها» و «سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس و اوراق بهادار» بهترین مرجع‌ها هستند. رحمانی همچنین با اشاره به اینکه بازار سرمایه، از نظر «منابع مالی و انسانی»، «میزان پذیرش اجتماعی» و همچنین «توجه قوای سه‌گانه» وضعیت مناسبی دارد، تأکید کرد که لازم است از این مؤلفه‌ها جهت ارتقای سطح بازار و سهم آن در کشور استفاده شود.

دکتر علی رحمانی، نخستین مدیرعامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران، از مؤسسان و نخستین رئیس انجمن حسابرسان داخلی ایران بوده است. ایشان که از دانشگاهیان سرشناس حسابداری ایران هستند، عضویت در هیئت علمی دانشگاه الزهرا را نیز در لیست تجربیات خود دارد. مشروح این گفتگو را در ادامه خواهید خواند.

■ آقای دکتر رحمانی، به‌عنوان نخستین مدیرعامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، لطفاً از شرایط آن دوران و روزهای نخست قبول این مسئولیت بفرمایید.

قانون اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴ تصویب شد که با انتخابات ریاست جمهوری و آغاز دوره رئیس جمهوری آقای احمدی‌نژاد همزمان بود. واقعیت این است که در آن دوران، چشم‌انداز روشنی در رابطه با بورس وجود نداشت و می‌توان گفت سوءظن‌هایی نیز در مورد آن مطرح بود، خصوصاً که از رئیس جمهور منتخب نقل قول شده بود که بورس قمارخانه است! شرایط بورس در سال ۱۳۸۴ مساعد نبود، به‌گونه‌ای که شاهد وقوع ریزش‌های مکرر شاخص بورس بودیم. در ادامه به‌موجب وقوع همین اتفاقات، تغییراتی در سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار انجام شد و آقای دکتر علی صالح‌آبادی به‌عنوان مجری قانون جدید، در سمت دبیر کل سازمان کارگزاران مشغول به کار شدند. پس از آن، سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا)، بر اساس قانون بازار اوراق بهادار (قبا) شکل گرفت و دکتر صالح‌آبادی عهده‌دار ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار شدند. از اولین اقدام‌های ایشان، فراهم کردن بستر پذیره‌نویسی بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) و بورس کالای ایران (شرکت سهامی عام) بود که همین موضوع زمینه انحلال سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار و بورس‌های فلزات و کشاورزی را مهیا کرد.

به خاطر دارم در دورانی که بحث تشکیل شرکت بورس اوراق بهادار تهران مطرح بود، با توجه به اساسنامه منتشره، جو بسیار سنگینی حاکم شده بود و سؤال اصلی این بود که «آیا این شرکت اختیارات و آزادی عمل کافی داشته و موفق خواهد بود یا خیر؟».

در آن زمان، بنده در اتاق فکر بانک پارسیان عضویت داشتم که سه‌شنبه‌های اول هرماه، با بزرگان بازار سرمایه جلسه‌ای برگزار می‌کردند. در یکی از همین جلسات و پس از آن که در مورد این شرکت و نقاط ضعف آن صحبت شد، آینده چنین شرکتی در هاله‌ای از ابهام تصویر گشت و این گونه برآورد شد که این شرکت نخواهد توانست بستر لازم برای چیره شدن بر مشکلاتی که بازار سرمایه در آن روزها به آنها دچار بود را تدارک دیده و موفق شود. شبِ همان روز، آقای دکتر ثقفی با بنده تماس گرفتند و عنوان کردند که پیشنهاد نامزدشدن شما برای مدیرعاملی این شرکت داده شده است و چنانچه تمایل داشته باشید هیئت مدیره شرکت و سازمان بورس این موضوع را بررسی نمایند. بنده علی‌رغم نگرانی‌هایی که در مورد احتمال موفقیت شرکت مطرح بود، با توکل به خداوند متعال بررسی‌هایم را آغاز کردم و برنامه‌ای کلی برای شرکت تهیه نمودم. پس از بررسی‌های هیئت مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران، درنهایت قرعه به نام من افتاد و بنده سکانداری آن شرکت تازه متولدشده را عهده‌دار شدم.

در آن زمان، بازار شرایط مناسبی نداشت و نمادهای معاملاتی متعددی بسته بودند. حجم معاملات نیز بسیار اندک بود، به‌گونه‌ای که متوسط حجم معاملات روزانه رقمی بین ۲ تا ۴ میلیارد تومان بود.

ما با آگاهی نسبت به اهمیت بورس در تشکیل سرمایه و لزوم افزایش نقدشوندگی بازار، اقدام به بازگشایی نمادهای معاملاتی کردیم که همین اتفاق، وقوع ریزش‌هایی بزرگ در شاخص را به همراه داشت. اما در ادامه، در مردادماه سال ۱۳۸۶ که سهام مخابرات عرضه شد، حجم معاملات بیش از ۵۰۰ میلیارد تومان شد که برای همه ما اتفاق عجیبی محسوب می‌شد. درواقع، این خوش‌بینی ایجاد شده بود که ظرفیت بازار برای عرضه‌های جدید بهبود پیدا کرده و جریان نقدینگی به سمت بازار افزایش یافته است.

■ در آن زمان، بورس تهران و به‌طور کلی بازار سرمایه ایران چه موافقین و مخالفینی

در آن زمان، بازار شرایط مناسبی نداشت و نمادهای معاملاتی متعددی بسته بودند. حجم معاملات نیز بسیار اندک بود، به‌گونه‌ای که متوسط حجم معاملات روزانه رقمی بین ۲ تا ۴ میلیارد تومان بود.

داشت؟ لطفاً در این خصوص توضیح بفرمایید.

واقعیت این است که در خصوص تجدید ساختار بازار سرمایه، اجرای قانون بازار اوراق بهادار (قبا)، لزوم تشکیل شرکت بورس اوراق بهادار تهران و انجام عملیات بازار از طریق آن، اتفاق‌نظر وجود داشت، اما در رابطه با تقسیم وظایف میان سبا و شرکت بورس اختلاف نظرهایی مطرح بود.

یک موضوع مهم ماده ۵۷ قبا بود که به تعیین تکلیف اموال و دارایی‌های سازمان کارگزاران پرداخته بود. دبیرکل وقت سازمان کارگزاران یعنی آقای دکتر صالح‌آبادی و سایر دوستان ایشان در این سازمان، تجربه اجرایی مفیدی داشتند، اما از تجربه نظارتی کافی برخوردار نبودند و به همین دلیل، این موضوع که خود سازمان بخواهد در همه امور مداخله کند و نیازی به تشکیل شرکت بورس نباشد، علی‌رغم اینکه از نظر قانونی الزامی شده بود، یک نگرانی قلمداد می‌شد.

از سوی دیگر، سیستم معاملاتی که از شرکت Atos خریداری شده بود، همچنان در مرحله استقرار بود و در خصوص آینده این سیستم، پس از واگذاری آن به شرکت بورس تهران، نگرانی‌هایی وجود داشت اما درمجموع، شرایط بازار سهام به گونه‌ای بود که همه انتظار داشتند با اجرای قبا وضع بهبود یابد.

می‌توان گفت که اولین اقدام ما مشخص کردن «ساختار» و «تشکیلات» مربوطه، مطابق با اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران و تهیه دستورالعمل‌ها و مقررات آن بود، اقدامی که با ارتباط مناسبی که با سازمان، به‌عنوان نهاد ناظر داشتیم، به‌خوبی پیش رفت.

مهمترین اقدامات بورس تهران در نخستین روزهای آغاز به کار شما کدام‌اند؟

می‌توان گفت که اولین اقدام ما مشخص کردن «ساختار» و «تشکیلات» مربوطه، مطابق با اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران و تهیه دستورالعمل‌ها و مقررات آن بود، اقدامی که با ارتباط مناسبی که با سازمان، به‌عنوان نهاد ناظر داشتیم، به‌خوبی پیش رفت.

سپس با توجه به ابلاغ کلی سیاست‌های اصل ۴۴، فرصت را برای ورود شرکت‌های دولتی به بازار سرمایه، مغتنم شمردیم و بخش زیادی از تلاش‌هایمان را معطوف به آماده‌سازی شرکت‌های دولتی برای پذیرش در بورس کردیم، در همین خصوص نیز اصلاح ساختار حاکمیت شرکتی در برخی شرکت‌ها صورت پذیرفت. البته این موارد ذیل وظایف بورس تعریف نشده بود، اما این شرکت به خاطر اینکه شرکت‌های متخصص آماده‌سازی برای پذیرش، از جمله شرکت‌های تأمین سرمایه یا مشاور سرمایه‌گذاری وجود نداشتند و شرکت‌های کارگزاری نیز علی‌رغم قبول سمت مشاوره پذیرش، به این موضوع، به شکل جدی ورود نکرده بودند، به این حوزه‌ها نیز وارد می‌شد.

ناگفته نماند که در فرآیند پذیرش نیز حساسیتی جدی داشتیم، به‌طوری که در آن دوران، برخی از شرکت‌های دولتی نظیر ذوب آهن اصفهان را به دلایلی از جمله شفاف نبودن بدهی‌هایش به صندوق بازنشستگی فولاد و وجود ابهام اساسی در صورت‌های مالی آن پذیرش نکردیم و سازمان خصوصی‌سازی را مکلف به رفع این ابهام‌ها نمودیم. در مورد بانک‌های دولتی، شرکت مخابرات ایران و ... کارگروه‌های «آماده‌سازی و پذیرش»، با حضور نمایندگان «سازمان خصوصی‌سازی»، «بورس اوراق بهادار تهران»، شرکت مربوطه و در مواردی نمایندگانی از سازمان بورس و اوراق بهادار و وزارتی که شرکت مربوطه تحت مدیریت آن بود، تشکیل و کار را پیگیری می‌کردند. طبیعی است که ورود شرکت‌های بزرگ و بنیادی می‌توانست به توسعه بازار سرمایه کمک کند.

اگرچه در حوزه بازار نیز، در زمینه «مقررات» و «ریزساختارها» با ایراداتی مواجه بودیم، اما تلاشمان بر این بود که وقت و انرژیمان را صرف انجام امور بنیادی کنیم.

یکی از موارد مهم در این باب، موضوع «آموزش» بود، چراکه در بورس تهران، سطح دانش فنی با سطح مطلوب آن فاصله داشت، کما اینکه هنوز هم در این زمینه با مشکلاتی مواجه هستیم.

در زمینه «آموزش»، سرمایه‌گذاری قابل توجهی انجام دادیم و با «برگزاری دوره‌های آموزشی

متعدد»، «دعوت از اساتید خارجی» و همچنین «اعزام نیروهای بازار سرمایه به خارج از کشور برای شرکت در دوره‌های کوتاه‌مدت»، سعی بر ارتقای سطح دانش فنی و تخصصی داشتیم. در شروع کار، دوره‌هایی آموزشی درخصوص «برنامه کسب‌وکار» و «امیدنامه» برگزار شد تا شرکت‌های کارگزاری آمادگی تهیه آن را داشته باشند و متعاقب آن، این امور را به آنها واگذار کردیم تا فرآیند پذیرش بهبود یافته و تسریع شود.

همچنین در پی ایجاد «مرکز مالی ایران» بودیم، مرکزی که نمونه مشابه آن در دبی فعال بود، به همین سبب گروهی از افرادی که در آنجا فعالیت داشتند را به ایران دعوت کردیم تا بتوانیم موجبات ایجاد یک مرکز مالی را در کشور فراهم کنیم. گفتنی است که اگرچه این طرح در زمان خود، بسیار مترقی بود اما متأسفانه عملیاتی نشد.

باید در نظر داشت که بورس تهران، در آن زمان ساختمان و تجهیزات سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مناسبی در اختیار نداشت و لازم بود که در همه این حوزه‌ها اقداماتی صورت پذیرد.

یک موضوع مهم دیگر سرمایه‌گذاری در زنجیره ارزش صنعت بورس است، در این باب برای مثال، ۵ درصد از سهام شرکت سپرده‌گذاری مرکزی را در خریداری کردیم. البته بنده در همین رابطه، تلاش کردم که بخشی از سهام شرکت بورس کالا نیز خریداری شود تا بورس تهران، بتواند در بازار سرمایه مرجعیت و رهبری داشته باشد، اما این بخش از کار با موفقیت همراه نشد.

از طرفی، برای ایجاد و توسعه بازار بدهی و همچنین رؤیت پذیری شرکت‌هایی که از بورس اخراج می‌شدند، پیشنهاد تأسیس فرابورس را دادیم. در مدل پیشنهادی معادل ۱۰۰ درصد سهام آن متعلق به بورس تهران بود، اما مورد تأیید شورای عالی بورس قرار نگرفت و پس از کش‌وقوس فراوان موافقت شد که فرابورس توسط بورس تهران تأسیس شود، اما فقط ۲۰ درصد سهام آن را تملک و ۸۰ درصد مابقی را از طریق پذیره‌نویسی عمومی واگذار کند. تصور ما بر این بود که با این اقدام، با توجه به روند ادغام بورس‌ها در جهان، هم‌افزایی خوبی صورت بگیرد که فرابورس بتواند از زیرساخت‌های بورس اوراق بهادار تهران استفاده کند و نیازهای جدید، به‌صورت مشترک برای هر دو شرکت تأمین شود.

همچنین یک اداره پذیرش قوی تشکیل شود تا شرکت‌هایی که از لحاظ کیفی قوی‌تر هستند، در تابلوهای بورس و شرکت‌های ضعیف‌تر و نیز شرکت‌های کوچک و متوسط در تابلوی فرابورس پذیرفته شوند.

برایمان بیشتر بگویید...

بخش دیگری از فعالیت ما، متمرکز بر «توسعه ابزارها» بود و بر همین اساس نیز به‌طور مثال «صندوق طلا»، «صندوق ارز»، همچنین «اختیار معامله» و دیگر ابزارهای مشتقه در دستور کار شرکت قرار گرفته بود. در این خصوص، تمام تلاشمان بر این بود که با توسعه «ابزارها»، «نهادها» و «بازارهای لازم»، سطح کارایی عملیاتی در بورس تهران بهبود یابد. از رهنمودهای IOSCO (مقام ناظر بین‌المللی سازمان‌های بورس)، برای مثال در خصوص نقدشوندگی بازار و نیز WFE (فدراسیون جهانی بورس‌ها)، در خصوص اصول بازار استفاده می‌شد تا دانش و تجربه جهانی، مبنای تصمیم‌گیری و عمل قرار گیرد. این رهنمودها ترجمه و در اختیار عموم مشارکت‌کنندگان بازار و نهادهای فعال قرار می‌گرفت.

همچنین در این بین، برنامه «راهبردی» اول بورس تهران تدوین شد. به‌طور خلاصه حرف اصلی در تدوین برنامه، موضوع «ساختن» بود، به این معنی که «باید خودمان به دنبال استراتژی ساختن بازار سهام برویم!» و رویکرد منفعل را به رویکردی فعال تغییر دهیم. در همین خصوص، برای مثال از بخش پذیرش خواسته شد که خودشان فرهنگ‌سازی کرده

تمام تلاشمان بر این بود که با توسعه «ابزارها»، «نهادها» و «بازارهای لازم»، سطح کارایی عملیاتی در بورس تهران بهبود یابد.

و پس از شناسایی شرکت‌های مناسب برای پذیرش، با مدیران و سهامداران آنها مذاکره کرده و منتظر مراجعه آنها نباشند، به عبارت دیگر «بازاریابی برای پذیرش» و مشابه آن.

از سوی دیگر، مباحث بنیادی در خصوص سلامت و کارآمدی شرکت‌ها، نظیر «حاکمیت شرکتی»، «نظام روابط سرمایه‌گذاران»، «دستورالعمل کنترل‌های داخلی» و «مدیریت ریسک شرکتی» که موجب شفافیت در شرکت‌ها و رعایت حقوق سهامداران خرد می‌شود در دستور کار معاونت ناشران شرکت و دیگر بخش‌های مربوط قرار گرفت و در همین رابطه همایشی تحت عنوان «راهبری شرکتی» نیز برگزار شد.

برای پذیرش شرکت‌ها در بورس‌های خارجی و افزایش کیفیت گزارش‌های مالی شرکت‌ها، موضوع لزوم پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) مطرح شد که البته یادآور می‌شوم بخش حسابداری و مالی ناشران در آن زمان، ظرفیت همه پروژه‌های مذکور را نداشت. با این وجود ضرورت داشت که دانش آن ترویج و فرهنگ‌سازی شود. البته هنوز هم شرکت‌های بورسی، در واحد امور مالی و فناوری اطلاعات، برای گزارشگری مالی سرمایه‌گذاری کافی انجام نمی‌دهند که بندهای گزارش حسابرسی و سایر بندها مؤید این موضوع است.

نکته دیگر این بود که ما در بورس اوراق بهادار تهران، به ظرفیت موجود در نهادهای مالی و لزوم استفاده بهینه از آن باور داشتیم، مثلاً توسعه تالارهای اختصاصی کارگزاری‌ها با ضوابط بسیار ساده‌تر و انتقال ایستگاه‌های معاملاتی از تالار فرعی بورس، واقع در خیابان سعدی به دفاتر شرکت‌های کارگزاری، تقویت فرآیندهای خودکنترلی و اعتماد بیشتر به مدیران آنها و نیز استفاده از ظرفیت نیروهای متخصص این شرکت‌ها کمک بزرگی به توسعه بازار سرمایه بود. تصمیمی که در آن زمان سروصداهایی نیز ایجاد کرد و البته تبعاتی هم در پی داشت، این بود که ما تالار فرعی واقع در خیابان سعدی را تعطیل کردیم و تصمیم گرفتیم که ایستگاه‌های معاملاتی به دفاتر منتقل شده و معاملات، از آنجا انجام شوند.

به خاطر دارم، IOSCO در آن زمان سندی تحت عنوان «دسترسی مستقیم به بازار» منتشر کرده بود که آن سند ترجمه شد و گروهی از همکاران شرکت بورس و سازمان در کنفرانسی که به این منظور تشکیل شد شرکت کردند. رؤیای دسترسی مستقیم به بازار، امروز در قالب معاملات برخط و دسترسی سرمایه‌گذاران به سیستم معاملات به‌واسطه کارگزاری‌ها تحقق یافته است که انقلابی در صنعت بورس اوراق بهادار تلقی می‌شود. ملاحظه می‌کنید که امروزه، شرکت‌ها در این زمینه سرمایه‌گذاری‌های مطلوبی انجام داده‌اند و امکان دسترسی مستقیم به بازار را فراهم کرده‌اند.

باید اضافه کنم که در بازار سرمایه، امکانات و منابع بسیاری وجود دارد که هنر مدیران سازمان و بورس‌ها، استفاده از این ظرفیت‌ها است. بنده معتقد هستم که لازم است تسهیل گر باشیم و اجازه دهیم تا نهادهای مالی رشد پیدا کنند که در این خصوص اندیشکده‌ها می‌توانند بسیار کمک کننده باشند.

در بازار سرمایه، امکانات و منابع بسیاری وجود دارد که هنر مدیران سازمان و بورس‌ها، استفاده از این ظرفیت‌ها است.

■ بورس تهران، در این مسیر با چه مشکلاتی مواجه بود؟

مشکلات و محدودیت‌های زیادی در این خصوص وجود داشت که به‌تدریج بخش عمده آن رفع شد. یک مسئله «نحوه تقسیم وظایف و مسئولیت‌ها بین سبا و بورس اوراق بهادار تهران» بود. برای مثال علی‌رغم این که طبق قانون رسیدگی به تخلفات، پذیرش شرکت‌ها باید در شرکت بورس انجام می‌شد و نیز سیستم معاملات، حداقل ابزار بورس اوراق بهادار است، در کنترل سازمان باقی ماند تا به‌تدریج به بورس تهران منتقل شود. از طرفی، آماده‌سازی شرکت‌های دولتی برای پذیرش و تفاوت‌های بنیادی در نگاه بورس و سازمان خصوصی‌سازی

مسئله مهمی بود. «توسعه زیرساخت‌ها»، «آماده‌سازی نیروی انسانی» و «ارائه آموزش‌های لازم» نیز موضوع مهم دیگری بود. «تأمین ساختمان»، «استخدام نیروی انسانی»، «تدوین برنامه راهبردی بورس»، «ایجاد تشکیلات» و «تدوین دستورالعمل‌ها» نیز مشکلات خاص خود را داشت. می‌توان گفت مشکلی که از آن دوران تاکنون با آن روبرو هستیم، «عدم سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در بخش‌های مالی»، «کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی» و «ریسک» است. هنوز هم گزارش‌های حسابرسی شرکت‌ها شامل بندهایی اساسی است که نشان‌دهنده عدم توجه کافی شرکت‌ها به شفافیت اطلاعاتی است.

■ در حال حاضر، شرایط بازار سرمایه را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

به نظر بنده، اکنون بعد از گذشت دو دهه، بازار سرمایه بسیار وسیع شده است و سرمایه‌گذاران زیادی دارد. در این بازار، اقدامات بسیاری انجام شده اما همچنان کارهای زیادی نیز لازم است انجام شود و می‌توان گفت که در حال حاضر، با شرایط مطلوب و ایده‌آل فاصله داریم. همان‌طور که می‌دانید صنعت بورس اوراق بهادار، در دنیا پیشرفت زیادی داشته است و ما می‌توانیم از طریق «بهینه کاوی» و «سرمایه‌گذاری»، بسیاری از مشکلاتمان را حل کنیم. در این زمینه، «نهادهای بین‌المللی» مثل فدراسیون جهانی بورس‌ها و سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های بورس و اوراق بهادار بهترین مرجع هستند. بازار سرمایه، به لحاظ منابع «مالی» و «انسانی»، «میزان پذیرش اجتماعی» و همچنین «توجه قوای سه‌گانه» وضعیت مناسبی دارد و لازم است که از آن برای ارتقای بازار و سهم بازار سرمایه در کشور استفاده شود. لازم به ذکر است که در حوزه تشکیل سرمایه و استراتژی ورود شرکت‌ها به بورس، به تأمل و اعمال اصلاحاتی جدی نیاز است.

بورس محلی برای تأمین مالی و نه نقد کردن دارایی‌ها می‌باشد، به نظر می‌رسد بخش خصوصی به‌ویژه از زمان رونق بورس در سال ۹۸ به این بازار به‌عنوان محلی برای نقد کردن سرمایه خود، آن‌هم با قیمتی بسیار بالا می‌نگرد، در حالی که شرکت‌هایی که برای توسعه به منابع مالی نیاز ندارند و برای رشد از طریق بازار نیز از استراتژی خاصی برخوردار نیستند، باید با احتیاط بیشتری پذیرش شوند و عرضه اولیه سهامشان نیز به‌صورت عرضه سهام با سلب حق تقدم انجام شود که موجب ورود منابع به شرکت شده و در بازار باقی بمانند.

■ با توجه به ارزیابی و اصلاح قانون بازار سرمایه، در حال حاضر به‌عنوان شخصی که در تدوین قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی نقش داشته‌اید، پیشنهاد شما در خصوص اصلاح این قانون چیست؟

تصمیم‌گیری در رابطه با اصلاح قانون بازار سرمایه در سایر کشورها، به فراخور اتفاقاتی که در بازار سرمایه آنها رخ داده، انجام شده است، برای مثال دوره‌ای که وضعیت بورس‌ها در آمریکا سقوط کرد، قوانین ۱۹۳۳ و ۱۹۳۴ وضع شدند و یا با زیان دیدن همزمان سرمایه‌گذاران، قانون حمایت از سرمایه‌گذاران تصویب شد.

در حال حاضر تجربه بیش از ۱۵ سال اجرای قانون بازار اوراق بهادار و توسعه بازار، فرصتی را فراهم کرده است تا برای رفع کاستی‌ها و نیز توسعه‌های آتی، قوانین و مقررات لازم تدوین شود. برای مثال بحث «انتشار اوراق بدون ضامن» در بازار سرمایه ما مطرح است. همچنین، در بخش‌های «نظارت بر ناشران»، «نظارت بر سرمایه‌گذاران» و «نظارت بر زیرساخت‌های بازار» نیز به اصلاحاتی نیاز داریم. البته سازمان بورس و اوراق بهادار نیز باید پاسخگو باشد، چراکه مدل نظارت نیز در این خصوص اهمیت دارد و لازم است که نظارت را بسیار هوشمندتر و هدفمندتر انجام دهیم.

موضوع مهم دیگر اینکه، لازم است بورس‌ها

مشکلی که از آن دوران تاکنون با آن روبرو هستیم، «عدم سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در بخش‌های مالی»، «کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی» و «ریسک» است.

در تشکیل سرمایه کمک کنند. برای مثال در بحث رونق بازار، بهتر است که شرکت‌ها با سلب حق تقدم، افزایش سرمایه دهند و یا شرکت‌های مادر، به افزایش سرمایه شرکت‌های زیرمجموعه‌شان اقدام کرده و با واگذاری حق تقدم‌هایشان در بازار، تأمین مالی کنند. از طرفی لازم است که تشکل‌های خود انتظام را نیز تا حدودی تقویت کنیم. اگر غیر از این باشد، به ساختارهای بسیار بزرگی برای نظارت نیاز است که البته احتمال می‌رود مثمرثمر نیز واقع نشوند. به‌طور کلی در این حوزه پیشرفت‌های زیادی صورت گرفته و فناوری‌هایی برای بازار سرمایه وجود دارد.

■ با توجه به سوابق جنابعالی در امر پژوهش، به نظر شما در چه زمینه‌هایی از بازار سرمایه نیاز به پژوهش بیشتر احساس می‌شود و بهتر است که پژوهشگران این بازار چه نکاتی را مورد توجه قرار دهند؟

در بازار سرمایه، فرصت‌های پژوهشی بسیاری وجود دارد. بنده زمانی که از بورس تهران به فضای دانشگاه برگشتم، در حوزه‌های زیادی چون «موانع تشکیل مؤسسات حسابرسی‌های بزرگ»، «گزارشگری» و «IFRS» شروع به پژوهش کردم و در همین دوره نیز به بررسی موضوع «کارایی بازار سرمایه ایران» پرداختم، موضوعی که لازم می‌دانم سازمان بورس و اوراق بهادار نیز به آن ورود کند. این‌ها نمونه‌هایی کوچک از ده‌ها موضوعی است که در بازار سرمایه قابلیت پژوهش دارند. درست است که سازمان بورس و اوراق بهادار و نیز بورس‌ها فراخوان پژوهشی می‌دهند، اما نیاز است یک برنامه جامع پژوهشی داشته باشند که نتایج مشخصی از آن حاصل شود، چراکه بسیاری از موضوعات در قالب یک پایان‌نامه یا رساله انجام شدنی نیستند.

همچنین لازم است که هیئت مدیره‌ها و مدیران عامل شرکت‌ها نیز در حوزه «نرم‌افزارهای مالی»، «نرم‌افزارهای کنترلی» و «ERP» سرمایه‌گذاری کرده و میزان اثربخشی این حیطه را جدی‌تر بگیرند، این موضوعات نیز موضوع‌های پژوهشی جالبی هستند. در همین راستا، زمانی که آقای دکتر قالیباف به سمت ریاست سازمان منصوب شدند، پیشنهاد بنده به ایشان این بود که در سازمان، معاونتی تحت عنوان «معاونت علمی و فناوری» راه‌اندازی شود و ساختمان حافظ به ۱۰ اندیشکده و مجتمع فناوری بازار سرمایه تخصیص یابد که هر اندیشکده نیز بر مباحث معینی متمرکز شود. البته دانشگاه‌ها، مراکز رشد و نیز شرکت‌ها در این اندیشکده‌ها و واحدهای فناور سرمایه‌گذاری خواهند کرد.

در حوزه ارزش‌گذاری، در سطح جهانی شورایی جهت تدوین استانداردهای ارزش‌گذاری فعالیت دارد، بر همین اساس در کشور ما نیز باید ارزش‌گذاری‌ها بر طبق استانداردهای روز صورت گیرند. در این خصوص، سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند از محل بودجه تحقیق و توسعه، هزینه این پژوهش‌ها را تقبل کند. در سازمان و همچنین بورس‌ها، بخشی تحت عنوان «مرکز مطالعات و تحقیق و توسعه» وجود دارد، بااین‌حال لازم است که این بخش‌ها به‌عنوان اهرم، موضوع‌های تحقیق و توسعه را هدایت کنند. در خصوص دانشگاه‌ها نیز پارک‌های علم و فناوری می‌توانند به بازار سرمایه کمک قابل‌توجهی داشته باشند. موضوع دیگر، تربیت نیروی انسانی موردنیاز این بازار است که دراین‌باره لازم است بحث تولید محتوای خاص برای آموزش فعالان این بازار، مورد توجه و سرمایه‌گذاری قرار گیرد.

■ به‌عنوان یک مدرس دانشگاه، نظرتان در خصوص تحصیل در رشته‌های حوزه مالی چیست و به علاقه‌مندان تحصیل در این رشته‌ها چه توصیه‌ای دارید؟

بنده به‌عنوان مدیر «کارگروه تخصصی برنامه‌ریزی درسی رشته حسابداری» در وزارت علوم، تحقیقات و فناوری طی بازنگری‌هایی که به همراه همکاران این کارگروه انجام دادیم،

لازم است که تشکل‌های خود انتظام را نیز تا حدودی تقویت کنیم. اگر غیر از این باشد، به ساختارهای بسیار بزرگی برای نظارت نیاز است که البته احتمال می‌رود مثمرثمر نیز واقع نشوند.

سعی کردیم که دروس و سرفصل‌ها، متناسب با شرایط بازار و تقاضای کارفرمایان به‌روز شوند. برای مثال در دوره کارشناسی حسابداری، دروس مالی متعددی از جمله «مدیریت سرمایه‌گذاری»، «تأمین مالی از طریق بازار اوراق بهادار اسلامی» و ... را اضافه کردیم و دروسی از جمله «توسعه اقتصادی» و «مدیریت تولید» را نیز به دلیل عدم کاربرد و تغییر ساختار، حذف کردیم. رشته‌های «حسابداری»، «مالی»، «مدیریت مالی» و «اقتصاد مالی» نیز بازار خوبی دارند و تمایل به انتخاب این رشته‌ها نیز زیاد است. در حال حاضر، چالش‌ها و همچنین موضوعات جالب و جدیدی برای پژوهش در رشته‌های مالی وجود دارد که لازم است سازمان و سایر نهادهای اجرایی بازار سرمایه در آنها سرمایه‌گذاری کرده و از ظرفیت دانشگاه‌ها استفاده کنند. در عصر حاضر، «مهارت‌های فناوری»، «مهارت‌های زبان انگلیسی» و «مهارت‌های علم داده‌ها و آماری» اهمیت ویژه‌ای دارند. مباحث مالی نیز می‌تواند بسیار کاربردی باشند که این موضوع به روش تدریس استادان رشته برمی‌گردد و انتظار خلاقیت و نوآوری از استادان وجود دارد. علاوه بر این‌ها، «ارتباطات» و «تسلط بر مهارت‌های نرم» نیز بسیار کمک‌کننده خواهد بود. همچنین، «اخذ گواهینامه‌های حرفه‌ای» نظیر ACCA و CFA برای فعالیت در حوزه حسابداری و مالی، مفید هستند.

توصیه بنده به دانشجویان این است که در چند سال ابتدایی تحصیل، بر افزایش سطح دانش و مهارت‌های خود یعنی سرمایه انسانی‌شان متمرکز شوند تا در سال‌های بعد بتوانند از طریق آن سرمایه مالی کسب نمایند.

■ از خاطرات خود در دوره دوساله فعالیتتان در شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۷) بفرمایید.

سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۷ برای بنده دوران بسیار پرکاری بودند، چراکه لازم بود به‌صورت همزمان، جهت «اصلاح زیرساخت‌ها»، «تربیت نیروی انسانی»، «تدوین تشکیلات» و «آماده‌سازی» شرکت برای تحویل بخش‌های عملیاتی بورس اوراق بهادار از سازمان کارگزاران اقدام شود. در همان دوران، به‌طور اتفاقی با پایگاه اینترنتی mondovisione آشنا شدم که اخبار صنعت بورس اوراق بهادار را در سراسر دنیا پوشش می‌داد. بنده، به همین طریق از روند پیشرفت بورس‌ها مطلع می‌شدم و به اقتضای شرایط، بخشی از مواردی را که در بورس تهران قابلیت اجرا داشت، پیاده‌سازی می‌کردیم.

از طرفی، بخشی از کار نیز بسیار استرس‌زا بود، چراکه به خاطر تضاد منافعی که وجود داشت، مجبور می‌شدیم با همراهی سازمان، به خاطر حفظ حقوق عموم سرمایه‌گذاران، تصمیم‌هایی چالشی بگیریم. به‌طور خلاصه، ما در آن دوران نهایت تلاش خود را به کار گرفتیم که با توجه به تجربه و دانشی که داشتیم، بنیان صحیحی را پایه‌گذاری کنیم.

■ با توجه به گفتگویی که در خصوص جذب نیروی متخصص برای حرفه‌ای شدن بازار سرمایه از شما منتشر شده بود، بفرمایید که به نظر شما چه اندازه در تربیت نیروهای انسانی، موفق بوده‌ایم؟ چه توصیه‌ای جهت رشد بهتر نیروی متخصص در بازار دارید؟

حقیقتاً در حوزه نیروهای متخصص، با توجه به سرمایه بسیاری که در این بازار وجود دارد و دستمزدهای مناسبی که پرداخت می‌شود، شرایط مطلوبی ایجاد شده است و همین موضوع نیز باعث شده که افراد بسیاری متقاضی تحصیل در رشته‌های مالی و اخذ گواهینامه‌های حرفه‌ای باشند و دانشگاه‌های متعددی نیز به آموزش این رشته‌ها اقدام نمایند.

به عقیده بنده، در بازار سرمایه به واسطه‌های «اطلاعاتی» و «معاملاتی» قوی نیاز است. منظور از واسطه‌های اطلاعاتی «حسابدارها»،

توصیه بنده به دانشجویان این است که در چند سال ابتدایی تحصیل، بر افزایش سطح دانش و مهارت‌های خود یعنی سرمایه انسانی‌شان متمرکز شوند تا در سال‌های بعد بتوانند از طریق آن سرمایه مالی کسب نمایند.

«حسابرس‌ها» و «مؤسسات رتبه‌بندی» هستند و «کارگزاری‌ها»، «شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری» و «شرکت‌های تأمین سرمایه» نیز از جمله واسطه‌های معاملاتی و البته در مواردی اطلاعاتی می‌باشند. نکته مهم این است که تمامی این موارد و همچنین مردمی که به این بازار وارد می‌شوند، به تخصص و مشاوره نیاز دارند که اگرچه در حال حاضر، شرایط از این نظر نسبت به گذشته بهبود یافته است، اما این سطح از رشد نیروی‌های متخصص، متناسب با میزان رشد بازار نیست. همچنین لازم است به افرادی که از سایر رشته‌های تحصیلی مشغول فعالیت در این حوزه شده‌اند، آموزش‌های لازم ارائه شود و دوره‌هایی نظیر MBA و ... برایشان، تدوین گردد.

فعالیت در این حوزه نیز به حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت توسعه مدیریت و آموزش بورس (اطلاع‌رسانی قدیم) نیاز دارد. لازم به ذکر است که شرکت توسعه مدیریت و آموزش بورس در این خصوص زحمات بسیاری کشیده است، اما لازم می‌دانم که در این مسیر از ظرفیت موجود در دانشگاه‌ها نیز استفاده کنند.

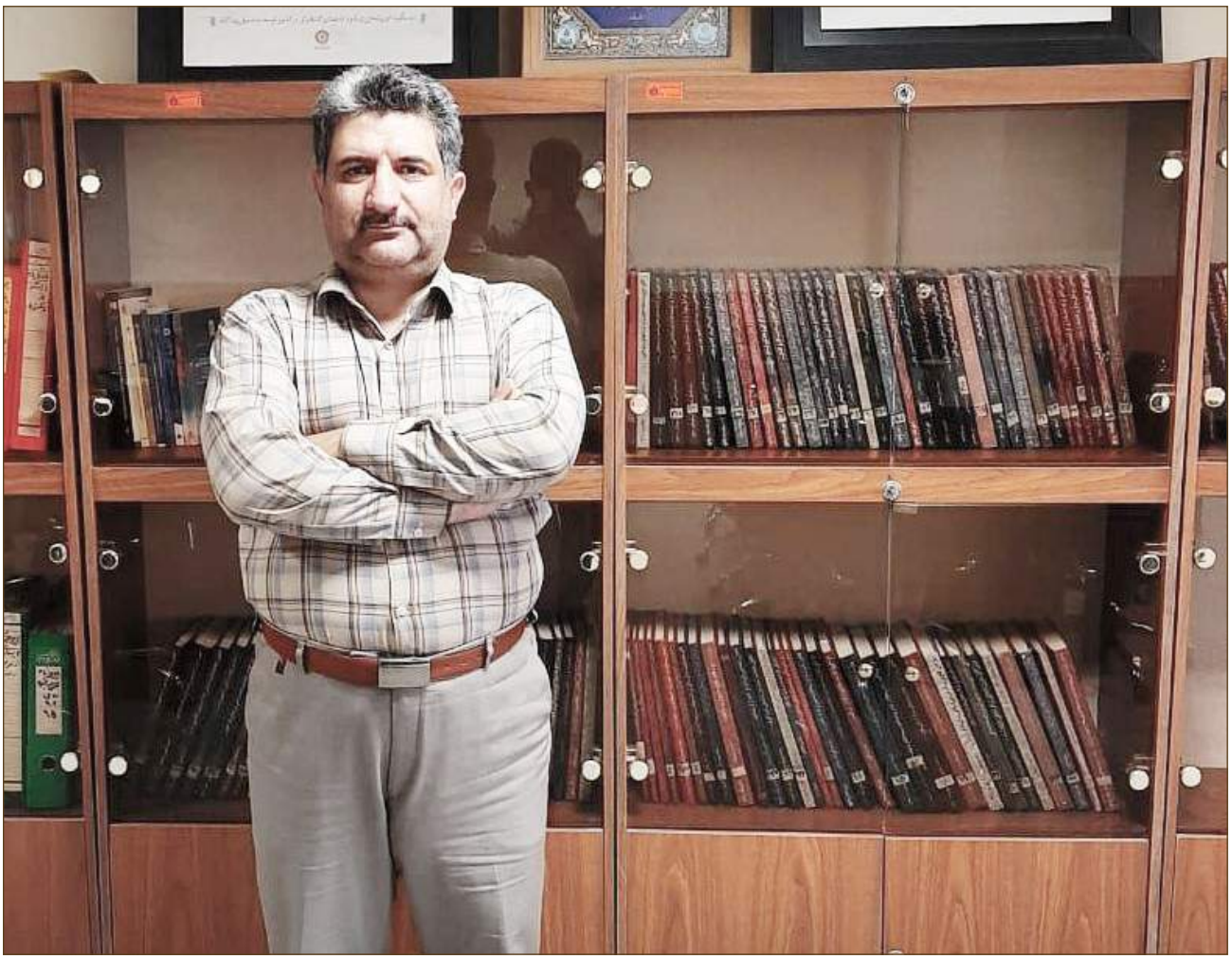
لازم است به افرادی که از سایر رشته‌های تحصیلی مشغول فعالیت در این حوزه شده‌اند، آموزش‌های لازم ارائه شود و دوره‌هایی نظیر MBA و ... برایشان، تدوین گردد.

■ در دوره فعالیت خود به‌عنوان مدیرعامل بورس تهران، تلاش زیادی برای پذیرش شرکت‌های ایرانی در بورس‌های خارجی و نیز جذب سرمایه‌گذاران خارجی داشتید و تحقق این دو مهم را درگرو پذیرش IFRS می‌دیدید. به نظر شما تا این لحظه چه اندازه توانسته‌ایم به استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی دست پیدا کنیم و آیا این استانداردها در بازار سرمایه ما به‌طور مطلوبی رعایت می‌شوند؟

متأسفانه در آن دوران، چنین برداشت شده بود که جهت ایجاد ارتباط با خارج از کشور فقط به IFRS نیاز داریم، در صورتی که این گونه نبود. همان‌طور که می‌دانید IOSCO که مقام ناظر بین‌المللی بورس و اوراق بهادار است، استانداردهای حسابداری را ارزیابی نموده و در فرآیند تدوین آنها نقش دارد. هدف IOSCO این است که اطلاعاتی «دقیق»، «شفاف» و «قابل‌اعتماد» به سرمایه‌گذاران ارائه شود و با توجه به اینکه برای برخی معاملات و فعالیت‌های مالی، استانداردی در کشور نداشتیم (برای مثال، استاندارد مزایای کارکنان در شرکت‌هایی چون بانک‌های دولتی خصوصی شده و مخابرات ایران که خودشان مزایای بازنشستگان را پرداخت می‌کنند)، به IFRS نیاز است. پذیرش این استاندارد سبب می‌شود که اطلاعات صورت‌های مالی، کامل، قابل‌اتکا و شفاف باشند و زمینه پاسخگویی و تخصیص بهینه منابع نیز فراهم شود.

استفاده IFRS در «رتبه‌بندی پولشویی» و همچنین در رابطه با «تعیین ریسک کشور» مهم است، چراکه استانداردهای ملی ما مورد ارزیابی قرار نگرفته و همچنین در بحث پولشویی و ریسک کشوری، امتیازاتی منفی داریم که این موضوع برای کشور هزینه‌بردار است. این مسئله که همه کشورها از IFRS استفاده می‌کنند یا خیر، یک مسئله ثانویه است و موضوع اولیه، «صحت»، «جامعیت»، «شفافیت» و «قابل‌اعتماد بودن» اطلاعات ارائه‌شده برای سرمایه‌گذاران است. طبیعی است که این استانداردها مورد اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی هم می‌باشد و برای پذیرش شرکت‌های ایرانی در بورس‌های خارجی نیز لازم و ضروری است.

لازم به ذکر است که در این حوزه باید به‌طور همزمان، جهت «بهبود استانداردهای حسابرسی» نیز تلاش کنیم، چراکه برای مثال در زمینه گزارش حسابرس، با سایر کشورهای جهان فاصله داریم، به‌گونه‌ای که موضوعات کلیدی حسابرسی که درج آنها در گزارش‌های حسابرسی الزامی است، در ایران به دلیل عدم وجود استانداردها گزارش نشده و سرمایه‌گذار ایرانی از آن منتفع نمی‌شود. در این راستا، سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند با تشکیل یک «اندیشکده گزارشگری مالی و شفافیت» بر این موضوع متمرکز شود.



عضو هیئت علمی دانشگاه اصفهان در گفتگو با ماهنامه بورس عنوان کرد

«مطالعه» و «یادگیری هدفمند»، لازمه موفقیت در بازارهای مالی است

ماهنامه بورس

هیئت تحریریه

ماهنامه «بورس» در این قسمت از سری گفتگوهای «آشنایی با اساتید مالی کشور» به سراغ دکتر سعید فتحی، از اساتید مطرح دانشگاه اصفهان رفته است.

استاد دانشگاه اصفهان، در خلال این گفتگو از مسیر تحصیلی و شغلی خود می گوید و معتقد است اگرچه حوزه مالی، از نظر نیازمندی در بازار کار و نیز سطح درآمدی جزو حوزه‌های سرآمد در رشته‌های دانشگاهی است، اما لازمه موفقیت در آن، هدفمند بودن نحوه مطالعه و یادگیری است.

فتحی که سابقه چندین سال تدریس در حوزه مالی را در لیست تجربیات خود دارد، در مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد، در رشته مدیریت بازرگانی تحصیل کرده است و مدرک دکترای خود را از دانشگاه تربیت مدرس و رشته مدیریت مالی اخذ کرده است.

مشروح این گفتگوی خواندنی در ادامه عنوان خواهد شد.

■ آقای دکتر فتحی، قبل از هر چیزی، مایل هستم از سوابق تحصیلی شما اطلاعاتی داشته باشم.

بنده در مقطع کارشناسی، رشته «مدیریت بازرگانی» را در دانشگاه اصفهان گذراندم. سپس، در مقطع کارشناسی ارشد، تحصیل در همین رشته را در دانشگاه تربیت مدرس ادامه دادم. در مقطع دکتری نیز، از دانشگاه تربیت مدرس، تحصیل در رشته مدیریت، با تخصص «مدیریت مالی» را پیش گرفتم.

■ چه شد که مسیرتان به تحصیل در رشته «مدیریت» و حوزه «مالی» رسید؟

به دلیل اقدامات مؤثری که در جهت توسعه بازار سرمایه در شرکت بورس (قبلاً از سازمان تفکیک نشده بود) انجام می‌شد، پس از گذراندن دوره کارشناسی ارشد که همان‌طور که عرض کردم، رشته مدیریت بازرگانی را از دانشگاه تربیت مدرس آموختم، تشخیص بنده این بود که کشور ما از نظر «نیروی متخصص در حوزه مالی» کمبود زیادی دارد و این موضوع ممکن است به توسعه این بخش در کشور آسیب زیادی وارد کند. از طرفی، ازآنجاکه به فعالیت در سمت عضو هیئت علمی تمایل داشتم، تلاش بنده در این راستا بود که تحصیلات مقطع دکتری را در رشته مالی بگذرانم که بتوانم با توسعه رشته و پرورش دانشجویان، به توسعه نظام نوپا و ناکارآمد مالی در کشور، که در آن زمان شاهد بودم، کمک کنم.

تلاش بنده در این راستا بود که تحصیلات مقطع دکتری را در رشته مالی بگذرانم که بتوانم با توسعه رشته و پرورش دانشجویان، به توسعه نظام نوپا و ناکارآمد مالی در کشور، که در آن زمان شاهد بودم، کمک کنم.

■ در لیست تخصص‌های شغلی شما مواردی چون «مهندسی مالی»، «مالی شرکتی» و «فراتحلیل» توجه بنده را جلب کرد. لطفاً از هرکدام یک شمای کلی به مخاطبان ماهنامه بدهید و از کاربرد هریک برایمان بگویید.

حوزه مالی به چهار حوزه اصلی «مهندسی مالی»، «مدیریت ریسک»، «مدیریت سرمایه‌گذاری» و «مالی شرکتی» قابل تفکیک است. مالی شرکتی، به بخشی از تصمیمات مدیران مالی بنگاه‌ها معطوف می‌شود که در راستای سرمایه‌گذاری‌های بنگاه‌های اقتصادی و تأمین منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری‌های مذکور اتخاذ می‌شود. مهندسی مالی نیز در معنای عام هرگونه نوآوری را شامل می‌شود که به روش علمی در راستای توسعه نظام مالی به «طراحی»، «خلق»، «بهبود»، «کاربرد» یا «پیش‌بینی رفتار» عناصر این نظام می‌پردازد. عناصر نظام مالی نیز شامل «ابزارهای مالی»، «قوانین»، «نهادهای مالی»، «قواعد تصمیم‌گیری» و ... می‌شود.

در ایران، در این حوزه بیش از همه، بر یکی از عناصر نظام یعنی ابزارهای مالی، آن‌هم در بخش «مشتقات و ابزارهای مالی اسلامی» تمرکز شده است. تحقیقات و برنامه‌های آموزشی مرتبط با این دو حوزه، اجزای شاخص مهندسی مالی را شکل می‌دهد.

فراتحلیل نیز بیش از آنکه رویکرد موضوعی داشته باشد، رویکردی روشی به پژوهش دارد، یعنی نوعی روش پژوهش است که با رویکرد کمی و روش پژوهش علمی در تلاش است که تاریخچه علمی یک موضوع خاص را مورد واکاوی قرار دهد.

■ از سابقه تدریس خود در دانشگاه اصفهان بگویید. در حال حاضر، در این دانشگاه چه دروسی را تدریس می‌کنید؟

بنده از سال ۱۳۸۶ در قالب طرح سربازی در دانشگاه اصفهان مشغول به تدریس شدم و توانستم در سال ۱۳۹۰ به مرتبه دانشیاری دست پیدا کنم. در حال حاضر نیز تدریس دروس «مالی شرکتی پیشرفته»، «مهندسی مالی پیشرفته»، «مبانی مدیریت ریسک»، «مهندسی مالی» و «ابزارهای مالی اسلامی» را برای دانشجویان مقطع کارشناسی ارشد و برای دانشجویان مقطع دکتری نیز، «نظریه‌های مالی پیشرفته»، «ابزارهای مالی اسلامی» و «سمینار در مسائل مالی» را آموزش می‌دهم. با توجه به اینکه در دانشگاه اصفهان جهت تحصیل در مقطع کارشناسی رشته «مدیریت مالی» پذیرشی صورت نمی‌گیرد، برای دانشجویان مقطع کارشناسی از سایر رشته‌ها نیز، دروس «مدیریت مالی ۱» و «مدیریت مالی ۲» را تدریس می‌کنم.

در هشت سال ابتدایی خدمتم در دانشگاه اصفهان، به این دلیل که در دانشگاه اصفهان، فرد دیگری در این رشته فعالیت آموزشی نداشت، بار کلیه دروس در حوزه‌های مختلف مالی بر دوش بنده بود؛ اما در ادامه، از سال ۱۳۹۴ با ورود همکاران جدید در این حوزه، توانستم کار خود را اندکی تخصصی‌تر پیش

ببرم. در همین رابطه، در تلاش هستیم که ان‌شاءالله با جذب نیروهای توانمند و جوان دیگر، حوزه‌های تخصصی را تا حد امکان با همکاران جدید تقسیم کنیم و بازهم در حد امکان فعالیت‌های علمی خود را به شکلی تخصصی‌تر ادامه دهم.

■ از سوابق اجرایی خود در مؤسسه «مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی» و تجربه سردبیری نشریه «مدیریت دارایی و تأمین مالی» برایمان بگویید.

بنده از ابتدای دوره کارشناسی ارشد به موضوعات پیرامون «تجارت الکترونیکی» علاقه‌مند بودم و در مؤسسه «مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی»، با حضور آقای دکتر اکبری که از همکاری با ایشان لذت بسیاری بردم، یک واحد مجزا، در رابطه با «تحقیقات فناوری اطلاعات» راه‌اندازی شد. به همین دلیل پیش از اینکه به فعالیت در حوزه مدیریت مالی تغییر رویه دهم، خدمت این عزیزان بودم.

نشریه «مدیریت دارایی و تأمین مالی» نیز که از سال ۱۳۹۲ راه‌اندازی شد، یکی از اجزای پازل توسعه علمی دانشگاه اصفهان در حوزه مالی بود. این نشریه با هدف حضور جدی‌تر دانشگاه اصفهان در مستندسازی علوم مالی در کشور، ابتدا با سردبیری استاد ارجمند سرکار خانم دکتر حجازی راه‌اندازی شد و در ادامه، با ارتقای مرتبه‌ای که برای بنده حاصل شد، پس از آنکه مسئولیت این نشریه بر عهده بنده گذاشته شد، تلاش کردم کیفیت علمی نشریه حفظ و بر حوزه‌های روزآمد رشته مالی متمرکز شود، می‌توان گفت سرعت پذیرش در مقالات و به‌طور ویژه، مقالات دوره دکتری اولویت این نشریه است.

■ آیا به‌طور کلی، پژوهش‌هایی که تاکنون انجام داده‌اید، محوریت خاصی داشته است؟ در این خصوص در صورت امکان توضیح بفرمایید.

همان‌طور که عرض کردم، بنده در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ که تنها عضو هیئت علمی دانشگاه اصفهان در رشته مالی بودم، به اقتضای شرایط، همه حوزه‌های تخصصی مالی را پوشش می‌دادم، چراکه تدریس کلیه دروس حوزه مالی در مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد نیز با بنده بود؛ اما از سال ۱۳۹۴ به بعد، فعالیت علمی خود را بر دو حوزه اصلی «مهندسی مالی» و «مالی شرکتی» متمرکز کردم.

البته به دلیل شناختی که زیر سایه استاد ارجمند، آقای دکتر آذر، پیرامون مسائل کمی و تحلیل‌های آماری برای بنده ایجاد شده بود، مدتی در تحریر پایان‌نامه‌های مربوط به مقاطع کارشناسی ارشد و دکترای دانشگاه اصفهان (چون پیرامون این موضوع، محدودیت‌هایی در دانشکده وجود داشت) به‌عنوان مشاور فعالیت داشتم. این اتفاق، در حوزه‌های «مدیریت منابع انسانی» و «بازاریابی»، البته صرفاً بابت ارزش‌افزوده‌ای که به لحاظ آماری در پژوهش‌های مذکور ایجاد می‌کردم، برای بنده به چاپ برخی مقالات منتج شد.

■ آیا در حیطه ترجمه و تألیف کتاب نیز فعالیتی داشته‌اید؟

بنده تا این لحظه در انتشار ۲۰ عنوان کتاب فعالیت داشته‌ام.

■ از دلایل خود برای انتخاب هرکدام از کتاب‌هایی که ترجمه کرده‌اید برایمان بگویید.

بخشی از آنها مربوط به دوره‌ای است که در مؤسسه «مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی» فعالیت می‌کردم که البته از تخصص اصلی بنده فاصله دارد. اما در حوزه مالی نیز، به ترتیب جدیدترین کتابهای منتشر شده از سمت اینجانب، شامل «مدیریت سرمایه‌گذاری»، «نظریه مالی پیشرفته»، «مالی شرکتی پیشرفته»، «مدیریت ریسک مالی شرکتی» و «مدیریت تأمین مالی»، گامی به سوی اصل ۴۴ قانون اساسی» هستند. در این رابطه، سه کتاب اول از جمله کتب درسی و در راستای تولید محتوای درسی، مرتبط با گرایش‌های رشته مالی بوده‌اند و موارد بعدی نیز غیر درسی بوده و اکثراً گرایش به موضوعات خاصی داشته که از تحقیقات علمی حاصل شده است.

■ اگر موافق هستید سؤالم را در رابطه با سه کتابی که در پاسخ به سؤال قبل مطرح کردید، پاسخ بدهید.

کتاب «مدیریت سرمایه‌گذاری» که در حال حاضر در انتشارات سمت در حال چاپ است، با هدف پوشش محتوای لازم برای این موضوع جهت استفاده

نشریه «مدیریت دارایی و تأمین مالی» نیز که از سال ۱۳۹۲ راه‌اندازی شد، یکی از اجزای پازل توسعه علمی دانشگاه اصفهان در حوزه مالی بود.

دانشـجویان دوره کارشناسی رشـته مدیریت مالی تدوین شده است. لازم به ذکر است که در این زمینه، اسـاتید بزرگی چون آقای دکتر راعـی و آقای دکتر تهرانی پیش از این نیز آثار ارزشمندی داشته‌اند که البته بیشتر بر محتویات مربوط به مقطع کارشناسی ارشد متمرکز بوده‌اند. بر همین اساس، در این کتاب به دنبال آن بودیم که در راسـتای نیاز دانشـجویان مقطع کارشناسی رشته مدیریت مالی، نظم جدیدی در محتوای آن ایجاد کنیم.

کتاب «نظریه‌های مالی پیشـرفته» نیز در راسـتای پوشـش محتوای لازم برای یکی از دروس مربوط به تحصیل در مقطع دکتری که تدریس آن، در دانشگاه اصفهان بر عهده اینجانب اسـت تدوین شده است که جلـد دوم آن در حـال جمع‌بندی اسـت. کتاب «مالی شرکتی پیشرفته» نیز ترجمه و تلخیص کتاب «Advanced Corporate Finance» اسـت، ایـن کتاب شـامل محتویاتی اسـت که تاکنون، در کتب مرتبط فارسی‌زبان پوشش داده نشده است.

■ جناب دکتر فتحـی، وجود چه عوامل فردی و جمعی را بر موفقیت خود در حوزه مدیریت مالی مؤثر می‌دانید؟

از بعد فـردی، عمدتاً عواملی چون «پشـتکار»، «عـدم فعالیت اقتصـادی»، «روابـط عمومی بالا»، «تمرکز بر فعالیت علمی» و «تمرکز موضوعی» را مؤثر می‌دانم و به لحاظ جمعی نیز، عواملی چون «کیفیت دانشگاه تربیت مدرس» و «شاگردی محضر اساتید آن دانشگاه»، روحیه علمی ایجادشده توسط مرحوم دکتر جمشـیدیان در دانشـگاه اصفهان و اسـاتید ارجمند، جناب دکتر خداداد حسینی و جناب دکتر آذر، در «دانشگاه تربیت مدرس» بوده است. علاوه بر این، فضای کالبدی بسیار لذت‌بخشی که در دوران تحصیل در مقطع کارشناسی، در دانشگاه اصفهان برای بنده ایجاد شد، از این نظر که ماهیت تحصیلی منعطفی داشـت و به‌نوعی، یک محیط چندبعدی فرهنگی، علمی و تفریحـی بود، علاقه به تحصیل و نیز تعلیـم و تربیت را در بنده تقویت کرد. یکی دیگر از مسـائلی که در این زمینه بسیار کمک کننده بود، مسئله «جوان‌بودن» رشـته مالی است که به‌موجب این اتفاق، محتوای علمی آن کمتر در دسترس است و به‌طور مداوم، انگیزه «توسـعه محتـوای علمی» و «تقویـت فعالیـت علمـی» در این رشـته را در بنده تشدید کرده است.

■ بر همین اسـاس، به افراد مایـل به فعالیت در این حوزه چه توصیه‌ای دارید؟

در ابتـدا توصیه بنده این اسـت که تـلاش کنند تا تحصیل در این رشـته را از مقطع کارشناسی آغاز کنند، چراکـه تجربه نشـان داده اسـت، بعضاً افـرادی که از رشته‌های نامرتبط وارد حوزه مالی می‌شوند، با روح این رشته اندکی فاصله دارند. به‌نظر بنده، در دوره کارشناسی بسیاری از کالبدهای ذهنی دانشجویان تنظیم می‌شود و اگر این رشـته در همه مقاطع به‌طور پیوسته، تحصیل شود، دانشجو بهتر می‌تواند به روح رشته و همراه با ابزارهای آن مسـلط شـود. پیشـنهاد دیگر بنـده این اسـت که دانشجویان عزیز از زمان آغاز تحصیلات خود تلاش کنند که به‌وسـیله مشورت گرفتن از اسـاتید و بازیگران نظام مالی، تصمیم خود را در رابطه با فعالیت اقتصادی یا علمی در این حوزه اتخاذ کنند. در نظر داشته باشید که این حوزه علمی، از نظر میزان نیاز در بازار کار و نیز سطح درآمدی جزو حوزه‌های سرآمد در رشته‌های دانشگاهی است، اما لازم است که نحوه مطالعه و یادگیری در آن هدفمند باشد. بر همین اساس، اگر دانشجویی تصمیم گرفته است که به سمت ادامه تحصیل و تدریس در دانشگاه برود، خود را به ابزارهای لازم برای آن تجهیز کند و اگر هدف فردی، ورود به بـازار کار بعد از اتمام تحصیلات دوران کارشناسـی، کارشناسی ارشد و یا دکتری است نیز ابزارهای متناسب با هرکـدام را برای خود فراهـم کند. این ابزارهـا از طریق نهادهای دانشگاهی و غیر دانشگاهی موجود در کشور، در اختیار متقاضیان قرار می‌گیرد. یادمان باشد که کشور ما در حوزه مالی، در زمینه نیروی دانشگاهی و همچنین نیروی کار، از نظر کمی بسیار فقیر است.

■ اگر در این حیطه، حرف ناگفته‌ای دارید می‌توانید با مخاطب‌های ماهنامه مطرح بفرمایید...

امیدوارم اعضای هیئت علمی فعال در تمام دانشگاه‌های کشور، زمان بیشتری را به انجام فعالیت‌های علمی اختصاص دهند و آن دست از افرادی که صرفاً فعالیت علمی دارند نیز، با بازیگران نظام مالی ارتباط بیشتری برقرار کنند. تحقق این موضوع باعث می‌شود که دانشجویانی که در این حوزه در حال یادگیری هستند، این فرهنگ را نیز فراگیرند.

امیدوارم اعضای هیئت علمی فعـال در تمـام دانشـگاه‌های کشور، زمان بیشتری را به انجام فعالیت‌هـای علمی اختصاص دهند و آن دسـت از افرادی که صرفاً فعالیت علمی دارند نیز، با بازیگـران نظام مالـی ارتباط بیشتری برقرار کنند.

بورس

معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی ماهنامه «بورس»

ماهنامه «بورس»، نخستین رسانه بازار سرمایه با صاحب امتیازی شرکت بورس اوراق بهادار تهران است که در حال حاضر، با مدیر مسئولی دکتر محمود گودرزی و سردبیری دکتر علی نمکی منتشر می‌شود. این ماهنامه، با رویکردی خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۴ ساله در حوزه انتشار اخبار بازار سرمایه و اطلاعات و آمار اقتصادی دارد. اولین شماره از ماهنامه بورس متعلق به شهریورماه سال ۱۳۷۶ می‌باشد و تا به حال ۲۰۰ شماره از آن توزیع شده است. این ماهنامه به طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه‌ها، مشاوران سرمایه گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به‌خصوص دانشگاه‌ها منتشر می گردد.

اقدامات و فعالیت‌ها

- امکان دسترسی از راه دور و استفاده آسان و سریع از اطلاعات مربوط به حوزه مالی، از طریق ارتقای بستر فضای مجازی و ارتقای تارنمای مجله به آدرس tsemag.ir؛

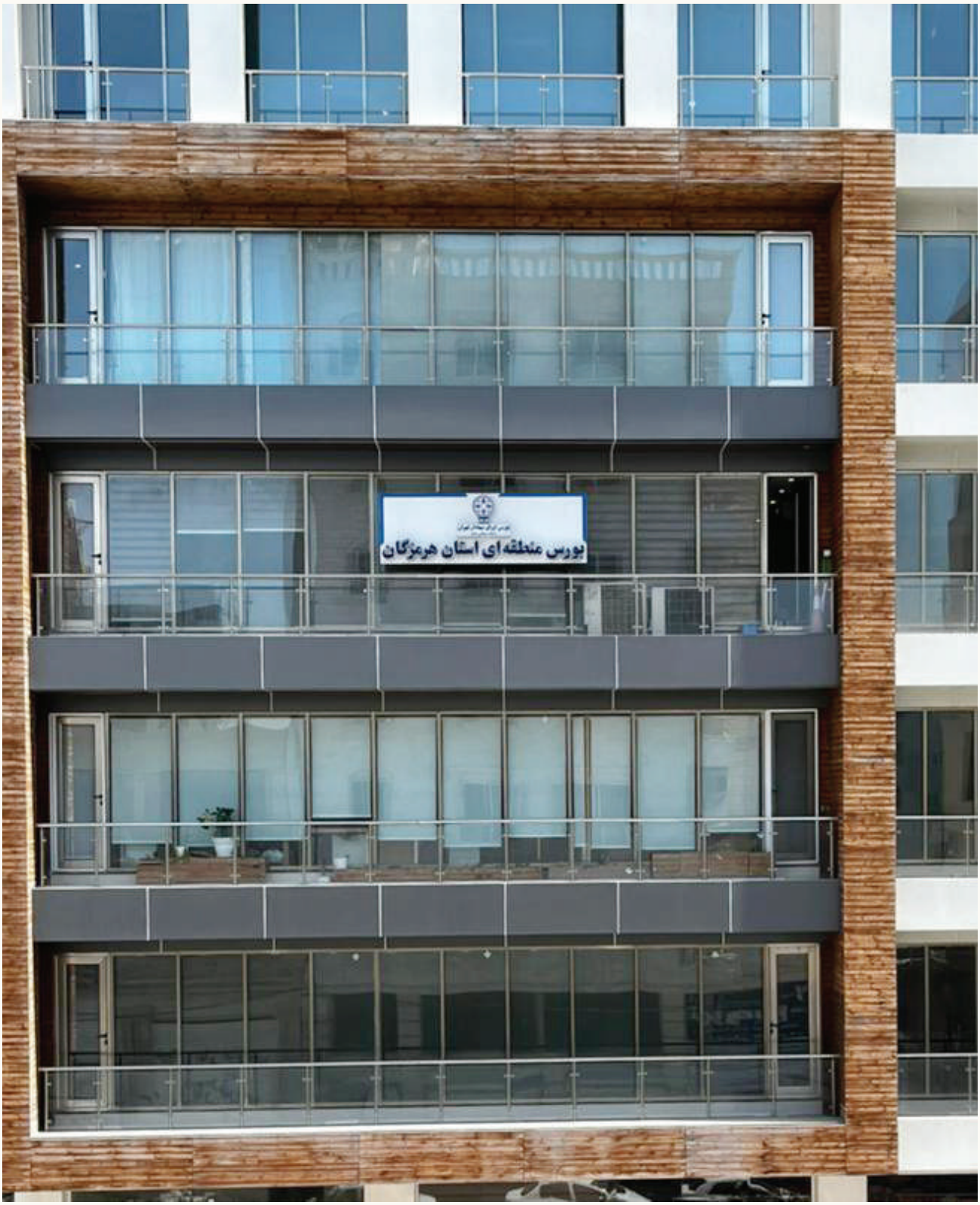
- انعکاس دیدگاه های تخصصی افراد فعال در بازار سرمایه در باب موضوعات روز این بازار؛
- اطلاع رسانی و گفتمان پیرامون بااهمیت ترین تصمیمات اتخاذشده در حوزه بازار سرمایه؛
- ارائه اطلاعاتی در رابطه با تالارهای بورس منطقه‌ای در کشور؛
- آشنایی با بخش‌های مختلف در ارکان بازار سرمایه.

اهداف و چشم‌اندازها

اهداف و چشم‌اندازهای اصلی این واحد به شرح ذیل است:

- تمرکز بر الکترونیکی شدن ماهنامه «بورس»، در راستای گسترش طیف مخاطبان بازار سرمایه؛
- تقویت جایگاه موضوع آموزش، از طریق معرفی اساتید فعال در حوزه مالی؛
- ترفیع جایگاه بازار سرمایه، از طریق گفتگو با چهره‌ها و پیشکسوت‌های مطرح داخل کشور؛
- توسعه فرهنگ سرمایه گذاری و ارتقای سواد مالی، در گستره‌ی وسیعی از افراد جویای علم مالی.

معرفی تالار بورس منطقه‌ای هرمزگان



تالار بورس منطقه‌ای هرمزگان، به‌عنوان بیست و یکمین بورس منطقه‌ای در ۲۲ دی‌ماه ۱۳۸۴ افتتاح گردید و کار خود را از اواسط بهمن‌ماه همان سال آغاز نمود. تعداد ۴۰ کارگزاری در استان هرمزگان (به‌جز منطقه کیش) فعال می‌باشند، از این تعداد ۲ کارگزاری مفید و سرمایه‌گذاری ملی به‌عنوان تالار اختصاصی و ۸ کارگزاری آگاه، مهر اقتصاد ایرانیان، بانک کشاورزی، اقتصاد بیدار، مبین سرمایه، ایساتیس پویا، حافظ و فارابی به‌عنوان شعب فعالیت دارند.

همچنین کارگزاری‌های نهایت‌نگر، آتیه، آگاه و سرمایه‌گذاری ملی قشم به‌عنوان دفتر پذیرش و مابقی ازجمله کارگزاری‌های بانک پارسیان، بانک آینده، بانک رفاه، بانک سپه، بانک شهر، بانک صادرات، سهم آشنا و بانک کارآفرین نمایندگی بانک‌های مختلف می‌باشند. شرکت‌های بورسی و فرابورسی استان (به‌جز منطقه کیش) نیز شامل شرکت‌های: پالایش نفت بندرعباس، خدمات دریایی تایدواتر خاورمیانه، سیمان هرمزگان، فولاد هرمزگان، فولاد کاوه جنوب کیش، پالایش نفت لاوان و شرکت سرمایه‌گذاری سهام عدالت هستند.

ارزش معاملات تالار بورس هرمزگان

در تالار بورس بندرعباس از ابتدای تأسیس تا پایان سال ۱۴۰۰، بیش از ۱۶ میلیارد سهم و حق تقدم به ارزشی بالغ بر ۱۰۱ هزار و ۵۸ میلیارد ریال معامله شده است که از این میزان، ۴۶ هزار و ۶۱۳ میلیارد ریال یعنی، معادل ۴۶ درصد را خرید سهام و ۵۴ درصد دیگر به ارزش ۵۴ هزار و ۴۴۵ میلیارد ریال را فروش سهام به خود اختصاص داده است. از ابتدای تأسیس تالار بورس بندرعباس تا پایان بهمن‌ماه ۱۴۰۰، تعداد ۸۱۲ هزار و ۷۹۰ کد معاملاتی جدید صادر گردیده است.

همچنین در این مدت تعداد ۲۲ هزار و ۶۴۷ نفر، معادل ۱۱۴ هزار و ۲۳۹ نفرساعت در انواع مختلف دوره‌های آموزشی، بازدیدها، همایش‌ها و سمینارهای تخصصی، آموزش دیده‌اند. از مهم‌ترین همایش‌های برگزارشده می‌توان به همایش «روش‌های نوین تأمین سرمایه بنگاه‌های اقتصادی» با حضور مدیران، کارشناسان و فعالان اقتصادی استان، سمینار تخصصی «نقش بازار سرمایه و ابزارهای نوین در تأمین مالی بنگاه‌ها و شرکت‌ها» با حضور مدیران و بنگاه‌های اقتصادی استان، همایش‌های مختلف در دانشگاه‌ها و بانک‌های استان و همایش «آشنایی با بورس اوراق بهادار» ویژه مدیران عامل شرکت‌های تعاونی روستایی سراسر استان اشاره کرد. از ابتدای تأسیس تاکنون، بیش از ۱۴ هزار فعالیت حقوقی در جهت رفع مشکلات سهامداران صورت گرفته است. فعالیت‌های مستمر نظارت، بازرسی و فناوری اطلاعات نیز ازجمله فعالیت‌های تالار بورس هرمزگان در این مدت می‌باشد.

ماهنامه
بورس
BOURSE
بورس اوراق بهادار تهران
(سهامی خاص)

فراخوان مقاله

به اطلاع می‌رساند ماهنامه بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۴ ساله در حوزه انتشار اخبار بازار سرمایه، اطلاعات و آمار اقتصادی دارد. این ماهنامه به‌طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به‌خصوص دانشگاه‌ها منتشر می‌گردد.

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 مستغلات
- 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

بورس

مقالات علمی و پژوهشی

مدیریت رفتاری سبد سهام

محمود بهرامیان
رئیس اداره امور کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران

طی چند سال گذشته، نظریه بازار سرمایه دو پارادایم کاملاً متفاوت را پشت سر گذاشته و اکنون پارادایم سوم در حال ظهور است. هر پارادایم تلاش می کند تا بتواند حرکات قیمت‌ها در بازار را بهتر و کامل‌تر تشریح کند. پارادایم پرقدرت و در حال گسترش اخیر که بر مبنای تحقیقات جدید در زمینه مالی رفتاری شکل گرفته است، ادعا می کند قادر است پیشنهادهای برتری برای سرمایه‌گذاران و مشاورانی ارائه دهد که امیدوارند انحرافات قیمتِ ناشی از خطاهای شناختی گسترده را مهار کنند.

از زمان وقوع رکود بزرگ، به‌عنوان عمیق‌ترین، طولانی‌ترین و گسترده‌ترین بحران اقتصادیِ سده بیستم، تا حال حاضر، در مجموع سه پارادایم اصلی بر بازارهای مالی حاکم بوده و هریک از آنها سعی کرده است به تبیین صحیح رفتار قیمت‌ها در این بازارها بپردازد. پارادایم اول در این فرآیند، توسط گراهام و داد[1] در سال ۱۹۳۴ مطرح شد. آنها در کتابشان به نام «تحلیل اوراق بهادار[2]» که اولین روش سیستماتیک برای تحلیل و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را ارائه داد، ادعا کردند که دستیابی به یک سبد سهام برتر با استفاده از تحلیل بنیادی دقیق و چند قانون تصمیم‌گیری ساده، امکان‌پذیر است. این قوانین بر مبنای اشتباهات هیجانیِ سهامداران شناخته می‌شوند. کتاب گراهام و داد در زمانی به چاپ رسید که بحران مالی و رکود عمیق، اقتصاد آمریکا را فراگرفته بود، قیمت سهام به‌شدت افت کرده و بازار بسیار ناپایدار بود. همین موضوع باعث شد که کتاب مذکور بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد و بسیار تأثیرگذار باشد.

ایده گراهام و داد حدود چهل سال بر بازار سرمایه تسلط داشت

و پارادایم غالب بود تا اینکه نظریه مدرن سبد سهام[3] در اواسط دهه ۱۹۷۰ مطرح شد و به‌طور روزافزونی مورد استقبال قرار گرفت. طرفداران این پارادایم جدید موافق بودند که بسیاری از سرمایه‌گذاران هیجانی هستند، اما عقیده داشتند که به‌اندازه کافی نیز سرمایه‌گذاران منطقی وجود دارند تا فرصت‌های آربیتراژ[4] را شناسایی و استفاده کنند و در نتیجه اشتباهات قیمتی اصلاح شود. بنابراین از دیدگاه آنها، قیمت سهام از کارایی اطلاعاتی برخوردار بود. به این ترتیب، دیگر نیازی به روش تحلیلی گراهام و داد و یا هر نوع روش تحلیلی دیگری احساس نمی‌شد، زیرا کافی بود یک سرمایه‌گذار به‌سادگی سبد سهامی شامل سهام شرکت‌های شاخصی خریداری و نگهداری کند تا به سوددهی برسد. تنها پس از چند سال، انتشار یافته‌های دو پژوهش، نظریه مدرن سبد سهام را با مشکل روبرو کرد. تحقیقات باسو[5] در سال ۱۹۷۷ نشان داد سهامی با نسبت قیمت به درآمد (P/E) کمتر در مقایسه با سهامی که از نسبت بالای قیمت به درآمد برخوردار هستند، عملکرد بهتری دارند. همچنین بانز[6] در سال ۱۹۸۱ نشان داد عملکرد سهام شرکت‌های کوچک در مقایسه با سهام شرکت‌های بزرگ، بهتر است. نظریه مدرن سبد سهام برای این ناهنجاری‌ها هیچ پاسخی نداشت. حامیان این پارادایم به‌منظور حفظ مدل، سعی کردند این دو ناهنجاری را توضیح دهند، اما واقعیت این بود که نظریه مذکور دوران افول خود را می‌گذراند. هر روزه تحقیقات بیشتری انجام و ناهنجاری‌ها یکی پس از دیگری آشکار می‌شد.

درحالی که موافقان نظریه مدرن سبد سهام بر مواضع خود پافشاری می‌کردند، به‌طور موازی و همزمان، مجموعه‌ای از تحقیقات در رابطه با علوم رفتاری در حال انجام بود تا چگونگی تصمیم‌گیری افراد را بررسی و کاوش کنند. نتایج این تحقیقات حاکی از آن بود که احساسات و هیجانات بر تصمیم‌گیری‌ها تأثیرگذار هستند. به‌دلیل مشکلات متعددی که پیش‌روی نظریه مدرن سبد سهام قرار داشت و آگاهی‌های روزافزونی که از نتایج پربار علوم رفتاری حاصل شد، محبوبیت این نظریه رو به کاهش گذاشت و زمینه برای ظهور پارادایم مالی رفتاری فراهم شد.

مدیریت رفتاری سبد سهام

موفقیت در سرمایه‌گذاری به‌طور احساسی بسیار دشوار است. موفقیت معمولاً به انتظار برای دستیابی به نتایج بلندمدت‌تر نیاز دارد، درحالی که ارزش سبد سهام به‌شدت تنزل کرده است و قیمت‌ها شدیداً پرنوسان هستند. به‌طور کلی، باید متفاوت با توده‌های سرمایه‌گذاران عمل کرد. برای موفقیت در سرمایه‌گذاری، باید هوشیارانه تصمیم‌گیری کرد و از احساسات درونی و ذاتی چشم‌پوشی و بر تحلیل‌های متفکرانه و دقیق تمرکز نمود. پای‌بند بودن به این چارچوب در جهانی که هر روزه تحت تأثیر اخبار و اطلاعات است، موضوعی پرچالش می‌باشد.

مدیریت رفتاری سبد سهام[7] مفهومی گسترده‌تر از پارادایم مالی رفتاری است. فرض کنید بیشتر سرمایه‌گذاران بر اساس احساسات و اکتشافات میان‌بر تصمیم‌گیری می‌کنند. به این ترتیب، فعالان بازار سرمایه به دو گروه تقسیم می‌شوند: جمعیت (توده‌های) هیجانی[8] و سرمایه‌گذارانِ متکی به داده‌های رفتاری[9]. جمعیت (توده‌های) هیجانی شامل سرمایه‌گذارانی هستند که بر اساس مدارک غیرقابل‌اتکای حسی و عکس‌العمل‌های هیجانی به رویدادها، تصمیم‌گیری می‌کنند. فرآیند تکامل انسان، خصوصیات زیان‌گریزی کوتاه‌مدت و اعتبار اجتماعی را در نهاد ما جای داده و این خصوصیات است که عامل اصلی عملکردِ جمعیت هیجانی امروز را شکل داده است.

مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران هیجانی همان ایده‌ای است که کانمن[10] در سال ۲۰۱۱ از آن به‌عنوان سیستم تفکری نوع یک یاد می‌کند: خودکار، زیان‌گریز و سریع، با تلاش اندک و یا بدون تلاش و بدون هرگونه حس کنترل اختیاری. از سوی دیگر، سرمایه‌گذارانِ متکی به داده‌های رفتاری، تحلیل‌های گسترده از اطلاعات موجود را مبنای تصمیمات خود قرار می‌دهند که کانمن آن را سیستم تفکری نوع دو نامیده است: پرتلاش، دقیق و پیچیده. مدیریت رفتاری سبد سهام بر پایه تعامل پویای بین این دو گروه سرمایه‌گذار شکل گرفته است.

مدیریت رفتاری سبد سهام جایگزینی برای نظریه مدرن سبد سهام

نظریه مدرن سبد سهام مطرح می‌کند که حتی اگر تعداد سرمایه‌گذاران هیجانی زیاد باشد، سرمایه‌گذاران منطقی به‌سرعت از فرصت‌های آربیتراژ حاصل از انحرافات قیمت استفاده می‌کنند و بازار را به تعادل می‌رسانند. این سخن چنین القا می‌کند که قیمت‌ها کاملاً منعکس‌کننده تمام اطلاعات مرتبط هستند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری فعال با فقدان بازده‌های بیش‌از‌انتظار روبرو خواهد شد و سبد سهامِ دنباله‌روِ شاخص، برتری کاملی نسبت به همتایان خود که به‌طورِ فعالانه مدیریت می‌شوند، خواهد داشت. در نهایت اینکه نظریه مدرن سبد سهام بر فرآیند تعیین قیمت مالی تسلط دارد.

اما اگر سرمایه‌گذاران هیجانی تعیین‌کننده باشند، چه خواهد شد؟ در این صورت، انحرافات قیمت معمول هستند و می‌توان با کمک این انحرافات، سبد سهامی را تشکیل داد که نسبت به سبد

سهام شاخصی، برتری و اولویت داشته باشد. آنگاه مدیریت فعال فرصت خواهد داشت بازده‌های بالاتری کسب کند. تأثیرات هیجان در گوشه گوشه‌ی بازار سرمایه قابل مشاهده خواهد بود و مدیریت سرمایه‌گذاری سبد سهام باید این موضوع را در محاسبات خود لحاظ کند. در تأیید این موضوع که جمعیت (توده‌های) هیجانی در قیمت‌گذاری و نوسانات بازار نقش اصلی را بازی می کنند، مدارک کافی وجود دارد. این توده‌های (سرمایه‌گذاران) هیجانی قیمت‌ها را بر مبنای آخرین سناریوی خوش‌بینانه و یا بدبینانه هدایت می کنند. بدون هزینه بودن معاملات سهام (به‌طور تقریبی)، حرکت سهام را به سمت یکی از این سناریوها تقویت می کند. به نظر می‌رسد که الگوی بازار این چنین است: «آنچه ارزش انجام دادن دارد، ارزش افراط نیز دارد».

سرمایه‌گذاران منطقی (متکی به داده‌های رفتاری) در مواجهه با انحرافات حاصله از حرکت خلاف جهت سرمایه‌گذاران (توده‌های) هیجانی، واکنش نشان می‌دهند، اما نفوذ و تأثیرگذاری کافی برای بازگرداندن قیمت‌ها به مسیر خود را ندارند. در نتیجه، انحرافات قیمت، قابل اندازه‌گیری و ماندگار هستند. ازآنجاکه بازار در نهایت، به‌طور منطقی و یا با تغییر نظر سرمایه‌گذاران هیجانی، خود را اصلاح می کند، لذا سرمایه‌گذاران منطقی قادر خواهند بود با بهره‌مندی از مزیت انحراف قیمت، سبد سهام خود را تشکیل دهند.

رویدادهایی که موجب واکنش توده‌ی سرمایه‌گذاران می‌شوند، عمری کوتاه اما پیامدهای احساسی بلندمدتی دارند. در نتیجه، انحرافات قیمت فرصتی برای سرمایه‌گذاران منطقی (متکی به داده‌های رفتاری) فراهم می کند تا سبد سهام خود را تشکیل دهند و از مزایای این فرصت استفاده کنند. اگرچه سبد سهام سرمایه‌گذارانِ متکی به داده‌های رفتاری عملکرد بهتری خواهد داشت، تشکیل چنین سبد سهامی به‌طور احساسی بسیار دشوار خواهد بود، زیرا این سرمایه‌گذاران باید همواره خلاف جهت توده‌ها حرکت کنند. نیاز به اعتبار اجتماعی، برای بیشتر سرمایه‌گذاران همانند یک مانع قدرتمند عمل می کند. با توجه به دشواری اصلاح رفتاری، این موقعیت در آینده نزدیک تغییر نخواهد کرد، لذا مدیریت رفتاری سبد سهام ادعا می کند که سرمایه‌گذارانِ متکی به داده‌های رفتاری به استفاده از مزایای مرتبط با سرمایه‌گذاران توده‌ای ادامه خواهند داد.

مشاهده جهان از منظر مدیریت رفتاری سبد سهام، نشان می‌دهد تصمیمات توسط خبرگان بازار و اغلب بر مبنای تحلیل‌های احساسیِ معیوب گرفته می‌شود. این گونه به نظر می‌رسد که آنچه به‌عنوان تحلیل‌های حرفه‌ای بر مبنای نظریه مدرن سبد سهام و راستی‌آزمایی ارائه می‌شود، در حقیقت راهی برای منطقی کردن تصمیم‌گیری‌های هیجانی است.

اصل اولیه: سرمایه‌گذاران هیجانی بر قیمت‌گذاری مسلط هستند.

نظریه رفتاری سبد سهام معتقد است که سرمایه‌گذاران هیجانی معمولاً بر فرآیند قیمت‌گذاری تسلط دارند. این بدان معناست که قیمت‌ها به‌ندرت منعکس کننده ارزش ذاتی سهام هستند و در سطح کل بازار، انحرافات قیمت در واقع قانون هستند نه استثنا. برای بسیاری از فعالان بازار سرمایه این اصل غیرقابل‌بحث است. بی‌نظمی ذاتی بازار سهام نشان می‌دهد علائم بیرونی اندکی برای اثبات عقلانیت بازار وجود دارد. قیمت‌ها بر اساس آخرین رویدادها و یا شایعات، دامنه نوسانات وسیعی دارند. برای بسیاری از سرمایه‌گذاران، این مناقشه که قیمت‌ها به‌طور هیجانی تعیین شوند، استوار است که البته بر اساس تجربیات شخصی خود آنها شکل گرفته است، اما ضرورت دارد اطلاعات قیمت سهام بررسی و آزموده شود تا میزان اهمیت هیجانات در فرآیند کشف قیمت مشخص گردد.

مدارک قابل‌توجهی وجود دارد که نشان می‌دهد قیمت سهام توسط تحلیلگران بنیادی هدایت نمی‌شود و این، هیجانات است که نقش اصلی را در قیمت‌گذاری سهام بازی می کند. شیلر[11] (۱۹۸۱) تأکید می کند که عوامل هیجانی موجب افزایش نوسانات قیمت بازار می‌شوند؛ موضوعی که از آن زمان باعث شکل‌گیری بحث‌های زیادی شده است. با این حال، بعد از بیست سال تلاش‌های عملی برای تبیین علل نوسانات بیش‌ازحد و تأیید تأثیر بازار، شیلر (۲۰۰۳) موضع خود را چنین بیان می کند:

پس از همه تلاش‌ها برای تعریف نظریه کارایی بازار، هنوز دلایل متعددی برای این ایده وجود دارد که هرچند بازار به‌طور کلی خالی از عقلانیت نیست، اما همچنان قیمت‌ها انحرافات بااهمیتی دارند. مدل کارایی بازار سهام در هیچ‌یک از تحقیقات مرتبط با بازار سرمایه تأیید نشده است. این واقعیت که اختلالات بیشتر از اصول و بنیادها بر حرکت قیمت بازار حاکم است، مدرکی واضح است که نشان می‌دهد انبوه جمعیت بر فرآیند قیمت‌گذاری سهام تسلط دارند.

موضوعی که به معمای صرف سهام[12] معروف است، مثال دیگری در این مورد می‌باشد. تحقیقات در این رابطه نشان داد هیجانات نقش اصلی را در این بازی ایفا می کند. صرف ریسک سهام در بلندمدت ارتباط نزدیکی با ریسک بنیادی بلندمدت دارد. صرف ریسک سهام که معمولاً به‌عنوان بازده حقوق صاحبان سهام منهای بازده اسناد خزانه (بازده بدون‌ریسک) تعریف می‌شود، در ایالات

متحده آمریکا بین ۵ تا ۸ درصد تخمین زده می‌شود. این صرف قرار است منعکس کننده ریسک نسبی سهام در مقایسه با اوراق بهادار دولتیِ بدون‌ریسک باشد. با این حال، معمای مذکور به این دلیل به‌وجود می‌آید که این درصد غیرمنتظره‌ی زیاد حکایت از سطح بالا و غیرمنطقیِ ریسک گریزی در میان سرمایه‌گذاران دارد. مهرا و پرسکات[۱۳] (۱۹۷۵ تا ۲۰۰۳) گزارش دادند که در بازار سهام آمریکا، میانگین صرف ریسک از سال ۱۸۷۰ به بعد، حدود ۷ درصد سالانه بوده است. آنها ادعا کردند که این صرف ریسک بسیار زیاد است و نسبت به ریسک بنیادی بازار، ضریب دو یا سه دارد. به همین دلیل، واژه معمای صرف سهام را مطرح کردند. طی سی سال اخیر، تلاش‌های زیادی شده است تا توضیح قابل‌قبولی برای این معما ارائه گردد، اما موفقیت اندکی حاصل شده است. با این حال، بنارتزی و تالر[۱۴] یک توضیح برای این معما ارائه دادند:

معمای صرف سهام به این حقیقت عملی اشاره می‌کند که در طول این قرن، سهام عملکرد بهتری با حاشیه سود شگفت‌انگیزی داشته‌اند. ما بر مبنای دو مفهوم رفتاری، یک شرح جدید ارائه می‌دهیم. نخست، سهامدارانی که بسیاری از آنها زیان‌گریز هستند، به این معنا که به زیان بیشتر از سود حساس هستند و واکنش نشان می‌دهند. در این سرمایه‌گذاران، ترس زیان بیشتر از شوق سود است. دوم، سرمایه‌گذاران بلندمدتی هستند که به‌طور منظم سبد سهام خود را ارزیابی می‌کنند. این ترکیب را زیان‌گریزی نزدیک‌بینی[۱۵] ترجمه می‌کنیم. با کمک شبیه‌سازی، دریافتیم که اگر سرمایه‌گذاران سبد سهام خود را سالانه ارزیابی کنند، اندازه صرف سهام با پارامترهای پیش‌بینی‌شده نظریه دورنما[۱۶] مطابقت خواهد داشت.

در واقع، ۷ درصد صرف سهامِ مشاهده‌شده بیشتر نتیجه‌ی زیان‌گریزی کوتاه‌مدت و روش‌های سرمایه‌گذار برای ارزیابی سالانه‌ی پرتفوی خود است تا اینکه نتیجه‌ی ریسک بنیادی باشد. با مقایسه‌ی تحقیقات شیلر و تحلیل بنارتزی و تالر، به این نتیجه منطقی می‌رسیم که هر دو موضوعِ نوسانات بازار سهام و بازده بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران هیجانی تعیین می‌شوند.

بی‌اثر بودن آربیتراژ

تفاوت کلیدی بین مدیریت رفتاری سبد سهام و نظریه مدرن سبد سهام، در وسعت و میزان تأثیرگذاری آربیتراژ در حذف انحرافات قیمت سهام است. تحقیقات چهل سال اخیر نشان داده است آربیتراژ قادر به حذف انحرافات قیمت نیست. دلایل آن عبارتند از: مشکلات شناسایی فرصت‌های آربیتراژ، هزینه و ریسک آربیتراژ و تعداد محدود فعالان بازار که تمایل به استفاده از آربیتراژ دارند.

نتایج تحقیقات اخیر کورنل[۱۷] (۲۰۱۱) دلسردکننده بود و نشان داد هم از سوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و هم از سوی تحلیلگران، در حرکت قیمت‌ها به‌جای تضعیف احساسات، تمایل به تشدید احساسات وجود دارد، همان‌طورکه از سرمایه‌گذاران ظاهراً منطقی انتظار می‌رود. به عبارت دیگر، متخصصان نهادی بیشتر تمایل دارند به‌جای سرمایه‌گذاران منطقی (متکی به اطلاعات آماری)، به سرمایه‌گذاران هیجانی بپیوندند. به نظر می‌رسد که آربیتراژ نقش کوچکی در قیمت‌گذاری سهام دارد. در واقع، احساسات بر آربیتراژ غلبه می‌کند.

به این تفسیر از شفرین[۱۸] توجه کنید:

امور مالی در میان یک چارچوب تغییر پارادایم، یعنی از یک چارچوبِ مبتنی بر نئوکلاسیک به یک چارچوبِ مبتنی بر روان‌شناختی، قرار دارد. مالی رفتاری کاربرد روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی و بازارهای مالی است. رفتاری کردن امور مالی، فرآیند جایگزینی فرضیه نئوکلاسیک با همتای رفتاری آن است. آینده امور مالی، مفروضات واقع‌بینانه‌ی مالی رفتاری و تحلیل دقیق مالی کلاسیک را ترکیب خواهد کرد. بنابراین، اصل اولیه -اینکه سرمایه‌گذاران احساسی و توده‌های هیجانی بر قیمت‌گذاری تسلط دارند- اولین گام منطقی در ساخت و فرآیند تصمیم‌گیری مؤثر از سرمایه‌گذاری است.

اصل دوم: سرمایه‌گذاران منطقی (متکی به داده‌های رفتاری) بازده بالاتری کسب می‌کنند.

همان‌طورکه در بالا بحث شد، توده‌های (سرمایه‌گذاران) هیجانی بر قیمت‌گذاری مسلط هستند. این گونه به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذارانِ متکی به داده‌های رفتاری با اتخاذ موقعیتی متفاوت با توده‌های هیجانی، بازده بالاتری کسب می‌کنند، اما لزوماً این‌طور نیست. بدون شک، احساسات و هیجانات، نوسانات بازار را افزایش می‌دهند، اما تحریف‌های حاصل ممکن است تصادفی و غیرقابل‌پیش‌بینی باشند و بهره‌گیری از آنها را دشوار و یا حتی غیرممکن کنند. بنابراین، فراتر از اثبات اینکه احساسات باعث افزایش قیمت‌ها می‌شود، لازم است نشان داده شود که انحرافات حاصل‌شده، قابل‌اندازه‌گیری و پایدار هستند.

ادبیات مالی رفتاری مملو از نمونه‌هایی از انحرافات قابل‌اندازه‌گیری قیمت سهام است. به نظر می‌رسد ایجاد یک سبد سهام برتر آسان باشد، اما انجام این کار به‌معنای قرار گرفتن در موقعیتی در مقابل توده‌ها است. نیاز قدرتمند به اعتبار اجتماعی همانند یک عامل بازدارنده پرقدرت برای بسیاری از سرمایه‌گذاران عمل نموده و آنها را از چنین رویکردی منصرف می‌کند. ترک تبعیت از توده‌های

هیجانی و تبدیل شدن به یک سرمایه‌گذارِ متکی به داده‌های رفتاری سخت است. اگرچه به نظر می‌رسد انحرافات قیمت قابل‌اندازه‌گیری و پایدار است، ساختن سبد سهامی که سودآور باشد، از نظر احساسی چالش‌برانگیز است.

برای نشان دادن اینکه امکان کسب بازدهی بالاتر وجود دارد، تحقیقات در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام فعال را در نظر بگیرید. به‌دلیل در دسترس بودن داده‌های گسترده در دوره‌های زمانی طولانی، بیشترین مطالعه‌ها در حوزه مالی روی این گروه انجام می‌گیرد. در این مطالعات، ویژگی‌ها و دارایی‌های صندوق‌های فردی بررسی و تأیید شد که تعداد قابل‌توجهی از صندوق‌ها مانند سهام برترشان، عملکرد بهتری داشتند. تحقیقات دیگری نشان می‌دهد مدیران واقعاً فعال می‌توانند بازدهی بالاتری کسب کنند.

کوهن منبع این بازده‌ها را کشف کرد، اما منطقی است حدس بزنیم که قسمت بیشتر بازده نتیجه‌ی سرمایه‌گذاری بر مبنای داده‌های رفتاری است. «اتخاذ موقعیتی متفاوت با توده‌ها»، این حدس می‌تواند نشان دهد توانایی تیم سرمایه‌گذاری برای جمع‌آوری اطلاعات برتر در مورد سهامی که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند، اهمیت کمتری دارد. گره‌گشایی از این دو عامل دشوار است. در حال حاضر، ما با این فرض باقی مانده‌ایم که قیمت‌های هیجانی مهم‌ترین منبع بازده اضافی برای مدیران صندوق‌ها هستند.

آشتی دو جریان: تحقیق در مورد مهارت جمع‌آوری سهام

یکی از نتایج شناخته‌شده‌ی این تحقیقات این است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام، بازدهی کمتر یا در بهترین حالت برابر با بازده شاخص، کسب کرده‌اند. به این معنا که میانگین آلفای یک صندوق، صفر یا منفی است. می‌توان چنین نتیجه گرفت که مدیران صندوق‌های سهام فاقد مهارت انتخاب سهام هستند، دقیقاً برعکس شواهدی که در بالا ارائه شد.

می‌توان این‌گونه استنباط نمود که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و مدیران نهادی، سرمایه‌گذاران منطقیِ متکی به داده‌های رفتاری هستند. در واقع، تحلیلگران در چنین سازمان‌هایی اغلب از همین گروه هستند. اما هرچه رتبه فرد در سازمان بالاتر می‌رود و صندوق بزرگ‌تر می‌شود، بیشتر شبیه و پیرو توده‌های هیجانی می‌شود. این به آن دلیل است که برای رشد دارایی‌های تحت مدیریت، صندوق باید سرمایه‌گذاران عاطفی را جذب و حفظ کند که این به‌معنای رسیدگی به احساسات مشتری و در نظر گرفتن یکی از ویژگی‌های توده‌های هیجانی است. با افزایش اندازه، صندوق به‌طور فزاینده‌ای به توده‌های سرمایه‌گذار متمایل می‌شود، زیرا جذب و حفظ مشتریان با سرمایه‌گذاری در سهامی که مشتری از نظر عاطفی به آن وابسته است، آسان‌تر است. یک صندوق همچنین ممکن است از شاخص تقلید کند تا در آلفای گذشته باقی بماند و از تغییر سبک و خطای ردیابی جلوگیری کند. هر یک از این‌ها نشان‌دهنده راه متفاوتی برای تأمین احساسات سرمایه‌گذاران است.

اصل سوم: ریسک سرمایه‌گذاری، احتمال عملکرد ضعیف است.

معیارهایی که صنعت سرمایه‌گذاری برای گرفتن ریسک سرمایه‌گذاری استفاده می‌کند، عمدتاً معیارهای مبتنی بر احساسات هستند. برای مقابله با آنچه واقعاً مهم است، بیایید ریسک سرمایه‌گذاری را به‌عنوان احتمال عملکرد ضعیف دوباره تعریف کنیم. اندازه‌گیری ریسک سرمایه‌گذاری به‌عنوان احتمال عملکرد ضعیف، جذابیت شهودی دارد. این معیار ریسک در تعدادی از صنایع استفاده می‌شود. ریسک عملکرد ضعیف، احتمال عدم عملکرد یک جزء، واحد یا سرویس است. طبق این معیارهای ریسک، بلایای طبیعی و انسانی توصیف می‌شوند. در هر موقعیتی، تمرکز بر احتمال وقوع نتایج نهایی مختلف است. به‌طور کلی، مسیر رسیدن به نتیجه از اهمیت کمتری برخوردار است و تأثیر کمی بر اندازه‌گیری ریسک دارد.

بحث پیشین در مورد نوسانات بازار سهام و این استدلال را که بیشتر نوسانات ناشی از واکنش جمعیت به اطلاعات است، به یاد داشته باشیم. همچنین، در نظر داشته باشیم که تقریباً هیچ یک از نوسانات را نمی‌توان با تغییر در پایه‌های اقتصادی اساسی در بازار و سطوح فردی توضیح داد. نوسانات، احساسات را اندازه‌گیری می‌کند و نه لزوماً ریسک سرمایه‌گذاری را و این در مورد سایر معیارهای ریسک نیز صادق است.

اما متأسفانه در صنعت سرمایه‌گذاری، نوسانات به‌عنوان یک معیار ریسک پذیرفته شده است. تمرکز بر نوسانات باعث می‌شود بدون توجه به نتیجه نهایی، روندی نرم‌تر و با ریسک کمتر را در نظر بگیریم. این به آن دلیل اتفاق می‌افتد که صنعت به اشتباه سبدهایی از سهام می‌سازد که نوسانات کوتاه‌مدت را نسبت به بازده بلندمدت به حداقل می‌رساند و احساسات را در قلب فرآیند ساخت سبد سهام بلندمدت قرار می‌دهد. این رویکرد به‌دلیل مشروعیت بخشیدن به واکنش احساسی سرمایه‌گذاران به نوسانات کوتاه‌مدت، محبوب است.

بنابراین، ریسک و نوسان اغلب به‌عنوان معیارهای جایگزین در نظر گرفته می‌شوند. با این حال، تمرکز بر نوسانات کوتاه‌مدت در زمان ایجاد سبد سهام بلندمدت می‌تواند افزایش ریسک سرمایه‌گذاری را در پی داشته باشد. از آنجا که ریسک، احتمال

کم‌کاری است، تمرکز بر نوسانات کوتاه‌مدت اغلب منجر به سرمایه‌گذاری در بازارهایی با بازده موردانتظار پایین‌تر می‌شود و تأثیر کمی بر نوسانات بلندمدت دارد. بازده موردانتظار کمترِ سبد سهام در تلاش برای کاهش نوسانات کوتاه‌مدت، احتمال عملکرد ضعیف را افزایش می‌دهد که به‌معنای افزایش ریسک است. به‌عنوان مثال، مقایسه بازده سهام و اوراق قرضه بلندمدت را در نظر بگیرید. سهام به‌طور چشم‌گیری در بلندمدت عملکرد بهتری دارند. سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه به‌جای سهام، بی‌ثباتی کوتاه‌مدت را به بهای از دست دادن ثروت بلندمدت، کاهش می‌دهد.

این اصل که ریسک به‌جای نوسان، در حقیقت احتمال عملکرد ضعیف است، سخت‌ترین اصل برای سرمایه‌گذاران است. اولین قدم این است که عوامل و معیارها آن‌طور که هستند، نامیده شوند نه اینکه به همه چیز برچسب ریسک زده شود. همچنین، باید بخشی که واقعاً احساسی است، شناسایی و جدا شود.

نتیجه‌گیری

مدیریت رفتاری سبد سهام یک مدل پیشنهادی است که بر جنبه‌های رفتاری بازارهای مالی تمرکز می‌کند و در تلاش برای بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری است. اولین اصل اساسی در این نوع مدیریت سبد سهام این است که توده‌های هیجانی بر تعیین قیمت‌ها و نوسانات تسلط دارند و عوامل بنیادی تنها نقش کوچکی را ایفا می‌کنند. این بدان معنا است که غالباً قیمت‌ها به‌جای ارزش اساسی، احساسات را منعکس می‌کنند که نتیجه‌ای از شکست آربیتراژ در حفظ قیمت‌ها با اصول بنیادی است. در نتیجه، انحرافات قیمت یک قاعده است و نه استثنا و این امکان را برای سرمایه‌گذاران منطقی که به‌عنوان سرمایه‌گذارانِ متکی به داده‌های رفتاری نیز شناخته می‌شوند، فراهم می‌کند تا سبد سهام برتر تشکیل دهند. این دومین اصل اساسی در مدیریت رفتاری سبد سهام است.

سومین اصل اساسی در مدیریت رفتاری سبد سهام این است که ریسک، احتمال کم‌بازدهی را تعریف می‌کند و برای یک افق زمانی طولانی، ریسک سبد سهام و نوسانات آن مترادف یکدیگر نیستند. در دستیابی به اهداف مالی کوتاه‌مدت، نوسانات عامل مهمی در ریسک سرمایه‌گذاری است. با این حال، نوسانات نقش بسیار کمتری در ساختن سبد سهام بلندمدت ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران با تمرکز بر نوسانات کوتاه‌مدت هنگام ساختن پرتفوی بلندمدت، احساسات را به فرآیند تشکیل سبد سهام تزریق می‌کنند. مهم است که بین احساسات و ریسک سرمایه‌گذاری تمایز قائل شویم تا بتوان بهترین تصمیم را گرفت.

نکته اصلی این است که ساختن سبد سرمایه‌گذاری موفق، ساده اما از نظر احساسی دشوار است. تصمیم‌گیری بر اساس رفتار توده‌ها باعث ایجاد انحرافات احساسی قیمت می‌شود و نادیده گرفتن نوسانات کوتاه‌مدت در هنگام ایجاد سبد سهام بلندمدت، چالش‌های مهمی را برای متخصصان سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کند. دلیل این موضوع آن است که چنین رویکردی همواره برخلاف جمعیت است؛ در نتیجه، مشتریان و اعتبار اجتماعی از دست می‌رود و موجب می‌شود که آنها احساسات قویِ مرتبط با نوسانات قیمت‌ها را کنار بگذارند.

بنابراین، کاهش تأثیر احساسات مشتری ضروری است. مشاوران و مدیران سرمایه‌گذاری باید چنین مهارت‌هایی را توسعه دهند. هدف این است که نسبت به واکنش‌های عاطفی مشتریان حساس باشیم و در عین حال، آسیب به سبد سهام آنها را به حداقل برسانیم.

منابع

1. Alexander, G. J., Cici, G., and Gibson, S. (2007). Does Motivation Matter When Assessing Trade Performance? An Analysis of Mutual Funds. Review of Financial Studies, 12(1), 125-150.
2. Amihud, Y., and Goyenko, R. (2013). Mutual Fund's R2 as Predictor of Performance. Review of Financial Studies, 26(3), 667-694.
3. Baker, M., Ruback, S. R., and Wurgler, J. (2007). Behavioral Corporate Finance: A Survey. The Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance.

پانویس‌ها

1- Graham & Dodd
2- Securities Analysis
3- Modern Portfolio Theory (MPT)
4- Arbitrage
5- Basu
6- Banz
7- Behavioral Portfolio Management (BPM)
8- Emotional Crowds
9- Behavioral-Data Investors (BDIs)
10- Kahneman
11- Shiller
12- Equity Premium Puzzle
13- Mehra & Prescott
14- Benartzi & Thaler
15- Myopic Loss Aversion
16- Prospect Theory
17- Cornell et.al
18- Shefrin

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 بخش اول مقاله «پول در حاشیه: از تجربیات سیاسی تا جوامع بدون پول نقد» از مجموعه مقالات «بیت کوین و فراتر از آن- رمزارزها، بلاک چین و حاکمیت جهانی» که در شماره قبلی ماهنامه بورس منتشر گردید، به تعریف پول و دلایلی که بیت کوین می تواند نقش پول را ایفا نماید، پرداخته شد و نیز معایب سیستم بانکی مورد استفاده در حال حاضر بیان شد. در بخش دوم از این مقاله، به تکامل بازی پول بیت کوین و مراحل پذیرش آن پرداخته می شود.

تکامل بازی پول بیت کوین

در ایـن بخش، توسـعه بازی پـول بیت کوین را بررسـی می کنیم تا متوجه شـویم چگونه این رمزارز با وجود عدم برخورداری از حمایت نهادهای فراگیر یا پشـتوانه سیاسـی، می تواند بر بـازی پولی غلبه کند. همچنین، به این موضوع پی خواهیم برد که چگونه بیت کوین در شـرایط طبیعی عمل می کند. برای درک این معما و نتیجه گیری بیشتر درباره پیامدهای بازی پول بیت کوین در آینده و تأثیر آن بر بازی پول غالب، مطالب منتشرشـده در روزنامه‌ها، ژورنال‌ها و همچنین نشریات بانک‌های مرکزی و سازمان‌های دولتی ایالات متحده آمریکا و اروپا و نیز تحقیقات سایر پژوهشگران در زمینه نوظهور بیت کوین را بررسی می کنیم. برای شناخت مراحل تکامل بازی پول بیت کوین، به بررسی سه مرحله می‌پردازیم:

- **مرحله اول: رویارویی اولیه**
- **مرحله دوم: ادغام افقی**
- **مرحله سوم: ادغام عمودی احتمالی**

این مراحل ممکن است هم‌پوشانی داشته و بازیگران یک مرحله در سایر مراحل نیز نقش داشته باشند، با این حال توسعه در هر مرحله را می‌توان با نسبت دادن آن به تعامل با مجموعه خاصی از بازیگران اصلی مشـخص کرد. این بازیگران، ابعاد تعیین کننده توسعه بازی پول بیت کوین را شکل می‌دهند.

مرحله رویارویی اولیه (۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴)

معرفی یک بازی جدید پول کار آسانی نیست، زیرا طرفداران آن با مشکل اساسی جلب اعتماد در یک بازار دوطرفه‌ی متشکل از بازرگانان و مشتریان روبرو هستند. برای هر دو طرف، یک بازی جدید پول زمانی جذاب می‌شود که طرف معامله آنها به این بازی بپیوندد و بالعکس. با این وجود، توسعه‌دهندگان بیت‌کوین از بحران مالی سال ۲۰۰۸ برای ترویج یک بازی جایگزین پول استفاده کردند که ظاهراً در آن، از مداخله سیاسی و سوءاستفاده دولت‌ها و بانک‌های مرکزی خبری نیست. با این حال، بارزترین دلیل توسعه اولیه بیت‌کوین، جامه عمل پوشانیدن به ایده پولِ بدون تابعیت[۱] بوده است. این ایده متناسب با اعتقادات سیاسی دیرینه و دیدگاه‌های آزادی‌خواهانه می‌باشد. این فناوری همچنین رؤیاهای سایفرپانک[۲] مبنی بر ورود مستقیم پول نقد به عصر دیجیتال را برآورد می‌کند. بیت‌کوین به‌معنای واقعی کلمه، به‌عنوان پیشنهاد یک شخص به شخص دیگر آغاز شد و برای اولین بار کسی یا گروهی با نام مستعار ساتوشی ناکاموتو آن را پیشنهاد کرد و هال فینی[۳] این پیشنهاد را به‌عنوان یک تجربه پولی، مورد آزمون قرار داد.

تلاش برای ایجاد پول بر اساس روش‌های رمزنگاری‌شده، بی‌سابقه نیست. بازی‌های پول دیگری نیز مبتنی بر رمزنگاری وجود داشته است، مانند دیجی کش[۴] که دارای ثبات نبود و به‌دلیل اینکه نتوانست جای خود را در میان مصرف کنندگان باز کند و به یک پذیرش حداقلی اولیه برسد، شکست خورد. جامعه با مفهوم رمزنگاری برای جنبش‌های سیاسی، غریبه نبود. تلاش برای ایجاد رمزنگاری در جامعه مدنی، درگیری‌های سیاسی شدیدی از جمله درخواست‌های مکرر نهادهای سیاسی برای منع رمزگذاری امن برای غیرنظامیان را ایجاد کرده است. برخی از طرفداران اولیه بیت‌کوین مانند راجر ور[۵] و راس اولبریکت[۶] بسیار تحت تأثیر ایده‌های سیاسی ایجاد جامعه آنارشیستی[۷] که فقط توسط بازار سازماندهی می‌شود و هدف آن دور زدن دولت‌ها می‌باشد، بودند و به همین دلیل، شیفته ارزهای رمزنگاری‌شده گردیدند. چنین مدینه فاضله‌ی تکنولوژیکی اغلب به ایدئولوژی کالیفرنیا[۸] شهرت یافته است. در مرحله اولیه، تأسیس بیت‌کوین یک پروژه‌ی منبع‌باز بود که توسعه آن مستلزم روحیه مشارکت جمعی بود. هیچ چیزی برای خرید با بیت‌کوین وجود نداشت و به‌سختی یک مبادله عملیاتی می‌شد و بیشتر به‌عنوان کلاهبرداری و یک ارز موقتی به آن نگریسته می‌شد. همان‌طور که خالق همچنان ناشناخته‌ی آن، ساتوشی ناکاموتو، گفته است کاربران تنها درصورتی بیت‌کوین دریافت می‌کنند که آن را بپذیرند و در توسعه آن نقش داشته باشند.

این در حالی است که طرفداران اولیه، بیت‌کوین را به‌عنوان یک چالش دائمی برای ارزهای تحت حمایت دولت‌های محلی می‌دیدند و در ابتدا رمزارزها هم‌تراز با سایر ارزهای محلی به نمایش گذاشته می‌شدند. ارزهای محلی مانند چیمگوئر[۹] یا پوندِ بریکستون[۱۰] عمدتاً بر نقش پول در تسهیل مبادلات در مقیاس ایالتی و محلی تمرکز می‌کنند و به‌دنبال راه‌هایی برای جلوگیری از احتکار قدرت هستند. ظهور بیت‌کوین به‌عنوان پول با هدف جلوگیری از احتکار قدرت آغاز شد و برای رفع مشکل کاربران، یک شبکه‌ی پرداخت اثبات‌نشده ایجاد کرد که با مشارکت کاربران به‌صورت تدریجی می‌توانست اعتمادها را به خود جلب کند. اولین نهادی که به امید غلبه بر احتکار قدرت و به‌دلیل اهمیت چشم‌انداز خاص ایدئولوژیک بیت‌کوین، از آن حمایت کرد، یک سازمان غیردولتی بین‌المللیِ مدافع حقوق دیجیتالی به نام بنیاد حریم الکترونیکی[۱۱] بود که با قبول کمک‌های مالی جهت توسعه بیت‌کوین، به بازی پول بیت‌کوین پیوست.

پی‌پال[۱۲] که یک شرکت انتقال پول دیجیتال جهانی می‌باشد، در سال ۲۰۱۰ تحت فشار قرار گرفت تا از پرداخت کمک‌های مالی به ویکی‌لیکس[۱۳] جلوگیری کند و این موضوع یک بار دیگر اهمیت تسلط دولت‌ها بر روابط مالی را آشکار ساخت. در سال ۲۰۱۱، با درخواست اعضای جامعه بیت‌کوین، ویکی‌لیکس پذیرش کمک‌های مالی را از طریق بیت‌کوین به‌منظور ادامه دادن به اهداف خود در زمینه افشای اسناد و اطلاعات محرمانه دولتی به عموم آغاز کرد. دور زدن محدودیت‌های دولتی در مورد معاملات خاص، شخصیت بارز بازی پول بیت‌کوین را نشان داد و آن را به‌عنوان جایگزینی برای بازی‌های پولی تثبیت‌شده معرفی کرد. بازی پول بیت‌کوین در خارج از چارچوب‌های قانونی مستقر کار می‌کرد و مؤسسات نیز بر آن تأثیر می‌گذاشتند. توسعه بازی پول بیت‌کوین به‌دلیل اجتناب از مقررات دولتی و سرپیچی از آنها، سرعت بیشتری می‌گیرد و در نهایت خالق بیت‌کوین خود را از آن دور می‌کند و توسعه و گسترش آن را به طرفدارانش می‌سپارد. پیوستن ویکی‌لیکس به بازی پول بیت‌کوین، به جدایی ساتوشی ناکاموتو کمک کرد. ظاهراً خودش هم پیش‌بینی نمی‌کرد که جذب طرفدار توسط بیت‌کوین با این سرعت پیشرفت کند!

به‌دنبال اولین پذیرندگان، دسته‌ای از مؤسسات غیردولتی ظهور کردند که ارتباط تنگاتنگی با عملکرد بیت‌کوین داشتند و به‌طور فعال، مدل‌های تجاریِ مبتنی بر بیت‌کوین را به‌عنوان یک بازی پولِ در حاشیه‌ی سیستم غالب پول توسعه می‌دادند. این مؤسسات به‌نوبه خود، بنیاد اکوسیستم بیت‌کوین را بنا نهادند. واسطه‌های مالیِ مختص بیت‌کوین مانند صرافی‌ها، استخرهای استخراج و کیف پول‌های دیجیتال که نیاز به افشای هویت واقعی معامله‌گران را برطرف می‌کرد، ظهور کردند. در طول مرحله اولیه، بیت‌کوین به‌صورت بسیار کمرنگ با اقتصاد رسمی ادغام شده بود. اما در عوض، برای کسانی که از ایدئولوژی سیاسی بیت‌کوین الهام گرفته بودند، به‌عنوان یک کاتالیزور عمل می‌کرد و باعث ایجاد مؤسساتی شد که با عملکردهای بیت‌کوین کاملاً در هم آمیخته شده بودند. بزرگ‌ترین

نماینـدگان ایـن توسـعه، وب‌سـایت‌های Mt.Gox، SilkRoad و SatoshiDice بودند که همگی خدمات شـایانی را برای توسعه این بازی پول ارائه دادند و همچنین اقدام به تأسـیس اولین نهاد فراگیر پشتیبانی بیت کوین کردند.

وب‌سـایت Mt.Gox امـکان تبدیـل ارزهـای ملی بـه واحدهای بیت کوین را فراهم کرد. این صرافی در خلق رابط کاربری استاندارد برای معاملات بیت کوین در کنار سـایر ارزهای ملی، پیشـتاز بود و با اجـازه دادن به کاربران بـرای خرید و فروش سـریع‌تر واحدهای بیت کوین، به افزایش فعالیت‌های سـرمایه‌گذاری و سفته‌بازی در این روند کمک کرد.

با اینکه در این برهه زمانی، مبادلات دیگری نیز با بیت کوین در حال انجام بود، امـا این وب‌سـایت در اوج دوره فعالیت خـود تقریباً نود درصد از حجم مبادلات بیت کوین را به‌صورت مشترک اداره می‌کرد. جذابیت آن تا حدودی از آنجا ناشـی می‌شـد کـه از اجرای مقررات مالی از قبیل قوانین ضد پول‌شـویی و احراز هویت در حوزه قضاییِ محل استقرار خود و مناطقی که مشـتریانش در آن اقامت داشتند، اجتناب می‌کرد. با این حال، وب‌سایت Mt.Gox واسطه‌گری و تمرکز شخص ثالث را مجدداً به کار گرفت و تقریباً تبدیل به یک بانک واقعی برای کاربران بیت کوین شـد. این اولین فاصله‌گیـری قابل‌توجه از آرمان‌های اولیه بیت کوین بود که اصرار بر عدم واسـطه‌گری شخص ثالث داشت. خطرات وجود چنین واسطه‌ای هنگامی مشخص شد که این وب‌سایت ۸۵۰,۰۰۰ واحد بیت کوین و بسیاری از مشتریانش را از دست داد و سرانجام در سال ۲۰۱۴ درخواست ورشکستگی خود را نزد مقامات ژاپنی تسلیم نمود و به این ترتیب، خطرات ذاتی بازی پول بیت کوین را در آن زمان نشـان داد.

اهمیت وب‌سـایت Mt.Gox برای این مرحله، رقابت با خرده‌فروش بـازار سـیاه SilkRoad بود. این سـرویس که در ابتدا توسـط راس اولبریکت تأسـیس شد، به کاربران و فروشندگان اجازه می‌داد برای مبادله انواع مواد مخدر، از بیت کوین استفاده نمایند و به همین دلیل سـریعاً مورد توجه قرار گرفت. این یک پیشـرفت بی‌نظیر در ارسال بسـته‌های مواد مخدر به مشتریان شخصی در سراسر جهان بود که قبلاً به‌دلیل نبود کانال پرداخت مطمئن و ناشناس، با مشکل روبرو شده بودند. با این وجود، اولبریکت صریحاً به‌عنوان یک آزادی‌خواه که شیفته پیشنهاد بیت کوین شده بود، شناخته می‌شد. SilkRoad با دور زدن مقررات جاری معاملات مالی توسط بیت کوین، انگیزه ایجاد کرد و یک بار دیگر بازی پول بیت کوین به یک مسیر جدید تغییر جهت داد. این مسـیر، دسترسی به خدماتی را میسـر می‌کرد که در سایر بازی‌های پول، مغایر با قوانین بودند. این قضیه، وجهه تضاد منافع و چالش‌برانگیز از بازی پول بیت کوین را تقویت کرد. سرانجام، FBI با خالق SilkRoad درگیر شد و این امر منجر به دستگیری اولبریکت در سال ۲۰۱۳ و متعاقباً بسته شدن وب‌سایت اصلی SilkRoad گردید.

در زمان تعطیلی SilkRoad، سـایر خدمات غیرقانونی و قانونی در اکوسیستم بیت کوین رونق گرفته بودند. SatoshiDice به‌عنوان یک سـرویس قمار و شرط‌بندی محبوب، در سـال ۲۰۱۲ ظهور کرد و از مزایای فناوری بیت کوین و بلاک‌چین استفاده نمود. SatoshiDice از این واقعیت اسـتفاده کرد که برای نگهداری دفترکل بیت کوین، به‌طور مداوم اعداد تصادفی تولید می‌شود و به کاربران این امکان را می‌دهد که بدون نیاز به اعتماد به یک شخص ثالث جهت اطمینان یافتن از سـالم بودن کد، با خیال راحت نسبت به شرط‌بندی آنلاین ایمن اقدام کننـد. در آن زمـان، SatoshiDice پاسـخگوی حدود ۵۰ درصد از حجم معاملات بیت کوین بود. فروشـندگان دیگر برای دسترسـی به بازی‌هایی ماننـد بلک‌جک[۱۴] یا رولـت[۱۵]، بیت کوین را به‌عنوان جایزه شـرط‌بندی پیشـنهاد کردند. این فروشـندگان تا حدودی به‌دلیل نبود مقررات مالی رسمی در بیت کوین و همچنین ویژگی‌های کلیـدی این رمـزارز از قبیل رعایـت حریم خصوصی، برگشـت‌ناپذیری پرداخت‌هـای صورت‌گرفتـه و صرفه‌جویـی در هزینه‌ها، جذب آن شـدند و این ویژگی‌ها بیت کوین را به تراشـه‌ی دیجیتال ایده‌آلِ کازینوهای شرط‌بندی تبدیل نمود.

با اینکه زمانی می‌شـد هزاران واحد بیت کوین را با چند دلار یا حتی چند سنت خریداری کرد، قیمت این رمزارز پیشرو طی دو سال پس از تأسـیس SilkRoad و Mt.Gox، سـر به فلک کشید. این توسعه، ماهیـت دوگانه‌ی بیت کویـن را به‌عنوان یک شـبکه پرداخت و یک دارایی سـوداگرانه، برجسـته کرد. ایـن مرحلـه همچنین اهمیت اعتقادات ایدئولوژیکی را برای مشـارکت در یـک بازی پول ویژه که قرار است جایگزین پول‌های رایج شود، نشان داد.

چرا کسـی به بازی پول بیت کوین اعتماد می‌کنـد؟ ارجاعات زیاد بیت کویـن و در صدر اخبار بودن، در نهایت بـه مردم اجازه می‌دهد نگرش خود را در خصوص آنچه به‌عنوان پولِ خوب در نظر می‌گیرند، تغییـر دهنـد. بیت کوین به‌عنـوان یک مفهـوم از پول، بـه ایده‌ی بانکداری آزاد شبیه است که در دوره قبل از ۱۹۱۴ مشهور بود و به هر بانکی اجازه می‌داد پول عرضه کند و نیروهای بازار ارزش آن را کنترل کنند. همچنین، شـبیه ایده‌هـای پولِ کالایی یا پولِ با پشـتوانه‌ی فلزات گرانبها مانند طلا و نقره است که می‌توانند کنترل عرضه پول را از اختیار دولت‌ها خارج کنند و پول عرضه‌شـده بستگی به میزان طلا و یا کالای در اختیار دارد. عـلاوه بر این، بیت کوین می‌تواند در حوزه امنیت حقوق مالکیت از طریق رمزنگاری نیز جذاب باشـد و با دسترسی به رایانه و شبکه اینترنت دیگر نیازی به حضور یک شرکت سرمایه‌گذاری برای تضمین ایفای تعهدات در خصوص منابع با ارزش اولیه‌ی سرمایه‌گذاری نیست.

بیت کویـن بر پایـه بی‌اعتمادی نسـبت به سـایر بازی‌هـای پولی بنا شـده اسـت. با پیشـنهاد یک بازی پولِ غیرمتمرکز و دارای یک پذیرش عمومی حداقلی[۱۶]، بیت کویـن در موقعیتی کاملاً متضاد با

بازی‌های پول مسلط بر جریان بازی قرار گرفت. رویدادهایی مانند بحران قبرس در سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ باعث شد شهروندان از ابعاد سیاسی پنهان بازی‌های غالب پول آگاه شوند و این ابعاد مثل قبل، از عموم پنهان نباشد. این بحران، علاقه به برنامه‌های مرتبط با بیت کوین را به‌ویژه در کشورهای مشکوک به داشتن یک نظام بانکی آشفته، شدیداً افزایش داد. البته افزایش علاقه به‌خودی‌خود منجر به افزایش پذیرش و استفاده از رمزارزها نمی‌شود.

در طول دوره پذیرش اولیه، فعالیت‌ها در بازی پول بیت کوین اغلب در معاملاتی از قبیل شرط‌بندی و خرید کالاهای غیرقانونی خلاصه می‌شد که در بازی پول‌های فعلی به‌شدت تحت نظارت قانونی بود و ممنوع به‌شمار می‌رفت. بیت کوین یک بازی پول بود که در حاشیه‌ی چارچوب‌های نظارتی جاری و در فضاهایی که استفاده‌ی قانونی از پول‌های رایج امکان‌پذیر نبود، ظاهر شد. بیت کوین پروژه‌ای نبود که توسط افراد کم‌برخوردار و آسیب‌پذیر به‌لحاظ مالی، توسعه یافته باشد. بلکه این رمزارز توسط یک نخبه باهوش که احتمالاً مرد است، یا گروهی ممتاز از نخبگان راه‌اندازی شده است. این موضوع، مفهوم توانمندسازی و تعیین سرنوشت را که در میان طرفداران بیت کوین رایج است، برجسته می‌سازد.

علاوه بر این، انگیزه سفته‌بازی از همان ابتدای بیت کوین وجود داشته است. حمایت‌های نهادی نوظهور، بازیِ پول رمزارز اصلی را متحول کرد و بدون تغییر در کد پایه کامپیوتری، باعث تغییر در حاکمیت بیت کوین شد. در نهایت، مؤسسات مختلف مجدداً شخص ثالث واسط را برای تبادل بیت کوین معرفی کردند. این امر باعث می‌شد بازی پول بیت کوین با سایر بازی‌های پول ارتباط برقرار کند، هرچند این روابط عمدتاً مربوط به مبادلات غیرمجاز بود.

بنابراین، در بازار پول بیت کوین یک بازار خاص ظاهر شد که هم ملاحظات هنجاریِ مربوط به رمزنگاری آنارشیسم[۱۷]، آزادی‌خواهی و رفع اشکالات طلا را پوشش می‌داد و هم ملاحظات استراتژیک از قبیل سود، عدم نظارت قوانین و مقررات و صرفه‌جویی در هزینه‌ها را به همراه داشت. پیروان بیت کوین در حال مبارزه‌ی مقدس با ظلم و محدودیت‌های اعمال‌شده از طرف بازی غالب پول بودند.

مرحله ادغام افقی

مرحله دوم بازی پول بیت کوین که می‌تواند به‌عنوان مرحله ادغام افقی در نظر گرفته شود، با دو جریان اصلی نمایان می‌گردد. این مرحله با کاهش قابل‌توجه دیدگاه تعارض و مقابله‌ای نسبت به بیت کوین در مرحله قبلی و همچنین افزایش شدید انگیزه‌های استراتژیک برای مشارکت در این بازی پول مشخص می‌شود. البته این انگیزه‌های استراتژیک بود که باعث نمایان شدن کارکرد واقعی بیت کوین شد. شرکت‌های بین‌المللی فعال در بخش فناوری اطلاعات علاقه خود را به بیت کوین اعلام کردند. شرکت‌هایی مانند بایدو[۱۸]، ای‌بی[۱۹] و همچنین پذیرش بیت کوین از طریق Overstock.com، پیشگامان و محرک‌های توسعه بیت کوین در این مرحله هستند. در ادامه، به ترتیب موقعیت هر یک از آنها بررسی می‌شود.

یکی از اولین شرکت‌های بزرگی که بیت کوین را پذیرفت، غول جستجوی اینترنتی چین و معادل چینی گوگل، شرکت بایدو بود. تأیید بیت کوین توسط بایدو که ارزش بازار آن بالغ بر ۵۳ میلیارد دلار می‌باشد، بسیار حائز اهمیت بود.

Baidu Jiasule یکی از زیرمجموعه‌های بایدو که فضای ذخیره‌سازی ابری را می‌فروشد، به مشتریان امکان داد هزینه این سرویس را با بیت کوین پرداخت نمایند. در اطلاعیه عمومی منتشرشده توسط بایدو، از بیت کوین به‌عنوان یک فناوری مرسوم که شرکت می‌خواست با آن ارتباط برقرار کند، یاد شد و از اهمیت آن در جایگاه یک پیشنهاد سیاسی که می‌تواند اقتدار دولت و کنترل و میزان عرضه پول را به چالش بکشد، چیزی گفته نشد. این حرکت بایدو کاملاً مخالف با احساسات ضددولتی رایج در میان آزادی‌خواهان و اقتدارگریزان مبتنی بر رمزارزها در مرحله اول بود. البته بایدو همیشه مطابق با درخواست سانسورکنندگان دولت چین اقدام نموده و به‌دلیل این اقدام و رسوایی‌های دیگر، همیشه تقاضای تحریم آن توسط شهروندان چینی مطرح بوده است. با این حال، موضع‌گیری آن در قبال بیت کوین نشان از احتمال پذیرش گسترده جریان اصلی بازی پول بیت کوین داشت.

سیگنال حمایتی قدرتمند دیگری توسط جان دوناهو[۲۰]، مدیرعامل وقت ای‌بی فرستاده شد. وی اظهار داشت که بیت کوین به یک ابزار بسیار قدرتمند تبدیل خواهد شد و شرکت از نزدیک آن را دنبال می‌کند، اما هیچ برنامه فوری برای پذیرش بیت کوین در ای‌بی یا شرکت تابعه آن، پی‌پال، وجود ندارد. علاقه دوناهو به بیت کوین نشان داد که این رمزارز یک نوآوری تکنولوژیک مناسب است، با این حال امکان دارد عواقب مخرب نیز داشته باشد. این اقبال و ابراز علاقه به بیت کوین هرچند بیشتر به منافع سفته‌بازی متصدیان صنعت فناوری دامن زد، اما چشم‌انداز بازی پول بیت کوین را بسیار امیدبخش کرد. با این حال، این موضوع با تغییر شدیدی در چارچوب بیت کوین همزمان شد.

این شرکت‌ها به‌جای اینکه صریحاً بیت کوین را به‌عنوان یک تجربه سیاسی بپذیرند، بیشتر آن را به‌عنوان یک شبکه پرداخت بدون‌مرز و یک نوآوری دگرگون‌کننده تأیید کردند. تحقیقات قبلی نشان داده است که سیگنال‌های مثبت بازیگران پرنفوذ برای تحقق پذیرش عمومی یک فناوری جدید، بسیار حیاتی است. این رابطه متقابل، به شرکت‌های فعال در حوزه فناوری این امکان را می‌دهد که با برقراری ارتباط با بیت کوین، این سیگنال را صادر کنند که روند توسعه را درک می‌کنند و همگام با پیشرفت تکنولوژی هستند. با این

وجود، تأییدهای این مرحله بیشتر تحت تأثیر ملاحظات استراتژیک بود و تا حدودی ملاحظات هنجاری و فلسفه اصلی بیت کوین را به حاشیه راند. در تقابل با شرکت‌های نوپای مرحله اول، این بار تأیید به‌صورت سطحی بود و به‌غیر از به‌روزرسانی زیرساخت‌های فناوری و کانال‌های پرداخت موجود، هیچ تعهدی در قبال جنگیدن برای توسعه بیت کوین و آرمان‌های آن نبود. این گشایش از ویژگی‌های اساسی بیت کوین بود و باعث شد راه خود را از سایر ارزهای محلی جدا کند. اگرچه بیت کوین از خواسته‌های هنجاری مربوط به رعایت حریم خصوصی، حذف واسطه‌ها و عدم کنترل کاربران پول نشأت گرفت، با این حال از شرکت‌هایی که شروع به پذیرش پرداخت‌ها بر اساس بیت کوین کرده بودند، تقریباً هیچ احترام و تعهدی به این خواسته‌ها مشاهده نشد.

تأییدی همه‌جانبه‌تر که در مرحله اول از آن یاد شد، پذیرش سایت Overstock.com برای استفاده از بیت کوین بود. Overstock.com اولین خرده‌فروش بزرگی بود که برای کل کالاهای خود، پرداخت وجه با بیت کوین را پذیرفت. مدیرعامل Overstock.com، پاتریک بیرن[۲۱]، از بیت کوین نه‌تنها به‌عنوان یک نوآوری فناوری که به‌عنوان یک هدف سیاسی نیز پشتیبانی کرد. شرکت‌هایی مانند Virgin Galactic، OkCupid و TigerDirect برای پیوستن به بازی پول بیت کوین، به کاربران خود اجازه دادند جهت پرداخت وجه طیف محدودی از کالاها و خدمات، از بیت کوین استفاده نمایند. مایک ماکسیم[۲۲]، مدیر ارشد فناوری شرکت OkCupid، بیت کوین را راهی برای تمایز محصول خود از سایر سایت‌های دوست‌یابی توصیف کرد. همچنین، جاد باگلی[۲۳]، مدیر ارتباطات Overstock.com، تأکید کرد که پذیرش بیت کوین توسط این شرکت، گسترده‌تر شدن پوشش رسانه‌ای شرکت را به‌دنبال داشته و نیز باعث شده است که اعضای جامعه بیت کوین، سایت Overstock.com را برای سایر کاربران تبلیغ کنند. سایر شرکت‌هایی که در مرحله دوم، برای تکامل پذیرش بیت کوین اقدام نمودند، عبارت بودند از: Dell، Expedia، Shopify، Reddit، WordPress و Mega.

یک بار دیگر می‌توانیم به این سؤال بازگردیم که: چرا کسی باید به بیت کوین اعتماد کند؟ درحالی که آژانس‌ها و سازمان‌های دولتی شروع به سرکوب سازمان‌های منحرف مرحله اول کردند، شرکت‌های مرحله دوم ابراز علاقه به بیت کوین را آغاز نمودند و از طریق پیوند دادن آن با بخش‌هایی از اقتصاد رسمی و تزریق امید در پذیرش جریان اصلی و ایجاد اعتماد روشمند، بنیان بیت کوین را تقویت کردند. خواسته‌های سیاسی اولیه بیت کوین از قبیل گمنامی کامل، آزادی و رهایی از کنترل‌های دولت و اجتناب از مقررات توسط این شرکت‌ها به نفع خواسته‌های معتدل‌تر و استراتژیک‌تر کاهش یافت. مشارکت اولیه بسیاری از مؤسسات در بیت کوین به‌دلیل تجربه آنها از مواجهه با مسائل و مشکلات مالیاتی بود که منجر به دستگیری یا مسدود شدن وجوه آنها در حساب‌های بانکی شده بود. درگیری با دادستان‌ها و احساس عدم درک شدید ابعاد سیاسی و حقوقی قوانین و مقررات مالی توسط فعالان بازار، شرایط بازی را به نفع طرفداران و توسعه‌دهندگان بیت کوین متعادل‌تر می‌کند. تمرکز فزاینده بر بیت کوین به‌عنوان یک شبکه کارآمد پرداخت بدون‌مرز و افزایش پوشش رسانه‌ای و همچنین امید به پذیرش آن در جریان اصلی، باعث تقویت دیدگاه‌های معتدل‌تر در جامعه بیت کوین شد. در نتیجه، حامیان میانه‌رو بیت کوین توانستند با بازیگران فعال قدرتمند، پیوندی سست را به‌وجود آورند و بعد از آن سعی کردند راه خود را از رقبایشان جدا کنند. این تقسیم‌بندی بین بازیگرانِ حامی اعمال جنایی و دوست‌داران نوآوری، در جامعه کاربران بیت کوین نیز تکرار شد. این موضوع با ایجاد بنیاد بیت کوین[۲۴] به‌شکلی برجسته‌تر نمایان گردید. این بنیاد یک سازمان غیرانتفاعی است که به‌دنبال استانداردسازی و ایجاد وحدت در جامعه کاربران بیت کوین بود، درحالی که از سیاست‌های رادیکال‌تر مرتبط با مرحله اول دورتر می‌شد. بیت کوین بیشتر به‌عنوان یکی از گزینه‌های پرداخت مطرح شد و هدف پذیرش آن به‌عنوان یک ابزار پرداخت در زندگی واقعی، در این مرحله ناکام ماند. با نگاهی به پذیرش جریان اصلی، سایر نگرانی‌های عملی‌ترِ قانون‌گذاران مالی از قبیل چگونگی اخذ مالیات از درآمد بیت کوین و جلوگیری از فرار مالیاتی مطرح گردید. درحالی که بیت کوین به‌عنوان یک فناوری، شدیداً با اعتقادات سیاسی عجین شده است، بسیاری از طرفداران این رمزارز شروع به جداسازی ابعاد مختلف آن از یکدیگر کردند و بخش تجربه سیاسی رادیکال و پرالتهاب بیت کوین را از مزایای آن به‌عنوان یک شبکه پرداخت بدون‌مرزِ بی‌نظیر منفک نمودند. تمرکز بیشتر بر بخش دوم باعث شد که شرکت‌های فعال بتوانند به‌راحتی با بیت کوین ارتباط برقرار کنند. به این ترتیب، بُعد سیاسی بیت کوین کم‌رنگ شد و برخی از طرفداران اولیه، از این روند توسعه دلسرد شدند. فعالیت اولین صرافی‌ها در کانون توجه مراجع قانونی قرار گرفت و برخی از آنها ملزم به جمع‌آوری اطلاعات مشتریان و ثبت آن در شبکه اجرای جرائم مالی ایالات متحده آمریکا[۲۵] شدند. علی‌رغم تلاش‌های اولیه برای خاموش کردن بیت کوین به‌عنوان یک ابزار قانون‌گریزی در اینترنت، شرکت‌های فعال در صنعت در این مرحله با ایجاد ابتکارات جدید سعی در هموار نمودن اختلافات و پذیرش آن کردند. برای مثال، کنسرسیوم R3 که متشکل از ۷۰ بانک بزرگ است، در سال ۲۰۱۴، راه‌های تحت کنترل درآوردن فناوری بلاک‌چین را مورد بررسی قرار داد. همزمان با این اتفاقات، تلاش شد که از برجسته شدن خواسته‌های صریح سیاسی بیت کوین جلوگیری به‌عمل آید. کمرنگ کردن بُعد سیاسی بحث‌برانگیز بیت کوین و استقبال از بُعد نوآوری آن در زمینه فناوری، به‌مرور باعث پذیرش بیت کوین در نهادهای نظارتی و ایجاد پایه‌های ادغام قانونی آن با سایر بازی‌های پول خواهد شد.

مرحله ادغام عمودی (از ۲۰۱۳ به بعد)

به ایـن دلیل که بیت کوین در ابتدا به‌عنوان ابزار خرید و فروش مواد مخدر در اینترنت مورد اسـتفاده قرار می گرفـت، واکنش نهادهای نظارتی نسـبت به آن همیشه دوپهلو بوده اسـت. نهادهای نظارتی در موقعیتی قـرار گرفتند که می‌بایسـت نقاط ضعـف و منفی یک شبکه پرداخت غیرمجاز و ناشناس را مهار و همزمان از مزایای ظهور فناوری‌های مالی اسـتفاده کنند. در همین راستا، لایل بریناردِ[۲۶]، عضو هیئت مدیره سیسـتم فدرال رزرو، اظهار داشـت: ما خطرات این فناوری جدید را شناسـایی نموده و نسـبت به مدیریت و کنترل آنها اقدام می کنیم و همزمان برای اسـتفاده از نوآوری سـودمند آن در تقویـت جامعه، همـکاری خواهیم کرد. پیشـنهاد اولیه‌ی بازی پول بیت کوین بـا مقررات موجود کاملاً مغایرت داشـت که علت آن را می‌تـوان بی‌تجربگی و خام بودن یا تسـهیل معاملات غیرقانونی دانسـت. با این وجود، هنگامی که اولین جلسه استماع عمومی در مورد بیت کوین توسـط کمیتـه امنیت داخلی و امور دولتی سـنای آمریـکا در نوامبر ۲۰۱۳ برگزار شـد، نهادهای نظارتی این کشـور به‌طور کلی انعطاف‌پذیری از خود نشـان دادند، اما همزمان نگرانی خود را در مورد قاچاق مواد مخدر و سایر فعالیت‌های غیرقانونی ابراز نمودند. بعد از این جلسـه مشخص شد که از نظر مقامات آمریکایی نیز بیت کوین یک نوآوری مناسب در حوزه فناوری محسوب می‌شود. این شـروع روند عادی‌سـازی بود و معاملات بیت کوین به دو بخش معاملات قانونی و معاملات نامشروع تقسیم شد. شرکت‌ها و بازرگانان به‌طور فزاینـده‌ای تمایل خـود را برای رعایت قوانیـن و مقررات در اکوسیسـتم بیت کوین ابراز داشـتند. این گروه از بازیگـران با این مسـئله روبرو بودند که حتی وقتی می‌خواسـتند مقـررات را رعایت کنند، مشـخص نبود که دقیقاً چه چیزی از آنها خواسته شده است و چه مواردی را باید رعایت نمایند. در همین راستا، مک‌میلان[۲۷]، مفسر برجسته فناوری آمریکایی اظهار داشت: شاغلان مرتبط با بیت کوین، به‌ویژه کسـانی که در معاملـه بیت کوین بـا دلار فعالیت می کنند، گاهی اوقات ابراز نارضایتی می کنند که در یک منطقه خاکسـتری کار می کنند، یعنی جایی که کاملاً مشـخص نیست چگونه خود را با قوانین و مقررات ایالتی و فدرال تطبیق دهند.

همچنین، تکرار موارد مربوط به سرقت و کلاهبرداری از کیف پول‌های الکترونیکـی بیت کوین باعث شـد که بسـیاری از کاربـران تمایل بیشـتری به تصویب و اعمال قوانین سـخت‌گیرانه در این خصوص داشته باشند. در این شـرایط، بازی پول بیت کوین در یک موقعیت عجیب گیر کرده بود. در حالی که افراد و شرکت‌های زیادی در طول مرحلـه دوم بـه بیت کوین علاقه نشـان داده بودند، بـا این حال در مرحله ادغام افقی پیشرفتی حاصل نشده بود، زیرا به نظر نمی‌رسید که بیت کوین حتی در صورت پذیـرش در دنیای واقعی نیز بتواند به خودکفایی برسد و نیازی به تدوین مقررات و مدیریت نداشته باشد.

با این وجود، هیجان در مـورد فناوری جذابی به نام بلاک‌چین که با بیت کوین معرفی شـده بود، همچنان موج مـی‌زد. حتی در صورت عـدم موفقیت، بازهم بیت کوین می‌توانسـت میـراث ماندگاری در پیشـرفت‌های تکنولوژیکی از خود به یادگار بگذارد و با اسـتفاده از پروتکل محاسـبه و ارتباطاتش، تسهیل در پرداخت و انتقال وجوه را فراهم سازد.

واکنـش منفـی نهادهای نظارتی بیشـتر نسـبت به بُعد اسـتفاده غیرقانونی از بیت کوین بود. از یک طرف، بیت کوین با جرم پول‌شویی و رسـوایی همراه بوده و از طرف دیگر، فناوری بلاک‌چین متصدیان صنعت مالی و سازمان‌های دولتی را شیفته خود کرده است. علی‌رغم وجود مباحث چالش‌برانگیز در مورد بیت کوین، در خصوص فناوری بلاک‌چین، شاهد افزایش چشمگیر مشروعیت پذیرش آن بوده‌ایم. با این حال، ازآنجاکه بلاک‌چین فناوری زیربنای بیت کوین اسـت، تفکیک واکنش نهادهای نظارتی در مورد بلاک‌چین و بیت کوین عملاً غیرممکن می‌باشد. نهادهای دولتی در اروپا و ایالات متحده آمریکا مایلند از سـخت‌گیری و مانع‌تراشی در مسیر عادی‌سازی بازی پول بیت‌کوین جلوگیری کنند، زیرا تدوین مقررات کاملاً سـخت‌گیرانه باعث سوق دادن سریع بیت کوین به سـمت فعالیت‌های نامشروع می‌شـود و قدرت و نفوذ قانون‌گذاران را بر مؤسسـات و واسطه‌های شاغل در این اکوسیستم در حال توسعه تضعیف می کند.

هنوز مقررات بین‌المللی سـخت‌گیرانه‌ای در مورد بیت کوین وضع نشـده است. مقررات معمولاً از هر کشـوری به کشور دیگر، متفاوت می‌باشد. غالباً نوعی تعریف قانونی از بیت کوین به‌عنوان پول تأیید شده اسـت. به‌عنوان مثال، در راسـتای به چالش کشیدن تصمیم سـازمان امور مالیاتی سوئد، دیوان عدالت اتحادیه اروپا رأی داد که بیت کوین از مالیات بر ارزش افزوده معاف است و این رأی، بیت کوین را از شمولیت کالا خارج و به‌عنوان یک ارز تأیید می کند. با این حال، تأیید عمومی بیت کوین به‌عنوان ارز توسـط مقامات ایالتی محدود شده است و معمولاً با هشدارهای شـدید درباره بی‌ثباتی و خطرات ارزهای مجازی و همچنین نگرانی در مورد اقتدار بانک‌های مرکزی در سیاست‌های پولی همراه بوده است. به‌طور کلی، سازمان‌های دولتی خواستار اجرای قوانین مبارزه با پول‌شویی و احراز هویت هستند.

در برخی موارد، پرداخت‌ها بر اساس بیت کوین توسط سازمان‌های دولتی پذیرفته شده است. به‌عنوان مثال، در شهر زوگ[۲۸] سوئیس، شـهروندان مجاز به پرداخـت وجه خدمات دولتـی حداکثر معادل ۲۰۰ فرانک سـوئیس با بیت کوین بودند. سـوئیس به‌دنبال ایجاد نوعی سـیلیکون ولی[۲۹] بلاک‌چین یا کریپتو ولی[۳۰] اسـت و نگرانی کمی در مورد پذیرش عمومی بیت کوین توسـط آژانس‌های دولتی خـود دارد. همچنین در برخی موارد، مدیران صندوق‌های پوشـش ریسک معتقد بودند که بیت کوین باید در ترکیب پرتفوی‌های مدرن گنجانده شود. کامرون و تایلر وینکلووس[۳۱] که در تلاش برای تأسیس

صندوق قابل‌معامله‌ی (ETF)[۳۲] بیت کوین بودند، درخواست خود را به کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا تسلیم نمودند. با اینکه درخواست تأسیس این صندوق قابل‌معامله به‌دلیل عدم وجود مقررات کافی در بازار بیت کوین رد شد، اما نوید آن را داد که قانون ممکن است در آینده با تدوین و اعمال مقررات بیشتر در مورد بازارهای بیت کوین تغییر کند. آنچه در اینجا باید مورد تأکید قرار گیرد، کارایی قدرت قانون‌گذار است. همانند بسیاری از اقدامات مالیِ مملو از منازعات قبلی، این اقتدار سیاسی است که فضای اخلاقی و قانونی را برای بازارهای مالی ایجاد می کند تا یک حوزه حرفه‌ای را برای اعمال مالی خاص عملیاتی، تثبیت و مشروع کند.

ایجاد این چارچوب اخلاقی و قانونی فقط مربوط به بنگاه‌های خصوصی نیست و نهادهای دولتی و کل جامعه را شامل می‌شود. بیت کوین عمدتاً به‌عنوان پایان‌دهنده رویاهای دیرینه بانک مرکزی در مورد کنترل و عرضه پول نقد شناخته شده است. بانک مرکزی اروپا به این احتمال اشاره کرد که شکست سنگین یک ارز مجازی تثبیت‌شده می‌تواند اعتماد نسبت به پول الکترونیکی را دچار آسیب کند. بیت کوین با ایجاد پول دیجیتالی، کمک بسیار شایانی در اتهام‌زدایی و مرسوم نمودن جوامعِ بدون پول نقد فیزیکی کرد. ازآنجاکه بانک‌های مرکزی به فکر انتشار رمزارزهای تحت حمایت خود هستند، ممکن است شکل گیری یک چارچوب نظارتی که زمینه‌ساز ادغام عمودی پایدار بیت کوین و سایر رمزارزها باشد، ضرورت داشته باشد.

آنچه که در دهه اخیر به‌صورت گسترده‌ای رخ داده، شیوع سه روند منحصربه‌فرد بوده‌است:

- اول: افزایش علاقه به بانکداری رایگان و پرداخت‌های الکترونیکیِ بدون برخورد[۳۳]
- دوم: افزایش علاقه به ارزهای منطقه‌ای معمول به‌عنوان جنبش‌های اصلاح‌طلبی
- سوم: گسترش پول‌های ویژه‌ی شرکت‌های خصوصی مانند طرح‌های وفاداری خطوط هوایی و سوپرمارکت‌ها یا شرکت‌هایی مانند آمازون، گوگل، اپل، آلی‌پی، گروپون[۳۴] و دیگران که گزینه‌های اختصاصی پرداخت خود را برای افزایش وفاداری مشتریان و سهم بازار ایجاد کرده‌اند.

بازی پول بیت کوین در رشد و انتشار خود از هر سه روند بهره‌مند شده است. تکامل بیت کوین بر اساس افزایش علاقه به بانکداری رایگان و یک جنبش اصلاح‌طلبی برای ایجاد شکل بهتری از پول، رخ داده است. بیت کوین به‌عنوان نوعی پولِ با هدف خاص، توسط شرکت‌هایی که به‌دنبال تبلیغات رایگان هستند، مورد سوءاستفاده قرار گرفته و به‌عنوان یک شبکه پرداخت تجارت الکترونیکیِ بدون برخورد معرفی و تبلیغ شده است. بنابراین، کالبدشکافی چگونگی توسعه بیت کوین در طول زمان و اینکه فراتر از رمزارزها چه تحولاتی را شروع کرده است، بسیار مهم می‌باشد.

در ابتدا، بیت کوین به‌عنوان یک تجربه سیاسی قوی با جلب حمایت فعالان و معتقدان به تغییر آغاز شد و یک اقتصادِ در سایه‌ی نوظهور اولین موارد استفاده را برای این بازی پول فراهم کرد. بازیگران، اعتقادات هنجاری و استراتژیک را به نمایش گذاشتند و بیت کوین بازی‌های پول ملی و فراملی تثبیت‌شده را به چالش کشید. در مرحله دوم، ادغام افقی بیت کوین به‌صورت ضعیف در میان شرکت‌های نزدیک به اقتصاد رسمی دنبال شد. شرکت‌های فعال در حوزه فناوری تمایل خود را به بازی پول نوظهور نشان دادند. با این وجود، درحالی که بیت کوین مملو از آرمان‌های رمزنگاری-اقتدارگریزی بود، این اهداف سیاسی کمرنگ شد و بر توانایی‌های بیت کوین به‌عنوان شبکه پرداخت سراسری و نیز بر نوآوری‌های تکنولوژیکی آن تمرکز شد. همچنین، اخبار مربوط به استفاده از بیت کوین برای دور زدن مقررات و کنترل نهادهای نظارتی کاملاً به حاشیه رانده شد. علاوه بر این، شرکت‌های فعال در مقایسه با شرکت‌های تازه‌تأسیس مرحله اول، نسبت به اهداف سیاسی بیت کوین تعهد کمتری نشان دادند. بیت کوین صرفاً به‌عنوان یک گزینه پرداخت در میان سایر روش‌های پرداخت برای خرید طیف محدودی از کالاها (اغلب مجازی) مورد پذیرش قرار گرفت. در ضمن، پذیرش به‌عنوان واسطه مبادله و متعاقباً ادغام افقی تا حد زیادی راکد ماند و در عوض، بازیگران دولتی به‌طور برجسته و فعال‌تری درگیر شدند.

ضروری است اقدامات نظارتی رسمی بیشتری در مورد اقتصاد سایه بیت کوین انجام شود. قانون‌گذاران باید از نکات منفی بیت کوین جلوگیری کنند تا بتوانند از فضای بلاک‌چین بیشترین استفاده را ببرند. تکامل بازی پول بیت کوین همزمان با توسعه بلاک‌چین به‌عنوان یک فناوری نوظهور، در حال پیشرفت می‌باشد، اما این دو مورد مترادف یکدیگر نیستند. بازیگران خصوصی و دولتی در حال ایجاد زیرساختی هستند که به نفع بیت کوین است، زیرا آنها به‌دنبال خلق چارچوبی می‌باشند که به آنها اجازه دهد از فناوری نوظهور بلاک‌چین استفاده کنند. به‌طور کلی، همان‌طورکه ژاکلین بست[۳۵] اظهار داشته است، تعهد بازیگران دولتی در ایالات متحده آمریکا و اروپا عمدتاً موقت می‌باشد تا به قانون‌گذاران اجازه دهد در صورت وقوع رویدادهای منفی در آینده یا آشکار شدن خطرات جدید، از ظهور فناوری‌های بلاک‌چین جلوگیری کنند.

بازی پول بیت کوین از تقابل و رویارویی آغاز شد، اما در ادامه زمانی که شرکت‌های فعال و کلیدی مفهوم بیت کوین را دوباره تعریف کردند، نشانه‌هایی از همکاری نمایان شد. بازیگران قدرتمند دولتی شروع به ایجاد یک چارچوب قانونی برای ارزهای رمزپایه کردند و اقدامات مهمی را در عادی‌سازی دیدگاه‌ها نسبت به شکل گیری این بازی پول انجام دادند. بیت کوین گرفتار معامله‌ای شد که آن را مجبور کرد از برخی آرمان‌های هنجاری سیاسی صریح خود برای ارتباط با سایر بازی‌های پول و اقتصاد رسمی چشم‌پوشی کند. آرمان‌های

اصلی بیت کوین به‌طور کامل از بین نرفت، اما به نفع توسعه بیشتر و پیروی از مقررات کاهش یافت. این قضیه به آن معنی نیست که معتقدان بیت کوین که هنوز به آن به‌عنوان یک تجربه سیاسی و نماد آزاداندیشی می‌نگرند، اجازه ندارند پول خود را در جایی که اعتقادات سیاسی آنها محفوظ است، قرار دهند. البته بُعد هنجاری بیت کوین به‌اندازه‌ای کمرنگ شده که بعید است باعث تحریک این اشتیاق شود. با این حال در عوض، بودجه، تخصص و اختیارات کاملاً حول بیت کوین متمرکز شده و حتی آنچه را که برخی اشراف بیت کوین[۳۶] می‌نامند نیز پرورش داده است.

بیت کوین تلاشی مداوم برای ایجاد یک زیربنای نهادی بوده است. در ابتدا، یک اقتصاد سایه پیدا می‌شود که بیت کوین را تقریباً به‌عنوان یک پولِ با هدف خاص ارائه می‌دهد و امکان انجام معاملاتی را که در سایر بازی‌های پول مجاز نمی‌باشند، فراهم می‌کند. در این فرآیند، بیت کوین به شخصیت‌های حاشیه‌ای جامعه و ایدئولوژی‌ها و فعالیت‌های به‌حاشیه‌رانده‌شده کمک می‌کند تا از نظر فنی، مهارت کافی را برای شرکت در بازی پول پیدا کنند. در ادامه، بیت کوین توسط شرکت‌های فعال برای مبادله طیف محدودی از کالاها مورد استفاده قرار گرفت و امید به ادغام افقی با مجموعه گسترده‌ای از اقتصاد را افزایش داد. در این مرحله، شخصیت‌ها و ایدئولوژی‌های حاشیه‌ای مجدداً کنار گذاشته می‌شوند تا راه برای یک ایدئولوژی متناسب با تجارت مشروع و اعتقاد اصلی به پیشرفت تکنولوژی (فناوری روز) هموار شود. در نهایت، بیت کوین به‌طور فزاینده‌ای با چارچوب‌های نظارتی، مثلاً در اروپا و ایالات متحده آمریکا، ادغام می‌شود. به‌دنبال ریشه‌کن کردن فعالیت‌های غیرقانونی و همچنین ایدئولوژی‌های غیرقانونی، مشارکت بیت کوین تقریباً کامل می‌شود. توسعه بیت کوین با نقش همیشگی آن به‌عنوان یک دارایی سفته‌بازی، متعادل می‌گردد و نقش آن به‌عنوان یک وسیله مبادله، تأثیر کمتری در این تعادل دارد. هر مرحله از تکامل بیت کوین به‌عنوان یک بازی پول، منجر به تقویت بیت کوین به‌عنوان یک ابزار سفته‌بازی می‌شود.

با این اوصاف، چرا کسی باید به بازی پول بیت کوین اعتماد کند؟ یک پاسخ ساده این است که زندگی راکدِ بعد از یک دهه بحران مالی طولانی‌مدت با علاقه مداوم به سفته‌بازی با بیت کوین جان تازه‌ای گرفته است. پاسخ دیگر این است که سازمان‌های دولتی ممکن است چتر حمایتی خود را روی بیت کوین بگسترانند تا راه خود را برای به تور انداختن نوآوری‌های مالی[۳۷] آینده هموار کنند. بنابراین، پذیرش بیت کوین توسط کشورها می‌تواند به‌عنوان هموارکننده بزرگ انجام شود و اقتدار سیاسی را به آن اعطا کند.

با توجه به تمرکز روی بازی‌های پول، مرحله سوم به‌شدت بیت کوین را به بازی‌های غالب پول پیوند می‌دهد. یکی از ماندگارترین دستاوردهای بیت کوین، ایجاد بحث‌های گسترده در سطح جامعه راجع به پول‌های مجازی می‌باشد که بیش از هر شکل دیگری از پول الکترونیکی، بحث‌هایی را درباره اهمیت پول مجازی برانگیخته است. اکنون چالش بانک‌های مرکزی فراتر از تدوین مقررات برای رمزارزها بوده و آنها در حال بررسی انتشار رمزارزهای دولتی و انتقال کامل به ارز دیجیتال هستند. بیت کوین به نماد جوامعِ بدون پول نقد تبدیل شده و همزمان بحثی را آغاز کرده که ممکن است بازی غالب پول را به چالش کشیده و آن را تغییر دهد و در عین حال، می‌تواند فناوری پایه و اساس این انتقال را نیز فراهم کند. آینده ارز دیجیتال به آرزوهای دیرینه یعنی حذف تدریجی پول کاغذی، جامه عمل می‌پوشاند. علی‌رغم ادعاهای مربوط به عدم تمرکز و ناشناس ماندن، بیت کوین یک سیستم پرداخت دیجیتالِ فوق‌العاده قابل کنترل و شفاف را معرفی کرده است.

تحقیقات بانک‌های مرکزی و سایر مؤسسات پولی مانند صندوق بین‌المللی پول، به‌طور چشمگیری بر بررسی نحوه تأثیرگذاری پایان پول نقد و چگونگی نقش‌آفرینی فناوری بلاک‌چین در دستیابی به این هدف، تمرکز می‌کند. در نهایت، بیت کوین می‌تواند بانک‌های مرکزی را که در قدرت قرار دارند، بسیار توانمندتر سازد و ظرفیت آنها را برای مدیریت سیاست‌های پولی غیرمتعارف به‌طور قابل‌توجهی افزایش دهد.

سرانجام اینکه، بیت کوین می‌تواند به تقویت بازی غالب پول کمک کند، درحالی که هدف آن، به چالش کشیدن و تغییر حاکمیت جهانی جریان پول بود. به این ترتیب، این رمزارز از اهداف اصلی خود دور می‌ماند.

جدول (۱). تکامل بازی پول بیت‌کوین

مرحله	انگیزه نهادهای کلیدی	نهادهای کلیدی	پذیرش بازی پول بیت‌کوین در جریان بازی	ماهیت بیت‌کوین توسط مؤسسات کلیدی	تعهد به اهداف بیت‌کوین توسط مؤسسات کلیدی
رویارویی اولیه (۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴)	هنجاری + استراتژیک	اقتصاد در سایه	مقابله	چالش سیاسی	قوی
ادغام افقی (۲۰۱۲ تا ۲۰۱۵)	استراتژیک	فعالان اقتصادی	پذیرش اولیه	شبکه پرداخت سراسری	ضعیف
ادغام عمودی (از ۲۰۱۳ به بعد)	استراتژیک	سازمان‌های دولتی	عادی‌سازی	فناوری دفتر توزیع‌شده	موقت

منبع: نویسندگان مقاله (موریتز هوتن و ماتیاس تیمان)

پانویس‌ها

1. Stateless Money

۲. Cypherpunk: سایفرپانک، یک فعالیت اجتماعی است که با استفاده گسترده از رمزنگاری و دفاع از حریم خصوصی، از تغییرات اجتماعی و سیاسی حمایت می کنـد. این جنبش که در ابتدا توسـط لیسـت‌های ایمیلی در گروه‌های غیررسمی و با هدف دستیابی به امنیت و حریم خصوصی از طریق استفاده پیشگیرانه از رمزنگاری آغاز شد، در اواخر دهه ۱۹۸۰ میلادی به یک جنبش فعال تبدیل گردید. درباره حریم خصوصی در مانیفست سایفرپانک آمده است که: حریم خصوصی برای جامعه‌ای آزاد در عصر الکترونیک امری ضروری اسـت. حفظ حریم خصوصی به‌معنای پنهان کاری نیست. حریم خصوصی چیزی است که فرد نمی خواهد کل دنیا آن را بدانند، اما پنهان کاری چیزی است که فرد نمی خواهد هیچ کس بداند. حریم خصوصی قدرتی است که فرد بتواند آن گونه که می خواهد خود را به دنیا معرفی کند.

۳. Hal Finney: هال فینی، دانشـمند علوم کامپیوتر و یکی از اولین پذیرندگان بیت کوین بود. او در سـال ۲۰۰۸ مستقیماً پیام دعوت ساتوشی ناکاموتو، خالق ناشـناس بیت کوین را دریافت کرد. همچنین، وی شـخص دوم بعـد از ناکاموتو محسوب می‌شود که از نرم‌افزار بیت کوین استفاده کرد.

4. DigiCash

5. Roger Ver

۶. Ross Ulbricht: راس اولبریکت متولد ۲۷ مارس ۱۹۸۴، بنیان گذار و یکی از مدیران بازاری در دارک نت به نام جاده ابریشم بود که به جرم پول‌شویی، هک رایانه و قاچاق مواد مخدر محکوم شد. او در حال حاضر حکم دو بار حبس ابد بدون عفو مشروط خود را می گذراند. وی همچنان تحلیل‌های دوره‌ای خود را در خصوص بازار بیت کوین، از زندان ارائه می دهد.

۷. AnarchistSociety: آنارشیسم یا اقتدارگریزی، یک فلسفه و جنبش سیاسی است که نسبت به انحصار طلبی در قدرت ریشه ضدیت دارد و همه اَشکال اجبار و سلسله مراتب را رد می کند. آنارشیسم خواستار از بین بردن قدرت رهبری است و به نظر آن، تمامی دولت‌های تک‌حزبی، نامطلوب، غیرضروری و مضر هستند. این تفکر معمولاً در کنار مارکسیسم لیبرترین، به‌عنوان جناح لیبرترینیسم جنبش سوسیالیست شناخته‌شده و دارای ارتباط تاریخی با ضدسرمایه‌داری و سوسیالیسم است.

۸. CalifornianIdeology: ایدئولوژی کالیفرنیا بر این ایده استوار است که رایانه‌ها جوامع را از تمام اَشکال قدیمی کنترل سیاسی آزاد می کنند و به این ترتیب، افراد کنترل سرنوشت خود را در دست می گیرند.

9. Chiemgauer

10. Brixton Pound

۱۱. Electronic Frontier Foundation: این بنیاد فعالیت‌های خود را از راه‌های گوناگونی انجام می دهد که از آن جمله می توان به موارد زیر اشاره کرد: فراهم آوردن بودجه برای دفاع حقوقی در دادگاه‌ها، فراهم آوردن اطلاعات برای دادگاه‌ها، دفاع از افراد و فناوری‌های نو در برابر تهدیدهای قانونی ای که بی‌پایه یا گمراه کننده تلقی می‌شوند، تلاش برای افشای اعمال خلاف قانون دولت، راهنمایی دولت و دادگاه‌ها، سازمان دادن به فعالیت‌های سیاسی و نامه‌های انبوه، پشتیبانی از فناوری‌های نو که به عقیده آن، مایه حفظ آزادی مدنی هستند.

۱۲. PayPal: پی‌پال یک شرکت آمریکایی است که در زمینه تجارت الکترونیکی و سامانه انتقال وجه الکترونیکی آن فعالیت می کند. سامانه پی‌پال پرداخت و انتقال وجه را از طریق اینترنت و به‌صورت آنی ممکن می سـازد و جایگزین مناسبی برای شیوه‌های سنتی نقل و انتقال وجه نقد همانند چک و حواله پولی است. پی‌پال یکی از بزرگ‌ترین شرکت‌های پرداخت الکترونیکی در سرتاسر جهان است.

13. WikiLeaks

14. Blackjack

15. Roulette

16. Hard-Capped

۱۷. Anarchism: اقتدارگریزی، سروری سـتیزی یا آنارشیسم در زبان سیاسی به‌معنای نظامی اجتماعی و سیاسـی بدون دولت یا به‌طور کلی، جامعه‌ای فاقد هرگونه ساختار طبقاتی یا حکومتی است. آنارشیسم، برخلاف باور عمومی، خواهان هرج و مرج و جامعه بدون نظم نیست، بلکه همکاری داوطلبانه را درست می داند که بهترین شکل آن ایجاد گروه‌های خودمختار است. آنارشیست‌ها به‌طور کلی با حاکمیت هرگونه دولت مخالف هستند و موکراسی را نیز استبداد اکثریت می دانند.

۱۸. Baidu: بایدو یک وبگاه جستجوگر چینی است که به ارائه ۵۷ خدمت گوناگون، از جستجوگرفته تا شبکه‌های اجتماعی، می پردازد. این وبگاه قابلیت جستجو در اینترنت، شامل عکس و فایل‌های صوتی مانند MP3 و... را فراهم می کند. از دیگر قابلیت‌های این وبگاه، نوشتن عبارت مورد نظر به خط پین‌یین و برگرداندن آن به‌طور خودکار به چینی نوشتاری و جستجو بر اساس آن است. این موتور جستجوگر در سپتامبر ۲۰۱۱، ششمین وبگاه پربازدید دنیا و پربازدیدترین وبگاه چین بوده است.

19. eBay

20. John Donahoe

21. Patrick Byrne

22. Mike Maxim

23. Judd Bagley

24. Bitcoin Foundation

25. Financial Crimes Enforcement Network

26. Lael Brainard

27. McMillan

28. Zug

29. Silicon Valley

۳۰. Crypto Valley: بانـک جدیـدی بـه نـام SEBA Crypto AG در شـهر زوگ کشـور سوئیس تأسیس شده است که سـرمایه گذاران حقیقی و حقوقی از کشورهای مختلف، سرمایه ۱۰۴ میلیون دلاری آن را تأمین کرده‌اند. این بانک قرار است خدماتی را در حوزه معامله ارزهای رمزنگار، مدیریت سرمایه و صندوق‌های سرمایه گذاری برای مؤسسات و شرکت‌ها ارائه کند. بانک مذکور در شهری فعالیت خود را آغاز خواهد کرد که در آن، بیشـترین مجموعه استارتاپ‌های حوزه فناوری بلاک چین و ارزهای رمزنگاری شده در کشور سوئیس حضور دارند و همین مسئله باعث شده است این منطقه Crypto Valley یا دره ارزهای رمزپایه تلقی شود.

31. Cameron and Tyler Winkelvoss

32. Exchange-Traded Fund

33. Frictionless E-Commerce Payments

34. Amazon, Google, Apple, Alipay, Groupon

35. Jacqueline Best

36. Bitcoin Aristocracy

37. Financial Technology

بورس

الفبای بورس

اقتصاد عصبی

ثارا سادات میران
مدرس و پژوهشگر دانش مالی رفتاری

در مطالب پیشین مطرح کردیم که اقتصاد عصب‌بنیان ریشه در دو جایگاه دارد: ۱) رویدادهای پس از انقلاب اقتصادی نئوکلاسیک در دهه‌ی ۱۹۳۰ و ۲) تولد علوم اعصاب شناختی در طول دهه‌ی ۱۹۹۰. جهت آشنایی با روند روبه‌رشد دانش اقتصاد عصبی، ابتدا به بررسی تاریخچه‌ی اقتصاد عصب‌بنیان می‌پردازیم.

ردپای تولد علم اقتصاد را می‌توان در انتشار کتاب ثروت ملل آدام اسمیت در سال ۱۷۷۶ دنبال کرد. با انتشار این کتاب، دوره‌ی کلاسیک نظریه‌ی اقتصادی آغاز شد. اسمیت تعدادی از پدیده‌های مهم جهت درک رفتار انتخابی و تجمیع انتخاب‌ها در فعالیت بازار را توصیف کرد. این‌ها در اصل بینش‌های روانی و قوانین نسبتاً موقتی بودند که توضیح می‌دادند چگونه ویژگی‌های محیط بر رفتار مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان تأثیر می‌گذارد. با تلاش‌های جان مینارد کینز، یک مکتب فکری ظهور کرد که مطابق آن، نظم در رفتار مصرف‌کننده می‌تواند زمینه‌ای را برای تدوین سیاست مالی به‌منظور مدیریت نوسانات اقتصادی فراهم کند. طبق نظریه‌ی کینز، بسیاری از عناصر مانند «تمایل به مصرف» یا «خوی حیوانی» کارآفرینان که بر تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر می‌گذارد، بر اساس مفاهیم روان‌شناختی بود. این چارچوب تا سال ۱۹۶۰ بر سیاست‌های مالی ایالات متحده آمریکا تسلط داشت.

با شروع دهه‌ی ۱۹۳۰ میلادی، گروهی از اقتصاددانان که معروف‌ترین آن‌ها ساموئلسون، آرو و دبرو بودند، به بررسی ساختار ریاضی انتخاب و رفتار مصرف‌کننده در بازارها پرداختند. این گروه از نظریه‌پردازان این موضوع را بررسی کردند که ساختار ریاضی انتخاب‌ها از مفروضات ساده و ابتدایی‌تر ممکن است چه تأثیری بر اولویت‌ها داشته باشد.

در اواخر دهه ۱۹۸۰ میلادی، دیدگاه جامع و سازنده‌ای با استفاده از پژوهش دنیل کانمن و آموس تورسکی پدیدار شد. این روانشناسان علاقه‌مند به موضوعاتی مانند قضاوت و تصمیم‌گیری بودند. طبق استدلال این گروه از روانشناسان و اقتصاددانان که خود را اقتصاددانان رفتاری نامیدند، شواهد و ایده‌های روانشناسی می‌توانند مدل رفتار انسانیِ به‌ارث‌رسیده از اقتصاد نئوکلاسیک را بهبود بخشند. در یک تعریف سودمند، اقتصاد رفتاری مدل‌هایی از محدودیت‌ها را در محاسبات منطقی، اراده و نفع شخصی پیشنهاد می‌کند و به‌دنبال تدوین رسمی این محدودیت‌ها و کشف مفاهیم تجربی آن‌ها با استفاده از نظریه‌ی ریاضی، داده‌های تجربی و تجزیه و تحلیل داده‌های میدانی است.

در حوزه‌ی انتخاب پرریسک، کانمن و تورسکی مفهوم مطلوبیت موردانتظار را اصلاح کردند: ارزیابی نتایج بستگی به نقطه‌ی مرجع دارد، همان‌طور که احساس گرما به دمای قبلی بستگی دارد. آن‌ها به این موضوع پرداختند که انسان‌ها برای انتخاب‌ها ارزش قائل می‌شوند؛ خصوصاً هنگامی که این انتخاب‌ها بر ارزش‌های افراد دیگر تأثیر می‌گذارد. توسعه‌ی این نظریه‌ها و انجام آزمایش‌ها با استفاده از داده‌های تجربی و میدانی، اکنون مرزهای اقتصاد رفتاری مدرن را تشکیل داده‌اند.

با شکل‌گیری تعارض آشکار بین اقتصاددانان رفتاری که سعی در جمع‌آوری نظریه‌های منظم تجربی داشتند و اقتصاددانان نئوکلاسیک که

در خصوص نظریه‌ی جهانی ساده‌تری استدلال می‌کردند و معمولاً با این ایده موافق بودند که نظریه، مفهومی هنجاری است، نقطه‌ی شروع تفاوت رویکردها از مرزهای روش‌شناختی نیز گذر کرد. اقتصاددانان تجربی با این دیدگاه شروع کردند که اصول اقتصادی باید در همه جا اعمال شود (همان‌طور که در اصول علوم طبیعی و فیزیکی نیز فرض بر این است). دیدگاه آن‌ها این بود که وقتی نظریه‌ها در محیط‌های ساده شکست می‌خورند، این شکست‌ها باعث ایجاد تردید در مورد کارایی آن‌ها در محیط‌های پیچیده‌تر می‌شود. با این حال، هم‌پوشانی بین اقتصاد رفتاری و اقتصاد تجربی هنوز کامل نیست. اقتصاد رفتاری بر این فرض استوار است که ترکیب اصول روان‌شناختی، تجزیه و تحلیل اقتصادی را بهبود می‌بخشد؛ درحالی که اقتصاد تجربی فرض می‌کند که استفاده از روش‌های روانشناسی (آزمایش‌های بسیار کنترل‌شده)، باعث بهبود آزمایش‌های نظریه‌ی اقتصادی می‌شود.

اقتصاد عصب‌بنیان از درون اقتصاد رفتاری و تجربی پدیدار شد، زیرا اقتصاددانان رفتاری اغلب نظریه‌هایی را مطرح می‌کنند که می‌توانند به‌عنوان الگوریتم‌های مربوط به چگونگی پردازش اطلاعات و نیز به‌عنوان انتخاب‌هایی که از پردازش اطلاعات ناشی می‌شوند، در نظر گرفته شوند. جمع‌آوری اطلاعات در مورد جزئیات پردازش اطلاعات و انتخاب‌های مرتبط، مرحله‌ای طبیعی در آزمایش این نظریه‌ها به‌طور همزمان بود. اگر بتوان پردازش اطلاعات را از منظر فعالیت عصبی بررسی کرد، می‌توان از معیارهای عصبی (همراه با معیارهای بزرگ‌تر مانند ردیابی چشمی اطلاعاتی که انتخاب کننده در آن شرکت می‌کند) برای آزمایش نظریه‌ها به‌عنوان محدودیت‌های همزمان در مورد پردازش اطلاعات و نحوه‌ی عملکرد آن در پردازش اطلاعات، استفاده کرد.

عصب‌شناسی شناختی

همانند علم اقتصاد، تاریخ مطالعات عصب‌شناختی رفتار نیز نشان‌دهنده‌ی تعامل بین دو رویکرد عصب‌شناختی و فیزیولوژیکی است. در رویکرد عصب‌شناختی استاندارد قرن گذشته، انسان‌ها یا حیوانات آزمایشگاهی دارای ضایعات مغزی، در طیف وسیعی از وظایف رفتاری مورد مطالعه قرار گرفتند. یافته‌ها حاکی از آن بود که نقایص رفتاری افراد با آسیب‌های عصبی آن‌ها و همبستگی مورداستفاده برای استنباط عملکرد رابطه دارد. مثال کلاسیک در این مورد احتمالاً پژوهش متخصص مغز و اعصاب بریتانیایی دیوید فریر (۱۸۷۸) است که نشان داد تخریب کورتکس پیش‌مرکزی مغز منجر به ایجاد نقایص حرکتی می‌شود. بسیاری از مطالعات انجام‌شده در دوره‌ی کلاسیک عصب‌شناسی، بر آسیب سیستم‌های حسی یا سیستم‌های کنترل حرکت متمرکز شده‌اند. دلیل این امر واضح به نظر می‌رسد: کنترل و اندازه‌گیری محرک‌های حسی به یک موضوع، آسان (به‌معنای اقتصادی) و قابل‌مشاهده است. همین امر در مورد حرکاتی صادق است که ما به سوژه دستور می‌دهیم آن‌ها را تولید کند. حرکت‌ها به‌طور مستقیم قابل‌مشاهده و به‌راحتی قابل‌اندازه‌گیری هستند. در مقابل، وضعیت روانی بسیار مبهم‌تر است.

اولین نگاه اجمالی سنت عصب‌شناختی به اثرات آسیب مغزی روی تصمیم‌گیری، در سال ۱۸۴۸ و در مورد شخصی به نام فینیاس گیج به‌دست آمد (مک‌میلان، ۲۰۰۲). پس از اینکه مغز گیج توسط یک میله‌ی فولادی سوراخ شد، تغییر شدیدی در شخصیت و توانایی تصمیم‌گیری او رخ داد. مطالعه‌ی نظام‌مند نقایص تصمیم‌گیری در اثر آسیب مغزی، اولین بار در دهه‌ی ۱۹۹۰ میلادی، توسط آنتونیو داماسیو، آنتوان بچارا و همکاران آن‌ها انجام شد.

بنابراین، تولد اقتصاد عصب‌بنیان ناشی از تعدادی عوامل مرتبط بود که به‌طور همزمان بر آنچه که اساساً وجامعه‌ی مجزا البته باهم‌پوشانی قابل‌توجه بودند، تأثیر گذاشتند. گروهی از اقتصاددانان رفتاری و روانشناسان شناختی به تصویربرداری مغزی عملکردی به‌عنوان ابزاری برای آزمایش و توسعه‌ی جایگزین‌های نظریه‌های نئوکلاسیک/ترجیحات آشکار، توجه نمودند (به‌خصوص هنگامی که بسیاری از نظریه‌ها داده‌های کمی را با استفاده از انتخاب به‌عنوان تنها طبقه از داده‌ها دنبال کردند). گروهی از فیزیولوژیست‌ها و عصب‌شناسان شناختی، نظریه‌ی اقتصادی را به‌عنوان ابزاری برای آزمایش و توسعه‌ی مدل‌های الگوریتمی سخت‌افزارهای عصبی برای انتخاب، مورد ملاحظه قرار دادند. نتیجه‌ی این کار، جداسازی جالبی بود که امروزه در اقتصاد عصب‌بنیان وجود دارد.

به این ترتیب، عصب‌شناسی و اقتصاد رفتاری، عمدتاً و نه منحصراً، از دو جهت بسیار متفاوت به اتحاد نزدیک شدند. هریک از این علوم، رویکردی را مطرح کردند که در رشته‌های مادر آن‌ها بحث‌برانگیز بود. بسیاری از متخصصان عصب‌شناسی خارج از جامعه‌ی اقتصاد عصب‌بنیانی در حال ظهور، استدلال می‌کنند که مدل‌های هنجاری پیچیده‌ی اقتصاد برای درک رفتار انسان‌ها و حیوانات واقعی ارزش چندانی ندارند. بسیاری از اقتصاددانان، به‌ویژه نئوکلاسیک‌ها، معتقد بودند که مطالعات سطح تصمیم‌گیری در الگوریتم بعید است قدرت پیش‌بینی رویکرد ترجیحات آشکارشده را بهبود بخشد.

از دیدگاه اقتصاد عصبی، دانستن تفاوت بین قضاوت و انتخاب بسیار مهم است، زیرا انتخاب معمولاً به این معناست که تصمیم‌گیرنده باید هزینه‌ها و منافع را متحمل شود، درحالی که قضاوت به‌تنهایی با تحمل هزینه‌ها و مزایا همراه نیست. به‌طور کلی، تکنیک‌های غیرتهاجمی تحریک مغز به احتمال زیاد نقش مهمی را در مطالعات اقتصادی عصبی آینده ایفا می‌کنند، زیرا دانشی بر پایه‌ی علت را ارائه می‌دهند و در ترکیب با ابزارهای تصویربرداری، امکان جداسازی کل شبکه‌های تصمیم‌گیری را که به‌طور علّی در ایجاد انتخاب‌ها دخیل هستند، ممکن می‌سازند.

خلاصه

اقتصاد عصب‌بنیان با وجود دستاوردهای چشمگیر، در بهترین حالت تنها یک دهه قدمت دارد و هنوز نتوانسته است تأثیر مهمی را در علوم اعصاب، روانشناسی یا اقتصاد از خود بر جای گذارد. در واقع، دانشمندان اقتصاد عصب‌بنیان هنوز در حال بحث هستند که آیا داده‌های عصب‌شناختی، نظریه‌ای برای اقتصاددانان ارائه می‌دهد یا اینکه نظریه‌ی اقتصادی، ساختار علوم اعصاب را فراهم می‌کند. امیدواریم هر دو هدف محقق شود، اما شکل دقیق این مشارکت هنوز مشخص نیست. با این حال، نجواهایی منتقد و ظنین به این رویکرد نیز به گوش می‌رسد. به‌عنوان مثال، پارتو و فریدمن استدلال می‌کنند که اقتصاد فقط در مورد انتخاب‌ها است. نقد آن‌ها در قالب نقد بنیادگرا می‌باشد. همچنین، طبق استدلال گول و پسندورفر (۲۰۰۸)، داده‌های علوم اعصاب و نظریه‌های عصب‌شناسی در اصل نباید در اقتصاد وارد شوند.

منابع

1- Neuron Journal

2- Neuroeconomics; Decision Making and the Brain. Edited by Paul W. Glimcher, PhD., Colin F. Camerer, PhD., Ernst Fehr, PhD and Russell A. Poldrack, PhD. Center for Neural Science.

گذری بر مرزهای علم مالی

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

قسمت شانزدهم

در این قسمت، قصد داریم سراغ مجله «مروری بر مطالعات مالی»[1] از دانشگاه آکسفورد برویم. در یکی از مقالات شماره آوریل سال ۲۰۲۲ این مجله، موضوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به‌عنوان حوزه مطالعاتی انتخاب شده و مقاله‌ای با عنوان «سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک واقعاً به چه چیزی اهمیت می‌دهند؟» به چاپ رسیده است. نویسندگان این مقاله از چهار دانشگاه اوهایو، یوتا، آریزونا و واشنگتن بوده و در پژوهش خود به بررسی سیگنال‌های برانگیزاننده سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها پرداخته‌اند.

شرح مقاله:

چهار نویسنده این مقاله به بررسی دو فرضیه رقیب در خصوص سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک پرداخته‌اند. در یکی از این فرضیه‌ها، تنها اطلاعات «ساده و قابل‌فهم اولیه»، مورداستفاده سرمایه‌گذاران بوده و در فرضیه دیگر، «اطلاعات و معیارهای عملکردی گذشته»، (شامل معیارهای پیچیده اطلاعاتی) بر اساس نظریه بیزی بر قضاوت اشخاص مؤثر است.

نتایج این پژوهش مؤید فرضیه اطلاعات ساده بوده و بر اساس آن، سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به‌دنبال مدل‌های پیچیده ارزیابی عملکرد صندوق‌ها نیستند و از معیارهایی مانند «آلفای صندوق‌ها» و یا روش‌های تحلیلی از قبیل «مقایسه ریسک صندوق با بازدهی آن» و ... دوری می‌جویند و این نتیجه‌گیری چه در خصوص صندوق‌های فعال و چه صندوق‌های منفعل (دنبال‌کننده شاخص‌های متنوع بورسی) مصداق دارد. به زبان دقیق‌تر، رتبه أخذشده صندوق‌ها بر اساس مقدار آلفای تخمینی هر صندوق (با توجه به مدل‌های مختلف)، در مقایسه با رتبه صندوق‌ها که به‌طور ساده، بر اساس بازدهی گذشته محاسبه شده است، توضیح‌دهنده بهتری برای میزان ورود یا خروج منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نیست.

همچنین بر اساس یافته‌های این پژوهش، سرمایه‌گذاران در صندوق‌ها قادر به تشخیص اینکه چه میزان از بازدهی کسب‌شده در صندوق به‌دلیل عملکرد مدیران آن بوده و چه بخشی از آن به‌وضعیت کلی بازار مرتبط است، نمی‌باشند.

در بخشی دیگر از این مقاله، محققین چنین بیان می‌دارند که از بین معیارهای ساده، رتبه تخصیصی شرکت مورنینگ استار و همچنین بازدهی ساده گذشته، بیشترین تأثیر را بر جذب منابع به‌سوی صندوق‌ها و یا خروج منابع از آنها دارد و علت توجه زیاد سرمایه‌گذاران به رتبه صندوق‌ها در گزارش شرکت مورنینگ استار، سادگی آن در انعکاس عملکرد گذشته صندوق (بدون توجه به معنای واقعی عملکرد) است. همچنین، سرمایه‌گذاران علاقه چندانی به چگونگی محاسبه این رتبه ندارند و حتی پس از اصلاحات انجام‌شده در روش‌شناسی محاسبه این رتبه توسط شرکت مورنینگ استار در سال ۲۰۰۲، تغییری در استفاده از این رتبه رخ نداده است.

در پایان، این محققین ضمن بیان اهمیت یافته‌های خود در تحلیل نحوه تخصیص منابع توسط سرمایه‌گذاران، «سیگنال‌های ساده» را عامل تعیین‌کننده اصلی این فرآیند دانسته‌اند و اثرگذاری معیارهای پیچیده‌تری که دربردارنده مفهوم ریسک نیز هستند (مانند آلفای صندوق‌ها) را نسبت به این معیارها، ناچیز تلقی می‌کنند.

پانویس

1- The Review of Financial Studies

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 نشان‌گر دنیا 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 بـورس در نظر دارد در هر شـماره، بـه معرفی کتاب‌های منتشرشـده در حـوزه 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، سـابقه‌ای بیش از ۲۴ سـاله در حوزه انتشـار اخبار بازار سرمایه و اطلاعات و آمار اقتصادی دارد.
این ماهنامه به طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به‌خصوص دانشگاه‌ها منتشر می‌گردد.

شرایط ارسال آثار:

- آخرین ویراسـتاری کتاب حداقل در سال ۱۳۹۷ صورت گرفته باشد.
- ارسال ۲ نسـخه از کتاب (یک نسخه جهت معرفـی در ماهنامه بـورس و یک نسخه جهت اهدا به کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران)
- ارائه درخواسـت در قالب نامه و شـماره تماس جهت ارتباط با مؤلف

نحوه ارسال آثار:

علاقه‌مندان می‌توانند آثار خـود را به آدرس تهران، سـعادت‌آباد، بلوار شـهرداری، نبش خیابـان ۱۳ غربـی، پـلاک ۳ کد پسـتی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ جهـت بررسـی ارسـال نمایند.

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:

۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۵-۵۷۲

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 ۲

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 حضـــور 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 مشـــاهده 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 وابســـته به عواملی چون بستر اینترنت است.

ساعت برگزاری : ۱۴ الی ۱۵ (شنبه تا چهارشنبه)

ظرفیت : ۳۰۰ کاربـــر

@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