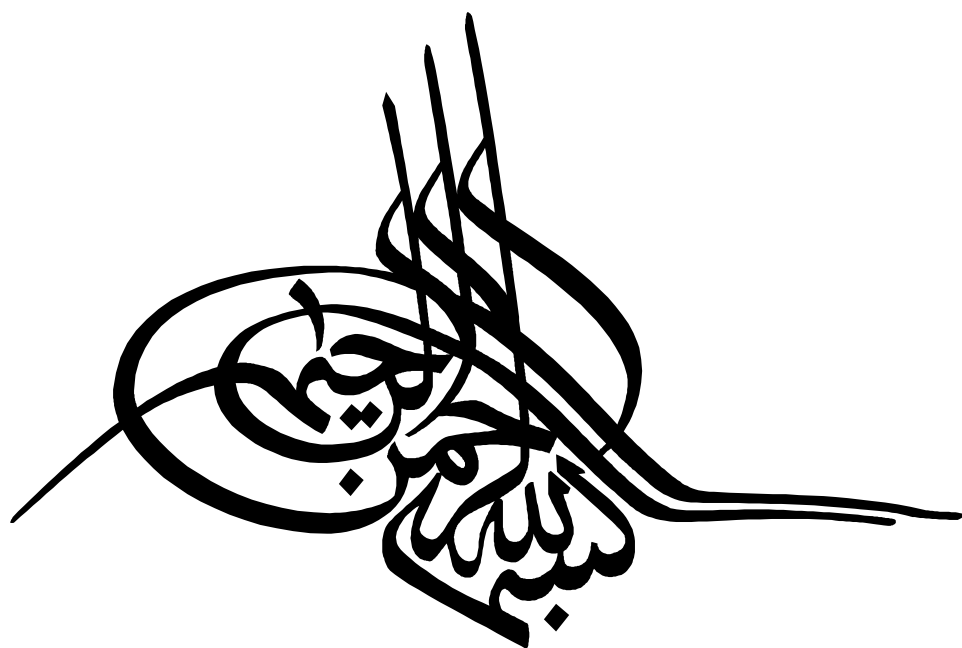




آموزش سرمایه‌گذاری در

بورس اوراق بهادار

(مجله)

معاونت پشتیبانی

مدیریت امور تالارهای مناطق

سرشناسنامه : معاونت پشتیبانی بورس اوراق بهادار تهران به سرپرستی احمد جاویدی
عنوان و نام پدیدآورنده
مشخصات نشر
مشخصات ظاهری
شابک
وضعیت فهرست‌نویسی
یادداشت
موضوع
شناسه افزوده
رده‌بندی کنگره
رده‌بندی دیوپی
شماره کتابشناسی ملی



نام کتاب :
گردآوری : معاونت پشتیبانی بورس اوراق بهادار تهران به سرپرستی احمد جاویدی
پردازش رایانه‌ای صفحات و طراحی جلد : مدیریت آموزش بورس اوراق بهادار تهران
تیراژ :
نوبت چاپ : اول
ناشر : بورس اوراق بهادار تهران
چاپ و صحافی :
قیمت :
شابک :

کلیه حقوق این اثر برای بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) محفوظ است .

آدرس بورس اوراق بهادار: تهران - خیابان حافظ، شماره ۱۹۲ کدپستی : ۱۱۳۸۹۶۴۱۶۱
تلفن : ۶۶۷۰۴۴۴ پایگاه اینترنتی: www.irbourse.com

فهرست مطالب

مقدمه	۱
فصل اول: شرکت سهامی	۳
اهداف آموزشی	۴
۱-۱. شرکت و انواع آن	۵
۲-۱. ویژگی های شرکت سهامی	۱۰
۳-۱. سازمان یک شرکت سهامی	۱۵
۴-۱. شیوه های تامین مالی	۱۸
۱-۴-۱. سهام سرمایه	۱۹
۲-۴-۱. اوراق قرضه (اوراق مشارکت)	۲۷
فصل دوم: بازارهای مالی	۳۳
۱-۲. دارایی های مالی	۳۵
۲-۲. بازارهای مالی	۳۶
۳-۲. بازارهای مالی از لحاظ سررسید	۳۷
۱-۳-۲. ابزارهای بازار پول	۳۸
۲-۳-۲. ابزارهای بازار سرمایه	۴۱
۴-۲. بازارهای مالی از لحاظ تقدم و تاخر	۴۴
۵-۲. بورس اوراق بهادار	۴۵
۱-۵-۲. پیشینه بورس اوراق بهادار	۴۷
۲-۵-۲. ارکان بازار اوراق بهادار ایران	۵۵
۳-۵-۲. مزایای بورس اوراق بهادار	۵۷
۴-۵-۲. شرایط پذیرش شرکتها در بورس	۶۱
۵-۵-۲. شرایط پذیرش اوراق مشارکت در بورس	۶۶
۶-۲. بازار خارج از بورس	۶۷

۷۱	فصل سوم. عوامل فعال در بازار سرمایه
۷۳	۱-۳. کارگزاران
۷۴	۲-۳. شرکتهای سرمایه گذاری
۷۴	۳-۳. صندوقهای سرمایه گذاری
۸۴	۴-۳. بازارسازان
۸۶	۵-۳. شرکتهای تامین سرمایه
۸۷	۶-۳. شورای عالی بورس و اوراق بهادار
۸۸	۷-۳. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (سبا)
۹۰	۸-۳. شرکت بورس اوراق بهادار تهران
۹۲	۹-۳. شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
۹۵	۱۰-۳. شرکت مدیریت فن آوری بورس تهران
۹۹	فصل چهارم: عملیات خرید و فروش
۱۰۱	۱-۴. چرخه خرید و فروش سهام
۱۱۵	۲-۴. برخی اصطلاحات مرتبط با عملیات خرید و فروش سهام
۱۱۹	فصل پنجم: برخی اصطلاحات رایج در بورس
۱۲۱	۱-۵. نماد معاملاتی
۱۲۱	۲-۵. توقف نماد معاملاتی
۱۲۲	۳-۵. سهام شناور آزاد
۱۲۴	۴-۵. بازارها، تابلوها و انواع اوراق بهادار
۱۲۴	۵-۵. صورتهای مالی
۱۲۵	۱-۵-۵. ترازنامه
۱۲۷	۲-۵-۵. صورت سود و زیان
۱۳۳	۳-۵-۵. صورت جریان وجوه نقد
۱۳۳	۶-۵. ارزیابی عملیات: بازده مجموع دارایی ها
۱۳۴	۷-۵. انواع ارزش های سهام
۱۳۴	۱-۷-۵. ارزش بازار

۱۳۵	 ارزش دفتری
۱۳۶	 ارزش اسمی
۱۳۶	 ارزش تصفیه و ارزش بازخرید
۱۳۶	 ۸- ریسک و بازده
۱۳۸	 ۹- انواع شاخص های بورس
۱۴۵	 فصل ششم. عوامل موثر بر قیمت سهام
۱۴۸	 ۱-۶. عوامل کلان یا محیطی
۱۴۸	 ۲-۶. عوامل صنعت
۱۵۰	 ۳-۶. عوامل خرد یا درونی شرکت
۱۵۵	 فصل هفتم. خصوصی سازی و سهام عدالت
۱۵۷	 ۱-۷. خصوصی سازی
۱۵۸	 ۲-۷. اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران
۱۶۰	 ۳-۷. مفهوم سهام عدالت و منافع آن برای دارندگانش
۱۶۵	 فصل هشتم. منابع اطلاعات مورد نیاز سهامداران

مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار متشکل، خود انتظام و رسمی، مهمترین متولی جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی مورد نیاز فعالیتهای مولد اقتصادی است و با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فراهم آوردن زمینه خرید و فروش سهام شرکت‌ها، ضمن به حرکت در آوردن چرخ‌های صنعت باعث تخصیص مناسب سرمایه و رشد و توسعه اقتصادی کشور می‌شود. در دنیای امروز به ندرت جراید مالی و اقتصادی روزی را بدون انتشار خبری در رابطه با موضوعاتی نظیر خصوصی‌سازی و عرضه اولیه سهام، سهام عدالت، انتشار اوراق مشارکت و اخبار بازار سرمایه پشت سر می‌گذارند. بدین ترتیب جایگاه آموزش و فرهنگ‌سازی مرتبط با بازار سرمایه در سطح عموم مردم آشکار می‌شود.

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) به موجب بند ۶ از ماده ۳ اساسنامه خود رسالت دارد تا با انجام تحقیقات، آموزش و فرهنگ‌سازی مرتبط با اوراق بهادار در جهت تسهیل، بهبود و گسترش سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار حرکت نماید. بر این اساس آموزش سرمایه‌گذاران به منظور بالا بردن شناخت و توانمندسازی آن‌ها در تصمیم‌گیری آگاهانه برای سرمایه‌گذاری از دغدغه‌های اصلی بورس اوراق بهادار است.

در گذشته برنامه‌های آموزش و فرهنگ‌سازی بورس اوراق بهادار بصورت مستمر در سطح استان‌ها به اجرا درآمده است. از این رو بورس اوراق بهادار در پی جمع‌آوری و تدوین یک مجموعه مطالب منسجم و هدفمند بوده تا از این طریق بتواند مقوله آموزش سهامداران را به شکل متمرکز، سیستماتیک و هماهنگ دنبال کند. بر این اساس کتابی که پیش رو دارید در مدیریت امور تالارهای مناطق با همکاری و مشارکت جمعی مدیران و کارشناسان تالارهای مناطق و با نظارت مستقیم جناب آقای احمد جاویدی (معاون پشتیبانی) تهیه شده است. در این مجموعه که سطح (۱) آن را پیش رو دارید، سعی شده است علی‌رغم رعایت سادگی و اختصار ارائه مطالب به مقوله جامعیت و کاربردی آن نیز توجه شود.

کتاب حاضر برای سرمایه‌گذاران، فعالان بازار سرمایه، دانشجویان و کلیه علاقه‌مندان مفید بوده و خواندن آن توصیه می‌گردد. امید است در آینده شاهد آن باشیم که مبحث سرمایه‌گذاری در بورس علاوه بر وزارت علوم، تحقیقات و فناوری به عنوان یک سرفصل درسی در بورس مصوب آموزش و پرورش نیز مورد استفاده قرار گیرد.

یقیناً این مجموعه خالی از نقص نبوده و بنابراین از کلیه صاحب‌نظران و خوانندگان عزیز انتظار می‌رود با پیشنهادات خود موجب بهبود مجموعه حاضر بشوند. در پایان از زحمات خانم زهرا خانی که زحمت حروفچینی و صفحه‌آرایی کتاب را بر عهده داشته‌اند، صمیمانه تشکر می‌شود.

حسن قالیباف اصل

مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران

فصل اول

شرکت سهامی

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. سیر پیدایش شرکتهای سهامی تشریح کنید و بین شرکتهای سهامی و انواع دیگر شرکتها تمایز قایل شوید.
۲. ویژگی های شرکتهای سهامی را بر شمرید.
۳. ارکان هدایت کننده (شامل مجامع و هیات مدیره) یک شرکت سهامی را بشناسید.
۴. با راه کارهای تامین مالی آشنا شده و بتوانید آن ها را با هم مقایسه کنید.
۵. سهام و انواع آن را تعریف کنید.
۶. فرآیند پذیره نویسی سهام و افزایش سهام را بشناسید.
۷. اوراق مشارکت را بشناسید.

۱-۱. شرکت و انواع آن

از زمان‌های گذشته بازرگانان برای دسترسی به وجوه بیشتر و همچنین پوشش ریسک کسب و کار خود در پی یافتن شراکت با افراد دیگر بودند. بر این اساس دو یا چند نفر توافق می کردند آورده مشخصی به مشارکت داشته باشند و از نفع یا ضرر حاصله هم به نسبت مشخصی سهم ببرند. یکی از این شراکتها که شباهت بیشتری به شرکتهای امروزی داشت شرکت مسویه^۱ در روسیه بود. موضوع فعالیت این شرکت انتقال کالا از شمال اروپا به شرق آسیا بود. به منظور کاهش خطر و عملی شدن این ایده، عده ای از تجار سرمایه لازم را تقبل نمودند و در نهایت به نسبت آورده خود از سود و زیان کسب شده سهم می بردند.

تا پایان قرن هجدهم میلادی، واحدهای تجاری یا به صورت واحدهای تک مالکی و یا به صورت شرکت های غیرسهامی، یعنی با مالکیت چند نفر شریک تاسیس می گردیدند. به علت اوضاع مساعد سیاسی در اروپا در قرن هفدهم و هجدهم و پیشرفت علوم، مخصوصاً علوم تجربی و استفاده کاربردی از آنها در معیشت افراد، مثلاً در کشاورزی، استفاده از ماشین بذر پاشی که توسط جترو تال بین سال های ۱۶۴۷ تا ۱۷۴۱ اختراع شده بود و یا استفاده از نیروی بخار در ماشین ها که توسط پاپن کشف شده بود و اختراعات تکمیلی که توسط جیمز وات برای ساختن کندانسور و تبدیل حرکت متناوب پیستون ماشین بخار به حرکت دورانی صورت گرفته، همگی باعث پیدایش انقلاب صنعتی در جهان که در اواخر قرن هجدهم شروع شده و همچنان تداوم یافته، گردیده است.

هم زمان با پیشرفت علوم تجربی، کشورهای پیشرفته اروپایی ، شروع به گسترش قلمرو تجارتی خود نموده و علاوه بر تسلط بر بازارهای کشورهای دیگر، مستعمرات خود را بسط و توسعه دادند. در نتیجه عوامل فوق که خود مستلزم در اختیار داشتن مقادیر هنگفتی سرمایه بود، سرمایه داران به فکر به کارگیری پس اندازهای اندک مردم افتاده و اقدام به تاسیس شرکت های

1- Moseovie

سهامی کردند و بدین ترتیب در سال ۱۸۳۰ میلادی، اولین شرکت های سهامی به صورت محدود در اروپا تشکیل شدند. امروزه هدف اصلی تاسیس شرکت های سهامی به کار انداختن سرمایه های مردم در مقیاس وسیع تر به منظور کسب سود بیشتر و حفظ سرمایه افراد می باشد. بدیهی است که تاسیس شرکت های سهامی به دلیل مزایای متعددی که نسبت به سایر انواع شرکت های دیگر دارد، سال به سال افزایش یافته و از طرف دیگر شرکت های سهامی تکامل یافته و امروزه شرکت های سهامی عام که در تمام دنیا مهمترین شرکت ها را تشکیل می دهند، تبلور تکامل شرکت های سهامی می باشند.

از منظر قانونی در مقابل کسب و کارها و فعالیتهای اقتصادی با مالکیت شخصی که تمامی سرمایه را یک نفر (شخص حقیقی)^۱ تأمین می کند، شرکت قرار دارد. بر اساس قانون مدنی ایران^۲ شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکیت متعدد در شی واحد به نحو اشاعه. بنابراین شرکت واحدی است از تجمع دو یا چند نفر که هر یک منابع و امکاناتی را اعم از وجه نقد، وسایل، تجهیزات و ... را به منظور تحصیل سود در اختیار آن قرار داده اند و مالکیت بر آن به طور مشاع (مشترک) می باشد. در قانون تجارت شرکت به صراحت تعریف نشده است ولی باتوجه به تعریف شرکتنامه در این قانون می توان شرکت را چنین تعریف کرد: شرکت عبارت است از قراردادی که به موجب آن شرکا مقداری سرمایه در اختیار آن قرار داده تا بدین وسیله عملیات تجارتي انجام و سود و زیان حاصله را بین آنها تقسیم کند. ماده ۲۰ قانون تجارت شرکتهای تجاری را به ۷ نوع تقسیم نموده است: (۱) شرکت سهامی، (۲) شرکت با مسئولیت محدود، (۳) شرکت تضامنی، (۴) شرکت مختلط غیرسهامی، (۵) شرکت مختلط سهامی، (۶) شرکت نسبی و (۷) شرکت تعاونی تولید و مصرف.

۱- هر فرد (انسان) یک شخص حقیقی محسوب می شود. در مقابل شخصیت حقوقی یک شخصیت مصنوعی (غیرحقیقی) است که در پناه قانون ایجاد می شود و ارتباطی به شخصیت افراد تشکیل دهنده آن ندارد.

۲- ماده ۵۷۱ قانون مدنی

طبقه‌بندی شرکت‌های تجاری به شرح فوق از نقطه نظرهای زیر قابل تعمق است:

۱. شرکت‌هایی که شخصیت اعتباری و ضمانت شرکا در آن‌ها دخالت دارد مانند شرکت تضامنی و شرکت نسبی.
۲. شرکت‌هایی که فقط سرمایه در آن‌ها دخالت دارد مانند شرکت سهامی و شرکت با مسئولیت محدود.
۳. شرکت‌هایی که از ترکیب دو قسم فوق تشکیل می‌شوند مانند شرکت‌های مختلط.
۴. شرکت‌هایی که تعداد شرکا در آن دخالت دارند مانند شرکت‌های تعاونی.

در بحث راجع به بورس اوراق بهادار ما تنها با شرکت‌های سهامی و آن هم از نوع عام سر و کار داریم. در ادامه یک نقل قول از یکی از مدیران ارشد یک شرکت که به تازگی در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است از خاطراتان می‌گذرد:

"سهامی عام شدن راه خوبی برای تأمین سرمایه مورد نیاز یک شرکت است. مورد معامله قرار گرفتن اوراق بهادار شرکت به صورت عام در بازارهای سرمایه موجب جلب توجه محافل، جراید مالی و مردم به شرکت می‌شود. این مسأله در صورتی که شرکت عملکرد خوبی داشته باشد، اجازه می‌دهد پول مورد نیاز خود را بسیار سهل‌تر و ارزان‌تر تأمین کند. این مزایا به بهای موشکافی و نظارت دقیق سهامداران، یعنی کسانی که انتظار دارند عملکرد خوب شرکت نظیر گذشته ادامه داشته باشد، به دست می‌آید."

شرکت آی‌هوپ^۱ در سال ۱۹۵۸ میلادی در شهر گلن‌دیل^۲ ایالت کالیفرنیا خود را با رستوران‌های خانوادگی آی‌هوپ که در آن با غذای مخصوص خود از مشتریان پذیرایی می‌کرد و نیز واگذاری امتیاز نام تجاری چنین رستوران‌هایی، شروع نمود. اکنون حدود ۶۰۰ رستوران آی‌هوپ در آمریکا، کانادا، ژاپن و ... مشغول به کار است. آی‌هوپ هنوز هم روزانه با انبوهی از غذاهای معروف خود از مشتریان پذیرایی می‌کند، اما اکنون همه می‌توانند سهام این شرکت را

1 - International House of Pancakes (IHOP)

2 - Glendale

نیز خریداری کنند. شرکت آی هوپ در سال ۱۹۹۱ به سهامی عام تبدیل شد و ۶/۲ میلیون سهم خود را به قیمت هر سهم ۱۰ دلار از طریق بورس اوراق بهادار به عموم عرضه کرد. در ۱۲ اکتبر سال ۲۰۰۷ تعداد ۱۶/۶ میلیون سهم آن در دست سهامداران بود و هر سهم آن حدود ۶۵ دلار، معامله شده است. برای افرادی که این سهم را در هنگام عرضه آن خریداری کرده‌اند، این سرمایه‌گذاری یک سرمایه‌گذاری ایده‌آل بوده است.

در ایران نیز شرکت‌های زیادی این وضعیت را دارند. حتماً شما تاکنون در جراید نام بسیاری از شرکت‌ها را مشاهده نموده‌اید که به اصطلاح سهامشان در بورس اوراق بهادار عرضه شده است. برای مثال می‌توان به شرکت ملی صنایع مس ایران اشاره کرد. در ۱۲ تیر ماه ۱۳۵۱، شرکت سهامی معادن مس سرچشمه کرمان، تشکیل و در سال ۱۳۵۵ به شرکت ملی صنایع مس ایران که در برگیرنده کلیه فعالیت‌های معادن مس کشور است تغییر نام داد. از وظایف این شرکت، استخراج و بهره برداری از معادن مس، تولید محصولات پر عیار سنگ معدن و محصولات مسی نظیر کاتد، اسلب، بیلت و مفتول هشت میلیمتری می‌باشد. معادن مس سرچشمه و میدوک در کرمان و معدن مس سونگون در آذربایجان شرقی از مهمترین معادن مس ایران به شمار می‌رود. شرکت ملی صنایع مس ایران در تاریخ ۱۳۸۵/۱۱/۱۵ با قیمت هر سهم ۳۷۰۴ ریال به عنوان اولین شرکت دولتی بر مبنای سیاست‌های راهبردی اصل ۴۴ قانون اساسی در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شد. در تاریخ ۱۳۸۶/۷/۲۲ با گذشت کمتر از یک سال از عرضه اولیه، قیمت هر سهم به ۹۲۲۹ ریال رسید که بیانگر آن است که در طی این بازه زمانی ارزش سهام مذکور حدود سه برابر شده است. با این اوصاف کسانی که در این سهم سرمایه گذاری کرده اند، سود مناسبی عایدشان شده است. لازم به ذکر است که در تاریخ ۱۳۸۸/۱۱/۳ قیمت هر سهم به ۷۵۸۸ ریال رسیده است. از دیگر نمونه های موفق عرضه اولیه سهام در کشورمان می توان به عرضه اولیه شرکت‌های حفاری شمال، مپنا، بیمه البرز و ... اشاره کرد.

"عام شدن"، همانطور که آی هوپ خود را به سهامی عام تبدیل کرد، یعنی چه؟ یک واحد تجاری هنگامی که هویت حقوقی شرکت سهامی عام را انتخاب کند و سهام منتشره خود را برای فروش به عموم در بازارهای سرمایه عرضه کند، می‌گویند مالکیت آن عام شده است. در مقابل مالکیت بسته و خصوصی، در شرکتهای سهامی عام یا خاص^۱ می‌تواند در تصرف معدودی سهامدار خودی قرار داشته باشد و مالکیت آن خصوصی باقی بماند. یک دلیل عمده برای عام شدن گردآوری پول برای توسعه است. شرکت از طریق عرضه سهام خود به عموم، می‌تواند برای گردآوری پول، خیلی بیشتر از آن چیزی که اگر سهامداران معدودی داشته باشد، امیدوار گردد. آی هوپ احتمالاً به این دلیل عام شد. در عرضه عمومی سهام خود، آی‌هوپ موفق شد از طریق انتشار ۶/۲ میلیون سهم ۱۰ دلاری، وجه نقد هنگفتی را به دست آورد. البته این موضوع تنها دلیل عرضه عمومی سهام نیست. برای مثال شرکت ملی صنایع مس در کشورمان به منظور رهایی از مالکیت دولتی و خصوصی سازی در راستای اصل ۴۴ قانون اساسی در بورس عرضه شد. اگر شما یکی از اعتبار دهندگان مؤسسه آی‌هوپ باشید، آیا از عام شدن مؤسسه، حمایت خواهید نمود؟ احتمالاً پاسخ شما مثبت است، زیرا اگر سرمایه مالکین آن به ۶۲ میلیون دلار افزایش یابد، آی‌هوپ توانایی کافی برای پرداخت تعهدات خود به شما را خواهد داشت. این امر به معنی کاهش ریسک مالی آی‌هوپ است. انتشار سهام، توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌ها را بهبود می‌بخشد.

۱- مالکیت شرکتهای سهامی عام هم، همانند شرکتهای سهامی خاص می‌توانند به طور بسته و خصوصی در اختیار تعداد محدودی سهامدار باشد. تعداد زیادی شرکت سهامی عام وجود دارند که مالکیت آنها، با وجودی که نام سهامی عام دارند، عمومی و عام نمی‌باشد و سهام آنها در بازارهای سرمایه معامله نمی‌شود. در سرتاسر فصل مقصود از شرکتهای سهامی عام، شرکتهایی هستند که مالکیت عمومی دارند و سهام آنها در بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار می‌گیرد.

۲-۱. ویژگی های شرکت سهامی

طبق ماده ۱ قانون تجارت؛ شرکت سهامی شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم شده و مسئولیت صاحبان سهام محدود به مبلغ اسمی سرمایه آنها می باشد. "طبق ماده ۴ قانون تجارت شرکتهای سهامی به دو نوع تقسیم می شوند:

نوع اول: شرکتهای سهامی عام: شرکتهایی هستند که مؤسسين آنها قسمتی از سرمایه شرکت را از طریق فروش سهام به مردم تأمین می کنند.

نوع دوم: شرکتهای سهامی خاص: شرکتهایی که تمام سرمایه آنها در موقع تأسیس منحصرأ توسط مؤسسين تأمین می گردد.

در شرکتهای سهامی عام عبارت "شرکت سهامی عام" و در شرکتهای سهامی خاص عبارت "شرکت سهامی خاص" باید قبل از نام شرکت یا بعد از آن، بدون فاصله با نام شرکت، در کلیه اوراق، اطلاعیه ها و آگهی های شرکت به طور روشن و خوانا قید گردد. تفاوت های عمده بین شرکتهای سهامی عام و خاص به شرح زیر است:

۱. پذیره نویسی^۱ (تأمین سرمایه) قسمتی از سهام شرکت سهامی عام در مرحله تأسیس توسط مردم انجام می شود، در حالی که سرمایه شرکتهای سهامی خاص، باید کلاً توسط مؤسسين تأمین گردد.

۲. حداقل تعداد شرکا در شرکت سهامی عام ۵ نفر و در شرکت سهامی خاص ۳ نفر می باشد.

۳. سرمایه شرکت سهامی عام در هنگام تأسیس حداقل ۵ میلیون ریال و در شرکتهای سهامی خاص حداقل یک میلیون ریال می باشد.

۱- بر اساس ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، "پذیره نویسی فرآیند خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد است." با این اوصاف می توان گفت پذیره نویسی سهام عبارت است از فروش سهام از جانب شرکت به سهامدارانش.

۴. مبلغ اسمی سهام شرکتهای سهامی عام نباید بیشتر از ۱۰/۰۰۰ ریال باشد، ولی در شرکتهای سهامی خاص سقفی برای آن وجود ندارد.
۵. شرکت سهامی عام می‌تواند اوراق مشارکت منتشر نماید در حالی که برای شرکتهای سهامی خاص چنین مزیتی پیش‌بینی نشده است.
۶. در مورد پاداش مدیران، مبلغ پاداش در شرکت سهامی عام از ۵٪ و در شرکت سهامی خاص از ۱۰٪ سود قابل پرداخت به صاحبان سهام نباید تجاوز کند.
۷. در هنگام تأسیس شرکت سهامی عام، مؤسسين باید حداقل ۲۰٪ سهام شرکت را تعهد نمایند، در حالی که در شرکتهای سهامی خاص مؤسسين باید صد در صد سهام شرکت را تعهد کنند.
۸. از مبالغ تعهد شده سهام شرکتهای سهامی عام، لااقل باید ۳۵٪ آن در حسابی به نام شرکت در شرف تأسیس نزد یکی از بانکها سپرده‌گذاری شود.
۹. در تأسیس شرکت سهامی عام تشکیل مجمع عمومی مؤسس اجباری است، در حالی که در شرکت سهامی خاص لازم نیست.
- همان طور که از ویژگی های فوق می‌توان استنباط کرد تنها این شرکتهای سهامی عام هستند که قابلیت عرضه (خرید و فروش) در بورس را دارا می‌باشند. از این رو در ادامه مباحث ما تنها مربوط به شرکتهای سهامی عام خواهد بود، مگر آنکه صراحتاً نام شرکت ذکر گردد.
- شرکت سهامی، شکل غالب واحدهای تجاری در سطح جهان می‌باشد. شرکت آی‌هوپ نمونه‌ای از این نوع سازمان تجاری است. هر چند تعداد واحدهای تک مالکی و شرکتهای غیر سهامی بسیار بیشتر از شرکتهای سهامی است، اما اغلب معاملات تجاری و همچنین حجم وسیع دارایی‌ها، درآمد فروش، و تعداد فراوان کارکنان به شرکتهای سهامی اختصاص دارد. اغلب شرکتهای مشهور نظیر ایران خودرو، فولاد مبارکه و سیمان فارس و خوزستان؛ سهامی هستند.

چرا شکل سهامی واحدهای تجاری، این قدر از جذابیت برخوردار است؟ برای پاسخ به این سؤال، ویژگی‌هایی که شرکتهای سهامی را از واحدهای تجاری تک‌مالکی و سایر اشکال دیگر شرکت متمایز می‌سازد، معرفی می‌کنیم.

شخصیت قانونی مستقل از صاحبان سهام. شرکت سهامی یک واحد تجاری است که طبق قانون تشکیل می‌شود. بدین ترتیب شماره ثبتی در اداره ثبت شرکتهای برای شرکت صادر شده و به استناد آن شرکت سهامی شکل می‌گیرد. شرکت سهامی اصطلاحاً دارای یک شخصیت حقوقی است. می‌توان شرکت سهامی را به عنوان یک فرد مصنوعی قلمداد نمود که موجودیتی جدا از مالکین خود که سهامداران نامیده می‌شوند، دارد. شرکت سهامی دارای بسیاری از حقوق و امتیازاتی است که یک شخص از آن برخوردار است. مثلاً یک شرکت سهامی می‌تواند اموالی را خریداری، تصاحب و به فروش رساند. دارایی‌ها و بدهی‌های موجود در واحد تجاری به شرکت سهامی تعلق دارند نه به مالکان آن. شرکت سهامی ممکن است قراردادهایی منعقد نماید، تحت پیگرد قانونی قرار گیرد و دیگران را مورد پیگرد قانونی قرار دهد.

مالکیت شرکت سهامی به قطعات کوچکی که هر واحد را یک سهم^۱ می‌نامند، تقسیم می‌شوند. فرد با خرید سهم شرکت، به یک سهامدار تبدیل می‌شود. در اساسنامه تعداد سهامی که شرکت می‌تواند منتشر کند (بفروشد)، قید می‌گردد.

تداوم بقا و قابلیت انتقال مالکیت. اغلب شرکتهای سهامی بدون توجه به تغییرات در مالکیت سهام خود، دارای تداوم بقا هستند. سهامداران شرکت آی‌هوپ و یا هر شرکت سهامی دیگر می‌توانند هر زمان که بخواهند، سهام خود را به دیگری منتقل کنند. آن‌ها می‌توانند سهام خود را به دیگری بفروشند، اهدا کنند، به ارث بگذارند یا آن را به هر شکل دیگری واگذار نمایند. انتقال سهام، اثری بر تداوم شرکت سهامی ندارد، اما واحدهای تک‌مالکی به محض تغییر مالکیت، بقای خود را از دست می‌دهند.

۱ - طبق ماده ۲۴ قانون تجارت ایران "سهم قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که مشخص کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می‌باشد. ورقه سهام، سند قابل معامله‌ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد."

عدم وجود نمایندگی متقابل. نمایندگی متقابل ترتیبی است که براساس آن تمام مالکان می‌توانند متقابلاً از جانب خود و به عنوان نماینده واحد تجاری اقداماتی انجام دهند. قراردادی که توسط یکی از مالکین امضا شود، کل شرکت را متعهد می‌سازد. یک سهامدار شرکت آی‌هوپ نمی‌تواند با انعقاد یک قرارداد شرکت را متعهد سازد (مگر اینکه وی از مدیران واحد تجاری نیز باشد). بنابر این در شرکتهای سهامی مالکیت متقابل وجود ندارد.

مسئولیت محدود سهامداران. سهامدار در مقابل بدهی‌های شرکت سهام، مسئولیت محدود^۱ دارد. وی در مقابل بدهی‌های شرکت، تعهد شخصی ندارد. بیشترین مبلغی که ممکن است یک سهامدار در ارتباط با سرمایه‌گذاری در سهام یک شرکت سهامی از دست دهد، بهای تمام شده سرمایه‌گذاریهایش می‌باشد. اما همان‌گونه که می‌دانید مالک واحد تک‌مالکی شخصاً مسئول تمام بدهی‌های واحد تجاری خود می‌باشند. ترکیبی از مسئولیت محدود و عدم وجود نمایندگی متقابل به این معناست که افراد می‌توانند بدون دغدغه خاطر نسبت به از دست دادن اموال شخصی در زمان ورشکستگی واحد تجاری، مبلغ محدودی را در شرکت سهامی سرمایه‌گذاری کنند. این مشخصه‌ها، شرکت سهامی را قادر می‌سازد که سرمایه گروه‌های بیشتری از سرمایه‌گذاران را، نسبت به واحدهای تک‌مالکی و سایر انواع شرکتهای، جذب خود نماید.

جدایی مالکیت و مدیریت. سهامداران، مالکان واحد تجاری می‌باشند، اما مدیریت و اداره شرکت سهامی بر عهده هیأت مدیره است. هیأت مدیره توسط سهامداران انتخاب می‌شود. بنابراین سهامداران ممکن است یک هزار ریال یا یک میلیارد ریال در شرکت سهامی سرمایه‌گذاری نمایند بدون اینکه مجبور به اداره واحد تجاری شوند یا در امور شخصی آنها وقفه‌ای ایجاد گردد.

۱- براساس قانون تجارت، مسئولیت سهامداران در شرکت سهامی محدود به مبلغ سرمایه‌گذاریشان است.

از نظر تئوری مالی هدف مدیریت، به حداکثر رسانیدن ارزش (سهام) شرکت به نفع سهامداران می باشد. اما همین جدایی مالکان (سهامداران) از مدیریت ممکن است مشکل ساز باشد؛ مثلاً، شاید مدیران، شرکت را به نفع خود اداره نمایند، نه به نفع سهامداران.

مقررات دولتی. مقررات سخت گیرانه دولتی یکی از معایب مهم شرکت سهامی است. از آنجا که سهامداران در مقابل بدهی های شرکت، صرفاً مسئولیت محدود دارند، افراد خارج از شرکت نمی توانند نسبت به ادعاهایی که ممکن است در آینده علیه شرکت ایجاد شود، مطمئن باشند. برای حفظ حقوق افرادی که به یک شرکت سهامی وام می دهند و یا در سهام شرکت سرمایه گذاری می کنند، دولت بر اوضاع شرکتهای نظارت می کند. این مقررات دولتی عمدتاً شامل اطمینان از این موضوع است که شرکتهای سهامی اطلاعات تجاری را که سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان برای تصمیم گیری نیاز دارند، افشا می کنند. برای اغلب شرکتهای سهامی، این مقررات دولتی که مستلزم افشا و ارائه اطلاعات مالی و غیر مالی است هزینه بر است. در شکل ۱-۱، فهرستی از مزایا و معایب شرکتهای سهامی نشان داده شده است.

مزایا و معایب یک شرکت سهامی

شکل ۱-۱

مزایای شرکت سهامی	معایب شرکتهای سهامی
۱. امکان جمع آوری بیشتر سرمایه	۱. جدایی مالکیت و مدیریت
۲. تداوم بقا	۲. مقررات دولتی
۳. سهولت انتقال مالکیت (نقد شوندگی بالا)	
۴. عدم وجود نمایندگی متقابل	
۵. مسئولیت محدود سهامداران	

۳-۱. سازمان یک شرکت سهامی^۱

آفرینش یک شرکت سهامی از هنگامی که سازمان دهندگان آن که مؤسسين نامیده می‌شوند، از اداره ثبت شرکتها مجوز شرکت را اخذ نمودند آغاز می‌شود. مجوز شرکت شامل اجازه انتشار تعداد معینی سهام، که اوراق مالکیت در شرکت است، می‌باشد. مؤسسين کلیه هزینه‌ها و حق‌الزحمه‌ها را تا مرحله ثبت شرکت می‌پردازند و طبق قانون کلیه مدارک لازم جهت ثبت شرکت را به اداره ثبت شرکتها تحویل می‌دهند. پس از ثبت، شرکت پا به عرصه وجود می‌گذارد. کنترل نهایی شرکت سهامی به عهده سهامداران است. آن‌ها به ازای هر سهم، حق یک رأی دارند. سهامداران اعضای هیأت مدیره را انتخاب می‌کنند. تنظیم سیاست شرکت و انتصاب مدیران برعهده این هیأت می‌باشد. همچنین هیأت مدیره برای خود ریسی انتخاب می‌کنند که این فرد،

۱ - لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب اسفند ۱۳۴۷ طی مواد ۶ الی ۲۳، مقررات مربوط به تشکیل و ثبت شرکتهای سهامی را بیان می‌دارد. معمولاً در هر کشوری از طریق وضع قوانین خاص، بر چگونگی تشکیل و نحوه فعالیت شرکتهای سهامی نظارت می‌شود. شرکت سهامی عام در دو مرحله مقدماتی و قطعی تشکیل می‌شود. فرآیند مرحله مقدماتی تشکیل سهامی عام به طور خلاصه به شرح زیر است:

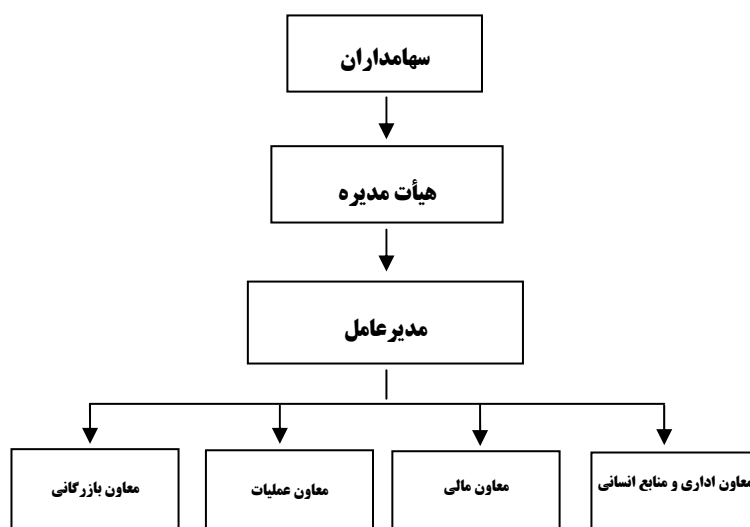
۱. تعهد حداقل ۲۰ درصد سرمایه شرکت توسط مؤسسين و پرداخت لااقل ۳۵ درصد مبلغ تعهد شده در حسابی به نام شرکت در شرف تأسیس.
 ۲. تسلیم اظهارنامه ثبت شرکتهای سهامی به ضمیمه طرح اساسنامه و طرح اعلامیه پذیرهنویسی به اداره ثبت شرکتها، اظهارنامه ثبت شرکت و طرح اساسنامه باید با قید تاریخ به امضای کلیه مؤسسين شرکت برسد.
 ۳. صدور اجازه انتشار اعلامیه پذیرهنویسی سهام توسط اداره ثبت شرکتها.
 ۴. انتشار اعلامیه پذیرهنویسی سهام توسط اداره ثبت شرکتها.
 ۵. پذیرهنویسی سهام توسط خریداران طی مدت تعیین شده.
 ۶. دعوت مجمع عمومی مؤسس حداکثر یک ماه پس از خاتمه مدت پذیرهنویسی توسط مؤسسين.
 ۷. تشکیل مجمع عمومی مؤسس و انجام مراحل زیر:
 - الف. رسیدگی به احراز پذیرهنویسی کلیه سهام
 - ب. شور درباره اساسنامه شرکت و تصویب آن.
 - ج. انتخاب اولین مدیران و بازرسان یا بازرسان شرکت و دریافت قبولی آنها.
- فرآیند مرحله قطعی تشکیل شرکتهای سهامی عام را به شرح زیر می‌توان خلاصه کرد:
۱. تسلیم اساسنامه مصوب مجمع عمومی مؤسس به ضمیمه صورتجلسه مجمع و اعلامیه قبولی مدیران و بازرسان به اداره ثبت شرکتها.
 ۲. ثبت شرکت پس از بازرسی مدارک و مستندات مذکور در بند (۱) بالا توسط اداره ثبت شرکتها و دریافت شماره ثبت شرکت.
 ۳. اعلام ثبت و تشکیل از طریق درج آگاهی ثبت شرکت در روزنامه رسمی کشور و یکی از جراید کثیرالانتشار.
- شرکت سهامی خاص نیز تنها در یک مرحله تشکیل می‌شود. بنابراین برای تشکیل و ثبت شرکت سهامی خاص، تسلیم اظهارنامه ثبت شرکتها به ضمیمه اساسنامه شرکت به امضای کلیه سهامداران رسیده باشد و اسامی اولین مدیران و بازرسان، به همراه اعلامیه قبولی آنها، کفایت می‌کند.

موثرترین فرد شرکت سهامی می‌باشد. کار دیگر این هیأت انتخاب مدیرعامل است که وی تصدی عملیات روزمره شرکت را برعهده می‌گیرد. اغلب شرکتهای سهامی معاونینی دارند که آنها مسئولیت بخش‌هایی از قبیل بازرگانی، تولید، اداری و مالی و سایر بخش‌های کلیدی را برعهده می‌گیرند. معمولاً مدیرعامل و یک یا تعدادی از معاونین از میان اعضای هیأت مدیره انتخاب می‌شوند. شکل ۱-۲ هرم قدرت در یک شرکت سهامی فرضی را که در زمینه تولید فعالیت دارد را نشان می‌دهد.

ساختار شرکتهای سهامی و واحدهای تجاری تک‌مالکی و انواع شرکتهای، از این حیث که هر سه آنها دارای مالک، مدیر، و کارمند می‌باشند مشابه است. در واحدهای تجاری تک مالکی معمولاً تدوین خط مشی‌ها توسط مالک صورت می‌گیرد. اما در شرکتهای سهامی مدیرانی که خط مشی‌ها را ترسیم می‌نمایند، یعنی هیأت مدیره، ممکن است از مالکین (سهامداران) باشند یا نباشند.

ارکان هدایت کننده شرکت سهامی

شکل ۱-۲



در شرکت سهامی گردهمایی بین سهامداران و مدیران به منظور تعیین سیاستها و خط مشی های شرکت و تصمیم گیری در رابطه با فعالیتهای آن ترتیب داده می شود که اصطلاحاً به آن مجمع می گویند. به عبارت دیگر، تجمع صاحبان سهام شرکت (سهامداران) به منظور اتخاذ تصمیماتی که معمولاً منجر به ایجاد منافع برای آنها می باشد را مجمع می گویند. با این اوصاف مجامع محلی هستند که سهامداران می توانند از آن طریق نقش خود را در راس هرم قدرت شرکت سهامی ایفا کنند. مهم ترین مجامع شرکت های سهامی عبارت از مجمع عمومی عادی و مجمع عمومی فوق العاده می باشند.

به طور کلی، دعوت به مجامع عمومی اعم از عادی سالیانه، عادی به طور فوق العاده و مجمع فوق العاده با هیات مدیره شرکت سهامی است. در کلیه موارد، دعوت صاحبان سهام برای تشکیل مجامع عمومی باید از طریق نشر آگهی در روزنامه کثیرالانتشار که آگهی های مربوط به شرکت در آن درج می شود، صورت پذیرد.

در آگهی دعوت صاحبان سهام برای تشکیل مجامع، باید دستور جلسه، تاریخ و محل تشکیل مجمع به همراه ساعت و نشانی کامل قید گردد. فاصله بین نشر آگهی تا تاریخ تشکیل مجمع عمومی نباید کم تر از ده روز و بیش تر از چهل روز باشد.

قبل از تشکیل مجمع، هر سهامداری که مایل به حضور در مجمع عمومی باشد باید با ارائه ورقه سهم متعلق به خود به شرکت مراجعه نموده و مجوز ورود به جلسه را دریافت کند. فقط سهامدارانی می توانند در مجمع شرکت کنند که مجوز ورود را دریافت کرده باشند. همچنین سهامداران ممکن است شخصاً و یا به وسیله نماینده در مجمع حاضر شوند. هر سهامداری می تواند به شخص دیگری وکالت دهد که به عنوان نماینده به جای او در مجمع حاضر شود.

مجمع عمومی عادی. به موجب قانون، جهت تعیین خط مشی سالانه شرکت، اعمال نظر شرکا و سهامداران، شرکت های سهامی موظفاند در هر سال یک بار مجمع عمومی عادی شرکت

را برگزار نمایند. این مجمع ناظر بر جریان و فعالیت یک ساله شرکت بوده و دارای وظایف زیر می‌باشد:

۱. انتخاب هیأت مدیره،
 ۲. انتخاب بازرسان و حسابرس شرکت،
 ۳. تصویب صورتهای مالی،
 ۴. تقسیم سود،
 ۵. تصویب یا رد پیشنهادهایی که از طرف هیأت مدیره و یا بازرسان و سهامداران شرکت ارائه می‌شود،
 ۶. تصویب و یا اقدام به هر عملی که به صلاح شرکت باشد.
- بر طبق ماده ۹۰ قانون تجارت، تقسیم سود بین سهامداران و اخذ اندوخته، تنها پس از تصویب مجمع عمومی عادی جایز خواهد بود و تقسیم ده درصد از سود خالص بین سهامداران الزامی است.

مجمع عمومی فوق‌العاده. در موارد ویژه‌ای که برای شرکت پیش می‌آید و در صلاحیت وظایف مجمع عمومی عادی نیست ولی برای اتخاذ تصمیم در خصوص آن‌ها نیاز به تصویب سهامداران می‌باشد، مجمع عمومی فوق‌العاده تشکیل می‌شود. از وظایف مجمع عمومی فوق‌العاده می‌توان به مواردی در تصمیم‌گیری همچون تمدید یا تقلیل مدت شرکت، تغییر نام یا محل شرکت، افزایش یا کاهش سرمایه، تغییر موضوع شرکت، تغییر در تعداد مدیران و مدت خدمت آن‌ها، مجوز انتشار اوراق مشارکت، انحلال شرکت یا هرگونه تغییر در مواد اساسنامه اشاره نمود.

۴-۱. شیوه های تامین مالی

شرکتها اساساً برای تامین وجوه مورد نیاز عملیات خود دو راه کار پیش روی دارند: (۱) آورده سهامداران که اصطلاحاً به آن سهام سرمایه اطلاق می‌شود؛ و (۲) استقراض که خود شامل مواردی چون اخذ وام و انتشار اوراق قرضه (اوراق مشارکت) می‌شود.

۱-۴-۱. سهام سرمایه

شرکت سهامی برای سرمایه‌گذاران (مالکان) خود گواهینامه‌های سهام صادر می‌کند. از آنجا که سهام بیانگر سرمایه شرکت سهامی است، اغلب از آن با عنوان سهام سرمایه یاد می‌شود. هر واحد از سهام سرمایه، یک سهم نام دارد. شرکت سهامی گواهینامه سهام را برای هر تعداد سهمی که سهامدار مالک آن است صادر می‌نماید. روی برگه گواهینامه سهام، نام شرکت صادر کننده، تعداد سهام و مبلغ سرمایه ثبت شده، نام و مشخص دارنده سهم، تعداد سهم، و ارزش اسمی سهام ذکر می‌شود. شکل ۱-۳ یک گواهینامه واقعی سهام را برای تعداد ۴۲۶ سهم نشان می‌دهد.

گواهینامه سهام

شکل ۱-۳

بسمه تعالی		
ردیف ۴۵۶۱۳	شرکت سهامی عام سیمان فارس	شماره ثبت شرکت ۴۰۸۱
و خوزستان		
کد اقتصادی : ۱۱۱-۶۵۷-۶۱۷	شماره مسلسل ۴۵۶۱۳/۴۳۴۶	
سرمایه یکصد میلیارد ریال		
(که به ۱۰۰ میلیون سهم یک هزار ریالی با نام تقسیم و تماماً پرداخت گردیده است)		
نام دارنده سهم: احمد احمدی		
نام پدر: حسن	شناسنامه: ۱	صادره: تهران
تعداد سهام: ۴۲۶	چهارصد و بیست و شش	
رئیس هیأت مدیره	مدیرعامل	

مالکیت سهام، عموماً چهار حق اساسی زیر را به سهامداران اعطا می نماید:

۱. **حق رأی.** حق مشارکت سهامداران در اداره شرکت از طریق رأی دادن به مسایل پیش آمده. این حق، حق منحصر به فرد سهامداران برای دخالت در مدیریت شرکت است. هر سهامدار به ازای هر سهمی که در اختیار دارد، حق یک رأی را دارد.
۲. **سود سهام.** حق دریافت بخش متناسبی از سود سهام که در مجمع عمومی عادی تصویب می شود.

۳. **تصفیه.** حق دریافت بخش متناسبی (براساس تعداد سهام) از دارایی های باقی مانده پس از پرداخت بدهی ها در زمان انحلال و تصفیه شرکت.

۴. **حق تقدم.** حق حفظ درصد مالکیت در شرکت سهامی. فرض کنید شما مالک ۵ درصد از سهام یک شرکت سهامی می باشید. اگر این شرکت سهامی ۱۰۰/۰۰۰ سهم جدید صادر کند. شما فرصت خرید ۵ درصد (۵/۰۰۰) سهام جدید را دارید. به این ترتیب درصد مالکیت شما در شرکت همان ۵ درصد باقی خواهد ماند!

انواع سهام. شرکتهای سهامی برای جذب سرمایه گذاران مختلف، انواع متنوعی سهام را انتشار می دهند. سهام یک شرکت سهامی می تواند عادی یا ممتاز باشد. تمام شرکت های سهامی، سهام عادی منتشر می کنند. سهام عادی معمول ترین شکل سهام سرمایه می باشد. واژه سهم، تداعی کننده سهم عادی است، مگر خلاف این موضوع تصریح شده باشد. در واقع سهامداران عادی، مالکین واحد تجاری می باشند. سهامداران عادی دارای ۴ حق اساسی مالکیت هستند، مگر اینکه یکی از این ۴ حق مشخصاً، از آنها سلب شده باشد. در گذشته، مجمع عمومی صاحبان سهام شرکتهایی نظیر بانک پارسیان و یا شرکت سرمایه گذاری غدیر، در برخی موارد افزایش سرمایه، حق تقدم خرید سهام را از سهامداران خود سلب نموده اند.

سرمایه گذاری که سهام عادی یک شرکت را خریداری می کنند، در حقیقت ریسک نهایی شرکت را می پذیرند، زیرا شرکت سهامی تعهدی برای پرداخت وجه به آنها ندارد. اگر شرکت در

عملیات خود موفق باشد، به سهامداران خود سود سهام پرداخت می‌کند، اما اگر سود ویژه و وجوه نقد شرکت ناچیز باشد، شاید سهامداران از دریافت سود سهام، بی‌نصیب بمانند. مضافاً اینکه ارزش سهام شرکتهای سهامی موفق نیز افزایش می‌یابد، و سرمایه‌گذاران علاوه بر سود تقسیمی از منفعت فروش سهام خود (سود سرمایه‌ای) لذت می‌برند. اما نگهداری سهامی که قیمتش کاهش می‌یابد. منفعت و جذابیتی برای سرمایه‌گذاران به همراه نخواهد داشت. از آنجا که سهامداران عادی یک سرمایه‌گذاری ریسک‌دار را نزد خود دارند، انتظار افزایش قیمت سهام، سود نقدی سهام و یا هر دو را دارند. اگر شرکت نتواند انتظار سهامداران را برآورده سازد، آنها سهام خود را خواهند فروخت و به این ترتیب قیمت بازار سهم شرکت به علت عرضه گسترده برای فروش سقوط می‌کند. این مقدمه‌ای برای ورشکستگی بوده و یکی از شرایطی است که ممکن است شرکت نتواند وجوه مورد نیاز خود را از بازارهای مالی گردآوری نماید.

سهام ممتاز برای مالکین خود امتیازی نسبت به سهام عادی به همراه دارد.^۱ این مزایا عبارتند از اولویت در دریافت سود سهم و اولویت در دریافت دارایی‌ها در زمان تصفیه شرکت. باتوجه به اولویت سهامداران ممتاز، سهام عادی بیانگر مالکیت باقی مانده (نهایی) در دارایی‌های شرکت پس از کسر بدهی‌ها و ادعای سهامداران ممتاز می‌باشد. دارندگان سهام ممتاز نیز چهار حق فوق‌الذکر را دارا هستند به شرطی که حقی از آنها سلب نشده باشد.

سرمایه‌گذارانی که سهام ممتاز خریداری می‌کنند، نسبت به سهامداران عادی ریسک کمتری را متحمل می‌شوند. علت چیست؟ شرکتهای سهامی مبلغ ثابتی سود سهام بابت سهام ممتاز می‌پردازند. معمولاً سرمایه‌گذاران نیز برای دریافت همین مبلغ ثابت که دارای ریسک کمتری است، سهام ممتاز خریداری می‌کنند. نوسان ارزش بازار سهام ممتاز، نسبت به افزایش ارزش سهام عادی بسیار کمتر است، زیرا سهام ممتاز به علت سود سهام ثابت خود نوسان زیادی ندارند.

۱- طبق تبصره ۲ ماده ۲۴ قانون تجارت، در صورتی که برای بعضی از سهام شرکت با رعایت مقررات قانون تجارت مزایایی قابل شوند، این گونه سهام، سهام ممتاز نامیده می‌شود.

سهام ممتاز به صورت پیوندی بین سهام عادی و بدهی بلندمدت عمل می کنند. از آنجا که به سهام ممتاز سود سهم ثابتی پرداخت می شود، شبیه بدهی بلندمدت است. اما همین سود سهام ثابت باید توسط مجمع اعلام گردد تا به بدهی تبدیل شود. از این جهت سهام ممتاز به سهام عادی شباهت دارد. همچنین، تعهدی به بازپرداخت سهام ممتاز آن گونه که در مورد بدهی وجود دارد، موجود نیست.

سهام ممتاز، چندان در کشورمان مرسوم نیست. تحقیقاتی که از ۶۰۰ شرکت سهامی آمریکایی به عمل آمده است نشان می دهد فقط ۱۴۷ شرکت (کمتر از ۲۵ درصد آنها) سهام ممتاز در دست سهامداران داشته اند. تمام شرکتهای سهامی دارای سهام عادی می باشند. در ایران تاکنون تعداد انگشت شماری از شرکتهای غیربورسی نظیر شرکت سهامی فروشگاه های زنجیره ای رفاه در گذشته سهام ممتاز منتشر کرده اند. لازم به ذکر است که شرکتهای بورسی در ایران مجاز به انتشار چنین سهامی که دارای امتیاز خاصی است، نمی باشند.

انتشار اوراق مشارکت و سهام ممتاز ریسک کمتری در مقایسه با سهام عادی دارند و عرضه آن در بورس، می تواند ریسک بورس اوراق بهادار تهران را کمتر نموده و سرمایه گذاران بیشتری را جلب بازار سرمایه نماید.

به هر حال در کشورهایی که انتشار سهام ممتاز مجاز بوده چندان شرکتهای تمایلی به استفاده از این ابزار تامین مالی ندارند. چرا این قدر رواج و محبوبیت سهام ممتاز برای شرکتهای کم است؟ فقط به این خاطر که پرداخت سود سهام کاهنده مالیات نمی باشد. سود سهام در حقیقت توزیع دارایی هایی است که از طریق عملیات سود آورد ایجاد شده اند. سود سهام هزینه نیست. اگر شرکتهای درصدد باشند که همه ساله خود را برای پرداخت مبلغ ثابتی (به عنوان سود سهام ممتاز) متعهد سازند، قابل قبول نبودن این پرداخت به عنوان هزینه شرکت در قوانین مالیاتی را مدنظر قرار می دهند. بنابراین، اغلب شرکتهای به استقراض روی می آورند و از این طریق از یک هزینه قابل قبول قوانین مالیاتی، به نام بهره، استفاده می کنند.

پذیره نویسی و افزایش سرمایه. مجوزی که مؤسسين برای ثبت شرکت دریافت می کنند شامل مجوزی برای پذیرهنویسی و انتشار سهام است.^۱ به موجب این مجوز و اساسنامه مصوب، شرکت می تواند تعداد معینی سهام شرکت را منتشر و به فروش رساند. شرکتهای ممکن است سهام را مستقیماً در پذیرهنویسی به سهامداران بفروشند یا از خدمات پذیرهنویسی یک واسطه یا تعهد کننده پذیرهنویسی نظیر شرکتهای تامین سرمایه (بانکهای سرمایه گذاری) استفاده نمایند. واسطه پذیرهنویسی ممکن است توافق کند تمامی باقی مانده سهامی را که نتوانسته به قیمت تعیین شده (قیمت نشر) به مشتریان بفروشد، خود خریداری نماید. شرکتهای سهامی بزرگ نظیر شرکت سیمان فارس و خوزستان، فولاد مبارکه و ایران خودرو برای انجام و توسعه عملیات خود به مقادیر هنگفتی پول نیاز دارند. آنها نمی توانند تمامی عملیات خود را از طریق استقراض تأمین مالی کنند. بنابراین، به سرمایه ای نیاز دارند که از طریق انتشار سهام فراهم می گردد.

شرکت ممکن است تمامی سهامی را که اجازه انتشار آن را گرفته منتشر نکند. مدیریت می تواند اجازه انتشار مقداری از سهام را که مجوز انتشار آن را از مجمع عمومی فوق العاده خود اخذ نموده در اختیار داشته باشد و بعدها که نیاز به سرمایه اضافی احساس می شود آن را منتشر نماید. برخی از شرکتهای ایرانی نظیر ایران خودرو، سرمایه گذاری پتروشیمی، و بانک پارسیان پس از کسب اجازه مجمع عمومی فوق العاده از این شیوه برای افزایش بعدی سرمایه های خود استفاده نموده اند.

به طور کلی افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید یا بالا بردن مبلغ اسمی سهام موجود امکان پذیر است. با توجه به این که در ماده ۶ اساسنامه نمونه شرکتهای پذیرفته شده در بورس قید شده است که سرمایه شرکتها باید به سهم عادی یک هزار ریالی با نام تقسیم شود، افزایش سرمایه در عمل به صورت انتشار سهام جدید صورت می گیرد. از اهداف این امر (یکسان سازی

۱ - در کشورمان شرکتها باید مجوز پذیرهنویسی و افزایش سرمایه را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کنند. برای دریافت این مجوز شرکتها باید برنامه های خود را در قالب گزارشات توجیهی ارائه نمایند.

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

شکل ۱-۵

آگهی پذیره نویسی سهام شرکت توسعه معادن روی ایران (سهامی عام)

گامی نوین در سرمایه‌گذاری مستقیم در امور تولیدی شرکت توسعه معادن روی ایران (سهامی عام) بر پایه مفاد تبصره ۲۹ قانون بودجه سال ۱۳۷۶ با سرمایه ۱۰۰ میلیارد ریال تاسیس و ۸۰ درصد سهام خود را به مردم عرضه می‌کند.		
ویژگیهای پروژه:	امتیازات برجسته:	مؤسسان:
- احداث ۲ کارخانه روی به ظرفیت ۱۰۰ هزار تن در سال در استان زنجان - میزان فروش سالیانه: ۱۲۵۰ میلیارد ریال - برآورد سود هر سهم: پس از بهره‌برداری سال اول ۲۲۰ ریال، سال دوم ۶۸۰ ریال و در سال سوم ۹۰۰ ریال - مبلغ سرمایه‌گذاری: ۳۲۰ میلیارد ریال - زمان بهره‌برداری: سال ۱۳۷۹	- سهام به قیمت اسمی هر سهم ۱۰۰۰ ریال - ۲۰٪ سود سالیانه به طور علی‌الحساب تا زمان بهره‌برداری - خرید سهام بی‌نام به هر مبلغ که می‌خواهید - سرمایه‌گذاری بدون تعیین سقف تا هر مبلغ - خرید سهام به صورت ۳۵٪ نقدی و ۶۵٪ با اقساط دو ساله - سرمایه‌گذاری حتی با ۱۰ هزار تومان	۱- وزارت معادن و فلزات ۲- ستاد اجرایی فرمان حضرت امام (ره) ۳- بانک صنعت و معدن ۴- شرکت سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی ایران ۵- شرکت سرمایه‌گذاری توسعه آذربایجان ۶- شرکت احیای فولاد سپاهان ۷- شرکت سرمایه‌گذاری گسترش زنگان ۸- سازمان همیاری شهرداریهای استان زنجان ۹- مؤسسه اقتصادی آزادگان ۱۰- شرکت تعاون چند منظوره اثارگران فرهنگی زنجان ۱۱- شرکت تعاونی کارکنان اداره کل بازرگانی استان زنجان ۱۲- شرکت بهزیست بنیاد ۱۳- مؤسسه دارالقرآن الکریم ۱۴- شرکت روی‌سازان ۱۵- شرکت آبیران ۱۶- شرکت ساختمانی خاکدیش ۱۷- شرکت گسترش سازه حمید ۱۸- صندوق قرض‌الحسنه قائم آل محمد ۱۹- شرکت ملی سرب و روی ایران ۲۰- صندوق ذخیره فرهنگیان ۲۱- شرکت سپیده سپهر ۲۲- شرک نیکافیلیم ۲۳- شرکت فرآوری موادمعدنی ایران ۲۴- شرکت سرمایه‌گذاری کارکنان برق زنجان ۲۵- شرکت تعاونی اعتبار کارکنان استانداری زنجان ۲۶- تعاونی احرار استان زنجان ۲۷- شرکت تعاونی ایشارگران زنجان ۲۸- شرکت توسعه صادرات استان زنجان ۲۹- دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان
بروشورهای در برگیرنده اطلاعات بیشتر را از شعبه‌های بانک ملت بخواهید.		

قیمت اسمی سهام شرکت‌ها در اساسنامه شرکت) می‌توان به شفاف‌سازی اطلاعات شرکت‌ها و قابلیت مقایسه وضعیت آن‌ها با یکدیگر اشاره کرد.

در حالت افزایش سرمایه به صورت انتشار سهام جدید، شرکت‌ها می‌توانند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی به فروش برسانند یا این که مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش (صرف) از سهامدار دریافت و عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به (۱) اندوخته منتقل، (۲) به صورت نقدی بین صاحبان سهام تقسیم کنند، (۳) یا در ازای آن، سهام جدید به آنها بدهند. از آن‌جا که قوانین مالیاتی عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را درآمد تلقی می‌کند و در نتیجه مشمول مالیات سال مالی انتشار سهام جدید می‌داند، شرکت‌ها تمایل به استفاده از این روش (افزایش سرمایه از طریق دریافت اضافه ارزش علاوه بر مبلغ اسمی سهم) ندارند. به هر حال انتشار سهام جدید از محل منابع زیر امکان‌پذیر است:

۱. آورده نقدی سهامداران شرکت (پرداخت مبلغ اسمی سهام به صورت نقدی)
۲. اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده (سود انباشته) سال‌های قبل (تبدیل سود انباشته و اندوخته به سرمایه)
۳. مطالبات حال شده سهامداران شرکت (تبدیل مطالبات سهامداران بابت سود تقسیمی به سرمایه)

حق تقدم خرید سهام. در ماده ۱۶۶ لایحه اصلاحی قانون تجارت، در صورت افزایش سرمایه، حق تقدم برای صاحبان سهام قدیم پیش‌بینی شده و مقرر گردیده است که "در خرید سهام جدید، صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که مالکند حق تقدم دارند و این حق قابل نقل و انتقال می‌باشد. مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند کمتر از ۶۰ روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذیره‌نویسی تعیین می‌گردد، شروع می‌شود."

وجود چنین حقی به سهامداران شرکت این امکان را می‌دهد که نه تنها درصد مالکیت خود را (در مقایسه با وضعیت قبل از افزایش سرمایه) ثابت نگه دارند بلکه خود را در مقابل کاهش بهای سهام (به علت انتشار سهام جدید) مصون سازند.

ساز و کار اجرایی افزایش سرمایه بدین‌صورت است که مجمع عمومی فوق‌العاده پس از تصویب افزایش سرمایه، شرایط مربوط به فروش سهام جدید و تأدیه بهای آن را تعیین می‌کند یا این که اختیار تعیین آن را به هیأت مدیره واگذار می‌نماید. پس از اتخاذ تصمیم راجع به چگونگی افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید، مراتب از طریق نشر آگهی در روزنامه کثیرالانتشار به اطلاع صاحبان سهام می‌رسد. در این آگهی، اطلاعات مربوط به مبلغ افزایش سرمایه و مبلغ اسمی سهام جدید و تعداد سهامی که هر صاحب سهام، حق تقدم در خرید آنها را دارد و مهلت پذیرهنویسی و نحوه پرداخت آن ذکر می‌شود. گواهی‌نامه‌های حق تقدم خرید سهم به آخرین آدرس اعلام شده توسط سهامداران، ارسال می‌شود. بعد از دریافت گواهی‌نامه مزبور، سهامداران می‌توانند ظرف مهلتی که در اعلامیه پذیرهنویسی سهام جدید معین شده است، از حق خود استفاده نمایند، بدین صورت که پس از پرداخت بهای اسمی سهم و امضای برگ تعهد سهم، مبادرت به پذیرهنویسی کنند.

مثال: فرض کنید شرکتی با سرمایه ۱۰۰۰۰ ریال منقسم به ۱۰ سهم (به ارزش اسمی ۱۰۰۰ ریال)، افزایش سرمایه‌ای به میزان ۱۰۰٪ را در نظر دارد (به ازای هر سهم یک سهم جدید). در این حالت به هر یک از سهامداران، معادل سهام قبلی‌شان امتیاز حق تقدم تعلق گرفته و سهامداران پس از واریز ۱۰۰۰ ریال برای هر حق تقدم صاحب یک سهم جدید می‌شوند. قیمت سهم پس از بازگشایی از نظر تئوریک باید به‌گونه‌ای باشد که در دارایی سهامداران شرکت مزبور تغییری حاصل نشود. برای مثال اگر قیمت سهم قبل از مجمع ۵۰۰۰ ریال باشد و با توجه به اینکه سهامدار بابت هر سهم ۱۰۰۰ ریال پرداخته است. قیمت تئوریک پس از افزایش سرمایه ۳۰۰۰ ریال خواهد بود و با دو برابر شدن تعداد سهام، در عمل دارایی سهامدار بدون تغییر می‌ماند. البته

در عمل با توجه به دید مثبت یا منفی سهامداران نسبت به فعالیت آتی شرکت و طرح‌های تامین مالی شده، قیمت واقعی سهم بیشتر یا کمتر از قیمت تئوریک، تعیین می شود.

اگر شرکت برای افزایش سرمایه، بخشی از منابع را از محل اندوخته‌ها و بخشی را از آورده سهامدار، تامین کند، افزایش سرمایه از طریق اندوخته و آورده نقدی شکل می‌گیرد و اگر تمام منابع از محل اندوخته‌های شرکت (اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده) تامین مالی گردد، افزایش سرمایه به شکل سهام جایزه و بدون پرداخت نقدی از سوی سهامداران خواهد بود.

فروش حق تقدم. در صورتی که سهامدار تمایل به پذیره‌نویسی و دریافت سهم جدید نداشته باشد می‌تواند با مراجعه به کارگزاران، گواهی‌نامه حق تقدم خرید سهم خود را بر پایه قیمت روز بازار، به فروش برساند. اگر سرمایه‌گذار مایل به خرید گواهی‌نامه حق تقدم باشد باید مانند سهامداران فعلی شرکت اقدام به پذیره‌نویسی نماید. در این حالت وی باید معادل مجموع قیمت گواهی‌نامه مزبور (برای خرید آن از فروشنده) و ارزش اسمی را (برای تحویل به شرکت) به کارگزار پرداخت کند.

لازم به ذکر است که اگر سهامداران در مهلت اعلام شده، اقدام به پذیره‌نویسی نکنند یا از فروش گواهی حق تقدم صرف‌نظر کنند، شرکت پس از اتمام دوره پذیره‌نویسی گواهی‌های مزبور را در بورس اوراق بهادار در معرض فروش قرار می‌دهد و پس از فروش، مبلغ حاصل از فروش را پس از کسر ارزش اسمی و هزینه‌های مربوط به حساب سهامدار واریز می‌کند.

۱-۴-۲. اوراق قرضه (اوراق مشارکت)

شرکتها برای دستیابی به مبالغ عمده وجود نقد، ممکن است به انتشار اوراق قرضه^۱ روی بیاورند. ورقه قرضه، سند پرداختنی بلندمدتی است که با خود بهره (سود تضمین شده) به همراه دارد. اوراق قرضه، بدهی شرکت در قبال مبلغ استقراضی از سرمایه‌گذاران می‌باشند.

۱ - طبق ماده ۵۲ قانون تجارت ایران "ورقه قرضه، ورقه ای قابل معامله است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزای آن در موعد معینی باید مسترد گردد. برای ورقه قرضه ممکن است علاوه بر بهره، حقوق دیگری نیز شناخته شود."

خریداران اوراق در ازای سرمایه‌گذاری خود گواهینامه‌ای دریافت می‌کنند که نام شرکت منتشر کننده در آن درج شده است. همچنین در این گواهینامه مبلغ اصل یعنی مبلغی که شرکت از دارنده ورقه قرضه استقراض کرده است، منعکس می‌باشد. ورقه قرضه شرکت صادر کننده را ملزم می‌سازد تا مبلغ اصل را در تاریخ معینی که در این گواهینامه ذکر گردیده به دارنده ورقه، پرداخت نماید.

بدیهی است که دارندگان این اوراق، پول خود را بابت دریافت مبلغی به عنوان بهره در اختیار شرکت قرار داده‌اند. گواهینامه ورقه قرضه (مشارکت)، نرخ بهره‌ای را که صادر کننده باید به دارنده ورقه بپردازد و همچنین تاریخ‌های پرداخت بهره (معمولاً چهار بار در سال) را هم نشان می‌دهد. بر روی بعضی از گواهینامه‌های ورقه قرضه نام دارنده (سرمایه‌گذار) ذکر می‌شود. زمانی که شرکت مبلغ اصل را بازپرداخت می‌کند، دارنده گواهینامه را به شرکت تسلیم می‌کند تا شرکت آن را باطل نماید.

غالباً انتشار اوراق قرضه در اساسنامه شرکتها پیش‌بینی می‌شود، اما طبق ماده ۵۶ قانون تجارت هرگاه انتشار اوراق قرضه در اساسنامه شرکت پیش‌بینی نشده باشد، مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام می‌تواند بنا به پیشنهاد هیأت مدیره انتشار اوراق قرضه را تصویب و شرایط آن را تعیین کند. اساسنامه و یا مجمع عمومی می‌تواند به هیأت مدیره شرکت اجازه دهد که طی مدتی که از دو سال تجاوز نکند، یک یا چند بار به انتشار اوراق قرضه مبادرت نماید. مواد ۵۱ تا ۵۷ قانون تجارت ایران نحوه انتشار اوراق قرضه را تعیین نموده است. معمولاً در انتشار اوراق قرضه لازم است که یک واسطه مالی به عنوان پذیرهنویس عمل نماید. پذیرهنویس اوراق قرضه را از شرکت صادر کننده خریداری می‌نماید و آن را مجدداً به مشتریان خود می‌فروشد و یا ممکن است اوراق قرضه را در قبال دریافت حق‌العمل از شرکت صادر کننده به فروش برساند به این شرط که تمام اوراق قرضه فروخته نشده توسط وی خریداری شود.

لازم به ذکر است که بعد از انقلاب اسلامی به دلیل ربوی بودن اوراق قرضه، مطالعات گسترده ای توسط بانک مرکزی، سازمان مدیریت و برنامه ریزی و بورس اوراق بهادار انجام و سپس اوراق جدیدی تحت عنوان "اوراق مشارکت" به عنوان جایگزینی برای اوراق قرضه طراحی گردید که علی رغم داشتن مزایا و ویژگی های اوراق قرضه تطابق با مسائل شرعی نیز در آن لحاظ شده است. استفاده از این ابزار تامین مالی تاکنون به شکل محدودی مورد توجه شرکتها بوده است. ایران خودرو، پلی اکریل و پتروشیمی خارک از جمله شرکتهایی بوده اند که تاکنون اقدام به انتشار اوراق مشارکت نموده اند. شکل ۱-۶ یک اوراق مشارکت را نشان می دهد.

لازم به ذکر است که ابزارهای تأمین مالی اسلامی دیگری نظیر صکوک نیز در کشورهای مسلمان نشین طراحی شده است. بحث بیشتر راجع به این ابزارها را به سطوح بعدی موکول می کنیم.

شکل ۱-۶

گواهینامه اوراق مشارکت (ورقه قرضه)

ریال ۱۰۰/۰۰۰	شرکت ایران خودروسازان (سهامی عام)	ریال ۱۰۰/۰۰۰
شماره سریال ۱۲۸۸۲	سرمایه ثبت شده ۴۰ میلیارد ریال	
اوراق مشارکت		
شرکت ایران خودروسازان تعهد می کند به دارنده این ورقه مبلغ		
یکصد هزار ریال (۱۰۰/۰۰۰ ریال)		
به سر رسید		
اول فروردین ۱۳۸۹		
و سود سالانه ای معادل بیست و چهار درصد قابل پرداخت در اول فروردین ۱۳۸۴ و متعاقب آن هر شش ماه یکبار در اول فروردین و اول مهر ماه هر سال تا تاریخ سررسید به طور علی الحساب بپردازد. مبلغ اصل و سودهای علی الحساب از طریق شعب مرکزی بانک تجارت هر استان پرداخت می گردد. این ورقه براساس مجوز پذیره نویسی شماره ۱۴۵۵۸ مورخ ۱۳۸۳/۸/۱۲ اداره ثبت شرکتها منتشر گردیده است.		
رئیس هیأت مدیره احمدیان		
مدیر عامل عزاتیان		
خزانه دار هاشمیان		

شرکت منتشر کننده

مبلغ اصل

نرخ سود تضمین شده
(بهره)

تاریخ پرداخت بهره
(سود تضمین شده)

تاریخ سر رسید

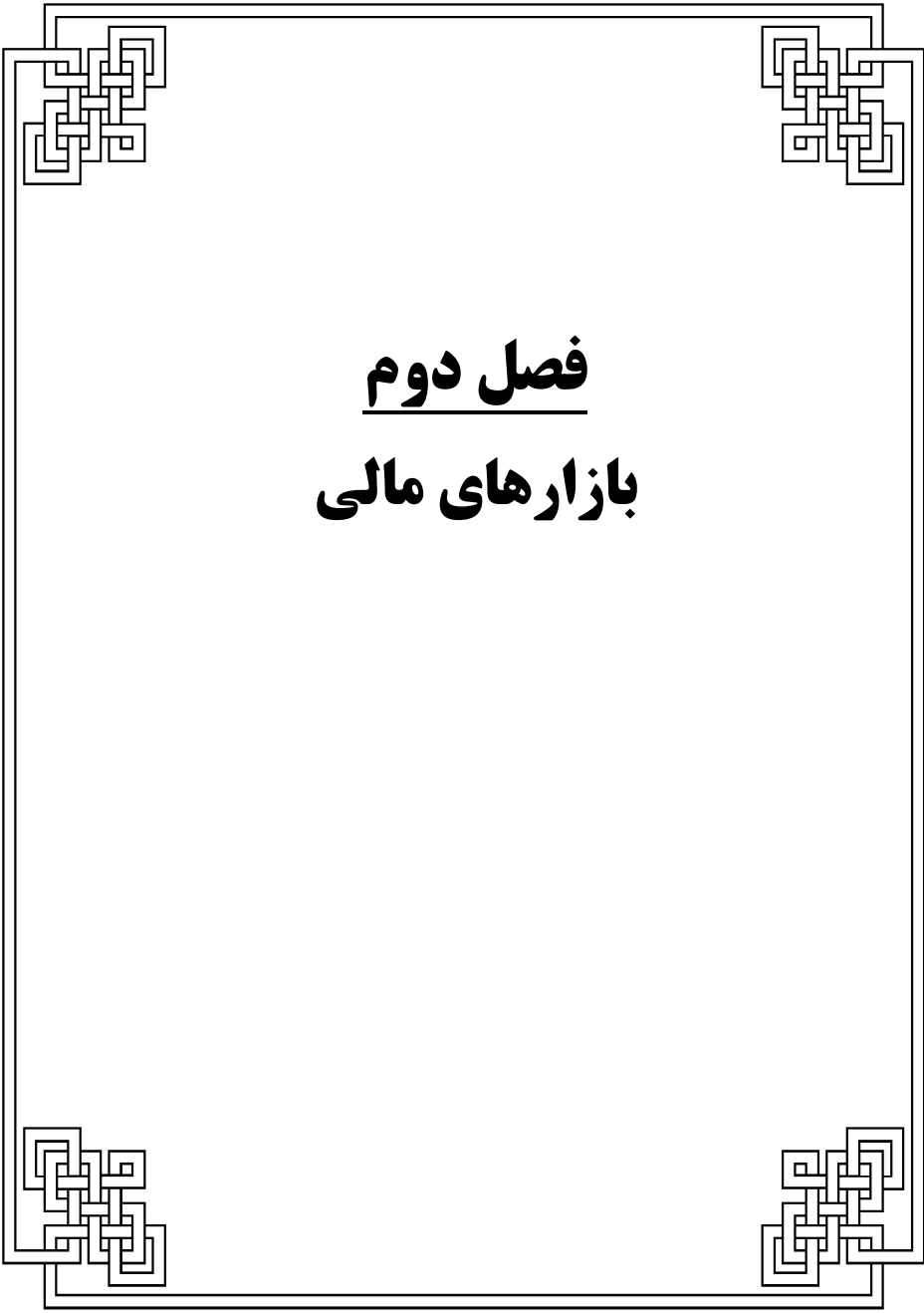
در شکل ۷-۱ خلاصه‌ای از شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود بین سهام عادی، سهام ممتاز، و بدهی بلندمدت ذکر شده است.

شکل ۷-۱ مقایسه سهام عادی، سهام ممتاز، و بدهی بلندمدت

سهام عادی	سهام ممتاز	بدهی بلندمدت	
زیاد	متوسط	کم	ریسک سرمایه‌گذاری
ندارد	ندارد	دارد	تعهد بازپرداخت اصل
سود سهام	سود سهام	بهره (سود تضمین شده)	سود سهام/ بهره
پس از اعلام	پس از اعلام	در تاریخ‌های معین	پرداخت سود سهام/ بهره
زیاد	متوسط	کم	نوسان ارزش بازار
زیاد	متوسط	کم	بازده

سوالات

۱. شرکت سهامی را تعریف کرده و انواع آن ها را نام ببرید.
۲. ویژگی های شرکت سهامی را نام برده و تشریح کنید.
۳. مزایا و معایب شرکت سهامی را نام ببرید.
۴. ارکان هدایت کننده شرکت سهامی را نام ببرید.
۵. انواع مجامع صاحبان سهام را نام برده و تشریح کنید.
۶. انواع راه کارهای تامین مالی شرکتها را نام ببرید.
۷. سهام و انواع آن را تعریف کنید.
۸. انتشار سهام جدید از چه منابعی امکان پذیر است؟
۹. اوراق مشارکت چیست؟
۱۰. شباهت ها و تفاوت های موجود بین سهام عادی، سهام ممتاز، و اوراق مشارکت را ذکر کنید.



فصل دوم

بازارهای مالی

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. بین دارایی های مالی و دارایی های مشهود (غیر مالی) تمایز قایل شوید.
۲. بازارهای مالی را تعریف کنید.
۳. بازارهای پول و سرمایه را بشناسید.
۴. بازارهای اولیه و ثانویه را بشناسید.
۵. با فلسفه وجودی بورس اوراق بهادار آشنا شوید.
۶. پیشینه بورس اوراق بهادار را تشریح کنید.
۷. با سیر تطور بورس اوراق بهادار تهران آشنا شوید.
۸. ارکان بازار سرمایه را بشناسید.
۹. مزایای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (از منظر اقتصاد کلان، شرکت و سرمایه گذار) را تشریح کنید.
۱۰. شرایط پذیرش شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران را ذکر کنید.
۱۱. بازار خارج از بورس (فرا بورس) را بشناسید.

۲-۱. دارایی های مالی

در ابتدای این بحث یاد آور می‌شویم که هر چیزی که توان منفعت رسانی داشته باشد (مطلوبیت ایجاد کند) دارایی است و هر جایی که دارایی مورد داد و ستد قرار می‌گیرد بازار نامیده می‌شود. اما این را نیز باید در نظر گرفت که دارایی‌ها متفاوتند. در ادبیات اقتصاد داراییها به دو دسته تقسیم می‌شوند: ۱) دارایی های واقعی (مشهود) و ۲) دارایی های غیر واقعی (مالی).

۱. **دارایی های مشهود (واقعی).** دارایی هایی هستند که ما عیناً آن دارایی را دیده و می‌توانیم لمس کنیم. ارزش این داراییها بسته به مطلوبیتی است که برای ما ایجاد می‌کنند. نظیر آپارتمان، اتومبیل، لوازم خانگی و انواع کالا.

۲. **دارایی های مالی (غیر واقعی).** دارایی های مالی دارایی هایی هستند که به خودی خود ارزش ندارند (و صرفاً یک برگه کاغذ بوده) و ارزش آنها به پشتوانه ارزشی است که آنها صادر شده‌اند. مانند سهم که ظاهر آن تنها یک برگه بوده ولی دارنده آن حقوقی در شرکت منتشر کننده دارد. واحدی (یاشرکتی) که تعهدات ناشی از حقوق دارایی مالی را تقبل نموده، ناشر اطلاق می‌شود. در ضمن به مالک دارایی مالی سرمایه گذار اطلاق می‌شود. دارایی‌های مالی نظیر دارایی های مشهود توان انتفاع رسانی آتی داشته و برای دارنده خود مطلوبیت ایجاد می‌کنند. در ادامه نمونه‌هایی از دارایی های مالی که برای دارنده آن‌ها ایجاد ارزش می‌کند، آورده شده است:

۱. وام بانک (سرمایه گذار) به یک فرد (ناشر/وام گیرنده) برای خرید اتومبیل

۲. اوراق مشارکت منتشر شده دولت ایران

۳. اوراق مشارکت منتشر شده شرکت ایران خودرو

۴. سهام عادی منتشر شده شرکت سایپا

در نمونه های فوق وام پرداختی برای بانک، اوراق مشارکت و اوراق قرضه برای قرض دهندگان (سرمایه گذاران در اوراق) و سهام برای دارندگانش (مالکین شرکت یا سهامداران یا همان سرمایه گذاران) دارایی مالی تلقی می شود.

۲-۲. بازارهای مالی

پس از ارایه تعریف دارایی ها و انواع آنها به تعریف بازار می پردازیم. بازار جایی است که در آن داد و ستد صورت می گیرد. در ادبیات اقتصاد دو نوع بازار تعریف شده است: (۱) بازار دارایی های مشهود که در آن دارایی های واقعی (کالا) داد و ستد می گردد. (۲) بازار دارایی های مالی که همانطور که از نامش پیداست کالا در آن داد و ستد نمی گردد. بازار مالی بازاری است که دارایی های مالی در آن مبادله (خرید و فروش) می شود. بازار مالی اساساً سه کارکرد اقتصادی بر عهده دارد. نخست اینکه تقابل عرضه و تقاضا در بازار مالی قیمت دارایی های مالی مبادله شده را تعیین می کند. دوم اینکه بازارهای مالی ساز و کارهایی برای سرمایه گذار فراهم می کند تا بدین وسیله دارایی مالی را بر اساس ارزش منصفانه اش بفروشد. با این اوصاف می توان گفت بازار مالی قابلیت نقدینگی دارایی مالی را تا حد زیادی فراهم می آورد. اگر قابلیت نقدینگی وجود نداشت سرمایه گذار مجبور بود اوراق مشارکت را تا زمان سررسید آن و سهام خود را تا زمان انحلال و تصفیه شرکت نزد خود نگاه دارد. اگر چه همه بازارهای مالی نوعی نقدینگی فراهم می کنند ولی آن چه سبب تفاوت بازار ها می شود، میزان نقدینگی آنهاست. طبعاً قابلیت نقدینگی سهامی که در بورس اوراق بهادار نیویورک مبادله می شود به مراتب بیشتر از بورس اوراق بهادار یک کشور عربی نظیر بحرین است. سومین کارکرد بازار مالی کاهش هزینه معاملات است. معاملات دو نوع هزینه دارند، که این هزینه ها عبارتند از هزینه جستجو و دیگری هزینه کسب اطلاعات است. هزینه جستجو بیانگر هزینه های آشکار نظیر وجوه صرف شده برای درج آگهی خرید یا فروش دارایی مالی و نیز در بر گیرنده هزینه های پنهان نظیر زمان صرف شده برای یافتن طرف معامله

است. وجود بازار مالی سازمان یافته هزینه های جستجو را تا حد قابل ملاحظه ای پایین می آورد. به وجوهی که باید در ارتباط با دستیابی به اطلاعات مرتبط با بازده و ریسک دارایی مالی پرداخت کرد، اصطلاحاً هزینه کسب اطلاعات گفته می شود. این قبیل هزینه در بازارهای مالی کمتر است. دلیل این امر آن است که در بازارهای مالی بانکهای اطلاعاتی وجود دارد که در آن می توان به اطلاعات یک دارایی مالی خاص دست یافت.

۲-۳. بازارهای مالی از لحاظ سررسید

بازارهای مالی را می توان به دو گروه اصلی بازار پول و بازار سرمایه طبقه بندی نمود. در بازار پول، اسناد بدهی کوتاه مدت (کمتر از یکسال) مبادله می گردد. مشارکت کنندگان در بازار پول، افراد یا واحدهای دارای مازاد نقدینگی هستند که به عنوان پس انداز کننده از طریق مستقیم و یا غیرمستقیم منابع خود را با سررسیدهای کوتاه مدت در اختیار واحدهای نیازمند منابع مالی قرار می دهند. به عبارتی، مهم ترین رسالت بازار پول ایجاد تسهیلات برای واحدهای تجاری به منظور تأمین نقدینگی (برای کوتاه مدت) است. شناخته شده ترین مرکز برای بازار پول، نظام بانکی کشور بوده و مهم ترین نهادهای فعال در بازار پول عبارتند از: بانک ها و مؤسسه های اعتباری غیربانکی.

بر پایه طبقه بندی بازار مالی از لحاظ سررسید دارایی ها، بازار سرمایه به بازار داد و ستد ابزارهای مالی با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی های بدون سررسید اطلاق می شود. این بخش از بازار مالی نقش مهمتری در گردآوری منابع پس اندازی و تأمین نیازهای سرمایه گذاری واحدهای تجاری دارد. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گسترده تر است و از تنوع ابزاری بیشتری برخوردار است. بازار سرمایه پلی است که پس انداز مردم و واحدهای دارای وجوه مازاد را به واحدهای سرمایه گذاری که بدان نیازمندند انتقال می دهد. سازوکارهای تعبیه شده در این بازار از طریق رشد حجم پس انداز و سرمایه گذاری، رشد اقتصادی را تسریع می کنند. استفاده از بازار

سرمایه برای تأمین مالی مخارج دولت نیز از جمله قدیمی‌ترین و متداولترین شکل مبادلات مالی است. اتکای دولت‌ها به بازار سرمایه در اغلب اقتصادهای مدرن نه تنها از این جهت مهم است که دولت‌ها غالباً اوراق بدهی منتشر می‌کنند تا بخش عمده هزینه‌های خود را تأمین مالی نمایند، بلکه استقراض دولت غالباً حجم عظیمی از کل وجوه عرضه شده در بازار توسط قرض دهندگان را جذب می‌کند. نماد بازار سرمایه در ایران بورس اوراق بهادار تهران است.

۲-۳-۱. ابزارهای بازار پول

انواع ابزارهای بازار پول عبارتند از:

اسناد خزانه. اسناد خزانه، اوراق بهادار کوتاه مدتی هستند که توسط دولت منتشر می‌شوند و سررسید آن‌ها به‌طور معمول سه ماه، شش ماه و یک‌سال است. این اسناد هنگام فروش به صورت تنزیل شده (به مبلغی کمتر از مبلغ اسمی) به فروش می‌رسند و در تاریخ سررسید، دارنده آن مبلغ اسمی سند را دریافت می‌کند. پس در ردیف ابزارهای تنزیل شده بازار پول قرار می‌گیرند. انتشار و بازخرید این اوراق توسط بانک مرکزی و به نمایندگی از دولت انجام می‌شود. مهمترین ویژگی اسناد خزانه، ریسک اندک آن است. سرمایه‌گذاری که وجوه خود را در اسناد خزانه سرمایه‌گذاری می‌کند مایل به پذیرش کمترین ریسک ممکن است. به همین دلیل این اسناد از بازده نسبتاً پایینی برخوردارند. انتشار چنین ابزاری در کشورمان مرسوم نیست.

پذیرش بانکی. پذیرش بانکی که دستور پرداخت مبلغ معینی به حامل آن در تاریخ معینی است، از جمله قدیمی‌ترین و کوچکترین (از نظر حجم و مبلغ) ابزارهای بازار پول به شمار می‌رود. اگر چه این ابزار مالی از قرن دوازدهم مورد استفاده واقع شده است، اما تا سال‌های دهه شصت میلادی که حجم تجارت بین‌الملل افزایش فوق‌العاده‌ای یافت، یک ابزار مهم در بازار پول به شمار نمی‌رفت. در هر حال این ابزار به منظور تأمین مالی کالاهایی که هنوز از فروشنده به خریدار منتقل نشده است مورد استفاده قرار می‌گیرد. بدین ترتیب که این اوراق توسط یک مؤسسه تجاری و در وجه یک بانک تجاری خصوصی کشیده می‌شود و وقتی که بانک مزبور آن را بپذیرد

به عنوان یک پذیرش بانکی شناخته می‌شود. این ابزار در بازارهای مالی کشورهای پیشرفته قابل داد و ستد است. لازم به ذکر است که استفاده از چنین ابزاری در کشورمان مرسوم نیست.

اوراق تجاری. نوعی اوراق قرضه کوتاه مدت (با سررسید ۲۷۰ روز یا کمتر) است که توسط شرکت‌های مالی و مؤسسات غیرمالی منتشر می‌شود. اوراق تجاری برای شرکت‌هایی که در کوتاه مدت به وجه نقد نیاز دارند، ابزار مالی مؤثری محسوب می‌شود. همچنین این اوراق می‌توانند به عنوان راهکار تأمین مالی میان مدت و حتی بلندمدت نیز مورد استفاده قرار گیرند. در این حالت شرکت، اوراق تجاری جدید را به قصد پرداخت بدهی‌های سررسید شده قبلی خود منتشر می‌کند. البته در سال‌های اخیر در کشورهای پیشرفته بازار اوراق تجاری به طور فزاینده توسط بانک‌های تجاری به عنوان منبع وجوه قابل استقراض مورد استفاده قرار گرفته است.

اوراق تجاری بدون پشتوانه هستند و معمولاً بازپرداخت آن‌ها به وسیله دارایی خاصی تضمین نمی‌شود. هر چند که بنگاه‌های فروشنده این اوراق، می‌بایست دارای خطوط پشتیبانی کننده از طرف بانک‌های تجاری باشند. در اکثر کشورها دسترسی به این بازار قانونمند است و تنها بنگاه‌هایی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و از حداقل سرمایه تعیین شده‌ای برخوردار باشند، می‌توانند به انتشار اوراق تجاری اقدام کنند. اوراق تجاری همانند اسناد خزانه، به صورت تنزیل شده به فروش می‌رسند و بازده آن‌ها به روش نرخ تنزیل محاسبه می‌شود. اوراق تجاری بر خلاف اسناد خزانه، بازار دست دوم قابل توجهی ندارند و این عامل باعث کاهش قدرت نقدینگی آن شده است.

بزرگترین بازار اوراق تجاری در جهان مربوط به امریکاست. به طوری که حجم دادوستد در آن نزدیک به ۸۰ درصد مبادلات جهان را تشکیل می‌دهد. پس از آن، بازار کشورهای اروپایی قرار دارند که به رغم جوان بودن، طی سال‌های اخیر رشد قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند. انتشار چنین ابزاری در کشورمان مرسوم نیست.

گواهی سپرده. گواهی سپرده جدیدترین و در عین حال مهمترین ابزار بازار پول است. این گواهی از اوایل دهه ۱۹۶۰ میلادی مطرح شد و به دلیل انعطاف پذیری، تنوع و بازار دست دوم سازمان یافته، به سرعت گسترش یافت. گواهی سپرده، سندی است که توسط یک مؤسسه سپرده پذیر (به طور معمول یک بانک) در قبال مبلغ مشخصی پول که نزد آن سپرده شده، منتشر می شود. این گواهی دارای سررسید و همچنین نرخ بهره معین است. این نوع سرمایه گذاری در واقع دو مزیت عمده دارد، نخست این که سرمایه گذار می تواند به دقت بازده پول خود را محاسبه کند. دوم، زمان سررسید اصل و بهره گواهی نیز مشخص است.

به طور معمول گواهی سپرده قابل معامله براساس بازار در نظر گرفته شده برای فروش به دو دسته داخلی و خارجی تقسیم می شود. نوع داخلی این گواهی ها برای فروش در داخل کشور و نوع خارجی آن برای فروش در کشورهای دیگر به صورت ارزی منتشر می شوند. گواهی های سپرده ارزی خود به دو دسته یانکی و یورو تقسیم می شوند که این امر به دلیل اهمیت و جایگاه بازار آمریکا و بازار اروپا در بازار پول جهان است. گواهی های سپرده ارزی که به قصد فروش در آمریکا منتشر می شوند به نام گواهی های سپرده یانکی و گواهی های سپرده ای که برای فروش در اروپا منتشر می شوند به گواهی های سپرده یورو معروفند. همچنین نوع دیگری از گواهی های سپرده وجود دارند که توسط مؤسسات اعتباری غیربانکی منتشر می شوند و به نام گواهی های سپرده اعتباری معروف هستند. اخیراً در کشورمان چنین ابزاری توسط بانک ها منتشر شده و نوع بی نام آن در فرا بورس خرید و فروش می گردد.

۲-۳-۲. ابزارهای بازار سرمایه

انواع ابزارهای بازار سرمایه به شرح ذیل می‌باشند:

الف. ابزارهای تأمین مالی بلند مدت

سهام. سهام صرف‌نظر از شکل آن، نشان‌دهنده منافع مالک در شرکت است و از آن‌جاکه طلب و ادعای سهامداران در مورد دارایی‌های شرکت در مرحله آخر تمام طلب‌ها قرار دارد، منافع سهام به عنوان "منفعت باقیمانده" شناخته می‌شود. متداول‌ترین نوع سهام، سهام عادی است که مبین میزان مشارکت و تعهدات و منافع دارنده آن در یک شرکت سهامی است. گونه دیگر سهام، سهام ممتاز است که از نظر دریافت سود سهام و دریافت هرگونه وجهی در زمان انحلال شرکت یا توزیع دارایی‌ها نسبت به سهام عادی برتری دارد. برای نمونه هنگام توزیع سود سهام، ابتدا سهام ممتاز سود خود را دریافت می‌کنند.

اوراق قرضه (اوراق مشارکت). اوراق قرضه اسنادی هستند که به موجب آن‌ها ناشر متعهد می‌شود مبالغ معینی (بهره سالانه یا سود تضمین شده) را در فاصله‌های زمانی مشخص به دارنده پرداخت کند و در سررسید اصل مبلغ را بازپرداخت کند. اوراق قرضه یک ابزار بدهی بلندمدت برای تأمین مالی است و با تعهدات مشخصی همراه است. دارندگان این اوراق برخلاف صاحبان سهام عادی، ادعای مالکیت یا حق رأی در شرکت ندارند و در واقع فقط قرض دهندگان به ناشر هستند. آن‌ها وجوه خود را به ناشر قرض می‌دهند و در عوض بهره دریافت می‌کنند و در سررسید نیز اصل سرمایه خود را پس می‌گیرند.

اوراق قرضه از طریق پذیرهنویسی به عموم ارائه می‌شوند. پذیرهنویسی معمولاً به صورت مذاکره‌ای و گاهی به صورت رقابتی است. در پذیرهنویسی مذاکره‌ای، مدیریت شرکت و پذیرهنویسان با بررسی وضعیت شرکت و بازار، در مورد انتشار اوراق قرضه تصمیم می‌گیرند. در ایران شرکتها مجازند نوع خاصی از اوراق قرضه با عنوان اوراق مشارکت را منتشر کنند.

ب. ابزارهای ویژه مدیریت ریسک (خطر)

علاوه بر کارکرد تأمین مالی واحدهای تجاری، مقابله با ریسک همراه با سرمایه‌گذاری و به ویژه ریسک ناشی از نوسان‌های قیمتی از دیگر کارکردهای مهم بازار سرمایه است. این کارکرد بازار سرمایه، از طریق به کارگیری ابزارهایی تحت عنوان ابزارهای مشتقه انجام می‌شود. اطلاق مشتقه به این ابزارها به آن دلیل است که ارزش این ابزارها براساس ارزش اوراق یا دارایی‌های دیگر تعیین می‌شود و در واقع مشتق از دارایی‌های دیگر است. اگر چه گروهی از سرمایه‌گذاران به منظور کسب سود این ابزارها را معامله می‌کنند، لیکن کارکرد اصلی این گونه ابزارها مقابله با ریسک همراه با نوسان‌های قیمت دارایی‌های مندرج در این ابزارهاست. قراردادهای اختیار معامله و قراردادهای آتی نمونه‌هایی از این قبیل ابزارها هستند.

قراردادهای اختیار معامله شامل اختیار خرید سهام و اختیار فروش سهام از جمله این ابزارها هستند. دارنده اختیار خرید سهام، حق خرید تعداد معینی از سهام عادی شرکت را به قیمت معینی دارد. اختیار خرید به دارنده آن این "حق" را می‌دهد که سهم مشخصی را به یک قیمت توافقی (که به آن قیمت اجرا یا اعمال آن حق نیز می‌گویند)، در یک تاریخ معینی یا قبل از آن خریداری نماید. برای مثال اگر شما یک اختیار خرید برای سهام شرکت X که تاریخ انقضای آن پایان اردیبهشت ۸۸ و قیمت توافقی یا اجرایی آن ۱۰۰۰ ریال است، خریداری کنید. شما این حق را پیدا کرده اید که می‌توانید تا پایان اردیبهشت ۸۸ هر سهم شرکت X را به قیمت مزبور خریداری کنید. البته شما اجبار و تعهدی ندارید این حق خود را اجرا کنید. اگر قیمت روز سهم مزبور بیشتر از قیمت اجرای اختیار معامله شد، صاحب اختیار هستید که از حق خود استفاده کنید و سهم شرکت X را به بهایی کمتر از قیمت بازار خریداری کنید. لازم به ذکر است که اگر قیمت روز سهم کمتر از قیمت اجرا باشد، این حق بی‌ارزش بوده و طبعاً از آن استفاده نمی‌کنید. برگ اختیار معامله فروش این حق را به دارنده آن می‌دهد که سهمی را به قیمت توافق شده تا تاریخ معینی بفروشد. در صورتی که شما اختیار فروش را برای سهمی به کار گیرید، اگر قیمت

سهم شما بیشتر از قیمت توافقی اختیار معامله آن بالا رفت، شما تمایلی به اجرای آن حق ندارید و از آن صرف نظر می کنید. یعنی اجازه می دهید اختیار معامله منقضی و بی ارزش شود. حال اگر قیمت روز سهم شما از قیمت توافقی آن کمتر بود، به سود شما است که از حق خود استفاده کنید، یعنی سهم خود را به قیمت توافقی که از قبل تعیین شده، بفروشید. بنابراین ارزش یک اختیار معامله به زبان ساده، تفاوت قیمت توافقی (اجرایی) و قیمت روز آن سهم است.

قراردادهای آتی به عنوان یکی از انواع مشتقات مالی، توافقنامه‌های الزام‌آور و قانونی بین دو طرف (فروشنده و خریدار) است که مبتنی بر خرید یا فروش یک دارایی معین، برای زمان مشخص در آینده با قیمت توافقی معین در روز انعقاد قرارداد است. کمیت و کیفیت هر قرارداد آتی استاندارد است و قیمت توافقی طرفین برای تحویل کالا در ابتدا معین می‌شود. در عین حال که قیمت در بازار دارایی در حال نوسان است ولی طرفین قرارداد براساس همان قیمت توافقی متعهد به انجام معامله هستند. کل مبلغ قرارداد در زمان عقد قرارداد پرداخت نمی‌شود و تنها درصدی از ارزش قرارداد به عنوان ودیعه معاملاتی پرداخت می‌شود. همچنین افرادی که مایل به تحویل کالا در زمان تحویل هستند، باید مابقی قیمت کالا را پرداخت کنند و کالا را تحویل بگیرند.

بورس به عنوان یک مکان مرکزی برای خریداران و فروشندگان مشتقات مالی به شمار می‌رود. قراردادها در بورس به شکل استاندارد است و قیمت‌های مربوطه برای تمامی کسانی که وارد بازار می‌شوند، یکسان است. قیمت‌های بورس به شکل سیستم حراج مستمر از سوی بورس اعلام می‌شود. نقش بورس آتی و مؤسسات پایاپای و وجود حساب ودیعه و مکانیزم به روزرسانی حساب، ریسک طرفین معامله را به حداقل می‌رساند و فضایی امن برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند.

در ایران طبق ماده یک (بند یازدهم) معاملات اوراق مشتقه من جمله قراردادهای آتی کالا (Futures) در بورس شکل قانونی پیدا کرد. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر

بازار سرمایه طرح اجرایی معاملات آتی و سیستم نرم افزاری مربوط را طراحی کرده است و همچنین مجوزهای لازم را اخذ نموده است. در آینده نزدیک معاملات قراردادهای آتی خرید و فروش سهام در سطح بورس اوراق بهادار تهران به اجرا در خواهد آمد.

بحث بیشتر راجع به انواع ابزارهای مدیریت ریسک به تفصیل در مباحث پیشرفته مطرح می شود.

۲-۴. بازارهای مالی از لحاظ تقدم و تاخر

از سوی دیگر، بازارهای مالی را می توان به دو دسته *بازار دست اول* (اولیه) و *بازار دست دوم* (ثانویه) طبقه بندی نمود.

بازار اولیه. شرکت ها برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود به مبالغ هنگفتی نیاز دارند که اغلب این منابع را در مقابل واگذاری اوراق بهادار خود، به دست می آورند. واگذاری اوراق بهادار و تأمین اعتبار برای اولین بار در بازار دست اول انجام می شود. به عبارت دیگر در بازار دست اول، اوراق بهادار برای نخستین بار منتشر می شوند. براین اساس فروشنده اوراق بهادار در واقع همان ناشر اوراق بهادار است. برای مثال بانک تات در سال ۱۳۸۸ سهام خود برای اولین بار از طریق بانک کشاورزی به عموم عرضه کرد.

بازار ثانویه. پس از عرضه اوراق بهادار در بازار اولیه و به منظور آن که این اوراق بتوانند مورد داد و ستد قرار گیرند، به بازار دیگری نیاز است که به آن بازار ثانویه اوراق بهادار گفته می شود. در این بازار، اوراق قابلیت داد و ستد پیدا می کنند. وجود بازار دست دوم، صرفاً به این دلیل است که قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار منتشر شده در بازار دست اول را افزایش دهد، ضمن این که شرایطی فراهم می آورد که قرض دهندگان و قرض گیرندگان در صورت لزوم به آسانی بتوانند تصمیمات سرمایه گذاری خود را تغییر داده، به فروش اوراق بهادار خریداری شده یا خرید اوراق بهادار دیگر اقدام نمایند.

دادوستد در بازار دست دوم به دفعات نامحدود انجام می‌شود و بنابراین با جابجا شدن مالکیت ابزارهای مالی قابل داد و ستد در آن بازار، قدرت نقدشوندگی زیادی ایجاد می‌شود. در این حالت، از نقد شدن پیش از سررسید بدهی واحدهای متقاضی سرمایه یا ناشران اوراق بهادار جلوگیری می‌شود و در نتیجه ضربه‌های کمبود نقدینگی تأثیر محدودتری بر واحدهای سرمایه‌پذیر خواهد داشت. بازار ثانویه ایران را می‌توان به دو بازار بورس اوراق بهادار و فرا بورس تقسیم کرد.

۲-۵. بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار از جمله مهمترین تشکلهای خود انتظام فعال در بازار دست دوم اوراق بهادار به شمار می‌آید. مهمترین ویژگی تشکلهای خود انتظام، برخورداری این نهادها، از استانداردهای حرفه‌ای و اخلاقی است. این ویژگی باعث می‌شود، برخی از وظایف نظارتی مقام ناظر بر بازار سرمایه به این نهادها تفویض شود.

به بیان دیگر، تشکلهای خود انتظام مجازند برای حسن انجام وظایف و تنظیم فعالیتهای حرفه‌ای خود، ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی لازم را وضع و اجرا نمایند. وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار، فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای داد و ستد اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان داد و ستد، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن است. در این راستا، یک بورس اوراق بهادار به‌طور متعارف، مسئولیتهای زیر را برعهده خواهد داشت:

۱. فراهم آوردن یک سیستم داد و ستد مناسب و کارآمد،
۲. پذیرش یا لغو پذیرش ابزارهای مالی قابل داد و ستد در بورس،
۳. پذیرش یا لغو پذیرش اعضا شامل کارگزاران، معامله‌گران، بازارگردانان و مشاوران و مدیران سرمایه‌گذاری،
۴. فراهم آوردن یک سیستم مناسب و کارآمد برای تسویه و پایاپای داد و ستد،

۵. فراهم آوردن یک سیستم مناسب برای نظارت بر جریان دادوستد، عملیات بازار و فعالیت اعضا، و

۶. فراهم آوردن امکانات و تسهیلات لازم برای توزیع و انتشار اطلاعات مربوط به دادوستد و نیز سایر اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری درباره دادوستد اوراق بهادار.

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار متشکل و رسمی، مهمترین متولی جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرگردان است و با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکت‌ها، ضمن به حرکت در آوردن چرخ‌های اقتصاد جامعه از طریق تأمین سرمایه‌های مورد نیاز پروژه‌ها، کاهش دخالت دولت در اقتصاد و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی، منافع اقتصادی چشمگیری به ارمغان می‌آورد و در کنار آن، اثرات تورمی ناشی از وجود نقدینگی در جامعه را نیز از بین می‌برد. در بورس، انواع اوراق بهادار مانند سهام شرکت‌ها، و اوراق مشارکت مؤسسات دولتی یا خصوصی، تحت قوانین و مقررات خاصی داد و ستد می‌شود.

ویژگی اساسی بورس اوراق بهادار حمایت قانونی از صاحبان منابع پس‌اندازی و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. بنابراین بورس اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی برای دارندگان پس‌اندازهای راکد است که می‌توانند از آن طریق وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در اختیار شرکت‌ها قرار داده یا با خرید اوراق مشارکت دولت‌ها و شرکت‌های معتبر، از سود قابل‌قبولی برخوردار شوند.

از نظر اقتصاد خرد، بورس یک نمونه بسیار نزدیک به بازار رقابت کامل است. کالاها در بورس همگن هستند و به دلیل وجود مقدار زیادی خریدار و فروشنده در آن و همچنین آزادی ورود و خروج، قیمت‌های تعیین شده بسیار نزدیک به قیمت‌های تعادلی هستند. بورس اوراق بهادار با ایجاد فضای رقابتی به عنوان ابزاری اقتصادی، باعث می‌شود که شرکت‌های سود ده، بتوانند از طریق فروش سهام به تأمین مالی بپردازند و برعکس شرکت‌های زیان‌ده به طور خودکار از

گردونه خارج شوند. بدین ترتیب با چنین تفکیکی، بازار می‌تواند به تخصیص مطلوب منابع بپردازد.

۲-۵-۱. پیشینه بورس اوراق بهادار

پیدایش بورس ریشه در نیاز به مراکزی برای ارتباط بین دارندگان سرمایه و متقاضیان استفاده از آن دارد. واژه بورس از نام خانوادگی شخصی به نام "واندر بورس" اخذ شده که در اوایل قرن چهاردهم در شهر بروژ (واقع در شمال غرب بلژیک) زندگی می‌کرد و صرافان شهر در مقابل خانه او گرد هم می‌آمدند و به داد و ستد کالا، پول و اوراق بهادار می‌پرداختند. این نام بعد از آن به کلیه اماکنی اطلاق شد که پول و کالا و اوراق بهادار در آن داد و ستد می‌شد. در بدو امر چنین مکان‌هایی از نظم و انضباط خاصی برخوردار نبود ولی به تدریج تالارهای مسقف ساخته شدند و بازارهای مالی شکل سازمان یافته‌ای به خود گرفتند. منظور از سال تاسیس بورس در منابع مربوطه شروع به کار تالارهای مسقف بورس است. لازم به ذکر است که امروزه با عنایت به پیشرفت‌های حاصل شده در زمینه فناوری اطلاعات در بسیاری از بورس‌های معتبر دنیا داد و ستد اوراق بهادار به صورت الکترونیکی (از طریق اینترنت) صورت می‌پذیرد.

اولین بورس معتبر دنیا، اوایل قرن هفدهم در شهر آمستردام تشکیل شد و کمپانی معروف هند شرقی سهام خود را در آن بورس عرضه کرد. بورس آمستردام امروزه نیز یکی از منابع مهم تأمین سرمایه در سطح بین‌المللی است. رشد بورس اوراق بهادار و رونق آن در عملیات تجاری و اقتصادی، با انقلاب صنعتی اروپا و شکوفایی اقتصاد تازه متحول شده آن قاره از کشاورزی به صنعتی همراه بوده است.

یکی دیگر از بورس‌های معتبر دنیا، بورس لندن است که از سال ۱۸۰۱ میلادی با انتشار ۴۰۰۰ سهم پنجاه پوندی به ارزش ۲۰۰ هزار پوند و با عضویت ۵۰۰ نفر افتتاح شده و آغاز به کار کرد. بورس نیویورک اواخر قرن نوزدهم تأسیس شد و با وجود رقبای دیگری در بازار سرمایه

امریکا، از نظر حجم معاملات و اهمیت در بازار سرمایه امریکا، در مقام اول قرار گرفت و در حال حاضر نیز بزرگترین بورس اوراق بهادار جهان است.

ایده اولیه ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران به سال ۱۳۱۵ باز می‌گردد که به درخواست دولت وقت ایران، شخصی بلژیکی به نام "وان لوترفلد" درباره تشکیل بورس اوراق بهادار در ایران بررسی‌هایی انجام داد و طرح قانونی تأسیس و اساسنامه آن را نیز تهیه نمود. هر چند که در همان زمان بانک ملی ایران نیز به عنوان سازمان متولی امور پولی کشور، مطالعاتی در این باره انجام داد، اما به علت نامساعد بودن شرایط برای ایجاد بورس اوراق بهادار و وقوع جنگ جهانی دوم تمام کارهای انجام شده متوقف شد.

به دنبال تحولات اقتصادی و اجتماعی دهه ۱۳۴۰ و با توجه به ارتباط گسترده سیاسی و اقتصادی ایران آن دوره با نظام اقتصاد و سرمایه‌داری غربی، نحوه تأسیس و اداره بورس، تشکیلات و سازمان آن و کیفیت تصدی دولت، کم و بیش مشخص گردید. بدین سان در سال ۱۳۴۱ پس از تشکیل کمیسیونی در وزارت بازرگانی، متشکل از نمایندگان وزارت دارایی، وزارت بازرگانی و بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران، موافقت نامه ای برای تشکیل هیات موسس بورس سهام تنظیم شد و در همان سال، به دعوت وزیر بازرگانی و موافقت دولت بلژیک، دبیر کل بورس بروکسل به ایران آمد. پس از تهیه طرح تأسیس بورس سهام ایران و تنظیم سازمان اصلی در سال ۱۳۴۳، در قانون تأسیس اطاق صنایع و معادن تصویب شد که یکی از وظایف آن ایجاد بورس سهام و اوراق قرضه موسسات صنعتی و معدنی است. در اردیبهشت ۱۳۴۵ لایحه قانون بورس اوراق بهادار توسط مجلس شورای ملی به تصویب رسید؛ و بورس اوراق بهادار تهران به عنوان یکی از ابزارهای استراتژی اتکا به نظام بازار آزاد و تشویق فعالیت بخش خصوصی در ایران تأسیس شد. قانون تأسیس بورس اوراق بهادار از سوی وزارت اقتصاد به بانک مرکزی ابلاغ و از آن درخواست شد که نسبت به اجرای مفاد قانون مزبور اقدام کند، اما در عمل به دلیل آماده نبودن بخش صنعتی و بازرگانی، اجرای این قانون تا بهمن ماه سال ۱۳۴۶ به تعویق افتاد.

بورس اوراق بهادار تهران از پانزدهم بهمن ماه ۱۳۴۶، فعالیت خود را با پذیرش سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران به عنوان بزرگترین مجتمع واحدهای تولیدی و اقتصادی آن زمان و سپس سهام شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه و اوراق قرضه عباس‌آباد به طور رسمی آغاز کرد. در آن زمان برقراری معافیت‌های مالیاتی برای شرکت‌ها و مؤسسات پذیرفته شده در بورس، عامل مهمی در تشویق شرکت‌ها به عرضه سهام خود در بورس اوراق بهادار تهران بود. حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران تا سال ۱۳۵۷ به دلیل تبعیت از افزایش آهنگ رشد محصول ناخالص داخلی و ارزش افزوده حاصل در بخش صنعت و همچنین به دلیل پذیرش و داد و ستد اوراق قرضه، افزایش یافت. طی یازده سال فعالیت آغازین بورس، در مجموع سهام ۱۰۵ شرکت در بورس پذیرفته شد.

از نیمه دوم سال ۱۳۵۷ با بروز اعتصاب و تعطیلی واحدهای تولیدی و بازرگانی و مبارزه مردم در جریان انقلاب اسلامی، بورس اوراق بهادار تهران به دلیل بی‌اعتمادی مردم به دولت و وضع مالی شرکت‌ها، و فرار سرمایه با سقوط سهام و کاهش معاملات روبه رو شد و به حالت نیمه تعطیل درآمد. همچنین تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه ۱۳۵۸ باعث دسته‌بندی صنایع در چهارگروه شد که به موجب آن سازمان صنایع ملی ایران برای اداره امور آن‌ها پدید آمد. بدین‌ترتیب بر اثر ملی شدن بانک‌ها، بیمه و صنایع کشور تعداد زیادی از واحدهای تجاری پذیرفته شده در بورس از آن خارج شدند؛ ضمن آن که داد و ستد اوراق قرضه نیز به دلیل داشتن بهره مشخص، ربوی تشخیص داده شد. بنابراین به دلیل عوامل فوق و وقوع جنگ تحمیلی داد و ستد سهام و اوراق قرضه در بورس اوراق بهادار تهران تا سال ۱۳۶۱ تقریباً متوقف شد. در سال ۱۳۶۲ تا حدودی تقاضا برای سهام وجود داشت، ولی به دلیل پایین بودن قیمت‌های پیشنهادی خریداران، عرضه‌کنندگان چندان زیاد نبودند. در سال ۱۳۶۳، به دنبال تصمیم دولت مبنی بر واگذاری تعدادی از کارخانجات دولتی به کارگران و سایر افراد بخش

خصوصی، مبادلات سهام، اندکی افزایش یافت و تا سال ۱۳۶۷ افزایش حجم معاملات با نرخ کاهشی ادامه یافت.

پذیرش قطعنامه ۵۹۸ سازمان ملل متحد از جانب ایران در تابستان ۱۳۶۷ و همچنین تصویب قوانین جدید برای بازسازی کشور در اواخر سال ۱۳۶۷ و مهمتر از هر چیز تصویب قانون برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ایران در همین سال، باعث رونق بورس اوراق بهادار تهران و رشد حجم معاملات شد. آغاز دوران سازندگی زمینه احیای دوباره بورس را فراهم کرد. توجه مجدد سیاستگذاران اقتصادی به بورس، افزایش چشمگیر تعداد شرکت‌های پذیرفته شده و افزایش حجم دادوستد اوراق بهادار را در بورس در پی داشت. البته بررسی روند فعالیت بورس در دوره ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۵ نشان می‌دهد که روند یکنواختی بر فعالیت بورس حاکم نبوده است.

بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۶، دوره تازه‌ای از فعالیت خود تجربه کرده است به طوری که زمینه‌های بسیاری از اصلاحات و تحولات بعدی بازار سرمایه با اعمال برنامه‌های اصلاحی از این سال پایه‌ریزی شده است. ایجاد فضای رقابتی سالم، افزایش علاقه‌مندی و اعتبار فعالیت‌ها و به‌کارگیری شیوه‌های مؤثر تنظیم و نظارت از سال ۱۳۷۷ به طور نسبی ایجاد شد و بورس نشانه‌های مثبتی مبنی بر بازگشت رونق را تجربه کرد.

سیر تطور بورس اوراق بهادار تهران که را می‌توان به چهار دوره تقسیم کرد: دوره نخست (۱۳۴۶-۱۳۵۷)، دوره دوم (۱۳۶۷-۱۳۵۸)، دوره سوم (۱۳۸۳-۱۳۶۸) و دوره چهارم (از ۱۳۸۴ تاکنون)

دوره نخست (۱۳۴۶-۱۳۵۷). بورس اوراق بهادار از پانزدهم بهمن سال ۱۳۴۶ فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی آغاز کرد. در پی آن شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی

و اوراق قرضه عباس‌آباد به بورس تهران راه یافتند. در این دوره گسترش فعالیت بورس اوراق بهادار بیشتر مرهون قوانین و مقررات دولتی بود که از جمله می‌توان موارد زیر را برشمرد:

۱. تصویب قانون گسترش مالکیت سهام واحدهای تولیدی در اردیبهشت ۱۳۵۴ که به موجب آن مؤسسات خصوصی و دولتی موظف شدند به ترتیب ۴۹٪ و ۹۴٪ سهام خود را به شهروندان عرضه نمایند.

۲. تصویب قانون معافیت‌های مالیاتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۵۴.

طی ۱۱ سال فعالیت بورس تا پیش از انقلاب اسلامی در ایران، تعداد شرکت‌ها و بانک‌ها و شرکت‌های بیمه پذیرفته شده از ۶ بنگاه اقتصادی با ۲/۶ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۴۶ به ۱۰۵ بنگاه با بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. همچنین ارزش مبادلات در بورس از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به بیش از ۳۴ میلیارد ریال طی سال ۱۳۵۷ افزایش یافت.

دوره دوم (۱۳۶۷-۱۳۵۸). در سال‌های پس از انقلاب اسلامی و تا پیش از نخستین برنامه پنج ساله توسعه اقتصادی، دگرگونی‌های چشمگیری در اقتصاد ملی پدید آمد که بورس اوراق بهادار تهران را نیز در بر گرفت. نخستین رویداد، تصویب لایحه قانون اداره امور بانک‌ها در تاریخ ۱۳۵۸/۳/۱۷ توسط شورای انقلاب بود که به موجب آن بانک‌های تجاری و تخصصی کشور در چارچوب ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی ادغام و ملی شدند. چندی بعد و در پی آن شرکت‌های بیمه نیز در یکدیگر ادغام شده و به مالکیت دولتی درآمدند و همچنین تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه سال ۱۳۵۸ باعث شد تعداد زیادی از بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده در بورس از آن خارج شوند، به گونه‌ای که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان سال ۱۳۶۷ کاهش یافت.

حجم معاملات سهام در این دوره از ۳۴/۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ به ۹/۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۷ کاهش یافت و میانگین نسبت حجم معاملات سهام به GDP به کمترین میزان در دوران فعالیت بورس رسید که از مهمترین دلایل آن شرایط جنگی و روشن نبودن خطوط کلی اقتصاد کشور بود. بدین ترتیب در طی این سال‌ها، بورس اوراق بهادار تهران دوران تنزل خود را آغاز کرد که تا پایان سال ۱۳۶۷ ادامه یافت.

دوره سوم (۱۳۸۳-۱۳۶۸). با پایان یافتن جنگ، در چارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان زمینه‌ای برای اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی مورد توجه قرار گرفت. بر این اساس، سیاست‌گذاران در نظر دارند بورس اوراق بهادار با انتقال پاره‌ای از وظایف تصدی‌های دولتی به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس‌اندازی پراکنده و هدایت آن به سوی مصارف سرمایه‌گذاری، در تجهیز منابع توسعه اقتصادی و انگیزش مؤثر بخش خصوصی برای مشارکت فعالانه در فعالیت‌های اقتصادی، نقش مهم و اساسی داشته باشد. در هر حال، گرایش سیاست‌گذاری‌های کلان اقتصادی به استفاده از ساز و کار بورس، افزایش چشمگیر شمار شرکت‌های پذیرفته شده و افزایش حجم فعالیت بورس تهران را در بر داشت، به‌گونه‌ای که حجم معاملات از ۹/۹ میلیارد ریال سال ۱۳۶۷ به ۱۰۴،۲۰۲ میلیارد ریال در پایان سال ۱۳۸۳ رسید و تعداد بنگاه‌های اقتصادی پذیرفته شده در بورس تهران از ۵۶ شرکت به ۴۲۲ شرکت افزایش یافت. در این دوره دولت مجموعه‌ای از قوانین و مقررات در راستای گسترش بازار بورس اوراق بهادار وضع نمود که تأثیر بسزایی در افزایش حجم معاملات داشت. از جمله این قوانین می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

۱. تبصره ۳۵ قانون بودجه سال ۱۳۷۸ کل کشور که در آن به وظیفه دولت نسبت به تعیین تکلیف همه شرکت‌های بخش دولتی از راه ادغام، واگذاری و فروش سهام به بخش‌های خصوصی و تعاونی اشاره شد.

۲. ماده ۹۴ قانون برنامه سوم توسعه (۱۳۷۹-۱۳۸۳) که بر اساس آن شورای بورس موظف شد تا کارهای لازم را برای ایجاد شبکه رایانه‌ای بازار سرمایه ایران به منظور انجام گرفتن دادوستد الکترونیک اوراق بهادار در سطح ملی و پوشش دادن خدمات اطلاع‌رسانی در سطح ملی و بین‌المللی انجام دهد. همچنین بر اساس ماده ۹۵ برنامه سوم توسعه، شورای بورس مجاز شد تا دست به راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در سطح کشور بزند و راهکارهای لازم را برای قابل معامله شدن دیگر ابزارهای مالی در بورس اوراق بهادار فراهم نماید.

از سال ۱۳۶۹ محاسبه شاخص بهای سهام در بورس اوراق بهادار تهران آغاز شد که مقدار آن از ۴۷۲ واحد در سال ۱۳۷۰ به بیش از ۱۳,۰۰۰ واحد در طی سال ۱۳۸۳ رسید.

دوره چهارم (از سال ۱۳۸۴ تاکنون). در سال ۱۳۸۴، نماگرهای مختلف فعالیت بورس اوراق بهادار در ادامه روند حرکتی منفی نیمه دوم سال ۱۳۸۳، همچنان تحت تأثیر رویدادهای مختلف داخلی و خارجی و افزایش بی‌رویه شاخص‌ها در سال‌های قبل، از روندی کاهشی برخوردار بودند و این روند، به جز دوره کوتاهی در آذرماه تا پایان سال قابل ملاحظه بود. به هرحال از آذرماه سال ۱۳۸۴، سیاست‌ها و تلاش دولت و سازمان بورس باعث کند شدن سرعت روند کاهشی معیارهای فعالیت بورس شد. درحالی‌که شاخص کل در پایان سال ۱۳۸۴ به ۹,۴۵۹ واحد رسیده بود، طی سال ۱۳۸۵ از مرز ۱۰,۰۰۰ واحد عبور کرد و در نهایت در پایان سال مذکور ۹,۸۲۱ واحد را تجربه کرد. همچنین کاهش چشمگیر معاملات سهام در سال ۱۳۸۴، با توجه به اقدامات مؤثر فوق‌الذکر در سال ۱۳۸۵ به تعادل نسبی رسید، به نحوی که ارزش معاملات سهام و حق تقدم در سال ۱۳۸۴ در حدود ۵۶,۵۲۹ میلیارد ریال و در سال ۱۳۸۵ معادل ۵۵,۶۴۵ میلیارد ریال ارزیابی شد. تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از ۴۲۲ شرکت در پایان سال ۱۳۸۳ به ۴۳۵ شرکت در پایان سال ۱۳۸۵ افزایش یافت. لازم به ذکر است که شاخص حد فاصل سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ روندی پرفراز و نشیب را تجربه کرد. به شکلی که اگر چه در تابستان ۱۳۸۷ شاخص به بیش از ۱۲,۰۰۰ واحد رسید ولی در همان سال به

تبعیت از بحران اقتصاد جهانی، زیر ۸,۰۰۰ واحد را نیز تجربه نمود. به هر حال در سال ۱۳۸۸ به دنبال ثبات شرایط سیاسی داخل کشور شاخص بهبود یافت و مجدداً به بیش از ۱۲,۰۰۰ واحد ارتقاء یافت. این روند در بهار سال ۱۳۸۹ ادامه یافت به نحوی که مجدداً شاخص عددی بیش از ۱۳,۰۰۰ واحد را تجربه کرد.

از جمله رویدادهای اساسی این دوره عبارتند از:

۱. تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۴)،
 ۲. تشکیل شورای عالی بورس و اوراق بهادار،
 ۳. تشکیل سازمان بورس و اوراق بهادار،
 ۴. تشکیل بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) و
 ۵. تشکیل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه.
- شاه بیت این رویدادها تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۳۸۴ است. این قانون نسبت به قانون قبلی دارای نقاط قوت زیادی بوده که از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. تفکیک مقام عملیات از نظارت؛ براساس قانون جدید، وظایف عملیاتی بورس اوراق بهادار به عهده بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) بوده و وظایف نظارتی بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار است.
۲. ساماندهی بازار اولیه؛ عرضه اوراق بهادار به عموم مردم، بر اساس قانون جدید با نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار شروع شد. به این ترتیب، بازار سرمایه در کشور دارای متولی شد و این امر موجب افزایش نظم و انضباط در این بازار گردید.
۳. ایجاد تنوع در ابزارهای مالی؛ تاکنون ابزارهای تأمین مالی به سهام و اوراق مشارکت محدود می‌شود و هیچ‌گونه ورقه بهاداری برای مدیریت ریسک در اختیار نیست. در صورتی که بر اساس قانون جدید بازار اوراق بهادار، از این پس شاهد ابزارهای متنوع تأمین مالی و مدیریت

ریسک خواهیم بود. بر اساس مفاد قانون مزبور، مرجع صدور مجوز برای چنین ابزارهایی شورای عالی بورس است. این شورا ابزارهای جدید را به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار تصویب می‌کند.

۴. نظارت قانونمند بر ارکان و نهادهای فعال در بازار سرمایه؛ بر اساس این قانون، از یک سو، امکان تأسیس نهادهای جدید مالی و از سوی دیگر، نظارت بر نهادهای مالی مزبور به وجود آمده است. وظیفه نظارت بر عملکرد نهادهای مالی و فعالان بازار سرمایه نیز بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار است.

۲-۵-۲. ارکان بازار اوراق بهادار ایران

براساس ماده ۸ قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵، ارکان تشکیل دهنده بورس اوراق بهادار تهران به شرح ذیل بود:

۱. شورای عالی بورس،
۲. هیات پذیرش اوراق بهادار،
۳. سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، و
۴. هیات داوری.

سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها رکن اجرایی، با شخصیت حقوقی مستقل غیر انتفاعی، مسئولیت اداره بورس را به عهده گرفت. این سازمان را هیات مدیره‌ی هفت نفره‌ی ای اداره می‌کرد که توسط مجمع عمومی، اعضای آن انتخاب می‌شدند. هیئت مدیره هم دبیرکل بورس را به عنوان بالاترین مقام اجرایی انتخاب می‌کرد. نظارت بر فعالیت سازمان کارگزاران بورس تهران بر عهده شورای بورس، به عنوان بالاترین رکن تصمیم‌گیری و مسئول و ناظر حسن اجرای قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، قرار داشت. لازم به ذکر است که هیات پذیرش اوراق بهادار به منظور اخذ تصمیم نسبت به رد یا قبول اوراق بهادار در بورس و یا حذف

آن ها تشکیل می شد. همچنین وظیفه هیات داورى بورس رسیدگی به اختلافات بین کارگزاران با یکدیگر یا فروشندگان و خریداران با کارگزاران بود. این ساختار تا سال ۱۳۸۴ وجود داشت. با تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در یکم آذر سال ۱۳۸۴، ساختار قانونی بازار با تغییراتی روبرو گردید. بر اساس این قانون، نهاد جدیدی تحت عنوان **سازمان بورس و اوراق بهادار** ایجاد شد تا زیر نظر شورای عالی بورس به نظارت بر اجرای قوانین و مقررات، تنظیم و تدوین مقررات و انجام دیگر وظایف تعیین شده در قانون بپردازد. به عبارتی مقام ناظر بازار اوراق بهادار ایران به دو نهاد شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار تقسیم شد. "سازمان بورس اوراق بهادار" یک موسسه عمومی غیر دولتی است و توسط هیات مدیره که منتخب شورا هستند، اداره می شود.

شورای عالی بورس بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است. این شورا از وزیر امور اقتصادی و دارایی (رئیس شورا)، وزیر بازرگانی، رئیس کل بانک مرکزی، رؤسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و اتاق تعاون، رئیس سازمان (دبیر و سخنگو)، دادستان کل کشور یا معاون وی، نماینده کانون ها^۱ و سه خبره مالی از بخش خصوصی تشکیل می شود و تصویب سیاست های کلان بازار، اتخاذ تدابیر لازم برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار، نظارت عالیه بر اجرای این قانون و تعیین سیاست ها و خط مشی بازار اوراق بهادار در قالب سیاست های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط را بر عهده دارد.

بر پایه قانون جدید بازار اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار تهران نیز از یک سازمان عمومی غیرانتفاعی به شرکت سهامی عام انتفاعی تبدیل شد و عملیات اجرایی را بر عهده گرفت. اداره بورس اوراق بهادار تهران بر عهده هیات مدیره است که از هفت عضو تشکیل می شود. اعضای هیات مدیره منتخب مجمع عمومی شرکت هستند و برای دوسال انتخاب می شوند. اداره امور

۱ - کانون های کارگزاران، معامله گران، بازار گردانان، مشاوران، ناشران، سرمایه گذاران و سایر مجامع مشابه، تشکل های خود انتظامی است که به منظور تنظیم روابط بین اشخاصی که طبق قانون بازار اوراق بهادار به فعالیت در بازار اوراق بهادار اشتغال دارند، طبق دستور العمل های مصوب "سازمان" به صورت موسسه غیر دولتی، غیر تجاری و غیر انتفاعی به ثبت می رسند.

اجرایی شرکت هم به عهده مدیرعامل شرکت است که توسط هیات مدیره انتخاب می شود. در شکل زیر رابطه ارکان بازار اوراق بهادار به تصویر کشیده است:

ارکان بازار اوراق بهادار

شکل ۱-۲



۲-۵-۳. مزایای بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار می تواند زمینه مناسبی جهت تبدیل مازاد نقدینگی و پس انداز موجود به سرمایه گذاری، تولید ثروت و ارزش آفرینی را فراهم آورد. در ادامه، مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه های مختلف تشریح می گردد.

الف. مزایای بورس اوراق بهادار از نگاه اقتصاد کلان. از منظر علم اقتصاد، ساز و کار

بورس اوراق بهادار دارای مزایایی به شرح زیر می باشد:

۱. تسهیل فرآیند تامین مالی شرکت ها. انتشار سهام و فروش اوراق بهادار یکی از

مطمئن ترین راه های جمع آوری وجوه لازم برای سرمایه گذاری است. واحدهای تولیدی و تجاری

به جای دریافت تسهیلات از نظام بانکی می توانند تحت شرایطی از طریق انتشار سهام یا فروش

اوراق بهادار در بورس، نیازهای مالی خود را تأمین کنند. در گذشته ایجاد واحدهای کوچک با

تأمین سرمایه از سوی یک شخص یا یک خانواده میسر بود. در حالی که امروزه دیگر تأسیس

واحدهای بزرگ تولیدی و تجاری چنان سرمایه انبوهی را نیاز دارد که از توان مالی یک فرد یا خانواده خارج است. بورس مکانی است که این واحدها با انتشار سهام قادر هستند سرمایه‌های پراکنده را جمع‌آوری کرده و در پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری نمایند.

۲. کمک به گسترش مالکیت عمومی و توزیع عادلانه درآمد. تقسیم مالکیت‌های بزرگ

از طریق فروش سهام آن‌ها در بورس اوراق بهادار، از دید کلان اقتصادی به هدف‌های توزیع عادلانه درآمد و نیز احساس مشارکت در عموم افراد جامعه در فعالیت‌های تولیدی و تجاری کمک زیادی می‌کند. حتی چنانچه امکان تأمین منابع سرمایه‌گذاری‌های بزرگ با تسهیلات بانکی میسر شود، انتشار و فروش سهام به عموم به‌منظور تأمین منابع مالی ارجحیت دارد. بسیاری از جامعه‌شناسان توزیع مالکیت را بین عموم طبقات به لحاظ اجتماعی مفید می‌دانند. چرا که از دو قطبی شدن جامعه (فقیر و غنی) جلوگیری می‌کند و ناآرامی‌های اجتماعی را کاهش می‌دهد.

۳. تخصیص مطلوب منابع. یک بازار رقابت کامل در بورس اوراق بهادار، تخصیص مطلوب

منابع را میسر می‌سازد. بورس اوراق بهادار با تعیین بهای رقابتی سهام به عنوان ابزار انتظامی اقتصاد، مدیران غیرکارآ و ضعیف را تنبیه و مدیران مبتکر و قدرتمند را تشویق می‌کند. در چنین شرایطی یک شرکت زیان ده نمی‌تواند از طریق بورس به تأمین نیازهای مالی خود اقدام نماید.

ب. مزایای بورس اوراق بهادار برای شرکت‌های پذیرفته شده. پذیرش شرکتها در

بورس اوراق بهادار از نظر شرکت، مزایایی در بردارد. عمده ترین این مزایا عبارت‌اند از:

۱. سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، عموماً از نقدشوندگی بیشتری نسبت به سهام

سایر شرکت‌ها برخوردار می‌باشد.

۲. پذیرش شرکت در بورس، عموماً باعث افزایش تعداد دارندگان سهام می‌گردد. این امر

می‌تواند به تعادل نسبی قیمت سهام شرکت منجر شده و با افزایش میزان معاملات سهام، به

نزدیک شدن قیمت به ارزش واقعی کمک نماید.

۳. امکان دستیابی کارکنان شرکت به سهام آن از طریق بورس تسهیل می‌گردد. این امر خود به افزایش انگیزه آنان منجر می‌گردد.

۴. در هر ادغام و یا ترکیب تجاری با سایر شرکت‌ها، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از وضعیت بهتری برخوردار می‌باشند. تجربه نشان می‌دهد که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس با قیمت‌های بالاتری نسبت به شرکت‌های مشابه خارج از بورس معامله می‌گردند. شرکت‌های خارج از بورس بیشتر نزدیک به ارزش دفتری معامله می‌شوند چون معیار دقیقی برای ارزیابی آنها وجود ندارد.

۵. با پذیرش شرکت در بورس، فرآیند تأمین مالی شرکت تسهیل می‌گردد. افزایش تعداد سهامداران، دسترسی شرکت به منابع مالی جدید را امکان پذیر می‌سازد. این امر فرآیند افزایش سرمایه را بهبود بخشیده و راه کارهایی همانند افزایش سرمایه از طریق صرف سهام را در اختیار شرکت قرار می‌دهد. همچنین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌توانند پس از اخذ مجوز از بورس اقدام به انتشار اوراق مشارکت نمایند.

۶. به موجب قانون مالیات‌های مستقیم، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا زمانی که در فهرست شرکت‌های بورسی قرار دارند، از معافیت مالیاتی به میزان ده درصد برخوردار می‌باشند. مالیات شرکت سهامی معادل ۲۵ درصد سود مشمول مالیات می‌باشد. براساس ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم ایرانی در صورتی که شرکت، سهامی عام باشد و سهام آن در بورس اوراق بهادار تهران معامله شود، از ۱۰ درصد معافیت مالیات شرکت برخوردار شده و نرخ مالیات آن ۲۲/۵ درصد سود مشمول مالیات است. لازم به ذکر است که با تصویب لایحه توسعه ابزارها و بازارهای مالی و اصلاح تبصره های ماده ۱۴۳ قانون پیشگفته در سال ۱۳۸۸ معافیت مالیاتی شرکت‌های بورسی با سهام شناور آزاد بیش از ۲۰ درصد، دو برابر شده و از ۱۰ به ۲۰ درصد تخفیف مالیاتی رسید. بدین سان نرخ مالیات این شرکت‌ها، ۲۰ درصد سود مشمول مالیات خواهد بود.

ج. مزایای بورس اوراق بهادار برای سرمایه‌گذاران. بورس برای سرمایه‌گذاران مزایایی به

شرح ذیل به همراه دارد:

۱. کسب بازده مناسب؛ همواره با سرمایه‌گذاری بر روی سهام و خریداری دارایی‌های مالی به عنوان یک گزینه برای سرمایه‌گذاری در کنار سایر گزینه‌ها می‌توان بازده مناسبی کسب نمود.

۲. اطمینان از گزینه سرمایه‌گذاری به دلیل شفافیت اطلاعات.

۳. قابلیت بالای نقدشوندگی اوراق بهادار و سهولت نقل و انتقال سهام؛ سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس عموماً از نقدشوندگی بیشتری نسبت به سهام سایر شرکت‌ها برخوردار هستند.

۴. مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری و کنترل امور شرکت؛ صاحبان سهام به نسبت مالکیت خود در مجامع شرکت حق رأی داشته و در انتخاب مدیران و تعیین خط برنامه‌های شرکت مشارکت می‌نمایند.

۵. ایجاد یک بازار دائمی و مستمر که امکان سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت را فراهم می‌نماید.

۶. تنوع در اوراق بهادار از نظر درجه بازدهی و میزان ریسک آنها،

۷. وجود سیستم‌ها و روش‌های خرید و فروش اوراق بهادار به صورت منظم و رسمی؛

۸. نظارت مضاعف بر فعالیت شرکت‌ها در چارچوب استانداردها و آیین‌نامه‌های بازار سرمایه؛ از آنجایی که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ملزم به رعایت آیین‌نامه‌ها و ضوابطی هستند که نظارتی مداوم به عملکرد آنها را میسر می‌سازد، این امر می‌تواند جلب اعتماد عمومی را به همراه داشته باشد.

۹. استفاده از معافیت‌های مالیاتی؛ این امتیاز را از آن جهت قائل می‌شوند که سرمایه‌ها حتی‌المقدور جذب بورس شود و منابع مالی نسبتاً بلندمدت در اختیار واحدهای تولیدی قرار گیرد. در ایران مبالغ حاصل از فروش سهام شرکت‌ها در تالار بورس تنها مشمول نیم درصد

مالیات است که از فروشنده سهام اخذ می‌گردد. در ضمن سود سهام دریافتی توسط سهامداران مشمول مالیات نیست.

۱۰. با پذیرش شرکت در بورس، با عنایت به ارزش بازار سهم سهامداران می‌توانند در قبال وثیقه نمودن سهام خود تسهیلات از اعتباردهندگان دریافت نمایند. زمانی که سهام شرکت در بازار نظام‌یافته‌ای همانند بورس مبادله نگردد، ارزیابی آن بر مبنای ارزش دفتری خالص دارایی‌ها (دارایی‌ها منهای بدهی‌ها) یا حداکثر ارزیابی کارشناسان رسمی صورت می‌پذیرد. این شیوه‌های ارزیابی، علاوه بر صرف هزینه و زمان بیشتر، از دقت کمتری نیز برخوردار است. البته این شیوه وثیقه نمودن در حال حاضر در ایران امکان پذیر نیست.

۲-۵-۴. شرایط پذیرش شرکتها در بورس

در ادامه به تشریح حداقل ضوابط و شرایط پذیرش سهام شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس "دستور العمل پذیرش اوراق بهادار" مورخ ۱۳۸۶/۱۰/۱ می‌پردازیم.

الف. شرایط عمومی. سهام عادی برای پذیرش در هر یک از بازارها، باید دارای شرایط زیر

باشد:

۱. نزد سازمان ثبت شده باشد.

تبصره: عدم ثبت سهام عادی نزد سازمان، مانع از قبول درخواست پذیرش آن توسط بورس نمی‌باشد. لیکن درج در فهرست نرخ‌های بورس قبل از ثبت آن نزد سازمان امکان‌پذیر نخواهد بود.

۲. محدودیت قانونی مؤثر برای نقل و انتقال آن یا اعمال حق رأی توسط صاحبان آن وجود

نداشته باشد.

۳. با نام و دارای حق رأی باشد.

۴. تمام بهای اسمی آن پرداخت شده باشد.

ب. شرایط خاص پذیرش سهام عادی در تابلوی اصلی بازار اول. بر اساس ماده ۶ "دستور العمل پذیرش اوراق بهادار" متقاضی پذیرش سهام عادی در تابلوی اصلی بازار اول، باید دارای شرایط زیر باشد:

۱. سهامی عام بوده و سرمایه ثبت شده آن از دویست میلیارد ریال کمتر نباشد.
۲. تمام سرمایه آن منقسم به سهام عادی بوده و امتیاز خاصی برای بعضی سهامداران در نظر گرفته نشده باشد.
- تبصره: سهام شرکت‌هایی که بخشی از سهام آنها دارای شرایط ویژه باشد، در صورت تأیید هیئت پذیرش، با رعایت مقررات مربوطه قابل پذیرش خواهد بود.
۳. حداقل ۲۰ درصد از سهام ثبت شده آن شناور بوده و تعداد سهامداران آن حداقل هزار نفر باشد.

تبصره: هر یک از موارد زیر در صورتی که مجموعاً بیشتر یا مساوی ۵ درصد کل سهام شرکت باشد، جزء سهام شناور تلقی نمی گردد:

- الف. سهام نگه داری شده توسط هر یک از سهامداران،
- ب. سهام متعلق به سهامداران خانوادگی (اقوام نسبی درجه اول از طبقات اول و دوم)،
- ج. سهام متعلق به اشخاص حقوقی هم گروه با مالکیت مستقیم یا غیرمستقیم،
۴. حداقل باید سه سال سابقه فعالیت در صنعت مربوط داشته و طی این مدت موضوع فعالیت آن تغییر نکرده باشد. همچنین از مدت مأموریت حداقل دو نفر از مدیران فعلی آن، حداقل شش ماه سپری شده باشد.
- تبصره: هیئت پذیرش می تواند سوابق قبلی فعالیت متقاضیانی را که در اثر ادغام یا تغییر ساختار تشکیل شده اند، مشروط بر آن که منطبق با فعالیت فعلی آنها باشد به عنوان سابقه فعالیت بپذیرد. در هر صورت متقاضی باید دارای حداقل یک سال سابقه فعالیت با ساختار فعلی باشد.

۵. در سه دوره مالی متوالی منتهی به پذیرش که حداقل دو دوره آن سال مالی کامل باشد، سودآور بوده و همچنین چشم‌انداز روشنی از تداوم سودآوری و فعالیت شرکت در صنعت مربوط وجود داشته باشد.
۶. زیان انباشته نداشته باشد.
۷. براساس آخرین صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها، حداقل ۳۰ درصد باشد. در مورد متقاضیانی که مشمول ماده ۸ این دستورالعمل هستند، نسبت یادشده بر مبنای ضوابط ناظر بر متقاضی، تعیین می‌شود.
۸. اساسنامه متقاضی باید منطبق با اساسنامه نمونه مصوب هیئت مدیره سازمان و الزامات و شرایط تعیین‌شده توسط سازمان و سایر مراجع ذی‌صلاح، تدوین شده باشد.
۹. سود عملیاتی شرکت در دو دوره مالی منتهی به پذیرش از کیفیت بالایی برخوردار بوده و مجموع جریان خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی آن طی این دوره‌ها مثبت باشد.
۱۰. گزارش حسابرس در مورد صورت‌های مالی دو دوره مالی منتهی به پذیرش، عدم اظهارنظر یا اظهارنظر مردود نباشد. در صورت اظهارنظر مشروط حسابرس، بندهای شرط ناشی از عدم انجام تعدیلات قابل توجه در درآمدها، هزینه‌ها، سود، زیان، بدهی‌ها و تعهدات متقاضی نباشد.
۱۱. دعوای حقوقی له یا علیه شرکت، دارای اثر با اهمیت بر صورت‌های مالی، وجود نداشته باشد.
۱۲. به تأیید حسابرس، از سیستم اطلاعات حسابداری (از جمله حسابداری مالی و حسابداری بهای تمام شده) مطلوب و متناسب با فعالیت خود و شرایط پذیرش در بورس (از جمله توانایی تهیه و افشای اطلاعات مالی به موقع و قابل اتکاء) برخوردار باشد.

در ضمن در مواد ۷ تا ۹ به موارد ذیل اشاره شده است:

ماده ۷. اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل مدیران متقاضی دارای سابقه محکومیت قطعی کیفری یا تخلفاتی مؤثر طبق قوانین و مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار یا سوء شهرت حرفه‌ای نباشند.

ماده ۸. چنانچه تأسیس و فعالیت متقاضی مشمول رعایت ضوابط خاص یا اخذ مجوزهای قانونی باشد، متقاضی موظف است علاوه بر رعایت مفاد این دستورالعمل، موارد یادشده را نیز رعایت نماید.

ماده ۹. هرگونه انتقال، به استثنای انتقالات قهری، نسبت به بیش از ۵۰ درصد سهام متعلق به سهامداران عمده، قبل از پایان سال دوم پذیرش منوط به اظهارنظر کتبی بورس و موافقت هیئت پذیرش خواهد بود.

ج. شرایط خاص پذیرش سهام عادی در تابلوی فرعی بازار اول. بر اساس ماده ۱۰ "دستور العمل پذیرش اوراق بهادار" متقاضی پذیرش سهام عادی در تابلوی فرعی بازار اول به استثنای موارد زیر، تابع شرایط خاص پذیرش در تابلوی اصلی بازار اول و مفاد این دستورالعمل است:

۱. سهمی عام بوده و سرمایه ثبت شده آن از یکصد میلیارد ریال کمتر نباشد.
۲. درصد سهام شناور و تعداد سهامداران آن به ترتیب کمتر از ۱۵ درصد سرمایه ثبت شده و ۷۵۰ نفر نباشد.
۳. بر اساس آخرین صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها، حداقل ۲۰ درصد باشد.
۴. در دو دوره مالی منتهی به پذیرش، سودآور بوده و همچنین چشم‌انداز روشنی از تداوم سودآوری و فعالیت شرکت در صنعت مربوط وجود داشته باشد.

- د. شرایط خاص پذیرش سهام عادی در بازار دوم. بر اساس ماده ۱۱ "دستور العمل پذیرش اوراق بهادار" متقاضی پذیرش سهام عادی در بازار دوم به استثنای موارد زیر، تابع شرایط خاص پذیرش در تابلوی اصلی بازار اول و مفاد این دستورالعمل است:
۱. سهامی عام بوده و سرمایه ثبت شده آن از سی میلیارد ریال کمتر نباشد.
 ۲. درصد سهام شناور و تعداد سهامداران آن به ترتیب کمتر از ۱۰ درصد سرمایه ثبت شده و ۲۵۰ نفر نباشد.
 ۳. بر اساس آخرین صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها، حداقل ۱۵ درصد باشد.
 ۴. در یک دوره مالی منتهی به پذیرش، سودآور بوده و همچنین چشم‌انداز روشنی از تداوم سودآوری و فعالیت شرکت در صنعت مربوط وجود داشته باشد.
 ۵. حداقل دارای یک بازارگردان باشد.
- تبصره: حداکثر مدت حضور اوراق بهادار پس از پذیرش در این بازار برای شرکت‌های بیش از ۱۰۰ میلیارد ریال سه سال می‌باشد.
- هـ شرایط انتقال سهام پذیرفته شده بین بازارها و تابلوها. بر اساس ماده ۱۲ "دستور العمل پذیرش اوراق بهادار"، بورس موظف است براساس اطلاعات پایان اسفندماه هر سال، حداکثر تا پایان اردیبهشت‌ماه سال بعد، شرکت‌های پذیرفته شده در تابلوی فرعی بازار اول را در صورت احراز شرایط تابلوی اصلی بازار اول و همچنین شرایط زیر، پس از تأیید هیئت پذیرش، به تابلوی اصلی بازار اول منتقل نماید:
۱. حداقل یک سال از پذیرش آنها در تابلوی فرعی بازار اول گذشته باشد.
 ۲. حداقل روزهای معاملاتی شرکت از سی و پنج درصد کل روزهای معاملاتی در سال کمتر نبوده و بدون احتساب معاملات عمده، حداقل چهار و نیم درصد از سهام ثبت شده شرکت، در دوره یاد شده معامله شده باشد.

ماده ۱۳. بورس موظف است براساس اطلاعات پایان اسفندماه هر سال، حداکثر تا پایان اردیبهشتماه سال بعد، شرکت‌های پذیرفته شده در بازار دوم را در صورت احراز شرایط تابلوی فرعی بازار اول و همچنین شرایط زیر، پس از تأیید هیئت پذیرش، به تابلوی فرعی بازار اول منتقل نماید:

۱. حداقل یک سال از پذیرش آنها در بازار دوم گذشته باشد.

۲. حداقل روزهای معاملاتی شرکت از سی و پنج درصد کل روزهای معاملاتی در سال کمتر نبوده و بدون احتساب معاملات عمده، حداقل سه درصد از سهام ثبت شده شرکت، در دوره یاد شده معامله شده باشد.

ماده ۱۴. بورس موظف است براساس اطلاعات پایان اسفندماه هر سال، حداکثر تا پایان اردیبهشتماه سال بعد، شرکت‌های پذیرفته شده در تابلوی اصلی بازار اول را که شرایط پذیرش در تابلوی مذکور را از دست داده‌اند، پس از تأیید هیئت پذیرش به تابلوی فرعی بازار اول منتقل نماید.

ماده ۱۵. بورس موظف است براساس اطلاعات پایان اسفندماه هر سال، حداکثر تا پایان اردیبهشتماه سال بعد، شرکت‌های پذیرفته شده در تابلوی فرعی بازار اول را که شرایط پذیرش در تابلوی مذکور را از دست داده‌اند، پس از تأیید هیئت پذیرش به بازار دوم منتقل نماید.

۲-۵-۵. شرایط پذیرش اوراق مشارکت در بورس

بر اساس ماده ۱۶ "دستور العمل پذیرش اوراق بهادار"، اوراق مشارکت زیر در صورت دارا بودن شرایط، قابل پذیرش در بورس می‌باشند:

۱. اوراق مشارکت منتشره توسط دولت، شرکت‌های دولتی (موضوع ماده ۳ قانون نحوه انتشار

اوراق مشارکت مندرج در ارقام بودجه سالیانه)، بانک مرکزی و شهرداری‌ها،

۲. اوراق مشارکت منتشره توسط شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان.

ماده ۱۷. اوراق مشارکت پذیرفته شده در بورس باید با نام بوده و از رتبه اعتباری مناسبی به تشخیص هیئت پذیرش برخوردار باشد. هیئت پذیرش مکلف است برای تشخیص مناسب بودن رتبه اعتباری اوراق مشارکت متقاضی پذیرش، از خدمات نهادهای مالی مربوط که مجوز فعالیت خود را از سازمان دریافت کرده‌اند استفاده نماید.

تبصره: اوراق مشارکت منتشره توسط وزارتخانه‌ها و دستگاه‌های دولتی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، جهت پذیرش در بورس نیاز به تعیین رتبه اعتباری ندارند.

ماده ۱۸. ارزش اسمی اوراق مشارکت متقاضی پذیرش نباید در هر نوبت انتشار کمتر از ۱۰۰ میلیارد ریال باشد.

ماده ۱۹. فاصله زمانی پذیرش تا سررسید اوراق مشارکت حداقل دو سال باشد. تبصره: این فاصله در خصوص اوراق مشارکت موضوع تبصره ماده ۱۷، به تشخیص هیئت پذیرش می‌تواند تا شش ماه تقلیل یابد.

ماده ۲۰. بازار و تابلوی معاملاتی اوراق مشارکت پذیرفته‌شده در بورس براساس رتبه اعتباری آنها توسط هیئت پذیرش تعیین می‌گردد. بورس می‌تواند بازار یا تابلوی مستقلی را به معاملات اوراق بدهی پذیرفته شده، از جمله اوراق مشارکت، اختصاص دهد.

ماده ۲۱. معاملات دست دوم اوراق مشارکت پذیرفته شده در بورس، منحصراً در بورس انجام خواهد شد. هیئت پذیرش موظف است از احراز این شرط در زمان پذیرش اوراق مشارکت اطمینان حاصل نماید.

۶-۲. بازار خارج از بورس

در بازارهای خارج از بورس، عمدتاً سهام شرکت‌هایی که از توانایی پذیرفته شدن در بورس‌های رسمی برخوردار نیستند، داد و ستد می‌شوند. در این‌گونه بازارها، اوراق بهادار چنین شرکت‌هایی قابلیت نقدشوندگی پیدا می‌کنند. بازارهای خارج از بورس در مکان خاصی متمرکز

نبوده و معاملات این بازارها با بهره‌گیری گسترده و صحیح از فن‌آوری رایانه‌ای و مخابرات صورت می‌گیرد. در این بازارها، مشارکت‌کنندگان و عوامل اجرایی از طریق شبکه با یکدیگر و با مشتریان خود در ارتباط هستند.

پیشنهاد ایجاد و شکل‌گیری بازارهای خارج از بورس را می‌توان به دلایلی همچون ریسک سرمایه‌گذاری در بازار اولیه، ارتقای بورس با استفاده از دستاوردهای حاصل از رقابت در بازار سرمایه و تسریع روند ایجاد زیرساخت‌های لازم برای دستیابی به بازارهای الکترونیکی برشمرد.

مقایسه بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس. در سال‌های اخیر، شرایط دشوار پذیرش، هزینه‌های زیاد و کارمزد بالای بورس باعث شده شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به مبادله در بازار خارج از بورس داشته باشند. اما در هر صورت، شرکت‌ها با در نظر گرفتن عواملی از جمله ساختار سرمایه، میزان درآمد و سوددهی، نحوه انتشار اطلاعات، و سرمایه‌گذاران نیز با توجه به عواملی همچون میزان مهارت و دانش سرمایه‌گذاری و ریسک‌گریزی، بازار دلخواه خود را انتخاب نموده و به مبادله در آن می‌پردازند. یکی از مشخصه‌های بازارهای خارج از بورس که آنها را از بورس‌ها متمایز می‌کند، نحوه انجام معاملات و مشارکت‌کنندگان این بازارها است که به صورت زیر می‌باشد.

مقایسه بورس و بازار خارج از بورس

شکل ۲-۲

شرح	بورس	بازار خارج از بورس
روش انجام معامله	حراج	مذاکره
اعضا	کارگزاران - متخصصان	معامله‌گران - بازارسازان
شرایط پذیرش	دشواری	آسان‌تر
نحوه ارتباط سرمایه‌گذاران	حضور یا الکترونیک	الکترونیک
مکان فیزیکی	دارد	ندارد
شفافیت	بیش‌تر	کم‌تر

مصادق بازار خارج از بورس در ایران شرکت سهامی عام فرا بورس بوده که در سال ۱۳۸۸ رسماً فعالیت خود را آغاز کرده است. فرا بورس بازار اوراق بهاداری رسمی و تحت نظارت سازمان

بورس و اوراق بهادار محسوب می‌شود که به منظور توسعه، صدور و مبادله ابزارهای مالی و پوشش خلاءهای ناشی از نداشتن دسترسی بخش عمده‌ای از صاحبان صنایع به بازار سرمایه، تشکیل شده است. محرومیت طیف وسیعی از بنگاه‌های اقتصادی از تامین مالی در بازار سرمایه و وابستگی شرکتهای دولتی یا خصوصی به تامین مالی از طریق سهامداران عمده یا اخذ تسهیلات از شبکه بانکی، منشاء ایجاد این بازار اوراق بهادار جدید به حساب می‌آید.

با توجه به نیازمندی‌های کنونی بازار سرمایه، اهداف و استراتژی فعالیت فرابورس ایران به گونه‌ای طراحی شده تا بخش عمده‌ای از متقاضیان منابع مالی امکان بهره‌مندی از مزایای آن را داشته باشند و مهمترین ویژگی آن، سهولت رویه‌ها در مراحل پذیرش و انجام معاملات اوراق بهادار است. فرابورس ایران با هدف ایجاد بازاری کارآمد، منصفانه و شفاف، تمهیدات و بستر سازی لازم را در زمینه انتشار سریع و عادلانه اطلاعات با همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار انجام داده تا صاحبان سرمایه با آگاهی و شناخت بیشتر در خصوص انواع اوراق بهادار، درجات ریسک و سایر شاخصه‌های مهم، به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار پذیرفته شده در این بازار اقدام کنند. تلاش در راستای رشد و اعتلای بازار سرمایه، تنوع بخشی به محصولات بازار سرمایه، اعطای فرصت جدید به صاحبان صنایع نو پا و نیازمند به منابع مالی، افزایش مشارکتهای مردمی و افزایش سهم دارایی‌های مالی در سبد سرمایه‌گذاری‌ها، رسالت فرابورس ایران محسوب می‌شود.

لازم به ذکر است که در حال حاضر (بهار سال ۱۳۸۹) شرکت فرا بورس دارای ۴ شرکت پذیرفته شده است و معاملات آن از طریق سامانه الکترونیکی شرکت بورس اوراق بهادار و با ساز و کاری مشابه صورت می‌پذیرد. در ضمن دامنه نوسان معاملات سهام در فرابورس ۵ درصد تعیین شده است.

سوالات

۱. دارایی های مالی و دارایی های مشهود (غیر مالی) را تعریف کنید.
۲. چند نمونه دارایی مالی نام ببرید.
۳. بازارهای مالی را تعریف کنید.
۴. بازار پول را تعریف کنید.
۵. بازار سرمایه را تعریف کنید.
۶. بازار اولیه را تعریف کنید.
۷. بازار ثانویه را تعریف کنید.
۸. وظایف بورس اوراق بهادار را به عنوان یک تشکل خود انتظام تشریح کنید.
۹. سیر تطور بورس اوراق بهادار تهران را تشریح کنید.
۱۰. ارکان بازار سرمایه در ایران را تشریح کنید.
۱۱. مزایای بورس اوراق بهادار را تشریح کنید.
۱۲. حداقل شرایط پذیرش سهام شرکتها در تالار فرعی بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟
۱۳. بازار خارج از بورس را تشریح کنید.
۱۴. بورس و بازار خارج از بورس را با هم مقایسه کنید.

فصل سوم

عوامل فعال در بازار سرمایه

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. با کارگزاران و خدمات آن ها آشنا شوید.
۲. صندوق های سرمایه گذاری و انواع آن را تعریف کنید.
۳. مزایای استفاده از صندوق های سرمایه گذاری را تشریح کنید.
۴. نحوه فعالیت شرکتهای سرمایه گذاری و مزایای آن ها را تشریح کنید.
۵. با عملکرد و اهمیت وجود بازار سازان آشنا شوید.
۶. فعالیتهای شرکتهای تامین سرمایه را برشمرد.
۷. نقش شورای عالی بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت بورس اوراق بهادار تهران، شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت مدیریت فن آوری بورس تهران را در بازار سرمایه شرح دهید.

۳-۱. کارگزاران

در بورس اوراق بهادار، خرید و فروش اوراق بهادار توسط واسطه‌های رسمی دارای مجوزی صورت می‌گیرد که از تخصص لازم و تجربه در این زمینه برخوردار باشند. این واسطه‌ها، کارگزار نامیده می‌شوند و مجوز تأسیس و فعالیت خود را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت می‌کنند. با این اوصاف سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به‌طور مستقیم در بورس دادوستد کنند و تنها این کارگزاران هستند که این امکان را فراهم می‌سازند. کارگزاران، به حساب مشتری خود وارد بازار می‌شوند و به وکالت از سوی وی اقدام به معامله به نفع او می‌کنند. از این رو با توجه به ماهیت کارکرد کارگزاران، این افراد باید علاوه بر دارا بودن تخصص، تجربه و هوشمندی، الزامات اخلاقی مانند صداقت و امانتداری را نیز رعایت کنند. در همین راستا، در تمامی بورس‌های جهان، کمیسیون بورس و اوراق بهادار و سازمان‌های ناظر بر بازار، نهایت کوشش و مراقبت را به عمل می‌آورند تا کارگزاران صداقت و درستی را در کار خود حفظ کنند. این سازمان‌ها به‌منظور امنیت سرمایه‌گذاری و حفظ منافع سرمایه‌گذاران، ضوابطی را در قانون و مقررات لحاظ و کارگزاران را ملزم به رعایت آنها کرده‌اند. کارگزاران می‌توانند علاوه بر واسطه‌گری خرید و فروش اوراق بهادار، پس از احراز شرایط لازم و دریافت مجوز مربوط، خدمات زیر را نیز ارائه نمایند:

۱. اداره امور سرمایه‌گذاری‌ها به نمایندگی از طرف اشخاص،
۲. ارائه کمک و راهنمایی به شرکت‌ها به‌منظور نحوه عرضه سهام آنها برای فروش در بورس اوراق بهادار،
۳. راهنمایی شرکت‌ها در مورد طرق افزایش سرمایه و نحوه عرضه سهام و دیگر اوراق بهادار برای فروش در بورس اوراق بهادار،
۴. انجام بررسی‌های مالی، اقتصادی، سرمایه‌گذاری، ارائه خدمات و نظر مشورتی به سرمایه‌گذاران.

در انتخاب کارگزاران، معیارهایی همچون قابلیت انجام سریع سفارش مشتری، داشتن اطلاعات کافی و دارا بودن سیستم‌های اطلاعاتی و کنترلی مناسب باید در نظر گرفته شود.

۲-۳. شرکت‌های سرمایه گذاری

واسطه‌های مالی هستند که وجوه خود را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند. هر سهم شرکت سرمایه گذاری، نماینده سبد اوراق بهاداری است که شرکت سرمایه‌گذاری به وکالت از طرف سهامدارانش، اداره می‌کند. لازم به ذکر است که نوع اوراق بهادار خریداری شده به هدف سرمایه‌گذاری شرکت بستگی دارد.

مزایای شرکت‌های سرمایه‌گذاری. شکل‌گیری شرکت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت آنها در زمینه معامله بر روی اوراق بهادار دارای مزایایی به شرح زیر می‌باشد:

۱. وجود تنوع سرمایه‌گذاری بر روی انواع اوراق بهادار،
۲. مدیریت پرتفوی با بالاترین میزان بازدهی و پایین‌ترین ریسک ممکن،
۳. داشتن توجیه اقتصادی به دلیل تحصیل سود مناسب در مقایسه با هزینه‌های حفظ شرکت،
۴. کسب درآمد بیشتر از طریق اهرم و با استفاده از تسهیلات دارای هزینه بهره پایین،
۵. انعطاف‌پذیر بودن سرمایه‌گذاری با توجه به بالا بودن حجم سرمایه، و
۶. بالا بودن قدرت نقدشوندگی.

۳-۳. صندوق‌های سرمایه گذاری

اگر چه تاریخ تشکیل صندوق‌های سرمایه گذاری به قرن هجدهم میلادی در انگلستان برمی‌گردد، ولی اولین صندوق‌های سرمایه گذاری به شکل امروزی در سال ۱۹۲۴ در شهر بوستون آمریکا تشکیل گردید. از آن سال تاکنون صندوق‌های سرمایه گذاری در جهان به ویژه در آمریکا به صورت موفقیت آمیزی فعالیت خود را ادامه داده اند، به طوری که سرمایه آنها از ۴۴۸ میلیون

دلار در سال ۱۹۴۰ به ۱۴ هزار میلیارد دلار در پایان سال ۲۰۰۳ رسیده است. جالب آنکه تنها در آمریکا تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از ۵۴۶ صندوق در سال ۱۹۸۰ به بیش از ۸۳۰۰ صندوق در سال ۲۰۰۱ رسیده است. این تعداد صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در آمریکا تا سال ۲۰۰۰ حدود ۷۰۰۰ میلیارد دلار دارایی را جمع‌آوری نموده بودند درحالی‌که در سال ۱۹۸۰ مجموع دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تنها ۱۳۵ میلیارد دلار بوده است. کشورهای دیگر نیز با توجه به اهمیت این قبیل صندوق‌ها، به تشکیل و گسترش صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام نموده‌اند.

صندوق سرمایه‌گذاری یا صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یک میانجی (واسطه) مالی ساده است که به یک گروه از سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد پول هایشان را با هدف سرمایه‌گذاری و با شرایط از قبل تعیین شده روی هم انباشته کنند. صندوق سرمایه‌گذاری یک مدیر دارد که مسئول سرمایه‌گذاری پول‌های جمع شده با استفاده از ابزارهای سرمایه‌گذاری (معمولاً سهام یا اوراق مشارکت) است. زمانی که یک فرد در یک صندوق سرمایه‌گذاری می‌کند، در حقیقت (به صورت مشاع) مالک بخشی از سهامی می‌شود که در یک صندوق سرمایه‌گذاری وجود دارد یا به اصطلاح یک سهامدار صندوق می‌شود. گواهی صندوق سرمایه‌گذاری یکی از بهترین ابزارهای مالی طراحی شده است. زیرا سرمایه‌گذاری در آن بسیار آسان بوده و دارای صرفه به مقیاس است. به عبارتی نیاز نیست افراد خود را درگیر تحلیل سرمایه‌گذاری‌ها کنند بلکه به راحتی این امور را در اختیار متخصصین این کار قرار می‌دهند. به علاوه با تجمع سرمایه‌های کوچک، سرمایه‌هنگفتی به دست می‌آید که در بازار سرمایه به عاملی مولد تبدیل می‌شود. اما بزرگ‌ترین مزیت یک صندوق سرمایه‌گذاری امکان متنوع‌سازی است. متنوع‌سازی ایده توزیع سرمایه در میان ابزارهای مختلف سرمایه‌گذاری با نسبت‌های متفاوت است. متنوع‌سازی سرمایه‌گذاری به شدت ریسک را کاهش می‌دهد. صندوق سرمایه‌گذاری برای خرید انواع مختلف سهام (حتی صدها یا هزارها) تنظیم شده است. یک فرد برای خرید انواع گوناگون سهام، اوراق مشارکت

و غیره باید هفته ها زمان و وقت صرف کند، تا بدین وسیله به متنوع سازی سبد سرمایه خود بپردازد. اما با خرید یک گواهی یا سهم از صندوق های سرمایه گذاری می تواند در چند ساعت این کار را انجام دهد.

با این اوصاف سرمایه گذاری که از تخصص کافی در بازارهای مالی برخوردار نبوده و فرصت کافی برای پیگیری روند قیمت سهام مختلف و پرتفوی خود را ندارند، با عضویت در صندوق های سرمایه گذاری می توانند ریسک خود را کاهش دهند. به خوبی می دانیم که عموم سهامداران از دانش کافی در بازار سرمایه برخوردار نیستند و همین مساله موجب بروز مشکلات زیادی برای آنها شده است. وجود صندوق های سرمایه گذاری علاوه بر کاهش ریسک سرمایه گذاری، دارایی سهامداران را حفظ کرده و بازدهی مناسبی را در اختیار آنان قرار می دهد.

انواع صندوق سرمایه گذاری. همان طور که پیش از این نیز عنوان شد صندوق های سرمایه گذاری، واسطه های مالی هستند که به عموم مردم سهام می فروشند و وجوه حاصله را در پرتفوی متنوعی از اوراق بهادار سرمایه گذاری می نمایند. هر واحد سرمایه گذاری^۱ (سهمی) که در صندوق های سرمایه گذاری فروخته می شود، نماینده نسبت متناسبی از پرتفوی اوراق بهادار است که صندوق سرمایه گذاری به وکالت از طرف سهامداران خود اداره می نماید. نوع اوراق بهاداری که خریداری می شود به هدف صندوق سرمایه گذاری بر می گردد. صندوق ها را از نظر ابزارهای مورد استفاده می توان به "صندوق های بازار پول، صندوق های بازار سهام و صندوق های سرمایه گذاری اوراق قرضه (اوراق مشارکت)" تقسیم بندی نمود. همچنین از نظر هدف غالباً به صندوق های «رشدی^۲، رشدی و درآمدی^۳ و درآمدی^۴» قابل تفکیک هستند.

1 -Unit Share

2 -Growth Fund

3 -Growth- Income Fund

4 -Income Fund

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر نوع سرمایه به ۳ دسته عمده تقسیم می‌شوند:

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت^۱،

۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال^۲، و

۳. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر^۳.

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه

ثابت یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری بسته، صندوق‌هایی هستند که واحدهای سرمایه‌گذاری خود را همانند سایر شرکتها در بازار بورس و یا خارج از بورس به فروش می‌رسانند. میزان سرمایه آنها ثابت بوده و تنها در دوره عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری و پس از تصویب مجمع عمومی اقدام به انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری جدید می‌نمایند و پس از اتمام دوره پذیرهنویسی، سرمایه‌گذاران می‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق را فقط در بازار بورس و یا خارج از بورس معامله نمایند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران را می‌توان در زمره این صندوق‌ها در نظر گرفت.

قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها از طریق جریان عرضه و تقاضای بازار تعیین می‌گردد و می‌تواند کمتر یا بیشتر از ارزش خالص داراییهای صندوق باشد. این صندوقها همانند سایر شرکتها به فروش واحدهای سرمایه‌گذاری خود اقدام می‌نمایند. واحدهای سرمایه‌گذاری آنها در هر بازار سهامی، قابل معامله بوده و قیمت‌گذاری می‌شود.

۲. صندوق سرمایه‌گذاری غیرفعال. این صندوق‌ها با جمع‌آوری سرمایه از محل

سپرده سرمایه‌گذاران، اقدام به سرمایه‌گذاری در پرتفویی از اوراق بهادار می‌نمایند. سرمایه این صندوق‌ها ثابت بوده و از این حیث شبیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابتند. بیشتر این شرکتها به سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه تمایل دارند. این صندوق‌ها پس از اینکه توسط متولی (مؤسسه کارگزاری یا پذیرهنویسی) ایجاد شدند، پس از اتمام دوره پذیرهنویسی به امین سپرده

1 -Close-End Fund

2 -Unit Trust

3 -Open-End Fund

می‌شوند، که امین می‌تواند یک شرکت سرمایه‌گذاری، بانک، شرکت بیمه و... باشد. ویژگی صندوقهای سرمایه‌گذاری غیر فعال (UT)¹ به شرح زیر است:

- دارایی های صندوق سرمایه‌گذاری غیرفعال، ثابت بوده و چندان در موقعیت معامله و مبادله قرار نمی‌گیرد. کار مدیریت شرکت UT، پس از جمع‌آوری وجوه مورد نیاز، برای ایجاد و راه‌اندازی UT، رو به اتمام است و داراییهای گردآوری شده را به امین سرمایه‌گذاری واگذار می‌نماید. کار امین عبارتست از انجام سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار (عمدتاً اوراق قرضه) مورد اعتماد و وثوق، به منظور کسب سود قابل قبول. بدین سبب تا هنگامی که امین هیچ‌گونه احساس خطری نسبت به کاهش اعتبار اوراق بهادار (قرضه) ننموده، آنها را برای کسب سود بیشتر نزد خود نگهداری می‌نماید و به مجرد بروز این احساس، به فروش اوراق اقدام می‌نماید. باتوجه به ثبات حجم معاملات در UT، انتظار می‌رود که هزینه‌های عملیاتی آن در مقایسه با سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری بسیار کم باشد. ولی رکود در انجام معاملات و درگیری کم در انجام جا به جایی در بازار سرمایه، از پشتوانه و استقبال کمی برخوردار بوده و نسبت به سایر صندوق های سرمایه گذاری به لحاظ نحوه ثابت اداره دارایی ها، از اهمیت کمتری برخوردار است.

- UT دارای عمر محدودی است.

- در UT سرمایه‌گذار از میزان داراییهای شرکت باخبر است (برخلاف صندوقهای با سرمایه متغیر که دارایی آنها متغیر است) این صندوق ها معمولاً در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌نماید. این صندوق ها با صندوق‌های با سرمایه ثابت در سه موضوع ذیل تفاوت دارند:
الف) خرید و فروش دائمی و فعال، روی اوراقی که در پرتفوی صندوق قرار دارد، صورت نمی‌گیرد و معمولاً همه اوراق تا زمان بازپرداخت، نگهداری می‌شود، مگر این که تغییر زیادی در موقعیت اوراق یا شرایط اقتصادی رخ داده باشد.

ب) صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال، طول عمر معینی دارند در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت و متغیر، طول عمر معینی ندارند.

ج) برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر و صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت، سرمایه‌گذار صندوق سرمایه‌گذاری غیرفعال، همواره از نوع و میزان اوراق (قرضه) پرتفوی صندوق آگاهی دارد و می‌داند که ترکیب پرتفوی تغییر نخواهد کرد.

۳. صندوقهای سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر. این صندوق‌ها، پیوسته سهام جدید منتشر می‌کنند تا از محل وجوه حاصل از فروش سهام جدید در سایر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری نمایند. سرمایه این صندوق‌ها متغیر بوده و صندوق هر لحظه آمادگی بازخرید سهام منتشره خود را به قیمت ارزش خالص داراییها (NAV)^۱ دارد. ارزش خالص دارایی‌های صندوق با محاسبه ارزش بازار پرتفوی صندوق به قیمت‌های پایانی بازار در هر روز تعیین می‌شود و از طریق فرمول ذیل به دست می‌آید:

$$\text{تعداد سهام صندوق} / (\text{ارزش جاری بدهی‌های صندوق} - \text{ارزش بازار جاری اوراق بهادار و سایر دارایی‌های صندوق}) = \text{NAV}$$

NAV بیانگر ارزش خالص هر سهم صندوق، در روز محاسبه بوده و مبنای خرید و فروش سهام صندوق، در روز بعد در نظر گرفته می‌شود. معمولاً قیمت بازخرید سهام، معادل ارزش خالص هر سهم می‌باشد، ولیکن قیمت فروش سهام صندوق، درصدی بالاتر است که این مبلغ اضافه، بیانگر حق کمیسیون صندوق می‌باشد، که حداکثر تا ۸/۵ درصد ارزش سهام صندوق، تعیین می‌شود، و با افزایش حجم معاملات، درصد حق کمیسیون به تناسب و با توافق و با در نظر گرفتن سیاست صندوق کاهش می‌یابد. برخلاف سهام، که قیمت آن وابسته به تغییرات هر معامله است، NAV صندوق در پایان هر روز و با استفاده از قیمت‌های پایانی هر یک از سهام موجود در پرتفوی، اعلام می‌گردد.

مقایسه صندوق‌های با سرمایه ثابت و صندوق‌های با سرمایه متغیر. وجوه اشتراک و افتراق صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، که به لحاظ زمان وجود در تعاقب صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت بوده و به عنوان نسل جدید شرکتهای تجمیع کننده منابع مالی، وارد عرصه بازارهای پول، و سرمایه شده‌اند را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

الف) وجوه اشتراک:

۱. هر دو نوع صندوق به جمع‌آوری وجوه سرمایه‌گذاران برای خریداری اوراق بهادار اقدام می‌نمایند.
۲. برای سرمایه‌گذاران کوچک سودآور خواهند بود.
۳. با تنوع‌بخشی، خطر ورشکستگی هر دو گروه از صندوق‌ها، کاهش می‌یابد.
۴. توسط مدیرانی اداره می‌شوند که یک تیم از محققان و مدیران باتجربه آنها را یاری می‌نمایند.
۵. صرفه‌جویی‌های اقتصادی و هزینه‌های خرید و فروش اوراق بهادار، هزینه‌های حسابداری، محاسبات مالیاتی و سایر فعالیتها برای سرمایه‌گذاران کوچک خواهد داشت.

ب) وجوه افتراق:

۱. بیشتر صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، ارزش خالص دارایی خود را به صورت روزانه محاسبه نکرده و نتیجه را اعلام نمی‌نمایند.
۲. بسیاری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت در بازارهای خاص، نظیر معادن طلای آفریقای جنوبی و بازارهای نوظهور، سرمایه‌گذاری می‌نمایند. اما توجه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، صرفاً به اوراق بهادار با قابلیت نقدشوندگی بالا معطوف است.
۳. دستمزد کارگزاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت بالا است.

۴. در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، قیمتی که در آن سرمایه‌گذار انفرادی می‌تواند سهام را خرید و فروش نماید، در سطح ارزش خالص دارایی است؛ ولی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت، قیمت سهام براساس عرضه و تقاضای بازار تعیین می‌شود که ممکن است کمتر یا بیشتر از ارزش خالص دارایی‌های صندوق باشد.

۵. خرید و فروش سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت، به کسر یا صرف، می‌تواند فرصتهای سودآوری برای دارندگان آن ایجاد نماید.

مزایای صندوقهای سرمایه‌گذاری. عمده مزایای اصلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری عبارتند از:

۱. یکی از مهم‌ترین مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری (عمدتاً با سرمایه متغیر) قابلیت بازخرید سهام صندوق، توسط خود صندوق است که باعث افزایش درجه نقدشوندگی شده و واحدهای سرمایه‌گذار این صندوق‌ها را در ردیف اوراق بهادار شبه نقد قرار داده و جانشین پول می‌دانند. این نقدشوندگی یکی از مهمترین ویژگیهایی است که صندوق‌ها به سیستم مالی ارائه نموده‌اند.

۲. مزیت دیگر صندوقهای سرمایه‌گذاری، اعمال مدیریت حرفه‌ای و تخصصی یکسان بر وجوه کلیه سرمایه‌گذاران (جزء یا عمده - حقیقی یا حقوقی) است. بدین مفهوم که میزان سرمایه، تأثیری بر نحوه اعمال مدیریت مدیران صندوق بر وجوه سرمایه‌گذاران ندارد، زیرا این وجوه به صورت مشاع در اوراق بهادار سرمایه‌گذار می‌شود.

۳. مزیت سوم، خرید و فروش آسان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، برای سرمایه‌گذاران است. زیرا خود صندوق، هم فروشنده و هم خریدار سهام است و تمامی صندوق‌ها با اعلام یک شماره تلفن رایگان، بدون حضور سرمایه‌گذار و با افتتاح یک شماره حساب مخصوص به نام سرمایه‌گذار، عملیات خرید و فروش آنها را انجام می‌دهند. از آنجایی که واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر، در بازار بورس معامله نمی‌شوند، مشمول مراحل وقت‌گیر قانونی و اداری به منظور دریافت و پرداخت وجوه، اخذ سهام و ... نیست.

۴. مزیت تنوع بخشی: طبق نظریه نوین پرتفوی، سرمایه گذاری در تعداد معینی از سهام مختلف، به کاهش چشمگیر ریسک سرمایه گذاری منجر می شود. این صندوق ها با سرمایه گذاری در دامنه وسیعی از سهام، به هدف فوق دست می یابند.

۵. مزیت هزینه های کمتر عملیاتی: از آنجا که وجوه در اختیار صندوق، به شیوه ای حرفه ای و در مقیاسی وسیع اداره می شوند، لذا هزینه های مبادلاتی نسبتاً کمی را در مقایسه با سرمایه گذاری های انفرادی متقبل می شوند. که این امر خود به افزایش بازدهی سرمایه گذاری منجر می گردد.

۶. مزیت ارائه خدمات به سهامداران: صندوق ها خدمات بسیار مناسبی به سرمایه گذاران ارائه می نمایند؛ که از مهم ترین آنها می توان به سرمایه گذاری مجدد وجوه، پرداخت وجوه حاصل از سرمایه گذاری به سهامداران در اسرع وقت، خرید و فروش تلفنی و انتقال سریع و بدون هزینه وجوه سرمایه گذاران در بین صندوق های هم خانواده^۱ اشاره نمود.

۷. اطمینان از اقدامات غیر اخلاقی مدیران: تنها منبع ریسک در صندوق، کاهش ارزش سرمایه گذاری است و احتمال ضرر ناشی از تقلب، رسوایی مالی یا ورشکستگی در چنین شرکت هایی تقریباً برابر صفر است.

صندوق های سرمایه گذاری مشترک در ایران. از عمر رسمی سایر صندوق های سرمایه گذاری در ایران مدت زیادی نمی گذرد. این صندوق ها با توجه به تعریف صورت گرفته در قانون بازار اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی در آذرماه ۱۳۸۴ و به عنوان جایگزینی برای سبدهای مشاع ایجاد گردیده اند. با ایجاد صندوق های سرمایه گذاری، "سبدهای مشاع" که پیش از این توسط تعدادی از کارگزارانی که مجوز سبدگردانی از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت نموده اند تشکیل شده بودند به کار خود خاتمه دادند. برای مطلع شدن از چگونگی فعالیت و نظارت بر این صندوق ها لازم است که سرمایه گذاران با مطالعه دقیق اساسنامه و

^۱ -Fund Family

امیدنامه هر صندوق با جزئیات آن آشنا شوند و با توجه به استراتژی ها و انتظارات خود از سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار در مورد خرید واحدهای سرمایه گذاری این صندوق ها تصمیم مناسبی اتخاذ نمایند. در این راستا سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور گسترش امکان سرمایه گذاری و متنوع نمودن ابزارهای در دسترس سرمایه گذاران، اقدام به ارایه مجوز تشکیل صندوق سرمایه گذاری مشترک به شرکتهای کارگزاری که دارای مجوز ارایه خدمات مشاوره و سبدگردانی هستند، نموده است. خرید گواهی این صندوق ها برای سرمایه گذاران خرد و افرادی که قصد سرمایه گذاری در سهام و سایر اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس را دارند اما به دلیل فقدان توان تحلیلی مناسب، نداشتن وقت به منظور بررسی و انتخاب سهم و ... با سازوکار بازار آشنا نیستند، مطلوب و مناسب است.

برای خرید واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها می توان به یکی از شعب معرفی شده در پیوست اساسنامه هر صندوق مراجعه کرده، فرم پذیره نویسی/درخواست صدور واحد سرمایه گذاری را تکمیل نمود. بدین ترتیب مالکیت واحدهای سرمایه گذاری صندوق در دو زمان ممکن است صورت گیرد. اول، دوره پذیره نویسی اولیه و قبل از شروع فعالیت صندوق که هر واحد سرمایه گذاری به ارزش پایه ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال فروخته خواهد شد. دوم، پس از موفقیت در جذب حداقل سرمایه در مرحله پذیره نویسی و آغاز فعالیت صندوق سرمایه گذاری است. از آن پس صدور واحدهای سرمایه گذاری برای متقاضیان به قیمت صدور اعلام شده یک روز پس از تکمیل فرم درخواست مربوطه نزد شعب معرفی شده توسط مدیر در اساسنامه صورت خواهد گرفت. کلیه دریافتها و پرداختهای سرمایه گذاران با صندوق باید از طریق حساب بانکی معرفی شده صورت گیرد و سرمایه گذاران باید فیش بانکی مربوطه را به همراه فرم تکمیل شده درخواست صدور واحد سرمایه گذاری به نماینده شعبه تحویل داده، پرینت تکمیل شده رسید پذیره نویسی/درخواست صدور واحد سرمایه گذاری را حتماً از نماینده شعبه دریافت نمایند تا در صورت لزوم جهت پیگیری صدور گواهی سرمایه گذاری قابل ارائه باشد. لازم به یادآوری است که

حداقل سرمایه گذاری لازم در صندوق های سرمایه گذار در حال حاضر، خرید ۱۰ واحد سرمایه گذاری توسط هر سرمایه گذار و بیشترین مقدار مجاز برای هر سرمایه گذار خرید ۵ درصد حداکثر واحدهای سرمایه گذاری یک صندوق است. برای خروج از سرمایه گذاری و اصطلاحاً ابطال واحد سرمایه گذاری نیز همانند مرحله صدور، لازم است که سرمایه گذار با مراجعه به یکی از شعب معرفی شده توسط مدیر در اساسنامه، فرم مربوطه را از نماینده شعبه دریافت نموده و با تکمیل این فرم تقاضای ابطال تمام یا تعدادی از واحدهای سرمایه گذاری خود را ارائه نماید. مبنای محاسبه، قیمت ابطال واحد سرمایه گذاری روز بعد از تاریخ درخواست ابطال خواهد بود و پس از کسر هزینه های مربوط به ابطال حداکثر ظرف ۷ روز کاری از تاریخ درخواست ابطال وجه مربوطه به حسابی که سرمایه گذاری معرفی نموده است واریز خواهد گردید. در صورتی که سرمایه گذار بخشی از واحدهای سرمایه گذاری خود را ابطال نماید برای بخش باقیمانده آن گواهی سرمایه گذاری جدیدی صادر خواهد شد که این صدور مشمول هزینه صدور گواهی نخواهد بود.

۳-۴. بازارسازان

بازارسازان در پی حفظ ثبات و به حداقل رساندن نوسانات قیمت می باشند. در مواردی که به طور موقت تعادل عرضه و تقاضا مختل شود موجبات تعادل دوباره آن را فراهم آورده و بدین ترتیب از ایجاد نوسانات شدید جلوگیری می کنند. یک بازارساز برای اوراق بهادار خاصی قیمت خرید و فروش تعیین نموده و اگر در آن قیمت ها خریدار و فروشنده وجود داشته باشد، بلافاصله از حساب خودش این خرید و فروش را انجام می دهد. به عبارتی، یکی از نقش های عمده بازارساز آن است که نقدینگی و کارایی بازار را برای اوراق بهادار خاصی که به بازارسازی آن مشغول است، تامین کند. ماهیت عملیاتی بازارساز به گونه ای است که نیازمند اطلاعات جامعی از بازار سرمایه و به ویژه سهامی را که قصد بازارسازی آن را دارد، می باشد. از آنجایی که مبالغ قابل توجهی

سرمایه مورد نیاز است تا بازارسازها به انجام وظایف خود بپردازند، در اغلب موارد تحت پوشش شرکت‌ها سازماندهی می‌شوند.

نقش و اهمیت بازارساز. در بورس اوراق بهادار، نیروهای عرضه و تقاضا، بازار را به سمت قیمت تعادلی هدایت می‌کنند. در شرایطی که سفارشات خرید بیش‌تر از فروش باشد، قیمت سهام افزایش می‌یابد و هر چه این شکاف بیشتر باشد، سرعت افزایش قیمت فزونی می‌یابد و بدیهی است در شرایطی که سفارشات فروش بیش‌تر از خرید باشد، عکس این فرآیند روی می‌دهد. حال در شرایطی که شکاف عرضه و تقاضا زیاد باشد، و منجر به تغییرات شدید قیمت شود، شوک روانی حاصل از این فرآیند تغییرات را تشدید خواهد کرد و ممکن است منتهی به تغییرات بسیار شدید گردد. از سوی دیگر، در مواردی ممکن است سهام شرکت‌هایی معامله نشود و نقدشوندگی آنها حتی به صفر کاهش یابد. در چنین شرایطی، یک بازارساز خریدار، خرید سهام مزبور در قیمتی بالاتر از حد طبیعی و یک بازارساز فروشنده، فروش سهام مذکور در قیمتی پایین‌تر از حد طبیعی آن را در دستور کار خود قرار می‌دهد.

عملکرد بازارساز. هدف اصلی از فراهم ساختن زمینه فعالیت بازارساز، مرتفع کردن نابرابری‌های موقت عرضه و تقاضای سهامی است که احتمالاً از نقدشوندگی مناسبی نیز برخوردار نیست. بازارساز با خرید و فروش سهام، نقدشوندگی آن را افزایش داده و افزون بر متعادل کردن عرضه و تقاضا، از بروز نوسانات قیمتی نامتعارف جلوگیری می‌کند. بازارساز در انجام معاملات سهام همواره با محدودیت‌های زیر روبروست:

۱. حداکثر دامنه قیمت. حداکثر اختلاف میان قیمت خرید و قیمت سهام که بازارساز موظف است میان این دو قیمت به دادوستد سهم بپردازد.
۲. حداقل حجم معامله. حداقل تعداد سهامی که بازارساز موظف است در هر سفارش خود عرضه یا تقاضا کند.

موارد عنوان شده همگی در راستای ثبات و نقدشوندگی بازار وضع می‌شوند. تعیین حداکثر دامنه قیمت، نوسان بازار سهام را محدود می‌کند ضمن این که بازارساز را از تفاوت قیمت خرید و فروش منتفع می‌سازد. حداقل حجم معامله که بازارساز موظف به رعایت آن در هر سفارش است، علاوه بر حفظ نقدشوندگی سهام قدرت تاثیرگذاری وی بر بازار را نیز تأمین خواهد کرد. از سوی دیگر، زمان ارائه سفارش نیز اهمیت فراوانی در دستیابی به اهداف تعیین شده برای بازارساز دارد. این واسطه مالی، برای حفظ ثبات قیمت و نقدشوندگی بازار باید در فواصل زمانی معین، سفارشات خود را وارد سیستم معاملات کند و یا در شرایطی که تغییرات قیمت از دامنه تعیین شده پیشی می‌گیرد، پاسخگو عرضه یا تقاضای بازار باشد. بدیهی است، عملکرد بازارسازی که حداکثر دامنه قیمت کمتر، حداقل حجم معامله بیشتر و فواصل زمانی کوتاه تری برای انجام سفارشات خود داشته باشد، از کارایی بیشتری برخوردار است.

۳-۵. شرکت‌های تأمین سرمایه

کارکرد شرکت‌های تأمین سرمایه را می‌توان در چهار بخش مشاوره، اجرا، پذیرهنویسی و توزیع خلاصه نمود. پیچیدگی فرآیند انتشار اوراق بهادار در بازار اولیه و همچنین تعاملات متعددی که شرکت‌ها در این فرآیند ناگزیرند که با ارگان‌های ذیربط به عمل آورند باعث شده تا بیشتر شرکت‌ها به علت فقدان تخصص و امکانات لازم و هزینه بالایی که فرآیند انتشار و توزیع اوراق بهادار در بر دارد، تمامی اقدامات لازم را به شرکت‌های تأمین سرمایه واگذار کنند. البته ممکن است شرکت‌های منفرد فعالیت‌های دیگری همچون مشاوره، مدیریت سرمایه‌گذاری، مبادلات اوراق بهادار و خیلی موارد دیگر را ارایه کنند. با این وجود توانایی شرکت تأمین سرمایه در ارایه چنین خدماتی به اعتبار آن در پذیرهنویسی، قابلیت و همچنین تخصصی عمل کردن یا ارایه طیف کاملی از خدمات بستگی دارد. در نهایت بلوغ یک شرکت تأمین سرمایه به وسعتی که

شرکت خود را به عنوان ارایه دهنده خدمات مالی فراگیر تعریف می کند، بستگی خواهد داشت. به عبارتی، شرکت های تأمین سرمایه علاوه بر موارد ذکر شده، خدماتی به شرح زیر را ارایه می دهند:

خدمات مالی. در این راستا شرکت های تأمین سرمایه از طریق تسهیل فرآیند انتشار اوراق بهادار شرکت ها از قبیل سهام و اوراق مشارکت، و سایر نهادها کمک می کنند.

خدمات سرمایه گذاری. شرکت های تأمین سرمایه در صورت داشتن مجوز کارگزاری و بازسازی به انجام معاملات در حجم عمده و بازسازی اوراق بهادار اقدام می کنند.

ادغام و تحصیل. مشاوره در مورد ادغام، تحصیل و کمک در جهت افزایش قدرت رقابتی شرکت ها از طریق تجدید ساختار.

تحقیق. انجام تحقیقات جامع درباره مسایل اقتصادی، بازارها، شرکت ها، سهام و اوراق بهادار به واسطه برخورداری از پایگاه اطلاعاتی مناسب.

چنانچه شرکت های تأمین سرمایه خدمات مذکور را به خوبی انجام دهند، کارآیی بازارها خصوصاً بازار اولیه افزایش خواهد یافت و جریان اطلاعات موجب کاهش نوسان های شدید قیمت در بلندمدت خواهد شد.

۳-۶. شورای عالی بورس و اوراق بهادار

این شورا بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است که تصویب سیاست کلان و خط مشی بازار در قالب سیاست های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط و همچنین اتخاذ تدابیر لازم برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالیه بر اجرای قانون بازار اوراق بهادار از مهم ترین وظایف آن است. اعضای شورای عالی بورس و اوراق بهادار عبارتند از:

۱. وزیر امور اقتصادی و دارایی که ریاست شورا را نیز برعهده دارد؛

۲. وزیر بازرگانی؛

۳. رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛

۴. روسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و اتاق تعاون؛
۵. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار که به عنوان دبیر شورا و سخنگوی سازمان نیز انجام وظیفه خواهد کرد؛
۶. دادستان کل کشور یا معاون وی؛
۷. سه نفر نماینده از طرف کانون ها؛
۸. سه نفر خبره مالی منحصراً از بخش خصوصی با مشورت تشکل های حرفه ای بازار اوراق بهادار به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیئت وزیران؛
۹. یک نفر خبره منحصراً از بخش خصوصی به پیشنهاد وزیر ذیربط و تصویب هیئت وزیران برای هر بورس کالایی.

۳-۷. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (سبا)

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، نهاد جدیدی تحت عنوان سازمان بورس و اوراق بهادار ایجاد شد تا زیر نظر شورای عالی بورس به نظارت بر اجرای قوانین و مقررات، تنظیم و تدوین مقررات و انجام دیگر وظایف تعیین شده در قانون بپردازد. به عبارتی، مقام ناظر بازار اوراق بهادار ایران به دو نهاد شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار تقسیم شد. سبا موسسه عمومی غیردولتی است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است و توسط هیئت مدیره پنج نفره اداره می شود. اعضای هیئت مدیره از میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته مالی منحصراً از کارشناسان بخش غیردولتی به پیشنهاد رئیس شورا و با تصویب شورا انتخاب می شوند. رئیس هیئت مدیره "سبا" از بین اعضای هیئت مدیره به پیشنهاد اعضا و تصویب "شورای عالی" برای مدت سی ماه تعیین خواهد شد. رئیس هیئت مدیره، "رئیس" سبا و بالاترین مقام اجرایی آن خواهد بود و کلیه اختیارات لازم برای اداره امور سازمان جز آنچه به موجب قانون یا اساسنامه به مرجع دیگری محول شده است را دارا می باشد و نماینده سازمان نزد کلیه مراجع

است. وظایف و اختیارات هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار بر اساس "قانون بازار اوراق بهادار" به شرح ذیل است:

۱. تهیه آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای قانون بازار اوراق بهادار و پیشنهاد آن به شورا.
۲. تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی قانون بازار اوراق بهادار.
۳. نظارت بر حسن اجرای قانون بازار اوراق بهادار و مقررات مربوط.
۴. ثبت و صدور مجوز "عرضه عمومی" اوراق بهادار و نظارت بر آن.
۵. درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس "بورس"ها و سایر نهادهایی که تصویب آن‌ها بر عهده "شورای عالی بورس" است.
۶. صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس "کانون‌ها" و "نهادهای مالی" موضوع قانون بازار اوراق بهادار که در حوزه عمل مستقیم "شورای عالی" نیست.
۷. تصویب اساسنامه "بورس‌ها"، "کانون‌ها" و "نهادهای مالی" موضوع قانون بازار اوراق بهادار.
۸. اتخاذ تدابیر لازم جهت پیش‌گیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار.
۹. اعلام آن‌دسته از تخلفات در بازار اوراق بهادار که اعلام آن‌ها طبق این قانون بر عهده "سبا" است به مراجع ذی‌صلاح و پی‌گیری آن‌ها.
۱۰. ارائه صورت‌های مالی و گزارش‌های ادواری در مورد عملکرد "سبا" و همچنین وضعیت بازار اوراق بهادار به "شورای عالی بورس".
۱۱. اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار.
۱۲. ایجاد هماهنگی‌های لازم در بازار اوراق بهادار و همکاری با سایر نهادهای سیاست‌گذاری و نظارتی.
۱۳. پیشنهاد به کارگیری "ابزارهای مالی" جدید در بازار اوراق بهادار به شورا.

۱۴. نظارت بر سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در "بورس".
۱۵. تهیه بودجه و پیشنهاد انواع درآمدها و نرخ‌های خدمات "سبا" جهت تصویب توسط "شورای عالی بورس".
۱۶. تصویب سقف نرخ‌های خدمات و کارمزدهای "بورس" و سایر "نهادهای مالی" موضوع این قانون.
۱۷. صدور تأییدنامه "سبا" قبل از ثبت شرکت‌های سهامی عام نزد مرجع ثبت شرکت‌ها و نظارت "سبا" بر آن شرکت‌ها.
۱۸. بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات بااهمیت توسط شرکت‌های ثبت‌شده نزد "سبا".
۱۹. همکاری نزدیک و هماهنگی با مراجع حسابداری به‌ویژه هیئت تدوین استانداردهای حسابداری.
۲۰. انجام تحقیقات کلان و بلندمدت برای تدوین سیاست‌های آتی بازار اوراق بهادار.
۲۱. همکاری و مشارکت با مراجع بین‌المللی و پیوستن به سازمان‌های مرتبط منطقه‌ای و جهانی.
۲۲. انجام سایر اموری که از طرف "شورای عالی" به "سبا" محول شده باشد.

۳-۸. شرکت بورس اوراق بهادار تهران

بر پایه قانون بازار اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار تهران نیز از سازمان عمومی غیرانتفاعی تبدیل شد و عملیات اجرایی را برعهده گرفت. تشکیل، سازماندهی و اداره بورس اوراق بهادار؛ پذیرش اوراق بهادار؛ وضع و اجرای ضوابط حرفه‌ای و انضباطی برای اعضا؛ تعیین وظایف و مسئولیت‌های اعضا و نظارت بر فعالیت آنها؛ نظارت بر حسن انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده؛ تهیه، جمع‌آوری، پردازش و انتشار اطلاعات و نظارت بر فعالیت ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده از مهم‌ترین وظایف آن است. اداره بورس اوراق بهادار تهران برعهده هیئت مدیره است که از هفت عضو تشکیل می‌شود. اعضای هیئت مدیره منتخب مجمع عمومی هستند و برای دو سال

انتخاب می‌شوند. اداره امور اجرایی شرکت هم برعهده مدیرعامل شرکت است که توسط هیئت مدیره انتخاب می‌شود. اهم موضوع فعالیت طبق اساس نامه اش به شرح زیر است:

۱. تشکیل، سازماندهی و اداره بورس اوراق بهادار به منظور انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس توسط اشخاص ایرانی و غیرایرانی مطابق قانون و مقررات.
۲. پذیرش اوراق بهادار از جمله اوراق بهادار ناشرین خارجی مطابق قانون و مقررات.
۳. تعیین شرایط عضویت برای گروه‌های مختلف از اعضا، پذیرش متقاضیان عضویت، وضع و اجرای ضوابط حرفه‌ای و انضباطی برای اعضا، تعیین وظایف و مسئولیت‌های اعضا و نظارت بر فعالیت آنها و تنظیم روابط بین آنها مطابق قانون و مقررات.
۴. فراهم آوردن شرایط لازم برای دسترسی عادلانه اعضا به منظور انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده.

۵. همکاری و هماهنگی با سایر نهادهای مالی که بخشی از وظایف مربوط به داد و ستد اوراق بهادار یا انتشار و پردازش اطلاعات مرتبط با بورس اوراق بهادار را به عهده دارند، از جمله شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه.

۶. انجام تحقیقات، آموزش و فرهنگ‌سازی مرتبط با اوراق بهادار برای تسهیل، بهبود و گسترش داد و ستد و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار.

۷. همکاری با بورس‌های دیگر در ایران و خارج از ایران به منظور تبادل اطلاعات و تجربیات، یکسان‌سازی مقررات و استانداردها، و پذیرش همزمان اوراق بهادار مطابق قانون و مقررات.

۸. نظارت بر حسن انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار.

۹. تهیه، جمع‌آوری، پردازش و انتشار اطلاعات مربوط به سفارش‌ها و معاملات اوراق بهادار.

۱۰. نظارت بر فعالیت ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده مطابق قانون و مقررات.

۱۱. اجرای سایر وظایفی که مطابق قانون و مقررات بعهدہ شرکت گذاشته شده یا می‌شود.

۹-۳. شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام) به دنبال تفکر تضمین امنیت و کارآمدی بازار اوراق بهادار ایران از طریق توسعه و بهینه سازی ساز و کار تسویه معاملات اوراق بهادار با تمرکز بر افزایش کارایی، کاهش ریسک و کاهش هزینه های پایاپای و تسویه وجوه معاملات با رعایت قوانین و مقررات جاری کشور جمهوری اسلامی ایران در تاریخ ۵ دیماه ۱۳۸۴ در اداره ثبت کشورها و مؤسسات غیرتجاری تهران به ثبت رسیده است. شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه خدمات متنوعی را به سهامداران ارائه می دهد. از جمله این خدمات عبارتند از: صدور گردش معاملات سهامداران، صدور وضعیت دارایی سهامداران، صدور گواهینامه سپرده سهام المثنی، اصلاح مشخصات سهامداران، انتقال دارایی سهامدار متوفی، عملیات دادگاهی، وثیقه گذاری سهام و عملیات مربوطه، صدور کد سهامداری و تخصیص سهام از سازمان خصوصی سازی.

شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، مسئول تسویه و پایاپای معاملات اوراق بهادار و همچنین ثبت و سپرده گذاری اوراق بهادار است. پس از انجام معامله در بورس و به طور معمول در پایان نشست معاملاتی، اطلاعات برای پایاپای اوراق و همچنین تطبیق با اطلاعات سهامداری ثبت شده در سیستم و برای اطمینان از وجود سهامدار، صحت اطلاعات سهامداری ثبت شده (نام، مقدار سهام...)، کفایت موجودی اوراق سهامدار برای تسویه معامله و همچنین مسدود نبودن موجودی سهامدار (وثیقه، رهن و...)، به سپرده گذاری مرکزی ارسال می شود. سپرده گذاری با تعیین خالص تعهدات اعضا (کارگزاران) در روز دوم پس از انجام معامله یعنی $T+2$ ، گزارش تسویه را تهیه می کند. به عبارت دیگر در این مرحله، خالص تعهدات کارگزاران در مورد وجوه و اوراق بهادار تعیین و به آنان ابلاغ می شود.

انتقال مالکیت اوراق بهادار از فروشنده به خریدار (در مقابل انتقال وجوه از خریدار به فروشنده)، آخرین مرحله از فرآیندهای پس از انجام معامله به شمار می رود. پس از تطبیق

اطلاعات و تعیین خالص تعهدات اعضاء در مرحله پایاپای اوراق (T+ 2)، اوراق بهادار در روز تسویه (T+3)، به صورت غیرفیزیکی (Book Entry) از حساب فروشنده اوراق بهادار به حساب خریدار منتقل می‌شود. شرکت سپرده‌گذاری در کنار انتقال غیر فیزیکی اوراق بهادار، اقدام به چاپ گواهی سپرده‌گذاری و نقل انتقال سهام، معادل سهام خریداری شده برای خریدار و مانده سهام (در صورت وجود) برای مشتری فروشنده می‌کند.

تسویه وجوه هم از طریق انتقال وجوه که دقیقاً معادل خالص ارزش اوراق بهادار معامله شده است، بین حساب تسویه کارگزاری و حساب تسویه سپرده‌گذاری مرکزی نزد بانک تسویه انجام می‌شود. بانک تسویه، بانکی است که توسط سپرده‌گذاری مرکزی انتخاب می‌شود و مسوولیت نگهداری حساب نقد اعضاء و تسویه وجوه را بر عهده می‌گیرد. تسویه وجوه بین مشتری و کارگزار نیز از طریق کارگزار انجام می‌شود. به عبارت دیگر در حالت فعلی تسویه اوراق در سطح مشتری و با جابجایی اوراق بهادار در حساب‌های مشتریان و تسویه وجوه در سطح کارگزاران انجام می‌شود و شرکت سپرده‌گذاری در این ارتباط با مشتریان در ارتباط نیست.

البته با نصب نرم افزار جدید سپرده‌گذاری و غیر کاغذی شدن کامل¹ عملیات پس از معامله، دیگر گواهی فیزیکی برای نشان دادن مالکیت دارندگان منتشر نخواهد شد و دارایی سهامداران به صورت غیر فیزیکی در حساب‌شان ثبت خواهد شد.

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار یک شرکت سهامی عام است که بر پایه قانون بازار اوراق بهادار تشکیل شده است و سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک‌ها و شرکت‌های کارگزاری سهامداران اصلی آن هستند.

1 - Dematerialized

موضوع شرکت "سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه" طبق اساس نامه اش عبارت است از:

۱. افتتاح و نگهداری حساب وجوه و اوراق بهادار بازارهای خارج از بورس، بورس های اوراق بهادار و کالایی متعلق به سهامداران، کارگزاران، سایر نهادهای مالی و اشخاص حقیقی و حقوقی.

۲. درج، کدگذاری، نگهداری، تسویه و پایاپای معاملات کالاها، اوراق بهادار و سایر ابزارهای مالی.

۳. سپرده گذاری و امانت پذیری انواع اوراق بهادار در سامانه عملیاتی شرکت.

۴. سپرده نمودن اوراق بهادار وثیقه شده نزد هر شخص حقیقی یا حقوقی ذینفع و ایجاد تسهیلات لازم برای اشخاص ذینفع جهت کنترل سپرده ها به منظور اطمینان بخشی از عملکرد شرکت و فک رهن اوراق مذکور به درخواست ذینفع وثیقه.

۵. قرض دهی، قرض گیری و هرگونه مبادله اوراق بهادار به عنوان واسطه.

۶. تهیه و ارائه گزارش های مورد نیاز کارگزاران و مشتریان.

۷. به کارگیری شیوه های مناسب و ابزارها و روشهای الکترونیکی در تسویه وجوه و پایاپای اوراق بهادار.

۸. انجام اقدامات شرکتی برای شرکت های سهامی عام از جمله:

الف) ثبت و نگهداری اسامی و سوابق مالکین اوراق بهادار و ارائه کلیه خدمات مرتبط با آن به ناشرین اوراق بهادار.

ب) تهیه و ارائه اطلاعات مورد نیاز.

ج) برگزاری مجامع شرکتهای پذیرفته شده در بورس و بازارخارج از بورس وانجام کلیه امور مربوط به آن.

د) دریافت اطلاعات مربوط به تشکیل مجامع و اعلام آن به اشخاص ذینفع.

ه) دریافت اطلاعات مربوط به تقسیم سود و انجام اقدامات و ایجاد تسهیلات لازم جهت توزیع آن.

- و) دریافت اطلاعات مربوط به حق تقدم خرید سهام و انتشار و ارسال آن جهت سهامداران.
۹. انجام خدمات تسویه وجوه، پایاپای، سپرده گذاری و امانت پذیری اوراق بهادار خارجی.
۱۰. ارائه خدمات تخصصی به بورس های اوراق بهادار، بازارهای خارج از بورس، بورس های کالایی، ناشران اوراق بهادار، کارگزاران و سایر فعالان بازار اوراق بهادار.
۱۱. انجام کلیه عملیات و معاملات مجاز مالی، خدماتی، مشاوره ای و تجاری مربوط به بورس های اوراق بهادار، بورسهای کالایی و بازارهای خارج از بورس.
۱۲. همکاری با بورسهای منطقه ای و جهانی و نهادهای مرتبط با آنها.
۱۳. دریافت هر مبلغ وام، تحصیل هرگونه دارایی منقول یا غیر منقول، حقوق یا امتیاز و انجام هرگونه معامله از قبیل خرید، فروش، اجاره و رهن و ... که در راستای موضوع فعالیت شرکت لازم یا مفید باشد.
۱۴. ایجاد و اداره صندوق تضمین تسویه.
۱۵. پذیرش انبارها، نظارت بر فعالیت آنها و انجام عملیات مربوط به انبارها که در جهت تسهیل داد و ستد معاملات در بورس های کالایی انجام می شود.
۱۶. اجرای سایر وظایفی که مطابق قانون و مقررات بعهدہ شرکت گذاشته شده یا می شود.

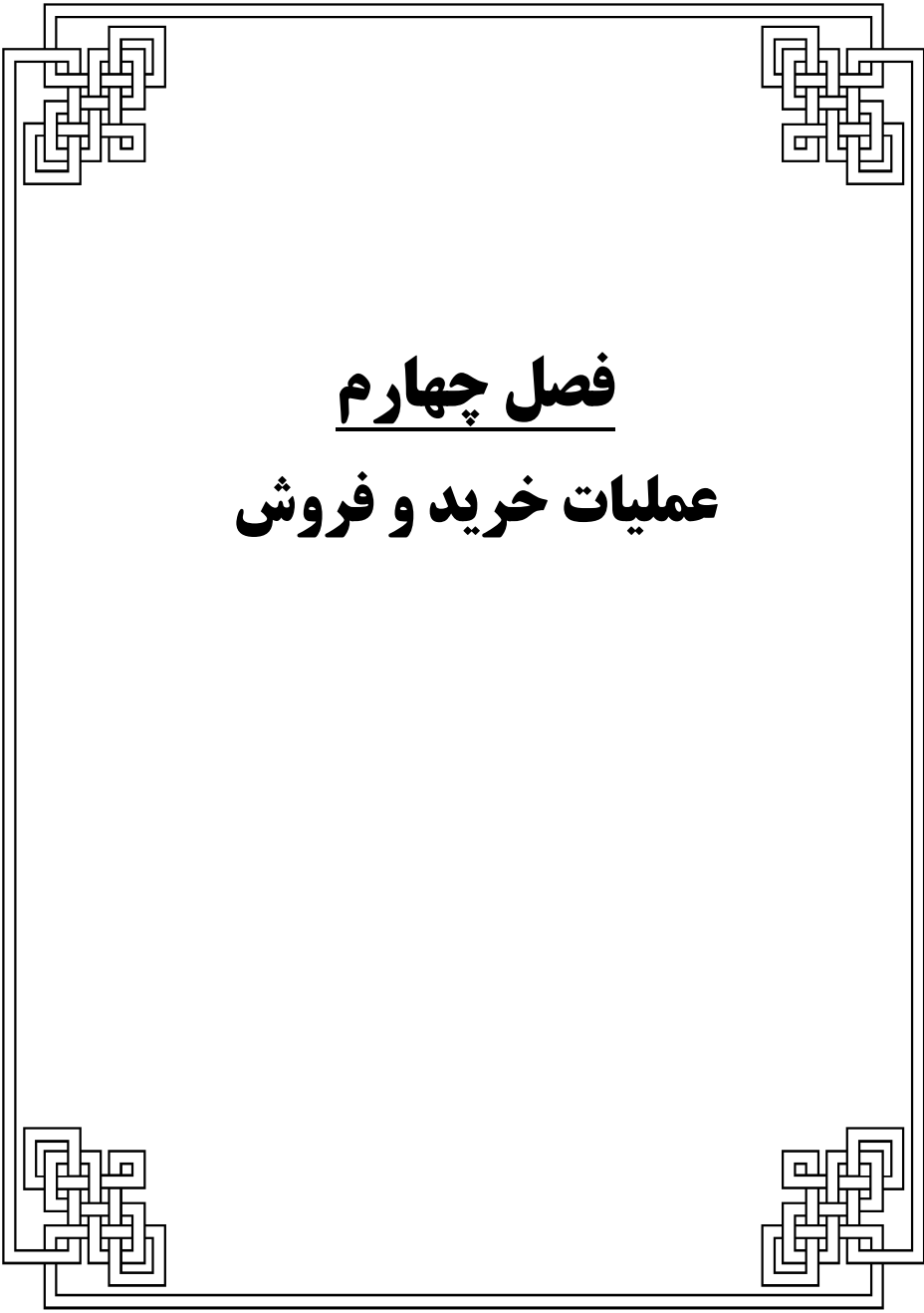
۳-۱۰. شرکت مدیریت فن آوری بورس تهران

شرکت مدیریت فناوری بورس تهران (سهامی خاص) براساس اظهارنامه و اساسنامه شرکت در تاریخ ۱۳۷۳/۰۳/۱۱ و با نام قبلی "شرکت خدمات بورس تهران" در اداره ثبت شرکت های تهران به ثبت رسیده است و در تاریخ ۱۳۷۳/۰۳/۱۶ از لحاظ مراحل اداری و قانونی و امضای ذیل ثبت تکمیل و جهت اطلاع عموم در روزنامه رسمی کشور و نیز روزنامه کثیرالانتشار اگهی گردیده است. نام شرکت از تاریخ ۱۳۸۵/۶/۲۵ به "شرکت مدیریت فناوری بورس تهران" تغییر یافت. اهم فعالیتهای این شرکت به شرح ذیل است:

۱. ارائه انواع خدمات تخصصی، فنی و مشاوره ای در زمینه های مختلف پردازش داده ها و اطلاعات مالی و اقتصادی و کاربرد رایانه شامل سخت افزار، نرم افزار، شبکه های رایانه ای و سامانه های کاربردی رایانه ای و همچنین بهینه سازی و پیاده سازی روش های عملیاتی، مدیریتی و رایانه ای در معاملات انواع اوراق بهادار و ابزارهای گوناگون مالی به تمامی فعالان و ذینفعان در بازار سرمایه و اوراق بهادار شامل تمام مواردی که در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ آمده است و نیز سایر شخصیت های حقیقی و حقوقی؛
۲. تولید، بهینه سازی، بومی سازی، پیاده سازی، خرید و فروش سامانه های انفورماتیکی در داخل و خارج از کشور؛
۳. فعالیت در زمینه دریافت و ساماندهی داده های مالی و استفاده از فناوری های نوین اطلاعات و ارتباطات برای پردازش و تبدیل آن ها به اطلاعات تخصصی؛
۴. مدیریت، نظارت، نگهداری و راهبری سامانه های انفورماتیکی در داخل و خارج از کشور؛
۵. مشارکت در سایر شرکت ها از طریق تاسیس یا تعهد سهام شرکت های جدید یا خرید و یا تعهد سهام شرکت های موجود و نیز پذیرش عضویت در نهادها، کانون ها و مجامع داخلی و بین المللی مرتبط که در ارتباط با موضوع فعالیت شرکت باشند؛
۶. ارائه آموزش های حرفه ای و کاربردی به ذینفعان و فعالان بازار سرمایه.

سوالات

۱. نقش کارگزاران را در بورس اوراق بهادار تشریح کنید.
۲. انواع خدماتی که کارگزاران ارائه می کنند را نام ببرید.
۳. تاریخچه صندوق های سرمایه گذاری را شرح دهید.
۴. انواع صندوق های سرمایه گذاری کدامند؟
۵. مزایای استفاده از صندوق های سرمایه گذاری را برشمرید.
۶. نحوه محاسبه NAV صندوق سرمایه گذاری چگونه است؟
۷. وضعیت صندوق های سرمایه گذاری در ایران چگونه است؟
۸. نقش و اهمیت بازارسازان را در بورس اوراق بهادار توضیح دهید.
۹. کارکردهای شرکتهای تامین سرمایه را عنوان کنید.
۱۰. نقش شورای عالی بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت بورس اوراق بهادار، شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت مدیریت فن آوری بورس تهران را در بازار سرمایه شرح دهید.



فصل چهارم

عملیات خرید و فروش

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. با چرخه خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار آشنا شوید.
۲. سفارش خرید و فروش را تشریح کنید.
۳. انواع سفارشات را نام برده و بتوانید فرآیند هر نوع را تشریح کنید.
۴. با مواردی چون ساعات انجام معاملات، هزینه انجام معاملات، صدور اعلامیه خرید و فروش، تسویه حساب با مشتری آشنا شوید.
۵. نحوه اخذ کد معاملاتی را شرح دهید.
۶. نحوه محاسبه قیمت پایانی را بدانید.
۷. با حجم مبنا آشنا شوید.
۸. ضرورت وجود دامنه‌نوسان و میزان آن را بدانید.

۴-۱. چرخه خرید و فروش سهام^۱

الف. **فرم‌های درخواست خرید.** مشتری تقاضای خود را برای خرید یا فروش اوراق بهادار از طریق فرم درخواست خرید و فروش به کارگزار اعلام می‌کند. فرم درخواست خرید در دو نسخه تنظیم می‌شود که نسخه اول آن به کارگزار تحویل داده می‌شود و نسخه دوم آن نزد خریدار باقی می‌ماند. این فرم، از قسمت‌های زیر تشکیل شده است:

۱. **مشخصات کارگزار و تاریخ درخواست.** در این قسمت باید نام و کد شرکت کارگزاری و

تاریخ تکمیل فرم درخواست خرید درج شود.

۲. **مشخصات سرمایه‌گذار.** در این قسمت، سرمایه‌گذار باید مشخصات کامل خود را درج

کند. از آنجا که این مشخصات و اطلاعات، مبنای تعیین کد معاملاتی سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد، صحیح و کامل بودن آن از اهمیت خاصی برخوردار است.

۳. **مشخصات سرمایه‌گذاری.** در این قسمت، سرمایه‌گذار باید مشخص کند که قصد خرید

سهام یا حق تقدم چه شرکتی، به چه میزان و با چه قیمتی را دارد. سرمایه‌گذار می‌تواند قیمت سهمی که قصد معامله آن را دارد در فرم درخواست تعیین نکرده و در ستون تعیین حداکثر قیمت، عبارت "قیمت روز" یا "قیمت بازار" را قید کند. در این صورت کارگزار با بررسی قیمت‌های پیشنهادی برای فروش سهم مورد نظر در سیستم معاملات، سهم را با مناسب‌ترین قیمت (پایین‌ترین قیمت پیشنهاد شده) برای سرمایه‌گذار خریداری می‌کند.

۴. **نحوه پرداخت.** در این قسمت، مبلغ سرمایه‌گذاری و نحوه پرداخت آن به کارگزار

مشخص می‌شود.

^۱ - اشخاصی که برای اولین بار اقدام به خرید و فروش سهام می‌نمایند، باید با مراجعه به کارگزاری‌ها و ارائه اصل و تصویر شناسنامه کد سهامداری دریافت کنند. کد معاملاتی، شناسه‌ای است که بر اساس مشخصات و اطلاعات فردی سرمایه‌گذار از جمله کد ملی وی تعیین می‌شود. کد معاملاتی سرمایه‌گذار منحصر به فرد است و هر سرمایه‌گذار یک کد معاملاتی دارد. انجام معامله در سامانه الکترونیکی بورس اوراق بهادار بدون اخذ این کد ممکن نیست.

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

۵. **ملاحظات ویژه.** این قسمت برای مواردی در نظر گرفته شده است که سرمایه گذار قصد ارائه توضیحاتی بیشتر از اطلاعات مندرج در فرم برای کارگزار دارد.
۶. **تأیید درخواست.** پس از تکمیل قسمت های قبل، سرمایه گذار و کارگزار محل های تعیین شده را در این قسمت پس از درج زمان تکمیل فرم (ساعت و دقیقه) امضا می کنند.
- در ادامه یک نمونه فرم درخواست خرید ارائه می شود:

بسمه تعالی

سازمان بورس اوراق بهادار تهران

فرم درخواست خرید
اوراق بهادار

شماره سفارش: نام و کد شرکت کارگزاری: شماره: **۲۵۵۴**

تاریخ:

خواهشمند است اوراق بهادار مربوط به شرکت های مندرج در ذیل را به:

نام: نام خانوادگی:

نام پدر: شماره شناسنامه: سال تولد:

صادره از: شماره تلفن:

شماره ملی (۱۰ رقمی): کد پستی (۱۰ رقمی):

نشانی:

کد خریدار: خریداری فرمایید.

سهام	حق تقدم	نام شرکت	تعداد	مبلغ سرمایه گذاری	حداکثر قیمت
☐	☐				
☐	☐				
☐	☐				

مبلغ: ریال طی فیش بانکی ☐ تعداد: فقره چک ☐ به شماره: عهده بانک: به ضمیمه
تسلیم میگردد و بدینوسیله تعهد می نمایم هر مبلغ کسری را بابت خرید سهام یا کارمزد بپردازم.
ضمناً مسئولیت هر گونه اشتباه در درج اطلاعات به عهده اینجانب (درخواست کننده) است.

ملاحظات و شرایط ویژه:

محل امضای خریدار:	شرکت کارگزاری:
امضاء:	امضاء:
وصول اوراق بهادار احراز هویت خریدار و دریافت سفارش فوق تأیید و طبق آن عمل خواهد شد. دقیقه:	

نسخه اول - کارگزار نسخه دوم - خریدار

ب. **فرم درخواست فروش.** در مقابل، فرم درخواست فروش در چهار نسخه تهیه می‌شود که نسخه اول نزد کارگزار باقی می‌ماند و نسخه دوم آن توسط کارگزار به بورس تحویل داده می‌شود، نسخه سوم آن در اختیار فروشنده قرار می‌گیرد و نسخه چهارم بایگانی خواهد شد.

فرم درخواست فروش تا حد زیادی شبیه فرم درخواست خرید است. تفاوت اصلی فرم درخواست فروش با درخواست خرید در قسمتی است که براساس آن، سرمایه‌گذار به کارگزار برای فروش سهام خود و انجام مراحل و تشریفات ثبت و انتقال سهام، وکالت می‌دهد. تفاوت دیگر، در قسمت مشخصات سرمایه‌گذاری است. در این قسمت، سرمایه‌گذار "حداقل قیمت" پیشنهادی فروش را بر اساس تجزیه و تحلیل خود تعیین یا در این ستون عبارت "قیمت روز" یا "قیمت بازار" را قید می‌کند. در این صورت کارگزار با بررسی قیمت‌های پیشنهادی برای خرید سهم مورد نظر در سیستم معاملات، سهم را با مناسب‌ترین قیمت (بالاترین قیمت پیشنهاد شده) برای سرمایه‌گذار به فروش می‌رساند. در ادامه یک نمونه فرم درخواست فروش ارائه می‌شود:

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

بسمه تعالی

سازمان بورس اوراق بهادار تهران

فرم درخواست فروش و
وکالتنامه فروش اوراق بهادار

شماره ۰۰۵۱ شماره تاریخ:

شماره سفارش	نام و کد شرکت کارگزاری	تاریخ
	سهام گستران Z.P	

خواهشمند است اوراق بهادار مربوط به شرکت های مندرج در ذیل را به :

نام: نام خانوادگی:

نام پدر: شماره شناسنامه: سال تولد:

صادره از: شماره تلفن:

نشانی:

شماره ملی (۱۰ رقمی): کد پستی (۱۰ رقمی):

کد فروشنده: که اسناد آن پیوست می باشد به فروش رسانید.

ضمماً به آن شرکت محترم کارگزاری وکالت تام با حق توکیل به غیر می دهم تا کلیه مراحل و تشریفات ثبت و انتقال سهام را به طور کامل به نیابت از اینجانب انجام دهد.

امضاء فروشنده

سهام	حق تقدم	نام شرکت	تعداد	تعداد سهام (به حروف)	حدائق قیمت
☐	☐				
☐	☐				
☐	☐				

وجه حاصل را پس از کسر کارمزد و سایر کسور به _____ پرداخت فرمایید.

ضمناً مسئولیت هر گونه اشتباه در درج اطلاعات به عهده اینجانب (درخواست کننده) است.

ملاحظات و شرایط ویژه:

محل امضاء فروشنده:	شرکت کارگزاری:
امضاء:	امضاء:
وصول اوراق بهادار احراز هویت فروشنده و دریافت سفارش فوق تأیید و طبق آن عمل خواهد شد.	دقیقه:

این درخواست باید به امضاء کارگزار رسیده و به مهر کارگزاری مهر گردد.

نسخه اول - کارگزار نسخه دوم - شرکت خدمات بورس نسخه سوم - فروشنده نسخه چهارم - پایگانی

سفارش های خرید و فروش. هر سهامدار پس از بررسی وضعیت بازار، در نهایت سفارش

خود را با در نظر گرفتن دو پارامتر قیمت و زمان اعتبار درخواست، در انواع مختلفی تنظیم می نماید. یعنی مشتری می تواند کارگزار خود را ملزم به اجرای سفارشی نماید که محدود به شرایطی خاص باشد. به تعبیری دیگر، در صورتی که خریدار یا فروشنده، سفارش خود را با در نظر گرفتن محدودیت های خاصی به کارگزار ارائه نمایند، می گوئیم کارگزار دارای سفارش محدود است. شرط در هر نوع سفارشی باید دقیقاً مشخص شده و امکان اجرای آن از سوی کارگزار فراهم

باشد. البته ارائه هر سفارش نیز بسته به امکانات موجود و سطح فن آوری قابل دسترس در هر بازاری می‌تواند به صورت دستی و مراجعه مستقیم مشتری به دفتر شرکت کارگزاری، از طریق تلفن و یا به واسطه سایت‌های اینترنتی صورت پذیرد.^۱

با این توضیح می‌توان دریافت که کارگزار در هر شرایطی نقش واسط را ایفا کرده و در قبال دریافت سفارش‌های مشتری و به انجام رساندن آن دارای مسئولیت می‌باشد. به عبارتی دیگر، کارگزار با دریافت سفارش، موظف به اجرای آن در محدوده قیمت و زمان تعیین شده از سوی مشتری طبق قوانین حاکم بر آن بورس می‌باشد. این موضوع خود مستلزم وجود یک دستورالعمل جامع در مورد شناخت و تبیین انواع سفارش و شرایط ویژه هر کدام برای اجرا و یا ابطال آن از سوی کارگزار خواهد بود. در ادامه، به نمونه‌هایی از انواع سفارش که یک مشتری می‌تواند به کارگزار خود ارائه نماید، اشاره می‌گردد:

۱. **سفارش محدود.** سفارش خرید یا فروشی است که در آن مشتری حداکثر قیمت خرید و یا حداقل قیمت فروش را تعیین کرده است و کارگزار فقط در قیمت تعیین شده یا قیمتی بهتر از آن مجاز است که سفارش را اجرا نماید. بدین صورت که اگر سفارش از نوع خرید باشد، کارگزار باید در قیمتی برابر و یا کمتر از قیمت تعیین شده از سوی مشتری خریدار، معامله را انجام دهد و اگر سفارش از نوع فروش باشد، کارگزار مربوطه باید سهم مورد نظر را در قیمتی برابر و یا بیشتر از قیمت تعیین شده از سوی مشتری فروشنده، معامله نماید. به همین منظور در فرم درخواست خرید کلمه "حداکثر قیمت" و در فرم درخواست فروش کلمه "حداقل قیمت" قید گردیده است.

برای مثال چنانچه سفارش خرید سهام الف به قیمت معین ۱۲۰۰ ریال داده شده باشد کارگزار باید خرید را پایین تر و یا حداکثر به قیمت ۱۲۰۰ ریال انجام دهد؛ و یا چنانچه قیمت

۱- براساس مصوبه ۱۳۸۳/۹/۱۴ هیئت مدیره سازمان، دریافت سفارش‌های خرید و فروش الکترونیکی سهام شرکتها و سایر اوراق بهاداری که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است منوط به امضای توافق‌نامه‌ای است که متن آن از سوی سازمان بورس تهیه شده (جهت مبادله بین کارگزار و مشتری) است.

معین سفارش فروش سهام ب، ۱۸۰۰ ریال باشد، کارگزار باید سهم ب را به قیمتی بالاتر از ۱۸۰۰ ریال و یا حداقل به ۱۸۰۰ ریال به فروش برساند.

۲. **سفارش با مبلغ مشخص.** در این نوع سفارش، مبلغ کل خرید یا فروش سهم باید توسط مشتری برای کارگزار مشخص گردد. در چنین مواقعی خریدار یا فروشنده، تعیین قیمت هر سهم را به کارگزار واگذار نموده و کارگزار نیز بر حسب نوع سفارش و با توجه به قیمت متعارف بازار (قیمت روز)، معامله را انجام می‌دهد.

* منظور از عبارت "قیمت روز"، قیمت سهم مورد نظر در روزی می‌باشد که قابلیت انجام معامله را داشته و معامله صورت می‌گیرد، نه در روزی که درخواست خرید و یا فروش توسط مشتری به کارگزار ارائه می‌گردد.

۳. **سفارش بازار.** در این نوع سفارش، مشتری به کارگزار امکان می‌دهد تا در چارچوب قیمت‌های بازار، بهترین معامله را برای وی انجام دهد. یعنی مشتری این توقع را از کارگزار خود دارد که در صورت خرید، سهم را تا حد ممکن به پایین‌ترین قیمت و در صورت فروش، سهم را تا جایی که امکان دارد به بالاترین قیمت قابل معامله در آن روز به فروش برساند.

۴. **سفارش توقف زیان.** در این نوع سفارش مشتری قیمتی را معین می‌کند که در صورت کاهش قیمت تا قیمت معین شده، کارگزار اقدام به فروش کند. به عبارتی، این سفارش وقتی فعال می‌شود که قیمت سهام مورد نظر تا قیمت معینی که مشتری تعیین کرده است، کاهش یابد. هدف از ارائه این سفارش، جلوگیری از زیان بیشتر در نگهداری سهام است.

برای مثال، یک مشتری ممکن است سهمی را به قیمت ۵۰۰۰ ریال خریداری کرده باشد. این مشتری ممکن است برای کاهش زیان خود ۱۰ درصد پایین‌تر از قیمت خرید سهم خود را که ۴۵۰۰ ریال می‌باشد به عنوان نقطه توقف زیان (Stop Loss) به کارگزار معرفی نماید. در چنین حالتی کارگزار مربوطه در صورت کاهش قیمت آن سهم در بازار سعی می‌نماید تا حداقل به مبلغ

۴۵۰۰ ریال، معامله فروش را برای سهم مذکور انجام دهد. با این عمل حد زیان مشتری از ۱۰ درصد فراتر نخواهد رفت.

۵. **سفارش توقف خرید.** این سفارش برعکس سفارش توقف زیان است. در این سفارش مشتری از کارگزار می‌خواهد که تا وقتی قیمت سهم از قیمت تعیین شده توسط وی بالاتر نرفت، اقدام به خرید کند. یعنی اگر قیمت از حد تعیین شده بالاتر رفت و خرید صورت نگیرد، دستور حذف می‌گردد.

برای مثال، قیمت سهامی در حال حاضر ۱۸۰۰ ریال است. مشتری می‌خواهد کارگزار وقتی سهام را خریداری کند که قیمت آن ۲۰۰۰ ریال بالاتر نرفته باشد. با این سفارش، کارگزار می‌تواند سهام را تا زمانی که قیمت آن از ۲۰۰۰ ریال کمتر است، خریداری کند. چرا که قیمت بیشتر از ۲۰۰۰ ریال طبق محاسبات انجام شده توسط مشتری دیگر برای وی به صرفه نمی‌باشد.

۶. **سفارش همه یا هیچ.** در این نوع سفارش، کارگزار دستور خرید یا فروش مشتری را به گونه‌ای اجرا می‌نماید که به صورت کامل بوده تا سهم مورد نظر مشتری یک‌جا خریداری شده و یا به فروش برسد.

برای مثال، اگر یک مشتری درخواست فروش تعداد ۲۰۰۰ سهم به قیمت ۵۰۰۰ ریال را به کارگزار خود ارائه نماید، کارگزار تنها زمانی که یک خریدار تمایل به خرید تعداد ۲۰۰۰ سهم و به قیمت ۵۰۰۰ ریال در بازار وجود داشته باشد قادر خواهد بود تا دستور فروش مشتری خود را به موقع اجراء درآورد. این در حالی است که، اگر به قیمت ۵۰۰۰ ریال تعداد ۱۹۵۰ سهم برای خرید موجود باشد، معامله‌ای صورت نخواهد گرفت. چرا که در این شرایط تعداد ۵۰ سهم از کل سهم‌های فروشنده به صورت باز خواهد ماند.

۷. **سفارش انجام یا ابطال.** در این نوع سفارش، مشتری سفارش خود را به کارگزار داده و انتظار دارد تا دستور داده شده به سرعت به مرحله اجرا گذاشته شود. در این شرایط، در صورتی

که معامله توسط کارگزار به فوریت برای مشتری انجام نشود مورد قبول نبوده و معامله باطل می‌گردد.

۸. **سفارش این یا آن.** نوعی سفارش که به واسطه آن مشتری در یک زمان برای دو سهم مختلف به کارگزار ارائه می‌دهد. در این گونه سفارش در صورتی که اولین سهم مورد معامله قرار گرفت، سفارش سهم دیگر باطل می‌گردد. یعنی مشتری تنها خواهان انجام یکی از دو سفارشی می‌باشد که به کارگزار ارائه نموده است.

برای مثال، سفارش خرید ۲۰۰ سهم شرکت الف به قیمت ۴۰۰۰ ریال و سفارش خرید ۱۵۰ سهم شرکت ب به قیمت ۲۵۰۰ ریال توسط یک مشتری به کارگزار ارائه شده است. در صورتی که تعداد ۱۵۰ سهم شرکت ب به قیمت ۲۵۰۰ ریال برای فروش در بازار موجود باشد، کارگزار بلافاصله سهام شرکت ب را خریداری کرده و سفارش خرید سهام شرکت الف را باطل می‌کند.

۹. **سفارش معاوضه.** سفارش انجام دو معامله که غالباً معامله اول از نوع فروش و معامله دوم از نوع خرید می‌باشد. به این صورت که مشتری به کارگزاری سفارش می‌دهد که سهامی را فروخته و از محل وجوه سهام فروخته شده، سهم دیگری را خریداری نماید. به عبارت دیگر، سفارش دوم پس از انجام سفارش اول فعال می‌شود. این نوع از سفارش در معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری بسیار متداول می‌باشد.

۱۰. **سفارش دارای محدوده زمانی.** نوعی سفارش خرید یا فروش بوده که با مشخص نمودن محدوده زمانی از سوی مشتری به کارگزار ارائه می‌گردد. در این شرایط کارگزار می‌بایستی سفارش مشتری خود را تنها در محدوده زمانی تعیین شده اجرا نماید. در غیر این صورت، اگر محدوده زمانی پایان یافته و کارگزار هنوز موفق به اجرا سفارش نشده باشد، سفارش مشتری ابطال شده محسوب می‌گردد.

موارد ابطال سفارش. هر سفارش ارائه شده توسط مشتری به کارگزار می‌تواند بنابه شرایطی

با توجه به خواسته مشتری و یا به‌طور خودکار ابطال گردد. برخی از این موارد عبارت‌اند از:

۱. پس از ارائه سفارش، مجمع عمومی سالیانه شرکت برگزار شده و نماد شرکت متوقف گردد. در این صورت به دلیل باز بودن قیمت سهم پس از بازگشایی نماد و تقسیم سود شرکت، سفارش مشتری ابطال شده در نظر گرفته خواهد شد. مگر آن‌که سفارش جدیدی پس از بازگشایی نماد توسط مشتری به کارگزار ارائه گردد.

۲. پس از ارائه سفارش، مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت جهت تصمیم‌گیری در مورد افزایش سرمایه برگزار شده و نماد شرکت متوقف گردد. در چنین صورتی به دلیل باز بودن قیمت سهم به دلیل افزایش سرمایه پس از بازگشایی نماد، سفارش مشتری ابطال شده در نظر گرفته خواهد شد. مگر آن‌که سفارش جدیدی پس از بازگشایی نماد توسط مشتری به کارگزار ارائه گردد.

۳. پس از ارائه سفارش، مجمع عمومی عادی شرکت جهت تعدیل سود هر سهم برگزار شده و نماد شرکت متوقف گردد. در این صورت اگر تعدیل انجام شده بیش از ده درصد با سود هر سهم قبل از مجمع تفاوت داشته باشد، قیمت سهم پس از بازگشایی نماد باز بوده و سفارش مشتری ابطال شده در نظر گرفته می‌شود و مشتری می‌تواند مجدداً پس از بازگشایی نماد سفارش جدیدی به کارگزار خود ارائه نماید.

۴. پس از ارائه سفارش توسط مشتری، شرکت کارگزاری بنا به دلایلی فعالیت معاملاتی خود را متوقف نماید. در این حالت، به ویژه زمانی که طولانی مدت باشد، سفارش به‌طور خودکار باطل شده و مراتب بایستی به اطلاع مشتری رسانده شود.

۵. اگر پس از ارائه سفارش به کارگزار و پیش از به اجراء گذاشتن، مشتری فوت نماید، کارگزار مربوطه در صورت آگاهی از این موضوع، سفارش دریافتی را باطل می‌نماید. در چنین

شرایطی سهام متوفی تنها از طریق ورثه وی پس از گذراندن تشریفات قانونی، قابل فروش خواهد بود.

۶. در صورتی که پس از ارائه سفارش، بنا به دلایلی مشتری ممنوع معامله شود. در چنین حالتی به استناد مدارک مستدل، کارگزار مربوطه سفارش مشتری را برای همیشه و یا بسته به نوع سفارش تا خاتمه زمان ممنوعیت فعالیت، ابطال شده در نظر خواهد گرفت. پس از آن، در صورتی که محدوده زمانی تعیین شده از سوی مشتری برای اجرای سفارش خاتمه نیافته باشد، آن سفارش قابل انجام خواهد بود.

ساعت انجام معامله. معاملات اوراق بهادار در بورس تهران از شنبه تا چهارشنبه هر هفته به جز روزهای تعطیل عمومی، از ساعت ۹ تا ۱۲ و در یک نشست معاملاتی و از طریق تالارهای معاملات انجام می شود. معاملات اوراق بهادار فقط از طریق سامانه معاملات بورس که یک سیستم کاملاً مکانیزه است، قابل انجام است و دارندگان اوراق بهادار نمی توانند خارج از سامانه معاملاتی اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار کنند و معاملات باید از طریق کارگزاران و طی نشست معاملاتی انجام شود.

در حال حاضر علاوه بر تالار حافظ که تالار اصلی معاملات است، تالارهای دیگری توسط بورس یا شرکت‌های کارگزاری در شهرهای دیگر دایر شده‌اند که سهامداران می توانند با مراجعه به آنان از تسهیلات مستقر در این تالارها از جمله سیستم‌های نمایش گر قیمت و سفارش‌ها، بروشورهای اطلاع‌رسانی و دوره‌های آموزشی پیش‌بینی شده استفاده کنند. لازم به ذکر است که خرید و فروش اوراق بهادار مستلزم حضور سهامداران در تالارها نیست و سهامداران می‌توانند از طریق مراجعه به دفاتر شرکت‌های کارگزاری برای خرید و فروش اوراق بهادار اقدام کنند.

ساز و کار معاملات. پس از اینکه کد معاملاتی مشتری صادر گردید، کارگزار، سفارش مشتری را وارد بازار می‌کند. شبکه ارتباطات رایانه‌ای تشکیل دهنده بازار، توسط برنامه‌ای که به آن سیستم اجرای اتوماتیک سفارشات می‌گویند و نسبت به قواعد بازار و آیین نامه معاملات در

حدی که به آن برنامه داده شده تسلط دارد، معاملات را انجام می‌دهد. روشی که سیستم از آن پیروی می‌کند مبتنی بر نوعی معامله حراج می‌باشد. در این سامانه، معامله وقتی انجام خواهد شد که قیمت فروش و قیمت خرید دقیقاً مساوی یکدیگر گردند. بر اساس قواعد حراج، این سیستم معاملات خرید را به حداقل قیمت و معاملات فروش را به حداکثر قیمت به انجام می‌رساند.

سفارشات خرید و فروش که توسط کارگزاران برای معامله وارد سیستم می‌شود، هر یک وارد لیست مجزا می‌گردد. این سفارشات اول بر اساس قیمت خرید و فروش و دوم بر مبنای زمان ورود، در صف خریداران یا فروشندگان قرار می‌گیرند. در حالت خرید، اگر خریداری به قیمت بالاتر از دیگران قصد خرید سهمی را داشته باشد، در صف خریداران، جلوتر از همه قرار خواهد گرفت (به ترتیب نزولی) و در حالت فروش، اگر فروشنده‌ای ارزان‌تر از دیگران تصمیم به فروش سهم خود داشته باشد، نفر اول فروشندگان خواهد شد (به ترتیب صعودی).

کارگزاران از ساعت ۸:۳۰ صبح تا ۱۸ بعدازظهر می‌توانند دستورات خرید و فروش خود را در سیستم وارد یا حذف نمایند و یا تغییر دهند. هر دستور خرید یا فروش یک مشخصه زمانی دارد. اگر کارگزار این مشخصه را به صورت روز وارد کند، دستور فقط برای همان روز اعتبار خواهد داشت و در صورتی که به صورت باز وارد شده باشد، تا زمانی که کارگزار آن را حذف نکند معتبر خواهد بود.

کارمزد معاملات. مشتریان برای انجام معاملات، کارمزدهای زیر را پرداخت خواهند کرد:

کارمزد کارگزاران: ۴ در هزار ارزش (۰/۴ درصد) ارزش معاملات در سهام تا سقف ۱۰۰ میلیون ریال و ۰/۶۳ در هزار ارزش معاملات در اوراق مشارکت که هم فروشنده و هم خریدار آن را پرداخت می‌کنند.

کارمزد بورس: ۱/۴ در هزار (۰/۱۴ درصد) ارزش معامله در سهام تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال و ۰/۲۴ در هزار ارزش معامله در اوراق مشارکت که ۶۰ درصد توسط فروشنده و ۴۰ درصد توسط خریدار پرداخت می شود.

کارمزد سازمان: یک در هزار (۰/۱ درصد) ارزش معامله سهام تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال که ۶۰ درصد توسط فروشنده و ۴۰ درصد توسط خریدار پرداخت می شود.

کارمزد شرکت سپرده گذاری (کارمزد تسویه): یک در ده هزار (۰/۰۱ درصد) ارزش معامله سهام تا سقف ۲۰۰ میلیون ریال که ۶۰ درصد توسط فروشنده و ۴۰ درصد توسط خریدار پرداخت می شود.

مالیات نقل و انتقال: ۵ در هزار (۰/۵ درصد) ارزش معامله که توسط فروشنده پرداخت خواهد شد. غیر از این سهامداران مالیات دیگری نخواهند پرداخت.

با این اوصاف کارمزد خرید سهم کلاً ۰/۵ درصد و کارمزد فروش سهم کلاً ۱/۰۵ درصد است.

صدور اعلامیه خرید و فروش. بعد از انجام هر معامله برای مشتریان، یک سری فعالیت های پشتیبانی و نهایی معامله انجام می شود که صدور اعلامیه های خرید و فروش سهام نمونه ای از آن می باشد. اعلامیه های خرید و فروش، اسنادی هستند که اطلاعات مربوط به وضعیت معامله سهام یک مشتری را نشان می دهند. این اعلامیه ها در حال حاضر برای هر معامله در سه نسخه تهیه می شوند.

یک نمونه اعلامیه فروش به شرح ذیل است:

بسمه تعالی

سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران تاریخ: نماد شرکت: اعلامیه خرید و فروش شماره: بدینوسیله تأیید می‌نماید که سهام مشروح ذیل در این تاریخ بوسیله اعضاء کنندگان زیر در جلسه رسمی بورس اوراق بهادار تهران معامله شده است.

کد فروشنده: نام فروشنده شماره شناسنامه صادره نام پدر مشخصات فروشنده:

نام شرکت	تعداد	نرخ (ریال)	جمع کل معامله (ریال)
		۰٫۴ درصد کارمزد نیم درصد مالیات ۰٫۱۵ درصد تسهیلات جمع کل دریافتی	

کد کارگزار فروشنده
مهر و امضاء

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، در هر اعلامیه اطلاعاتی همچون نماد شرکت، تاریخ انجام معامله، مشخصات شناسنامه‌ای مشتری، کد شرکت کارگزاری معامله‌گر، کد معاملاتی مشتری، مشخصات معامله و اطلاعات مالی مربوط به معامله مشتری، از لحاظ تعداد، نرخ معامله هر سهم، کل مبلغ معامله و کل وجوه قابل پرداخت خریدار و یا قابل دریافت فروشنده ثبت می‌شوند.

تسویه حساب با مشتری. آخرین مرحله از فرآیند معامله توسط مشتری، تسویه حساب با نامبرده می‌باشد. تسویه حساب برحسب اینکه مشتری خریدار باشد یا فروشنده، از نظر دوره زمانی تا حدودی متفاوت است. در حالتی که مشتری خریدار باشد، تسویه حساب پس از صدور اعلامیه خرید توسط بورس و روشن شدن وضع حساب مشتری در کارگزاری ممکن خواهد بود. اما در صورتی که مشتری فروشنده باشد، تسویه حساب وی چهار روز کاری بعد صورت می‌پذیرد. برای مثال، اگر سهم در روز شنبه به فروش برسد، و تعطیلی بین هفته وجود نداشته باشد، روز

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

چهارشنبه، کارگزار وجه مشتری را به حساب وی واریز می‌کند. لازم به ذکر است که گواهینامه نقل و انتقال و سپرده سهام یک روز پس از انجام معامله صادر و در اختیار مشتری قرار می‌گیرد.

نمونه یک گواهینامه نقل و انتقال و سپرده سهام چنین است:

بسمه تعالی		
شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)		
شماره		
« گواهینامه نقل و انتقال و سپرده سهام »		
گواهی می‌شود دارایی سهام و سهام سپرده شده شرکت	(سهامی عام)	
به ارزش اسمی هر سهم	ریال و با سرمایه	ریال متعلق به
خانم / آقای	به شماره شناسنامه / ثبت	
و محل صدور / ثبت	در پایان روز	به شرح زیر به تأیید شرکت
سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام) رسیده است :		
دارایی سهام		
تعداد سهام سپرده شده و قابل معامله		
امضای اتاق پایاپای		
تذکر : کلیه گواهینامه های صادر شده در تاریخهای گذشته از درجه اعتبار ساقط است .		
کارگزار خریدار	کد سهامدار	
کارگزار فروشنده	کد شرکت	

همانگونه که ملاحظه می‌شود، در گواهینامه نقل و انتقال و سپرده سهام، اطلاعاتی همچون نام شرکت، ارزش اسمی و میزان سرمایه شرکت، مشخصات شناسنامه ای مالک سهم، کد سهامدار و کارگزار معامله کننده، درج شده است.

۴-۲. برخی اصطلاحات مرتبط با عملیات خرید و فروش سهام

کد معاملاتی. از آنجا که داد و ستد اوراق بهادار با استفاده از سامانه رایانه ای معاملات انجام می‌شود، لازم است همه خریداران و فروشندگان دارای کد منحصر به فرد خود باشند تا کارگزار بتواند بر اساس آن به خرید و فروش اوراق بهادار بپردازد. کد معاملاتی، شناسه ای است که بر اساس مشخصات و اطلاعات فردی سرمایه گذار از جمله کد ملی وی تعیین می‌شود. کد معاملاتی سرمایه گذار منحصر به فرد است و هر سرمایه گذار یک کد معاملاتی دارد.

دریافت کد معاملاتی از طریق کارگزار و با ارایه مدارک شناسایی (کپی شناسنامه و شماره ملی) و فقط یکبار در اولین معامله سهامدار انجام می‌شود.

قیمت پایانی. پس از خاتمه ساعات معاملاتی، قیمت پایانی یک سهم با توجه به پارامترهایی همچون: قیمت پایانی روز قبل، میانگین موزون قیمت در روز جاری، تعداد سهام معامله شده در روز جاری و میزان حجم مینا شرکت با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$P = P_1 + \left[(\bar{P} - P_1) * \frac{N}{M} \right]$$

P = قیمت پایانی روز جاری،

P_1 = قیمت پایانی روز قبل،

$\bar{P}$ = میانگین موزون قیمت در روز جاری،

N = تعداد سهام معامله شده در روز جاری،

M = حجم مینا

عملکرد حجم مینا به این گونه است که تعداد مشخصی از سهام شرکت در یک روز باید معامله شود تا قیمت آن سهم بتواند مشمول تغییر مثبت یا منفی قرار گیرد. به عبارتی دیگر، نسبت تغییر به نسبت سهام معامله شده از حجم مینا بستگی دارد. در صورتی که تعداد سهام مورد نظر معامله شود، کل تغییر قیمت پذیرفته می‌شود. لازم به ذکر است که اگر نسبت تعداد

سهام معامله شده در روز جاری به حجم مبنا، بزرگتر از یک باشد، به جای آن عدد یک قرار می گیرد.

حجم مبنا. حجم مبنا به عنوان حجمی از معامله سهام یک شرکت در یک جلسه معاملاتی است که بتواند تاثیرگذار بر روی تغییر قیمت سهم در آن روز گردد. با اعمال این روش، پذیرش میانگین وزنی قیمت معاملات هر روز یک نماد، به عنوان آخرین قیمت آن روز و قیمت مبنا جهت اعمال دامنه نوسان قیمت روز معاملاتی بعد، مشروط به انجام معامله تا حجم معینی از سهام گردیده است.

بورس اوراق بهادار تهران به منظور اطمینان از تغییر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در نتیجه معامله حداقل تعداد معینی از سهام شرکت سیستم حجم مبنا را تعریف نمود. حجم مبنا از تاریخ ۸۲/۰۵/۲۹ به اجرا گذاشته شد. فرمول حجم مبنا در ابتدا به این گونه بود که شش ده هزارم تعداد سهام شرکت در یک روز باید مورد داد و ستد قرار می گرفت تا قیمت آن سهم بتواند مشمول تغییر مثبت یا منفی شود. این نسبت با یک تعدیل، از تاریخ ۸۳/۱/۱۵ به هشت ده هزارم تعداد سهام شرکت تغییر یافت. به عنوان مثال؛ اگر شرکتی دارای تعداد ۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم باشد، حجم مبنا آن شرکت برابر ۴۰۰,۰۰۰ سهم خواهد بود.

این ضریب محاسبه از تاریخ ۸۶/۰۴/۰۲ با هدف کاهش حجم مبنا شرکت های بزرگ (شرکت های دارای سرمایه بیشتر از ۳۰۰۰ میلیارد ریال) از هشت ده هزارم به چهار ده هزارم کاهش یافت. همچنین از تاریخ ۸۶/۰۵/۲۱ حجم مبنای شرکت هایی که سرمایه آنها بین ۱۰۰۰ تا ۳۰۰۰ میلیارد ریال بود بر مبنای پنج ده هزارم تعداد سهام آنها اعمال گردید. در آخرین مصوبه سازمان و بورس اوراق بهادار مورخ ۱۳۸۸/۸/۱۰ حجم مبنای شرکت هایی که سرمایه آنها ۱۰ میلیارد سهم یا بیشتر است، معادل سه در ۱۰ هزار سرمایه مشخص شد.

دامنه نوسان روزانه. دامنه نوسان قیمت سهام، محدوده مجاز برای تغییر قیمت سهم در یک جلسه معاملات می باشد. دامنه نوسان قیمت مانع از نوسانات شدید قیمت ها و تلاطم بازار

می‌شود. تاثیر دامنه نوسان قیمت سهام در مواقعی که بازار دچار آشفتگی شده، کاملاً مشهود است. در شرایط آشفتگی بازار معمولاً سرمایه‌گذاران تحت تاثیر جو روانی بازار قرار گرفته و تصمیمات غیرمنطقی و شتابزده‌ای اتخاذ می‌نمایند. که اینگونه تصمیم‌ها در میان سرمایه‌گذاران انفرادی بیش‌تر بوده و احتمال زیان این سرمایه‌گذاران در زمان آشفتگی بازار بسیار بالا می‌باشد. در حال حاضر (سال ۱۳۸۸) دامنه نوسان روزانه قیمت سهام در بورس تهران $\frac{3}{5}$ درصد تعیین شده است و از این‌رو قیمت سهام یک شرکت در یک روز حداکثر $\frac{3}{5}$ درصد نسبت به قیمت پایانی روز قبل افزایش یا کاهش می‌یابد. لازم به ذکر است دامنه نوسان حق تقدم سهام در حال حاضر ۷ درصد است. لازم به ذکر است پیش از این دامنه نوسان سهام و حق تقدم به ترتیب ۳ و ۶ درصد بود.

سوالات

۱. ساز و کار معاملات را تشریح کنید.
۲. فرم های درخواست خرید و فروش حاوی چه اطلاعاتی هستند؟
۳. انواع سفارشات را نام ببرید.
۴. چه شرایطی سبب ابطال سفارشات می شود؟
۵. روزها و ساعات انجام معاملات در بورس چگونه است؟
۶. هزینه خرید و فروش سهام به چه نحوی است؟
۷. قیمت پایانی به چه نحوی محاسبه می شود؟
۸. حجم مبنا چیست؟ در حال حاضر حجم مبنا بر چه اساسی محاسبه می شود؟
۹. دامنه نوسان در حال حاضر چگونه است؟

فصل پنجم

برخی اصطلاحات رایج در بورس

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. اصطلاحاتی چون نماد معاملاتی، توقف نماد معاملاتی، سهام شناور آزاد، بازارها و تابلوها تشریح کنید.
۲. با صورتهای مالی شرکتها آشنا شوید.
۳. اقلام مندرج در ترازنامه را نام ببرید.
۴. نحوه محاسبه سود یا زیان را تشریح کنید.
۵. نحوه محاسبه سود هر سهم (EPS) را تشریح کنید.
۶. نحوه محاسبه سود نقدی هر سهم (DPS) را تشریح کنید.
۷. مفهوم بازده مجموع دارایی ها (ROA) و نحوه محاسبه آن را توصیف کنید.
۸. با انواع ارزش های سهام (ارزش بازار، ارزش دفتری، ارزش اسمی، ارزش تصفیه و ارزش بازخرید) آشنا شوید.
۹. انواع شاخص های بورس را تشریح کنید.

۵-۱. نماد معاملاتی

برای تسهیل انجام معاملات توسط سیستم کامپیوتری، برای هر نوع از اوراق بهادار، نماد خاصی طراحی شده که متشکل از چند حرف می‌باشد. اولین حرف این نماد، مشخصه صنعت یا گروهی است که شرکت در قالب آن فعالیت می‌کند. سایر حروف نیز خلاصه‌ای از نام شرکت است و معمولاً به گونه‌ای انتخاب می‌شود که به خوبی نام شرکت اصلی را تداعی کند. مثلاً نماد "وآتی" که مختص "شرکت سرمایه‌گذاری آتیه دماوند" است، بر اساس اولین حرف "و" نشان می‌دهد که شرکت در گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری (واسطه‌گری مالی) بوده و سایر حروف "آتی" نیز مخفی است از نام "آتیه دماوند" یا مثلاً "شپهرن" نشان می‌دهد که شرکت در گروه صنایع "شیمیایی" فعالیت می‌کند و "بهرن" آن مبین "نفت بهران" است.

در صورتی که به جای سهم، حق تقدم آن معامله شود، در آخر نماد، معمولاً حرف "ح" که نشان دهنده حق تقدم آن سهم است، درج می‌شود. مانند "وآتیح" که معرف حق تقدم شرکت سرمایه‌گذاری آتیه دماوند می‌باشد.

۵-۲. توقف نماد معاملاتی

نماد معاملاتی اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس در مواردی به شرح زیر متوقف خواهد شد:

۱. قبل از برگزاری مجامع عمومی صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده و قبل از برگزاری جلسه هیأت مدیره‌ای که طی آن مقرر است در خصوص اختیارات تفویض شده توسط مجمع عمومی فوق‌العاده در خصوص افزایش سرمایه تصمیم‌گیری شود،
۲. در صورتی که اوراق بهادار، مطابق مقررات، مشمول تغییر طبقه‌بندی از تابلو یا تالاری گردد که در آن فعال است،
۳. در صورتی که ناشر اوراق بهادار، مطابق مقررات سازمان، ضوابط اطلاع‌رسانی را رعایت نکرده باشد،

۴. در صورتی که حسابرس و بازرس قانونی نسبت به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده یا حساب‌های اوراق بهادار اظهارنظر "مردود" یا "عدم اظهار نظر" ارائه نموده باشد

۵. در صورتی که معاملات اوراق بهادار مظنون به استفاده از اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمت توسط برخی از افراد باشد.

به استثنای بند نخست که شرکت موظف به اعلام مراتب مطابق ضوابط مربوطه می‌باشد، سازمان بورس و اوراق بهادار در سایر موارد، اطلاعیه توقف معاملات اوراق بهادار را حداکثر تا پایان همان روز پس از توقف نماد معاملاتی، با ذکر دلیل توقف، زمان توقف و شرایط بازگشایی نماد، برای عموم منتشر می‌نماید و حسب مورد به صورت کتبی به اطلاع شرکت رسانده می‌شود.

۳-۵. سهام شناور آزاد

سهام شناور آزاد، درصدی از تعداد سهام یک شرکت است که در اختیار سهامداران جزء (کمتر از پنج درصد) باشد. میزان کمی سهام شناور آزاد عددی است که از نتیجه کسر تعداد سهام در دست سهامداران راهبردی از کل سهام شرکت به دست می‌آید. منظور از سهامداران راهبردی سهامدارانی هستند که در کوتاه مدت قصد واگذاری سهام خود را نداشته و معمولاً برای اعمال مدیریت خود این سهام را حفظ نمایند. با این فرض، در محاسبه سهام شناور آزاد تعداد سهام متعلق به دارندگان سهام راهبردی از تعداد کل سهام موجود کسر می‌شود.

به‌طور کلی می‌توان بیان نمود که سهام شناور آزاد شامل آن بخش از سهام متعلق به دولت و سهامداران عمده اداره‌کننده شرکت نمی‌شود که به سادگی حاضر به فروش سهام خود نیستند. مثلاً فرض کنید هشتاد درصد سهام شرکتی در اختیار یک مؤسسه باشد که هیچ وقت هم نخواهد آن سهام را به فروش برساند، پس این شرکت فقط بیست درصد سهام شناور آزاد دارد که مورد داد و ستد قرار می‌گیرد. این نسبت در تعیین درصد نقدشوندگی سهام، تأثیرگذار خواهد بود.

در بسیاری از بورس‌های دنیا، شرکت‌هایی که کمتر از ۲۵ درصد سهام آنها به صورت شناور آزاد باشد، از فهرست شرکت‌های بورسی حذف می‌شوند. به دلیل آنکه اگر مالکین شرکتی تمایلی ندارند که حداقل ۲۵ درصد سهام آنها بین مردم توزیع شود و علاقه‌مند به نگهداری سهام برای خود می‌باشند، دلیلی برای حضور آنها در بازار متشکل سرمایه وجود ندارد. اگر سهمی نسبت سهام شناور آزاد بیشتری داشته باشد، امکان دستکاری قیمت آن کمتر می‌شود زیرا حجم منابعی که برای دستکاری آن لازم است، خیلی زیاد می‌باشد. اما شرکتی که کوچک است و سهم شناور آزاد آن کم می‌باشد، به سادگی دچار دستکاری قیمت می‌شود.

به عنوان مثال، شرکتی را در نظر بگیرید که ترکیب سهامداران آن به شرح زیر است:

شخص الف (حقیقی یا حقوقی)	۴۰٪
شخص ب (حقیقی یا حقوقی)	۲۰٪
شخص د (حقیقی یا حقوقی)	۱۰٪
سایر سهامداران (حقیقی یا حقوقی)	۳۰٪
کل	۱۰۰٪

میزان سهام شناور آزاد این شرکت ۳۰ درصد می‌باشد.

سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در راستای شفاف سازی بازار و همچنین حرکت به سوی بازاری کارا سهامدار یا سهامداران عمده شرکت‌های متقاضی پذیرش در بورس را موظف نمود تا حداکثر ظرف مدت دو سال از تاریخ درج، حداقل بیست درصد سهم خود را به شکل گسترده توزیع نمایند (مصوب مهر ماه سال ۱۳۸۳). به گونه‌ای که حداقل بیست درصد سهام شناور آزاد داشته باشند. همچنین شرکت‌های پذیرفته شده موجود نیز می‌بایست حداکثر ظرف مدت یک سال شرایط خود را با این دستور منطبق نمایند.

۴-۵. بازارها، تابلوها و انواع اوراق بهادار

پذیرش و معاملات اوراق بهادار در بورس تهران در قالب سه تابلو و بازار اوراق مشارکت انجام

می‌شود:

۱. بازار اول شامل تابلوهای اصلی و فرعی: سهام و حق تقدم شرکت‌های پذیرفته شده

۲. بازار دوم: سهام و حق تقدم شرکت‌های پذیرفته شده

۳. بازار اوراق مشارکت شرکتی و دولتی

تابلوی فرعی مکانی برای پذیرش و فعالیت شرکت‌های کوچک و در حال رشد است. شرکت‌های کوچکی که توانایی برآورده کردن شرایط پذیرش تابلوی اصلی را ندارند در این تابلو پذیرفته می‌شوند و به آن‌ها فرصت داده می‌شود با تامین مالی و رشد فعالیت‌ها به تابلوی اصلی ارتقا یابند. لازم به ذکر است که در حال حاضر (فرودین ۱۳۸۹) ۱۰۸ شرکت در بازار اول (۴۸ شرکت در تابلوی اصلی و ۶۰ شرکت در تابلوی فرعی) و ۲۳۰ شرکت در بازار دوم معامله می‌شود.

۵-۵. صورتهای مالی

مجموعه صورتهای مالی که توسط شرکت ارائه می‌شود حاکی از وقوع هزاران مبادله و رویدادها یا گزارش میلیاردها ریال جا به جایی پول بوده که سوابق و جزئیات این مبادلات و رویدادها در دفاتر روزنامه و کل ثبت شده است و سپس طبقه بندی و تلخیص می‌شوند و عصاره این مبادلات و رویدادها در صورتهای مالی ارائه می‌شود. به بیان دیگر صورتهای مالی نشان دهنده وضعیت مالی (دارایی‌ها و بدهی‌ها) و عملکرد مالی (درآمدها و هزینه‌ها) شرکتها هستند. صورتهای مالی اساسی عبارتند از: ترازنامه (صورت وضعیت مالی)، صورت سود و زیان، صورت سود و زیان جامع و صورت جریان وجوه نقد. در این بخش مختصری راجع به ترازنامه و صورت سود و زیان بحث می‌شود و بحث‌های تکمیلی به دوره میانی موكول می‌گردد.

۵-۵-۱. ترازنامه

ترازنامه وضعیت مالی شرکت را در زمان معین نشان می‌دهد. در واقع ترازنامه از یک سو منابع شرکت (دارایی‌ها) و از سوی دیگر ادعای نسبت به این منابع را نشان می‌دهد. ادعای مرتبط با قرض دهندگان را اصطلاحاً بدهی و ادعای مرتبط با سهامداران را اصطلاحاً حقوق صاحبان سهام می‌نامند. با این اوصاف در سمت راست ترازنامه داراییها و در سمت چپ ترازنامه بدهیها و حقوق صاحبان سهام (که جمع آنها با هم معادل جمع داراییها است) گزارش می‌شود. توجه داشته باشید که رابطه زیر همواره برقرار است:

$$\text{داراییها} = \text{بدهیها} + \text{حقوق صاحبان سهام}$$

در ترازنامه عموماً داراییها به ترتیب سرعت تبدیل به وجه نقد و بدهیها بر اساس زمان سر رسیدشان طبقه بندی و گزارش می‌شوند. داراییها را می‌توان به دو دسته کوتاه مدت (جاری) و بلندمدت (غیر جاری) طبقه بندی نمود:

۱. داراییهای جاری. دارایی‌های اطلاق می‌شود که یا نقد هستند یا قرار است ظرف یکسال به نقد تبدیل شود. نظیر: وجوه نقد، سرمایه گذاری در اوراق بهادار کوتاه مدت، حسابهای دریافتنی، موجودیهای کالا و پیش پرداختها.

۲. دارایی‌های بلند مدت. به دارایی‌هایی که جاری نیستند بلندمدت اطلاق می‌شود. نظیر اموال، ماشین آلات و تجهیزات (دارایی‌های ثابت)، دارائی‌های نامشهود (مانند حق اختراع، حق تالیف، سر قفلی)، سرمایه گذاری‌های بلند مدت و سایر دارایی‌ها.

بدهی‌ها را نیز می‌توان به دو دسته کوتاه مدت (جاری) و بلندمدت (غیر جاری) طبقه بندی نمود:

۱. بدهی‌های جاری: به بدهی‌هایی اطلاق می‌شود که قرار است ظرف یکسال آینده تسویه شوند. مانند حسابهای پرداختنی، اسناد پرداختنی، بدهی‌های معوق، پیش دریافتها و حصة جاری بدهیهای بلند مدت.

۲. بدهی های بلند مدت: به بدهی هایی که جاری نیستند بلندمدت اطلاق می شود. مانند: اوراق مشارکت، وامهای بلند مدت و

حقوق صاحبان سهام عبارت است از دارایی ها منهای بدهی ها. حقوق صاحبان سهام شامل اقلام ذیل می گردد:

الف. سرمایه سهام عادی

ب. صرف سهام عادی

ج. اندوخته ها

د. سود (زیان) انباشته

در شکل زیر یک نمونه ترازنامه نشان داده شده است:

شرکت سهامی عام نمونه

ترازنامه

در تاریخ ۲۹ اسفند ماه ۱۳۰۲

داراییها	۱۳۰۲/۱۲/۲۹	۱۳۰۱/۱۲/۲۹	بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۱۳۰۲/۱۲/۲۹	۱۳۰۱/۱۲/۲۹
	میلیون ریال	میلیون ریال		میلیون ریال	میلیون ریال
داراییهای جاری :			بدهیهای جاری :		
موجودی نقد	.....	.....	حسابها و اسناد پرداختی تجاری	.....	.....
سرمایه‌گذاریهای کوتاه‌مدت	.....	.....	سایر حسابها و اسناد پرداختی	.....	.....
حسابها و اسناد دریافتی تجاری	.....	.....	پیش دریافتها	.....	.....
سایر حسابها و اسناد دریافتی	.....	.....	ذخیره مالیات	.....	.....
موجودی مواد و کالا	.....	.....	سود هام پرداختی	.....	.....
سفارشات و پیش‌پرداختها	.....	.....	تسهیلات مالی دریافتی	.....	.....
جمع داراییهای جاری	.....	.....	جمع بدهیهای جاری	.....	.....
داراییهای غیرجاری :			بدهیهای غیرجاری :		
داراییهای ثابت مشهود	.....	.....	حسابها و اسناد پرداختی بلندمدت	.....	.....
داراییهای نامشهود	.....	.....	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت	.....	.....
سرمایه‌گذاریهای بلندمدت	.....	.....	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	.....	.....
سایر داراییها	.....	.....	جمع بدهیهای غیرجاری	.....	.....
جمع داراییهای غیرجاری	.....	.....	حقوق صاحبان سهام :	.....	.....
			سرمایه (xx سهم xx ریالی پرداخت‌شده)	.....	.....
			اندوخته قانونی	.....	.....
			سایر اندوخته‌ها	.....	.....
			سود (زیان) انباشته	.....	.....
			جمع حقوق صاحبان سهام	.....	.....
جمع داراییها	.....	.....	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	.....	.....

۵-۵-۲. صورت سود و زیان

صورت سود و زیان صورتی است که نتایج عملیات شرکت را طی یک دوره زمانی نشان

می‌دهد. در این صورت مالی، درآمدهای تحقق یافته در یک دوره مالی با هزینه‌های تحمل شده

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

در همان دوره مقایسه می شود تا قابلیت سود آوری شرکت مشخص شود. در شکل زیر یک نمونه صورت سود و زیان آورده شده است:

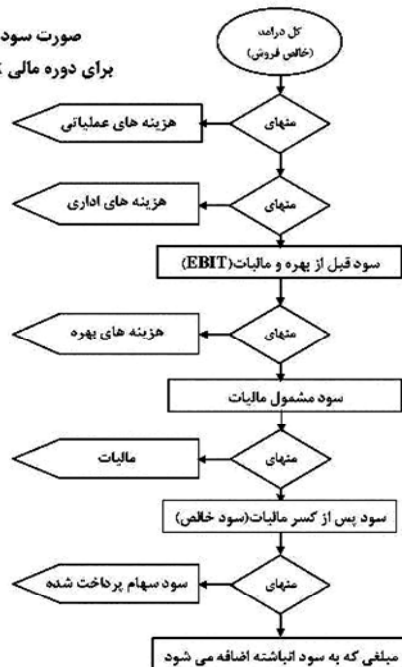
شرکت سهامی عام نمونه

صورت سود و زیان

برای سال مالی منتهی به ۲۹ اسفندماه ۱۳×۲

پادداشت	سال ۱۳×۲	سال ۱۳×۱
میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال
فروش خالص / درآمد حاصل از ارائه خدمات		
کسر می شود :		
بهای تمام شده کالای فروش رفته / خدمات ارائه شده	(.....)	(.....)
سود (زیان) ناخالص		
کسر می شود :		
هزینه های فروش، اداری و عمومی	(.....)	(.....)
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی		
سود (زیان) عملیاتی		
اضافه (کسر) می شود :		
هزینه های مالی	(.....)	(.....)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی		
سود (زیان) قبل از مالیات		
مالیات پردرآمد	(.....)	(.....)
سود (زیان) خالص		
گردش حساب سود (زیان) انباشته		
سود (زیان) خالص		
سود (زیان) انباشته در ابتدای سال		
تعدیلات سنواتی		
سود (زیان) انباشته در ابتدای سال - تعدیل شده		
سود قابل تخصیص		
تخصیص سود :		
اندوخته قانونی	(.....)	(.....)
سایر اندوخته ها	(.....)	(.....)
سود سهام پرداختنی	(.....)	(.....)
سود (زیان) انباشته در پایان سال		

صورت سود و زیان
برای دوره مالی ۱۳XX/XX/XX



$$\text{EPS} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{تعداد سهام}}$$

درآمد هر سهم (EPS)

سود انباشته

DPS

در نمودار فوق چگونگی محاسبه سود خالص و نحوه تخصیص آن به تصویر کشیده شده است. همچنین نشان داده شده که چگونه سود خالص به سهامداران پرداخت می شود یا در شرکت انباشت می شود.

اطلاعات مربوط پیش بینی سود (درآمد) هر سهم (EPS). یکی از مباحثی که در تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی یک شرکت مهم بوده مربوط به پیش بینی سود هر سهم است. به طور کلی EPS، سود شرکت به ازای هر سهم است. در حال حاضر EPS در بورس اوراق بهادار تهران به روش زیر محاسبه می گردد:

$$\text{سود هر سهم} = \frac{\text{سود پس از کسر مالیات}}{\text{تعداد سهام عادی منتشره}}$$

یکی از فاکتورهای مهم موثر بر قیمت بازار سهام، سود پیش بینی شده است. لازم به ذکر که برای محاسبه EPS پیش بینی شده از رقم سود پیش بینی شده شرکت استفاده می شود.

معمولاً در بورس اوراق بهادار قبل از شروع سال مالی شرکتها اقدام پیش بینی سود هر سهم می نمایند.

تعدیل EPS. تغییرات EPS پیش بینی شده را طی دوره تعدیل EPS می گویند. پس از آن که سال مالی شروع شد، بسته به اتفاقات و روند عملکرد شرکت، مدیران EPS شرکت را مجدداً پیش بینی می کنند. اگر این رقم با برآورد اولیه تفاوت داشته باشد به پیش بینی جدید تعدیل EPS می گویند. تعدیل به دو نحو ممکن است: (۱) تعدیل مثبت که به آن رشد EPS نیز گفته می شود و (۲) تعدیل منفی که به آن کاهش EPS نیز اطلاق می شود.

اطلاعات مربوط به DPS هر سهم. رقم DPS نشان دهنده مبلغ سودی است که شرکت بابت هر سهم به شکل نقدی به سهامداران پرداخت می کند. معمولاً بنا به دلایلی نظیر سیاستهای رشد شرکت، وجود برخی بدهی های احتمالی و ... مقداری از سود در شرکت باقی مانده و انباشت می شود. نحوه محاسبه DPS چنین است:

$$DPS = \frac{\text{سود نقدی صاحبان سهام عادی}}{\text{تعداد سهام عادی منتشره}}$$

نسبت قیمت هر سهم بر سود هر سهم (P/E). نسبت قیمت به سود یا P/E یکی از راه کارهای مرسوم به منظور ارزش گذاری سهام است. هر چند محاسبه P/E بسیار ساده است اما تفسیر آن دشوار است. در شرایط معینی این نسبت بسیار گویا و در زمان های دیگر کاملاً بی معنا جلوه می کند. از این رو، غالباً سرمایه گذاران این اصطلاح را نادرست به کار می گیرند و در تصمیماتشان بیش از حد لازم به آن وزن می دهند.

P/E چیست: P/E از طریق تقسیم P (قیمت هر سهم) به EPS (سود هر سهم) حاصل می شود. همان گونه که از نام آن پیدا است، برای محاسبه P/E آخرین قیمت روز سهام یک شرکت به سود هر سهم آن تقسیم می شود. غالباً P/E در تاریخ هایی محاسبه می شود که شرکت ها اطلاعات EPS (معمولاً سه ماهانه) را افشا می کنند. این P/E را که بر مبنای آخرین

EPS محاسبه می شود، بعضاً P/E دنباله دار نیز می گویند. اما گاهی از EPS برآوردی برای محاسبه P/E استفاده می شود، این EPS معمولاً معرف سود برآوردی سال آینده است. در این صورت به P/E محاسبه شده P/E برآوردی یا پیشتاز گفته می شود. مشکل بزرگ محاسبه P/E مربوط به شرکت هایی است که سود آور نیستند و از این رو EPS منفی دارند. در خصوص چگونگی رفتار با این پدیده دیدگاه های متفاوتی وجود دارد. برخی قایل به وجود P/E منفی هستند، گروهی در این حالت P/E را صفر می دانند و بسیاری دیگر هم معتقدند که دیگر P/E محلی از اعراب ندارد.

به لحاظ تاریخی در بورس اوراق بهادار تهران P/E در دامنه نزدیک ۲ تا بالای ۱۰۰ نیز تجربه شده است. نوسان P/E در این دامنه عمدتاً بستگی به شرایط اقتصادی هر زمان دارد. در حال حاضر (فروردین ۱۳۸۹) میانگین ساده P/E کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران حدود ۵/۵ است. همچنین P/E بین شرکت ها و صنایع می تواند کاملاً متفاوت باشد.

کاربرد P/E: به لحاظ نظری، P/E یک سهم به ما می گوید که سرمایه گذاران چند ریال حاضرند به ازای هر ریال سود یک شرکت پرداخت نمایند. به همین جهت به آن ضریب سهام نیز می گویند. به عبارت دیگر اگر P/E یک سهم ۲۰ باشد بدین معنی است که سرمایه گذاران حاضرند ۲۰ ریال برای هر ریال از سود این سهم (که شرکت تولید می کند) بپردازند. در استفاده از این نسبت باید به مواردی چون رشد شرکت، نوع صنعت و محدودیتهایش توجه داشت.

۱. رشد شرکت. قیمت سهام بازتاب انتظارات سرمایه گذاران از ارزش و رشد آینده شرکت است. اما توجه کنید که رقم سود (EPS) معمولاً مبتنی بر سود های (EPS های) گذشته است. اگر شرکتی انتظار رشد دارد بنابراین انتظار داریم که سودش نیز رشد کند. در نتیجه تفسیری بهتر از P/E آن است که خوشبینی بازار از آینده رشد یک شرکت را بازتاب می دهد. اگر P/E شرکتی بالاتر از میانگین بازار یا صنعت باشد بدین معنی است که بازار در ماه ها یا سال های

آینده انتظارات بزرگی از سهم این شرکت دارد. شرکتی با P/E بالا باید سود های فزاینده ایجاد کند، در غیر این صورت قیمت سهمش سقوط خواهد کرد.

۲. صنعت. مقایسه P/E شرکت ها تنها در صورتی فایده مند است که به یک صنعت تعلق داشته باشند. برای مثال شرکت های صنعت X که ماهیتاً رشد پایینی دارند، نسبت به شرکت های صنعت Y که رشد بالایی دارند، دارای ضرایب P/E پایین تری هستند.

۳. محدودیتهای کاربرد P/E . یکی از مرسوم ترین اشتباهاتی که سرمایه گذاران غیر حرفه ای مرتکب می شوند خرید سهام صرفاً به اتکای P/E بالا یا پایین است. توجه کنید که ارزشیابی سهام تنها با تکیه بر شاخص های ساده ای مانند P/E ساده انگارانه و نادرست است. P/E بالا ممکن است به معنی بیش نمایی ارزش سهم باشد و هیچ تضمینی وجود ندارد که بعداً به سرعت پایین نیاید. ضمناً توجه کنید که حتی اگر ارزش سهمی کم نمایی شده باشد ممکن است ماه ها یا حتی سال ها طول بکشد تا بازار ارزش آن را اصلاح نماید. علاوه بر این توجه داشته باشید سود هر سهم که بر اساس اطلاعات حسابداری محاسبه می شود دارای محدودیتهای ذاتی فراوانی بوده و حتی ممکن است به خواست مدیران از طریق روش های حسابداری دستکاری شود. از این رو P/E که در محاسبه اش به سود حسابداری متکی است، نمی تواند به خودی خود چندان قابل اتکا باشد.

P/E همه چیز یا به عبارتی حرف آخر را درباره ارزش سهم نمی گوید اما برای مقایسه شرکت های یک صنعت، کل بازار یا روند تاریخی P/E یک شرکت سودآور است. در هر صورت تجزیه و تحلیل سهام امری بسیار پیچیده تر از دانستن چند نسبت ساده است.

۵-۳. صورت جریان وجوه نقد

این صورت که در واقع مکملی برای ترازنامه و صورت سود و زیان بوده، جریان ورودی و خروجی وجه نقد را در قالب ۵ طبقه مجزا ارائه می‌دهد. بحث راجع به این صورت را به سطوح بعدی آموزش بورس موکول می‌کنیم.

۵-۶. ارزیابی عملیات: بازده مجموع دارایی‌ها

سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان مستمراً به ارزیابی توان کسب سود مدیران می‌پردازند. سرمایه‌گذاران به دنبال شرکت‌هایی می‌گردند که احتمال افزایش ارزش سهام آن‌ها می‌رود. اعتبار دهندگان نیز تمایل دارند به شرکت‌های سودآور وام دهند که توان پرداخت بدهی‌های خود را داشته باشند. تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و اعتباری اغلب شامل مقایسه شرکت‌ها می‌باشد. اما مقایسه سود ویژه یک شرکت بزرگ و نامداری مثل ایران خودرو با سود ویژه شرکت تازه کاری در همان صنعت چندان مفید نمی‌باشد. ممکن است سود ویژه شرکت ایران خودرو بسیار هنگفت باشد و این سود اصلاً قابل مقایسه با شرکت تازه تأسیسی که مقدار ناچیزی سود دارد، نباشد. حال آیا سرمایه‌گذاری در شرکت ایران خودرو بهتر است؟ در پاسخ باید گفت لزوماً خیر. برای اینکه بتوانیم مقایسه‌های مربوطی بین شرکت‌های متفاوت از نظر حجم، عملیات و سایر معیارها داشته باشیم از نرخ بازده مجموع دارایی‌ها (ROI) استفاده می‌کنیم.

نرخ بازده مجموع دارایی‌ها یا به اختصار بازده دارایی‌ها، توفیق شرکت در استفاده از دارایی‌های خود جهت کسب سود برای افرادی که واحد تجاری را تأمین می‌نمایند، اندازه‌گیری می‌کند. اعتبار دهندگان به شرکت وام داده‌اند و بهره می‌گیرند. سهامداران در سهام شرکت سهامی سرمایه‌گذاری نموده‌اند و انتظار دارند شرکت سود کسب کند. جمع هزینه بهره و سود ویژه، بازده دو گروهی است که فعالیتهای شرکت را تأمین مالی نموده‌اند. ما نیز آنها را در صورت

نسبت بازده دارایی‌ها استفاده می‌کنیم. مخرج کسر نیز میانگین کل دارایی‌ها است. بازده دارایی‌های شرکت X چنین محاسبه می‌شود (مبالغ تماماً فرضی هستند):

$$0.96 = \frac{12.603}{131.311} = \frac{4.672 \text{ ریال} + 7.931 \text{ ریال}}{(149.822 \text{ ریال} + 112.800 \text{ ریال}) \div 2} = \frac{\text{هزینه بهره} + \text{سود ویژه}}{\text{میانگین کل دارایی‌ها}} = \text{نرخ بازده مجموع دارایی‌ها}$$

در رابطه فوق سود ویژه و هزینه بهره از صورت سود و زیان استخراج می‌شوند. میانگین مجموع دارایی‌ها نیز از ترازنامه اول دوره و آخر دوره به دست می‌آید. نرخ مطلوب بازده دارایی‌ها، چقدر است؟ در حقیقت نمی‌توان به این سؤال پاسخ واحدی داد، زیرا این نرخ از صنعتی به صنعت دیگر تفاوت دارد؛ مثلاً، نرخ بازده دارایی‌ها در شرکت‌هایی با تکنولوژی بالا بسیار بیشتر از خواربار فروشی‌ها و یا تولیدکنندگان کالاهای مصرفی همانند تولیدکنندگان خمیردندان است.

۵-۷. انواع ارزش‌های سهام

۵-۷-۱. ارزش بازار

ارزش بازار یک سهم، یا قیمت بازار، قیمتی است که یک فرد می‌تواند با آن یک سهم را خریداری نماید، و یا بفروشد. انتشار اخبار مربوط به سود ویژه، وضعیت مالی و چشم‌انداز آتی شرکت و شرایط عمومی اقتصاد در تعیین ارزش بازار نقش دارند. برخی روزنامه‌ها و سایت‌های اینترنتی قیمت بازار سهام تعدادی از شرکتها را گزارش می‌کنند. ذکر این نکته ضروری است که تقریباً در تمام موارد، سهامداران با ارزش بازار یک سهم سروکار دارند تا با سایر ارزش‌هایی که متعاقباً ذکر خواهد گردید. در داستان ابتدای فصل اول، آخرین قیمت بازار سهام شرکت آی‌هوپ در تاریخ ۱۲ اکتبر سال ۲۰۰۷ برای هر سهم ۶۵ دلار ذکر گردید، به این معنا که هر سهم می‌تواند به ۶۵ دلار به فروش رسیده یا خریداری شود. خرید ۱۰۰ سهم آی‌هوپ بهایی معادل ۶/۵۰۰ دلار (۶۵×۱۰۰) و کارمزدی را به همراه خواهد داشت. اگر شما فروشنده ۱۰۰ سهم آی‌هوپ باشید، وجه نقدی معادل ۶/۵۰۰ دلار منهای مبلغی کارمزد دریافت خواهید کرد. کارمزد،

حق‌الزحمه‌ای است که یک سرمایه‌گذار برای خرید یا فروش سهام به کارگزار سهام می‌پردازد. در این داستان واقعی قیمت یک سهم آی‌هوپ از ۱۰ دلار در زمان انتشار و تا بالاترین قیمت اخیر آن یعنی ۷۱/۷۰ دلار، در نوسان بود.

۵-۷-۲. ارزش دفتری

ارزش دفتری یک سهم، مبلغی از حقوق صاحبان سهام در دفاتر شرکت است که به هر سهم از سهام شرکت تعلق دارد. غالباً شرکتهای سهامی این مبلغ را در گزارش‌های سالانه خود گزارش می‌کنند. چنانچه شرکت تنها سهام عادی داشته باشد، ارزش دفتری هر سهم از طریق تقسیم جمع حقوق صاحبان سهام بر تعداد سهام عادی آن به دست خواهد آمد. با فرض اینکه حقوق صاحبان سهام شرکتی ۴۰۰۰ میلیارد ریال و تعداد سهام عادی آن ۲ میلیارد سهم است، ارزش دفتری هر سهم ۲۰۰۰ ریال (۲ میلیارد سهم ÷ ۴۰۰۰ میلیارد ریال) خواهد بود.

چگونه در تصمیم‌گیری از ارزش دفتری استفاده می‌شود؟ شرکتهایی که برای خرید یک شرکت سهامی دیگر در حال مذاکره هستند، ممکن است تمایل داشته باشند ارزش دفتری سهام آن را بدانند. ارزش دفتری صاحبان سهام ممکن است در محاسبه قیمت خرید توافق شده وارد شده باشد. شرکتهای سهامی، خصوصاً شرکتهایی که سهام آن‌ها در بورس سهام معامله نمی‌شود و قیمت و خریدار مشخصی ندارند، ممکن است توافق کنند سهام مدیران ارشد خود را هنگام بازنشستگی به قیمت معادل ارزش دفتری آن خریداری نمایند.

بعضی از سرمایه‌گذاران، به مقایسه ارزش دفتری سهم شرکت با ارزش بازار آن پرداخته‌اند. تفکر این بوده سهمی که زیر ارزش دفتری آن فروخته می‌شود، کمتر از واقع قیمت‌گذاری شده و بنابراین خرید خوبی است. رابطه بین ارزش دفتری و ارزش بازار سهم نامعلوم و مبهم است. ارزش دفتری محصولی از سیستم حسابداری است که بر بهای تمام شده تاریخی استوار می‌باشد. اما، ارزش بازار به انتظارات شخصی سرمایه‌گذاران از سود سهام و افزایش در ارزش بازار سهام بستگی دارد.

۵-۷-۳. ارزش اسمی

ارزش اسمی مبلغی است که روی ورقه سهم نوشته شده است. ارزش اسمی سهام کلیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۰۰ ریال است. لازم به ذکر است که طبق ماده ۲۹ قانون تجارت ایران در شرکت‌های سهامی عام مبلغ اسمی هر سهم نباید از ده هزار ریال (۱۰,۰۰۰ ریال) بیشتر باشد.

۵-۷-۴. ارزش تصفیه و ارزش بازخرید

ارزش تصفیه که فقط در مورد سهام ممتاز کاربرد دارد- مبلغی است که در برخی موارد شرکت (در زمان انتشار سهم) می‌پذیرد در صورت تصفیه شرکت، بابت هر سهم ممتاز بپردازد. سهام ممتازی که منتشر شده است تا در آینده به قیمتی معین بازخرید شود، سهام ممتاز قابل بازخرید نام دارد. گاهی اوقات شرکت دارای اختیار بازخرید سهام ممتاز خود به قیمت تعیین شده ای می باشد. گاهی نیز شرکت متعهد است که سهام ممتاز خود را بازخرید کند. قیمتی که شرکت برای بازخرید سهام ممتاز خود توافق می‌کند، ارزش بازخرید نام دارد. ارزش بازخرید در زمان انتشار سهام ممتاز مشخص می شود.

۵-۸. ریسک و بازده

اگر بخواهیم ریسک را خیلی ساده تعریف کنیم باید بگوییم: ریسک، احتمال وقوع یک زیان مالی است. دارایی‌هایی که احتمال بیشتری برای از بین رفتنشان وجود دارد، پر ریسک‌تر از دارایی‌هایی هستند که احتمال از بین رفتنشان کمتر است. در تعریف رسمی‌تر اصطلاح "ریسک" مترادف با "عدم اطمینان" به کار می‌رود و مبین تغییر پذیری بازده‌های مرتبط با یک دارایی است. یک اوراق مشارکت دولتی ۱۰۰ هزار ریالی که به دارنده خود تضمین دریافت سود تضمین شده به مبلغ ۱۶ هزار ریال (۱۶ درصد) بعد از گذشت یکسال را می‌دهد، هیچ‌گونه ریسکی ندارد، زیرا بازده آن تغییر نمی‌کند. اما ۱۰۰ هزار ریال سرمایه‌گذاری در سهام عادی شرکتی که احتمال

دارد در طی دوره جاری صفر تا ۲۰۰ هزار ریال سود دهد، بسیار پرریسک است (به خاطر متغیر بودن بازده هر سهم). پس به طور کلی هر چه تغییر پذیری بازده یک دارایی کمتر باشد، ریسک آن نیز کمتر است.

بازده، کل سود یا زیان یک سرمایه‌گذاری در طی یک دوره زمانی مشخص است. برای اندازه‌گیری بازده یک دارایی، کافی است میزان تغییر در ارزش دارایی مذکور را با مقدار سود دریافتی حاصل از سرمایه‌گذاری آن دارایی جمع کرده و رقم حاصله را بر ارزش اول دوره دارایی مذکور تقسیم کنید. به طور کلی برای محاسبه نرخ بازده یک دارایی (R_t) در زمان t می‌توان از فرمول زیر استفاده کرد:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + C_t}{P_{t-1}}$$

در معادله فوق:

R_t = نرخ بازده واقعی، مورد انتظار در طی دوره t

P_t = قیمت (ارزش) دارایی در زمان t

P_{t-1} = قیمت (ارزش) دارایی در زمان $t-1$

C_t = جریان نقد دریافتی بابت سرمایه‌گذاری دارایی در دوره زمانی $t-1$ تا t .

بازده (R_t)، بیانگر اثر ترکیبی تغییرات در ارزش ($P_t - P_{t-1}$) و جریان نقد C_t در طی دوره t است.

برای مثال فرض کنید، همایون مالک یک سالن بازی‌های ویدئویی است. او می‌خواهد بازده دو ویودئو X و Y را محاسبه کند. ویودئو X یک سال قبل به قیمت ۲۰/۰۰۰ ریال خریداری شده و ارزش بازار آن در حال حاضر ۲۱/۵۰۰ ریال است. این ویودئو در سال جاری ۸۰۰ ریال جریان نقد پس از کسر مالیات ایجاد نموده است. ویودئو Y چهار سال قبل خریداری شده و در سال جاری ارزش آن از ۱۲/۰۰۰ ریال به ۱۱/۸۰۰ ریال کاهش یافته است. با این حال این ویودئو

توانسته ۱/۷۰۰ ریال جریان نقد پس از کسر مالیات ایجاد کند. با جایگزینی ارقام فوق در معادله فوق نرخ بازده سالانه (R) هر یک از این دو ویدئو برابر می‌شود با:

$$X : R_e = \frac{21,500 - 20,000 + 800}{20,000} = \frac{2,300}{20,000} = \%11/5$$

$$Y : R_e = \frac{11,800 - 12,000 + 1,700}{12,000} = \frac{1,500}{12,000} = \%12/5$$

اگر چه ارزش بازار ویدئو Y در طی سال کاهش یافته است اما به دلیل بالا بودن میزان جریان نقد تولید شده توسط این ویدئو، نرخ بازده سال جاری آن بیشتر از ویدئو X است. بنابراین، اثر ترکیبی تغییرات در ارزش و جریان‌های نقد است که در محاسبه نرخ بازده تأثیر گذار و مهم می‌باشد.

لازم به ذکر است مدیران مالی برای حداکثر کردن قیمت سهام شرکتشان همواره باید دو عامل ریسک و بازده را مدنظر قرار دهند. هر تصمیم مالی، ریسک و بازده مخصوص به خود دارد و ترکیب این دو عامل بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. در واقع مدیران در پی حداکثر کردن بازده و حداقل کردن ریسک هستند.

۹-۵. انواع شاخص های بورس

واژه شاخص به معنای وسیله تشخیص است و عدد شاخص عددی است که به وسیله آن تغییرات ایجاد شده در یک پدیده را در یک فاصله زمانی بررسی می‌کنیم. به بیانی دیگر، شاخص بازار سهام یک معیار مفید و خلاصه شده‌ای از انتظارات جاری در مورد آینده سهام می‌باشد که به عنوان معیار حساسی، آثار پدیده‌های سیاسی، اقتصادی و غیره را منعکس ساخته و تغییرات ساختاری و بلندمدت در اقتصاد را نشان می‌دهد. بنابراین اگر شاخص‌های بازار سهام به درستی

طراحی و فرمول بندی شوند، در آن صورت می‌توان از آن‌ها به‌عنوان معرف و نماگر پیشرو عملکرد اقتصادی کشور نام برد.

در بازارهای مالی اساساً شاخص یک پرتفوی فرضی از اوراق بهادار است که شامل کل بازار یا بخشی از آن می‌باشد. مثلاً شاخص بورس اوراق بهادار تهران پرتفویی از کلیه سهام پذیرفته شده است. در حالی که شاخص مالی در برگرنده پرتفویی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ می‌باشد. هر شاخص دارای فرمول محاسباتی خاصی است که معمولاً بر حسب تغییر از یک ارزش مبنا بیان می‌شود. مثلاً شاخص کل بورس تهران بر مبنای فرمول لاسپیرز و بر پایه ارزش یکصد محاسبه می‌شود.

همواره باید توجه داشت که ارزش عددی شاخص، بار اطلاعاتی چندانی ندارد. به‌عنوان مثال، اگر بدانیم که شاخص کل بورس تهران در پایان سال ۱۳۸۲ عدد ۳۷۹/۱۱ است، اطلاعات مهمی از آن به دست نمی‌آید اما در صورتی که بدانیم شاخص بورس طی سال ۱۳۸۲ معادل ۱۲۴ درصد رشد داشته است، احتمالاً به عملکرد مناسبی در سال فوق پی خواهیم برد.

خصوصیات شاخص. شاخص‌ها ابزار سودمندی برای ردیابی روند بازار هستند. شاخص‌های بورس معمولاً به‌عنوان یکی از معیارهای مهم سنجش رونق یا رکود اقتصاد داخلی نیز بکار می‌روند. تحلیل‌گران مالی معتقدند که درک شاخص و تغییرات آن می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری مناسب‌تر یاری رساند. از این رو، کارآیی شاخص بخشی از کارآیی بورس سهام تلقی می‌شود. بنابراین، استفاده‌کنندگان شاخص به خصوص سرمایه‌گذاران سهام، در تحلیل‌های خود باید به موارد زیر توجه کنند:

۱. **انحراف محاسباتی.** غالب شاخص‌ها از جمله شاخص‌های کل، صنعت و مالی در بورس تهران بر مبنای ارزش بازار موزون، محاسبه می‌شوند. یعنی سهامی که ارزش بازار بالایی دارد وزن و اثر بیشتری بر تغییرات شاخص خواهد گذاشت. در عوض، تغییرات قیمت سهام شرکت‌های کوچک چندان اثری بر شاخص ندارد. به‌عنوان نمونه، اگر سه شرکت بزرگ هر یک به میزان سه

درصد افزایش قیمت بیابند، شاخص کل ممکن است معادل صد واحد افزایش یابد. این در حالی است که تغییرات قیمت ده‌ها شرکت کوچک تا میزان ده درصد نیز تقریباً اثری بر شاخص نخواهد گذاشت.

۲. انحراف تاریخی. به دلیل تغییر در تعداد شرکت‌های مندرج در یک شاخص، روند یک شاخص نمی‌تواند الگوی معاملاتی پرتفوی شاخص در میان مدت و بلندمدت باشد. از این رو خبرگان مالی برآنند که شاخص‌ها تنها حافظه کوتاه مدت بازار هستند.

چگونگی محاسبه شاخص. محاسبه شاخص برای هر شرکت، صنعت و یا گروهی امکان پذیر است. در تمام بورس‌های دنیا شاخص‌های زیادی برای گروه‌ها و شرکت‌های مختلف محاسبه می‌شود. به‌عنوان مثال، در بازار سهام آمریکا، شاخص داو جونز (Dow Jones) تغییرات ۳۰ شرکت صنعتی، ۲۰ شرکت حمل و نقل و ۱۵ شرکت خدماتی و شاخص نزدک (NASDAQ)، تغییر قیمت سهام ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در این بورس را نشان می‌دهد.

شاخص‌های معروف بورس‌های دنیا شاخص بورس لندن FTSE، شاخص بورس آمریکا AMEX، شاخص بورس توکیو NIKIIE و TOPIX، شاخص بورس آمستردام AEX، شاخص بورس فرانسه CAC ۴۰ و شاخص بورس آلمان DAX می‌باشند.

شاخص بورس اوراق بهادار تهران. در بورس اوراق بهادار تهران نیز شاخص‌های زیادی محاسبه می‌گردد که هر شخص یا گروهی بنا به نیاز خود از آنها استفاده می‌کند. ویژگی‌های شاخص بورس اوراق بهادار تهران عبارت‌اند از:

۱. موزون بودن. بدین معنا که چون در محاسبه شاخص، ارزش سهام در تعداد سهام منتشرشده ضرب می‌گردد، بنابراین تغییرات قیمت سهام بر اساس تعداد سهام منتشرشده شرکت‌ها در شاخص تاثیرگذار خواهد بود. یعنی هر چقدر تعداد سهام منتشرشده شرکت بیش‌تر باشد، تغییرات قیمت سهم مورد نظر تاثیر بیشتری بر روی شاخص خواهد گذاشت.

۲. جامع بودن. این شاخص به لحاظ اینکه براساس تغییر سهام تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار محاسبه می‌گردد، خصوصیت جامع بودن را داراست.

۳. در دسترس بودن. شاخص کل قیمت به لحاظ این‌که به صورت لحظه‌ای توسط بورس اوراق بهادار تهران محاسبه و در اختیار افراد قرار می‌گیرد، دارای خصوصیت در دسترس بودن می‌باشد.

انواع شاخص. انواع شاخص‌ها عبارتند از:

۱. شاخص قیمت. این شاخص نشانگر روند عمومی قیمت کل شرکت‌های بورسی است و تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها را نسبت به تاریخ مبدا نشان می‌دهد. تاریخ مبدا در حال حاضر در بورس اوراق بهادار تهران سال ۱۳۶۹ بوده و نحوه محاسبه این شاخص به صورت زیر می‌باشد.

$$TEOLX_T = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{it}}{D_t} * 100 \quad TEPIX_t$$

$TEPIX_t$: شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران

P_{it} : قیمت شرکت در زمان t

q_{it} : تعداد سهام منتشرشده شرکت i ام در زمان t

D_t : عدد پایه در زمان t $\sum P_i, q_i$ که در زمان مبدا برابر

P_{i0} : قیمت شرکت i ام در زمان مبدا

q_{i0} : تعداد سهام منتشرشده شرکت i ام در زمان مبدا

n : تعداد شرکت‌های مشمول شاخص

شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را در بر گرفته و در صورتی که نماد شرکتی بسته باشد یا برای مدتی معامله نشود، قیمت آخرین معامله آن در شاخص لحاظ می‌گردد.

۲. شاخص صنعت. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در صنایع مختلفی طبقه بندی شده و شاخص قیمت برای هر صنعت به‌طور جداگانه محاسبه می‌شود. فرمول محاسبه آن نیز شبیه شاخص کل قیمت است.

۳. شاخص قیمت و سود نقدی. تغییرات این شاخص نشانگر بازده کل بورس است و از تغییرات قیمت و سود نقدی پرداختی، متأثر می‌شود. محاسبه این شاخص همانند شاخص قیمت و تنها تفاوت میان آن دو در شیوه تعدیل آن‌ها است.

۴. شاخص سود نقدی. این شاخص بیانگر سطح عمومی سود نقدی پرداختی شرکت‌ها است و مقدار آن از تقسیم شاخص کل قیمت بر پایه شاخص قیمت و بازده نقدی، به دست می‌آید.

۵. شاخص مالی. فرمول محاسبه آن همانند محاسبه شاخص قیمت می‌باشد و نشان دهنده تغییرات در ارزش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد.

موارد تعدیل شاخص. شاخص در موارد زیر تعدیل می‌گردد و در حقیقت تغییرات ناشی از موارد زیر در مقدار شاخص اثری ندارد.

۱. ورود و خروج شرکت‌ها. به هنگام ورود و خروج شرکت‌ها به دلیل افزایش یا کاهش ارزش جاری سهام اصولاً ارزش پایه سهام تعدیل می‌گردد تا تغییری در عدد شاخص حاصل نشود. به عبارتی، با افزایش صورت کسر در مخرج آن تغییری می‌دهند تا حاصل تقسیم صورت بر مخرج تغییر نکند.

۲. افزایش سرمایه از طریق آورده و یا مطالبات سهامداران (حق تقدم). به علت این که با افزایش سرمایه از طریق آورده و یا مطالبات سهامداران، ارزش جاری سهام افزایش می‌یابد، لذا

در این موارد نیز ارزش پایه سهام باید به گونه‌ای تعدیل گردد تا تغییری در عدد شاخص حاصل نگردد.

۳. ادغام شرکت‌ها. چنانچه بر اثر ادغام دو یا چند شرکت پذیرفته شده در یکدیگر، شرکت جدیدی ایجاد گردد، ضرورت دارد تا با تعدیل، شرکت‌های ادغام شده حذف و شرکت جدید با تعداد سهام و ارزش جاری جدید به مجموعه شرکت‌های پذیرفته شده اضافه گردد. بدیهی است که چنانچه تعدیل در ارزش پایه سهام ایجاد نشود، موجبات تغییر در شاخص فراهم شده که توجیه‌پذیر نخواهد بود.

در برخی از موارد نیازی به تعدیل شاخص نمی‌باشد که این موارد عبارت‌اند از:

۱. افزایش سرمایه از محل اندوخته. زیرا در این حالت همان مبلغ اندوخته که متعلق به سهامداران بوده به صورت سهام جدید به آنها داده می‌شود پس تغییری در حقوق صاحبان سرمایه اتفاق نیفتاده لذا در این حالت نیازی به تعدیل شاخص نیست.

۲. تجزیه و تجمیع سهام. در این حالت نیز تنها تعداد سهام منتشرشده تغییر یافته و چون به تناسب آن قیمت سهم نیز تغییر می‌یابد، لذا نیازی به تعدیل شاخص نیست. البته لازم به ذکر است که در ایران عملاً این کار امکان پذیر نبوده و ارزش اسمی هر سهم به‌طور ثابت هزار ریال می‌باشد.

۳. پرداخت سود نقدی. در این حالت نیز چون اصولاً به تناسب پرداخت سود نقدی قیمت سهام نیز کاهش می‌یابد، لذا نیازی به تعدیل عدد شاخص نیست.

سوالات

۱. نماد معاملاتی چیست؟
۲. به چه دلایلی ممکن است نماد معاملاتی شرکت متوقف شود؟
۳. منظور از سهام شناور آزاد چیست؟
۴. صورتهای مالی اساسی را نام ببرید.
۵. ترازنامه را تعریف کنید و اقلام مندرج در آن را تشریح کنید.
۶. صورت سود و زیان را تشریح کنید.
۷. EPS چگونه محاسبه می شود؟ EPS پیش بینی شده چیست؟ تعدیل EPS به چه موضوعی اشاره دارد؟
۸. DPS چیست؟ چگونه محاسبه می شود؟
۹. ROA چیست؟ چگونه محاسبه می شود؟
۱۰. انواع ارزش های سهام را نام ببرید و توضیح دهید.
۱۱. انواع شاخص های بورس را نام ببرید و توضیح دهید.
۱۲. مفهوم ریسک و بازده را تشریح کنید
۱۳. ارزش هر سهم شرکتی که سال پیش ۱۲۰۰ ریال خریداری شده در حال حاضر ۲۳۰۰ ریال است. با عنایت به این موضوع که طی این مدت ۱۰۰ ریال سود نقدی نیز به ازای هر سهم به سهامداران پرداخت شده، مطلوبست محاسبه بازده سهام این شرکت.

فصل ششم

عوامل موثر بر قیمت سهام

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. عوامل کلان موثر بر قیمت سهام را تشریح کنید.
۲. توضیح دهید چگونه عوامل صنعت قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می دهد.
۳. عوامل خرد (درون شرکتی) موثر بر قیمت سهام را تشریح کنید.

۶-۱. عوامل کلان یا محیطی

به‌طور کلی می‌توان عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام شرکت‌ها را به سه دسته کلان یا محیطی، صنعت و عوامل خرد یا درونی شرکت تقسیم کرد.

به مجموعه عواملی که خارج از اختیار شرکت‌ها بوده و به شکل برون‌زا بر قیمت سهام تاثیر می‌گذارند، عوامل محیطی می‌گویند. مهمترین آن‌ها به شرح زیر می‌باشند:

وضعیت سیاسی و اقتصادی جهان و کشور. بدون تردید یکی از مهمترین عوامل محیطی تاثیرگذار بر قیمت سهام، وضعیت سیاسی و اقتصادی جهان و هر کشور می‌باشد. این امر برای کسانی که در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته‌اند اثبات شده است. عوامل سیاسی با ایجاد یک فضای عدم اطمینان در بازار، باعث رکود در آن می‌شوند و این حالت تنها مختص بازار سهام ایران نیست و در بورس‌های بزرگ دنیا نیز این حالت وجود دارد.

همچنین با بهبود وضعیت اقتصادی، تقاضا برای کالاها و خدمات مختلف افزایش خواهد یافت و این خود می‌تواند از طرفی باعث افزایش تولید و سوددهی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار شود و از طرفی باعث ایجاد یک خوش‌بینی نسبت به آینده گردد.

ترکیب بودجه سالانه کشور. در بودجه سالانه هر کشور، منابع درآمد و هزینه‌های سال آتی آن کشور آورده می‌شود. به عبارتی می‌توان گفت با ارزیابی بودجه یک کشور می‌توان جهت‌گیری سال آینده دولت را تعیین کرد و این خود می‌تواند در ارزیابی مردم از صنعت خاص و شرکت‌های موجود در آن که با جهت‌گیری دولت در بودجه متاثر خواهند شد، تاثیر گذارد. به‌طور مثال اگر دولت در بودجه خود برنامه وسیعی در زمینه صنایع پتروشیمی داشته باشد، انتظار این است که صنایع پتروشیمی و صنایع مرتبط با آن که در بورس اوراق بهادار فعالیت دارند تحت تاثیر این برنامه قرار گرفته و در نهایت قیمت سهام آن‌ها تغییر کند.

سیاست‌های کلان پولی، مالی و ارزی. سیاست‌های کلان پولی و ارزی دولت نیز به نوبه خود می‌تواند شرکت‌های مختلف را تحت تاثیر قرار دهد. به‌طور مثال اگر دولت تصمیم بگیرد که

نرخ ارز را افزایش دهد شرکت‌هایی که مواد اولیه آنها از خارج تهیه می‌شود از این امر ممکن است متضرر شوند. و یا اگر دولت در قوانین پولی کشور تغییراتی ایجاد کند، این امر قیمت سهام بانک‌هایی که سهام آنها در بورس داد و ستد می‌شود را می‌تواند شدیداً تحت تاثیر قرار دهد.

تغییر قوانین و مقررات. قوانین و مقررات و تغییرات آن در کشور از جمله عواملی است که بر قیمت سهام شرکت‌ها می‌تواند تاثیرگذار باشد. به‌طور مثال حذف تعرفه‌ها و یا وضع تعرفه برای واردات می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌هایی که از این تغییرات متاثر می‌شوند تاثیر بگذارد. فرض کنید تعرفه یک کالای خاص کم و یا حذف شود. این بدین معنی است که کالاهای خارجی مشابه با قیمت ارزان‌تر قبل از حذف تعرفه وارد کشور می‌شود و این می‌تواند تولیدکنندگان داخلی را با مشکل مواجه کند که در نهایت منجر به کاهش قیمت سهام آنها می‌شود.

۶-۲. عوامل صنعت

از جمله عوامل دیگر تاثیرگذار بر قیمت سهام شرکت‌ها، وضعیت خاص و ماهیت صنعتی است که این شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند. عوامل زیر در صنایع مختلف می‌توانند بر قیمت سهام شرکت‌ها تاثیرگذار باشند.

نحوه قیمت گذاری محصولات. نحوه قیمت گذاری محصولات در صنایع مختلف از جمله عوامل مهمی است که بر قیمت سهام یک شرکت فعال در آن صنعت تاثیر می‌گذارد. به‌طور مثال، وقتی قیمت محصولات یک صنعت مثل سیمان توسط دولت تعیین می‌شود، در این حالت هرگونه تغییر سیاست در این قیمت‌گذاری می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌های سیمانی تاثیرگذار باشد. وقتی که قیمت‌ها در بازار آزاد و به شکل رقابتی تعیین می‌شود، نحوه ارزیابی سهامداران از آینده آن صنعت و قیمت سهام شرکت‌های فعال در آن با زمانی که قیمت محصولات به شیوه دستوری تعیین می‌شوند، متفاوت خواهد بود.

عرضه و تقاضای محصولات. یکی از فاکتورهای مهم دیگر در ارزیابی ماهیت صنعت، بررسی وضعیت عرضه و تقاضای محصولات آن در کشور و یا حتی در حد وسیع تر آن در سطح جهانی است. به طور مثال، وقتی تقاضای کل محصولات یک صنعت بیش از مقدار عرضه کل آن در کشور باشد و واردات آن محصول به هر دلیلی مقدور نباشد، انتظار این است که آن صنعت خاص رو به رشد بوده و قیمت سهام شرکت‌های فعال در آن افزایش یابد.

صنایع قبل و بعد (بالا دستی و پایین دستی). یکی از نکات مهم در تحلیل صنایع مختلف، بررسی صنایع مرتبط قبل و بعد از آن صنعت است. به طور مثال، اگر بخواهیم صنعت فولاد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم، صنایع قبل از آن استخراج سنگ آهن و صنایع بعد از آن صنایعی مثل خودروسازی، اسکله سازی، پل سازی و صنایع دیگری که محصولات فولادی را به عنوان ماده اولیه در تولیدات خود مورد استفاده قرار می‌دهند، قرار دارند. طبیعی است که هر تحول عمده ای که در صنایع قبل و یا بعد اتفاق افتد، در صنعت واسط با یک فاصله زمانی که بستگی به ارتباط آن‌ها دارد، اثرات خود را به جا خواهد گذاشت. به طور مثال، در زمانی که صنایع بعدی دارای رونق و رشد می‌باشند، انتظار می‌رود که در آینده نزدیک صنایع قبلی هم از رشد برخوردار شوند. ولی معمولاً رابطه عکس وجود ندارد. یعنی انتظار نمی‌رود زمانی که صنایع قبلی دارای رشد هستند این رونق سبب رشد صنایع بعدی شود. به طور مثال، رشد صنایعی نظیر خودرو، ساختمان و غیره که از فولاد استفاده می‌کنند، باعث رشد صنعت فولاد می‌شود ولی رشد صنعت فولاد لزوماً باعث رشد این صنایع نخواهد شد.

سرمایه‌گذاری‌های کلان و بلندمدت. همان طور که قبلاً نیز اشاره شد، وقتی در کشور جهت گیری به سمت صنایع خاصی باشد و سرمایه‌گذاری‌های کلان توسط دولت و یا بخش خصوصی در آن صورت گیرد، انتظار رشد آن صنعت و در نهایت قیمت سهام شرکت‌های فعال در آن وجود دارد.

تحولات تکنولوژی. سرعت تغییر تکنولوژی یکی دیگر از عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام شرکت‌ها است. این سرعت در صنایع مختلف با هم تفاوت دارد. به طور مثال، سرعت تغییر تکنولوژی در صنعت الکترونیک بسیار بیش‌تر از صنعت سیمان است و به همان نسبت می‌توان انتظار تغییرات سریع‌تر قیمت سهام شرکت‌های فعال در آن صنعت را نسبت به صنعت سیمان داشت.

رقابتی یا انحصاری بودن. این تئوری که عمدتاً هر جا که انحصار باشد، حاشیه سود نیز بالا خواهد بود، از نظر اقتصادی اثبات شده است. در تحلیل صنایع مختلف، باید این نکته را مد نظر داشت که این صنایع در حالت رقابتی، به تولید ادامه می‌دهند یا یک حالت انحصاری دارند؛ و در هر انحصاری، با ورود رقبای جدید انحصار شکسته شده و حاشیه سود آن صنعت نیز کاهش می‌یابد و سوددهی آن کم می‌شود. بنابراین باید در تحلیل صنعت به این نکته که آیا انحصار در صورت وجود در آینده نزدیک شکسته خواهد شد و یا نه، توجه شود.

مزیت نسبی و قیمت‌های جهانی. بی شک کشورهایی که در تولید کالاهای خاصی مزیت نسبی دارند، می‌توانند ارزانتر از بقیه کشورها تولید کنند و بازارهای بیش‌تری را به خود اختصاص دهند. بر این اساس، با فرض وجود تعرفه‌ها و هزینه‌های حمل و نقل یکسان برای تمام کشورها، تولیدکنندگانی موفق خواهند بود که کالاهای خود را با قیمت‌های پایین‌تر و کیفیت بهتر عرضه کنند. بنابراین در تحلیل صنایع مختلف نیز باید قیمت‌های جهانی تولیدات آن صنعت و مقایسه آن با قیمت‌های داخلی را مد نظر قرار داد.

۶-۳. عوامل خرد یا درونی شرکت

مجموعه عواملی که به طور مستقیم در ارتباط با خود شرکت بوده و ناشی از تغییر و تحولات داخلی آن باشد را عوامل خرد یا درونی تاثیرگذار بر قیمت سهام می‌نامند که مهم‌ترین آنها به شرح زیر می‌باشند:

قابلیت نقدشوندگی سهام. همواره سرمایه‌گذاران با توجه به زمانبندی نیاز به نقدینگی، وجوه خود را به انواع سرمایه‌گذاری با قدرت نقدشوندگی مختلف تخصیص می‌دهند. این قابلیت

به معنای فروش سریع اوراق بهادار و تبدیل به وجه نقد است و بدین معناست که سهامدار در هر زمان توانایی دستیابی به نقدینگی را داشته باشد. این قابلیت را می‌توان از مشخصه‌هایی همچون حجم معاملات شرکت، تعداد سهام معامله شده، دفعات معامله، تعداد خریدار و ... شناسایی نمود. بازارهای ثانویه به‌منظور افزایش قابلیت نقدشوندگی، برای سرمایه‌گذاران ایجاد شده‌اند تا این سرمایه‌گذاری‌ها را که اغلب به صورت بلندمدت هستند به ویژگی نقدشوندگی نزدیکتر کرده و در نتیجه اطمینان دستیابی سریع به وجه نقد حاصل آید. البته باید در نظر داشت که بازار سهام شرکت‌هایی که طرح‌های بلندمدت دارند محدود بوده و این قابلیت ممکن است ایجاد نگردد. چرا که اگر چه بر اساس تئوری رجحان نقدینگی، سرمایه‌گذاری در طرح‌های بلندمدت ممکن است سود بیش‌تری عاید سرمایه‌گذاران کند، ولی از آنجا که سرمایه‌گذاران تمایل دارند در صورت نیاز به نقدینگی، امکان تبدیل سریع سرمایه‌گذاری خود به وجه نقد را داشته باشند، ممکن است از بازار سرمایه‌گذاری در طرح‌های بلندمدت خارج شده، به بازار کوتاه مدت با سود کم‌تر راضی باشند.

تعداد سهام در دست مردم. با افزایش سهام شناور آزاد، از طرفی امکان دست‌کاری قیمت سهام کاهش یافته و از طرف دیگر، قابلیت نقدشوندگی سهام نیز افزایش می‌یابد. چرا که سهام شناور، سهمی است که به‌طور بالقوه امکان داد و ستد آن وجود دارد و در دست نهادها یا سازمان‌های خاصی بلوکه نشده است.

ترکیب سهامداران. سهامداران عمده مانند نهادها و سازمان‌های مختلف معمولاً با توجه به عملکردشان در حمایت از قیمت سهامشان در سال‌های قبل ارزیابی می‌شوند و سهامداران خرد وقتی که ترکیب سهامدار عمده یک شرکت تغییر می‌کند، با توجه به عملکرد سهامدار جدید در گذشته به آن واکنش نشان می‌دهند.

میزان سودآوری و ثبات آن. مهمترین عامل در اثرگذاری بر قیمت سهام، سودآوری یک شرکت است و تمام عوامل ذکر شده به‌طور غیر مستقیم با واسطه سودآور بودن یا نبودن سهام بر

قیمت آن تاثیر می‌گذارند. به‌طور مثال، وقتی که مدیر عامل یک شرکت عوض می‌شود، انتظار عملکرد خوب یا بد مدیرعامل و در نهایت سودآور بودن یا نبودن آن شرکت است که موجب تغییر قیمت سهام شرکت می‌شود و تغییر مدیرعامل، انتظارات سوددهی شرکت را تغییر خواهد داد.

سود شناسایی شده شرکت عمدتاً از محل سود عملیاتی و یا از محل سایر درآمدهای غیرعملیاتی است. به فرض اگر شرکتی در طی یک دوره بر اثر فروش بخشی از دارایی‌های خود، سود بالایی شناسایی کند، این امر از نظر تحلیل مالی یک شرکت اهمیتی ندارد و از نظر کارشناسان مالی روند رو به رشد سوددهی عملیاتی یک شرکت مهمترین عامل در ارزیابی آن است.

ابزار اصلی که توسط آن می‌توان سوددهی یک شرکت را به دست آورد، صورت‌های سود و زیان آن شرکت است و شرکت‌های بورسی ملزم به ارائه این صورت‌ها در دوره‌های سه، شش، نه و دوازده ماهه هستند.

عمده ترین قلم صورت سود و زیان، خالص فروش کالا یا درآمد حاصل از خدمات است و نکته مهم دیگر در این صورت، سود قبل از کسر مالیات است. این پارامتر نشان می‌دهد که از فروش شرکت پس از کسر هزینه‌های عملیاتی و تولید، چه میزان به‌عنوان سود و ارزش افزوده در شرکت باقی‌مانده است.

طرح‌های توسعه. وجود طرح‌های توسعه در شرکت می‌تواند نشان از رشد و پویایی شرکت داشته باشد. البته نباید فراموش کرد که طرح‌های توسعه که به منظور تعویض ماشین آلات فرسوده انجام می‌شود نسبت به طرح‌های توسعه که برای احداث خط تولید جدید انجام می‌شود از اهمیت کمتری برخوردار است. معمولاً شرکت‌ها بعد از تاسیس یک رشد سریعی در سال‌های اولیه دارند و به تدریج که به مرحله بلوغ رسیدند رشد آنها سطحی بوده و به مرحله ثبات نسبی می‌رسند.

مدیریت. مدیران شرکت‌ها با توجه به سابقه و عملکرد آنها در گذشته ارزیابی می‌شوند. معمولاً این مدیران در بورس اوراق بهادار برای سهامداران شناخته شده هستند و با جابجایی آنها قیمت سهام شرکت‌ها نیز تغییر خواهد کرد.

از عوامل دیگر تاثیرگذار بر قیمت سهام می‌توان به مواردی همچون عمر شرکت و میزان استهلاک ماشین‌آلات، سابقه و اعتبار شرکت، روند قیمت سهم در گذشته، دعاوی حقوقی علیه شرکت، اطلاعات درون شرکت و شایعات نیز اشاره نمود.

سوالات

۱. منظور از عوامل کلان موثر بر قیمت سهام چیست؟
۲. مهمترین عوامل کلان موثر بر قیمت سهام را نام برده و توضیح دهید.
۳. مهمترین عوامل صنعت که بر قیمت سهام شرکتها اثر می گذارد را نام برده و توضیح دهید.
۴. مهمترین عوامل خرد (درون شرکتی) موثر بر قیمت سهام را نام برده و توضیح دهید.

فصل هفتم

خصوصی سازی و

سهام عدالت

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. مفهوم خصوصی سازی را تشریح کنید.
۲. اصل ۴۴ قانون اساسی و سیاستهای کلی این اصل را توضیح دهید.
۳. به ماهیت سهام عدالت پی ببرید.
۴. اهداف توزیع سهام عدالت را تشریح کنید.
۵. با منافع سهام عدالت آشنا شوید.

۷-۱. خصوصی سازی

خصوصی سازی فرایندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولتها در بسیاری از کشورهای جهان برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا درمی آورند. واژه "خصوصی سازی" حاکی از تغییر در تعادل بین دولت و بازار و به نفع بازار است. خصوصی سازی وسیله‌ای برای افزایش کارایی (مالی و اجتماعی) عملیات یک موسسه اقتصادی است؛ زیرا چنین به نظر می‌رسد که مکانیزم عرضه و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی باعث بکارگیری بیشتر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و در نتیجه تولید بیشتر و متنوع‌تر کالاها و خدمات و کاهش قیمت‌ها خواهد گردید. این پیش‌بینی به جهت مبانی تئوریک و علمی در سطح اقتصاد خرد و همچنین تجربه سایر کشورها امری پذیرفته شده است و در این صورت چرایی مسئله قابل پاسخ و اثبات است اما نکته غامض و پیچیده چگونگی انجام آن و در پیچیده‌ترین مسئله آن یعنی انتقال مالکیت از دولت و نیز شکل‌گیری بخش خصوصی در جامعه است. به طور خلاصه برای آنکه خصوصی سازی هرچه بهتر صورت پذیرد باید اقدامات زیر به طور "همزمان" به عمل آیند:

۱. تقویت حقوق مالکیت خصوصی، تغییر ساختار شرکتها، آزادسازی و مقررات زدایی، اصلاح مقررات، اصلاح ساختار مالی (به ویژه بازار سرمایه) و بازار نیروی کار؛
۲. تشویق و هدایت در جهت توسعه بخش خصوصی به منظور تحریک رقابت و ورود تولیدکنندگان به بازار؛

۳. واگذاری موسسات عمومی دولتی به بخش خصوصی (تغییر مالکیت).

خصوصی سازی در سطح ملی باید با اتکا بر اهداف استراتژیک خاص آغاز شود چرا که بسیاری از طرحها به علت نبود اهداف استراتژیک مشخص، قابل پیگیری و قابل ارزیابی، یا از حرکت می‌ایستند و یا از مسیر اصلی خود خارج می‌شوند. اهداف تبیین شده باید بدون تعارض، تداخل منفی و در کوششی هماهنگ و اولویت بندی شده تعریف گردند. اهداف استراتژیک خصوصی سازی می‌توانند در جهت توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی منطقه و کشور، حذف

انحصار و گسترش رقابت، اشتغال زایی، توسعه فعالیت، کاهش هزینه‌های جاری شرکتها، و کوچک شدن اندازه دولت باشند.

۲-۲. اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران

پس از پیروزی انقلاب اسلامی و استقرار نظام جمهوری اسلامی ایران و متعاقب آن شروع جنگ تحمیلی، تمرکز دولت بر بسیاری از صنایع و فعالیت های اقتصادی کشور امری اجتناب ناپذیر می‌نمود به گونه ای که در صدر اصل (۴۴) قانون اساسی نیز بسیاری از فعالیت های مهم و پایه ای شامل بانکداری، تامین نیرو، صنایع مادر و پایه و ...، دولتی و تحت مالکیت دولت منظور شده بود و مالکیت فعالیت های مذکور خصوصاً در شرایط حساس دوران جنگ تحمیلی در اختیار کامل دولت قرار گرفت. مرور اولیه ای بر اصل (۴۴) قانون اساسی موید این است که این گونه فعالیت های انحصاراً در اختیار دولت تعریف شده‌اند.

براساس اصل (۴۴) قانون اساسی، "نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران بر پایه سه بخش دولتی، تعاونی و خصوصی استوار است بخش دولتی شامل کلیه صنایع بزرگ، صنایع مادر، بازرگانی خارجی، معادن بزرگ، بانکداری، بیمه، تامین نیرو، سدها و شبکه های بزرگ آبرسانی، رادیو و تلویزیون و پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی و راه آهن و مانند اینهاست. بخش تعاونی شامل شرکت ها و موسسات تعاونی تولید و توزیع است که در شهر و روستا بر طبق ضوابط اسلامی تشکیل می‌شود. بخش خصوصی شامل آن قسمت از کشاورزی، دامداری، صنعت، تجارت و خدمات می‌شود که مکمل فعالیت های اقتصادی دولتی و تعاونی است."

در عین حال در ذیل اصل (۴۴) تصریح شده است "مالکیت در این سه بخش تا جایی که اصول دیگر این فصل مطابق باشد و از محدوده قوانین اسلام خارج نشود و موجب رشد و توسعه اقتصادی کشور گردد و مایه زیان جامعه نشود مورد حمایت قانون جمهوری اسلامی ایران است. تفصیل ضوابط و قلمرو و شرایط هر سه بخش را قانون معین می‌کند."

روند مورد نظر تا اواخر دهه ۶۰ کماکان ادامه یافت تا اینکه پس از خاتمه جنگ، دولت اقدام به تدوین و تصویب برنامه های بازسازی اقتصادی، اجتماعی در قالب برنامه های اول و دوم توسعه جهت بهبود عملکرد شرکت های دولتی و حضور فعالتر بخش خصوصی در اقتصاد ملی نمود و در ادامه این مسیر طی قانون برنامه سوم توسعه نیز برنامه خصوصی سازی شرکت های دولتی را تحت عنوان ساماندهی شرکت های دولتی و واگذاری سهام آنها دنبال نمود و طی برنامه چهارم توسعه نیز اصول واگذاری را بر اساس همان فرآیند، پیگیری نمود. البته طی این مدت کماکان بنگاه های عظیم اقتصادی تحت تملک دولت اداره می شدند. بدنه اقتصادی دولت در نتیجه این امر بسیار فربه شد به گونه ای که دولت هزینه مالی و مدیریتی هنگفتی را برای اداره این بنگاه ها صرف می نمود و مستقیماً به امور تصدی گری روی آورده و خود تبدیل به انحصار گری بزرگ و البته ناکارآمدی در صحنه اقتصادی کشور شد.

گرچه در طی سال های ۱۳۶۸ الی ۱۳۸۴ و در برنامه های پنجساله اول لغایت سوم توسعه همواره مواد مهمی برای تسهیل و یا فراهم نمودن زمینه واگذاری سهام بنگاه های دولتی کوچک و متناسب سازی اندازه دولت، حضور بخش های غیر دولتی در اقتصاد و امکان سرمایه گذاری این بخش ها در حوزه های مختلف اقتصادی مورد تصریح و تصویب قرار می گرفت ولی به واسطه این که بخش غیر دولتی در حوزه های عمده ای از اقتصاد منع شده بود، هیچ گونه تاثیر قابل توجهی در کاهش میزان و ضریب نفوذ و یا حضور دولت در اقتصاد به چشم نمی آمد، لذا ارائه تفسیر جدیدی از اصل (۴۴) قانون اساسی و به منظور تحقق موارد ذیل اصل (۴۴)، بنا به دستور مقام معظم رهبری در دستور کار مجمع تشخیص مصلحت نظام قرار گرفت و بالاخره سیاست های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی در دو مرحله خرداد و تیر ماه سال ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ از سوی آن مجمع با استراتژی امکان حضور گسترده و فعالانه تر بخش غیر دولتی در نظام اقتصادی کشور خصوصاً در بخش های مهم اقتصادی مندرج در صدر اصل مذکور پیشنهاد و در قالب (۵) بند توسط مقام معظم رهبری و برای تحقق اهدافی به شرح زیر ابلاغ شد:

شتاب بخشیدن به رشد اقتصادی ملی، گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به منظور تامین عدالت اجتماعی،^(۳) ارتقای کارآیی بنگاه های اقتصادی و بهره وری منابع مادی و انسانی و فن آوری، افزایش رقابت پذیری و سهم بخش خصوصی و تعاونی در اقتصاد ملی و افزایش سطح عمومی اشتغال و کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی فعالیت های اقتصادی.

از آنجا که در متن سیاست های ابلاغی اشاره شده است که اجرای این سیاست ها نیازمند تدوین و تصویب قوانین جدید و یا تغییر برخی قوانین موجود می باشد، لذا پس از ابلاغ این سیاست ها دولت محترم در اقدامی همه جانبه تبدیل متن سیاست ها به یک لایحه قانون را در دستور کار خود قرار داد. در نتیجه این اقدامات، سرانجام " قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی ، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی " در تاریخ ۱۳۸۶/۱۱/۸ توسط مجلس شورای اسلامی تصویب و در تاریخ ۸۷/۴/۳۱ به دولت ابلاغ شد.

۷-۳. مفهوم سهام عدالت و منافع آن برای دارندگان

هدف عمده توزیع سهام عدالت بهینه کردن توزیع درآمد در کشور و مشارکت دادن همه مردم در اداره امور اقتصادی کشور است. این برنامه با به کارگیری راه کارهای خاص خود به تعدیل اقتصادی کارا در اقتصاد خواهد پرداخت. از جمله این راه کارها واگذاری گسترده سهام شرکتهای دولتی در قالب سهام عدالت به عموم است. راه کار فوق، علاوه بر تحقق خصوصی سازی، توزیع عادلانه ثروت را بین مردم در پی دارد. اهداف و اثرات کلی اجرای چنین طرحی عبارتند از:

- توزیع متعادل ثروت و درآمد در کشور
- افزایش ثروت و ایجاد درآمد دائمی برای خانوارهای نیازمند
- تسریع در روند خصوصی سازی از طریق واگذاری گسترده سهام شرکتهای دولتی
- استفاده از روشهای سالمتر و شفاف تر جهت واگذاری سهام شرکتهای

- متکی به خود نمودن خانوارهای نیازمند و کاهش تعهدات مستقیم دولت و نهادهای

حمایتی

- کاهش اندازه بخش دولتی و انتقال تصدی ها به عموم مردم
- گسترش سهم بخش تعاون در اقتصاد کشور
- تفکیک مناسبتر وظایف حاکمیتی و بنگاه داری، سازماندهی کاراتر بنگاههای دولتی و کارآمد کردن دولت در عرصه وظایف حاکمیتی

برخی تسهیلات و منافع ذاتی دارندگان سهام عدالت به شرح ذیل است:

- ۵۰ درصد تخفیف در بهای سهام واگذار شده به مشمولان،
- بازپرداخت بهای سهام (۵۰٪ باقیمانده) در اقساط ده ساله از محل سود سهام تقسیم شده شرکت،

- معافیت سهام واگذار شده از پرداخت مالیات نقل و انتقال سهام،

- معافیت سهام واگذار شده از سود فروش اقساطی.

مشمولان طرح توزیع سهام عدالت عبارتند از چند دهک جمعیتی کشور که واجد افراد یا

خانوارهایی با پائین ترین میزان درآمد هستند و مرحله به مرحله شناسایی می گردند.

سوالات

۱. خصوصی سازی را تعریف کنید.
۲. اهداف استراتژیک خصوصی سازی را نام ببرید.
۳. اصل ۴۴ قانون اساسی را تعریف کنید.
۴. تفسیر جدید اصل ۴۴ قانون اساسی را تشریح کنید.
۵. سهام عدالت چیست؟
۶. مشمولین این طرح کدام گروه های جامعه هستند؟
۷. سهام عدالت چه منافعی برای دارندگانش دارد؟

فصل هشتم
منابع اطلاعات
مورد نیاز سهامداران

اهداف آموزشی

پس از مطالعه این فصل باید:

۱. با منابع اطلاعاتی مرتبط با بورس آشنا شوید.
۲. با سایتهای معتبری که اطلاعات بورس را ارائه می کنند، آشنا شوید.
۳. با بخش های مختلف سایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران آشنا شوید.

برای به دست آوردن اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌توان به برخی روزنامه‌ها نظیر دنیای اقتصاد، ابرار اقتصادی و ... مراجعه کرد. البته اطلاعات مندرج در روزنامه این نقص را دارا می‌باشد که حداقل با یک روز تاخیر منتشر می‌شود. از این رو بهتر است این اطلاعات را از طریق سایتهای اینترنتی کسب کنید. از جمله این سایتهای عبارتند از: www.irbourse.com ، www.seo.ir ، www.sena.ir و ... در ادامه به معرفی این سایت ها می‌پردازیم.

سایت ایران بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران به آدرس الکترونیکی www.irbourse.com دارای امکانات متنوعی است. از جمله این امکانات که در صفحه اصلی سایت در دسترس بوده می‌توان به اخبار، اطلاعیه‌های بازار، اطلاعیه‌های سازمان و شاخص‌های بورس اوراق تهران اشاره کرد که به شکل آنلاین ارائه می‌شود. یکی دیگر از بخشهای بسیار مهم و مفید سایت ایران بورس "بانک های اطلاعاتی" شرکتهاست که از کادر سمت راست شکل زیر قابل دسترسی است.

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

The screenshot displays the Tehran Stock Exchange (TSE) website. The browser window title is "Tehran Stock Exchange - Microsoft Internet Explorer". The address bar shows "http://www.tbourse.com/". The page features a header with the TSE logo and navigation links. The main content area is divided into several sections:

- Market Data Table:** A table with columns for "عنوان شاخص" (Index Title), "مقدار" (Value), "پیشین" (Previous), "تغییر" (Change), and "درصد" (Percentage). It lists various indices like "شاخص کل" (Total Index), "شاخص آزاد شناور" (Free Float Index), etc.
- Line Chart:** A line chart showing the "نمودار شاخص کل" (Total Index Chart) for the "امروز" (Today) period. The y-axis represents the index value, ranging from 11600 to 11700.
- News and Announcements:** Several sections on the right side of the page, including "اخبار و اطلاعیه‌ها" (News and Announcements), "گزارش‌های مالی" (Financial Reports), and "گزارش‌های عملکرد" (Performance Reports).

علاوه بر این در صفحه اصلی این سایت اطلاعاتی در ارتباط با قیمت سهام شرکتها، شرکتهای با بیشترین افزایش قیمت (کاهش قیمت)، شرکتهای با بهترین تقاضا (بهترین عرضه)، نرخ های ارزش، قیمت فلزات و ... وجود دارد. در شکل زیر این بخش از سایت نشان داده شده است.

تهرآن بورس اوراق بهادار تهران | Tehran Stock Exchange - Microsoft Internet Explorer

File Edit View Favorites Tools Help

Address http://www.tbourse.com/

نام: ...

بیشترین افزایش قیمت

نام کامل شرکت (نماد)	حجم	ارزش (میلیون ریال)	تعداد	آخرین قیمت	تغییر قیمت	درصد تغییر	تاریخ بروز شایع
فایرکام (فایرکام)	۲۹۲,۵۲۶	۵,۰۶۵	۱۶۵	۱۷,۲۵۷	۳۳۱۵	۲۲.۷۸	۰۶۴
فایرکام (فایرکام)	۲۸۲,۹۱۲	۳,۰۸۲	۱۰۲	۲,۵۱۶	۳۳۸	۷.۸۲	۰۶۱
فایرکام (فایرکام)	۱۲۲,۰۰۰	۱۱۷	۱۲	۸۸۸	۳۰	۳.۵	۰۰۸
فایرکام (فایرکام)	۲۱۲,۹۱۲	۹۵۸	۱۷	۲,۵۰۰	۱۵۲	۲.۵	۰۱۵
فایرکام (فایرکام)	۸,۰۹۹	۹۱	۲	۱۱,۲۵۲	۲۸۰	۳.۴۹	۰۵۱
فایرکام (فایرکام)	۲۵۷,۲۷۹	۳,۲۳۹	۱۰۲	۱۲,۲۵۲	۵۵۵	۳.۴۹	۰۱۱
فایرکام (فایرکام)	۱۲۵,۲۵۲	۲۷۷	۱۹	۲,۷۹۲	۹۴	۳.۴۸	۰۱۱
فایرکام (فایرکام)	۲,۳۳۹,۸۶۷	۲,۳۷۱	۱۰۱	۱,۲۷۹	۴۲	۳.۴۸	۰۹۹
فایرکام (فایرکام)	۵۸,۲۹۷	۲۱۱	۲۲	۳,۲۲۲	۱۲۲	۳.۴۸	۰۰۴
فایرکام (فایرکام)	۱۰۰۱۹	۱۲۲	۲۰	۲,۳۵۵	۵۹	۳.۴۷	۰۰۹

بیشترین کاهش قیمت

نام کامل شرکت (نماد)	حجم	ارزش (میلیون ریال)	تعداد	آخرین قیمت	تغییر قیمت	درصد تغییر	تاریخ بروز شایع
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۶	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۴۶۲	۸۸۲,۴۶۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۵	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۹۲۰	۸۸۲,۹۲۰
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۲	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۱,۳۶۸	۸۸۱,۳۶۸
فایرکام (فایرکام)	۱,۵۱۲	۱۰,۲۴۹,۹۲۲	۱۷۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۵,۸۱۰	۱۵,۸۱۰
فایرکام (فایرکام)	۱۲,۶۱۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۲,۶۲۲	۱۲,۶۲۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۱۲۸	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۱۱,۲۰۱	۱۱,۲۰۱
فایرکام (فایرکام)	۱,۷۱۷	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۹,۵۱۷	۹,۵۱۷
فایرکام (فایرکام)	۳,۱۹۲	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۷,۹۲۲	۷,۹۲۲
فایرکام (فایرکام)	۷۷۵	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۵,۴۲۱	۵,۴۲۱
فایرکام (فایرکام)	۱.۵۷۳	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۲۵۲	۲.۲۵۲

بهرترین تقاضا

نام کامل شرکت (نماد)	حجم	ارزش (میلیون ریال)	تعداد	آخرین قیمت	تغییر قیمت	درصد تغییر	تاریخ بروز شایع
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۶	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۴۶۲	۸۸۲,۴۶۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۵	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۹۲۰	۸۸۲,۹۲۰
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۲	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۱,۳۶۸	۸۸۱,۳۶۸
فایرکام (فایرکام)	۱,۵۱۲	۱۰,۲۴۹,۹۲۲	۱۷۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۵,۸۱۰	۱۵,۸۱۰
فایرکام (فایرکام)	۱۲,۶۱۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۲,۶۲۲	۱۲,۶۲۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۱۲۸	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۱۱,۲۰۱	۱۱,۲۰۱
فایرکام (فایرکام)	۱,۷۱۷	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۹,۵۱۷	۹,۵۱۷
فایرکام (فایرکام)	۳,۱۹۲	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۷,۹۲۲	۷,۹۲۲
فایرکام (فایرکام)	۷۷۵	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۵,۴۲۱	۵,۴۲۱
فایرکام (فایرکام)	۱.۵۷۳	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۲۵۲	۲.۲۵۲

به تاریخ: ۰۴ بهمن ۱۳۸۸

نام کامل شرکت (نماد)	حجم	ارزش (میلیون ریال)	تعداد	آخرین قیمت	تغییر قیمت	درصد تغییر	تاریخ بروز شایع
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۶	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۴۶۲	۸۸۲,۴۶۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۵	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۹۲۰	۸۸۲,۹۲۰
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۲	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۱,۳۶۸	۸۸۱,۳۶۸
فایرکام (فایرکام)	۱,۵۱۲	۱۰,۲۴۹,۹۲۲	۱۷۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۵,۸۱۰	۱۵,۸۱۰
فایرکام (فایرکام)	۱۲,۶۱۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۲,۶۲۲	۱۲,۶۲۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۱۲۸	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۱۱,۲۰۱	۱۱,۲۰۱
فایرکام (فایرکام)	۱,۷۱۷	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۹,۵۱۷	۹,۵۱۷
فایرکام (فایرکام)	۳,۱۹۲	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۷,۹۲۲	۷,۹۲۲
فایرکام (فایرکام)	۷۷۵	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۵,۴۲۱	۵,۴۲۱
فایرکام (فایرکام)	۱.۵۷۳	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۲۵۲	۲.۲۵۲

به تاریخ: ۲۲ شهریور ۱۳۸۸

نام کامل شرکت (نماد)	حجم	ارزش (میلیون ریال)	تعداد	آخرین قیمت	تغییر قیمت	درصد تغییر	تاریخ بروز شایع
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۶	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۴۶۲	۸۸۲,۴۶۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۵	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۲,۹۲۰	۸۸۲,۹۲۰
فایرکام (فایرکام)	۱,۲۸۲	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۵۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۱	۸۸۱,۳۶۸	۸۸۱,۳۶۸
فایرکام (فایرکام)	۱,۵۱۲	۱۰,۲۴۹,۹۲۲	۱۷۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۵,۸۱۰	۱۵,۸۱۰
فایرکام (فایرکام)	۱۲,۶۱۱	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱,۰۲۴,۲۲۲	۲۸	۱۲,۶۲۲	۱۲,۶۲۲
فایرکام (فایرکام)	۱,۱۲۸	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۹,۷۵۴,۰۰۰	۱۰۲	۱۱,۲۰۱	۱۱,۲۰۱
فایرکام (فایرکام)	۱,۷۱۷	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۵,۵۲۳,۸۹۵	۹۶	۹,۵۱۷	۹,۵۱۷
فایرکام (فایرکام)	۳,۱۹۲	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۲,۲۸۲,۵۸۲	۶۰	۷,۹۲۲	۷,۹۲۲
فایرکام (فایرکام)	۷۷۵	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۷,۲۵۲,۲۷۵	۱۵۸	۵,۴۲۱	۵,۴۲۱
فایرکام (فایرکام)	۱.۵۷۳	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۸۲۰.۵۵۵	۵۴	۲.۲۵۲	۲.۲۵۲

به تاریخ: ۱۸ شهریور ۱۳۸۸

صفحه نخست پرسشهای رایج ارتباط با شرکت نقشه سایت ورود به سایت

start

بورس اوراق بهادار تهران

Internet

ب. ۱۲:۵۴

همچنین یکی از بخش های جدید این سایت بخش پایگاه آموزش بورس تهران بوده که در

حال حاضر (فروردین ماه ۱۳۸۹) مراحل تکامل خود را طی می کند.

همان طور که قبلاً عنوان شد، یکی از گزینه های موجود در صفحه اصلی اطلاعیه های

سازمان است. در صفحه ذیل از سایت ایران بورس اطلاعیه های سازمان آورده شده است. در این

بخش عموماً اطلاعیه ها شرکتها (مثلاً در ارتباط با تقسیم سود نقدی، دعوت به مجمع، صورتهای

مالی یا ...) را هم از طریق جستجو بر اساس تاریخ و هم از طریق کادر جستجو با وارد کردن نام یا

نماد شرکت می توان به دست آورد.

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

Tehran Stock Exchange - Windows Internet Explorer provided by Yahoo!

http://www.tbourse.com/seo.aspx

File Edit View Favorites Tools Help

Google Go 89 blocked Check AutoLink AutoFill Send to Settings

Web Search Bookmarks Settings

صفحه نخست درباره بورس اخبار و اطلاعیه‌ها اطلاعات بازار قوانین و مقررات اطلاعات شرکت‌ها راهنمای سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه بوندها

اطلاعیه های سازمان بورس و اوراق بهادار

جستجو: فولاد 

تفایش

کد	موضوع	شرکت	تاریخ	ساعت
۱۰۴۳۴۶	صورت های مالی سالانه منتهی به ۸/۱۲/۲۰ (حسابرسی شده)	معدن سنگر ایران	۱۶/۳/۸۸	۱۰:۰۰:۳۰
۱۰۴۳۲۵	دعوت به مجمع عمومی عادی بطور فوق العاده صاحبان سهام	معدنی و صنعتی چادرملو	۱۶/۳/۸۸	۱۰:۰۰:۱۰
۱۰۴۳۴۴	دعوت به مجمع عمومی عادی سالانه	نورد و لوله اهواز	۱۶/۳/۸۸	۰۹:۵۵:۰۰
۱۰۴۳۳۲	برنامه زمانبندی پرداخت سود نقدی	مهندسی نصرماشین	۱۶/۳/۸۸	۰۹:۲۰:۰۰
۱۰۴۳۴۱	دعوت به مجمع عمومی فوق العاده	سرمایه گذاری امید	۱۶/۳/۸۸	۰۹:۱۵:۰۰
۱۰۴۳۳۳	صورت های مالی ۱۲ ماهه منتهی به ۸/۱۲/۲۰ (حسابرسی شده)	رایان سایا	۱۶/۳/۸۸	۰۹:۱۰:۰۰
۱۰۴۳۳۹	خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سال مالی منتهی به ۸/۱۲/۲۰	پتروشیمی اراک	۱۶/۳/۸۸	۲۱:۰۰:۰۰
۱۰۴۳۳۸	خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سال مالی منتهی به ۸/۱۲/۲۰	پتروشیمی فازابی	۱۶/۳/۸۸	۲۰:۵۵:۰۰
۱۰۴۳۳۷	خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالانه	لایروازهای دارویی رازک	۱۶/۳/۸۸	۲۰:۵۵:۰۰
۱۰۴۳۳۴	گزارش فعالیت هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سال مالی منتهی به ۸/۱۲/۲۰	معدن سنگر ایران	۱۶/۳/۸۸	۱۷:۵۵:۰۰
۱۰۴۳۳۳	ثبت افزایش سرمایه	توسعه معدن روی ایران	۱۶/۳/۸۸	۱۷:۵۵:۰۰
۱۰۴۳۳۲	خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سال مالی منتهی به ۸/۱۲/۲۰	نیروی محرکه موتورسیکلت ایران	۱۶/۳/۸۸	۱۷:۴۰:۰۰
۱۰۴۳۳۱	صورت های مالی شرکت های تابعه خارج از بورس	کابل شهید قدوسی	۱۶/۳/۸۸	۱۶:۱۵:۰۰
۱۰۴۳۳۰	گزارش فعالیت هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه	صنایع شیمیایی ایران	۱۶/۳/۸۸	۱۶:۱۴:۰۰
۱۰۴۳۲۹	صورت های مالی ۱۲ ماهه منتهی به ۸/۱۲/۲۰	ایران خودرو دیزل	۱۶/۳/۸۸	۱۶:۱۳:۰۰
۱۰۴۳۲۸	گزارش فعالیت هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سال مالی منتهی به ۸/۱۲/۲۰	ایران خودرو دیزل	۱۶/۳/۸۸	۱۶:۱۱:۰۰
۱۰۴۳۲۶	دعوت به مجمع عمومی عادی سالانه	مهندسی نصرماشین	۱۶/۳/۸۸	۱۵:۴۵:۰۰

و اما از پیوندهای (لینکهای) مفیدی که در سایت ایران بورس قرار دارد می‌توان به سایت سبا، فرابورس و ... اشاره کرد.

پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه به آدرس www.sena.ir دیگر سایتی که اینجا معرفی می‌شود، امکانات مختلفی دارد. از جمله این امکانات، اعلام قیمت شرکتهای بورسی بوده که به دو رنگ سبز و قرمز نشان داده می‌شود. شرکتهای به رنگ سبز با افزایش قیمت و شرکتهایی به رنگ قرمز با کاهش قیمت مواجه شده‌اند. یکی دیگر از بخش‌های مهم سایت سنا بخش انتشارات و گزارش‌هاست که شامل مقالات مرتبط با بورس و انتشار ماهنامه‌های بورسی است. بخش دیگر بریده جراید روزانه است که دارای اطلاعات مختلفی از سایر پایگاههای اینترنتی بوده و بصورت pdf بر روی سایت قرار گرفته است. این بخش‌ها در تصویر زیر مشخص شده است.

در ادامه به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار با آدرس WWW.SEO.IR می پردازیم. این سایت شامل آخرین اخبار بازار سرمایه و آخرین اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس است. یکی از بخش های مهم سایت سازمان بورس بخش ثبت نام آزمون گواهینامه های حرفه ای جهت فعالیت در کارگزاری بوده که در شکل زیر مشخص شده است.

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)

Windows Internet Explorer provided by Yahoo!

http://www.seo.ir/portal.aspx

File Edit View Favorites Tools Help

Google Go Bookmarks 89 blocked Check AutoLink AutoFill Send to Settings

Web Search Bookmarks Settings

The top news headlines on c...

ثبت نام ورود

سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities and Exchange Organization

شنبه ۱۶ خرداد ۱۳۸۵

صفحه اول

لینکها	آخرین اخبار	محتوای سایت
آگهی دعوت به همکاری لیست حسابداران معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار فراخوان مقاله جهت چاپ در فصلنامه اوراق بهادار	افزایش سرمایه ۶۷ شرکت در سال ۸۷ مدیر نظارت بر بازار اولیه گفت در طی سال گذشته، با افزایش سرمایه ۶۷ شرکت در بازار اولیه موفقیت شده، نمایش جزئیات "نوسانگر مانا" در فهرست حسابداران معتمد بورس سازمان بورس و اوراق بهادار با پذیرش موسسه حسابداری "نوسانگر مانا" به عنوان یکی از حسابداران معتمد این سازمان موفقیت کرد، نمایش جزئیات بانک صادرات پس از ارائه اطلاعات موردنظر سازمان بانک صادرات از ارائه اطلاعات موردنظر سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک صادرات را تشویق انجام شده، به روی سهام این بانک از طریق بورس بانک منوط به ارائه اطلاعات مورد نظر سهامتپدیس است. به روی انتشار الکترونیکی اطلاعات باسبران (کدال) با امضای دیجیتال صورت میگیرد رئیس اداره نظارت بر باسبران بورس تاکید کرد همه شرکت های بورسی در حال حاضر موظفند اطلاعات خود را از طریق سامانه کدال ارسال نمایند و اطلاعات کاغذی را پس از امضا برای سازمان ارسال نمایند. ولیکن با رعایت به راه اندازی امضای دیجیتال در آینده نزدیک، اطلاعات صرفاً از طریق سامانه کدال دریافت خواهند شد و اطلاعات کاغذی از شرکت ها پذیرفته نمی شود. نمایش جزئیات سازمان بورس عهده نظارت های خود بر کارگزاران را به سایر بخش ها واگذار کرده است مدیر نظارت بر کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: این سازمان در راستای اجرای مفاد بند ۶ ماده (۱) و ماده (۲۵) قانون بازار اوراق بهادار عهده نظارت های خود بر شرکت های کارگزاری را به بورس ها و کانون کارگزاران واگذار کرده است. نمایش جزئیات	تاریخچه بورس اهداف سازمان قوانین و مقررات ریاست سازمان معاونت نظارت بر نهادهای مالی معاونت نظارت بر بورس ها و باسبران معاونت حقوقی معاونت اجرایی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی مدیریت حراست مدیریت روابط عمومی و امور بین الملل شیات همکاری بورس با حرفه حسابداری بازار اولیه

نام شرکت: توسعه همدان روی

تاریخ: ۱۳۸۵/۰۲/۱۷

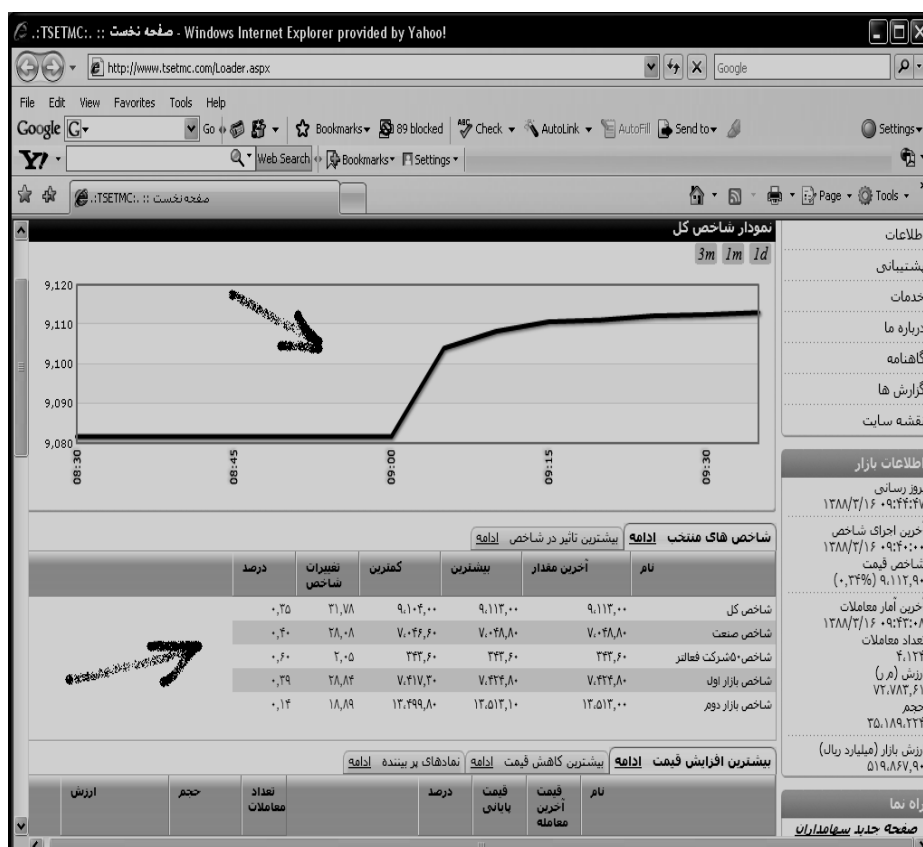
Internet 100%

با ورود به این بخش می توان از مفاد آزمون نتایج و نمونه های سوالات آزمون مطلع گشت.



در ادامه به تشریح سایت شرکت مدیریت فن آوری بورس تهران (www.tsetmc.com) می پردازیم. این سایت شامل بخشهای متنوعی از جمله اطلاعات شاخص، قیمت سهام شرکتها، تاثیر تغییرات قیمت سهام شرکتها بر شاخص و ... است. لازم به ذکر است که این اطلاعات در سایت های دیگر نظیر ایران بورس نیز وجود دارد و در واقع بین کلیه سایتهای معرفی شده همپوشانی زیادی وجود دارد. تفاوت اساسی این سایت با سایتهای دیگر سرعت بروز رسانی قابل توجه این سایت و همچنین وجود نمودارهای تحلیل تکنیکال است.

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار (سطح یک)



در نهایت به تشریح سایت شرکت سپرده گذاری مرکزی با آدرس الکترونیکی www.csdiran.com/CSDIran می پردازیم. از بخش های مهم این سایت ایجاد بخش الکترونیکی برای استخراج اطلاع از وضعیت دارایی سهامداران بوده که در شکل زیر مشخص شده است.

Windows Internet Explorer provided by Yahoo!

http://www.csdiran.com/CSDIran/

File Edit View Favorites Tools Help

Google Go Web Search Bookmarks 89 blocked Check AutoLink AutoFill Send to Settings

شركت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

csdiran.com

شركت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)

فارسی | English جستجو

معرفی سرویسهای الکترونیکی شرکت

با استفاده از سامانه اطلاع رسانی وضعیت دارایی سهامداران، سهامداران محترم می توانند از آخرین وضعیت دارایی سهام خود بصورت اینترنتی مطلع شوند.

که اطلاعات شناسنامه ای آنها در سامانه شرکت درست یا نتوانند اطلاعات خود را بصورت اینترنتی توسط سامانه جمع داران تکمیل نمایند.

بررسی فعال بودن کد سهامداران، سهامداران محترم می توانند بصورت اینترنتی دسترسی خود را کنترل نمایند.

با استفاده از سامانه مشاهده کارگزار ناظر سهامداران می توانند با استفاده از شماره ملی خود، کارگزار ناظر خود را در هر نهاد شناسایی کنند.

۱۳۸۸/۲/۲۱ ۱۱:۰۰

گزارش هیأت مدیره به مجمع عمومی عادی سالیانه سال مالی ۱۳۸۷

به سهامداران

۱۳۸۷ نهیه و در تاریخ ۱۳۸۸/۲/۹ به تأیید انجمن رسید.

سامانه اطلاع رسانی وضعیت دارایی سهامداران

سامانه جمع آوری اطلاعات سهامداران

سامانه بررسی فعال بودن کد سهامداران

سامانه مشاهده کارگزار ناظر

۱۳۸۸/۲/۲۱ ۱۱:۰۰

گزارش بازرس / حسابرس و صورتهای مالی مصوب

صفحه اصلی

درباره ما

خدمات شرکت

سرویس های الکترونیکی

واحد خدمات امور سهامداری

عضویت های بین المللی

شناسایی کنشهای کارگزاری

اطلاعات کارگزاری ها

شرکت های پذیرفته شده در بورس

سوالات

۱. از چه منابعی می توان اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس را به دست آورد.
۲. سایتهای معتبری که اطلاعات بورس را منتشر می کنند، نام ببرید.
۳. بخش های مختلف سایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران را نام ببرید.
۴. کلیه اطلاعاتی که فکر می کنید از طریق سایتهای اینترنتی می توان به آن ها دست یافت را نام ببرید.

منابع

۱. دبیر خانه شورای عالی اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی (وزارت امور اقتصادی و دارایی)، "مجموعه قوانین و مقررات اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی (۱۳۸۸)"، انتشارات بیمه آسیا.
۲. راعی، رضا و تلنگی، احمد (۱۳۸۳)، "مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته"، چاپ اول، انتشارات سمت.
۳. فنایی، مجتبی (۱۳۸۸)، "خود آموز بورس"، چاپ اول، انتشارات شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس.
۴. کرمی، غلامرضا و قنادان، فاطمه (۱۳۸۱)، "قانون تجارت ایران"، چاپ دوم، انتشارات جنگل.
۵. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران (۱۳۸۸)، "استانداردهای حسابداری"، انتشارات سازمان حسابرسی.
۶. مدیریت پذیرش بورس اوراق بهادار تهران به سرپرستی مجید نوروزی (۱۳۸۷)، "راهنمای پذیرش اوراق بهادار"، انتشارات بورس اوراق بهادار تهران.
۷. مهران فر، محمد رضا (۱۳۸۷)، "آشنایی با مفاهیم بورس اوراق بهادار تهران"، چاپ اول، انتشارات چالش.
۸. نوروش، ایرج، دیانتي، زهرا (۱۳۸۳)، "مدیریت مالی (۱)"، چاپ اول، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۹. نوروش، ایرج، کرمی، غلامرضا و مرادی، محمد (۱۳۸۷)، "حسابداری شرکتها ۱"، چاپ اول، انتشارات نگاه دانش.
۱۰. نوروش، ایرج، کرمی، غلامرضا و مرادی، محمد (۱۳۸۷)، "حسابداری شرکتها ۲"، چاپ اول، انتشارات کتاب نو.

۱۱. نوروش، ایرج، مهران، ساسان، کرمی، غلامرضا و مرادی، محمد (۱۳۸۸)، "مروری جامع بر حسابداری مالی (جلد اول)"، چاپ ششم، انتشارات نگاه دانش.
۱۲. هورن گرن، چارلز و همکاران، "اصول حسابداری ۲"، ترجمه نوروش، ایرج و کرمی، غلامرضا (۱۳۸۶)، چاپ سیزدهم، انتشارات کتاب نو.
۱۳. پایگاه اطلاع رسانی بازار سرمایه www.sena.com
۱۴. پایگاه اطلاع رسانی سهام عدالت www.vase.ir
۱۵. سایت بورس اوراق بهادار تهران www.irbourse.com
۱۶. سایت بورس کالا www.boursekala.com
۱۷. سایت دایره المعارف ویکی پدیا. www.wikipedia.org
۱۸. سایت سازمان بورس و اوراق بهادار www.seo.com
۱۹. سایت سازمان خصوصی سازی و سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی www.asl44.mefa.ir
۲۰. سایت شرکت سپرده گذاری و تسویه وجوه www.csdiran.com/CSDIran
۲۱. سایت شرکت ملی صنایع مس ایران www.nicico.com
۲۲. سایت شرکت مدیریت فن آوری بورس تهران www.tsetmc.com