



نخستین رسانه
بازار سرمایه

۲۱۵

بوردین

ماهنامه

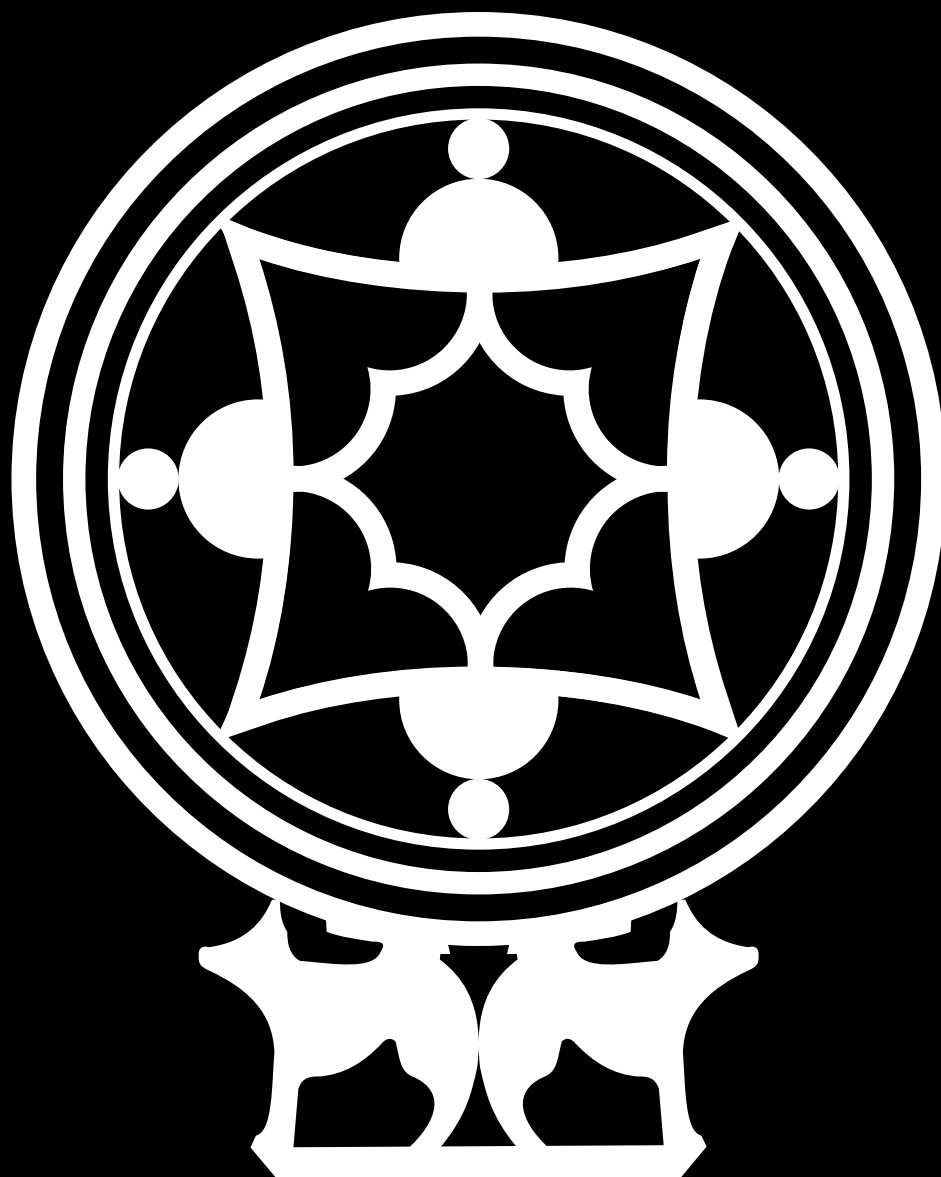
[بها ۲۰۰,۰۰۰ تومان]

خردادماه ۱۴۰۲

ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه



BOURSE MAGAZINE



🌐 WWW.TSEMAG.IR
✉ INFO@TSEMAG.IR



فهرست

سخن سردبیر

ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه ۲

روی خط خبر

رویدادهای خبری ۴

گفتگوی ویژه

توسعه بازار مشتقه در بورس تهران همچنان ادامه دارد ۱۶

تحلیل صنعت

بررسی صنعت متانول ۲۲

خلاصه عملکرد صندوقها

عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری در خردادماه ۱۴۰۲ ۳۲

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در خردادماه ۱۴۰۲ ۴۰

گپ و گفت

برای موفقیت در صنعت مالی نباید از هوش مصنوعی غافل شد ۴۶

معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی مدیریت نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار ۵۴

معرفی تالار منطقه‌ای کرمان ۵۶

مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه

بررسی گواهی دوسر بر ده عنوان ابزار تأمین مالی در بازارهای اوراق بهادار ۶۰

گذری بر مرزهای علم مالی ۷۶

صاحب امتیاز:

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

مدیر مسئول:

محمود گودرزی

سردبیر:

علی نمکی

دبیر علمی:

سیده محبوبه جعفری

همکاران این شماره:

مسلم پیمانی، علی اسکینی، مهر داد حقگو، صبا مرادی نیا، مریم نبی پور

حمید حدیدی، کامران سلمانی فرائی، رعنا عباسقلی نژاد

کمیته مشورتی:

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

محمدمهدی مؤمن زاده، رضا کیانی، احسان همتی، حسین حسن قلی پور

گرافیک و صفحه آرایی:

مهرزاد رضائی جوردهی

طراح جلد:

مهرزاد رضائی جوردهی

گروه عکس:

حسن کریمی، علی شورورزی

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

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

اوراق بهادار تهران نیست.

تلفکس:

۰۷۱۸-۲۶۷۴۰ (۰۲۱) داخلی ۵۷۴-۵۷۲

نشانی:

تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش سیزدهم غربی

ساختمان بورس اوراق بهادار تهران

کد پستی:

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

پایگاه اینترنتی ماهنامه:

www.tsemag.ir

چاپ:

چاپ سنا (تولید: مجتمع چاپ کوفه)

شمارگان:

۱۰۰ نسخه

برترین تیترهای ماه

گفتگوی ویژه

توسعه بازار مشتقه در بورس تهران
همچنان ادامه دارد



سخن سردبیر

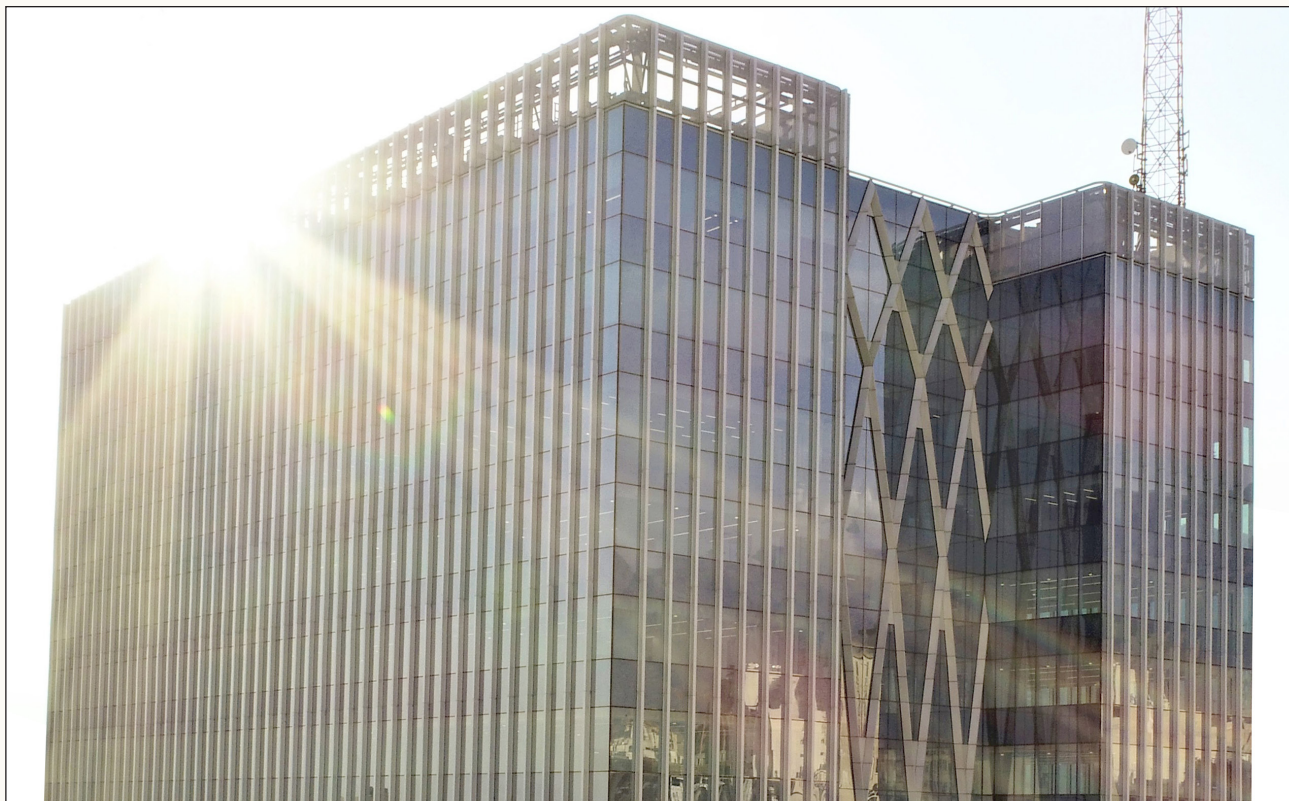
ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه



خبر ویژه

بورس تهران و رونمایی از
قراردادهای آتی تک سهم





ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه

دکتر علی نمکی

سردبیر ماهنامه بورس

زمینه‌سازی برای توسعه‌آتی سایر ابزارها کمک کند. توسعه بازار مشتقات در حقیقت به مدیریت هیجانانگ بازار کمک خواهد کرد. البته باید در نظر داشت که ابزارهای جدید، ریسک‌های خاص خود را به همراه دارند و حضور در این بازارها نیازمند درک عمیقی از این ابزارها است.

«همکاری منظم و هدفمند» میان بورس تهران، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، شرکت مدیریت فناوری بورس و نیز شرکت‌های نرم‌افزاری، نویدبخش توسعه بازار مشتقات از جمله ابزار آتی تک‌نماد است. از سوی دیگر با تصویب تشکیل «بازار سرمایه‌گذاری حرفه‌ای در بورس تهران» و نیز «توسعه ابزارهای قابل معامله در بازار مشتقات» می‌توان به توسعه ابزارهای مدیریت ریسک به‌عنوان یکی از ظرفیت‌های احتمالی فعالیت در این بازار امیدوار بود. البته باید در نظر داشت که برخورداری از فهم درست نسبت به بازار نقد، مقدمه و پیش‌نیاز حضور در بازارهای مشتقه به‌شمار می‌آید. امید است که با توسعه بازار مشتقه و معرفی ابزارهای جدید در آن بتوان به کنترل هیجانانگ بازار کمک کرده و شاهد بازاری با تنوع محصولات و حضور مؤثرتر فعالان باشیم.

بازار با آن مواجه بوده‌اند و طرفه شدن بازار و کسب منفعت از حرکت دوسویه بازار است. رونمایی از قرارداد آتی تک‌نماد در بورس تهران در این ماه در حقیقت نوعی فراهم آوردن امکان فعالیت در هر دو سمت بازار است.

سابقه تاریخی استفاده از مشتقات در بازار سرمایه به حدود یک دهه قبل و معرفی قراردادهای آتی سکه، سید سهام و... بازمی‌گردد. البته به‌طور خاص در بورس تهران قراردادهای آتی سید سهام نتوانست در جذب مخاطبین و فعالان بازار به شکل مؤثری عمل کند. شاید علت مهم آن را بتوان عدم توسعه یافتگی حوزه‌های فنی، آموزشی و عملیاتی بازار این ابزار دانست. در حقیقت استفاده از این ابزارها مستلزم «توسعه نرم‌افزاری» و «توانمندسازی ارکان اجرایی بازار»، «افزایش آگاهی عمومی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار» همگام با «فرهنگ‌سازی لازم از سوی نهادهای مالی و بورس‌ها» برای استفاده از این ابزارها است. در این میان توسعه بازار قراردادهای اختیار معامله در چند سال گذشته و فعال شدن بیش از ۱۳ هزار کد در این بازار به‌عنوان یکی از ابزارهای مشتقه مهم می‌تواند به‌نوعی به فرهنگ‌سازی و

«برنامه‌ریزی برای جذب انواع سرمایه‌گذاران و فعالان بازار با سطوح مختلف ریسک‌پذیری» از مهم‌ترین اقدامات در بحث «توسعه بازار سرمایه» است. یکی از راهکارهای تحقق این جذب حداکثری، توسعه ابزارهای قابل معامله در بازار است، زیرا هرکدام از ابزارهای مالی به همراه خود بازاری بالقوه را برای حضور فعالان و سرمایه‌گذاران تشکیل خواهد داد. همان‌طور که در سرمقاله‌های پیشین نیز اشاره شد، در حال حاضر، متولیان بازار سرمایه کشور با ایجاد بازارها و معرفی ابزارهای متنوع سعی در انجام این مهم دارند و توسعه کیفی و کمی ایجاد شده در سالیان گذشته مرهون تلاش تمامی ارکان این بازار بوده است. توسعه ابزارهای مالی در بازار سرمایه کشور از مهم‌ترین اتفاقاتی است که در سال‌های اخیر به توجه فعالان حرفه‌ای‌تر به این بازار منتج شده است.

یکی از ابعاد توسعه در بازارهای مالی افزایش تعداد ابزارهایی است که می‌توانند به عمق بخشی بازار کمک کنند و زمینه درآمدزایی بیشتر را برای سرمایه‌گذاران فراهم آورند. از سوی دیگر یکی از دغدغه‌هایی که در سالیان اخیر بسیاری از فعالان



دردور

روی خط خیر

رویدادهای خبری بازار سرمایه در خردادماه ۱۴۰۲

دومین همایش تجلیل از برترین های بورس کالای ایران برگزار شد

۲ خردادماه

دومین همایش تجلیل از برترین های بورس کالای ایران یکم خردادماه ۱۴۰۲، با حضور وزیر امور اقتصادی و دارایی، سرپرست وزارت صنعت، معدن و تجارت، رئیس کمیسیون صنایع و معادن مجلس، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار و جمع کثیری از مقامات و تولیدکنندگان دولتی و خصوصی کشور برگزار شد. در پایان این همایش، ۴۰ شرکت تولیدی، هلدینگ، انجمن و بانک به عنوان «برترین های بورس کالا» و «همراهان شفافیت» معرفی شدند. همچنین، از ۸ شخصیت اثرگذار و برجسته به دلیل اقدامات ارزنده در جهت رشد شفافیت اقتصاد، تجلیل شد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه (سنا)؛ مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در این همایش با اشاره به نقش بورس کالا در تحقق رشد تولید، اظهار کرد: یقین دارم بورس کالا، بازاری است که می تواند منصفانه ترین قیمت را برای محصولات صنعتی، کشاورزی و معدنی به ارمغان بیاورد و به بخش واقعی اقتصاد کمک کند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد: بورس کالا نقش مهمی در کشف قیمت و ایجاد توان برنامه ریزی در شرکت ها برای برنامه های توسعه ای ایفا کرده است. ما می توانیم با توسعه ابزارهای بیشتری در بورس کالا به پیش بینی پذیری آینده کمک کنیم.

کار سازو کار بورس کالا همانند دماسنجی بر ای اقتصاد عمل می کند

عشقی مطرح کرد: در تمام بازارهای کالایی، التهاب هایی رخ می دهد، اما نکته حائز اهمیت این است که سازو کار بورس کالا همانند دماسنجی برای اقتصاد عمل می کند.

وی افزود: گاهی اوقات، به جای اینکه به دمای بالای دماسنج دقت شده و مشکلات را برطرف کنند، به دنبال خراب کردن سازو کار دماسنج اقتصاد هستند.

عشقی ادامه داد: در یک سال گذشته همه های زیادی به بورس کالا وارد شد، اما نهادهای بالادستی توانستند به درستی نقش بورس کالا را تفهیم کنند و به دنبال آن، این همه ها خنثی شد.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد: باید



فراگیری این منطق هستیم باید ضعف های نهادی پیرامون آن برطرف شود. خاندوزی تشریح کرد: تا زمانی که سامانه بهین یاب و جامع تجارت نقاط ضعف بسیاری دارد یک حلقه (بورس کالا) نمی تواند کارآمد عمل کند.

بورس کالا به تنهایی نمی تواند بار ناکار آمدی و ضعف در نهادهای دیگر را بر دوش بکشد

وزیر امور اقتصادی و دارایی تصریح کرد: بورس کالا به تنهایی نمی تواند بار ناکار آمدی و ضعف در نهادهای دیگر را بر دوش بگیرد. اگر این ضعف ها برطرف شوند، قراردادهای بلندمدتی مابین بازیگران اصلی اقتصاد شکل می گیرد و اوضاع اقتصادی بهبود پیدا می کند.

نوسان، بخشی از ذات بورس است

خاندوزی بیان کرد: بسیاری از دارایی های حبس شده در دولت باید از طریق سازو کار بورس عرضه شود تا فرصت خلاقیت به وجود بیاید. سازمان بورس و اوراق بهادار مصوبات قانونی برای این موضوع را فراهم کند. وزیر امور اقتصادی و دارایی تشریح کرد: نقدبندی سرگردان که برای کشور تلاطم آفرینی می کند باید توسط قانون گذاران و با ابزارهای ضد سوداگری مهار شود و علاوه بر این موضوع ساختار بورس باید با توسعه ابزارها این مسئله را به حداقل برساند. خاندوزی بیان کرد: لازم

با کمک دولت و نهادهای تنظیم گر، سازو کار به نحوی تدوین شود که بازار به طور منصفانه به کار خود ادامه بدهد.

صندوق های کالایی صنعتی باید تقویت شوند

عشقی ابراز کرد: بورس کالا قطعاً می تواند مسیر توسعه ای شرکت ها را هموار کند و ما از فرصت های بورس کالا به خوبی استفاده خواهیم کرد. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد: در حال حاضر جای عرضه اولیه و مشتقات در بورس کالا خالی است. صندوق های کالایی صنعتی باید تقویت شوند، اکنون مشکلات مالیاتی در گواهی سپرده دارند که بارفع آن، این امر نیز محقق می شود.

ضعف سامانه بهین یاب و جامع تجارت بر عملکرد بورس کالا اثر می گذارد

سید احسان خاندوزی وزیر امور اقتصادی و دارایی، در این همایش بیان کرد: نهادهای زیادی در اقتصاد داریم که اگر چه متولد می شوند، اما فرصت بلوغ پیدا نمی کنند. بورس کالا از معدود نهادهایی بوده که علی رغم تندبادهایی که پشت سر گذاشته، به بلوغ خوبی رسیده است.

وزیر امور اقتصادی و دارایی بیان کرد: منطق بورس کالا منطق شفافیت، تسهیل و کم هزینه کردن مبادلات اقتصادی است. اگر خواهان

است شرایط سرمایه گذاری غیرمستقیم را فراهم کنیم تا ریسک سرمایه گذاری به حداقل برسد، اما در کنار این موضوع باید پذیرفت که نوسان جزء ذات بازار سرمایه است، اما عده ای با این موضوع عجولانه برخورد می کنند.

وزیر امور اقتصادی و دارایی ادامه داد: خوشبختانه در کنار هیاهوهای رسانه ای، سازمان بورس و اوراق بهادار در مقابل واکنش های هیجانی برای تعطیل کردن بورس، ایستادگی کرد.

بخش عظیمی از ناکارآمدی ها به عدم استفاده حداکثری از بورس برمی گردد

خاندوزی بیان کرد: تأمین مالی زنجیره ای یکی از مسائل مهم در توسعه تولید بوده است. وی افزود: سیاست های بانک مرکزی در مسئله انتشار اوراق گام، باعث افزایش نرخ آن شد، اما در نهایت همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی موجب کنترل این نرخ شده است؛ این مسئله حاکی از ترمیم و تکامل همکاری بخش های مالی است. وزیر امور اقتصادی و دارایی ادامه داد: بخش عظیمی از ناکارآمدی تأمین مالی در بخش واقعی اقتصاد به عدم استفاده حداکثری از بورس برمی گردد. عده ای پیشنهادهای منسوخ شده ای ارائه می کنند که غیر از ایجاد بی راهه های اقتصادی، ثمره دیگری ندارد. برخی از این مدل های بسیار پرهزینه، پیش از این تجربه شده اند و نباید آنها را تکرار کرد.

تأمین پایدار مواد اولیه، شفافیت و حذف رانت از مزایای بورس کالا است

سید مهدی نیازی، سرپرست وزارت صمت در دومین همایش تجلیل از برترین های بورس کالا گفت: سهم قابل ملاحظه ای از اقتصاد ایران و بنگاه های بزرگ و اثرگذار کشور در این همایش حضور دارند و امیدوارم بتوانیم با توان و ظرفیت های این بنگاه ها در جهت اجرا و پیشبرد برنامه های توسعه ای کشور و تولید، گام های بزرگی برداریم.

وی با اشاره به اینکه وزارت صمت دو سیاست مهم را در حوزه بورس کالا دنبال می کند، تصریح کرد: سیاست نخست، پیش بینی پذیری و ثبات تأمین مواد اولیه برای زنجیره تأمین ارزش صنایع (چه در حوزه تولید و چه در حوزه تنظیم گری هوشمند) است.

به گفته نیازی، وزارت صمت این سیاست را به گونه ای پیش خواهد برد که فعالان اقتصادی، دسترسی کافی برای تأمین مواد اولیه با قیمت مناسب را پیدا کنند که این امر در تعامل مستمر با بورس کالا دنبال می شود. سرپرست وزارت

صمت به سیاست دوم این وزارتخانه در زمینه حذف رانت ها و تقویت شفافیت اشاره کرد که به گفته او بورس کالا در این حوزه، ابزارها، ظرفیت ها و پتانسیل های قابل توجهی دارد.

وی تأکید کرد: وزارت صمت در تعامل با وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان بورس و اوراق بهادار و بورس کالا سعی کرده این دو سیاست را پیش ببرد.

ایشان با اشاره به اقدامات متعدد این وزارتخانه طی سال گذشته در زمینه تنوع بخشی و ابزارسازی اظهار کرد: سال گذشته با همکاری بورس کالا اقدامات مطلوبی در حوزه ابزارها شکل گرفت که خوشبختانه شرایط فعلی بازار، مطلوب ارزیابی می شود. امیدواریم این هدف در سال جاری نیز با روند مثبت بخشی و پیش بینی پذیری در زمینه تأمین مواد اولیه با رویکرد بهتری دنبال شود. وی در پایان اظهار داشت: ما در حوزه تنوع بخشی و ورود کالاهای جدید به بورس کالا نیز برنامه های مهمی داریم که در همین راستا اواخر سال گذشته در بخش طلا، زیرساخت های خوبی در بورس ایجاد شد و با همراهی وزارت امور اقتصادی و دارایی و وزارت صمت، عرضه ۳ تن طلا برای اولین بار صورت گرفت و سایر کالاها نیز به فراخور نیاز بازارها وارد بورس کالا خواهند شد.

برای تحقق شعار سال باید از قیمت گذاری دستوری فاصله بگیریم

سید جواد جهرمی، مدیرعامل شرکت بورس کالای ایران در این همایش بیان کرد: همه تجربیات گذشته و به خصوص رویدادهای تلخ سال ۱۳۹۷ به بعد به وضوح نشان می دهد که قیمت گذاری دستوری، هیچ کمکی به اقتصاد و تولید نخواهد کرد و آب در هاون کوبیدن است؛ در این حوزه ضروری است برای تحقق شعار سال از قیمت گذاری دستوری فاصله بگیریم.

جهرمی گفت: سال گذشته سال پرفراز و نشیبی برای بورس کالا در بخش های مختلف بود. در سالی که گذشت شاهد رشد ۵۸ درصدی از نظر ارزش معاملات بودیم به گونه ای که ارزش کل معاملات از ۱۰۰۰ هزار میلیارد تومان عبور کرد. همچنین، حجم معاملات بورس کالا با رشد ۵۵ درصدی به رکورد ۱۱۷ میلیون تن رسید.

وی از جمله دستاوردهای بورس کالا در سال قبل را رونق تالار صادراتی عنوان و اظهار کرد: رینگ صادراتی به کمک شرکت های حاضر و تلاش های سازمان ایמידرو، توانست شاهد حضور محصولات نظیر شمش فولاد، مس، سیمان، آلومینیوم و پی وی سی باشد. جهرمی تشریح کرد: توسعه و راه اندازی ابزارهای مبتنی

بر طلا و قراردادهای آتی شمش طلا از دیگر دستاوردهای بورس کالا در سال گذشته بود. همچنین، پذیرش و عرضه خودرو در بورس کالا از مهم ترین و البته جذاب ترین فعالیت های بورس کالا در سال ۱۴۰۱ بوده که البته در بحث خودرو تنها به دنبال فروش فیزیکی نبوده ایم، بلکه تأمین مالی خودرو نیز مطرح بود، بنابراین یکی از دستاوردها تأمین مالی خودرو سازان از طریق اوراق سلف موازی استاندارد بود و بورس کالا از طریق معاملات شفاف در پی هدایت نقدینگی به این صنعت است.

مدیرعامل بورس کالای ایران اعلام کرد: سال گذشته هیچ نهادی، خود را به عنوان متولی بازار پرالتهاب خودرو معرفی نمی کرد، اما زمانی که بورس کالا به مسئله عرضه خودرو ورود کرد، دستگاه های مختلف پیدا شدند و اعلام کردند متولی این بازار هستند در شرایطی که اوضاع فعلی بازار خودرو خود گویای همه چیز است.

ایشان تأکید کرد: بورس کالا در مسیری که طی کرده نیازمند مراقبت و اصلاح است و در این راه از همه پیشنهادها و رهنمودها استقبال می کند؛ در همین زمینه اصلاحاتی در دستورالعمل رینگ صادراتی نیاز داریم که برای آن به شورای عالی بورس مراجعه می کنیم.

وی ادامه داد: در ایجاد زیرساخت های حوزه فناوری اطلاعات سال قبل ثبت سفارش برخط و اخذ کد معاملاتی به صورت آنلاین را داشتیم و امسال نیز بررسی سیستم برخط عرضه و کاهش ضمانت های بانکی با استفاده از عضویت بانک ها در اتاق پایا پای در حوزه تسویه و پایا پای را در دستور کار داریم.

معضلی به نام قیمت گذاری دستوری

ایشان با تأکید بر این نکته که صنایع تیر، برق و خودرو به واسطه قیمت گذاری دستوری در حال نابودی و کاهش سرمایه گذاری هستند، بیان کرد: قیمت گذاری دستوری کمکی به اقتصاد نخواهد کرد.

وی تأکید کرد: قیمت گذاری دستوری، تولید را مختل، عرضه را کم و نیاز به واردات را بیشتر می کند. سیاست های سال ۱۳۹۷ جلوی چشم ماست که ضرر آن را دیدیم و نباید تکرار شود و همه ما به عنوان فعال اقتصادی، وظیفه جهاد تبیین را داریم. جهرمی افزود: وظیفه ما در بورس کالا اخذ تصمیمات کارشناسی شده برای تسهیل مبادلات کالاها در میان تولیدکنندگان بالادست و پایین دست است، زیرا مسیر اصلی بورس کالا حرکت در جهت مقابله با رانت و فساد است و در این مسیر برای رشد تولید کشور، یک قدم هم عقب نشینی نمی کنیم.



مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد فرآیند شرکت در افزایش سرمایه‌ها به ۲ الی ۳ دقیقه کاهش یافته است



۷ خردادماه

با توجه به اینکه فرآیند شرکت در افزایش سرمایه به صورت الکترونیک، کاملاً رایگان و تنها با صرف ۲ الی ۳ دقیقه قابل انجام است، می‌توان شاهد مشارکت بیشتری از سوی سهامداران در افزایش سرمایه شرکت‌ها بود، همچنین فرآیند جمع‌بندی اطلاعات از سوی شرکت‌ها نیز در کوتاه‌ترین زمان ممکن نسبت به گذشته انجام می‌شود.

به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، وحید روشن قلب، مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار در برنامه «میز اقتصاد» شبکه خبر صداوسیما با موضوع الکترونیکی شدن افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی، درباره روال گذشته افزایش سرمایه‌ها عنوان کرد: در گذشته سهامداران و شرکت‌ها در خصوص فرآیند افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی با چالش‌هایی روبرو بودند چرا که امری هزینه‌بر و زمان‌بر به حساب می‌آمد.

وی افزود: طبق رویه گذشته، شرکت باید پس از تأیید افزایش سرمایه از مجمع فوق‌العاده، کلیه برگه‌های حق تقدم خرید سهام را برای سهامداران خود پست و سهامدارانی که تمایل به مشارکت در افزایش سرمایه داشتند، در صورت داشتن مطالبات کافی یا تکمیل برگه‌های حق تقدم، آن را برای شرکت‌ها ارسال می‌کردند. در غیر این صورت یعنی نداشتن مطالبات کافی، با واریز وجوه موردنیاز به حساب بانک معرفی شده از سوی شرکت، نسبت به ارسال برگه‌ها و مدارک واریز به شرکت می‌توانستند در فرآیند افزایش سرمایه مشارکت داشته باشند.

روشن قلب اضافه کرد: فرآیند طولانی افزایش سرمایه به شیوه گذشته باعث می‌شد تبدیل حق تقدم‌ها به سهم با تأخیر انجام شود و این مسئله برای شرکت‌ها و همچنین سهامداران خوشایند نبود.

ایشان در ادامه اظهار کرد: با الکترونیکی شدن افزایش سرمایه، سهامداران سجام در صورت داشتن مطالبات، صرفاً با مراجعه به این سامانه می‌توانند در فرآیند افزایش سرمایه مشارکت و در صورت نیاز با واریز مبالغی برای شرکت در افزایش سرمایه، از طریق درگاه پرداخت الکترونیکی نسبت به انجام فرآیند اقدام کنند.

مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید به اینکه فرآیند فوق برای سهامدار کاملاً رایگان است، افزود: سهامدار صرفاً با صرف چند دقیقه زمان می‌تواند نسبت به مشارکت در فرآیند افزایش سرمایه اقدام کرده و نیازی به

اطلاعات از سوی شرکت‌ها نیز در کوتاه‌ترین زمان ممکن نسبت به گذشته انجام می‌شود.

روشن قلب تصریح کرد: در قانون تجارت فعلی مهلت استفاده از حق تقدم خرید سهام حداقل ۶۰ روزه است. با توجه به فرآیندی که قبلاً وجود داشت نیاز بود شرکت ارسال پست انجام داده و سهامدار هم مدارک را به صورت پست ارسال می‌کرد و آن ۶۰ روز منطقی به نظر می‌رسید، اما هم‌اکنون با الکترونیکی شدن این فرآیند، دیگر نیازی به فرآیند ۶۰ روزه نیست و این فرآیند را می‌توان کوتاه‌تر کرد. وی توضیح داد: کوتاه شدن فرآیند ۶۰ روزه از جمله مباحث مطرح شده در اصلاحات مربوط به قانون تجارت است چرا که با الکترونیکی شدن فرآیند افزایش سرمایه، جمع‌بندی اطلاعات و مشارکت سهامداران تنها در چند روز اتفاق می‌افتد.

مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد که پیشنهاد فوق به مجلس شورای اسلامی ارسال شده و در حال تدوین است تا بتوانیم تا پایان سال ۱۴۰۲ و در صورت تصویب آن، فرآیند ۶۰ روزه را کوتاه کرده و در کنار آن یک مرحله از زمان بر بودن فروش حق تقدم‌های استفاده نشده یعنی یک مرحله رفت و برگشت به اداره ثبت شرکت‌ها را هم حذف کنیم.

روشن قلب گفت: در مجموع با سه اقدام مربوط به الکترونیکی شدن فرآیند استفاده از حق تقدم‌ها، کوتاه‌تر شدن دوره ۶۰ روزه و حذف رفت و برگشت به اداره ثبت شرکت‌ها، زمان صرف شده کوتاه‌تر خواهد شد.

وی ادامه داد: به طور قطع با توجه به الکترونیکی شدن این فرآیندها دیگر بهانه‌ای برای طولانی

مراجعه به بانک و ارسال پست نیست. وی عنوان کرد: این دستورالعمل در بهمن‌ماه سال گذشته به تصویب هیئت مدیره محترم سازمان بورس و اوراق بهادار رسید و از ابتدای سال ۱۴۰۲ نیز برای کلیه شرکت‌ها ثبت و لازم‌الاجرا شد. تاکنون مشکل خاصی برای شرکت‌ها به‌منظور استفاده از فرآیند الکترونیکی شدن افزایش سرمایه وجود نداشته است.

به گفته روش قلب، تاکنون پنج شرکت توانسته‌اند از این فرآیند برای افزایش سرمایه استفاده کنند و مابقی شرکت‌ها نیز که از محل مطالبات و آورده نقدی خواهان افزایش سرمایه هستند، مکلف هستند از این طریق اقدام کنند.

وی تشریح کرد: منابع حاصل از افزایش سرمایه‌ها پس از تکمیل فرآیند مربوط، قابل استفاده برای شرکت‌ها بوده و طبیعتاً تسریع فرآیند، بهینه‌تر و مطلوب‌تر است. بنابراین، اقداماتی که منجر به کوتاه‌تر شدن فرآیند افزایش سرمایه بشود به سهامداران و شرکت‌ها کمک قابل توجهی می‌کند. مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار یادآور شد، هدف از این فرآیند تسهیل کار مربوط به افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی برای شرکت‌ها و سهامداران بوده تا بتوانند با شفافیت بیشتر، سرعت بیشتری به کارها داده و هزینه و زمان را کاهش دهند.

وی بیان کرد: با توجه به اینکه فرآیند الکترونیکی شدن افزایش سرمایه کاملاً رایگان و تنها با صرف ۲ الی ۳ دقیقه قابل انجام است، می‌توان شاهد مشارکت بیشتری از سوی سهامداران در افزایش سرمایه شرکت‌ها بود و همچنین فرآیند جمع‌بندی

شود. وی خاطرنشان کرد: طی سال‌های گذشته، افزایش سرمایه شرکت‌هایی که سهام عدالت در آن سرمایه‌گذار بوده، از محل مطالباتی که سهامداران داشتند انجام شده و بابت این افزایش سرمایه‌ها در سهام عدالت هیچ‌گونه کاهش در درصد مالکیت نداشته‌ایم.

روشن قلب گفت: به‌طور کلی با الکترونیکی شدن فرآیند افزایش سرمایه، سهامدار به سرعت از افزایش سرمایه اطلاع پیدا کرده و این الکترونیکی شدن باعث می‌شود حق تقدم‌هایی که به آنها تعلق گرفته در سامانه سجام قابل مشاهده باشد و سهامداران در جریان فرآیند و مهلت زمانی قرار گرفته می‌توانند اطلاعات بیشتری از آن کسب کنند.

برای سهامداران سجامی قابل استفاده است، اما سهامداران غیرسجامی هم بلافاصله پس از سجامی شدن می‌توانند از مزایای این سامانه استفاده کنند.

وی ادامه داد: طبق آمار، بیش از ۹۰ درصد سهامداران سجامی شده‌اند. با توجه به اینکه تصمیم‌گیری در سهام عدالت از سوی مراجع مربوطه انجام می‌شود، هنوز سهام آزاد نشده تا امکان فروش و یا تصمیم‌گیری برای حق تقدم از سوی سهامداران انجام شود.

به گفته روش قلب، الکترونیکی شدن فرآیند افزایش سرمایه یکی از زیرساخت‌های لازم بود تا پس از آن فرآیند آزادسازی سهام عدالت نیز انجام

شدن جمع‌بندی اطلاعات از شرکت‌ها نخواهیم داشت. وی تأکید کرد: مبالغی که شرکت باید به سهامداران بابت فروش پاره سهم‌ها و فروش حق تقدم‌ها پرداخت می‌کرد نیز الزامی شد که این فرآیند پرداخت به صورت سجامی و از طریق سامانه سجام از سوی شرکت‌ها انجام می‌شود تا تأخیری هم برای آن وجود نداشته باشد.

مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر اینکه فرآیند الکترونیکی شدن افزایش سرمایه با سرعت بیشتر و هزینه کمتر انجام می‌شود، اظهار کرد: سهامداران سجامی می‌توانند با فرآیند چند دقیقه‌ای و کاملاً رایگان نسبت به انجام آن اقدام کنند. در حال حاضر فرآیند فوق

معاون عملیات بازار بورس تهران خبر داد

رونمایی از قرارداد آتی تک سهم برای ۳ نماد در نمایشگاه بورس، بانک و بیمه



معاملات نقدی سهام اشاره کرد و گفت: جنس قراردادهای مشتقه با بازار سنتی سهام متفاوت بوده و احتمالاً بازیگران این بازار هم متفاوت خواهند بود؛ ولی به صورت کلاسیک بازار بزرگ‌تر، بازار کوچک‌تر را تحت تأثیر قرار می‌دهد و حتماً قراردادهای آتی تک سهم را به نحوی عرضه خواهیم کرد که این بازار از بازار سنتی بزرگ‌تر نشود.

معاون عملیات بازار بورس تهران تصریح کرد: تعریف سقف موقعیت باز در سطح بازار، کارگزار و مشتری جهت کنترل این موضوع است. ضمن اینکه فعالان بازار آتی نیز با توجه به تحلیل و پیش‌بینی وضعیت سهم در زمان سررسید و نرخ بازده موردانتظار در این بازار فعالیت خواهند داشت و در موقعیت خرید یا فروش قرار می‌گیرند.

وی در پایان گفت: مکانیزم تسویه روزانه، وجه تضمین اولیه، وجه تضمین لازم و کال مارجین موجب می‌شود ریسک نکول (ریسک عدم ایفای تعهدات در زمان سررسید) هم پوشش داده شود.

مشتقه بورس تهران، قراردادهای اختیار معامله را داریم و قراردادهای آتی به این بازار اضافه خواهد شد. نمادها بر اساس پارامترهایی همچون نقدشوندگی مطلوب، حجم و ارزش بالای معاملات، حداکثر شفافیت در جهت به حداقل رساندن توقف نماد، انتخاب می‌شوند و با راه‌اندازی قراردادهای آتی در واقع انجام معاملات دوطرفه روی نمادها تقویت خواهد شد. همچنین، با ارائه این قراردادها در کنار ابزار اختیار معامله که تاکنون استقبال خوبی هم از آن صورت گرفته و حجم و ارزش قابل توجهی هم داشته است، مطالبه فعالان بازار سرمایه‌مینی بر تکمیل بازار مشتقات محقق خواهد شد. در چنین شرایطی لزوماً انتفاع فعالان درگرو بازار صعودی نیست و حرفه‌ای‌هایی که با تحلیل و اتخاذ استراتژی‌های ترکیبی نقد، آتی و اختیار از این ابزار استفاده می‌کنند در روندهای نزولی هم می‌توانند بازدهی کسب کنند.

ایشان به تأثیر قراردادهای آتی تک سهم روی

روز چهارشنبه از قرارداد آتی

تک سهم برای ۳ نماد بورسی

۱۳ خردادماه

شستا، شتران و گام بانک صادرات رونمایی می‌شود و در ماه‌های آینده به فراخور نیاز بازار به تعداد این نمادها افزوده خواهد شد.

مهدی زمانی سبزی، معاون عملیات بازار بورس تهران در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، با اشاره به سابقه راه‌اندازی قرارداد آتی سهام بیان کرد: سال‌های گذشته، در بورس تهران قراردادهای آتی روی سبد سهام راه‌اندازی شد و این قراردادها در صنایع بانک، فرآورده‌های نفتی، خودروبی و فلزی تعریف شده بودند، اما بنا بر پیچیدگی‌هایی از حیث نرم‌افزاری و مفهومی، این قراردادها مورد استقبال قرار نگرفتند. به همین دلیل بورس تهران تصمیم گرفت قراردادهای آتی را روی تک نمادها معرفی کند تا بتوان روی هر دارایی پایه‌ای که در بورس معامله می‌شود (اعم از سهام، یونیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری، اوراق بدهی) قرارداد آتی تعریف کرد.

وی اظهار داشت: از سال گذشته پیگیر اجرای این طرح بودیم و با شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات زیرساخت (OMS) و همچنین شرکت‌های نرم‌افزاری صحرا، رایان هم افزا و تدبیر پرداز مذاکراتی صورت گرفت تا این قراردادها به مرحله اجرا برسند.

معاون عملیات بازار بورس تهران افزود: طبق برنامه‌ریزی صورت گرفته، روز چهارشنبه ۱۳ خردادماه از قرارداد آتی تک سهم برای ۳ نماد بورسی شستا، شتران و گام بانک صادرات رونمایی می‌شود و در ماه‌های آینده به فراخور نیاز بازار به تعداد این نمادها افزوده خواهد شد.

زمانی ادامه داد: در حال حاضر نیز در بازار ابزارهای

رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد ابلاغ ساختار تأسیس «صندوق های سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی» به نهادهای مالی واجد شرایط



۱۵ خردادماه

بر اساس ابلاغیه مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار، ساختار کلی تأسیس «صندوق های سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی» مطرح و مورد موافقت و تصویب هیئت مدیره محترم سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گرفت. با توجه به سهمی بودن صندوق های سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی و گزارش روزانه NAV و ترکیب دارایی این صندوق ها، شفافیت رکن اصلی دارایی متقاضیان خواهد بود. همچنین، با تأسیس این صندوق ها منابع پایدار و مستمر به بازار سرمایه وارد خواهد شد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، علی اکبر ایرانشاهی، رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار، به «نهادهای مالی واجد شرایط تأسیس صندوق های سرمایه گذاری»، ساختار کلی

صندوق های بازنشستگی تکمیلی را ابلاغ کرد. متن کامل ابلاغیه به شرح زیر است؛
بند شماره ۱، هشتصد و هفتاد و پنجمین جلسه هیئت مدیره سازمان بورس مورخ ۱۳ خردادماه ۱۴۰۲، با موضوع ساختار صندوق سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی مطرح و مورد موافقت قرار گرفت و کلیات ساختار صندوق های سرمایه گذاری مذکور با شرایط زیر به تصویب رسید:

صندوق سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی با دریافت مجوز تأسیس و فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار، از مصادیق صندوق های سرمایه گذاری موضوع بندهای ۱۹ و ۲۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و بندهای ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی محسوب شده و مطابق اساسنامه و امیدنامه نمونه و شرایط ذیل تأسیس شده و فعالیت می کند:

۱. حداقل سرمایه صندوق ۵ هزار میلیارد ریال و حداقل تعداد سرمایه گذار ۵۰۰ شخص است.
۲. حداقل ارزش مجموع واحدهای سرمایه گذاری ممتاز ۱۰ میلیارد ریال است.
۳. سرمایه ثبت شده مدیر صندوق سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی یا شخص حقوقی که مدیر صندوق مذکور تحت کنترل وی است، باید حداقل ۱۰۰۰ میلیارد ریال باشد.
۴. ساختار صندوق مبتنی بر صدور و ابطال است.
۵. صندوق از نظر ترکیب دارایی، از نوع

واحدهایی است که سایر سرمایه گذاران بر اساس رویه پذیره نویسی صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری با رعایت مقررات مندرج در اساسنامه و امیدنامه، صندوق در زمان پذیره نویسی و یا در زمان فعالیت صندوق می توانند اقدام به خرید آن کنند.

۸. واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع اول و دوم در هر زمان صرفاً بر اساس درخواست کارفرما قابلیت ابطال دارد. منابع حاصل از ابطال واحدهای سرمایه گذاری نوع اول در مواردی از قبیل بازنشستگی یا از کارافتادگی کلی، به نیروی کار و در زمان فوت نیروی کار به ورثه وی و در زمان اتمام همکاری مطابق رویه توافقات نیروی کار و کارفرما موضوع بند ۱۵ این مقرر به کارفرما یا تمام یا بخشی از آن به نیروی کار تعلق می گیرد. منابع حاصل از ابطال واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع دوم در مواردی از قبیل بازنشستگی از کارافتادگی کلی حین یا اتمام همکاری به نیروی کار و در زمان فوت به ورثه وی تعلق می گیرد.

۹. ارزش مبنای واحدهای سرمایه گذاری صندوق ۱۰ هزار ریال است. تنه مبلغ مربوط به صدور واحدهای سرمایه گذاری نوع اول و دوم به حساب سرمایه گذار عودت داده نمی شود و هر زمان که تنه مبالغ به یک واحد سرمایه گذاری رسید واحد سرمایه گذاری صادر خواهد شد.

۱۰. با تصویب مجمع صندوق و تأیید سازمان، صدور یا ابطال واحدهای سرمایه گذاری ممتاز حسب مورد در مقطع ورود کارفرمای جدید یا

صندوق های سرمایه گذاری در سهام یا در سهام با ویژگی شاخصی و یا از نوع صندوق در صندوق سهامی است.

۶. مدیر صندوق باید بر اساس شرایط زیر سابقه تصدی سمت مدیریت صندوق سرمایه گذاری در سهام را داشته باشد:

۶-۱. حداقل سه سال از تأسیس صندوق گذشته باشد؛ رعایت این بند در صورتی که مدیر صندوق بر اساس استانداردهای حسابداری شخص تحت کنترل کارفرما باشد، منوط به عدم جذب کارفرمای جدید در طول فعالیت صندوق تا سقف مدت مقرر در این بند الزام آور نیست.

۶-۲. ارزش دارایی های صندوق در بیش از ۷۰ درصد روزهای سه سال منتهی به درخواست بیش از هزار میلیارد ریال باشد.

۶-۳. عملکرد مدیر صندوق در جمع آوری منابع و کسب بازدهی قابل قبول بوده باشد.

۷. صندوق دارای سه نوع واحد سرمایه گذاری عادی به شرح زیر است:

۱-۷. واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع اول: واحدهایی است که طبق اعلام کارفرما به نام کارفرما و با پرداخت معادل یا درصدی از مبلغ صدور واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع دوم صادر می شود.

۲-۷. واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع دوم: واحدهایی است که طبق اعلام کارفرما به نام نیروی کار صادر می شود.

۳-۷. واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع سوم:

مقررات مرتبط و رویه ثبت شده نزد سازمان در خصوص موارد مرتبط با رابطه همکاری از قبیل از کارافتادگی کلی، بازنشستگی، اتمام همکاری و فوت در ارائه درخواست های ابطال واحدهای سرمایه گذاری نوع اول و دوم.

۵-۱۵. تعیین مرجع تفسیر رویه توافقات نیروی کار و کارفرما در صورت وجود ابهام.

۱۶. مسئولیت اجرای کامل رویه موضوع بند ۱۵ این مقرر با کارفرما است و در صورت نقض آن، مسئولیتی بر عهده مدیر صندوق نیست.

در صورت تمایل به تأسیس در صورت احراز شرایط متقاضیان می توانند نسبت به دریافت فرم های مربوط از طریق تارنمای سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام و پس از تکمیل، درخواست خود را به همراه مدارک و مستندات و چک لیست مربوطه به این سازمان ارسال نمایند. مراتب جهت بهره برداری ابلاغ می گردد.

واحدهای سرمایه گذاری نوع اول و دوم اقدام می کند.

۱۴. در هر صندوق یک یا چند کارفرما می تواند مشارکت داشته باشد.

۱۵. در خصوص روابط بین کارفرما و نیروی کار باید رویه توافقات تدوین شود و رویه مذکور باید به تأیید مدیر صندوق برسد و سپس به سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال و نزد این سازمان نگهداری شود که حداقل شامل موارد زیر باشد:

۱-۱۵. سهم نیروی کار و کارفرما جهت صدور واحدهای سرمایه گذاری نوع اول و دوم.

۲-۱۵. نحوه تخصیص منابع حاصل از ابطال واحدهای سرمایه گذاری نوع اول در زمان اتمام همکاری.

۳-۱۵. نحوه تخصیص منابع حاصل از ابطال واحدهای سرمایه گذاری نوع اول و دوم در حین همکاری.

۴-۱۵. اظهار کارفرما مبنی بر رعایت قوانین و

خروج کارفرمای قبلی امکان پذیر است.

۱۱. درصد مالکیت مدیر صندوق در واحدهای سرمایه گذاری ممتاز صندوق از شرایط تعیین شده در ماده ۱۳ دستورالعمل تأسیس و فعالیت صندوق های سرمایه گذاری، مستثنی است.

۱۲. به منظور پوشش ریسک نقدشوندگی صندوق در زمان ابطال واحدهای سرمایه گذاری، ضریب نقدینگی صندوق بر اساس احتمال فوت، از کارافتادگی کلی نیروی کار با لحاظ سن وی و همچنین احتمال خروج نیروی کار، مطابق شیوه مقرر در امیدنامه محاسبه شده و مطابق آن صندوق همواره باید درصد مذکور از منابع خود را در قالب اوراق بهادار با درآمد ثابت و سپرده بانکی سرمایه گذاری کند، این ضریب باید در پایان هر سال محاسبه شود.

۱۳. مدیر صندوق صرفاً بر اساس درخواست های صدور و ابطال ارسال شده توسط کارفرما برای

بورس تهران و رونمایی از قراردادهای آتی تک سهم



۱۷ خردادماه

قرارداد آتی تک سهم، جدیدترین ابزار در جهت کاهش ریسک سرمایه گذاری در بورس و متنوع سازی پرتفوی سهامداران است.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، قرارداد آتی سهام با حضور مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، محمود گودرزی مدیرعامل شرکت بورس تهران و جمعی از مدیران در غرفه شرکت بورس تهران در پانزدهمین نمایشگاه صنعت مالی، رونمایی شد.

آتی تک سهم به ثبات و پیش بینی پذیر تر شدن بورس کمک می کند

مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در آیین رونمایی قرارداد آتی سهام، اظهار کرد: قرارداد آتی سهام یکی از ابزارهای مورد نیاز برای دوطرفه شدن بازار بوده است. آزمون و خطا و تست های لازم در خصوص این نماد به خوبی مورد بررسی قرار گرفته است. این ابزار در سه نماد فعال بوده و تا پایان سال در نمادهای دیگر نیز راه اندازی می شود.

وی اضافه کرد: این ابزار، پریسک محسوب می شود. در کنار سایر ابزارها، نیازمند ابزارهای مالی پریسک برای معامله گران حرفه ای و صندوق ها بوده ایم. این ابزار قابل استفاده عموم افراد نیست و شرکت بورس تهران و مشاوره سرمایه گذاری باید این اهم را تبیین کنند؛ چرا که در استفاده از این ابزار باید دانش کافی وجود داشته باشد.

ایشان تصریح کرد: این ابزار می تواند در کنار اختیارات معامله، استراتژی های جذابی را برای

قرارداد جهت متنوع سازی سبد پرتفوی بورس سهامداران و فعالان بازار کاربرد دارد. وی افزود: این قرارداد در حال حاضر در نمادهای شستا، شتران، اوراق گام صادرات فعال است.

رونمایی از سایت جدید شرکت بورس تهران

در این مراسم همچنین محمود گودرزی، مدیرعامل شرکت بورس تهران از رونمایی سایت جدید این شرکت خبر داد و افزود: هدف این سایت تعاملی بودن است. این سایت جزئیات متفاوتی از اطلاعات نماد را نمایش می دهد، البته پایلوت بوده و بعد از اخذ واکنش فعالان، نهایی خواهد شد.

معامله گران تهیه کند و پیش بینی پذیر بودن بازار را تسهیل می کند. عشقی اظهار کرد: در حوزه صندوق سرمایه گذاری پیشرفت خوبی داشته ایم و توانستیم تنوع بسیاری را در این حوزه به وجود بیاوریم. البته جای صندوق سرمایه گذاری پوشش ریسک خالی بوده که این صندوق نیز تا پایان سال راه اندازی می شود و همکاری های لازم برای فراهم کردن مقدمات و راه اندازی آن انجام خواهد شد.

متنوع سازی سبد سهامداران با قرارداد آتی تک سهم

مهدی زمانی سبزی معاون عملیات بازار شرکت بورس تهران نیز در این رونمایی گفت: این

مدیرعامل فرابورس ایران عنوان کرد

فعال سازی بازار سوم و پذیرش شرکت های دانش بنیان، از مهم ترین برنامه های سال ۱۴۰۲



۱۸ خردادماه به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمدعلی شیرازی مدیرعامل شرکت فرابورس ایران در نشست خبری با اهالی رسانه در پانزدهمین نمایشگاه صنعت مالی گفت: طی یک سال گذشته بالغ بر ۱۷ عرضه اولیه داشتیم، همچنین ۴ شرکت پذیره نویسی شده است.

وی افزود: در سال ۱۴۰۱ شاهد پذیرش تپسی به عنوان نخستین شرکت استارت آپی، همچنین پذیرش ۲۲ صندوق ETF، دو صندوق سرمایه گذاری جسورانه، یک صندوق سرمایه گذاری خصوصی و نخستین صندوق املاک و مستغلات بودیم. در سال گذشته همچنین موفق به انتشار نخستین اوراق قرض الحسنه شدیم. شیرازی بیان کرد: در سال جاری راه اندازی بازار توافقی نخستین هدف فرابورس ایران محسوب می شود. این بازار مختص به شرکت های سهامی عامی بوده که قابل پذیرش در سایر بازارها نیستند و شرکت های این بازار در سامانه جداگانه ای معامله خواهند شد.

وی افزود: بازار SME نیز فعال خواهد شد. سال گذشته به شدت بر پذیرش شرکت های دانش بنیان تأکید داشتیم. این اهم در سال جاری نیز تداوم خواهد داشت. اواخر سال گذشته بر پذیرش شرکت های دانش بنیان و جسورانه تمرکز داشتیم و بزرگ ترین صندوق جسورانه نیز در این مدت

تلاش بر رونق این موضوع داریم. وی افزود: همچنین، بر بازار ثانویه تأمین مالی جمعی نیز تمرکز خواهیم کرد و تا ۶ ماهه نخست سال ۱۴۰۲ این بازار راه اندازی می شود. در حال حاضر ۱۸ سکوی تأمین مالی وجود دارند و مصمم هستیم این تعداد به طور ویژه بیشتر شود.

مدیرعامل فرابورس ایران بیان گفت: البته برخی از سکوهای تأمین مالی علی رغم اینکه دارای مجوز هستند، عملکرد فعالی ندارند که در این خصوص نیز مهلت مقرری در نظر خواهد گرفته شد و در صورت عدم عملکرد فعالانه، مجوز آنها لغوی شود.

پذیرش شد. در سال جاری نیز فعال سازی بازار سوم را پیگیری خواهیم کرد، بازاری که برای شرکت های سهامی خاص است و مطمئناً با همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار این اتفاق حتماً رقم می خورد.

بازار ثانویه تأمین مالی جمعی در نیمه اول سال راه اندازی می شود

شیرازی در پاسخ به سؤال خبرنگار سنا در خصوص برنامه فرابورس برای توسعه ابزارهای نوین مالی، بیان کرد: آیین نامه اجرایی تأمین مالی جمعی تدوین شده است و در سال جاری

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در نمایشگاه بورس، بانک و بیمه اعلام کرد

تجربیات سال ۱۳۹۹ باعث شد سعی در بهبود زیر ساخت ها داشته باشیم



۱۸ خردادماه به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی با بیان اینکه در گذشته سهامداران فرآیندهای طولانی راطی می کردند و زیرساخت ها توسعه چندانی نداشتند؛ بیان کرد: با تجربیات سال ۱۳۹۹ سعی در بهبود زیرساخت ها و سامانه های معاملات و پس از معاملات داشته ایم. وی افزود: مراقبت از نحوه سرمایه گذاری و ابزارهای مختلف برای ثبات سرمایه یکی از اولویت های سازمان بورس و اوراق بهادار است و استراتژی های فعلی به هیچ وجه قابل مقایسه با گذشته نیست.

بورس به حمایت نیاز ندارد/ بازارگردان ها اجازه پنیک و شکست به بازار نخواهند داد

عشقی بیان کرد: همه تلاش ما این است که بازار ثانویه نیز رونق خوبی داشته باشد. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: انحراف هایی در

نخواهند داد. بازار به هیچ حمایتی نیاز ندارد و اگر دخالت بیجا در آن اتفاق نیفتد، مسیر خودش راطی خواهد کرد.

بحث بازارگردانی ایجاد شده بود که مورد انتظار نبود. صندوق ها و بازارگردان ها با توجه به دستورات عملی که دارند اجازه پنیک بازار را

علی رغم عدم همکاری هاسعی در حل چالش‌های نمادهای متوقف داریم / در یک ماه گذشته در هیئت مدیره در خصوص نماد بانک آینده بحث‌های جدی داشته‌ایم

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در جمع بازدیدکنندگان نمایشگاه صنعت مالی بیان کرد: متأسفانه برخی از نمادها برای مدت طولانی بسته مانده‌اند و بستن نماد راه حل صحیحی نیست. علی‌رغم عدم همکاری‌ها، سعی در حل چالش‌های آنها داریم چرا که سهامداران خرد نسبت به این موضوع دغدغه‌مند هستند.

به گفته عشقی؛ از یک ماه گذشته بحث‌های جدی در هیئت مدیره سازمان بورس در خصوص نماد معاملاتی بانک آینده داشته‌ایم. علت بسته بودن این نماد مواردی بوده که افشا شده است. سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به بسته ماندن نمادها بی‌توجه نیست و حل معضلات شرکت‌ها و بازگشایی تمامی نمادهای بسته در دستور کار قرار دارد.

وی اعلام کرد: امید می‌رود که با تمرکز بر حل چالش شرکت‌ها دیگر هیچ نمادی برای بازه زمانی بلندمدت بسته نماند.

آمار تولید و فروش یک ماهه و دوماهه شرکت‌ها با اعداد و ارقام بورس کالا، مطلوب است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در جمع سهامداران ادامه داد: حتی اگر کاهش نرخ دلار را داشته باشیم، روی فروش شرکت‌ها اثر نخواهد داشت، امیدواریم سودآوری شرکت‌ها مناسب باشد. همه تلاشمان را برای تشکیل و افزایش سرمایه شرکت‌ها به کار خواهیم گرفت.

هیچ مانعی برای عرضه خودرو در بورس وجود ندارد / دغدغه مادر حوزه خودرو جلوگیری از زیان تولیدکننده و سهامدار است

عشقی خاطر نشان کرد: عرضه خودرو در بورس کالا به شرکت‌ها بستگی دارد. هیچ مانعی برای عرضه شرکت‌ها وجود ندارد. متأسفانه میزان عرضه آنها تحت تأثیر تصمیمات سابق قرار گرفته است. دغدغه مادر حوزه خودرو ضرر نکردن تولیدکنندگان و رعایت صرفه و صلاح سهامداران بوده است. وی تأکید کرد: این صنایع نباید با تصمیمات غیرکارشناسی زمین بخورد. از هیئت مدیره این شرکت‌ها و مراجع بالاتر می‌خواهیم که این صنایع را در طولانی مدت سرپا نگه دارند.

اکنون سیاست‌گذاران با تأمل بیشتری در مورد صنایع تصمیم می‌گیرند

عشقی افزود: اتفاق‌های گذشته برای سیاست‌گذاران تجربه‌هایی به همراه داشت و اکنون تصمیماتی که در خصوص صنایع مختلف وضع می‌شود با تأمل بیشتری اخذ خواهد شد. به گفته وی، خوشبختانه در مجلس شورای اسلامی تصمیمات با استفاده از نظرهای کارشناسی، مورد بررسی قرار می‌گیرد. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: در سال جاری بر هدایت صحیح نقدینگی متمرکز هستیم. اگر در سال ۱۳۹۹ حتی معادل یک سوم از نقدینگی موجود به درستی به سمت تولید هدایت می‌شد، درآمد و سودآوری شرکت‌ها با افزایش چشمگیری روبه‌رو می‌شد، اما متأسفانه هدایت به خوبی انجام نشد، از این رو از تجربیات گذشته در جهت هدایت منابع به طرح‌های توسعه‌ای شرکت‌ها استفاده خواهد شد.

بورس از نظر بنیادی هیچ مشکلی ندارد / کاهش نرخ دلار روی فروش شرکت‌ها اثری نخواهد داشت

ایشان بیان کرد: بازار از نظر بنیادی هیچ مشکلی ندارد و مسیر خود را طی خواهد کرد. این روزها،

در میز صنعت «متانول» مطرح شد

نرخ خوراک، اصلی‌ترین چالش صنعت متانول



۲۴ خردادماه

چهاردهمین نشست میز صنعت سازمان بورس و اوراق بهادار با موضوع بررسی صنعت «متانول» برگزار شد. فعالان این صنعت معتقد بودند که نرخ خوراک گاز مهم‌ترین چالش فعالان این صنعت به حساب می‌آید.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، چهاردهمین نشست میز صنعت سازمان بورس و اوراق بهادار به همت مدیریت نظارت بر ناشران و اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران این سازمان با موضوع بررسی صنعت متانول و پتروشیمی با حضور رضا عیوض لومعاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، ولی‌اله جعفری مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیران و فعالان صنعت متانول سازی و اصحاب رسانه برگزار شد.

مطابق فرمول از رقم ۵ هزار تومان فراتر رفت، سقف قیمتی اعمال شده و نرخ ۵ هزار تومان مدنظر قرار می‌گیرد، اما اگر عدد آن مطابق محاسبات به اعداد کمتری برسد، باید فرمول مدنظر قرار بگیرد.

وی افزود: بر اساس فرمول گذشته (با تمام انتقادهایی که به آن وارد است) این نرخ با احتساب دلار ۳۷ هزار و ۵۰۰ تومانی باید ۵ هزار و ۱۰۰

نیز حدود ۱۰ روز گذشته، ارقام ۷ و ۴ هزار تومان در دفتر هماهنگی معاون اول ریاست جمهوری در حال نهایی شدن بود که ما به عنوان فعال صنعت مراجعه و آمارهای قابل دفاعی را ارائه کردیم.

کریمایی تشریح کرد: مطابق نامه و تصمیمات معاون اول رئیس جمهور سقف قیمت خوراک گاز، ۵ هزار تومان بود، یعنی اگر نرخ خوراک

مانع تصویب نرخ خوراک غیر منطقی شدیم

فریبرز کریمایی، قائم مقام انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی در این نشست اظهار کرد: چالش اصلی این صنعت مربوط به بحث نرخ خوراک می‌شود و در همین خصوص



تومان باشد. کریمایی بیان کرد: مطابق مذاکرات انجام شده پیشنهاد دادیم که اگر اصرار بر ماندن نرخ‌های هاب‌های اروپایی در فرمول است، تغییراتی در نسبت‌های آن به وجود بیاید. فرضاً نسبت هاب‌های اروپایی از ۲۵ به ۱۰ درصد کاهش پیدا کند و مابقی آن سهم هاب آمریکایی باشد. قائم‌مقام انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی مطرح کرد: با اعمال نرخ گاز ۷ هزار تومانی، نه تنها امکان رقابت در بازارهای جهانی برای صنایع متأثر وجود ندارد، بلکه حدود ۷۰ الی ۸۰ دلار (در هر تن) زیان برای صنعت متانول به بار می‌آورد.

وی افزود: به‌طور مشخص پیشنهاد ما این بوده که نسبت هاب‌های اروپایی کاسته شود و به جای آن به منظور تأمین بودجه، قیمت گذاری خوراک پتروشیمی‌ها از ۲۸ دلار هزار و ۵۰۰ تومان به ۳۷ هزار و ۵۰۰ تومان (نرخ مرکز مبادله ارز و طلا) تبدیل شود. با توجه به اینکه نرخ محصولات در بورس کالا و سازوکار عرضه و تقاضا تعیین می‌شود، نرخ ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی مانع کاهش قیمت نهایی و تورم در پایین دست صنعت پتروشیمی نمی‌شود.

قائم‌مقام انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی بیان کرد: با کاهش نسبت هاب‌های اروپایی به ۱۰ درصد، قیمت گاز حدود ۱۱ سنت است و با احتساب نرخ ۳۷ هزار و ۵۰۰ تومان، قیمت خوراک حدود ۴ هزار و صد تومان خواهد شد.

وی با تشریح چالش دیگر صنعت متانول، ادامه داد: اساساً تولید این میزان متانول، نیاز مصرفی داخل کشور نبوده و این صنعت به منظور صادرات، توسعه یافته است. در واقع تبیین استراتژی تولید از دهه‌های پیشین (دهه ۸۰)، صادرات محور بودن این صنعت همانند کشورهای صاحب انرژی از جمله عربستان و روسیه بوده است و مقایسه آن با کشورهای واردکننده انرژی همچون ترکیه و کره جنوبی اشتباه است. از این رو باید توجه داشت که قرار دادن متانول در گروه نیمه‌خام و وضع مالیات بر صادرات آن اشتباه است.

کریمایی با بیان اینکه قطعی گاز نیز یکی دیگر از چالش‌های این صنعت به حساب می‌آید، مطرح کرد: قطعی گاز از جمله چالش‌های صنعت متانول است و برای حل این مشکل نیز نمی‌توان به ساخت مخازن ذخیره‌سازی که هزینه‌های زیادی نیز در بر خواهد داشت، تکیه کرد؛ چرا که حتی در فصل تابستان نیز با کمبود گاز مواجه هستیم؛ از نتایج کمبود گاز در فصل تابستان، تعطیلی صنایع انرژی بر به علت کمبود تولید برق است. بنابراین راهکار پیش‌رو برای تأمین خوراک صنایع، صرفه جویی در مصرف است و همانند صنعت برق

می‌توان، پته‌های صرفه جویی شده در گاز را در بورس انرژی به فروش رساند.

قائم‌مقام انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی مطرح کرد: ارزش عدم النفع تولید در صنعت متانول و آورده طی سال گذشته حدود ۷۰۰ میلیون دلار بوده است.

کریمایی با اشاره به یکی دیگر از چالش‌های این صنعت؛ بیان کرد: قانونی ۱۳ سال گذشته در حمایت از صنایع خدمات دریایی وضع شده است و امسال پس از ۱۳ سال به گمرکات ابلاغ شده است و در صورت استفاده از کشتیرانی خارجی، مبلغ ۱۰ درصد به عنوان عوارض باید پرداخت بشود و این در حالی است که در شرایط تحریمی استفاده از کشتی‌های خارجی برای دور زدن تحریم ضروری است.

نظارتی در انجام تکلیف واحدهای یوتیلیتی وجود ندارد

افشین بنایی مدیر امور مالی شرکت پتروشیمی زاگرس نیز در این نشست مطرح کرد: یکی از چالش‌های اصلی حوزه متانول مربوط به نگرش "صندوق بودن پتروشیمی‌ها" است. پتروشیمی‌ها در زمینه انرژی باید طبق تکالیف عمل کنند و در بحث نرخ خوراک نیز قیمت گذاری دستوری اعمال می‌شود و بخشنامه‌های متعدد و خلق الساعه‌ای برای آنها وضع می‌شود.

وی ادامه داد: در سال ۱۴۰۲ در ایام تعطیل و حین انجام بارگیری محصولات در کشتی، گمرک اعلام می‌کند که باید نیم درصد عوارض را به صورت نقد پرداخت کنید تا اجازه بارگیری و حمل داده شود، این در حالی بوده که پیش از آن هیچ هماهنگی انجام نشده است.

مدیر امور مالی شرکت پتروشیمی زاگرس افزود: به بیان دیگر در مباحث کلان هماهنگی کافی وجود ندارد و به نظر می‌رسد که بخشی از این چالش‌ها به علت کسری بودجه است.

وی با اشاره به دیگر چالش‌های این صنعت، بیان کرد: به صورت مستمر نمی‌توانیم خوراک تأمین کنیم. اگر آمار قطع خوراک گاز طی سال‌های پیش را بررسی کنیم متوجه روند صعودی آن می‌شویم. در فصل زمستان نزدیک به سه ماه با قطعی گاز مواجه خواهیم شد.

بنایی بیان کرد: از طرفی نرخ خوراک در زمان مشخصی تعیین نمی‌شود که این مسئله شفافیت را کاهش می‌دهد.

وی در بخش دیگری از سخنان خود با اشاره به اینکه در سال‌های گذشته برنامه‌ریزی برای استفاده از واحد یوتیلیتی غیرمتمرکز شده است، گفت: در بحث یوتیلیتی با چالش مواجه هستیم، واحد اکسیژن مبین خدمات ارائه نکرد و طی سال

گذشته حدود ۲۵ میلیون دلار محصول به دلیل نبود اکسیژن تولید نکردیم. امسال نیز این اتفاق در حال تکرار است و سیاست گذار در خصوص انجام تکلیف آنها نظارتی ندارد.

ایشان مطرح کرد: سال گذشته از شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران (NPC) درخواست کردیم که مجوز تأسیس واحد یوتیلیتی را مستقلاً به خودمان بدهد، اما به دلیل صرفه و صلاح مملکت بنا شد روال فعلی تداوم پیدا کند.

بنایی با اشاره به اینکه در سیاست گذاری‌های کلان ثبات روبه وجود ندارد، گفت: متانول مشمول مالیات نبود، اما با مصوبه‌ای که در اسفندماه بدون هیچ علت مشخصی این موضوع را برای آن لحاظ کردند. این چالش به علت نبود فرد متخصص در سیاست گذاری به وجود می‌آید.

باید زمان رفع تعهد ارزی افزایش یابد

محمد رضا فرج‌اللهی، مدیرعامل شرکت پتروشیمی مرجان نیز در ادامه این نشست، مطرح کرد: عمده تولید متانول در منطقه بوشهر و عسلویه است و در آن منطقه با کمبود اکسیژن روبه‌رو هستیم. اکسیژن نیز یکی از آیتم‌های با اهمیت در تولید متانول به حساب می‌آید و در این موضوع با مشکلاتی مواجه هستیم.

مدیرعامل شرکت پتروشیمی مرجان با بیان دیگر چالش‌های این صنعت، بیان کرد: ما ظرف ۶۵ روز کاری به وجوه حاصل از فروش متانول مان می‌رسیم، اما ما انتظار داریم که ظرف ۸۰ روز رفع تعهد کنیم و در زمان کوتاهی منابع ارزی را در سامانه عرضه کنیم.

فرج‌اللهی در تکمیل سخنان خود، گفت: مطابق تصمیم بانک مرکزی در گذشته، زمان ۱۲۰ روزه‌ای برای رفع تعهدات داشتیم، اما طی تصمیماتی این زمان به ۸۰ روز تغییر یافت.

پتروشیمی‌ها سهم ۱۰ درصدی از گاز تولید شده کشور دارند

بهمن بهزادی، عضو هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت پتروشیمی خارک در ادامه این نشست، اظهار کرد: تا زمانی که تصمیم گیران در میدان فعال نباشند و مستقیماً با چالش‌های این صنعت آشنا نشوند، مشکلات به همین منوال باقی خواهد ماند. در جنگ اقتصادی که کشور درگیر آن بوده، توجهی به ریسک‌های این صنعت نمی‌شود.

بهزادی گفت: حدود ۸۰۰ میلیون متر مکعب گاز تولید می‌شود و سهم کل پتروشیمی‌ها از این مقدار کمتر از ۱۰ درصد است، اما با این حال در زمان سرد شدن هوا نخستین جایی که گاز آنها را قطع می‌کنند، پتروشیمی‌ها هستند که وظیفه تأمین ارز کشور را دارند.

در نشست مجمع عمومی فدراسیون بورس های اروپایی- آسیایی رقم خورد بورس تهران و فرابورس ایران عضو هیئت مدیره فیکس شدند



۲۷ خردادماه سی و هفتمین نشست مجمع عمومی فدراسیون بورس های اروپایی- آسیایی (FEAS) چهارشنبه ۲۴ خردادماه ۱۴۰۲ در ایروان پایتخت ارمنستان برگزار شد و بورس تهران و فرابورس ایران به عنوان یکی از اعضای اصلی هیئت مدیره این فدراسیون انتخاب شدند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) به نقل از فرابورس، در پایان روز نخست مجمع عمومی فیکس بورس هایی شامل فرابورس ایران، بورس تهران، بورس قزاقستان، بورس بخارست، بورس اردن، بورس فلسطین، بورس آتن، بورس مسقط و بورس ارمنستان به عنوان اعضای هیئت مدیره این فدراسیون انتخاب شدند.

پس از انتخاب اعضای هیئت مدیره، در این جلسه رئیس هیئت مدیره، رئیس کمیته کاری و کمیته حسابرسی نیز تعیین شدند. به این ترتیب بورس بخارست به عنوان رئیس هیئت مدیره فیکس و مدیرعامل بورس قزاقستان به عنوان رئیس کمیته کاری برگزیده شدند. همچنین، در این رویداد صورت های مالی سال ۲۰۲۲ و برنامه های آتی فیکس بررسی شده و به تصویب رسید.

گفتنی است پس از اجلاس عمومی، در روزهای پنج شنبه و جمعه، مورخ ۲۵ و ۲۶ خرداد نیز همایش سالانه فیکس با حضور ده ها نماینده

بررسی شد. از سوی دیگر در بخش اعلام برترین کارگزاری های منطقه، شرکت های کارگزاری آگاه، کاریزما و مفید جوایزی را از آن خود کردند. شایان ذکر است فرابورس ایران از سال ۱۳۹۲ به عضویت فیکس درآمده و امسال نیز به عنوان عضو اصلی هیئت مدیره این فدراسیون برای یک دوره دوساله انتخاب شده است. فرابورس پیش از این در دوره دوساله ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲ نیز به عنوان عضو کمیته حسابرسی فیکس نقش آفرینی کرده بود.

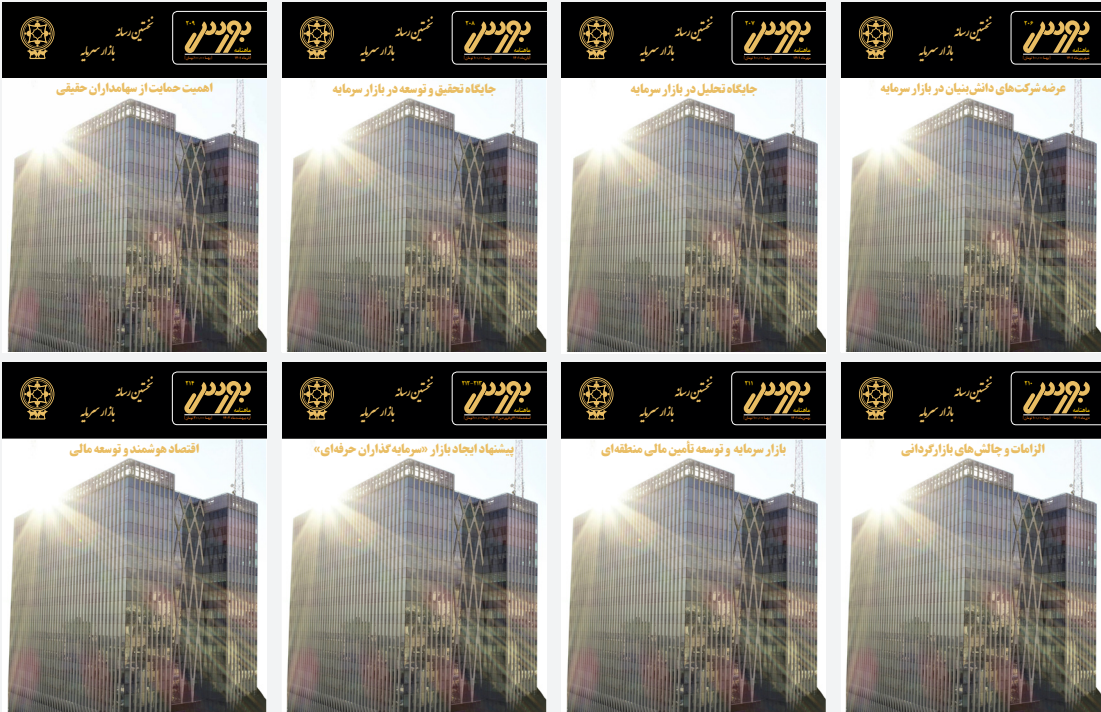
از بورس ها و نهادهای بازار سرمایه منطقه و فعالان بین المللی برگزار شد. طی این رویداد در روز پنجشنبه بیش از ۴۰ نماینده از بورس ها، نهادهای مالی و فعالان بازارهای منطقه ای در قالب پنل های مختلف در خصوص توسعه فرآیندهای پیش از معاملات، عملیات و پس از معاملات به سخنرانی پرداختند. در این نشست دوروزه همچنین مهم ترین رویدادهای جاری و رویکردهای آتی بازارهای جهانی توسط حاضرین



بورس

ماهنامه

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



www.tsemag.ir

فرم اشتراک ماهنامه بورس

نام و نام خانوادگی:
 فعالیت شغلی:
 نام شرکت:
 میزان تحصیلات:
 کد اشتراک (اگر قبلاً مشترک بوده‌اید):
 تعداد درخواست اشتراک:
 نشانی:

■ اشتراک یک‌ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۱,۸۰۰,۰۰۰ تومان
 ■ اشتراک شش‌ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۱,۰۰۰,۰۰۰ تومان
 لطفاً مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳، کدپستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.

تلفن واحد اشتراک:
 ۵۷۲-۴۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱
 آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
 mahnamehbourse@gmail.com

.....

 کد پستی:
 تلفن تماس:
 شماره همراه:
 پست الکترونیک:
 فکس:



پژوهش

رو در رو



معاون عملیات بازار بورس تهران در گفتگوی ویژه ماهنامه «بورس» مطرح کرد توسعه بازار مشتقه در بورس تهران همچنان ادامه دارد

مریم نبی پور

عضو هیئت تحریریه



«قرارداد آتی تک نماد» از تازه ترین ابزارهای بورس تهران است که در ادامه مجموعه اقدامات این شرکت جهت توسعه بازار مشتقه، به بازار معرفی شده است. قرارداد آتی تک نماد نوعی از قراردادهای آتی است که در آن، دارایی پایه و مبنا «یک» نماد است، به این معنی که این قراردادها نه صرفاً بر روی سهام، بلکه بر روی اوراق بدهی و واحدهای صندوق های سرمایه گذاری نیز منعقد می شوند. لازم به ذکر است که منظور از «قرارداد آتی»، قراردادی است که به موجب آن، یک معامله در تاریخ مشخصی از آینده، با قیمتی مشخص شده در زمان حال انجام می شود و موضوع معامله یک «دارایی پایه» است. در گفتگوی ویژه این شماره از ماهنامه «بورس» تلاش شده است تا در خلال گفتگویی تخصصی با معاون عملیات بازار بورس تهران به جزئیات به کارگیری این ابزار مالی در بازار بورس تهران پرداخته شود. مهدی زمانی سبزی در این گفتگو ضمن اشاره به دلیل استفاده از عبارت «تک نماد» برای این نوع از قراردادها، از مزایای به کارگیری این ابزار مالی برای بازار سرمایه می گوید. معاون عملیات بازار بورس تهران معتقد است که هر اندازه ابزارهای مالی متنوع تری در بازار به کار گرفته شوند، از میزان معاملات هیجانی در آن کاسته می شود. وی ضمن ارائه توضیحاتی تأکید می کند: «اگر فعالان بازار شناخت مناسبی از بازار سهام و بازار مشتقه داشته باشند می توانند با استفاده همزمان از این بازارها، حتی در بازار نقد هم معاملات منطقی تری داشته باشند.» دکتر زمانی اگرچه استفاده از این ابزار را از نظر عملیاتی و نرم افزاری برای عموم مردم امکان پذیر می داند، اما پیشنهاد می کند اشخاصی در این بازار فعالیت کنند که تحلیل درستی از بازار نقد و فهم درستی نیز از بازار مشتقه و استفاده از استراتژی های متنوع معاملاتی دارند. وی در این خصوص توضیح می دهد که مدیریت ابزارهای نوین مالی و مدیریت آموزش و فرهنگ سازی در بورس تهران نیز در تلاش اند تا فرهنگ سازی های لازم را در این خصوص انجام داده و دانش عمومی مردم در رابطه با این بازار را تقویت کنند. مشروح این گفتگوی خواندنی در ادامه آورده شده است.

■ در شروع گفتگو، به عنوان معاون عملیات بازار بورس تهران، برای خوانندگان ماهنامه یک تعریف جامع و کامل از قراردادهای آتی تک نماد و نحوه به کارگیری آنها در این بازار داشته باشید.

منظور از «قرارداد آتی»، قراردادی از جنس تعهد در مقابل تعهد در خصوص انجام بیع است که تحویل در تاریخ مشخصی از آینده و با قیمتی مشخص شده در زمان حال انجام می‌شود و موضوع بیع، معامله یک «دارایی پایه مشخص» است.

در «قرارداد آتی تک سهم» که نوعی از قرارداد آتی است، دارایی پایه‌ای که قرارداد آتی روی آن منعقد می‌شود، «یک سهم» است. مصطلح شدن این نوع از قراردادهای آتی به قرارداد آتی تک سهم، به این موضوع برمی‌گردد که بورس تهران پیش از این نیز قرارداد آتی را به عنوان یک ابزار مالی - البته در خصوص سبد سهام بوده - داشته است، از این رو برای تفکیک این نوع قراردادها، از قراردادهای آتی پیشین (سبد سهام)، عبارت «تک سهم» به آن اطلاق شد. از طرفی از آنجا که این قراردادها اکنون بر روی سهم و همچنین اوراق بدهی منتشر شده‌اند و قرار است تا کمتر از یک ماه دیگر بر روی واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز اجرایی شوند، نامگذاری این قراردادها به «قرارداد آتی تک نماد» مناسب‌تر خواهد بود؛ بنابراین پیشنهاد می‌کنم که در ادامه گفتگو با همین عنوان در مورد این نوع از قراردادها صحبت شود.

■ بله حتماً. همان‌طور که در خلال صحبت‌هایتان اشاره کردید، چند سال پیش، قراردادهایی تحت عنوان قرارداد آتی سبد سهام در بازار بورس راه‌اندازی شده بود که البته چندان که گمان می‌رفت مورد استقبال قرار نگرفت. به نظر شما چه مواردی سبب شد که در آن زمان، از این ابزار چنان که شاید و باید در بازار سرمایه استقبال نشود؟

بله همین‌طور است. به عقیده بنده پیچیدگی‌های «مفهومی»، «عملیاتی» و «نرم‌افزاری» در رابطه با قراردادهای آتی سبد سهام سه موضوعی بودند که منجر به این اتفاق شدند.

در واقع مسئله «پیچیدگی مفهومی» از آنجایی مطرح می‌شود که لازم است فعالان بازار، از فهمی مناسب نسبت به ابزار برخوردار باشند و در این خصوص، به این موضوع برمی‌گردد که آیا سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس تهران، کارگزاران و سایر نهادهای مالی توانسته‌اند فرهنگ‌سازی لازم را در رابطه با قراردادهای آتی سبد سهام انجام دهند یا خیر؟ «پیچیدگی عملیاتی» هم مربوط به ارکان بازار سرمایه، اعم از بورس تهران و شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی و مدیریت فناوری است که سه رکن اصلی این بازار به شمار می‌آیند و مشخصاً در خصوص تسویه روزانه و نهایی آتی سبد سهام پیچیدگی‌های عملیاتی وجود داشت. «پیچیدگی نرم‌افزاری» نیز به این دلیل مطرح بود که هسته معاملات فقط در اختیار یک شرکت نرم‌افزاری قرار داشت و همین موضوع تا حدودی جامعه مشتریان را محدود کرده بود.

در مجموع قراردادهای آتی سبد سهام با توجه به مواردی که توضیح داده شد، چندان مورد استقبال قرار نگرفتند و آنچه مورد انتظار بود را برآورده نکردند.

■ آیا این مسائل در رابطه با قراردادهای آتی جدید که طبق فرمایش شما، قرارداد آتی تک نماد نامیده می‌شوند هم می‌تواند مطرح باشد؟ برای مواجهه با این موضوع بورس تهران چه تدبیری اندیشیده است؟ قرارداد آتی تک نماد چه تفاوت‌ها و یا شباهت‌هایی با قرارداد آتی سبد سهام دارد؟

در رابطه با قراردادهای آتی تک نماد متناسب با مواردی که در پاسخ به سؤال قبلی عرض کردم، در بحث پیچیدگی مفهومی، از آنجا که تمام تمرکز بورس تهران طی سه سال گذشته بر «بازار اختیار معامله» بوده است، با رونق خوبی در این بازار مواجه هستیم، به نحوی که جای خود را میان فعالان بازار پیدا کرده است. این امر خود توانسته است فرهنگ‌سازی لازم را برای آشنایی فعالان بازار با بازار مشتقه ایجاد کند.

از طرفی، قرارداد آتی تک نماد در مقایسه با قرارداد آتی سبد سهام قابل فهم‌تر است. لازم است توضیح بدهم که ما پیش از این مجبور بودیم قرارداد آتی را

در «قرارداد آتی تک سهم» که نوعی از قرارداد آتی است، دارایی پایه‌ای که قرارداد آتی روی آن منعقد می‌شود، «یک سهم» است.

معامله می‌شده‌اند، بر همین اساس کارا تر کردن بازار از حیث عملیاتی و عمق بخشی به معاملات، منوط به تعریف و معرفی ابزارهای مالی جدیدی بود و به همین دلیل، مشخصاً ابزار مشتقه را در بازارمان راه‌اندازی کردیم. مادر این حوزه فارغ از تجربه کوتاهی که در رابطه با قراردادهای آتی سبد سهام داشتیم، قراردادهای اختیار معامله را نیز معرفی کردیم که طی سه سال گذشته، با رکوردشکنی‌هایی در حجم معاملات و عمق بازار روبرو بوده‌ایم.

در حقیقت، زمانی که ما قرارداد آتی تک‌نماد و یا به‌طور عام قرارداد آتی را در کنار قرارداد اختیار معامله به بازار معرفی می‌کنیم عملاً به دنبال آنیم تا دوطرفه شدن بازار را تقویت کنیم.

پس در پاسخ به این سؤال می‌توان گفت راه‌اندازی قراردادهای آتی تک‌نماد در وهله اول به کارا شدن بازار و بعد به ایجاد تنوع در استراتژی‌های معاملاتی کمک خواهد کرد، به گونه‌ای که انتفاع فعالان بازار صرفاً در گرو مثبت بودن بازار نخواهد بود. در نتیجه اگر بازار نزولی باشد و فعالان بازار پیش‌بینی دقیقی از بازار داشته باشند می‌توانند از این شرایط سود کسب کنند.

■ لطفاً از دوطرفه شدن بازار بیشتر برایمان بگویید.

☞ ما به‌طور سنتی در بازار از اوراق مالی‌ای بهره‌مندیم که صرفاً با افزایش قیمت و صعودی بودن بازار، دارندگانشان را منتفع می‌کنند، مثلاً شریطی را در نظر بگیرید که سهمی را خریداری می‌کنید و از این سهم در یک بازه زمانی ۶ ماهه، سودی حدوداً ۲۰ درصدی عایدتان می‌شود، حال به دلایلی از جمله رسیدن به حد سود، تغییر سبد سهام و ... تصمیم می‌گیرید که آن را بفروشید و خریدار بعدی آن را تملک می‌کند. مجدداً اگر خریدار جدید پیش‌بینی درستی کرده باشد، به‌طور مثال در یک بازه زمانی ۶ ماهه ۱۵ تا ۲۰ درصد سود خواهد کرد، همان‌طور که می‌بینید انتفاع خریداران در گرو رشد بازار است و اگر بازار نزولی شود فرد احتمالاً پیش از آنکه به بازه مورد انتظار خود دست پیدا کند متضرر خواهد شد، حتی اگر نفر اول موفق به دستیابی به سود شود ممکن است نفر دوم ضرر کند.

روی سبد سهام صنایع گوناگون از جمله صنایع نفتی، خودرویی و بانکی معرفی کنیم اما در قراردادهای آتی جدید، دارایی پایه صرفاً سهام یک شرکت است.

در حوزه نرم‌افزاری و عملیاتی که می‌توان گفت با هم عجین هستند نیز، همکارانمان در مدیریت عملیات ابزارهای نوین بورس تهران رویه اعمال و به‌طور کلی ساختارهای بازار قراردادهای آتی تک‌نماد را پیاده‌سازی کردند و آن را در اختیار شرکت‌های مدیریت فناوری، سپرده‌گذاری مرکزی و شرکت‌های نرم‌افزاری قرار دادند تا بتوانند این رویه را در سامانه‌های خود پیاده‌سازی کنند.

در کنار آن، ما برای رفع مشکل مربوط به حوزه نرم‌افزاری در خصوص قراردادهای آتی سبد سهام (فقط با یک شرکت نرم‌افزاری همکاری داشتیم) با اندکی صبوری توانستیم شرکت‌های نرم‌افزاری دیگری را هم در این امر مشارکت دهیم. در واقع ما در قالب یک فراخوان عمومی از شرکت‌های نرم‌افزاری تقاضا کردیم که در صورت تمایل به همکاری، قدم پیش بگذارند. در این مورد آنچه نسبت به حدود سه سال گذشته تغییر کرده، این است که شرکت‌های نرم‌افزاری و کارگزاری‌ها، اکنون که بازار اختیار معامله را درک کرده‌اند، به این موضوع پی برده‌اند که سرمایه‌گذاری در بازار آتی می‌تواند برایشان منفعت داشته باشد، چرا که این اتفاق برای شرکت‌های نرم‌افزاری از نظر تهیه نرم‌افزار و ارائه به شرکت‌های کارگزاری و برای شرکت‌های کارگزاری از نظر مشتریانی که به آنها مراجعه می‌کنند، مفید خواهد بود.

در نتیجه ما در بورس تهران، همه‌موردی که در رابطه با قراردادهای آتی سبد سهام آسیب‌شناسی کرده بودیم را روی بازار آتی تک‌نماد احصا کرده و برای هر کدام از آنها راهکاری اتخاذ و پیاده‌سازی کردیم.

■ جناب دکتر زمانی، بفرمایید که راه‌اندازی قراردادهای آتی تک‌نماد چه مزایایی برای بازار سرمایه کشور دارد؟

☞ مادر بورس تهران به‌طور سنتی سهام و حق تقدم را در بازار داشته‌ایم و این ابزارها از سال‌ها پیش



راه‌اندازی قراردادهای آتی تک‌نماد در وهله اول به کارا شدن بازار و بعد به ایجاد تنوع در استراتژی‌های معاملاتی کمک خواهد کرد، به گونه‌ای که انتفاع فعالان بازار صرفاً در گرو مثبت بودن بازار نخواهد بود. در نتیجه اگر بازار نزولی باشد و فعالان بازار پیش‌بینی دقیقی از بازار داشته باشند می‌توانند از این شرایط سود کسب کنند.

تفاوتی میان این ابزار جدید و سهام شرکت‌ها که از ابزارهای سنتی بازار بورس هستند وجود دارد؟

همان‌طور که می‌دانید یک فرد برای فعالیت در بازار سنتی سهام، لازم است که از صنعت شرکت مورد نظر، همچنین عوامل برونزای آن شرکت و صنعت (از جمله نرخ دلار، تعرفه‌ها و ...) شناخت مناسبی داشته باشد. این عوامل برونزا، در کنار عوامل درونزای آن شرکت (ظرفیت تولید شرکت، استراتژی‌های شرکت و ...) تحلیلی از صنعت مورد نظر به وی ارائه خواهد داد تا بتواند تصمیم بگیرد که ورود به این صنعت، از طریق شرکت مورد نظر و در این نقطه زمانی برای او مناسب است یا خیر. اگر فرد در چنین شرایطی انتخاب کند که سهامدار شرکت شود، در گام بعدی، هر زمان که فرد سرمایه‌گذار، بازدهی مورد انتظار خود را کسب کرد، به فراخور تجدید ارزیابی‌هایی که روی تحلیل خود، آینده سهام و شرکت دارد تصمیم می‌گیرد که سهام شرکت را نگه دارد یا سید سهام خود را اصلاح کند. در این خصوص، نکته‌ای که در رابطه با قراردادهای مشتقه و به‌طور خاص قراردادهای آتی وجود دارد این است که فعالان این بازار باید در کنار فهم و تحلیل دقیقی که پیش از این عرض کردم برای فعالان بازار سهام الزامی است، از ابزارهای مشتقه و استراتژی‌های معاملاتی قابل اتخاذ هم فهم عمیقی داشته باشند. به این منظور ممکن است لازم باشد «استراتژی‌های ترکیبی» داشته باشند، یعنی یک موقعیت روی قراردادهای آتی و یک موقعیت روی اختیار معامله و همچنین سهام داشته باشند. ساده‌ترین حالت در این مورد این است که در بازار آتی، قرارداد آتی پوشش داده شده داشته باشد، یعنی برای مثال موقعیت فروش اتخاذ کند و در کنار آن، سهم را هم خریداری کرده باشد، منظور این است که فعالان بازار علاوه بر دانش پایه‌ای مورد نیاز در رابطه با سهام، لازم است که فهم و دانش بهتری در رابطه با استفاده از استراتژی‌های ترکیبی داشته باشند، به این معنی که از هر سه ابزار نقد، آتی و اختیار معامله استفاده کنند.

قراردادهای آتی تک‌نماد در کنار اینکه قابل فهم هستند و نسبت به قراردادهای آتی سبد سهام

حال اگر ما قراردادهای مشتقه را در بازار داشته باشیم، آن دست از افرادی که پیش‌بینی کاهش قیمت در بازار داشته‌اند حتی در بازار نزولی هم می‌توانند منتفع شوند، چرا که در چنین شرایطی به جای اینکه در بازار نقد سهمی را خریداری کنند، می‌توانند موقعیت فروش را در بازار آتی اتخاذ کنند و با اتخاذ این موقعیت در بازار آتی از نزول بازار هم سود ببرند.

قراردادهای آتی تک‌سهم چگونه می‌توانند بر ریسک سرمایه‌گذاری در بازار بورس اثرگذار باشند؟

«چاقو هم می‌تواند به شما آسیب برساند و هم قادر است به شما کمک کند.» به این معنا که قراردادهای مشتقه از قراردادهای پوشش ریسک به حساب می‌آیند و شما به واسطه استفاده از آنها قادر خواهید بود ریسک سرمایه‌گذاری خود را پوشش دهید، حال اگر فهم دقیقی از این نوع قراردادهای پیش‌بینی صحیحی از بازار نداشته باشید این ابزارها می‌توانند به شما ریسک تحمیل کنند. پس قراردادهای آتی در عین حال که ابزاری برای پوشش ریسک هستند یک ابزار مالی ریسکی به شمار می‌آیند.

با توجه به صحبت‌های شما، جامعه هدف این ابزارهای مالی لازم است از سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر در بازار باشند. درست است؟

واقعیت این است که از نظر عملیاتی و از حیث دسترسی نرم‌افزاری، هر شخصی که کد بورسی داشته باشد قادر است که در این بازار فعالیت کند، اما با توجه به توضیحی که خدمتتان عرض کردم، فردی در این بازار موفق خواهد بود که شناخت دقیقی از این نوع قراردادهای و تحلیل مناسبی از آینده بازار داشته باشد. اگرچه تأکید می‌کنم که همه فعالان بازار در حال حاضر می‌توانند در قراردادهای آتی موقعیت اتخاذ کنند و ما از این نظر تفکیکی میان سرمایه‌گذاران قائل نشده‌ایم.

آقای دکتر زمانی، از نظر میزان ریسک قراردادهای آتی تک‌نماد بفرمایید که چه

قراردادهای مشتقه از قراردادهای پوشش ریسک به حساب می‌آیند و شما به واسطه استفاده از آنها قادر خواهید بود ریسک سرمایه‌گذاری خود را پوشش دهید، حال اگر فهم دقیقی از این نوع قراردادهای و پیش‌بینی صحیحی از بازار نداشته باشید این ابزارها می‌توانند به شما ریسک تحمیل کنند. پس قراردادهای آتی در عین حال که ابزاری برای پوشش ریسک هستند یک ابزار مالی ریسکی به شمار می‌آیند.



تلاشی مجدانه در این زمینه داشته‌ایم و با شرکت‌های نرم‌افزاری، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و شرکت مدیریت فناوری جلساتی پی‌درپی برگزار کرده‌ایم. در واقع از یک سال و نیم گذشته که از فاز مطالعاتی این موضوع گذر کردیم، فاز همگرایی با ارکان بازار، شرکت مدیریت فناوری، سپرده‌گذاری مرکزی و شرکت‌های نرم‌افزاری را آغاز کردیم تا بتوانیم هرکدام از شرکت‌ها را با یکدیگر همسو کنیم و در نهایت به موقعیت کنونی رسیده‌ایم.

■ **به نظر شما به کارگیری این ابزار در بازار بورس چه اندازه می‌تواند در پیش‌بینی صحیح مسیر بازار سرمایه به سرمایه‌گذاران کمک کند؟**

■ **به عقیده بنده، هراندازه که ما موفق شویم ابزارهای مالی جدید و متنوع‌تری در کنار ابزارهای سنتی به بازار ارائه دهیم، با به کارگیری توأمان این دو نوع ابزارها، از هیجانات شتاب‌زده در بازار جلوگیری شده و روند بازار یک مسیر منطقی و منطبق بر تحلیل در پیش می‌گیرد.**

اگر فعالان بازار شناخت مناسبی از بازار سهام و بازار مشتقه داشته باشند می‌توانند با استفاده همزمان از این بازارها، حتی در بازار نقد هم معاملات منطقی‌تری داشته باشند. پژوهش‌ها نشان داده است در بورس‌هایی که از انواع و اقسام ابزارهای مالی استفاده می‌کنند عملاً حرکت‌های هیجانی و تصمیم‌گیری‌های شتاب‌زده کمتر است و همواره رفتار معاملاتی فعالان بازار، منطقی‌تر بوده است.

■ **به عنوان سؤال پایانی بفرمایید که چه توصیه‌ای به متقاضیان استفاده از قراردادهای آتی در بازار دارید؟**

■ **با وجود اینکه استفاده از این ابزار از نظر عملیاتی و نرم‌افزاری برای عموم مردم امکان‌پذیر است، اما اشخاصی باید در این بازار فعالیت کنند که تحلیل درستی از بازار نقد و فهم درستی نیز از بازار مشتقه و استفاده از استراتژی‌های متنوع معاملاتی دارند. در بورس تهران نیز مدیریت ابزارهای نوین مالی و مدیریت آموزش و فرهنگ‌سازی، در تلاش‌اند تا با انتشار مطالبی مفید در این حوزه و برگزاری کلاس‌های آموزشی مناسب دانش عمومی مردم پیرامون این بازار را ارتقاء دهند.**

پیچیدگی کمتری دارند، ممکن است یک‌سری ریسک‌ها و پیچیدگی‌های عملیاتی هم در خود داشته باشند، برای مثال اگر در قرارداد آتی تک‌نماد، قرارداد را روی سهمی راه‌اندازی کنیم که توقف‌های متعددی دارد، این موضوع ریسک بالایی را به فعالان بازار منتقل خواهد کرد.

■ **به عنوان معاون عملیات بازار بورس تهران بفرمایید که بورس تهران چه دورنمایی از بازار قراردادهای آتی تک‌نماد دارد؟**

■ **با توجه به اینکه ما در بورس تهران، از حیث اقبال فعالان تجربه موفق‌تری را در بازار اختیار معامله داشته‌ایم و شاهد حرفه‌ای‌تر شدن سرمایه‌گذاران، کارگزاران و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری در این رابطه بوده‌ایم، چنین تجربه‌ای به ما این نوید را می‌دهد که حداقل ۱۳ هزار کد معاملاتی‌ای که در حال حاضر در بازار اختیار معامله فعال هستند در بازار آتی هم فعال شوند؛ چرا که بازار آتی نسبت به بازار اختیار معامله قابل فهم‌تر و تحلیل‌پذیرتر است؛ بنابراین اگر در این مورد بخواهیم از تجربه خود در بازار اختیار معامله استفاده کنیم باید بگوییم که در بورس تهران پیش‌بینی خوبی از آینده این بازار داریم.**

■ **بورس تهران چه نقشی در تحقق این آینده خوب دارد؟**

■ **وظیفه بورس تهران این است نمادهایی را انتخاب کند که کمترین ریسک را به فعالان بازار منتقل کند. با توجه به مواردی که عرض کردم ما در بورس تهران نسبت به انتخاب نمادها دقت بالایی داریم و به دنبال انتخاب نمادهایی هستیم که کمترین توقف معاملاتی را دارند. ما در تلاشیم با انتخاب درست نماد، ریسک مضاعفی به فعالان بازار تحمیل نشود که به موجب آن، میزان مشارکت فعالان در بازار کاهش یابد.**

■ **بورس تهران برای راه‌اندازی این ابزار در بازار، چه مسیری را طی کرده است؟ این فرآیند چه مدت زمانی طول کشیده است؟**

■ **ما مشخصاً از یک سال و نیم گذشته مطالعه و**



هراندازه که ما موفق شویم ابزارهای مالی جدید و متنوع‌تری در کنار ابزارهای سنتی به بازار ارائه دهیم، با به کارگیری توأمان این دو نوع ابزارها، از هیجانات شتاب‌زده در بازار جلوگیری شده و روند بازار یک مسیر منطقی و منطبق بر تحلیل در پیش می‌گیرد.



بورد

تحليل صنعت



بررسی صنعت متانول



مهرداد حقگو

کارشناس واحد تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



علی اسکینی

مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

مقدمه



متانول به عنوان ساده ترین الکل، مایعی بی رنگ، فرار و سمی بوده و قابلیت اشتعال بالایی دارد. متانول به متیل الکل، الکل متیلیک، متیل هیدرات، متیل هیدروکسید و الکل چوب نیز معروف است.

روش تولید

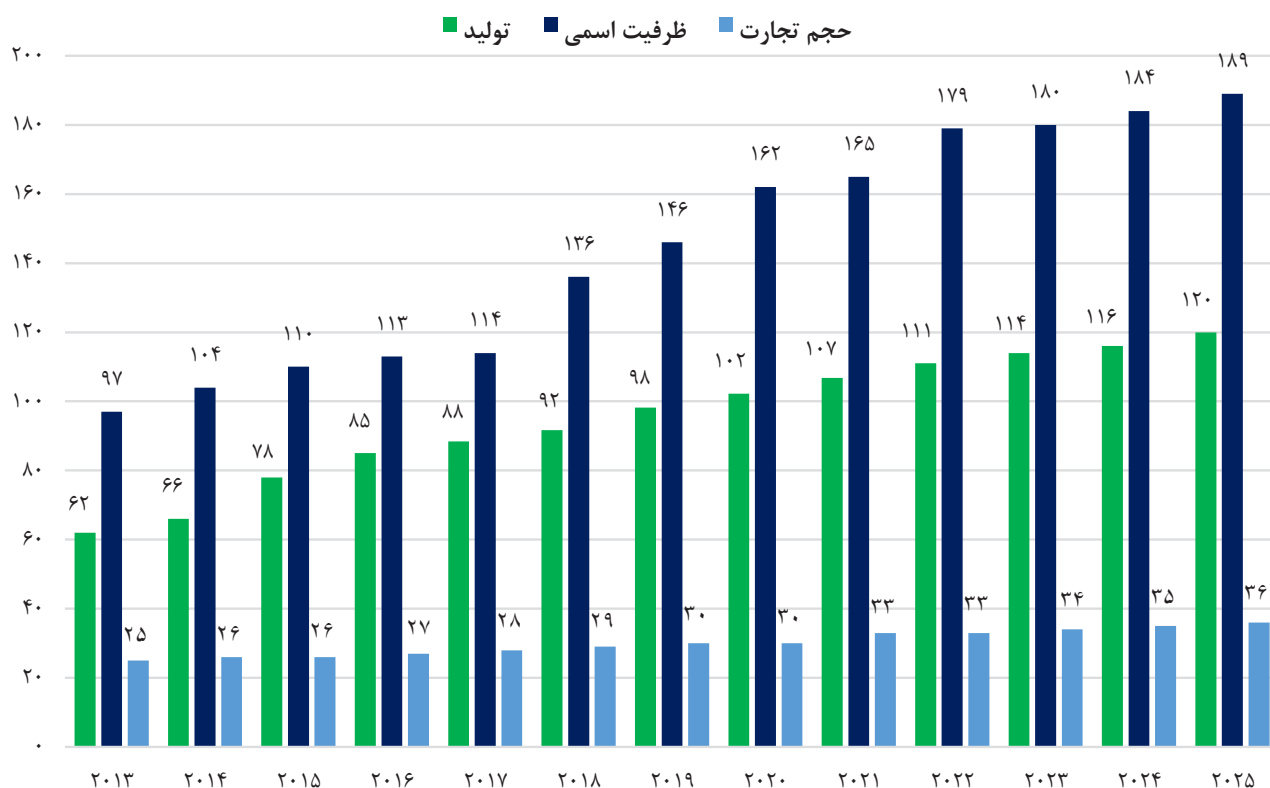
در شیوه مدرن تولید متیل الکل، کاتالیزورهایی از نوع اکسید آلومینیوم، روی و مس استفاده می شود که در فشارهای پایین عمل می کنند و کارایی مؤثرتری دارند. امروزه گاز سنتز مورد نظر برای تولید متیل الکل مانند گذشته از زغال به دست نمی آید، بلکه از واکنش متان موجود در گازهای طبیعی تحت فشار ملایم ۲۰-۱۰۰ اتمسفر و دمای ۸۵۰ درجه سانتی گراد با بخار آب و در مجاورت کاتالیزور نیکل تولید می شود. CO و H₂ تولید شده، تحت تأثیر کاتالیزوری که مخلوطی از مس و اکسید روی و آلومینیوم است، واکنش داده و متیل الکل ایجاد می کنند. این کاتالیزور اولین بار در سال ۱۹۶۶ توسط ICI استفاده شد. این واکنش در فشار ۱۰۰-۵۰ اتمسفر و دمای ۲۵۰ درجه سانتی گراد صورت می گیرد.

نگاهی به صنعت متانول در جهان

طی سال های اخیر، تولید متانول، در محدوده ۹۰ میلیون تن بوده که با توجه به طرح های احداث کارخانه های جدید در این حوزه، به خصوص در ایران، آمریکا و چین، ظرفیت تولید اسمی به محدوده ۱۸۹ میلیون تن در سال ۲۰۲۵ خواهد رسید. در نمودار ۱ میزان تولید متانول نشان داده شده است. با توجه به میزان تولید متانول و با مقایسه حجم تجارت جهانی این محصول با میزان تولید و مصرف آن، به این نتیجه می رسیم که حدود ۳۵ درصد این محصول به صورت بین المللی تجارت می شود.

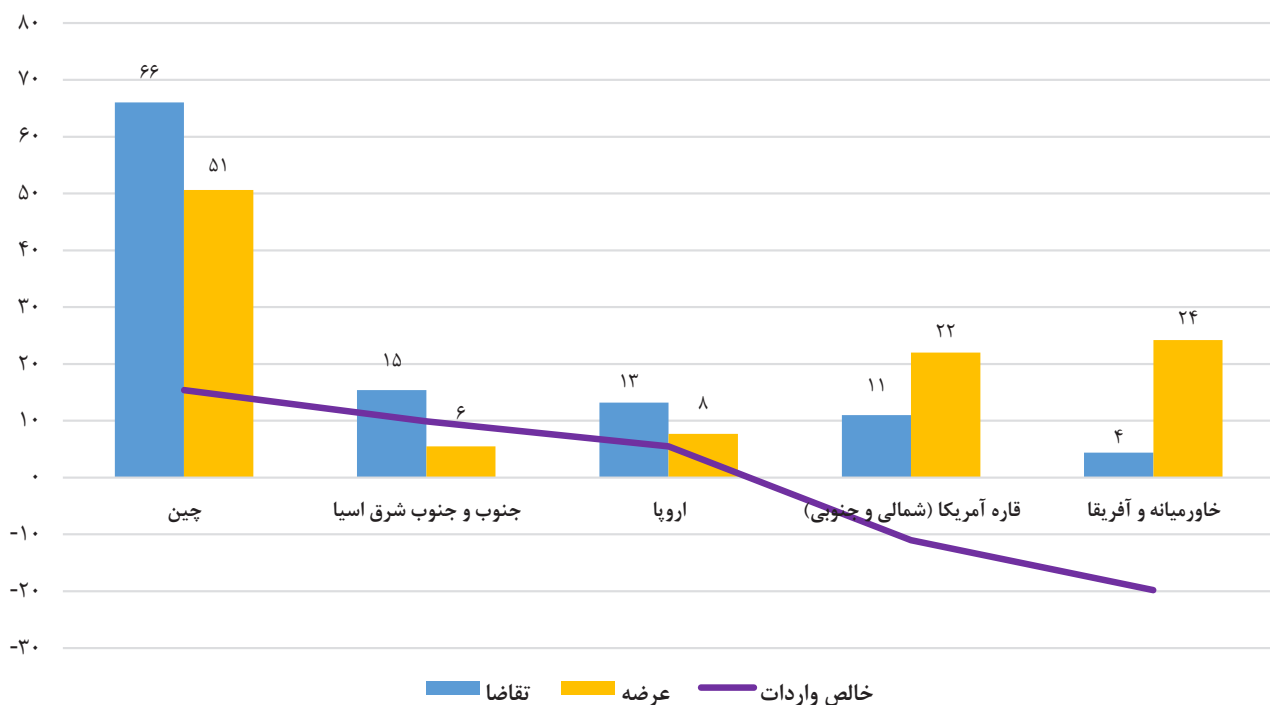
تحلیل صنعت

نمودار ۱- میزان تولید و تجارت متانول (بر حسب میلیون تن)



همانطور که در نمودار ۲ نشان داده شده است، کشور چین بزرگترین تولیدکننده متانول می باشد. جریان صادرات این محصول از کشورهای آفریقا، خاورمیانه و آمریکای جنوبی به سمت اروپا، چین و کشورهای جنوب شرق آسیا می باشد.

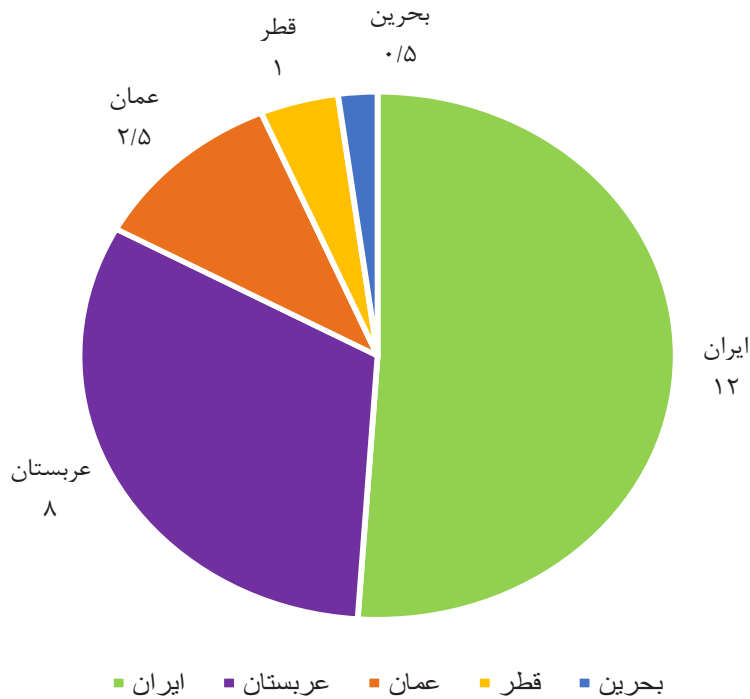
نمودار ۲- تولید و مصرف متانول به تفکیک مناطق جهان (بر حسب میلیون تن)



تحلیل صنعت

با وجود منابع عظیم نفت و گاز در خاورمیانه، میزان تولید متانول در این منطقه حدود ۲۵ میلیون تن بوده که ۲۲ درصد از تولید جهان را تشکیل می‌دهد. در نمودار ۳ میزان ظرفیت تولید این کشورها نشان داده شده است و در بین آنها ایران بزرگترین تولیدکننده این محصول در منطقه می‌باشد.

نمودار ۳ - کشورهای تولیدکننده متانول خاورمیانه (بر حسب میلیون تن)



قیمت این محصول طی سال‌های اخیر بین ۱۵۰ دلار تا ۴۵۰ دلار به‌ازای هر تن در نوسان بوده است. عوامل مختلفی از جمله رونق اقتصادی و افزایش مصرف در جامعه، قیمت گاز و تأثیرات کوتاه‌مدت عرضه محصول و تورم ناشی از سیاست‌های پولی بر قیمت متانول اثرگذار هستند. در نمودار ۴ تغییرات قیمتی چندسال اخیر به همراه عمده‌ی دلایل آنها نشان داده شده است.

نمودار ۴ - روند قیمتی متانول (چین) و عوامل مؤثر بر تغییر قیمت این محصول (بر حسب دلار/متریک تن)



چشم انداز عرضه و تقاضای جهانی

با توجه به احداث سایت‌های جدید تولید متانول در سرتاسر دنیا، به نظر می‌رسد تا سال ۲۰۲۵ حدود ۱۰ میلیون تن به ظرفیت تولید این محصول اضافه شود. بیشترین افزایش ظرفیت در کشورهای ایران، چین و آمریکا خواهد بود. در سمت تقاضا نیز شاهد افزایش ظرفیت مصرف در حدود ۱۰ میلیون تن خواهیم بود و همانطور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، تولید دی‌متیل اتر، اسید استیک و فرمالدهید عمده‌ترین رشدهای مصرف متانول را طی دو سال آینده خواهند داشت.

جدول ۱: رشد تقاضای متانول در بخش‌های مختلف (بر حسب درصد)

شرح	نرخ رشد سالانه	نرخ رشد آتی
MTO/MTP	۱۱/۶	۱/۲
MTBE/TAME	۲/۵	-۰/۹
دی‌متیل اتر	-۴/۳	۳/۱
فرمالدهید	۱/۹	۳/۰
اسید استیک	۲/۲	۴/۲
بایودیزل	۷/۸	۲/۳

به نظر می‌رسد با توجه به تعادل نسبی رشد عرضه و تقاضا در این محصول، رونق یا رکود اقتصادی و هزینه‌های تولید متانول در دو سمت تقاضا و عرضه، بیشترین تأثیر را بر روی قیمت داشته باشند. در جدول ۲ به تفکیک عوامل تأثیرگذار بر قیمت متانول عنوان شده است.

جدول ۲: عوامل تأثیرگذار بر قیمت

عوامل رشد	عوامل کاهش
تقاضای نفت چین	گذر از زمستان در اروپا و انتظار افزایش نه چندان شدید قیمت گاز
کاهش عرضه نفت روسیه	احتمال افزایش نرخ بهره فدرال رزرو
کاهش عرضه نفت اوپک	افزایش ظرفیت تولید جهانی متانول مخصوصاً در ایران
افزایش مارجین واحدهای MTO	بازارهای جدید برای نفت و متانول روسیه (مثل هند و چین)
رشد اقتصادی بهتر از انتظار چین در سه ماهه اول ۲۰۲۳	احتمال ادامه جنگ روسیه با اوکراین
تحریم‌های اروپا بر نفت و محصولات پتروشیمی روسیه	احتمال زیاد رکود اقتصادی در سطح جهانی
کاهش سرعت رشد نرخ بهره فدرال رزرو	پایین بودن نرخ ظرفیت عملیاتی واحدهای MTO
-	ورشکستگی بانکی در ایالات متحده آمریکا
-	کاهش عمومی قیمت گاز

در جدول ۳، با توجه به پیش‌بینی عرضه و تقاضای متانول و عوامل مؤثر بر قیمت آن، پیش‌بینی قیمت‌های این محصول در مناطق مختلف ارائه شده است.

جدول ۳: پیش‌بینی قیمت متانول در مناطق مختلف (بر حسب دلار/متریک تن)

Natural Gas Henry Hub	WTI crude oil	Methanol-Cfr China	Date
۲/۴۱	۷۵/۳	۲۵۸	July 2023
۲/۵۰	۷۶/۳	۲۷۰	August 2023
۲/۴۹	۷۷/۳	۲۷۷	September 2023
۲/۶۰	۷۸/۳	۲۸۶	October 2023
۳/۰۵	۷۹/۳	۲۹۷	November 2023
۳/۵۴	۸۰/۳	۳۱۲	December 2023
۳/۷۴	۸۱/۳	۳۲۳	January 2024
۳/۷۰	۸۳/۳	۳۳۰	February 2024
۳/۳۳	۸۳/۳	۳۲۹	March 2024
۳/۰۹	۸۴/۳	۳۳۸	April 2024
۳/۰۸	۸۳/۳	۳۴۵	May 2024
۳/۲۲	۸۲/۳	۳۵۲	June 2024
۳/۳۶	۸۳/۰	۳۶۵	July 2024
۳/۴۰	۸۳/۰	۳۷۵	August 2024
۳/۳۶	۸۲/۷	۳۸۲	September 2024
۳/۴۴	۸۲/۱	۳۸۶	October 2024
۳/۸۵	۷۹/۶	۳۸۸	November 2024
۴/۳۳	۷۹/۱	۳۸۸	December 2024
۴/۶۵	۷۹/۰	۳۸۷	January 2025
۴/۵۴	۷۹/۹	۳۸۹	February 2025
۴/۱۶	۸۱/۰	۳۹۲	March 2025
۳/۷۵	۸۱/۷	۳۹۴	April 2025
۳/۷۳	۸۲/۱	۳۸۶	May 2025

نگاهی به وضعیت تولید و تقاضا در ایران

ظرفیت تولید متانول در ایران حدود ۱۴ میلیون تن در سال می‌باشد و حدود ۱۲ میلیون تن نیز طی سال‌های آینده به این ظرفیت اضافه خواهد شد. به‌طور کلی می‌توان گفت بیش از ۹۰ درصد متانول تولیدی کشور به هند و چین صادر می‌شود.

قیمت‌گذاری محصولات و وضعیت آن

همانطور که در بالا اشاره شد، عمده متانول تولیدی کشور صرف صادرات می‌شود و قیمت این محصول نیز بر اساس عرضه و تقاضای جهانی و همسان با قیمت مناطق مصرفی تغییر می‌کند. به‌طور مثال، قیمت متانول در اروپا، اختلاف زیادی با قیمت متانول در چین دارد و با توجه به اینکه مقصد عمده‌ی متانول صادراتی ایران، کشور چین است، لذا قیمت محصول صادراتی ایران همسان با قیمت متانول در چین می‌باشد. یکی از بزرگترین مزیت‌های بالقوه صنعت متانول ایران، امکان صادرات محصول به بازارهای اروپا می‌باشد که در صورت تحقق این امر و با توجه به قیمت بالای آن، می‌تواند سود بیشتری را برای شرکت‌ها به ارمغان آورد. با این حال، با توجه به تحریم‌های بین‌المللی، در حال حاضر امکان صادرات محصول به این مناطق وجود ندارد.

صنعت متانول در بازار سرمایه

شرکت‌های پتروشیمی زاگرس، پتروشیمی خارک و پتروشیمی فناوران، تولیدکنندگان متانول در بورس تهران و فرابورس ایران هستند که اطلاعات آنها به شرح جدول ۴ است.

جدول ۴: اطلاعات شرکت‌های متانول ساز در بورس تهران و فرابورس ایران

شرح	واحد	پتروشیمی زاگرس	پتروشیمی فناوران	پتروشیمی خارک
تعداد سهام	میلیارد بزرگ	۲/۴	۳۰/۹۵	۶
سهام شناور	درصد	۱۰	۱۴	۱۰
ارزش بازار	هزار میلیارد تومان	۳۵	۲۲	۳۳
بتای ۳۶ ماهه		۰/۷۹	۱/۳۸	-۰/۷۸
میزان تقسیم سود	درصد	۹۰	۹۸	۹۸
محصول تولیدی		متانول - بخار	متانول - اسید استیک - مونواکسید کربن	متانول - پروپان - بوتان - پنتان
سهامدار عمده		گسترش نفت و گاز پارسیان پتروشیمی تابان فردا گروه صنعتی شیمی پوشینه	نفت و گاز و پتروشیمی تامین صندوق بازنشستگی کشوری پتروشیمی تابان فردا	پتروشیمی تابان فردا نفت و گاز و پتروشیمی تامین صندوق بازنشستگی کشوری

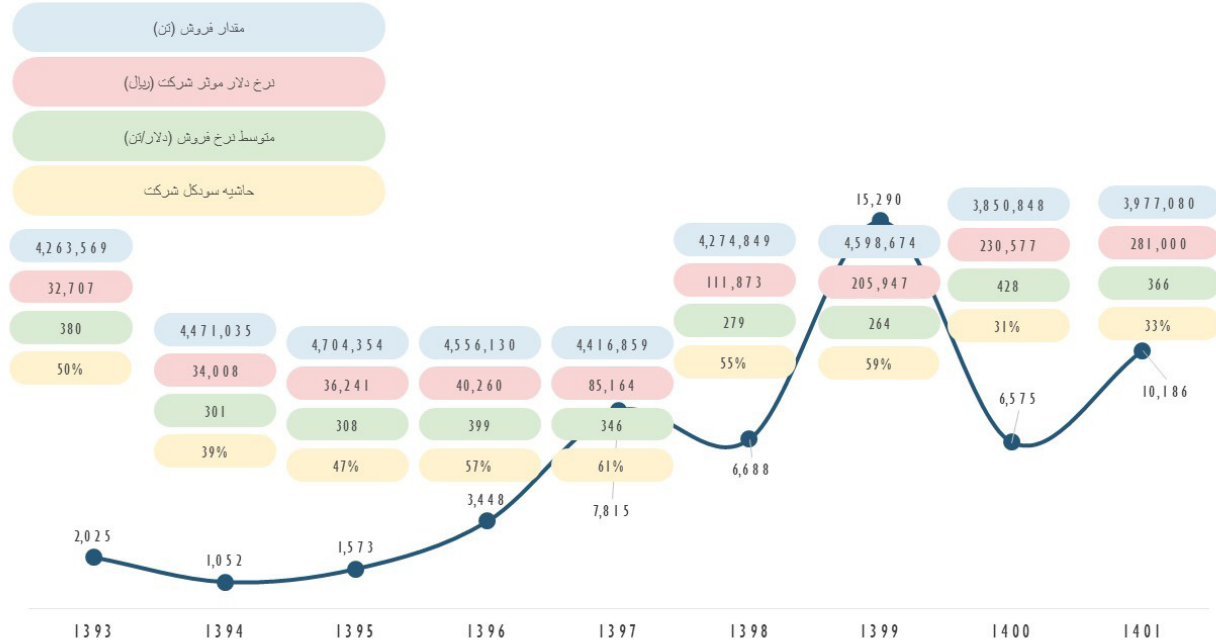
جدول ۵- مقایسه بازدهی شرکت‌های متانول ساز و شاخص کل بورس در سال‌های اخیر (بر حسب درصد)

نام شرکت	نماد	بازدهی از ابتدای ۱۳۹۸	بازدهی از ابتدای ۱۳۹۹	بازدهی از ابتدای ۱۴۰۰	بازدهی از ابتدای ۱۴۰۱	افت از سقف ۱۴۰۱	بازدهی از کف ۱۴۰۱	افت از سقف تاریخی	بازدهی از ۱۴۰۰/۱۱/۰۲	بازدهی هفتگی
شاخص بورس ایران	شاخص کل	۱۱۲۴	۳۲۴	۶۶	۵۷	۱۱	۷۳	-۱۴	۶۷	-۰/۳
شاخص کل (هم‌وزن)	شاخص هم‌وزن	۲۱۶۳	۳۲۱	۷۰	۱۱۴	۲۷	۱۳۵	-۱۴	۱۲۳	-۰/۳
گروه مواد شیمیایی متنوع	مواد شیمیایی متنوع	۱۰۲۰	۴۳۵	۸۴	۴۷	۳	۵۸	-۱۵	۴۸	-۳/۴
دلار	دلار آزاد	۲۸۳	۲۳۱	۱۰۶	۸۸	۳	۸۸	-۱۵	۷۷	۰
پتروشیمی خارک	شخارک	۵۱۰	۲۰۰	۶۰	۳۷	-۱	۷۵	-۲۴	۴۳	-۳/۴
پتروشیمی زاگرس	زاگرس	۲۹۹	۱۵۶	-۲۱	-۱۲	-۲۰	۶۶	-۵۳	-۶	-۰/۷
پتروشیمی فناوران	شفن	۵۸۸	۱۸۲	-۱۷	-۳۲	-۲	۵۲	-۵۶	-۳۷	۱/۴



برای داشتن دید بهتر نسبت به وضعیت عملیاتی صنعت متانول نمودار ۵ به تصویر کشیده شده است. نمودار خطی سود خالص این صنعت را بر حسب میلیارد تومان نشان می دهد. همانطور که ملاحظه می شود، شاهد تغییرات گسترده سودآوری صنعت از سال ۱۳۹۷ به بعد هستیم.

نمودار ۵- خلاصه وضعیت عملیاتی صنعت متانول (نمودار خطی سود خالص بر حسب میلیارد تومان)



چه سودآوری در انتظار شرکت های این صنعت خواهد بود؟

سطح تولید متانول کشور تابعی از عرضه گاز خوراک به شرکت ها و حاشیه سود تولید این محصول می باشد. در دو سال گذشته، شاهد کاهش تولید متانول در شرکت های تولید کننده بوده ایم. بر همین اساس، پیش بینی میزان تولید شرکت های این صنعت با توجه به عملکرد سال های گذشته، کمبود و قطع گاز در فصل زمستان، گزارش های ماهانه اخیر و بودجه اعلامی انجام شده است.

برای پیش بینی نرخ فروش محصولات، روند و چگونگی تغییرات نرخ های جهانی مورد بررسی قرار گرفته است. برای سال ۱۴۰۲، متوسط نرخ تسعیر دلار توافقی برابر با ۴۰ هزار تومان و اگر فرض کنیم نرخ گاز ۵ هزار تومان باشد با توجه به توضیحات ارائه شده، نسبت قیمت به درآمد گذشته نگر و پیشرو شرکت های فعال صنعت به شرح جدول ۶ محاسبه شده است.

جدول شماره ۶: کارشناسی سودآوری نمادهای فعال صنعت

نماد	سود محقق شده سال ۱۴۰۱	برآورد کارشناسی سود سال ۱۴۰۲	ارزش بازار	نسبت قیمت به درآمد پیشرو تحلیلی
زاگرس	۳,۱۶۰	۳,۰۰۰	۳۵,۰۰۰	۱۱
شفن	۳,۱۷۲	۱,۲۰۰	۲۲,۰۰۰	۲۶
شخارک	۳,۸۴۷	۳,۴۰۰	۳۳,۰۰۰	۱۰

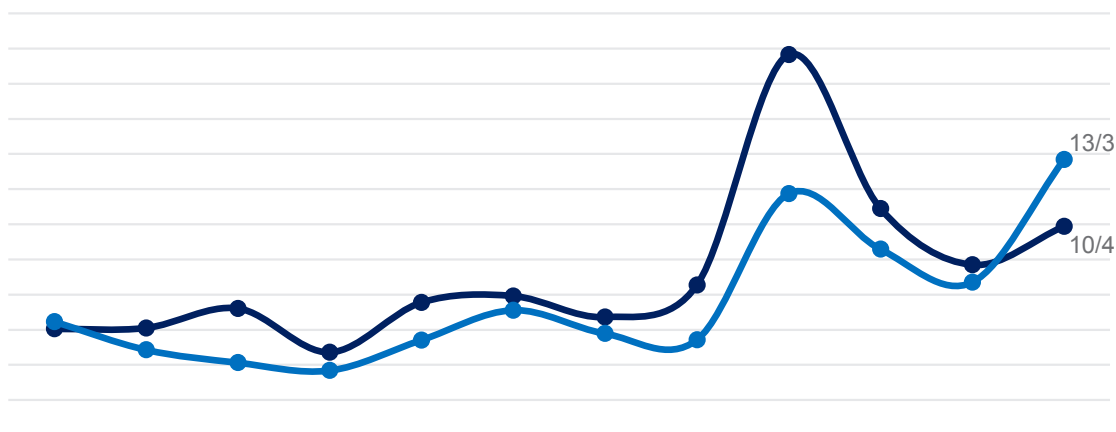
حال بر اساس آخرین اخبار، برای این صنعت نرخ گاز ۷ هزار تومانی و سوخت ۴ هزار تومانی مطرح شده است که در این صورت صنعت را به مرز زیان دهی خواهد رساند. با در نظر گرفتن تخفیف برای متانول سازان و تعیین نرخ گاز ۶ هزار تومانی برای شرکت های این صنعت، سودآوری نماد زاگرس به ۱,۷۰۰ میلیارد تومان خواهد رسید و شخارک نیز سودی در حدود ۲,۹۰۰ میلیارد تومان خواهد داشت.

نسبت قیمت به درآمد گذشته نگر بازار و صنعت در نمودار ۶ نشان داده شده است. همانطور که در نمودار زیر ملاحظه می شود، میانگین نسبت P/E صنعت معمولاً حدود ۱ واحد کمتر از میانگین P/E بازار بوده است.

نمودار شماره ۴: مقایسه نسبت قیمت به درآمد گذشته نگر صنعت و بازار

تغییرات P/E سالانه

● بازار ● صنعت



	1391	1392	1393	1394	1395	1396	1397	1398	1399	1400	1401	1402
● بازار	6/0	6/1	6/9	5/0	7/2	7/4	6/5	7/9	17/7	11/2	8/8	10/4
● صنعت	6/3	5/1	4/6	4/3	5/6	6/8	5/8	5/6	11/8	9/4	8/0	13/3

نتیجه گیری

متانول سازان همواره یکی از ارزآورترین تولیدکنندگان کشور در صنعت پتروشیمی بوده اند، با این حال در چند سال اخیر مشکلات متعددی سبب شده است که وضعیت عالی گذشته را تجربه نکنند. از دید جهانی، قیمت متانول که در سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۷ به طور متوسط ۳۵۰ دلار در هر تن ثبت شده بود، به دلیل مازاد عرضه سنگین، در سال های پس از آن در محدوده ۲۸۰ دلار قرار گرفته است. از طرفی در داخل کشور، به دلیل ناکارآمدی فرمول قیمت خوراک گاز پتروشیمی ها در سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱، رقابت پذیری صنعت دچار چالش شد. همچنین این صنعت در سال های مذکور درگیر جهش قیمت یوتیلیتی شد که سبب گردید هزینه ها به طور جدی افزایش پیدا کند. علاوه بر این، قطعی های مداوم گاز در فصل زمستان و سایر محدودیت های تولیدی، موضوعی است که متانول سازان کشور را دچار مشکل کرده است. اخیراً نیز دولت با وضع مالیات و عوارض بر صادرات، دست انداز دیگری را در مسیر سودآوری شرکت ها ایجاد کرده است.

به نظر می رسد در سال ۱۴۰۲ به دلیل تداوم رکود در اقتصاد دنیا و خصوصاً سیاست های نامشخص اقتصادی چین، همچنان قیمت متانول در سطح بالایی قرار نگیرد و تنها عاملی که بتواند سودآوری صنعت را دچار تغییر کند، قیمت گاز و دلار است. در ارتباط با قیمت گاز، دولت با وجود گذشت سه ماه از سال جاری، هنوز قیمت و فرمول مشخصی را برای صنایع ارائه نکرده است، این در حالی است که با توجه به کسری بودجه و مشکلات دیگر، در این رابطه نمی توان انتظارات بالایی داشت و تنها نرخ تسعیر ارز می تواند سبب افزایش سودآوری این صنعت گردد. محاسبات حاکی از آن است که نسبت قیمت به درآمد صنعت در حال حاضر در محدوده ۷/۵ واحد قرار گرفته که عدد مناسبی است.





نشان بورس تهران

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





بوردین

خلاصه

عملکرد صندوق‌ها



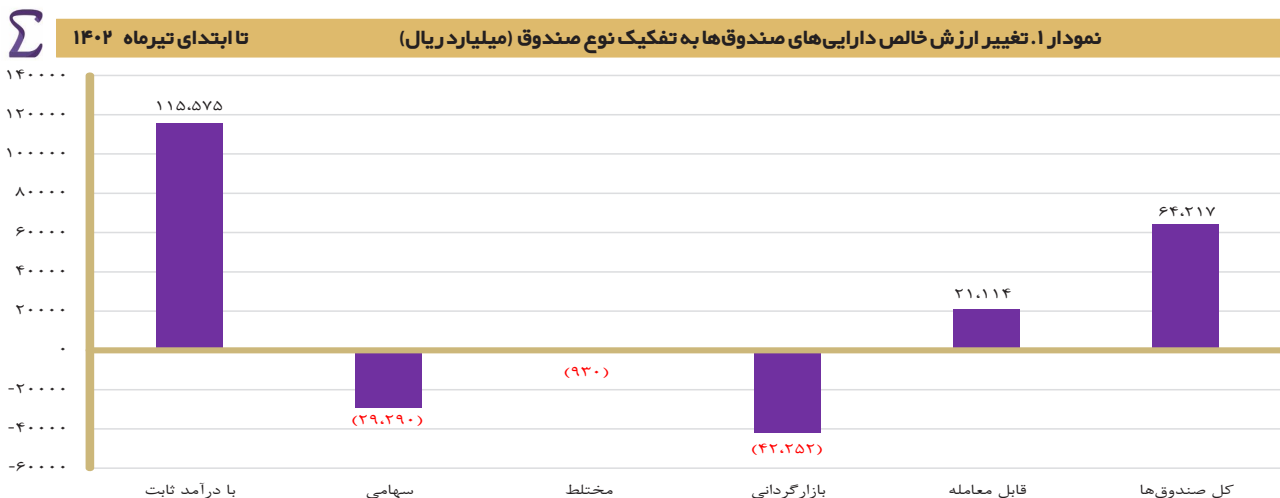
منبع: شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در خردادماه ۱۴۰۲

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

ترکیب و ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در خردادماه

طی خردادماه ۱۴۰۲، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً با ۶۴ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۷,۰۷۹ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده که نسبت به ابتدای ماه، حدود ۱۱۶ هزار میلیارد ریال معادل ۳/۳ درصد افزایش یافته است. صندوق‌های بازارگردانی نیز با بیش از ۴۲ هزار میلیارد ریال کاهش معادل ۲/۶ درصد، بیشترین کاهش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت کرده‌اند.



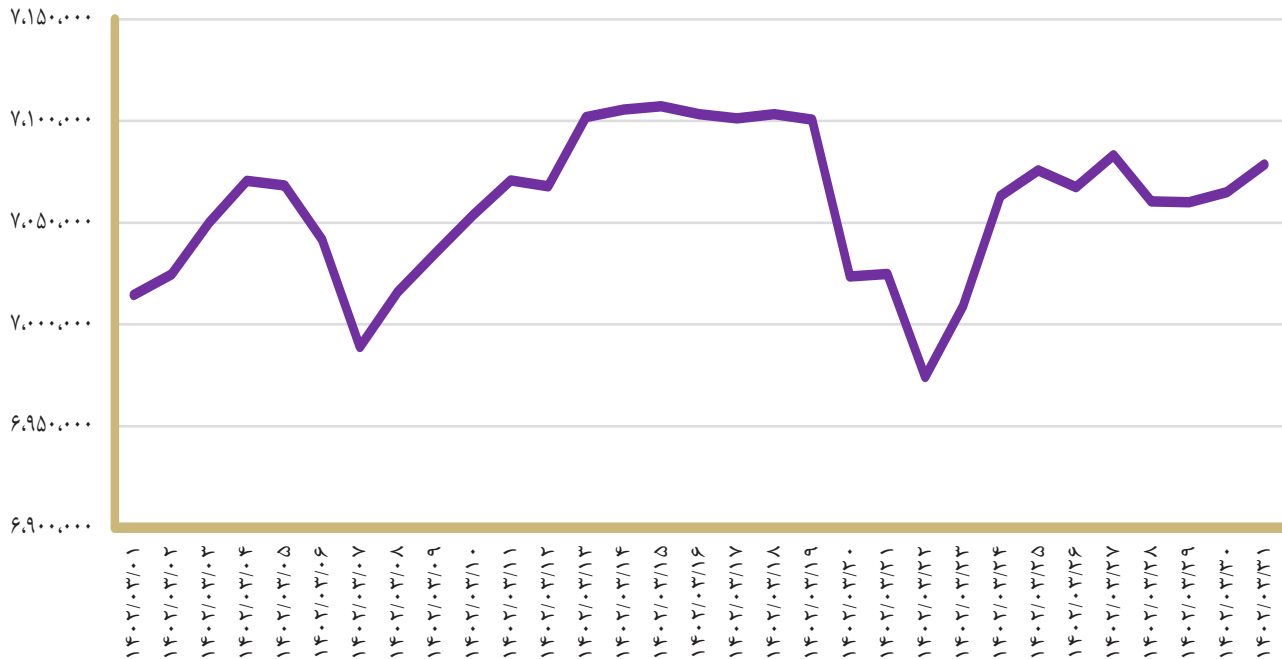
گزارش عملکرد

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



تابتدای تیرماه ۱۴۰۲

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

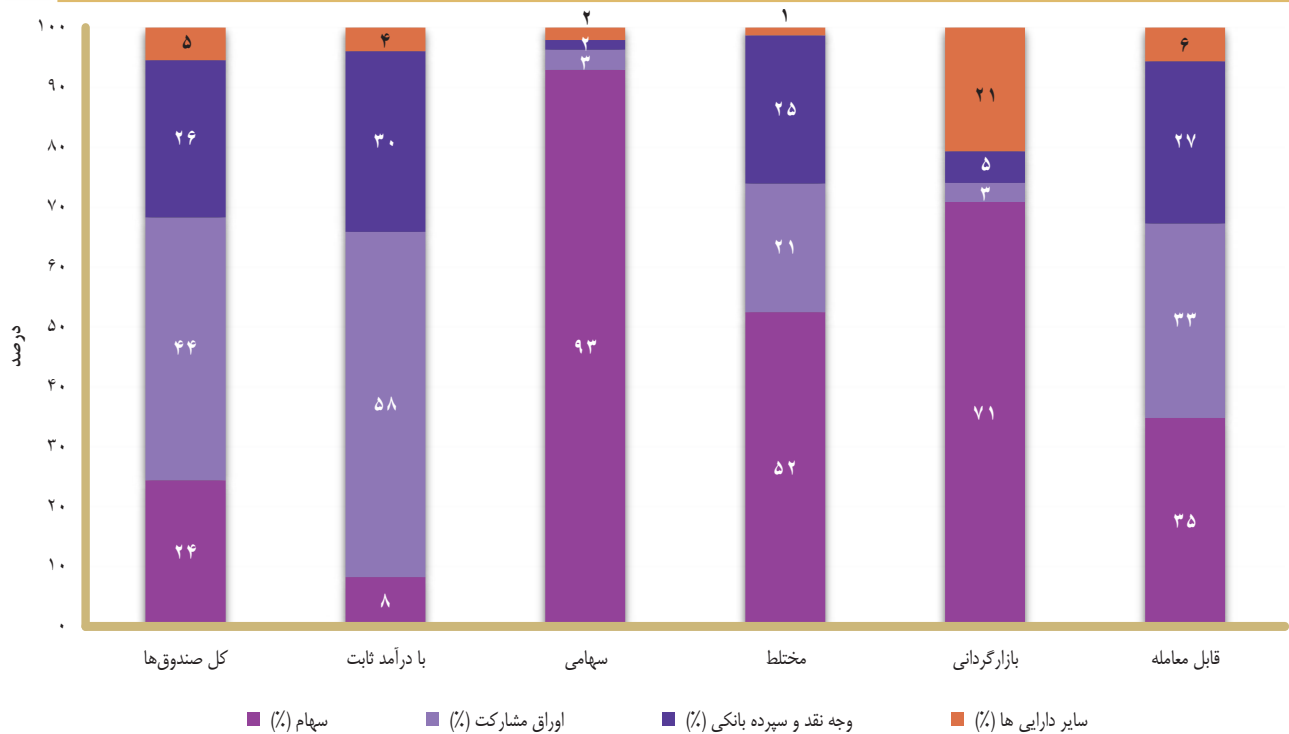


صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۴ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۴۴ درصد را در اوراق مشارکت، ۲۶ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۵ درصد را در سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.



تابتدای تیرماه ۱۴۰۲

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



بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در جدول‌های ۱ تا ۴، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بیشترین بازدهی در هر گروه از صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی، مختلط و قابل معامله در بورس ارائه شده است. از بین صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق «اتحاد آرمان اقتصاد» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در خردادماه ۱۴۰۲ برابر با ۲/۷ درصد و بازدهی یک‌ساله آن برابر با ۱۷/۹ درصد بوده است.

جدول ۱: پر بازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده خرداد (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ خرداد (درصد)
۱	اتحاد آرمان اقتصاد	۲/۷	۱۷/۹
۲	ارزش کاوان ایرانیان	۲/۳	۲۹/۳
۳	اندوخته آمیتیس	۲/۲	۱۸/۸

در خردادماه ۱۴۰۲، صندوق سرمایه‌گذاری «بازده بورس» با ۰/۰۲ درصد، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های سهامی کسب کرده است. سایر صندوق‌های سهامی در این ماه بازدهی منفی داشته‌اند.

جدول ۲: پر بازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده خرداد (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ خرداد (درصد)
۱	بازده بورس	۰/۰۲	*
۲	مشترک سبحان	-۲/۴	۷۷/۲
۳	آهنگ سهام‌کیان	-۳/۲	۷۱/۵

صندوق «تعالی دانش مالی اسلامی» با بازدهی ۵ درصدی طی خردادماه ۱۴۰۲، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۶۵/۹ درصد بوده است.

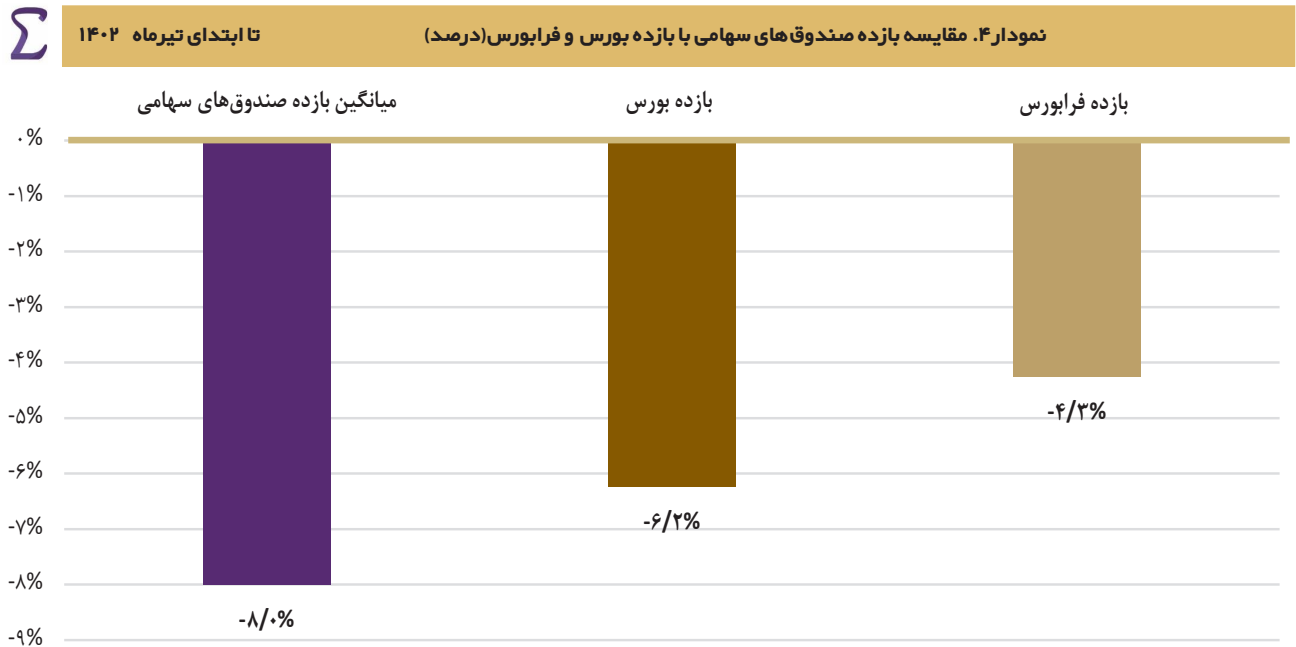
جدول ۳: پر بازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده خرداد (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ خرداد (درصد)
۱	تعالی دانش مالی اسلامی	۵/۰	۶۵/۹
۲	مشترک کوثر	۱/۷	۴۲/۶
۳	توسعه‌پست بانک	۰/۵	۵۷/۲

در خردادماه ۱۴۰۲، صندوق قابل معامله «اعتماد هامرز» با بازدهی ۳/۷ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس داشته است. بازده یک سال گذشته این صندوق ۲۳/۵ درصد بوده است.

جدول ۴: پر بازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده خرداد (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ خرداد (درصد)
۱	اعتماد هامرز	۳/۷	۲۳/۵
۲	ثبات ویستا	۳/۶	۲۶/۸
۳	با درآمد ثابت آریا	۳/۵	۲۴/۰

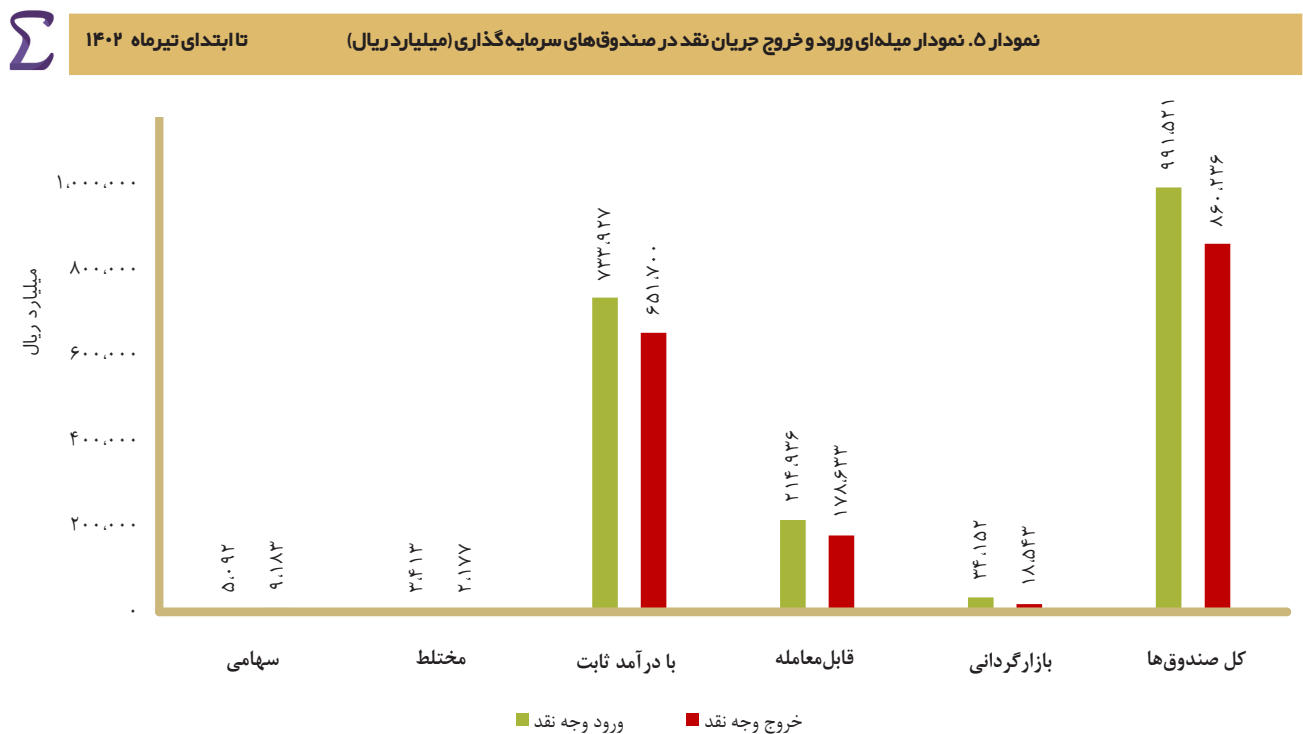
گزارش عملکرد

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی خردادماه ۱۴۰۲ مقایسه شده است. همانطور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، عملکرد صندوق‌های سهامی از عملکرد شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس ضعیف‌تر بوده است.



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی خردادماه ۱۴۰۲، ورود پول به کل صندوق‌ها (به‌واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) معادل ۹۹۲ هزار میلیارد ریال و خروج پول از کل صندوق‌ها (به‌واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز معادل ۸۶۰ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در خردادماه بیش از ۱۳۱ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۸۲ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت و بیشترین خالص خروج پول از آنها بیش از ۴ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های سهامی بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به‌واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی خردادماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد.





عروج ملکوتی بنیانگذار انقلاب اسلامی تسلیت باد

امام راحل انقلاب اسلامی را به اوج عظمت
و شکوه، همچنین ملت اسلامی را به عزت،
سعادت و مسیر حق و حقیقت راهنمایی نمود.

مقام معظم رهبری (مدظله العالی)

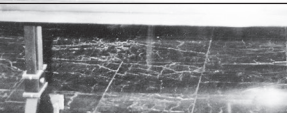


بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس اوراق بهادار تهران
(سهام نام)



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

بورس تهران

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





دردور

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی
در ایران و جهان



مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در خردادماه ۱۴۰۲

رعنا عباسقلی نژاد اسبقی

کارشناس تحقیق و توسعه بورس تهران



۱- تحولات اقتصاد جهانی

در خردادماه سال ۱۴۰۲ سیاست‌های انقباضی کشورهای غربی برای مقابله با تورم همچنان ادامه داشت. در این ماه گمانه‌زنی‌هایی مبنی بر ادامه سیاست افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو مطرح شد. داده‌های منتشرشده از نرخ تورم آمریکا نشان داد که نرخ تورم در ماه می با ۰/۹٪ واحد درصد کاهش نسبت به ماه گذشته به ۴ درصد رسید که این کاهش نرخ تورم منجر شد تا فدرال رزرو افزایش نرخ بهره را متوقف کند، اما اعلام کرد از آنجا که نرخ تورم همچنان بالاتر از نرخ هدف (۲ درصد) است، احتمال افزایش این نرخ در سال جاری وجود دارد. بانک مرکزی اروپا برخلاف سیاست‌گذاران در ایالات متحده، نرخ بهره را معادل ۲۵ واحد درصد با وجود کاهش نرخ تورم افزایش داد، همچنین بانک مرکزی اروپا اعلام کرد احتمال افزایش نرخ بهره در ماه بعد

نیز وجود دارد، مگر اینکه تغییر قابل توجهی در داده‌های اقتصادی ایجاد شود. قیمت طلا در بازارهای جهانی در خردادماه سال ۱۴۰۲ کاهش یافت. در این ماه بی‌ثباتی‌های به وجود آمده از سوی فدرال رزرو، ناشی از توقف چرخه افزایش نرخ بهره و احتمال افزایش بیشتر آن در ادامه سال جاری میلادی، بر قیمت طلا تأثیر گذاشت و باعث شد تا قیمت این فلز گران بهای طی یک ماه گذشته در محدوده کوچکی در نوسان باشد. در مجموع و در خردادماه سال ۱۴۰۲ قیمت اونس طلا در بازارهای جهانی برابر با ۱/۸ واحد درصد کاهش یافت و از ۱,۹۶۲ دلار در پایان اردیبهشت‌ماه به ۱,۹۲۶ دلار رسید. همچنین شاخص دلار در خردادماه ۱۴۰۲ نسبت به اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ در حدود ۱/۱ واحد درصد کاهش یافت و به ۱۰۲/۰۷ واحد رسید.

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

تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ خردادماه ۱۴۰۱	۲۹ اسفندماه ۱۴۰۱	۳۱ اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	
در یک سال گذشته	در سه ماه گذشته	در یک ماه گذشته					
۴/۶	-۲/۲	-۱/۸	۱,۸۴۰/۳	۱,۹۶۹/۴	۱,۹۶۱/۶	۱,۹۲۵/۷	اونس طلا (دلار)
-۲/۳	-۱/۲	-۱/۱	۱۰۴/۴۴	۱۰۳/۲۸	۱۰۳/۲	۱۰۲/۰۷	شاخص دلار
۴/۴	۲/۵	۱/۷	۱/۰۵۲۵	۱/۰۷۱۹	۱/۰۸۰۲	۱/۰۹۸۴	ارزش یورو در مقابل دلار

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

عربستان سعودی در این ماه، در پی کاهش تقاضای چین برای نفت خام و کاهش قیمت نفت، اعلام کرد که تولید نفت را به میزان یک میلیون بشکه در روز کاهش می‌دهد تا با کاهش قیمت نفت مقابله کند. در مجموع قیمت نفت در خردادماه ۱۴۰۲ نسبت به پایان اردیبهشت‌ماه افزایش یافت و قیمت برنت، WTI و آپک به ترتیب از ۷۱/۵۷، ۷۵/۴۲ و ۷۵/۷۱ دلار در پایان اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ به ۷۶/۹۲، ۷۶/۵۵ و ۷۷/۲۴ دلار در پایان خردادماه رسید.

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

نفت	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲	۲۹ اسفندماه ۱۴۰۱	۳۱ خردادماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					در یک ماه گذشته	در سه ماه گذشته	در یک سال گذشته
نفت برنت	۷۶/۹۲	۷۵/۴۲	۷۲/۴۲	۱۱۸/۵۱	۲	۶/۲	-۳۵/۱
نفت WTI	۷۲/۵۵	۷۱/۵۷	۶۷/۵۶	۱۱۰/۴۹	۱/۴	۷/۴	-۳۴/۳
نفت OPEC	۷۷/۲۴	۷۵/۷۱	۷۰/۷۷	۱۱۵/۹۷	۲	۹/۱	-۳۲/۴

قیمت بیت کوین به عنوان شناخته‌شده‌ترین رمز ارز در خردادماه ۱۴۰۲ در حدود ۱۲ واحد درصد افزایش یافت. عواملی از قبیل توقف افزایش نرخ بهره در ایالات متحده آمریکا و احتمال افزایش آن در سال جاری، همچنین کاهش شاخص دلار، بر قیمت بیت کوین در این ماه تأثیر گذاشت. یکی دیگر از دلایل افزایش قیمت بیت کوین در این ماه به نقل از رویترز، ارسال درخواستی توسط شرکت بلک راک^۱ به کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده برای راه‌اندازی یک صندوق قابل معامله (ETF) با پشتیبانی بیت کوین بوده است؛ بنابراین قیمت بیت کوین که در پایان اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲ برابر ۲۶،۷۵۰ دلار بود در پایان خردادماه ۱۴۰۲ به ۲۹،۹۹۷ دلار رسید.

جدول ۳: تغییرات قیمت شش رمز ارز مهم از نظر سهم بازار در خردادماه ۱۴۰۲ (دلار)

رمز ارز	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۲	۲۹ اسفندماه ۱۴۰۱	۳۱ خردادماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					در یک ماه گذشته	در سه ماه گذشته	در یک سال گذشته
بیت‌کوین	۲۹،۹۹۷	۲۶،۷۵۰	۲۷،۷۲۱	۲۰،۷۲۰	۱۲/۱	۸/۲	۴۴/۸
اتریوم	۱،۸۹۰	۱،۸۰۵	۱،۷۳۲	۱،۱۲۶	۴/۷	۹/۱	۶۷/۸
بایننس‌کوین	۲۴۹	۳۰۶/۴	۳۳۲/۴	۲۲۰/۱	-۱۸/۷	-۲۵/۱	۱۳/۱
ریپل	۰/۴۹۹۹	۰/۴۵۷۵	۰/۳۷۳۱	۰/۳۲۹۳	۹/۳	۳/۴	۵۱/۸
کاردانو	۰/۲۸۶۴	۰/۳۶۰۲	۰/۳۳۱۹	۰/۴۸۱۳	-۲۰/۵	-۱۳/۷	-۴۰/۵
سولانا	۱۷/۲۴۵	۱۹/۶۱۲	۲۲/۱۴۷	۳۶/۲۴۷	-۱۲/۱	-۲۲/۱	-۵۲/۴

عوامل مختلفی بازارهای سرمایه در جهان را در خردادماه سال ۱۴۰۲ تحت تأثیر قرار داد. در این ماه در حالی که سرمایه‌گذاران در ایالات متحده آمریکا در مورد ریسک نکول بدهی دولت این کشور نگران بودند، افزایش سقف بدهی دولت در این کشور باعث رشد شاخص‌های سهام شد. شاخص S&P500 در پایان خردادماه سال جاری در حدود ۴ درصد نسبت به پایان ماه قبل افزایش یافت و از ۴،۱۹۲ واحد در پایان اردیبهشت‌ماه به ۴،۳۶۶ واحد در پایان خردادماه ۱۴۰۲ رسید. بانک مرکزی اروپا در خردادماه سال ۱۴۰۲ برای مبارزه با تورم بار دیگر نرخ بهره را افزایش داد که این موضوع بر شاخص‌های سهام اروپا تأثیر منفی گذاشت. در این ماه شاخص استاکس ۵۰^۲ (سهم از ۱۱ کشور عضو اتحادیه اروپا را پوشش می‌دهد) در حدود ۱/۷ واحد درصد نسبت به پایان ماه قبل کاهش یافت و از ۴،۳۹۵/۳ واحد در پایان اردیبهشت‌ماه به ۴،۳۲۲/۸ واحد در پایان خردادماه رسید. در ژاپن شاخص‌های سهام رشد داشتند و به بالاترین حد خود در سه سال گذشته رسیدند. در خردادماه سال ۱۴۰۲ شاخص نیکه^۳ از ۳۰،۸۰۸ واحد در انتهای اردیبهشت‌ماه به ۳۳،۵۷۵ واحد رسید و در حدود ۹ واحد درصد افزایش یافت. در چین و در خردادماه سال ۱۴۰۲ شاخص مرکب شانگهای^۴ نسبت به پایان ماه قبل معادل ۲/۶ واحد درصد کاهش داشت و از ۳،۲۸۴ واحد در پایان اردیبهشت‌ماه به ۳،۱۹۸ واحد در پایان خردادماه رسید.



تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

جدول ۴: رشد شاخص سهام در خردادماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ خردادماه ۱۴۰۱	۲۹ اسفندماه ۱۴۰۱	۳۱ اردیبهشتماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	شاخص	منطقه
۱۶	۱۰/۵	۴/۱	۳,۷۶۴/۸	۳,۹۵۱/۶	۴,۱۹۱/۹۸	۴,۳۶۵/۷	S&P500	ایالات متحده آمریکا
۲۲	۱۵/۶	۶/۷	۱۱,۰۶۹/۳	۱۱,۶۷۵/۵	۱۲,۶۵۷/۹	۱۳,۵۰۲/۲	NASDAQ Composite	
۱۵/۹	۱۳/۱	۶/۷	۳,۲۶۴/۳	۳,۲۴۴/۱	۳,۵۴۴/۵	۳,۷۸۲/۲	DFM ^۵	خاورمیانه و شمال آفریقا
-۱۵/۲	۴/۸	-۳/۸	۱۲,۰۷۶/۲	۹,۷۷۸/۳	۱۰,۶۵۱/۵	۱۰,۲۴۳/۱	QSI ^۶	
-۱/۷	۱۲/۲	۱/۱	۱۱,۶۵۹/۶	۱۰,۲۱۸/۱	۱۱,۳۴۱/۸	۱۱,۴۶۶/۲	Tadawul All Share ^۷	آسیای شرقی و جنوبی
۲۷/۹	۲۴/۶	۹	۲۶,۲۴۶/۳	۲۶,۹۴۵/۷	۳۰,۸۰۸/۴	۳۳,۵۷۵/۱	Nikkei 225	
-۲/۳	-۱/۱	-۲/۶	۳,۳۰۶/۷	۳,۲۳۴/۹	۳,۲۸۳/۵	۳,۱۹۷/۹	Shanghai Composite	روسیه
۱۹/۵	۱۷/۶	۷/۴	۲,۳۵۸/۸	۲,۳۹۷/۲	۲,۶۲۶/۲	۲,۸۱۹/۳	MoexRussia	
۲۳/۷	۴/۹	-۱/۷	۳,۴۹۴	۴,۱۱۹/۴	۴,۳۹۵/۳	۴,۳۲۲/۸	Euro Stoxx 50	اروپا
۱۳/۳	۱/۸	-۳/۳	۶۶,۷۴۷/۲	۷۴,۲۷۱/۱	۷۸,۱۷۵/۸	۷۵,۶۲۹/۹	Aish ^۸	صحرای آفریقا

در بازار فلزات اساسی، قیمت سنگ آهن در پایان خردادماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۵ واحد درصد افزایش یافت و در حالی که در انتهای اردیبهشت ماه برابر ۱۰۷/۱ دلار در هر تن بود، در پایان خردادماه به ۱۱۲/۸۵ دلار رسید. قیمت آلومینیوم در خردادماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۳ درصد کاهش یافت و از ۲,۲۸۳/۷ دلار در هر تن در پایان اردیبهشت ماه به ۲,۲۰۹ دلار در پایان خردادماه رسید. مس در روزهای آغازین خردادماه سال ۱۴۰۲ روند صعودی را در پیش گرفت و در انتهای خردادماه در حدود ۵ درصد افزایش یافت و از ۸,۲۲۲ دلار در پایان اردیبهشت ماه به ۸,۶۰۶/۱ دلار در پایان خردادماه رسید.

جدول ۵: تغییرات قیمت فلزات اساسی در خردادماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ خردادماه ۱۴۰۱	۲۹ اسفندماه ۱۴۰۱	۳۱ اردیبهشتماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	فلز
-۱۵/۴	-۱۲	۵/۴	۱۳۳/۵	۱۲۸/۳	۱۰۷/۱	۱۱۲/۹	سنگ آهن (دلار/تن)
-۱۲/۸	-۲/۹	-۳/۳	۲,۵۳۳/۷	۲,۲۷۴/۴	۲,۲۸۳/۷	۲,۲۰۹	آلومینیوم (دلار/تن)
-۴/۳	-۱/۱	۴/۷	۸,۹۹۵/۶	۸,۷۰۱/۱	۸,۲۲۲	۸,۶۰۶/۱	مس (دلار/تن)

۲- تحولات اقتصاد ایران

ارزش کل معاملات در بورس تهران در خردادماه ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل حدوداً معادل ۳۳/۳ واحد درصد کاهش یافت و برابر با ۲,۱۳۱,۴۶۱ میلیارد ریال شد. حجم کل معاملات هم در این ماه نسبت به ماه قبل با ۳۳/۴ واحد درصد کاهش، برابر با ۲۶۹,۰۳۴ میلیون سهم بود. ارزش کل معاملات در سه ماهه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به سه ماهه نخست سال ۱۴۰۱ برابر با ۱۲۹/۸ واحد درصد رشد داشته است.

جدول ۶: آمار کل معاملات بورس تهران

تغییر (درصد)		دوازده ماهه		ماهانه		شرح
		۱۴۰۱	۱۴۰۲	اردیبهشتماه ۱۴۰۲	خردادماه ۱۴۰۲	
سه ماهه	ماهانه					ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)
۱۲۹/۸	-۳۳/۳	۳,۴۲۲,۹۶۶	۷,۸۶۶,۹۲۱	۳,۱۹۴,۹۲۸	۲,۱۳۱,۴۶۱	
۷۲/۴	-۳۳/۴	۵۸۵,۳۱۰	۱,۰۰۹,۰۷۶	۴۰۳,۸۹۶	۲۶۹,۰۳۴	حجم کل معاملات (میلیون سهم)
۵۱	-۲۴/۶	۳۷,۶۶۸,۲۰۴	۵۶,۸۷۹,۳۴۱	۲۱,۰۳۶,۸۴۰	۱۵,۸۵۴,۲۰۹	دفعات معامله

منبع: شرکت بورس تهران

شاخص کل (وزنی-ارزشی) بورس تهران در خردادماه ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل برابر با ۵/۷ واحد درصد کاهش یافت و از ۲,۳۰۲,۷۰۶ واحد در پایان اردیبهشت ماه به ۲,۱۷۳,۸۹۳ واحد در پایان خردادماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل هم وزن هم در این بازه ۲/۳ واحد درصد کاهش یافت و از ۷۶۴,۰۵۵ واحد در پایان اردیبهشت ماه به ۷۴۶,۱۳۵ واحد در خردادماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل فرابورس ایران در این ماه ۳/۳ واحد درصد کاهش یافت و از ۲۸,۹۳۸ واحد در پایان اردیبهشت ماه به ۲۷,۹۹۷ واحد در پایان خردادماه ۱۴۰۲ رسید.

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

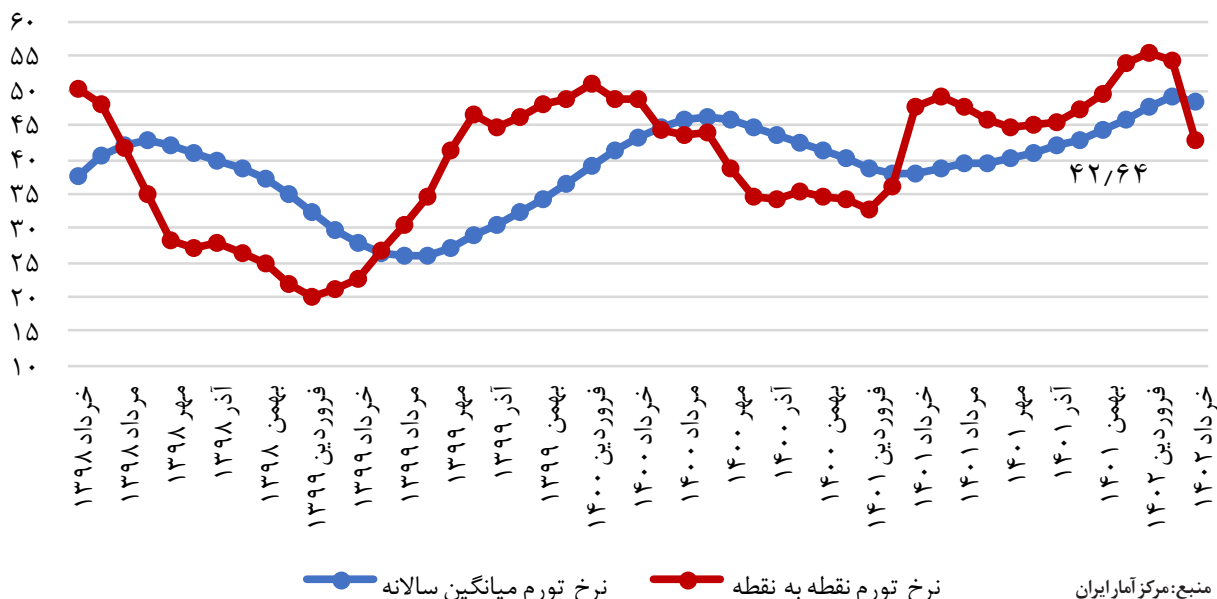
جدول ۷: شاخص های بورس تهران و فرابورس ایران

تغییر (درصد)		خرردادماه ۱۴۰۱	اردیبهشتماه ۱۴۰۲	خرردادماه ۱۴۰۲	شرح
سالانه	ماهانه				
۴۱/۲	-۵/۶	۱,۵۳۹,۶۳۲	۲,۳۰۲,۷۰۶	۲,۱۷۳,۸۹۳	شاخص کل (وزنی-ارزشی)
۷۶/۲	-۲/۳	۴۲۳,۴۵۷	۷۶۴,۰۵۶	۷۴۶,۱۳۵	شاخص کل (هم وزن)
۳۴/۴	-۳/۳	۲۰,۸۳۳	۲۸,۹۳۸	۲۷,۹۹۷	شاخص کل

منبع: شرکت بورس تهران، شرکت فرابورس ایران

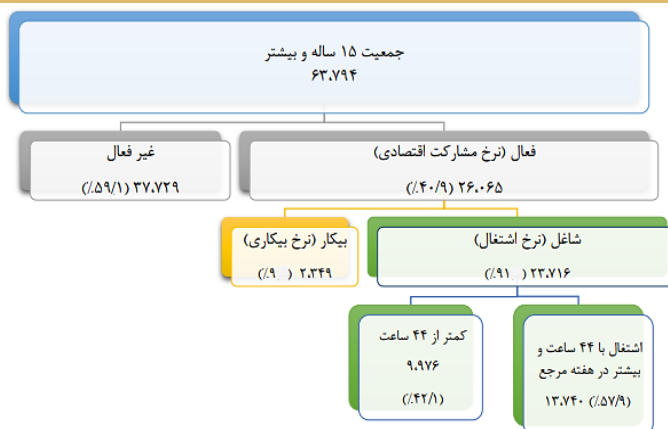
مرکز آمار در سال ۱۴۰۲ سال پایه برای محاسبات شاخص قیمت مصرف کننده را از سال ۱۳۹۵ به سال ۱۴۰۰ تغییر داد. بر اساس داده های منتشر شده نرخ تورم نقطه به نقطه در خردادماه ۱۴۰۲ با معادل ۱۲ واحد درصد کاهش نسبت به ماه قبل، به ۴۲/۶ درصد رسید. نرخ تورم نقطه به نقطه گروه عمده "خوراکی ها، آشامیدنی ها و دخانیات" با ۳۲/۸ واحد درصد کاهش نسبت به ماه قبل به ۴۲/۶ درصد رسید و گروه "کالاهای غیر خوراکی و خدمات" با ۲/۵ واحد درصد کاهش نسبت به ماه قبل به ۴۲/۶ درصد رسید. همچنین نرخ تورم دوازده ماهه منتهی به خردادماه ۱۴۰۲ برابر با ۴۸/۵ واحد درصد بود که نسبت به مدت مشابه سال قبل (خرردادماه سال ۱۴۰۱) افزایشی ۱۰/۴ واحد درصدی داشت.

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



در خردادماه سال ۱۴۰۲ مرکز آمار گزارشی در مورد نتایج طرح آمارگیری نیروی کار در سال ۱۴۰۱ منتشر کرد. بر اساس این گزارش نرخ بیکاری افرادی که ۱۵ ساله و بیش تر در سال ۱۴۰۱ معادل ۹ درصد است. بررسی روند تغییرات نرخ بیکاری حاکی از آن است که این شاخص، نسبت به سال قبل (۱۴۰۰)، ۰/۲ واحد درصد کاهش یافته است.

نمودار ۲: شاخص های عمده بازار کار در سال ۱۴۰۱ (ارقام به هزار نفر)



منبع: مرکز آمار ایران



تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

در دوماهه نخست سال ۱۴۰۲، میزان صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی کشور (به استثنای نفت خام، نفت کوره و نفت سفید و همچنین بدون صادرات از محل تجارت چمدانی)، معادل ۲۱،۰۰۰ هزار تن و به ارزش ۷،۵۱۳ میلیون دلار بوده است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل، افزایشی ۱۲/۲۶ درصدی در وزن و کاهش ۱۳/۷۲ درصدی در ارزش دلاری داشته است. همچنین میزان واردات کشور در این مدت، با کاهش ۸/۷ درصدی در وزن و ۴/۷۹ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، به ارقام ۴،۷۳۲ هزار تن و ۷،۹۴۱ میلیون دلار رسیده است.

جدول ۸: صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی (بدون احتساب نفت و تجارت چمدانی) و واردات طی دوماهه نخست سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲						
فعالیت	دوماهه نخست سال ۱۴۰۲		دوماهه نخست سال ۱۴۰۱		درصد تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل	
	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن	ارزش دلاری
صادرات	۲۱،۰۰۰	۷،۵۱۳	۱۸،۷۰۵	۸،۷۰۸	۱۲/۲۶	-۱۳/۷۲
واردات	۴،۷۳۲	۷،۹۴۱	۵،۱۸۳	۸،۳۴۰	-۸/۷۰	-۴/۷۹

منبع: گمرک جمهوری اسلامی ایران

پانویس‌ها

1. BlackRock (BLK.N)
2. EUROSTOXX50
3. Nikkei 225 (N225)
4. Shanghai Composite
۵. شاخص بورس دبی
۶. شاخص بورس قطر
۷. شاخص بورس عربستان سعودی
۸. شاخص سهام آفریقای جنوبی





پودندر

گپ و گفت



در گفتگو با عضو هیئت علمی دانشگاه خوارزمی عنوان شد برای موفقیت در صنعت مالی نباید از هوش مصنوعی غافل شد

حمید حیدری

عضو هیئت تحریریه



در این شماره از ماهنامه "بورس" میزبان دکتر کامران پاکیزه هستیم. دکتر پاکیزه عضو هیئت علمی دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی است که توانسته با معرفی سرفصل‌های جدیدی در این دانشگاه شیوه‌ای نواز آموزش را راه‌اندازی کند. وی در این گفتگو تأکید دارد افرادی در حوزه مالی موفق‌تر خواهند بود که علاوه بر "انگیزه"، "پشتکار" و "صبر"، "تسلط بر زبان‌های برنامه‌نویسی روز دنیا" را نیز در دستور کار خود قرار دهند و معتقد است که دنیا به سمت هوش مصنوعی رفته است و نباید از این قافله عقب ماند. این استاد مالی "عدم توجه به داشتن استراتژی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها" و "نبود آموزش کافی" در این خصوص را بسیار نگران‌کننده توصیف می‌کند و توضیح می‌دهد: بهتر است که هزینه بیشتری به این موضوع تخصیص داده شود، زیرا ثمره آن چندده برابر خواهد بود. این موضوع تا جایی برای ایشان حائز اهمیت است که در سی‌و‌سه واحدی را با عنوان "سرمایه‌گذاری‌های جایگزین" در دانشگاه خوارزمی تدریس می‌کند و امید دارد که هرچه زودتر این موضوع به سرفصل‌های آموزشی نظام آموزشی اضافه شود. این تحلیلگر بازار سرمایه، به عنوان یکی از معدود دارندگان مدرک CFA در کشور دارا بودن این مدرک را بسیار مهم و یکی از وجوه تمایز میان افراد در بازار دانست. در ادامه می‌توانید مشروح آنچه در این گفتگو مطرح شده است را مطالعه بفرمایید.

رتبه سوم در رشته مدیریت مالی را کسب کردم که در رشته حسابداری در دانشگاه علامه طباطبایی و در رشته مدیریت مالی در دانشگاه شهید بهشتی قبول شدم. در آزمون اعزام به خارج از کشور که توسط بانک مرکزی انجام می‌شد نیز موفق شدم رتبه اول را اخذ کنم.

چه شد که تصمیم گرفتید در ایران به تحصیل خود ادامه دهید؟

به دو علت، یکی اینکه دانشگاه علامه طباطبایی در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۵ حرف اول را در رشته حسابداری و مالی در کشور می‌زد، از طرفی با توجه به شناختی که از دانشگاه علامه طباطبایی داشتم و پیشنهاد اساتید مبنی بر گذراندن تحصیلات تکمیلی در ایران، تصمیم گرفتم در ایران و در دانشگاه علامه طباطبایی ادامه تحصیل بدهم. دوم اینکه همزمان فعالیت کارآفرینی را شروع کرده بودم که باید همراه با تحصیلاتم به انجام می‌رساندم و طبیعتاً در آن برهه ایران را ترجیح می‌دادم.

لطفاً از سابقه‌ی تدریس خود بگویید و بفرمایید که در حال حاضر در کدام دانشگاه‌ها مشغول به تدریس هستید؟ چه دروسی را ارائه می‌دهید؟

بنده در مقطع کارشناسی و کارشناسی ارشد در رشته‌های مدیریت مالی و مهندسی مالی، دروسی از قبیل مدیریت مالی، مبانی مدیریت سرمایه‌گذاری، مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته را بیش از بقیه تدریس می‌کنم، همچنین درس "تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی" را در مقطع کارشناسی ارشد برای دانشجویان رشته مدیریت مالی در دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی تدریس می‌کنم.

درس "سرمایه‌گذاری جایگزین" را که به فضای ابزارها و نهادهای مالی جدید (مثل سرمایه‌گذاری جسورانه یا خطرپذیر، سرمایه‌گذاری در کالاها، صندوق‌های پوشش خطر و...) می‌پردازد، به‌عنوان درس جدیدی در گروه مهندسی مالی که ۳ واحدی است، تعریف کرده‌ایم و بنده چند سالی است که آن را تدریس می‌کنم.

جناب آقای دکتر پاکیزه به‌عنوان اولین سؤال برای خوانندگان ماهنامه بفرمایید چه شد که وارد حوزه مالی شدید؟

ورود من به این رشته بیش از آنکه به انتخاب خودم باشد به‌واسطه انتخاب رشته‌ای بود که بعد از دریافت رتبه کنکورم انجام دادم. در واقع علی‌رغم اینکه بنده رتبه ۶۱۶ را در کنکور رشته علوم تجربی کسب کرده بودم و این شانس را داشتم که در رشته پزشکی تحصیل کنم، مشکلاتی در انتخاب رشته‌ام پیش آمده بود که در نتیجه آن، بسیار اتفاقی وارد حوزه مالی شدم و سر از رشته حسابداری درآوردم، پس از آن هم در دانشکده علوم اقتصادی و دارایی (بورسیه) تحصیلات خودم را ادامه دادم. ناگفته نماند که از سال ۱۳۹۳ دانشکده علوم اقتصادی با دانشگاه خوارزمی ادغام شده است و با نام دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی به کار خود ادامه می‌دهد.

آقای دکتر پاکیزه لطفاً از سابقه‌ی تحصیلی خود برایمان بگویید؟

بر اساس آنچه که پیشتر توضیح دادم طبیعتاً در ابتدا علاقه خاصی به حوزه مالی نداشتم تا جایی که دروس تخصصی را با نمرات پایینی پاس می‌کردم. در آن دوران، به‌عنوان کارآموز ابتدا در وزارت اقتصاد و امور دارایی و سپس در سازمان بازرسی شروع به انجام فعالیت در حوزه مالی کردم (از ترم سوم) و وارد دنیای حسابداری شدم. به‌مرور و از ترم ۵ به بعد، به رشته حسابداری و مالی به‌شدت علاقه‌مند شدم و تحصیل در این حوزه را جدی گرفتم، تا جایی که نمرات دروس تخصصی بنده اکثراً ۱۹ یا ۲۰ بودند و مباحث را به‌صورت منابع اصلی لاتین مطالعه می‌کردم، نهایتاً مدرک کارشناسی خود را در دانشگاه خوارزمی (دانشکده علوم اقتصادی و دارایی) اخذ کردم.

در مقطع کارشناسی ارشد توانستم رتبه ۲۰ رشته حسابداری را کسب کنم و در دانشگاه علامه طباطبایی قبول شوم. در آن مقطع هم از دانشجویان ممتاز و فارغ‌التحصیل رتبه اول دانشگاه بودم. در مقطع دکتری نیز رتبه اول در رشته حسابداری و

درس "سرمایه‌گذاری جایگزین" را که به فضای ابزارها و نهادهای مالی جدید (مثل سرمایه‌گذاری جسورانه یا خطرپذیر، سرمایه‌گذاری در کالاها، صندوق‌های پوشش خطر و...) می‌پردازد، به‌عنوان درس جدیدی در گروه مهندسی مالی که ۳ واحدی است تعریف کرده‌ایم و بنده چند سالی است که آن را تدریس می‌کنم.



کلان داده‌ها از ظرفیت پایگاه داده‌های سنتی بسیار فراتر است و می‌توانند از هر نقطه یا هر چیزی روی زمین که ما قادر به نظارت دیجیتال آنها هستیم، به دست آیند.

علاوه بر یادگیری مطالبی که ذکر کردم، در صنعت مالی و سرمایه‌گذاری در سطح جهانی و حتی داخلی، لازم است که دانشجویان، مدارک معتبر و مرتبط با حوزه مالی (مثل CFA، CAIA، ...) را اخذ کنند، همچنین به صورت تخصصی وارد بعضی از حوزه‌های مالی شوند.

■ به عنوان یکی از اساتید شناخته شده در حوزه مالی، به نظراتان در حال حاضر کدام یک از سرفصل‌های تعریف شده در این حوزه نیاز به تمرکز بیشتر از سوی مدرسان محترم و همچنین پژوهشگران این حوزه دارد؟ لطفاً در این مورد بیشتر بر ایمن توضیح دهید.

متأسفانه می‌توان گفت اکثر شرکت‌هایی که در فضای بازار سرمایه فعالیت می‌کنند، از استراتژی سرمایه‌گذاری برخوردار نیستند و به نظر بنده این موضوع به نبود آموزش کافی در این خصوص برمی‌گردد. در همین خصوص به نظر می‌رسد اگر در دروس مدیریت سرمایه‌گذاری، تعدادی سرفصل تحت عناوین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و ... اضافه و توسط اساتید تدریس شود بسیار اثرگذار خواهد بود.

در عین حال ما با رشد عجیب سرمایه‌گذاری‌های جایگزین مواجه هستیم و لازم است برای این موضوع درس و یا سرفصلی جداگانه تهیه شود. این موضوع در دانشکده علوم مالی دانشگاه خوارزمی عملی شده است و همانطور که قبلاً هم توضیح دادم، درسی ۳ واحدی تحت عنوان "سرمایه‌گذاری‌های جایگزین" هم اکنون در این دانشگاه تدریس می‌شود که بازخورد مناسب و مطلوبی هم در رابطه با آن دریافت کرده‌ایم.

■ با توجه به اینکه شما دارنده مدرک جهانی تحلیلگر خبره مالی (CFA) از انیستیتو CFA آمریکا هستید لطفاً بفرمایید آزمون‌های CFA در بازار سرمایه کشورها چه اندازه مقبولیت دارند؟

همانطور که مستحضرد جهت دریافت مدرک

■ از دیدگاه شما، عواملی که می‌توانند باعث موفقیت فرد در این حوزه (مالی) شود کدام‌اند و به نظر تان کدام یک نسبت به بقیه در اولویت است؟

موفقیت، مفهومی ذهنی است و برای هرکسی تعریف و قاعده خاصی دارد، اما بنده بهترین تعریفی که از آن دیده‌ام و واقعاً برایم جالب بوده است را می‌توانم این‌گونه بیان کنم: "یک وضعیت خوشایند دائمی که باعث رشد انسان شود". به این معنی که اگر در فضایی قرار بگیریم که احساس مطلوبی داشته باشیم، حال این احساس کوتاه مدت نباشد و همچنین به رشد و رستگاری ما منتج شود، قاعدتاً موفق بوده‌ایم. این مفهوم در فضای مالی هم قطعاً صدق می‌کند و به عقیده بنده مهمترین عواملی که باعث می‌شود فردی در این فضا قرار بگیرد، مواردی چون "انگیزه"، "پشتکار" و "صبر" آن شخص است.

نکته مهم بعدی در این خصوص، "قابلیت یادگیری و به روز بودن" فرد است، منظرم مواردی از قبیل تسلط بر زبان‌های برنامه‌نویسی روز دنیا (پایتون و یا هر برنامه مرتبط به این حوزه)، تسلط بر آنچه در دنیای کنونی فاینانس می‌گذرد و همچنین یادگیری تکنولوژی‌های مالی، علم داده، هوش مصنوعی و ... است.

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

توصیه بنده به افرادی که تصمیم دارند وارد حوزه مالی شوند این است که به زبان‌های برنامه‌نویسی جدید مسلط شوند، همچنین وارد حوزه هوش مصنوعی و یادگیری ماشینی شوند و کار کردن با داده‌های با مقیاس بزرگ‌تر را فرا بگیرند.

بیگ دیتا (Big Data) یا کلان داده، اقیانوسی است از اطلاعات عظیمی که از رایانه‌ها، تلفن‌های همراه و حسگرها جاری می‌شوند. این داده‌ها توسط سازمان‌ها برای تصمیم‌گیری، بهبود فرآیندها و راهکارها همچنین تولید محصولات، خدمات و تجربیات مشتری محور استفاده می‌شوند. کلان داده نه تنها به دلیل حجم آن، بلکه به واسطه تنوع و پیچیدگی ماهیتی که دارد با این عنوان تعریف می‌شود. توان مورد نیاز برای پردازش



موفقیت، مفهومی ذهنی است و برای هرکسی تعریف و قاعده خاصی دارد، اما بنده بهترین تعریفی که از آن دیده‌ام و واقعاً برایم جالب بوده است را می‌توانم این‌گونه بیان کنم: "یک وضعیت خوشایند دائمی که باعث رشد انسان شود". به این معنی که اگر در فضایی قرار بگیریم که احساس مطلوبی داشته باشیم، حال این احساس کوتاه مدت نباشد و همچنین به رشد و رستگاری ما منتج شود، قاعدتاً موفق بوده‌ایم.

اما متأسفانه به دلیل وجود تحریم‌ها نتوانستیم به نتایج مثبت و قابل قبولی دست پیدا کنیم، البته همچنان این موضوع را پیگیری می‌کنیم تا این آزمون‌ها در ایران برگزار شوند.

■ تمرکز اصلی این آزمون‌ها بر روی چه مواردی است؟

همان‌طور که پیشتر توضیح دادم، آزمون ۳ مرحله دارد که در مرحله اول محور سؤالات به نحوی است که میزان آگاهی شرکت‌کنندگان از "مبانی مالی و سرمایه‌گذاری" را مورد سنجش قرار می‌دهد. در مرحله دوم اطلاعات مربوط به "ارزش‌گذاری دارایی‌ها" محک زده می‌شود و در مرحله سوم نیز اطلاعات مربوط به موضوع "مدیریت پرتفوی" به صورت مفهومی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

به طور کلی این منابع شامل دروس اقتصاد و روش‌های کمی، اخلاق و استانداردهای عمل حرفه‌ای، مدیریت مالی شرکتی، مدیریت سرمایه‌گذاری و پرتفوی، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، مشتقات، سرمایه‌گذاری در اوراق با درآمد ثابت، سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و... می‌باشد. لازم به ذکر است که هر ساله بعد از برگزاری آزمون، تمام منابع به‌روزرسانی شده و جدیدترین مباحث مالی در آن گنجانده می‌شود؛ به‌طور مثال به‌تازگی FinTech، Machine learning و هوش مصنوعی که قبل‌تر هم تأکید بر یادگیری آنها داشتیم به این مباحث اضافه شده است.

در مجموع آزمون جامع و کاملی است و تقریباً هر موضوعی که در صنعت مالی وجود دارد را پوشش می‌دهد (برای مثال سرفصل "اخلاق و استانداردهای عمل حرفه‌ای" که برخلاف نام آن که سهل و آسان به نظر می‌رسد، بسیار پیچیده و مشکل است).

■ آیا گواهینامه‌های حرفه‌ای بازار سرمایه ایران را می‌توان جایگزین این آزمون‌ها دانست؟

قطعاً خیر. انیستیتو CFA نهادی با درآمد بالا محسوب می‌شود که گردش مالی بسیار خوبی دارد و چون سازمانی غیرانتفاعی است، بخش زیادی از این منابع و درآمد را برای ارتقاء حرفه سرمایه‌گذاری،

جهانی تحلیلگر خبره مالی (CFA) که معتبرترین مدرک در حوزه‌های مرتبط با صنعت سرمایه‌گذاری مالی است باید ابتدا در ۳ مرحله آزمون (CFA) نمره قبولی را کسب کرد که در صورت مطالعه مستمر با فرض تسلط بر زبان انگلیسی، تقریباً حداقل ۳ سال زمان می‌برد، همچنین به ۴ سال سابقه کار مرتبط با حوزه مذکور و سپس تأیید حداقل ۲ نفر تحلیلگر خبره مالی نیاز است تا اینکه شما چارتر (Charter) بشوید، این موضوع از حرفه‌ای بودن مدرک (CFA) خبر می‌دهد. اینکه شما فقط نمره قبولی از آزمون را اخذ کنید معیار قابل قبولی نیست، شما حتماً سوابق کار مرتبط مورد تأیید انیستیتو را باید داشته باشید (حتی مجلات اقتصادی روز دنیا از جمله مجله اکونومیست و فایننشال تایمز هم در این مورد مطالبی چاپ کرده‌اند، به‌طور مثال مطلبی با عنوان "CFA استانداردهای اطلاعاتی در صنعت سرمایه‌گذاری").

■ آقای دکتر کمی بیشتر راجع به مدرک جهانی تحلیلگر خبره مالی (CFA) توضیح می‌دهید.

برگزاری این آزمون بیش از ۶۰ سال قدمت دارد. آمریکا مهد این انیستیتو بوده و نخستین آزمون در آنجا برگزار شده است، همچنان نیز مقر اصلی آن در آمریکا می‌باشد. دفتر اروپا-خاورمیانه آن هم در لندن واقع شده است و اساساً امروز یک موسسه جهانی بشمار می‌آید چون جامعه‌های تحلیلی‌گری خبره مالی در سرتاسر جهان زیر نظر این انیستیتو به فعالیت می‌پردازند.

متأسفانه هنوز در ایران به‌علت تحریم‌ها، مرکز آزمون و جامعه تحلیلگر خبره مالی ایران وجود ندارد و در حال حاضر ایرانی‌ها جهت شرکت در آزمون‌های این مدرک بین‌المللی باید به خارج از کشور سفر کنند.

ناگفته نماند بنده شخصاً برای برگزاری این آزمون‌ها و تشکیل جامعه حرفه‌ای آن در ایران تلاش بسیاری کرده‌ام و تاکنون ۲ بار مدیران ارشد CFA را به ایران آورده و میزبان آنها بوده‌ام و با نهادهای مختلف مثل سازمان بورس و سازمان سنجش و فعالین بازار جلساتی داشته‌ایم. حتی در سال ۲۰۱۷ با سازمان سنجش و همچنین سازمان بورس و اوراق بهادار برای تنظیم قرارداد جهت برگزاری آزمون در ایران به توافق رسیدیم



آزمون CFA ۳ مرحله دارد که در مرحله اول محور سؤالات به نحوی است که میزان آگاهی شرکت‌کنندگان از "مبانی مالی و سرمایه‌گذاری" را مورد سنجش قرار می‌دهد. در مرحله دوم اطلاعات مربوط به "ارزش‌گذاری دارایی‌ها" محک زده می‌شود و در مرحله سوم نیز اطلاعات مربوط به موضوع "مدیریت پرتفوی" به صورت مفهومی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.



شرکت را انجام می‌دادم. مدتی بعد هم نمایندگی یک شرکت بزرگ انگلیسی به نام "IG Group" را که در بورس لندن حضور داشت و جزء لیست ۲۵۰ شرکت بزرگ (FTSE ۲۵۰) بود، برعهده گرفتم و قرار بر این شد که همکاری‌های متعددی بین این دو شرکت صورت گیرد. نمایندگی یک شرکت دیگر را تحت عنوان تنفور سیستمز (Tenfore Systems) که یک شرکت انگلیسی بود را در سال ۱۳۸۵ هم گرفتم این شرکت در حوزه فروش داده‌های بدون تأخیر بازار (Real Time Market Data) در قالب اپلیکیشن‌های مالی فعالیت می‌کرد را اخذ کردم، در سال ۱۳۸۹ این شرکت توسط Morningstar که یک شرکت آمریکایی است خریداری شد و به دلیل وجود تحریم‌ها در سال ۱۳۸۹ متأسفانه همکاری ما با این دو شرکت قطع شد که اگر این اتفاق رخ نمی‌داد این شرکت‌ها می‌توانستند سرمایه‌گذاران داخلی را به بازارهای بین‌المللی مانند بورس لندن، بورس فلزات لندن و... وصل کنند و معاملات مختلفی با ابزارهای جدید مالی انجام شود که مطمئناً برای سرمایه‌گذاران داخلی و شرکت‌های تولیدی کالامحور داخلی هم امتیازاتی به همراه داشت.

در سال ۱۳۹۰ به عنوان اولین نفر در هیئت علمی دانشگاه خوارزمی (دانشکده علوم اقتصادی سابق) در گروه «مدیریت مالی و مهندسی مالی» که در آن زمان به تازگی تأسیس شده بود، جذب شدم. ما در دانشگاه خوارزمی سعی کردیم از افراد جوان استفاده کنیم و هدفمان این بود که گروه «مدیریت مالی و مهندسی مالی» آن دانشگاه را از لحاظ آموزشی جزء ۵ گروه برتر کشور قرار دهیم. در این خصوص در دانشکده به نوعی آموزش متفاوتی را در خصوص بحث‌های مالی و سرمایه‌گذاری آغاز کردیم، به گونه‌ای که بیشتر سرفصل‌های درسی ارائه شده بر اساس کتب و عناوینی بود که در CFA تدریس می‌شدند و تا حدود زیادی در این بحث موفق بودیم.

بنده همچنین در بخش خصوصی در زمینه کارآفرینی فعالیت‌های زیادی داشتم همچنین شرکت‌های مختلفی از قبیل شرکت مدیریت ثروت الگو، تأمین سرمایه نوین، هلدینگ آتیه ساوالان، شرکت سرمایه‌گذاری بهمن و... در

افزایش دانش اساتید، پژوهشگران و متصدیان این نهاد، همچنین مواردی چون بالابردن کیفیت چاپ و محتوای کتاب‌ها و آزمون‌ها، هرچه بهتر برگزار شدن آزمون‌ها (از آنجا که این آزمون‌ها در رده جهانی برگزار می‌شود کاملاً تمام استانداردها را رعایت می‌کنند) و... صرف می‌کنند.

با توجه به روندی که در آزمون‌های مربوط به گواهینامه‌های بازار سرمایه ایران وجود دارد، فکر می‌کنم شرایط از قبل بهتر شده و رو به بهبود می‌باشند. سازمان بورس و اوراق بهادار مسیر درست و مناسبی را در پیش گرفته است و این گواهینامه‌ها در آینده مکمل‌های خوبی محسوب می‌شوند، البته با استانداردهای جهانی هنوز فاصله بسیاری وجود دارد.

■ پیشنهاد شما برای چگونگی ارتقاء کیفیت گواهینامه‌های حرفه‌ای ایران چیست؟

پیشنهاد بنده این است که در این زمینه بیشتر هزینه و سرمایه‌گذاری شود، چرا که معتقدم این امر در آینده ثمره‌ای چندده برابری دارد و باید به عنوان سرمایه‌گذاری به آن نگاه کرد. متأسفانه با توجه به شرایط تورمی موجود در اقتصاد کشور، هنوز برای مسائلی از قبیل آموزش، بودجه‌ای درخور این موضوع تصویب نمی‌شود.

■ قدری از رزومه اجرایی خود در حوزه مالی برایمان بگویید. لطفاً در این میان از چالش‌های موجود در مسیر فعالیت‌های اجرایی خود هم بفرمایید.

با توجه به اینکه رشته‌ی حسابداری و مالی شباهت‌های زیادی به هم دارند، در مقطع دکتری گرایش مالی را انتخاب کردم و به دلیل علاقه‌ام به بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری در این بازارها، برای پایان‌نامه دکترای خود در این فضا به "بررسی نوسانات و بازدهی بورس اوراق بهادار تهران و بورس‌های بین‌الملل" پرداختم.

همچنین همزمان در بازار کار فعالیت می‌کردم، به گونه‌ای که ابتدا در وزارت امور اقتصادی و دارایی و بعد از آن در ۲ شرکت که تقریباً از سطح معمولی برخوردار بودند مشغول شدم. پس از آن در شرکت سرمایه‌گذاری بهمن با سمت کارشناس سرمایه‌گذاری مشغول به خدمت شدم که پس از مدتی ارتقاء شغلی گرفتم و کارهای بین‌المللی



پیشنهاد بنده این است که در این زمینه بیشتر هزینه و سرمایه‌گذاری شود، چرا که معتقدم این امر در آینده ثمره‌ای چند ده برابری دارد و باید به عنوان سرمایه‌گذاری به آن نگاه کرد.

چون در ایران اعتقادی به کارهای استراتژی محور، علمی، دانش محور و اساساً حرفه‌ای نداریم، باور این موضوعات برایمان اندکی دشوار است، البته همیشه استراتژی‌ها آنطور که روی کاغذ می‌آیند، عملی نمی‌شوند، از این رو نیاز است که استراتژی در عمل سنجش شود.

لازم به ذکر است که رویکردهای رتبه‌بندی‌های دیگری نیز وجود دارد که از آنها استفاده می‌شود اما این مورد از مواردی بود که خودمان از آن استفاده کردیم.

■ **به عنوان سخن پایانی اگر توصیه بانقطه نظری درباره بازار سرمایه و یا هر موضوعی که صلاح می‌دانید را دارید، لطفاً با خوانندگان ماهنامه در میان بگذارید.**

طبق فرمول‌هایی که برای رشد بازار سرمایه و اقتصاد وجود دارد، عوامل مختلفی بر این موضوع تأثیرگذار هستند. تابع کاب_داگلاس یکی از این فرمول‌ها بوده که مطابق با آن، سه مؤلفه «رشد نیروی کار»، «رشد تکنولوژی» و «رشد سرمایه‌گذاری» بر رشد اقتصاد کشورها اثرگذار خواهند بود.

در این خصوص متأسفانه با توجه به شرایط موجود، وضعیت رشد جمعیت که منجر به رشد نیروی کار در جامعه می‌شود اصلاً مساعد نیست، از طرفی رشد تکنولوژی تا حدودی اتفاق افتاده است اما همچنان کافی نیست. موضوع بعدی رشد سرمایه‌گذاری است. از آنجا که به عقیده بنده کشور ما تشنه سرمایه‌گذاری است، به نظر می‌رسد که لازم است سیاستمداران شرایط بین‌المللی را به سمتی سوق دهند که حداقل معادل ۵۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی در کشور ایران بر روی ریل رشد اقتصاد قرار گیرد، چرا که با رشد سرمایه‌گذاری به سادگی بالای ۱۰٪ رشد اقتصادی حاصل خواهد آمد.

بنده اشاره به این موضوع را وظیفه خود می‌دانستم، زیرا به موجب آن، از یک سوشرابط اقتصادی جامعه و مردم بهبود واقعی پیدا خواهد کرد و بازار تنها به علت تورم و کاهش ارزش پول، رشد نخواهد کرد، همچنین بازار سرمایه را می‌توان مجموعه‌ای از تمام شرکت‌ها دانست و در چنین شرایطی اگر سرمایه‌گذاری خارجی با رقم‌های بالا رخ دهد، این بازار هم مشابه سایر بازارها رونق بسیار خواهد گرفت.

سطوح مدیریتی و کارشناسی، کار و تحلیل سرمایه‌گذاری و مالی انجام داده‌ام. در حال حاضر عضو هیئت مدیره شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران که جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه است، می‌باشم و پیگیری پیاده‌سازی استراتژی‌های سرمایه‌گذاری به شیوه مدرن هستم.

■ **با توجه به اینکه تعدادی از مقالات جنابعالی در مورد رتبه‌بندی شرکت‌ها است که موضوعی نسبتاً جدید محسوب می‌شود، در صورت امکان خوشحال می‌شویم بیشتر راجع به این موضوع برایمان توضیح دهید؟**

در فضای رتبه‌بندی روش‌های جدید بسیاری در دنیا مطرح شده است از جمله رویکرد اف_اسکور (F-Score) که توسط آقای پیوتروسکی، استاد حسابداری و مالی دانشگاه استنفورد معرفی شده و بسیار در صنعت سرمایه‌گذاری هم استفاده می‌شود که مبتنی بر رویکردهای بنیادی ارزش‌گذاری سهام هست و اتفاقاً یکی از روش‌ها که در پایان نامه کارشناسی ارشد یکی از دانشجویانم از آن استفاده کرده‌ایم و در راستای ترکیب آن با رویکردهای کمی هستیم، همین رویکرد بوده است. رویکرد اف_اسکور، رویکردی ۹ امتیازی است که آقای پیوتروسکی در آن سهم‌ها را بر اساس نسبت‌های بنیادی و با استراتژی سرمایه‌گذاری ارزشی ترکیب کرده است. وی نهایتاً رتبه‌بندی خود را بر اساس رویکردهای بنیادی و این موضوع که ارزش واقعی شرکت مربوطه چقدر بوده انجام داده است. ما این رویکرد را در ایران پیاده‌سازی کردیم و نتایج بسیار جالبی به دست آورده‌ایم که به زودی منتشر خواهد شد.

اعتقاد شخصی بنده بر این است که این رویکردها برای فضای بازار سرمایه ایران نیز قابل استفاده است، مثلاً در ۱۰ سال گذشته برای مثال اگر شاخص بورس معادل ۱۰۰۰ درصد بازدهی داشته است، در صورتی که از رویکرد "سرمایه‌گذاری استراتژی محور مبتنی بر رتبه‌بندی سهام F-score استفاده می‌کردیم، می‌توانستیم ۱۴۰۰ درصد بازدهی به دست آوریم که ۴۰ درصد از حالت کنونی بازده بیشتری دارد، آنهم در شرایطی که ریسک آن نیز به اندازه فعلی بوده است. متأسفانه

از آنجا که به عقیده بنده کشور ما تشنه سرمایه‌گذاری است، به نظر می‌رسد که لازم است سیاستمداران شرایط بین‌المللی را به سمتی سوق دهند که حداقل معادل ۵۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی در کشور انجام شود تا ایران بر روی ریل رشد اقتصاد قرار گیرد، چرا که با رشد سرمایه‌گذاری به سادگی بالای ۱۰٪ رشد اقتصادی حاصل خواهد آمد.





معاملات قراردادهای آتی سبد سهام (با کارکردهای آتی شاخص)

مزایا

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



بجود

معرفی فعالان
بازار سرمایه

معرفی مدیریت نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار



بازار سرمایه به صورت عام به دو بخش بازار اولیه و بازار ثانویه تقسیم بندی می شود و فرآیند تأمین مالی شرکت ها در بازار سرمایه از طریق بازار اولیه انجام می گردد. به طور کلی فرآیندهای مرتبط با «تأسیس شرکت های سهامی عام»، «تبدیل شرکت های سهامی خاص به شرکت های سهامی عام»، «افزایش سرمایه شرکت های سهامی عام» و «انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه» را می توان به عنوان کارکردهای معمول بازار اولیه نام برد.

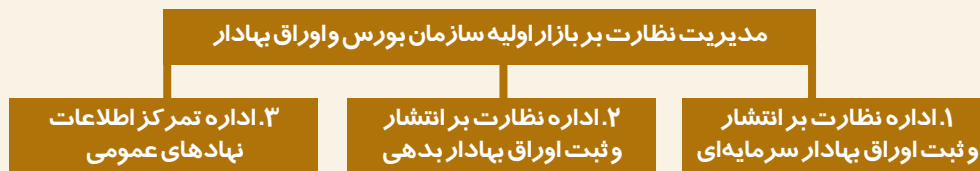
وظایف مدیریت نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار

در راستای وظایف سازمان بورس و اوراق بهادار در نظارت و اجرای مفاد قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، «مدیریت نظارت بر بازار اولیه» وظیفه «نظارت بر بازار اولیه در بازار سرمایه»، «انجام اقدامات لازم به منظور رشد و گسترش تأمین مالی شرکت ها از طریق این بازار و صدور مجوزهای لازم در این زمینه» را بر عهده دارد و دارای وظایف، برنامه ها و مسئولیت هایی به شرح زیر است:

- ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار سرمایه ای و نظارت بر آن؛
- ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار بدهی و نظارت بر آن؛
- توسعه ابزارها و راهکارهای تأمین مالی در بازار سرمایه؛
- نظارت بر انتشار اطلاعات توسط شرکت های موضوع بند ۵ ماده ۶ قانون اجرای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی؛
- همکاری با سایر نهادهای سیاست گذاری و نظارتی در حوزه انتشار اوراق بهادار بدهی و اوراق بهادار سرمایه ای؛
- نظارت بر حسن اجرای قانون و مقررات مربوط در حوزه انتشار اوراق بهادار سرمایه ای معاف از ثبت؛
- پیشنهاد آیین نامه ها، دستورالعمل ها و مقررات لازم برای اجرای قانون در حوزه وظایف مدیریت.

برنامه ها و مسئولیت های مدیریت نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار

- ارائه راهکارهای لازم به منظور تسهیل تأسیس شرکت های سهامی عام و شرکت های سهامی عام پروژه؛
- تسهیل فرآیند درخواست و صدور مجوز انتشار اوراق بهادار بدهی و اوراق بهادار سرمایه ای؛
- ارائه پیشنهادات لازم جهت اصلاح قوانین مرتبط؛
- طراحی و بررسی ابزارهای مالی اسلامی و روش های تأمین مالی جدید؛
- بررسی معافیت یا عدم معافیت اوراق بهادار سرمایه ای در دست انتشار از ثبت نزد سازمان و اعلام آن به مراجع ذی صلاح؛
- بهینه سازی رویه های موجود.



۱. اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار سرمایه‌ای

اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار سرمایه‌ای به منظور بررسی درخواست‌ها و صدور مجوزهای افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان و صدور مجوز عرضه عمومی سهام شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس مشمول ثبت نزد سازمان و نظارت بر فرآیند افزایش سرمایه شرکت‌های فوق تشکیل شده است.

مأموریت‌ها و وظایف

- ✓ ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار سرمایه‌ای و نظارت بر آن، شامل رسیدگی، صدور مجوز و نظارت بر فرآیند افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و عرضه عمومی شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس؛
- ✓ اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در حوزه بازار اولیه و حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار؛
- ✓ همکاری با سایر نهادهای سیاست‌گذاری و نظارتی در حوزه انتشار اوراق بهادار سرمایه‌ای؛
- ✓ پیشنهاد آیین‌نامه‌ها، دستورالعمل‌ها و مقررات لازم برای اجرای قانون در حوزه وظایف اداره، توسعه ابزارها و راهکارهای تأمین مالی در بازار سرمایه.

۲. اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی

اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی در راستای صدور مجوز انتشار اوراق بدهی مشمول ثبت توسط شرکت‌های متقاضی و نظارت بر انتشار اوراق بدهی معاف از ثبت تشکیل شده است.

مأموریت‌ها و وظایف

- ✓ ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار بدهی و نظارت بر آن شامل رسیدگی، صدور مجوز و همچنین توسعه ابزارهای مالی از طریق طراحی و پیشنهاد به کارگیری ابزارهای مالی اسلامی؛
- ✓ اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در حوزه بازار اولیه و حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار؛
- ✓ همکاری با سایر نهادهای سیاست‌گذاری و نظارتی در حوزه انتشار اوراق بهادار بدهی؛
- ✓ پیشنهاد آیین‌نامه‌ها، دستورالعمل‌ها و مقررات و فرم‌ها و مدارک لازم برای اجرای قانون در حوزه وظایف اداره، توسعه ابزارها و راهکارهای تأمین مالی در بازار سرمایه.

۳. اداره تمرکز اطلاعات نهادهای عمومی

اداره تمرکز اطلاعات نهادهای عمومی، به منظور نظارت بر ثبت شرکت‌های سهامی عام نزد سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای ماده ۳۶ قانون احکام دائمی توسعه کشور و همچنین در راستای ایفای وظایف سازمان در خصوص بند ۵ ماده ۲ قانون اصلاح مفاد (۱)، (۶) و (۷) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی تشکیل گردیده است.

مأموریت‌ها و وظایف

- ✓ صدور تأییدیه شمولیت یا عدم شمولیت از ثبت به تمامی شرکت‌های سهامی عام در زمان ثبت صورت جلسه‌های مجامع عادی، فوق العاده و هیئت مدیره خطاب با مرجع ثبت شرکت‌ها؛
- ✓ صدور تأییدیه شمولیت یا عدم شمولیت از ثبت در زمان تأسیس شرکت‌های سهامی عام؛
- ✓ صدور تأییدیه در زمان تبدیل شخصیت حقوقی شرکت‌ها با انواع شخصیت حقوقی به سهامی عام و تبدیل شرکت‌های سهامی عام به سهامی خاص؛
- ✓ تهیه گزارش ثبت شرکت‌های سهامی عام نزد سازمان، در زمان پذیرش شرکت‌ها در یکی از بورس‌ها و یا ثبت شرکت‌های سهامی عام به واسطه الزامات مفاد ماده ۳۶ احکام دائمی توسعه؛
- ✓ تخصیص شماره ثبت نزد سازمان به شرکت‌های سهامی عام و نهادهای مالی؛
- انجام تکالیف محوله به سازمان در راستای بند ۵ ماده ۶ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی شامل:
 - شناسایی شرکت‌های مشمول مفاد ماده مزبور؛
 - ایجاد محدودیت ثبتی در خصوص شرکت‌های شناسایی شده تا زمان انجام تکالیف قانونی توسط شرکت‌های مشمول؛
 - پیگیری ارائه اطلاعات مالی توسط شرکت‌های مشمول؛
 - تخصیص امضای الکترونیکی و انتشار اطلاعات مالی شرکت‌های مشمول قانون مزبور از طریق سامانه کدال.

معرفی تالار منطقه‌ای کرمان



تالار منطقه‌ای کرمان با توجه به پتانسیل‌های بالقوه استان کرمان و استفاده از این ظرفیت بالا، به‌عنوان پنجمین تالار منطقه‌ای کشور بعد از تالارهای منطقه‌ای خراسان رضوی، آذربایجان شرقی، اصفهان و فارس در پانزدهم شهریورماه سال ۱۳۸۳ افتتاح شده است.

فعالیت‌های تالار منطقه‌ای کرمان

تالار منطقه‌ای کرمان علاوه بر فعالیت در حیطه اطلاع‌رسانی، انعکاس فعالیت‌های تالار منطقه‌ای در صداوسیما مرکز استان کرمان (طی این مدت بیش از ۵ هزار و ۴۰۰ گزارش به صداوسیما، مطبوعات و نشریات استان ارسال گردیده است)، نظارت، بازرسی و... در زمینه فعالیت‌های آموزشی، برگزاری کارگاه‌های آشنایی با فرآیند تأمین مالی و پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه، همچنین همایش‌ها و بازدیدهای ویژه در استان حضور فعال دارد. فعالیت‌های آموزشی تالار منطقه‌ای کرمان در سه قالب «دوره‌های آموزشی»، «کارگاه‌ها» و «بازدید از دفاتر کارگزاری جهت آشنایی با فعالیت‌های بورسی» صورت می‌گیرد. علاوه بر این، کارشناسان این تالار دوره‌های تخصصی ویژه‌ای برای سازمان‌ها و نهادهای استان مانند ادارات، بانک‌ها، شرکت‌ها و... برگزار کرده‌اند. همچنین، طی این مدت بالغ بر ۴۹ هزار نفر معادل بیش از ۵۳۶ هزار نفر-ساعت در تالار منطقه‌ای کرمان آموزش دیده‌اند.

ارزش معاملات تالار منطقه‌ای کرمان

از آغاز تأسیس تالار منطقه‌ای کرمان تا به امروز، بیش از ۳۶ میلیارد و ۲۳ میلیون سهم به ارزش بالغ بر ۱۹۵ میلیارد و ۵۳۷ میلیون ریال معامله شده که از این میزان ۵۲ درصد مربوط به خرید سهام و ۴۸ درصد مربوط به فروش سهام بوده است. لازم به ذکر است بیش از ۴۳۰ مورد بازرسی و بازدید از کارگزاری‌های استان نیز در این مدت به انجام رسیده است. همچنین، افزون بر ۱ میلیون و ۷۸۴ هزار کد سهامداری جدید ایجاد شده و بالغ بر ۵۳ هزار اقدام، امور سهامداری نیز به عمل آمده است.

وضعیت شرکت‌های کارگزاری فعال در استان کرمان

در حال حاضر ۸۰ شرکت کارگزاری (تالار اختصاصی، دفتر پذیرش، شعبه، نمایندگی) فعال در استان کرمان فعالیت دارد که از این تعداد، ۵۵ عدد در مرکز استان و ۲۵ عدد خارج از مرکز استان واقع‌اند.

جدول ۱: آمار شرکت‌های کارگزاری فعال در استان کرمان

تعداد کل	خارج از مرکز استان	مرکز استان	شرکت‌های کارگزاری در استان کرمان
۴	۱	۳	تالار اختصاصی
۱۸	۱۰	۸	دفتر پذیرش
۱۹	۲	۱۷	شعبه
۳۹	۱۲	۲۷	نماینده
۸۰	۲۵	۵۵	جمع کل

وضعیت شرکت‌های بورسی و فرابورسی استان کرمان

تاکنون از شرکت‌های فعال در استان کرمان، ۶ شرکت در بورس تهران و ۱۱ شرکت نیز در فرابورس ایران پذیرش شده‌اند. همچنین، حداقل سهم ارزش بازار شرکت‌های بورسی و فرابورسی استان از کل کشور به ترتیب ۸/۶ درصد و ۷/۲ درصد است. تالار منطقه‌ای کرمان در زمینه تأمین مالی و پذیرش شرکت‌های استان در بازار سرمایه تاکنون بیش از ۴۰ شرکت متقاضی و واجد شرایط پذیرش در بازار سرمایه را شناسایی کرده است.

در ارتباط با استان کرمان به موارد ذیل می‌توان اشاره کرد

- از نظر حجم نقدینگی جزء ۵ استان اول کشور محسوب می‌شود؛
- با اختصاص ۱۱ درصد از خاک ایران، پهناورترین استان کشور به شمار می‌آید؛
- در سه بخش کشاورزی، صنعت و آموزش که می‌تواند به عنوان محورهای توسعه هر منطقه‌ای قلمداد شوند، دارای مزیت نسبی است؛
- در سطح بین‌الملل از حجم بالای صادرات محصولات باغی به ویژه پسته برخوردار است؛
- به بهشت معادن معروف است و در استخراج مس از معدن نیز از شهرهای مطرح جهان محسوب می‌شود؛
- استان کرمان با توجه به موقعیت جغرافیایی در جایگاهی خوبی قرار دارد.





فراخوان مقاله

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

موضوعات پیشنهادی:

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

نحوه ارسال مقالات:

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



بوردین

مقالات و پژوهش‌های
در بازار سرمایه

Twin Win Certificate



بررسی گواهی دوسر برد به عنوان ابزار تأمین مالی در بازارهای اوراق بهادار

کامران سلمانی قرائی

کارشناس مسئول تحقیق و توسعه بورس تهران



مقدمه

تنوع ابزارهای مالی در بورس های اوراق بهادار باعث می شود تا انواع مختلفی از سرمایه گذاران با اهداف سرمایه گذاری گوناگون و درجه ریسک پذیری متفاوت جذب این بازارها شوند. بدین منظور بورس های اوراق بهادار همواره به دنبال طراحی و توسعه ابزارهای مالی نوین هستند تا بتوانند سرمایه گذاران بیشتری را جذب کنند.

از جمله ابزارهای نوین مالی که امکان معامله آن در بورس های اوراق بهادار و بازارهای خارج از بورس وجود دارد، گواهی دوسر برد^۱ است. گواهی دوسر برد یک ابزار مالی مشتقه است که همچون قراردادهای آتی و اختیار معامله، مبتنی بر یک دارایی پایه از جمله سهام و شاخص سهام منتشر می شود. از جمله ویژگی های بارز گواهی دوسر برد، انتشار آن توسط یک نهاد ثالث (به عنوان مثال بانک ها و نهادهای مالی معتبر) است که معمولاً به منظور تأمین مالی مورد استفاده قرار می گیرد.

در این مقاله، نحوه ی تأمین مالی شرکت ها و نهادهای مالی از طریق انتشار گواهی دوسر برد در بازارهای اوراق بهادار تشریح شده است. مقاله حاضر دارای دو بخش است که در بخش اول ابتدا ساز و کار معاملات گواهی دوسر برد تشریح شده و سپس به بررسی انواع گواهی دوسر برد و ریسک های سرمایه گذاری در این ابزار پرداخته شده است. همچنین در ادامه ی این بخش به بررسی تفاوت ها و شباهت های موجود بین معاملات گواهی دوسر برد و سایر ابزارهای مالی پرداخته شده و سپس مزایای انتشار گواهی دوسر برد در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. بخش دوم این مقاله نیز به بررسی تجربه جهانی معاملات گواهی دوسر برد پرداخته و ساختار معاملات این گواهی در بورس های فرانکفورت و اشتوتگارت مورد تشریح قرار گرفته است.

۱- سازوکار قراردادی گواهی دوسر برد در بازارهای اوراق بهادار

بورس‌های اوراق بهادار همواره به دنبال راهکارهایی برای افزایش جذابیت این بازارها و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر هستند که در این راستا بسیاری از بورس‌های اوراق بهادار اقدام به راه‌اندازی ابزارهای مالی جدید مطابق با نیازهای سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی کرده‌اند. از جمله ابزارهای نوین مالی که قابلیت معامله در بورس‌های اوراق بهادار و بازارهای خارج از بورس را دارد، گواهی دوسر برد است. گواهی دوسر برد نوع جدیدی از ابزارهای مالی مشتقه است که همچون سایر ابزارهای مالی از جمله قراردادهای آتی، اختیار معامله و واریانت آمبتنی بر یک دارایی پایه از جمله سهام، شاخص سهام، سبد سهام، نرخ بهره، صندوق‌های قابل معامله در بورس، ارز و کالاهای مختلف منتشر می‌شود. از کارکردهای گواهی دوسر برد می‌توان به انتشار آن به عنوان یک ابزار تأمین مالی اشاره کرد؛ بنابراین بانک‌ها و نهادهای مالی معتبر می‌توانند برای کمبود بخشی از منابع مالی خود اقدام به انتشار گواهی دوسر برد در بورس‌های اوراق بهادار یا بازارهای خارج از بورس کنند. از جمله بورس‌های اوراق بهاداری که گواهی دوسر برد در آن معامله می‌شود می‌توان به بورس‌های سوئیس، ایتالیا و فرانسه اشاره کرد.

در معاملات گواهی دوسر برد، سرمایه‌گذار اقدام به خرید گواهی دوسر برد از ناشر در قیمت انتشار گواهی (این قیمت با قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی برابر در نظر گرفته می‌شود) کرده و کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر پرداخت می‌کند. از طرفی در معاملات گواهی دوسر برد، قیمت توافقی با قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی برابر است. همچنین ناشر برای جذابیت بیشتر معاملات این گواهی، یک سطح قیمت، تحت عنوان سطح قیمت مانع تعیین می‌کند که از قیمت توافقی کمتر است (مثلاً ۵۰ درصد قیمت توافقی) که این ویژگی باعث می‌شود تا دارندگان گواهی دوسر برد تحت شرایط خاصی بتوانند از کاهش قیمت دارایی پایه نیز سود کسب کنند.

سازوکار کلی معاملات گواهی دوسر برد به این صورت است که اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید بیشتر از قیمت توافقی باشد، سرمایه‌گذار بدون توجه به روند قیمت دارایی پایه طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید، قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید را از ناشر دریافت می‌کند. در این حالت، امکان کسب سود نامحدود برای سرمایه‌گذاران وجود دارد. در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی باشد، اما قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی)^۴ یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)^۵ از سطح قیمت مانع عبور نکرده باشد و همواره بیشتر از قیمت مانع باشد، ناشر علاوه بر قیمت انتشار گواهی، ملزم به پرداخت سودی معادل قدرمطلق درصد کاهش قیمت دارایی پایه به دارندگان گواهی است، به این صورت که اگر قیمت دارایی پایه α درصد کاهش یابد، دارنده گواهی علاوه بر سرمایه اولیه خود، α درصد از قیمت انتشار گواهی نیز سود کسب می‌کند. البته در این حالت ممکن است ناشر سودی کمتر از α درصد به دارندگان گواهی پرداخت کند که میزان دقیق آن در زمان انتشار توسط ناشر تعیین می‌شود. اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی باشد و در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، قیمت پایانی دارایی پایه حداقل یک بار از قیمت مانع کمتر شده باشد، ناشر فقط قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید را به دارندگان گواهی دوسر برد پرداخت می‌کند و دارندگان گواهی نمی‌توانند از ویژگی سطح مانع و ارتفاع از کاهش قیمت استفاده کنند. در این حالت، بازده دارندگان گواهی در سررسید مشابه بازده ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه خواهد بود و ممکن است کل یا بخشی از سرمایه‌ی اولیه خود را نیز از دست بدهند؛ بنابراین قیمت باز خرید گواهی دوسر برد در سررسید به عملکرد دارایی پایه در یک بازه زمانی از قبل تعیین شده (زمان تا سررسید) وابسته است و با توجه به عملکرد دارایی پایه متفاوت خواهد بود. از طرفی دیگر قیمت گواهی دوسر برد در بازار ثانویه در نتیجه‌ی تغییر در قیمت دارایی پایه تغییر می‌کند اما این تغییرات لزوماً یکسان نیستند و تغییرات قیمت گواهی دوسر برد می‌تواند بیشتر یا کمتر از تغییرات قیمت دارایی پایه باشد که این امر به سایر عوامل تأثیرگذار بر قیمت گواهی دوسر برد از جمله نوسان دارایی پایه، زمان باقی مانده تا سررسید و فاصله قیمت دارایی پایه تا قیمت مانع بستگی دارد. لازم به ذکر است که نحوه‌ی تسویه‌ی گواهی‌های دوسر برد در سررسید بنا به نظر ناشر به هر دو روش نقدی و فیزیکی امکان‌پذیر است.

انواع گواهی دوسر برد در بورس‌های اوراق بهادار و بازارهای خارج از بورس معامله می‌شوند که عبارت‌اند از گواهی دوسر برد کلاسیک^۶، گواهی دوسر برد حدی^۷، گواهی دوسر برد با سود اهرمی^۸ و گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار^۹. در بخش بعدی این مقاله به طور مفصل به تشریح سازوکار انواع گواهی‌های دوسر برد پرداخته شده است.

از آنجا که خریدار گواهی دوسر برد، کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر (فروشنده) پرداخت می‌کند، بنابراین خریدار الزامی به پرداخت وجه تضمین ندارد. همچنین مالکیت گواهی دوسر برد با مالکیت مستقیم دارایی پایه یکسان نیست، به این معنی که دارندگان این ابزار دارای حق رأی نبوده و منفعت متعلق به اوراق بهادار پایه از جمله سودهای تقسیمی یا سایر مزایایی که برای دارنده‌ی اوراق بهادار وجود دارد، به آنها تعلق نمی‌گیرد.

گواهی دوسر برد همانند واریانت فقط توسط ناشران معتبر همچون بانک‌ها و نهادهای مالی منتشر می‌شوند و این بدان معنی است که فقط



ناشران واجد شرایط می‌توانند اقدام به فروش گواهی دوسر برد در بازار اولیه کنند و در موقعیت فروش این گواهی‌ها قرار گیرند. سرمایه‌گذاران نیز در بازار اولیه تنها مجاز به خرید گواهی دوسر برد هستند. لازم به ذکر است که دارندگان گواهی دوسر برد می‌توانند گواهی‌های خریداری شده را در بازار ثانویه معامله کرده و از بازار خارج شوند. همچنین همانند انتشار واران، تمام مسئولیت‌های مربوط به انتشار گواهی دوسر برد بر عهده‌ی ناشر است و بورس‌ها عملکرد و تعهدات ناشر گواهی دوسر برد را در قبال تعهداتش تضمین نمی‌کنند؛ بنابراین دارندگان این گواهی همواره در معرض ریسک نکول ناشر قرار دارند، چرا که ناشران گواهی دوسر برد ممکن است توانایی اجرای تعهدات خود را در قبال دارندگان گواهی نداشته باشند. اگر ناشر گواهی دوسر برد نکول کند یا ورشکسته شود، ممکن است سرمایه‌گذار، کل یا بخشی از سرمایه‌ی خود را از دست بدهد؛ بنابراین ضروری است که سرمایه‌گذاران قبل از خرید گواهی دوسر برد، عواملی همچون وضعیت مالی و رتبه‌ی اعتباری ناشر را مورد بررسی قرار دهند. البته بورس می‌تواند برای کاهش این ریسک، همانند الزامات لازم برای ناشران واران^{۱۰}، ناشران گواهی دوسر برد را نیز ملزم به ارائه برخی از وثایق و اعتبارات خاص کند تا بتواند در صورت نکول ناشران، از محل این اعتبارات به نفع سرمایه‌گذاران استفاده کند. برای افزایش نقدشوندگی معاملات گواهی‌های دوسر برد، ناشر اقدام به بازارگردانی این گواهی‌های هاطی ساعات معاملات می‌کند تا سرمایه‌گذاران بتوانند گواهی‌های خریداری شده را به راحتی در بازار ثانویه به فروش برسانند. ناشر گواهی دوسر برد می‌تواند یک نهاد ثالث را به عنوان بازارگردان معرفی کند تا به طور پیوسته یا بنا به درخواست کارگزار مربوطه و تحت شرایط بازار عادی، مظنه‌های خرید و فروش را برای گواهی‌ها ارائه دهد. در صورتی که شرایط بازار غیرعادی بوده یا مشکلات فنی در بازار وجود داشته باشد، ممکن است که خرید و فروش گواهی‌های دوسر برد به طور موقت غیرممکن یا مشکل باشد.

۲- انواع گواهی دوسر برد در بازارهای اوراق بهادار

انواع مختلفی از گواهی دوسر برد در بورس‌های اوراق بهادار و بازارهای خارج از بورس قابل معامله هستند که عبارت‌اند از: گواهی دوسر برد کلاسیک، گواهی دوسر برد حدی، گواهی دوسر برد با سود اهرمی و گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار که در ادامه به تشریح هر یک از آنها می‌پردازیم.

۲-۱- گواهی دوسر برد کلاسیک

این نوع گواهی که در اکثر گزارش‌های منتشر شده توسط بورس‌ها و ناشران معتبر دنیا، تحت عنوان گواهی دوسر برد نام برده شده است، متداول‌ترین و مهم‌ترین نوع گواهی دوسر برد به شمار می‌رود. سازوکار قراردادی گواهی دوسر برد کلاسیک به این صورت است که سرمایه‌گذار اقدام به خرید گواهی دوسر برد در قیمت انتشار گواهی^{۱۱} (P_{Issue}) از ناشر کرده و کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر پرداخت می‌کند. سپس ناشر با دارنده گواهی توافق می‌کند که اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (S_T) بیشتر از قیمت توافقی^{۱۲} (K) باشد و به میزان α درصد رشد داشته باشد، سودی معادل با درصد تغییرات قیمت دارایی پایه به سرمایه‌گذار پرداخت می‌شود که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\text{سود دارنده گواهی} = \alpha P_{Issue}$$

لازم به ذکر است که مقدار α از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\alpha = \frac{S_T}{S_0} - 1$$

که در آن S_T قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید و S_0 قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار است.

بنابراین دریافتی سرمایه‌گذار در سررسید شامل سرمایه اولیه و (P_{Issue}) و سود کسب شده (αP_{Issue}) است. به عبارت دیگر:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + \alpha P_{Issue}$$

در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و α درصد کاهش یابد و از طرفی قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، هیچ‌گاه از قیمت مانع ($P_{Barrier}$) کمتر نشده باشد، سرمایه‌گذار به اندازه قدرمطلق درصدی از تغییرات نامطلوب قیمت دارایی پایه سود کسب می‌کند. به عبارت دیگر:

$$\text{سود دارنده گواهی} = |g\alpha| P_{Issue}$$

که در آن g نرخ مشارکت کاهش^{۱۳} بوده و کمتر یا مساوی ۱۰۰ درصد تعیین می‌شود؛ بنابراین ناشر علاوه بر سرمایه اولیه سرمایه‌گذار ملزم به

پرداخت سودی معادل $|g\alpha| P_{Issue}$ به دارنده گواهی است. بر این اساس می توان کل دریافتی دارنده گواهی را از رابطه زیر به دست آورد:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + |g\alpha|P_{Issue}$$

اما اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و α درصد کاهش یابد و در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره ی سرمایه گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، قیمت پایانی دارایی پایه حداقل یک بار از قیمت مانع کمتر شده باشد، دارنده گواهی نمی تواند از ویژگی قیمت مانع بهره ببرد و متحمل زیان می شود که میزان زیان وی برابر است با:

$$\text{زیان دارنده گواهی} = -|\alpha|P_{Issue}$$

بنابراین کل دریافتی سرمایه گذار برابر است با:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} - |\alpha|P_{Issue}$$

لازم به ذکر است که در این حالت ممکن است دارنده گواهی، کل یا بخشی از سرمایه ی اولیه خود را از دست بدهد. در حالت کلی، کل دریافتی و بازده کل دارنده گواهی در سررسید از روابط زیر به دست می آیند:

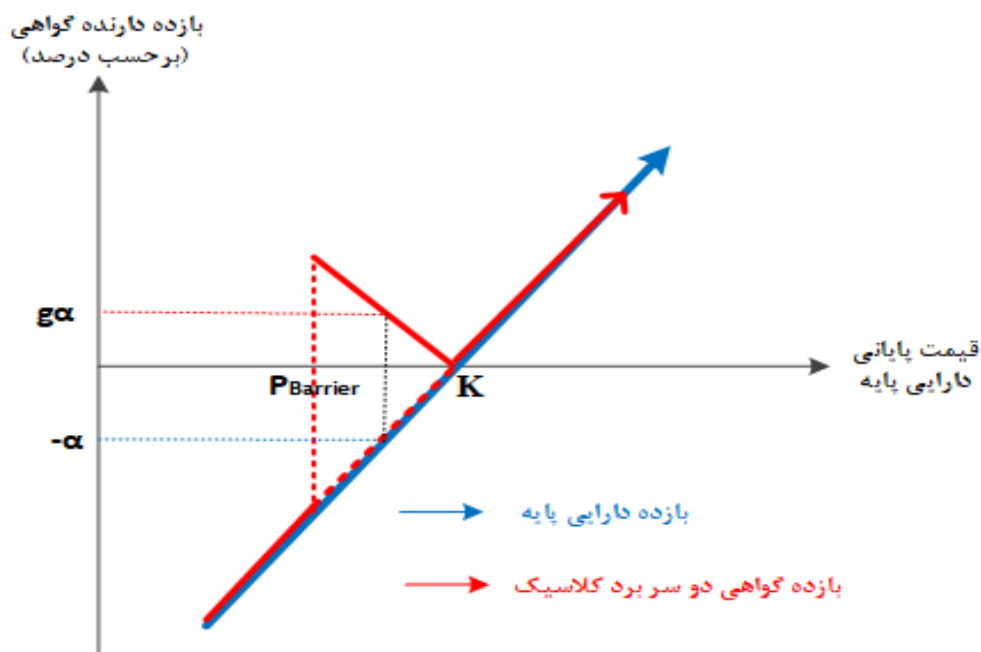
$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی در سررسید} = \begin{cases} P_{Issue} + \alpha P_{Issue} & \text{if } S_T \geq K \\ P_{Issue} + |g\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \text{Min}_{t \in [0, T]} S_t \geq P_{Barrier} \\ P_{Issue} - |\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \text{Min}_{t \in [0, T]} S_t < P_{Barrier} \end{cases}$$

9

$$\text{بازده کل دارنده گواهی در سررسید} = \begin{cases} \alpha P_{Issue} & \text{if } S_T \geq K \\ |g\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \text{Min}_{t \in [0, T]} S_t \geq P_{Barrier} \\ -|\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \text{Min}_{t \in [0, T]} S_t < P_{Barrier} \end{cases}$$

بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک در نمودار ۱ نیز نشان داده شده است.

نمودار ۱: بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک



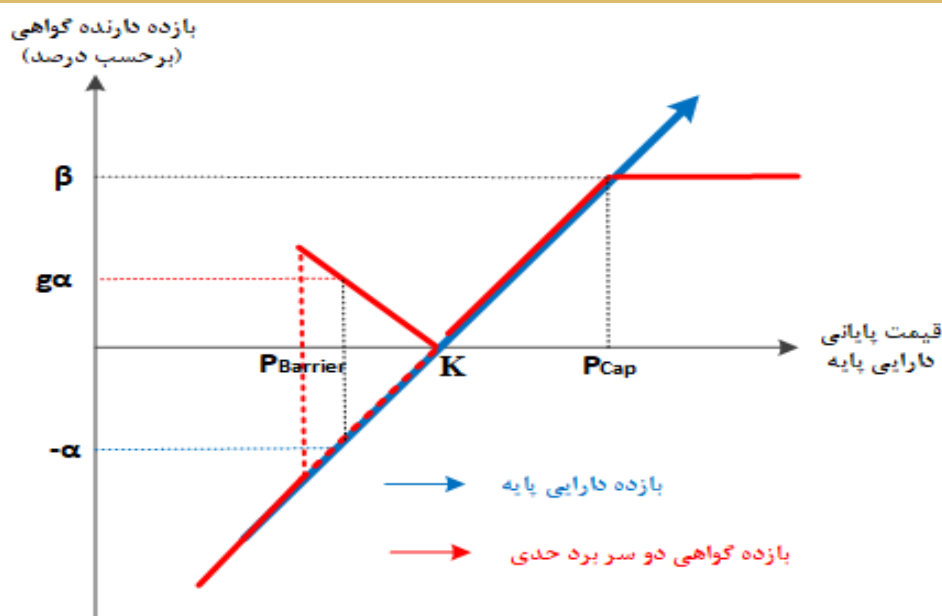
۲-۲- گواهی دوسر برد حدی

سازوکار معاملات گواهی دوسر برد حدی تقریباً مشابه سازوکار معاملات گواهی دوسر برد کلاسیک است با این تفاوت که در گواهی دوسر برد حدی، ناشر یک سطح قیمت حدی (P_{Cap}) را که بالاتر از قیمت توافقی است، برای انتشار گواهی دوسر برد تعیین می کند که باعث می شود بیشترین سود سرمایه گذار محدود به درصد معینی همچون β شود که از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\beta = \frac{P_{Cap}}{S_0} - 1$$

به عبارت دیگر، دارنده گواهی تحت هیچ شرایطی نمی تواند سودی بیش از β درصد به دست آورد. تعیین سطح قیمت حدی به ناشر این امکان را می دهد تا در صورت افزایش چشمگیر قیمت دارایی پایه در سررسید، سود سرمایه گذار و زیان خود را به سطح قیمت حدی محدود کند. بازده دارنده گواهی دوسر برد حدی در نمودار ۲ نشان داده شده است.

نمودار ۲: بازده دارنده گواهی دوسر برد حدی



مطابق با نمودار ۲، در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (S_T) بیشتر از قیمت حدی (P_{Cap}) باشد، ناشر بدون توجه به روند قیمت دارایی پایه طی دوره ی سرمایه گذاری تا سررسید، گواهی دوسر برد را با قیمت حدی از سرمایه گذار باز خرید کرده و بیشترین سود سرمایه گذاری که معادل β درصد است را به دارنده گواهی پرداخت می کند. به عبارت دیگر:

$$\text{سود دارنده گواهی} = \beta P_{Issue}$$

بنابراین در سررسید، سرمایه گذار علاوه بر دریافت سرمایه اولیه خود در تاریخ انتشار (P_{Issue})، سود کسب شده (βP_{Issue}) را نیز از ناشر دریافت می کند. در نتیجه داریم:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + \beta P_{Issue}$$

اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (S_T) کمتر از قیمت حدی (P_{Cap}) اما بیشتر از قیمت توافقی (K) بوده و به میزان α درصد رشد داشته باشد، بازده دارنده گواهی دوسر برد حدی مشابه بازده دارنده گواهی دوسر برد کلاسیک خواهد بود. بدین صورت که ناشر بدون توجه به روند قیمت دارایی پایه طی دوره ی سرمایه گذاری تا سررسید، سودی معادل با درصد تغییرات قیمت دارایی پایه به سرمایه گذار پرداخت می کند که از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{سود دارنده گواهی} = \alpha P_{Issue}$$

مقدار α از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\alpha = \frac{S_T}{S_0} - 1$$

که در آن S_T قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید و S_0 قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار است. در این حالت، دریافتی سرمایه گذار در

سررسید شامل سرمایه اولیه وی (P_{Issue}) و سود کسب شده (αP_{Issue}) است. به عبارت دیگر:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + \alpha P_{Issue}$$

در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی باشد، بازده دارنده گواهی دو سر برد حدی مشابه بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک است. بدین صورت که اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و α درصد کاهش یابد و از طرفی قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، هیچ‌گاه از قیمت مانع ($P_{Barrier}$) کمتر نشده باشد، سرمایه‌گذار به اندازه قدرمطلق درصدی از تغییرات نامطلوب قیمت دارایی پایه سود کسب می‌کند. به عبارت دیگر:

$$\text{سود دارنده گواهی} = |g\alpha|P_{Issue}$$

که در آن g نرخ مشارکت کاهش‌ی بوده و کمتر یا مساوی ۱۰۰ درصد تعیین می‌شود. بنابراین ناشر علاوه بر سرمایه اولیه سرمایه‌گذار ملزم به پرداخت سودی معادل $|g\alpha|P_{Issue}$ به دارنده گواهی است. بر این اساس می‌توان کل دریافتی دارنده گواهی را از رابطه زیر به دست آورد:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + |g\alpha|P_{Issue}$$

اما اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و α درصد کاهش یابد و در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، قیمت پایانی دارایی پایه حداقل یک بار از قیمت مانع کمتر شده باشد، دارنده گواهی نمی‌تواند از ویژگی قیمت مانع بهره‌برد و متحمل زیان می‌شود که میزان زیان وی برابر است با:

$$\text{زیان دارنده گواهی} = -|\alpha|P_{Issue}$$

بنابراین کل دریافتی سرمایه‌گذار برابر است با:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} - |\alpha|P_{Issue}$$

لازم به ذکر است که در این حالت ممکن است دارنده گواهی، کل یا بخشی از سرمایه‌ی اولیه خود را از دست بدهد. در حالت کلی، کل دریافتی و بازده کل دارنده گواهی در سررسید از روابط زیر به دست می‌آیند:

کل دریافتی دارنده گواهی در سررسید

$$= \begin{cases} \min\{(P_{Issue} + \alpha P_{Issue}) \text{ و } (P_{Issue} + \beta P_{Issue})\} & \text{if } S_T \geq K \\ P_{Issue} + |g\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t \geq P_{Barrier} \\ P_{Issue} - |\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t < P_{Barrier} \end{cases}$$

بازده کل دارنده گواهی در سررسید

$$= \begin{cases} \min\{\alpha P_{Issue} \text{ و } \beta P_{Issue}\} & \text{if } S_T \geq K \\ |g\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t \geq P_{Barrier} \\ -|\alpha|P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t < P_{Barrier} \end{cases}$$

۳-۲- گواهی دو سر برد با سود اهرمی

در معاملات گواهی دو سر برد با سود اهرمی، سرمایه‌گذار اقدام به خرید گواهی در قیمت انتشار گواهی (قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی) از ناشر کرده و کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر پرداخت می‌کند. سپس ناشر با خریدار گواهی توافق می‌کند که اگر قیمت

پایانی دارایی پایه در سررسید (S_T) بیشتر از قیمت توافقی (K) بوده و به میزان α درصد رشد داشته باشد، سودی معادل α درصد ضربدر نرخ مشارکت افزایشی^{۱۵} (f) را به خریدار پرداخت کند که این نرخ مشارکت بیش از ۱۰۰ درصد تعیین می‌شود (مثلاً ۱۲۰ درصد). به عبارت دیگر:

$$\text{سود دارنده گواهی} = f\alpha P_{Issue}$$

بنابراین سرمایه‌گذار در سررسید، علاوه بر دریافت سرمایه اولیه خود در تاریخ انتشار (P_{Issue})، سود به دست آمده ($f\alpha P_{Issue}$) را نیز از ناشر دریافت می‌کند. در نتیجه داریم:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + f\alpha P_{Issue}$$

در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی باشد، بازده دارنده گواهی دو سر برد حدی مشابه بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک است، بدین صورت که اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و α درصد کاهش یابد و از طرفی قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، هیچ‌گاه از قیمت مانع ($P_{Barrier}$) کمتر نشده باشد، سرمایه‌گذار به اندازه قدرمطلق درصدی از تغییرات نامطلوب قیمت دارایی پایه سود کسب می‌کند. به عبارت دیگر:

$$\text{سود دارنده گواهی} = |g\alpha| P_{Issue}$$

که در آن g نرخ مشارکت کاهش‌ی بوده و کمتر یا مساوی ۱۰۰ درصد تعیین می‌شود. بنابراین ناشر علاوه بر سرمایه اولیه سرمایه‌گذار ملزم به پرداخت سودی معادل $|g\alpha| P_{Issue}$ به دارنده گواهی است. بنابراین می‌توان کل دریافتی دارنده گواهی را از رابطه زیر به دست آورد:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + |g\alpha| P_{Issue}$$

اما اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و α درصد کاهش یابد و در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی)، قیمت پایانی دارایی پایه حداقل یک بار از قیمت مانع کمتر شده باشد، دارنده گواهی نمی‌تواند از ویژگی قیمت مانع بهره‌برد و متحمل زیان می‌شود که میزان زیان وی برابر است با:

$$\text{زیان دارنده گواهی} = -|\alpha| P_{Issue}$$

بنابراین کل دریافتی سرمایه‌گذار برابر است با:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} - |\alpha| P_{Issue}$$

لازم به ذکر است که در این حالت ممکن است دارنده گواهی، کل یا بخشی از سرمایه‌ی اولیه خود را از دست بدهد. در حالت کلی، کل دریافتی و بازده کل دارنده گواهی در سررسید از روابط زیر به دست می‌آیند:

کل دریافتی دارنده گواهی در سررسید

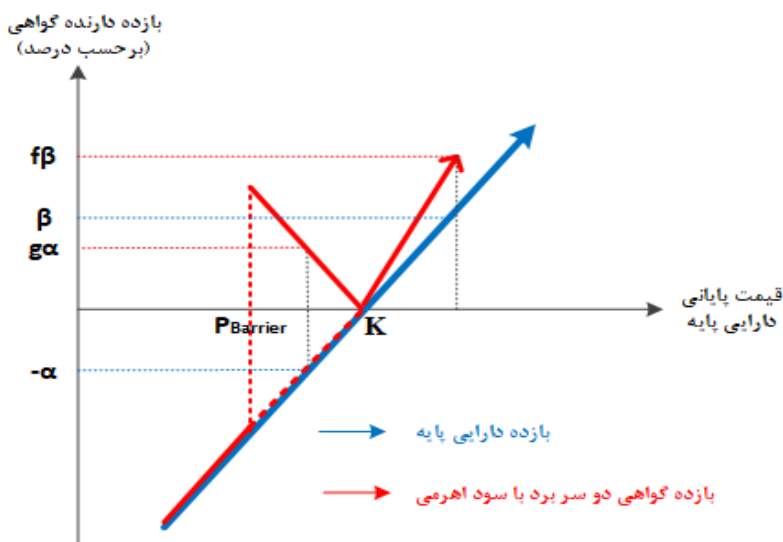
$$= \begin{cases} P_{Issue} + f\alpha P_{Issue} & \text{if } S_T \geq K \\ P_{Issue} + |g\alpha| P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t \geq P_{Barrier} \\ P_{Issue} - |\alpha| P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t < P_{Barrier} \end{cases}$$

بازده کل دارنده گواهی در سررسید

$$= \begin{cases} f\alpha P_{Issue} & \text{if } S_T \geq K \\ |g\alpha| P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t \geq P_{Barrier} \\ -|\alpha| P_{Issue} & \text{if } S_T < K \text{ و } \min_{t \in [0, T]} S_t < P_{Barrier} \end{cases}$$

بازده دارنده گواهی دو سر برد با سود اهرمی در نمودار ۳ نشان داده شده است.

نمودار ۳: بازده دارنده‌ی گواهی دو سر برد با سود اهرمی



۴-۲- گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار

در معاملات گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار، ناشر در تاریخ‌های مشخص قبل از سررسید، مبلغی را به عنوان کوپن در نظر می‌گیرد. در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در آن تاریخ‌ها (دوره‌های پرداخت کوپن یا فراخوان خودکار^{۱۶}) از قیمت توافقی (سطح فراخوان خودکار^{۱۷}) بیشتر یا مساوی باشد، مبلغ کوپن به سرمایه‌گذار پرداخت می‌شود اما با این ویژگی که در همان تاریخ پرداخت کوپن، گواهی منقضی شود که در اصطلاح گفته می‌شود ناشر از ویژگی بازخرید زودتر^{۱۸} استفاده کرده است. در صورتی که در دوره‌های پرداخت کوپن، قیمت پایانی دارایی پایه از قیمت توافقی کمتر باشد، ناشر هیچ‌گونه کوپنی در این دوره‌ها به سرمایه‌گذار پرداخت نمی‌کند و از طرفی ناشر نمی‌تواند قبل از سررسید گواهی را منقضی کند و این گواهی تا سررسید قابل معامله خواهد بود. لازم به ذکر است که ویژگی فراخوان خودکار تا آخرین دوره پرداخت کوپن قبل از سررسید امکان پذیر است و در صورتی که تا آخرین دوره پرداخت کوپن قبل از سررسید، فراخوان خودکار اعمال نشود، سرمایه‌گذار در سررسید نمی‌تواند از این ویژگی استفاده کند و در این حالت بازده سرمایه‌گذار مشابه بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک خواهد بود. در معاملات گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار نیز ناشر سطح قیمت مانع را مشخص می‌کند که برای محاسبه سود و زیان سرمایه‌گذار در سررسید مورد استفاده قرار می‌گیرد، به این معنی که اگر گواهی تا سررسید منقضی نشود و در تاریخ سررسید قیمت پایانی دارایی پایه از قیمت توافقی کمتر باشد، دریافتی سرمایه‌گذار به قیمت مانع بستگی خواهد داشت. در این حالت اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی) از سطح قیمت مانع عبور نکرده باشد، سرمایه‌گذار کل سرمایه‌ی اولیه خود یعنی قیمت خرید گواهی در زمان انتشار به اضافه قدرمطلق درصد کاهش قیمت دارایی پایه را از ناشر دریافت می‌کند؛ اما اگر قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی) حداقل یک بار از سطح قیمت مانع عبور کرده باشد، سرمایه‌گذار متحمل زیان شده و زیان وی مطابق با عملکرد دارایی پایه خواهد بود. فرض کنید مبلغ کوپن تعیین شده به ازای هر دوره برابر C دلار باشد. در این صورت میزان کوپن دریافت شده توسط سرمایه‌گذار در دوره‌های فراخوان خودکار به صورت تجمعی محاسبه می‌شود، به این معنی که اگر در اولین دوره پرداخت کوپن به دلیل کمتر بودن قیمت پایانی دارایی پایه از قیمت توافقی، مبلغ کوپن به سرمایه‌گذار تعلق نگیرد، مبلغ کوپن سال اول از بین نمی‌رود بلکه با مبلغ کوپن دومین دوره تجمیع می‌شود و در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در دومین دوره پرداخت کوپن بیشتر یا مساوی قیمت توافقی باشد، مبلغ کوپن پرداخت شده به سرمایه‌گذار برابر دلار خواهد بود. برای دوره‌های پرداخت بعدی تا قبل از تاریخ سررسید نیز همین روال ادامه دارد. همان‌طور که در بالا نیز به آن اشاره شد، در حالتی که تا سررسید، فراخوان خودکار اعمال نشود، بازده سرمایه‌گذار مشابه بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک خواهد بود و سرمایه‌گذار نمی‌تواند از ویژگی دریافت کوپن استفاده کند. به عنوان مثال در جدول ۱، اطلاعاتی درباره انتشار گواهی دو سر برد مبتنی بر یک شاخص آورده شده است. همان‌طور که در این جدول نشان داده شده است سررسید این گواهی ۲ سال و دوره‌های پرداخت کوپن نیز شش ماهه تعیین شده‌اند که مبلغ کوپن برابر ۳/۱۳ دلار به ازای هر شش ماه است. از آنجا که پرداخت کوپن تا آخرین دوره قبل از سررسید امکان پذیر است، پرداخت کوپن فقط طی ۳ دوره اول امکان پذیر بوده و در صورتی که طی ۳ دوره اول، فراخوان خودکار رخ ندهد، سرمایه‌گذار نمی‌تواند در سررسید (پایان دوره چهارم) از ویژگی پرداخت کوپن استفاده کند. ناشر در هر یک از دوره‌های پرداخت کوپن، مبلغ کوپن را مشخص کرده است که پرداخت آن به صورت تجمعی بوده و در صورت وقوع پیشامد بازخرید زودتر، به سرمایه‌گذار پرداخت می‌شود. مبلغ کوپن در دوره اول ۳/۱۳ دلار و برای

دوره‌های دوم و سوم به ترتیب برابر ۶/۲۶ و ۹/۳۹ دلار است. در دوره چهارم (سررسید)، دریافتی سرمایه‌گذار بر اساس سازوکار گواهی دو سر برد کلاسیک محاسبه شده و با توجه به اینکه قیمت بالاتر یا کمتر از قیمت مانع باشد، متفاوت خواهد بود. لازم به ذکر است که قیمت انتشار گواهی برابر ۱۰۰ دلار در نظر گرفته شده است.

جدول ۱: دوره‌های فراخوان خودکار و پرداخت کوپن

i	Automatic Early Redemption Valuation Date	Strike Level i	Automatic Early Redemption Amount i
1	17-Nov-2014	100% x $Index_{Initial}$	103.13 USD
2	18-May-2015	100% x $Index_{Initial}$	106.26 USD
3	16-Nov-2015	100% x $Index_{Initial}$	109.39 USD
4	23-May-2016	100% x $Index_{Initial}$	—

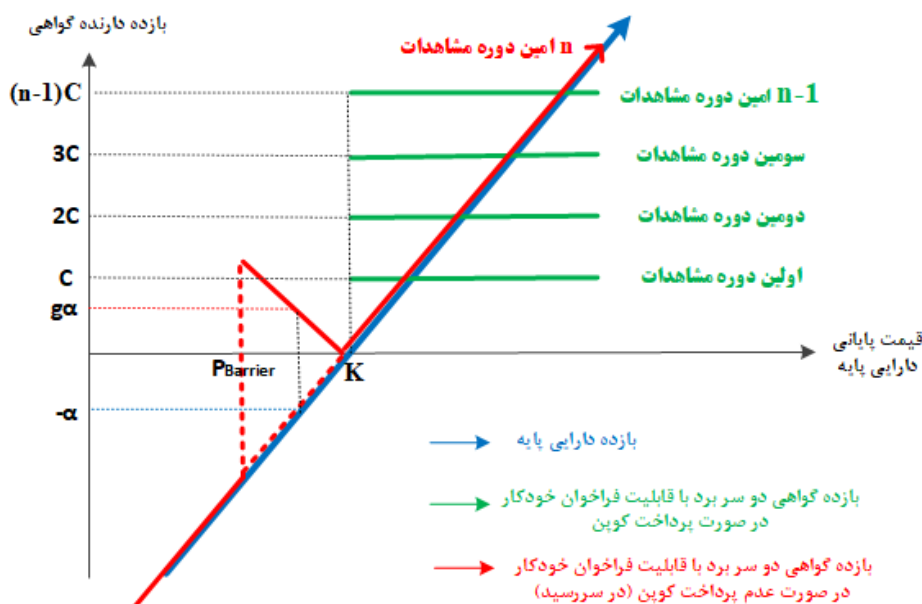
بنابراین می‌توان سازوکار معاملات گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار را به این صورت بیان کرد که اگر قیمت پایانی دارایی پایه در هر یک از دوره‌های پرداخت کوپن (S_i) مساوی یا بیشتر از سطح فراخوان خودکار (قیمت توافقی) باشد، گواهی منقضی شده و سرمایه‌گذار علاوه بر سرمایه اولیه خود (P_{Issue})، مبلغ کوپن تجمیعی مربوط به آن دوره (C_i) را به عنوان سود ناشر دریافت می‌کند. به عبارت دیگر کل دریافتی دارنده گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\text{کل دریافتی دارنده گواهی} = P_{Issue} + \sum_{i=1}^{n-1} C_i$$

که در آن C_i مبلغ کوپن i امین دوره پرداخت کوپن است. در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در تمام دوره‌های پرداخت کوپن تا قبل از سررسید ($n-1$ دوره)، کمتر از قیمت توافقی باشد، گواهی در سررسید (دوره n ام) منقضی می‌شود که در این حالت، بازده سرمایه‌گذار در سررسید مشابه بازده دارنده گواهی دو سر برد کلاسیک است.

در نمودار ۴ بازده دارنده‌ی گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار نشان داده شده است. همان‌طور که در این نمودار آورده شده است، در صورتی که در هر یک از دوره‌های پرداخت کوپن ($n-1$ دوره)، قیمت پایانی دارایی پایه بیشتر از سطح فراخوان خودکار (قیمت توافقی) باشد سرمایه‌گذار به اندازه مبلغ کوپن مشخص شده سود کسب می‌کند که سود آن به صورت تجمعی محاسبه می‌شود. اگر طی دوره‌های پرداخت کوپن قبل از سررسید، پیشامد فراخوان خودکار رخ ندهد، تسویه نهایی این گواهی در سررسید (دوره n ام) انجام می‌شود که مشابه گواهی دو سر برد کلاسیک است.

نمودار ۴: بازده دارنده‌ی گواهی دو سر برد با قابلیت فراخوان خودکار



در صورتی که گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار مبتنی بر سبدهی از سهام منتشر شود، سطح فراخوان خودکار برای هر یک از سهام موجود در سبد به طور جداگانه محاسبه شده و برای هر یک از سهام موجود در سبد برابر ۱۰۰ درصد قیمت پایانی سهام پایه مربوطه در زمان انتشار است. در این حالت پیشامد باز خرید زودتر زمانی رخ می دهد که قیمت پایانی هر یک از سهام موجود در سبد در دوره های پرداخت کوپن، بیشتر یا مساوی سطح فراخوان خودکار خود باشند. لازم به ذکر است که گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار می تواند به صورت حدی و با سود اهرمی نیز منتشر شود که در این صورت اگر طی دوره های پرداخت کوپن، فراخوان خودکار رخ ندهد، بازده سرمایه گذار در سر رسید به ترتیب با بازده دارنده گواهی دوسر برد حدی و گواهی دوسر برد با سود اهرمی برابر است.

مثال ۱: (خرید گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار)

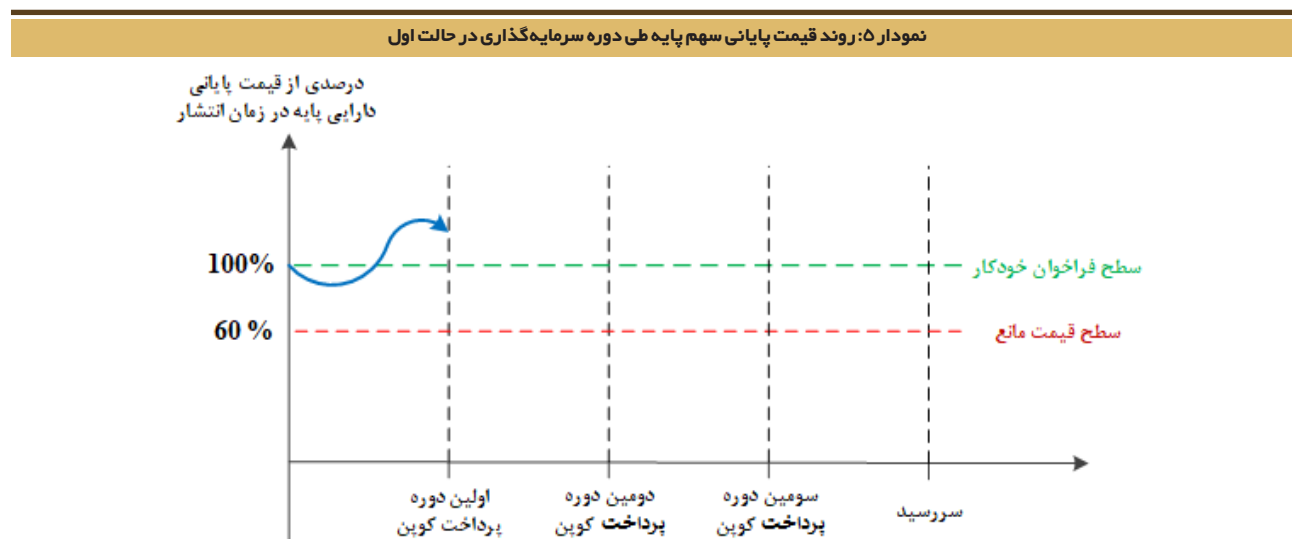
سرمایه گذاری اقدام به خرید گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار مبتنی بر سهم A مطابق با جدول شماره ۲ می کند که قیمت پایانی سهم پایه در زمان انتشار گواهی برابر ۲۰ دلار است. سایر اطلاعات سرمایه گذاری به شرح جدول ۲ هستند:

جدول ۲: اطلاعات مربوط به سرمایه گذاری			
۲۰ دلار		قیمت پایانی سهم پایه در زمان انتشار گواهی	
۱۰۰ درصد قیمت پایانی سهم پایه در زمان انتشار گواهی		قیمت انتشار یا خرید گواهی	
۱۰۰ درصد قیمت پایانی سهم پایه در زمان انتشار گواهی		قیمت توافقی	
حد اکثر ۴ سال	دوره سر رسید	۱۰۰ درصد قیمت توافقی	سطح فراخوان خودکار
سالانه	دوره های پرداخت کوپن	۶۰ درصد قیمت توافقی	قیمت مانع اروپایی
دوره ۳	تعداد دوره پرداخت کوپن	۱۰۰ درصد قیمت توافقی	نرخ مشارکت افزایشی
۱۰ درصد	نرخ کوپن سالانه	۸۰ درصد قیمت توافقی	نرخ مشارکت کاهشی

با توجه به اطلاعات جدول ۲ می توان گفت که قیمت انتشار گواهی، قیمت توافقی و سطح فراخوان خودکار با هم برابر و معادل ۲۰ دلار و قیمت مانع اروپایی نیز برابر ۱۲ دلار است. همچنین دوره های فراخوان خودکار (باز خرید زودتر) یا دوره پرداخت کوپن به صورت سالانه و به مدت ۳ دوره بوده و در صورتی که قیمت پایانی سهم پایه A در هر یک از تاریخ های مشخص شده، مساوی یا بیشتر از سطح فراخوان خودکار (۲۰ دلار) باشد، گواهی منقضی شده و سرمایه گذار علاوه بر سرمایه ی اولیه خود، میزان کوپن مربوطه را نیز دریافت می کند. لازم به ذکر است که درصد مبلغ کوپن دریافتی توسط سرمایه گذار به صورت تجمعی محاسبه می شود. از طرفی، با توجه به اینکه نرخ مشارکت افزایشی برابر ۱۰۰ درصد است، بنابراین در صورتی که طی دوره های پرداخت کوپن، فراخوان خودکار رخ ندهد، بازده سرمایه گذار در سر رسید با بازده دارنده گواهی دوسر برد کلاسیک یکسان خواهد بود. در ادامه به بررسی حالت های مختلف قیمت سهم پایه می پردازیم:

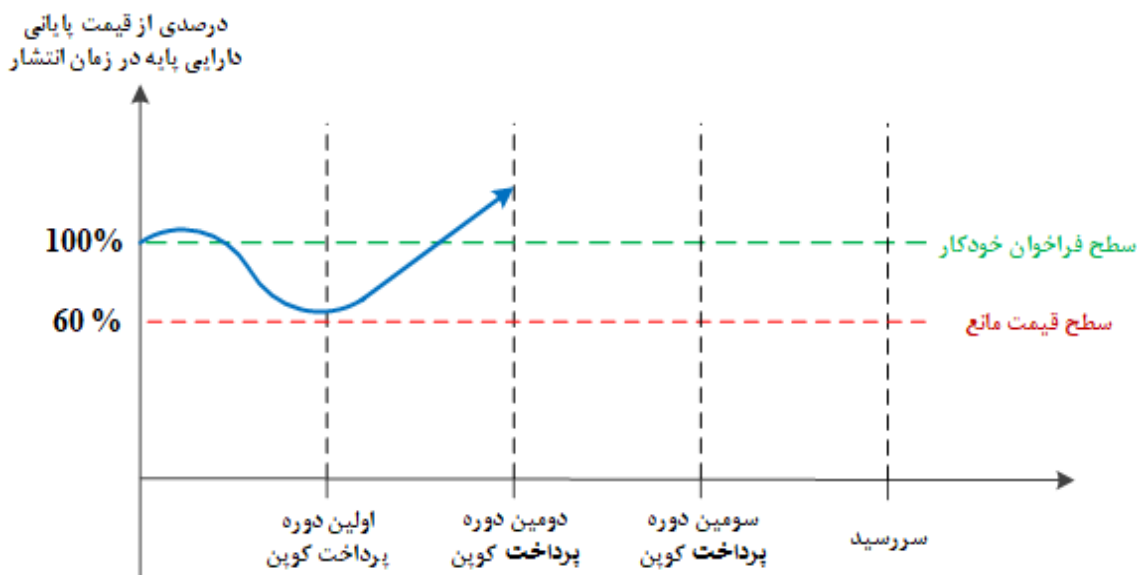
حالت اول: (در اولین دوره پرداخت کوپن، قیمت پایانی سهم پایه بیشتر یا مساوی سطح فراخوان خودکار باشد)

در این حالت گواهی در همان دوره اول پرداخت کوپن منقضی شده و سرمایه گذار علاوه بر سرمایه ی اولیه خود، مبلغ کوپن به اندازه ۱۰ درصد قیمت خرید گواهی (معادل ۲ دلار) را از ناشر دریافت می کند. بنابراین دریافتی سرمایه گذار از ناشر برابر ۲۲ دلار خواهد بود. این روند در نمودار ۵ نشان داده شده است.



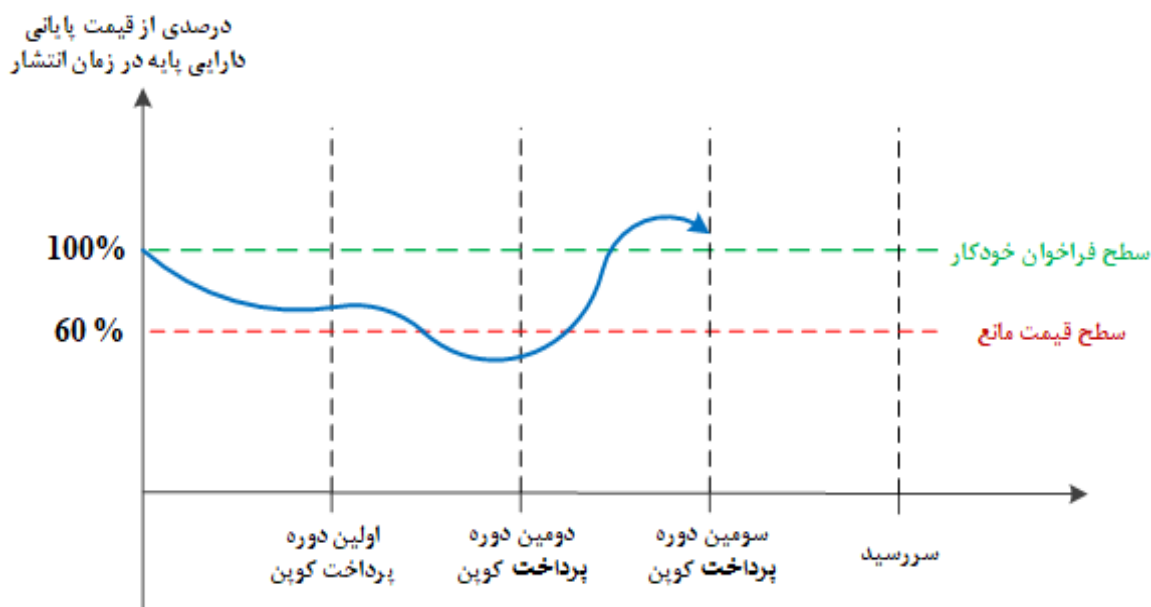
حالت دوم: (در دومین دوره پرداخت کوپن، قیمت پایانی سهم پایه بیشتر یا مساوی سطح فراخوان خودکار باشد)
 در این حالت گواهی در دومین دوره پرداخت کوپن منقضی شده و سرمایه گذار علاوه بر سرمایه‌ی اولیه خود، مبلغ کوپن به اندازه ۲۰ درصد قیمت خرید گواهی (معادل ۴ دلار) را از ناشر دریافت می‌کند. بنابراین دریافتی سرمایه‌گذار از ناشر برابر ۲۴ دلار خواهد بود. این روند در نمودار ۶ نشان داده شده است.

نمودار ۶: روند قیمت پایانی سهم پایه طی دوره سرمایه‌گذاری در حالت دوم



حالت سوم: (در سومین دوره پرداخت کوپن، قیمت پایانی سهم پایه بیشتر یا مساوی سطح فراخوان خودکار باشد)
 در این حالت گواهی در سومین دوره پرداخت کوپن منقضی شده و سرمایه‌گذار علاوه بر سرمایه‌ی اولیه خود، مبلغ کوپن به اندازه ۳۰ درصد قیمت خرید گواهی (معادل ۶ دلار) را از ناشر دریافت می‌کند. بنابراین دریافتی سرمایه‌گذار از ناشر در سومین دوره پرداخت کوپن برابر ۲۶ دلار خواهد بود. این روند در نمودار ۷ نشان داده شده است. در این نمودار با اینکه قیمت پایانی سهم پایه طی دوره سرمایه‌گذاری از قیمت مانع عبور کرده است اما از آنجا که در سومین دوره مشاهدات کوپن، قیمت پایانی سهم پایه از سطح فراخوان خودکار بیشتر است، بدون توجه به قیمت مانع، سرمایه‌گذار کل سود مربوطه را دریافت می‌کند.

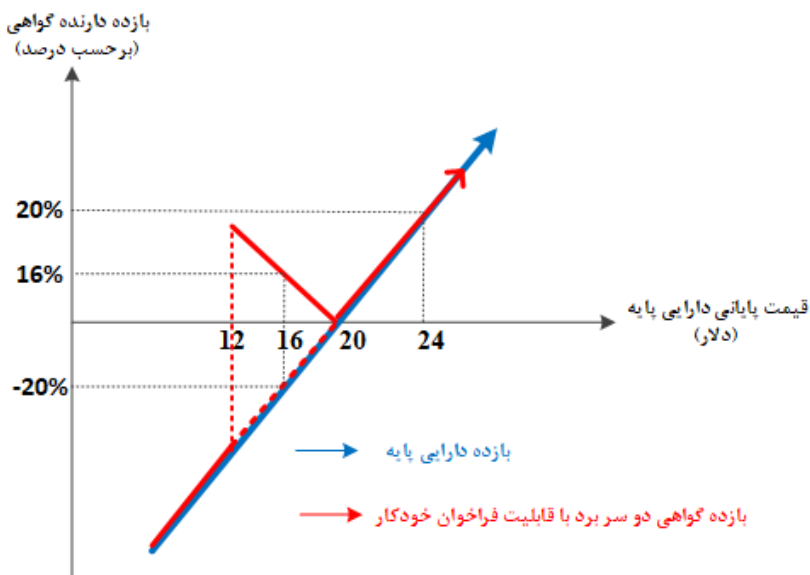
نمودار ۷: روند قیمت پایانی سهم پایه طی دوره سرمایه‌گذاری در حالت سوم



حالت چهارم: (در هیچ یک از دوره های پرداخت کوپن، فراخوان خودکار رخ ندهد)

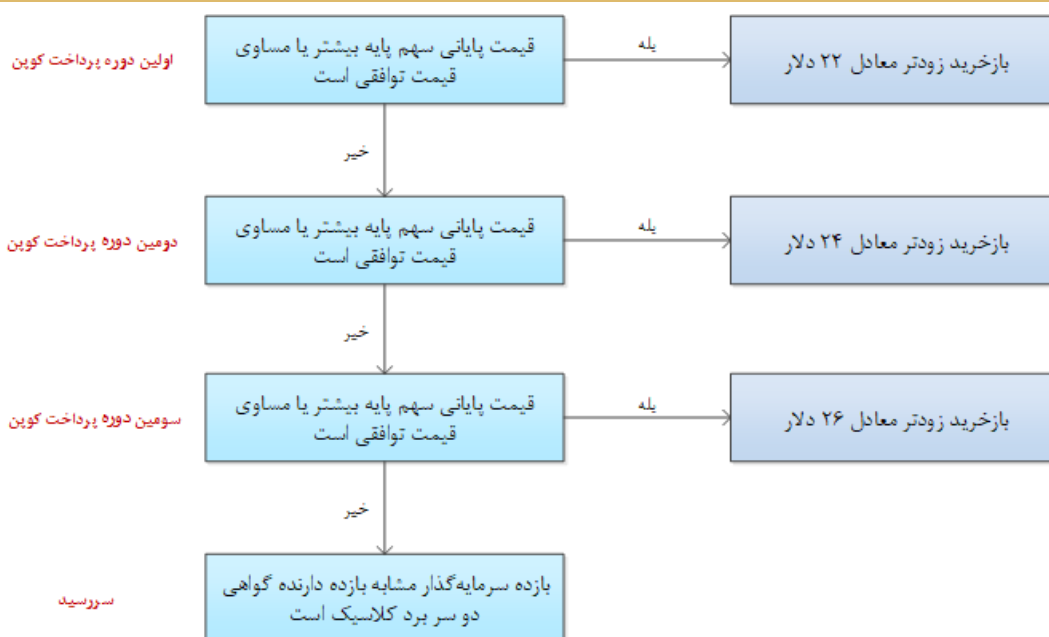
در این حالت گواهی در سررسید منقضی شده و بازده دارنده گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار مشابه بازده دارنده گواهی دوسر برد کلاسیک خواهد بود. به عنوان مثال فرض کنید قیمت پایانی سهم پایه A در سررسید ۲۰ درصد کمتر از قیمت توافقی و برابر ۱۶ دلار باشد. از آنجا که قیمت سهم پایه بیشتر از قیمت مانع اروپایی است دارنده گواهی سود کسب می کند که میزان سود وی بر اساس نرخ مشارکت کاهش می یابد (۸۰ درصد) برابر ۱۶ درصد خواهد بود. بنابراین سود دارنده گواهی از حاصل ضرب درصد سود (۱۶ درصد) در قیمت توافقی (۲۰ دلار) به دست می آید که برابر ۳/۲ دلار است. این در حالی است که اگر قیمت سهم پایه در سررسید ۲۰ درصد بیشتر از قیمت توافقی و برابر ۲۴ دلار باشد، دارنده گواهی دقیقاً ۲۰ درصد معادل ۴ دلار سود می کند، چرا که نرخ مشارکت افزایشی برابر ۱۰۰ درصد در نظر گرفته شده است. در نمودار ۸ بازده دارنده گواهی در حالت چهارم نشان داده شده است.

نمودار ۸: بازده دارنده ی گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار در حالت عدم رخداد فراخوان خودکار



در شکل ۱ سازوکار باز خرید گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار مبتنی بر سهم پایه A به طور خلاصه آورده شده است.

شکل ۱: سازوکار باز خرید گواهی دوسر برد با قابلیت فراخوان خودکار



۳- مقایسه گواهی دوسر برد با سایر ابزارهای مالی

معاملات گواهی دوسر برد تقریباً مشابه معاملات سهام است، به این معنی که خرید گواهی دوسر برد و خرید مستقیم سهم پایه‌ی این گواهی، در یک قیمت یکسان (قیمت بازاری دارای پایی در زمان انتشار) انجام می‌شود و همانند خرید سهام، سرمایه‌گذار با خرید گواهی دوسر برد از ناشر، باید کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر پرداخت کند. اما تفاوتی که بین معاملات این دو ابزار وجود دارد وجود سطح قیمت مانع و نرخ مشارکت افزایشی و کاهش‌ی در معاملات گواهی دوسر برد است.

همچنین مالکیت گواهی دوسر برد با مالکیت مستقیم سهم پایه یکسان نیست، به این معنی که دارندگان گواهی دوسر برد دارای حق رأی نبوده و هیچ‌گونه منفعت متعلق به سهم پایه از جمله سودهای تقسیمی و یا سایر مزایایی که برای دارندة سهم وجود دارد، به آنها تعلق نمی‌گیرد. این در حالی است که دارندگان سهم پایه دارای حق رأی در مجامع بوده و هرگونه منفعت متعلق به این سهم به دارندة سهم تعلق می‌گیرد. از طرفی دارندگان سهام فقط زمانی سود می‌کنند که قیمت سهام افزایش یابد و این در حالی است که در صورت کاهش قیمت سهام پایه، دارندگان گواهی دوسر برد تحت شرایط خاص (عدم عبور قیمت دارای پایی از سطح قیمت مانع) می‌توانند سود کسب کنند.

■ گواهی دوسر برد دارای شباهت‌هایی با سایر ابزارهای مشتقه همچون قراردادهای آتی، اختیار معامله و واران است. از جمله شباهت‌هایی که بین این ابزارها وجود دارد این است که گواهی دوسر برد همانند قراردادهای آتی، اختیار معامله و واران جزو ابزارهای مشتقه به شمار می‌رود و مبتنی بر یک دارای پایی پایه همچون سهام و شاخص سهام منتشر می‌شود. همچنین گواهی دوسر برد همانند قراردادهای آتی، اختیار معامله و واران به دارندة آن، این فرصت را می‌دهد که از نوسانات قیمت سهم پایه، بدون التزام به تملک آن استفاده کند.

از طرفی، گواهی دوسر برد دارای تفاوت‌هایی با قراردادهای آتی، اختیار معامله و واران است که در زیر به این تفاوت‌ها اشاره می‌کنیم. ■ گواهی دوسر برد همانند واران فقط توسط ناشران (یک نهاد ثالث همچون بانک‌ها و نهادهای مالی معتبر) منتشر می‌شوند اما قراردادهای آتی و اختیار معامله توسط بورس تعریف می‌شوند. این بدان معنی است که فقط ناشران واجد شرایط می‌توانند اقدام به فروش گواهی دوسر برد در بازار اولیه کنند و در موقعیت فروش این گواهی‌ها قرار گیرند. سرمایه‌گذاران نیز فقط مجاز به اتخاذ موقعیت خرید گواهی دوسر برد در بازار اولیه بوده و نمی‌توانند در موقعیت فروش این اوراق قرار گیرند. لازم به ذکر است که دارندگان گواهی دوسر برد می‌توانند گواهی‌های خریداری شده را در بازار ثانویه معامله کرده و از بازار خارج شوند. اما در بازار آتی و اختیار معامله، سرمایه‌گذاران می‌توانند در هر دو موقعیت خرید و فروش قراردادهای آتی و اختیار معامله قرار گیرند.

■ یکی از موضوعات بسیار مهم در راه‌اندازی هر ابزار مالی، توجه به مدیریت ریسک معاملات آن است. از آنجاکه دارندگان گواهی دوسر برد همواره در موضع خرید گواهی قرار دارند، نیازی به پرداخت وجه تضمین ندارند اما با توجه به اینکه دارندگان قراردادهای آتی و اختیار معامله می‌توانند موضع فروش اتخاذ کنند، بنابراین ملزم به پرداخت وجه تضمین هستند؛ چراکه در صورت اعمال این قراردادها، ملزم به رعایت تعهدات خود در مقابل خریدار این قراردادها هستند؛ بنابراین برای راه‌اندازی معاملات گواهی دوسر برد نیازی به سیستم وجه تضمین نیست اما معاملات قراردادهای آتی و اختیار معامله مستلزم سیستم وجه تضمین است. لازم به ذکر است که در معاملات واران نیز با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران فقط می‌توانند در موقعیت خرید واران قرار گیرند و تمامی مسئولیت‌ها بر عهده‌ی ناشر است، نیازی به سیستم وجه تضمین نیست.

■ در انتشار گواهی دوسر برد همانند انتشار واران، تمام مسئولیت‌های مربوط به انتشار گواهی دوسر برد بر عهده‌ی ناشر است و بورس‌ها عملکرد ناشر گواهی دوسر برد را در قبال تعهداتش تضمین نمی‌کنند. این امر باعث می‌شود تا دارندة گواهی دوسر برد در معرض ریسک نکول ناشر قرار گیرد. اما از آنجاکه قراردادهای آتی و اختیار معامله را بورس منتشر می‌کند و در نهایت سرمایه‌گذاران در مقابل هم قرار می‌گیرند و بورس بنا به موقعیت معاملاتی سرمایه‌گذار، از وی وجه تضمین اخذ می‌کند بنابراین احتمال نکول وجود ندارد.

■ هزینه‌ی سرمایه‌گذاری در گواهی دوسر برد در مقایسه با قراردادهای آتی، اختیار معامله و واران برای سرمایه‌گذار بیشتر است چراکه دارندة گواهی دوسر برد باید کل ارزش معامله را در ابتدا به ناشر پرداخت کند اما دارندة قراردادهای آتی، اختیار معامله و واران، فقط بخشی از کل ارزش قرارداد را پرداخت می‌کند.

■ در معاملات قراردادهای اختیار معامله و واران، بیشترین زیانی که سرمایه‌گذار متحمل می‌شود محدود به پرمیوم^{۱۹} یا قیمت این قراردادها^{۲۰} است که برای خرید آنها پرداخت کرده است. اما در معاملات گواهی دوسر برد، در صورت تغییرات نامطلوب قیمت دارای پایی

پایه، سرمایه‌گذار ممکن است کل سرمایه‌ی اولیه خود یعنی کل ارزش گواهی را از دست بدهد.

۴- ریسک‌های سرمایه‌گذاری در گواهی دو سر برد

در معاملات گواهی دو سر برد، سرمایه‌گذاران با ریسک‌های مختلفی مواجه هستند که از جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

ریسک نکول ناشر:

ناشر ممکن است در باز خرید گواهی‌های دو سر برد در سر رسید نکول کرده یا در صورت ورشکستگی نتواند کل یا بخشی از قیمت باز خرید گواهی دو سر برد را به سرمایه‌گذاران بپردازد. از آنجا که بورس‌ها نیز عملکرد ناشر گواهی دو سر برد را در قبال تعهداتش تضمین نمی‌کنند، بنابراین سرمایه‌گذاران همواره در معرض ریسک نکول یا ورشکسته شدن ناشر قرار می‌گیرند. البته بورس‌ها برای کاهش این ریسک، برخی الزامات خاص را برای ناشران گواهی دو سر برد در نظر می‌گیرند. از جمله اینکه ناشران باید از طرف نهاد‌های رتبه‌بندی معتبر دارای رتبه اعتباری بالا بوده یا در غیر این صورت باید برخی از وثایق و اعتبارات خاص را به بورس‌ها ارائه دهند تا بورس‌ها بتوانند در صورت نکول ناشران، از محل این اعتبارات به نفع سرمایه‌گذاران استفاده کند.

ریسک قیمت بازاری طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری:

در صورتی که قیمت دارایی پایه طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری تا سر رسید از سطح مانع عبور کند، قیمت بازاری گواهی دو سر برد طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری می‌تواند به طور قابل توجهی پایین‌تر از قیمت خرید باشد؛ چرا که دیگر امکان کسب انتفاع از ویژگی سطح قیمت مانع برای سرمایه‌گذار وجود ندارد. قیمت بازاری گواهی دو سر برد در درجه اول به عملکرد قیمت دارایی پایه وابسته است اما می‌تواند تحت تأثیر برخی از پارامترهای دیگر از جمله تغییر در نوسان دارایی پایه، زمان باقی مانده تا سر رسید، فاصله قیمت دارایی پایه تا قیمت مانع و سود تقسیمی نیز قرار گیرد. همچنین در صورتی که سرمایه‌گذار قبل از سر رسید اقدام به فروش گواهی دو سر برد کند، دیگر نمی‌تواند از مزیت سطح قیمت مانع بهره‌برد.

ریسک بازار ثانویه:

با وجود اینکه ناشر گواهی دو سر برد یا یک نهاد ثالث معرفی شده از طرف ناشر برای نقدشوندگی بیشتر این گواهی‌ها به عنوان بازارگردان در بازار فعالیت می‌کنند اما ممکن است در صورت رخداد برخی از شرایط خاص از جمله نوسانات شدید قیمت‌ها، شرایط بازار غیرعادی یا ایجاد مشکلات فنی در بازار، بازارگردان توانایی حفظ بازار را نداشته باشد و خرید و فروش گواهی‌های دو سر برد به طور موقت غیرممکن یا مشکل باشد. در این صورت ممکن است سرمایه‌گذاران نتوانند به راحتی در بازار به خرید و فروش این گواهی‌ها اقدام کنند.

ریسک از دست دادن کل سرمایه:

در صورتی که نوسانات نامطلوبی در قیمت دارایی پایه رخ دهد، سرمایه‌گذار ممکن است کل یا بخشی از سرمایه‌ی اولیه‌ی خود را از دست بدهد.

۵- بررسی جذابیت انتشار گواهی دو سر برد در بورس اوراق بهادار تهران

بانک‌ها و نهاد‌های مالی برای تأمین نیازهای مالی خود نیازمند وجود ابزارهای مالی متنوع در بورس‌های اوراق بهادار هستند تا بتوانند متناسب با نیازهای خود اقدام به انتشار این ابزارها در بورس کنند. همان‌طور که قبلاً گفته شد، گواهی دو سر برد یکی از ابزارهای نوین مالی است که ناشران معتبر (به عنوان مثال بانک‌ها و نهاد‌های مالی معتبر) معمولاً به منظور تأمین منابع مالی خود در بورس‌های اوراق بهادار منتشر می‌کنند. بنابراین در صورت راه‌اندازی معاملات گواهی دو سر برد در بورس اوراق بهادار تهران، انتشار این گواهی می‌تواند مورد استفاده‌ی بسیاری از ناشران معتبر داخلی قرار گیرد. از طرفی سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند از گواهی دو سر برد به عنوان ابزاری جهت پوشش ریسک و فعالیت‌های سفته‌بازانه در بورس استفاده کنند که این کار باعث جذب سرمایه‌گذاران بیشتر و در نتیجه ورود سرمایه‌های جدید به بورس می‌شود.

یکی از الزامات راه‌اندازی ابزارهای مالی در بورس‌های اوراق بهادار، داشتن سیستم‌های مدیریت ریسک پیشرفته است. از آنجا که در معاملات گواهی دو سر برد هیچ‌گونه وجه تضمینی پرداخت نمی‌شود و نیازی به سیستم مدیریت ریسک وجود ندارد پس انتشار و راه‌اندازی



گواهی دوسر برد در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند جذاب و راحت‌تر باشد. در ادامه به بررسی مزایای انتشار گواهی دوسر برد از دیدگاه ناشران و سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازیم.

۵-۱- مزایای دیدگاه ناشر

همان‌طور که قبلاً گفته شد، انتشار گواهی دوسر برد معمولاً به منظور تأمین مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد و ناشران معتبر می‌توانند با استفاده از انتشار این گواهی اقدام به تأمین منابع مالی لازم کنند. همچنین ناشران می‌توانند با فروش گواهی دوسر برد به جای اوراق بهادار پایه، همچنان مالکیت اوراق بهادار پایه را در اختیار داشته باشند، به این معنی که اگر به اوراق بهادار پایه‌ی گواهی دوسر برد طی دوره‌ی سرمایه‌گذاری سودی تعلق گیرد این سود به ناشران تعلق می‌گیرد و سرمایه‌گذار حقی در دریافت سود تقسیمی ندارد. از طرفی، حق رأی مربوط به اوراق بهادار پایه برای ناشر باقی می‌ماند و ناشر می‌تواند در مجامع شرکت کرده و رأی بدهد. همچنین ناشران می‌توانند تحت برخی شرایط از سود سرمایه‌ای نیز بهره ببرند.

۵-۲- مزایای دیدگاه سرمایه‌گذار

وجود سطح قیمت مانع و نرخ مشارکت افزایشی و کاهش می‌تواند باعث جذابیت معاملات گواهی دوسر برد برای سرمایه‌گذاران شود. سرمایه‌گذاران می‌توانند تحت شرایط خاص (عدم عبور قیمت دارایی پایه از سطح قیمت مانع) از کاهش قیمت دارایی پایه تا سطح قیمت مانع منتفع شده و بر اساس نرخ مشارکت کاهش می‌توانند سود دریافت کنند. همچنین بر اساس نرخ مشارکت افزایشی تعیین شده توسط ناشر، در صورت افزایش قیمت دارایی پایه در سررسید، سود دارنده گواهی در مقایسه با دارنده دارایی پایه بیشتر بوده و به صورت اهرمی تغییر می‌کند که این امر می‌تواند منجر به جذب سرمایه‌گذاران بیشتر به بازار معاملات گواهی دوسر برد شود. در صورتی که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید (مانع اروپایی) یا طی دوره سرمایه‌گذاری تا سررسید (مانع آمریکایی) هیچ‌گاه از سطح قیمت مانع عبور نکند، زیان سرمایه‌گذار تحت هر شرایطی برابر صفر است. این بدان معنی است که سرمایه‌گذار تحت هر شرایطی، سرمایه اولیه خود را از ناشر دریافت می‌کند و از طرفی احتمال کسب سود توسط سرمایه‌گذار نیز بسیار بالا است. در این حالت، دارنده گواهی تنها زمانی سود کسب نمی‌کند که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید با قیمت توافقی برابر باشد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

وجود ابزارهای مالی مختلف در بورس‌های اوراق بهادار این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا مطابق با نیازهای خود اقدام به تشکیل سبدهای سرمایه‌گذاری کنند و خود را در مقابل ریسک‌های مختلف پوشش دهند. همچنین وجود این ابزارها می‌تواند منجر به افزایش فعالیت سرمایه‌گذاران از جمله سفته‌بازان در بورس‌های اوراق بهادار شود. گواهی دوسر برد یکی از ابزارهای مشتقه است که به منظور تأمین منابع مالی شرکت‌ها و نهادهای مالی معتبر در بازارهای اوراق بهادار مورد استفاده قرار می‌گیرد. از آنجاکه خریدار گواهی دوسر برد، کل ارزش معامله را در ابتدای معامله به ناشر (فروشنده) پرداخت می‌کند، بنابراین خریدار الزامی به پرداخت وجه تضمین ندارد. همچنین در معاملات گواهی دوسر برد، با توجه به اینکه ناشر از نهادهای مالی با رتبه اعتباری بالا است، بنابراین نیازی به پرداخت وجه تضمین در حین معاملات ندارد. اما برخی از بورس‌ها برای کاهش ریسک اعتباری ناشر، همانند الزامات لازم برای ناشران واران، ناشران گواهی دوسر برد را ملزم به ارائه برخی از وثایق و اعتبارات خاص می‌کنند تا بورس‌ها بتوانند در صورت نکول آنها، از محل این اعتبارات به نفع سرمایه‌گذاران استفاده کنند.

با توجه به بررسی ویژگی‌ها و کارایی گواهی دوسر برد در بازارهای اوراق بهادار، راه‌اندازی این ابزار در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند کمک شایانی به نهادهای مالی کرده و به عنوان یک ابزار تأمین مالی مورد استفاده این نهادها قرار گیرد. همچنین سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند از این ابزار به منظور تنوع‌سازی در سبد سرمایه‌گذاری خود استفاده کنند. از طرفی به دلیل وجود سطح قیمت مانع و نرخ مشارکت کاهش در معاملات گواهی دوسر برد، سرمایه‌گذاران می‌توانند تا حدی خود را در مقابل ریسک نوسانات نامطلوب قیمت دارایی پایه پوشش داده و سود کسب کنند. با توجه به این که معاملات گواهی دوسر برد نیازی به سیستم مدیریت ریسک ندارد، بنابراین راه‌اندازی آن برای بورس اوراق بهادار تهران آسان‌تر از ابزارهایی است که نیازمند سامانه‌های مدیریت ریسک پیشرفته هستند که این امر می‌تواند از دیگر دلایل جذابیت انتشار گواهی دوسر برد در بورس اوراق بهادار تهران باشد.

2. Warrant
3. Barrier Level Or Knock-In Level
4. European Barrier
5. American Barrier
6. Classic Twin Win Certificate
7. Capped Twin Win Certificate
8. Outperformance Twin Win Certificate
9. Twin Win Autocallable

۱۰. در گزارشی تحت عنوان "بررسی تطبیقی وارانته و امکان سنجی راه اندازی آن در بازار سرمایه ایران" که در واحد تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است، الزامات مربوط به ناشران وارانته در بورس های اوراق بهادار مختلف مورد بررسی قرار گرفته است. برای دانلود این گزارش به سایت زیر مراجعه کنید: [Http://New.Tse.Ir/Pages/Page24106.Html?Gid=2](http://New.Tse.Ir/Pages/Page24106.Html?Gid=2)

۱۱. همان گونه که در بخش قبل نیز بیان شد، قیمت انتشار گواهی برابر قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی است.

۱۲. لازم به ذکر است که در معاملات انواع گواهی دوسر برد، قیمت توافقی برابر قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی در نظر گرفته می شود. در واقع، قیمت توافقی و قیمت انتشار گواهی با قیمت پایانی دارایی پایه در زمان انتشار گواهی یکسان است.

13. Downward Participation Rate:

به نرخ مشارکت در حالتی گفته می شود که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید کمتر از قیمت توافقی بوده و همواره طی دوره سرمایه گذاری بالاتر از قیمت مانع بوده باشد.

14. Cap Level

15. Upward Participation Rate:

به نرخ مشارکت در حالتی گفته می شود که قیمت پایانی دارایی پایه در سررسید بیشتر از قیمت توافقی باشد.

16. Autocall & Coupon Frequency

17. Autocall Level

18. Early Redemption

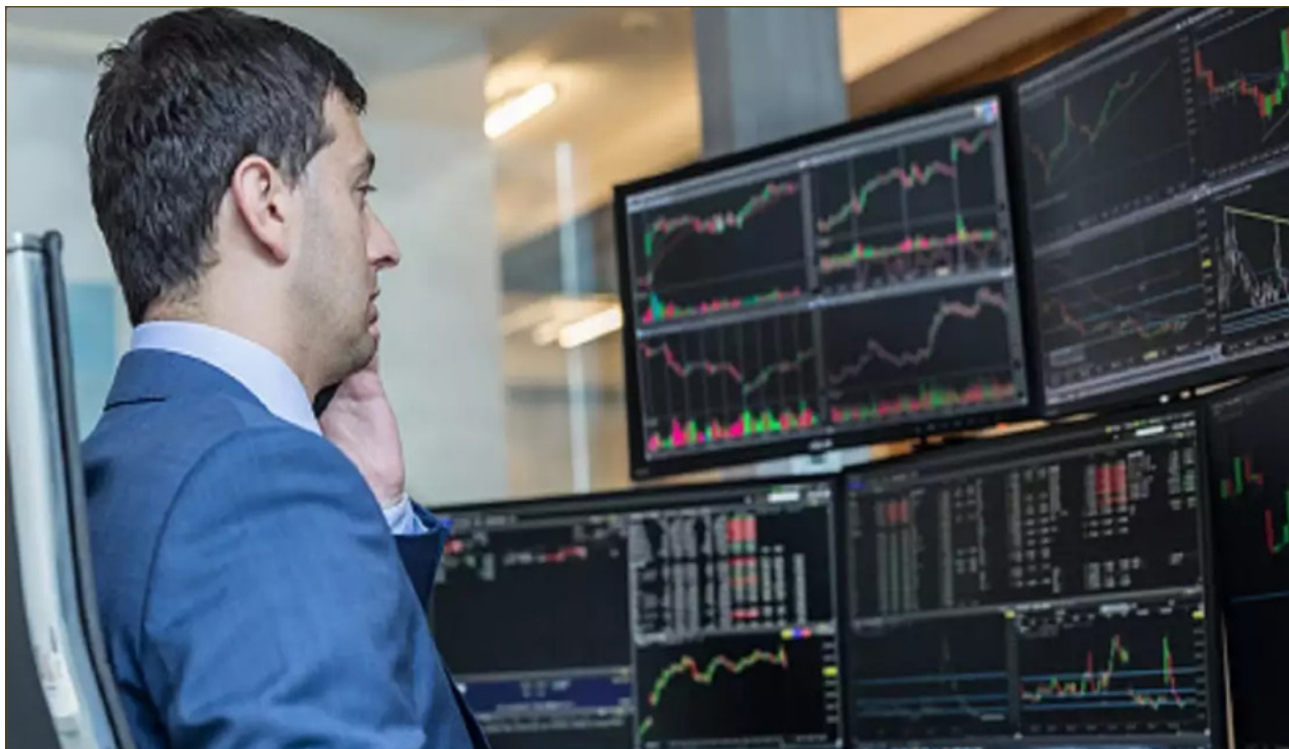
19. Premium

20. Option Price Or Warrant Price

1. Issue Capped Twin-Win Certificates on Nasdaq-100, Raiffeisen Centrobank AG, 2020.
2. Certificati Twin Win Autocallable, Leonteq Securities AG, 2020.
3. Autocallable Twin Win Low Strike on Worst of Alibaba, Apple and Facebook, HPC Investment Partners, 2018.
4. Twin Win Autocallable on EuroStoxx, HPC Investment Partners, 2016.
5. Twin Win Autocallable On S&P 500, BNP Paribas, 2013.
6. How to Invest in Structured Products, Wiley, 2009.
7. Investment products – investing in certificates, Scoach Europa AG, 2009.
8. <https://www.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com/EN/Academy/Certificate/Twin-Win-One-Win>
9. <https://www.my-structured-products.com/index.php/know-how/participation/50-twin-win-certificate>
10. <https://www.art-of-finance.net/twin-win.html>
11. <https://www.caratsolutions.ch/en/education/15>
12. <https://www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/formazione/twin-win-certificate.html>
13. <https://www.six-structured-products.com/en/know-how/product-know-how/participation-products/twin-win-certificate>
14. <https://www.solofinanza.it/31032014/che-cosa-sono-certificati-butterfly-certificati-twin-win/10014>
15. <https://www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/formazione/twin-win-certificate.html>
16. <https://www.investimenti.unicredit.it/it/onemarkets/formazione/twin-win-certificate.html>

1. Twin Win Certificate





گذری بر مرزهای علم مالی

مسلم پیمانی



قسمت بیست و ششم

عضو هیئت علمی گروه مالی و بانکداری دانشگاه علامه طباطبائی

موضوعات مطرح شده اخیر در جهان علمی و آکادمیک مالی، بسیار متنوع و پراکنده بوده است. برای نمونه، در حالی که در شماره آگوست سال ۲۰۲۳ مجله مالی^۱، به موضوعاتی مانند مدل سازی بازدهی اوراق قرضه شرکتی و نوسانات عدم تعادل سفارش ها پرداخته شده است، در شماره سپتامبر سال ۲۰۲۳ مجله اقتصاد مالی^۲ (تقریباً همزمان)، به بررسی مواردی چون نقاط برگشت مومنتوم و تمرکز در حوزه صنعت ارائه شاخص های بوری توسط شرکت های خاص پرداخته شده و در شماره می سال ۲۰۲۳ مجله مرور مالی^۳، مواردی مانند فرضیه نزدیک بین شدن شرکت ها پس از عرضه اولیه، دست کاری قیمت ها در بازار رمزارزها و تأثیر اپلیکیشن های موبایلی بر تصمیمات سرمایه گذاری بررسی شده است. این پراکندگی موضوعات را می توان در مقالات اکثر مجلات دیگر نیز مشاهده نمود. لذا این تنوع موضوعی، انتخاب مقاله جهت بررسی بیشتر را با کمی دشواری همراه ساخته است. بنابراین در این شماره، به جای انتخاب مقاله از بین ۵ مجله برتر مالی، به سراغ مجلات دیگر رفته و مقاله ای از مجله تحلیل کمی و مالی وابسته به دانشگاه کمبریج انتخاب شده است.

خلاصه مقاله

در این مقاله، با عنوان «سرعت و تبحر در انتخاب سهام: پیرتر، کندتر و داناتر»، با بررسی فراوانی تغییر تحلیل های ارائه شده از سوی تحلیلگران در سمت عرضه، نتایج قابل توجهی در این خصوص به دست آمده است.

این مقاله با ذکر یک جمله از اندیشمند بزرگ مالی یعنی دانیل کانمن آغاز شده است: «همه ما، سرمایه گذاران بهتری خواهیم بود اگر فقط تصمیمات کمتری بگیریم». نویسندگان این مقاله پس از ذکر جمادات دیگری از افرادی چون وارن بافت، این فرضیه را بیان می کنند که اگر تحلیگری از توان تحلیلی بالایی برخوردار

باشد، قاعدتاً انتخاب های صحیح تری داشته و از این رونباز کمتری به اصلاح و تغییر نظرات تحلیلی خود دارد.

نویسندگان این مقاله برای بررسی این فرضیه، پس از تحلیل پایگاه داده مربوط به تحلیل ها و مشاوره های سرمایه گذاری (۶۲۹،۴۰۰ تحلیل ارائه شده توسط ۱۴،۲۴۲ تحلیلگر از سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۳)، نتایج کاربردی متنوعی را به دست آوردند. به عنوان مثال، بر اساس نتایج کسب شده، تحلیلگرانی که تحلیل ها و پیشنهادات خود را کمتر تغییر می دهند، دارای تحلیل های با اثرگذاری بیشتر و بازدهی کسب شده بالاتر خواهند بود. از سوی دیگر، این

گروه از تحلیلگران، تحلیل های خود را بر مبنای اخبار شرکت ها قرار داده اند که تحلیل این بخش از اطلاعات برای سهامداران غیر حرفه ای دشوارتر بوده و همین تفاوت توان تحلیل بین این دو گروه، عامل اصلی ایجاد این بازدهی است. همچنین، با گذشت زمان و افزایش سن و تجربه تحلیلگران، فراوانی تغییر تحلیل های تحلیلگران کاهش می یابد.

پانویس ها

- 1- The Journal of Finance
- 2- The Journal of Financial Economics
- 3- The Review of Finance



بورس اوراق بهادار تهران

وبینار دوره‌های آموزش روزانه بورس اوراق بهادار تهران

رایگان

سطح پیشرفته

سطح متوسط

سطح مقدماتی

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

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

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

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

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

فراخوان معرفی کتاب در ماهنامه بورس

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

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

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

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

شرایط ارسال آثار:

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

نحوه ارسال آثار:

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

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:
۵۷۲-۴ ۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
mahnamehourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:
www.tsemag.ir



مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار تهران برگزار می‌کند

کارگاه‌های آموزشی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری



موضوع کارگاه

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

شرکت کنندگان

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



محل برگزاری

مدارس و هنرستان‌های
شهر تهران
و یا بورس اوراق بهادار تهران

اطلاعات و هماهنگی

۲۶۷۴۱۱۵۱

داخلی ۵۷۲

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





بورس اوراق بهادار تهران

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



دوشنبه‌های بورسی

هر دوشنبه بایک موضوع بورس

ساعت برگزاری ۱۵ الی ۱۶

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

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

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