

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandooen.com](http://www.kandooen.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

دانشگاه علمی - کاربردی

واحد ۲۶

موضوع:

سهام (بورس)

استاد: جناب آقای حسن زاده

محقق: زهرا خانی

## مقدمه

رونق اقتصادی و افزایش سطح درآمد ملی در چند سال اخیر از طرفی باعث بالارفتن سطح مصرف و در نتیجه رونق واحدهای تولیدی و اقتصادی و از طرف دیگر، موجب فزونی میزان پس انداز خانواده ها و رونق سرمایه گذاری شده است. تعادل نسبی بازار و مهار تورم، باعث شده که سرمایه ها از حوزه دارایی های مشهود مانند طلا و اتومبیل به سمت دارایی های مالی نظیر سپرده گذاری در بانک ها و خرید اوراق بهادار و سهام سرازیر شود. بدین ترتیب سرمایه گذاری در فعالیت سودده اقتصادی و تولیدی، خود باعث بالا رفتن سطوح درآمدی و قدرت خرید شده و از طرفی افزایش تعداد فعالیت واحدهای تولیدی و خدماتی، منجر به عرضه محصولات و خدمات بهتر و رقابتی تر گشته است.

آشنایی با نهادهایی که در چرخه رونق اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردارند، برای همگان مفید است. از آن جهت که این آشنایی باعث می گردد تا سرمایه ها براستی در جایگاه خود به گردش درآید و فرصتها بدرستی در دسترس همگان قرار گیرد. آشنایی با بازار بورس سهام و کالا از جمله مهمترین این موارد است. بورس اوراق بهادار به عنوان بازار سازمان یافته و متشکل، گردش سرمایه و سهام و اوراق بهادار را تسهیل می نماید. بسیاری از پس اندازها و سرمایه ها، مستقیماً از طریق صاحبان سرمایه یا غیرمستقیم از طریق بانک ها، شرکت ها و صندوق های سرمایه گذاری در نهایت در این بازار به گردش درآمده و در فعالیت های اقتصادی مشارکت می نمایند.

بورس کالا نیز بازار یکپارچه و سازمان یافته ای است که در آن خریداران و فروشندگان، تولیدکنندگان و مصرف کنندگان، دلالتان و معامله گران به گردش و داد و ستد کالا کمک کرده، در نتیجه قیمت ها به تعادل رسیده و ریسک و مخاطره موجود در بازار، هم برای تولیدکننده و هم برای مصرف کننده نهایی به حداقل می رسد.

## سرمایه گذاری

- سرمایه
- بازار سرمایه
- سرمایه گذاری
- انواع سرمایه گذاری
- ریسک و بازده
- بورس

با شروع زندگی جمعی انسانها، علم اقتصاد پا به عرصه وجود نهاد. آنجا که هر فرد یا خانواده در ازای کار و خدمت یا عرضه کالا و محصول، پاداش و مزدی می ستاند. کشاورزی که گندم مازاد بر مصرفش را عرضه می کرد، می توانست دیگر اقلام مورد نیاز خود را دریافت نماید. در واقع کشاورز دریافته بود که اگر بخواهد به تنهایی کلیه مایحتاج خود را تأمین نماید، ناچار است به کیفیت پایین دست ساخته های خود قانع باشد و حتی مجبور شود دست از بعضی از نیازمندی هایش بشوید.

شاید جزء اولین یافته های انسان در زندگی جمعی بود که می توانست به جای آنکه خودش نخ بریسد، پارچه ببافد، کشاورزی و گله داری کند، به شکار برود و ... ، از آنجا که در موقعیت بهتری برای کشاورزی بود (مثلا زمین کشاورزیش در کنار رودخانه قرار داشت یا خاک آن حاصلخیزتر بود)، با کیفیت بهتر و مقدار بیشتری محصول تولید کند و اجازه دهد دیگرانی که در موقعیت بهتری برای شکار هستند برای خودشان و او شکار کنند. بنابراین کافی است او

محصولات خود را با شکار، پارچه و دام همسایگان خود معاوضه نماید. این نوع مبادله کالا به کالا که داد و ستد پایاپای نامیده می شود، پایه و اساس تمامی داد و ستدهای امروزی است. این نوع معامله با وجود سادگی، مشکلاتی نیز دارد. عرضه کننده کالا باید همان موقع معامله را پایاپای کند. در صورتی که شاید کالای طرف مقابل را نه در این زمان بلکه حتی در فصل دیگر احتیاج داشته باشد. دامنه این نوع معاملات از لحاظ زمانی و مکانی نیز بسیار محدود است، چرا که نه شکار شکارچی تا فصل دروی گندم سالم می ماند و نه کشاورز می تواند محصول خود را برای مبادله به شهرهای دوردست بفرستد.

چنین بود که کالای کمکی سومی وارد داد و ستدهای پایاپای شد که تا حد زیادی مشکلات را برطرف می نمود. کالای استاندارد و مورد قبول همگان، دارای ارزش تقریباً ثابت و قابل اتکا، با توانایی بالا برای مبادله با هر نوع کالا و خدمات و قابل حمل و نقل و ذخیره و نگهداری، طلا و مسکوکات آن. با اتکا به این کالای کمکی که اکنون پول نامیده آن است، طرف دیگر تمامی داد و ستدها جای خود را به آن دادند. کشاورزی که کالایی برای عرضه دارد، در یک طرف بازار کالای خود را با پول معاوضه می نماید و در طرف دیگر بازار همان پول را به ازای پارچه و دام مورد نیاز خود می پردازد. اکنون مقیاسی همگانی و قابل فهم وجود دارد که تمامی کالاها و خدمات را با آن بسنجند.

اکنون می توان پول را به جای هر کالا یا خدماتی ذخیره و پس انداز کرد، به شهر دیگری برد و هر جا و هر زمان که نیاز باشد به کالا و یا خدماتی دیگر تبدیل نمود. میزان پول نزد هر کس

قدرت خرید او رانشان می دهد. پس انداز پول به معنی ذخیره توانایی خرید کالا و خدمات است.

## سرمایه

با پیچیده تر و گسترده تر شدن کارها و خدمات و تخصصی تر شدن آنها، دیگر بسختی می توان انتظار داشت که کسی به تنهایی بتواند خود اقدام به تأسیس واحدی جهت انجام آن کار یا ارائه خدمات نماید. پر واضح است که با وجود واحدهای بزرگ و پرتوان، اگر کسی به تنهایی چنین اقدامی نماید، توان رقابتی کافی نخواهد داشت. راه حل این مشکل در ایجاد بنگاههای اقتصادی شراکتی است. بدین معنی که صاحبان ایده و متخصصان از یکسو و صاحبان سرمایه و پول از سوی دیگر گرد هم می آیند و با تشریک مساعی و شراکت در سود و زیان، بنگاهی تأسیس می کنند تا در جهت کار یا خدمت مورد نظر فعالیت نماید. بدین ترتیب یک شرکت تأسیس می شود، شرکتی که هر مؤسس آن سهمی از مالکیت شرکت را به خود اختصاص داده است و در سود و زیان مجموعه به اندازه سهمش سهیم است. یک شرکت می تواند به روشهای گوناگون تأسیس و راه اندازی شود (شرکت با مسئولیت محدود، شرکت سهامی خاص، شرکت سهامی عام یا ...).

آنگونه که شرح داده شد، سرمایه رکن اساسی تشکیل و تأسیس هر فعالیتی است. صاحبان سرمایه با مشارکت صاحبان ایده و تخصص، اقدام به تأسیس واحدهای تجاری، صنعتی یا خدماتی می کنند. این شراکت منجر به تشکیل کارخانه ها، کارگاهها و شرکتهای بازرگانی و

خدماتی می گردد. فعالیت آغاز می شود و واحد تأسیس شده به سوددهی می رسد و یا احیاناً زیان ده می شود.

اکنون صاحب سرمایه اگر تصمیم بگیرد که در تأسیس بنگاه اقتصادی دیگری مشارکت نماید، ممکن است مجبور شود مقداری یا تمام سرمایه مصرف شده در بنگاه پیشین را بازپس گیرد. به عبارتی دیگر، از سویی سرمایه ای وجود دارد که در تأسیس یک واحد اقتصادی بکار رفته است و صاحب آن سرمایه نقداً آنرا در دست ندارد. اما این فرد احساس می کند که می تواند با در دست داشتن این سرمایه، کار و فعالیت جدیدی را پایه گذاری نماید. از سوی دیگر، فرد دیگری که صاحب سرمایه است می خواهد آنرا در فعالیتی با مشخصات موردنظرش سرمایه گذاری کند. کفایت این دو با هم آشنا شوند و در مورد مبلغ، شرایط پرداخت و مشخصات دیگر به توافق برسند. آنگاه سرمایه نخست جای خود را به سرمایه دوم می دهد و در بنگاه دیگر عامل تولید کار و فعالیت و ارزش افزوده می گردد.

### بازار سرمایه

سرمایه در یک اقتصاد مدرن خود کالایی قابل معامله و نقل و انتقال است. سرمایه رکن اساسی بازار و عامل حرکت و پویایی در نظام بین المللی است. اصل حرکت اقتصادی جوامع را سرمایه و گردش آزاد آن تشکیل می دهد. پیامد سرریز سرمایه در هر جایی، ایجاد کار و اشتغال و پویایی و نهایتاً درآمد و توان اقتصادی و رفاه می باشد.

اصولاً دو تفکر برای کنترل گردش پول و درآمد وجود دارد. تفکر اول مبتنی بر اقتصاد بسته دولتی است. در این تفکر، با طرد سرمایه داری و بازار آزاد و رقابت ناشی از آن، سعی در

متمرکز کردن کلیه فعالیتهای در دست نظام دولتی می گردد. دولت به نمایندگی از طرف ملت کارخانه تأسیس می کند، واحد تجاری و صنعتی ایجاد می کند و کارگر و کارمند و مدیر و رییس را از طرف خود به کار می گمارد. درآمد حاصل از فروش یا خدمات بنگاه مزبور اغلب به دولت باز می گردد و شاید درصد کوچکی از آن تنها برای کادر مدیریتی در نظر گرفته شود.

از طرفی بعضی از بنگاهها به علت نبود مزایای اقتصادی و دیگر دلایل، ممکن است غیر سودده باشند. اما دولت باید به موجب دلایل استراتژیک و مصالح دیگر، آنها را حفظ نماید. پس با وجود سودده نبودن بنگاه، کارمندان و مدیران به کار ادامه می دهند و از سوبسید و حمایت دولت برخوردار می گردند. با توجه به این شرایط و با عنایت به اینکه بدنه دولت با زیرنظر گرفتن چندین واحد و بنگاه اقتصادی، بزرگ شده است، نظارت بر این واحدها کاسته شده و چون سودآوری در واحدهای دولتی نفع چندانی برای مدیران و کارگران ندارد، بالطبع نظام بنگاههای دولتی بسوی زیان، کم کاری و استفاده از رانت کشیده می شود.

با نگاهی به تجربه کشورهای که اداره اقتصاد آنها براساس نظام دولتی بوده است، این موضوع روشن تر می شود. به عنوان مثال آلمان شرقی که در همسایگی آلمان غربی بود، با اینکه در آغاز هر دو از یک سیستم منشعب شده بودند و موقعیت های اقتصادی تقریباً برابری داشتند، در زمان الحاق، هر ناظری به عیان مشاهده می کرد که پیشرفت و پویایی نظام اقتصادی آلمان غربی با اتکا به بازار آزاد و اقتصاد باز، بسیار بیشتر و چشمگیرتر از نظام بسته اقتصاد دولتی آلمان شرقی بود.



دولت هر قدر قوی و صاحب نفوذ باشد، نمی تواند کلیه فعالیتهای مدیران و کارکنان را کنترل نماید. راه حل ناکارآمد آن نیز چیزی جز دستورالعمل ها و بخشنامه های متعدد و دست و پاگیر نخواهد بود.

در طرف مقابل، اقتصاد مبتنی بر بازار آزاد، بر اصل سودآوری فعالیت های اقتصادی و رقابت تکیه می کند. بدین معنی که کافی است شرایط برای ایجاد یک بنگاه اقتصادی فراهم باشد. آنگاه اگر فرد یا افرادی تصمیم بگیرند تا فعالیت اقتصادی را آغاز نمایند، براساس اصل سودآوری، مؤسسان بنگاه سعی می کنند با مدیران و کارکنانی همکاری نمایند که بیشترین سود برای بنگاه تضمین شود.

سود بیشتر بنگاه در نگاه اول با کاهش دستمزد کارگران و افزایش قیمت فروش کالا تأمین می گردد. اما با وجود عامل رقابت، کارفرما یا سرمایه دار نمی تواند آزادانه کالایش را با هر قیمتی که خواست، بفروشد. زیرا وجود فرایند سوددهی که در آن بتوان با سرمایه گذاری و هزینه مشخص، سود زیادی را بدست آورد، دیگران را تشویق به ایجاد و تأسیس فعالیت مشابه می نماید، و این یعنی ایجاد رقابت، افزایش عرضه و نتیجتاً تعدیل قیمت و محدود شدن سود در حد متعارف بازار. همچنین کارفرما نمی تواند دستمزد کمتر از عرف بازار را به کارگران و دیگر پرسنل بنگاه خود بدهد. زیرا در بازار عرضه نیروی کار و تقاضای آن نیز تعادلی وجود دارد و اگر نیروی کاری حس کند در جای دیگری، شرایط بهتری خواهد داشت، تغییر شغل می دهد. بنابراین کارفرما در صورت رعایت نکردن حقوق متعارف پرسنل، در معرض خطر از دست دادن آنها و اختلال در چرخه کار بنگاه قرار خواهد گرفت.

حدود متعارف بازار نیز باید روشن شود. در بازار آزاد و دارای رقابت سالم، سودآوری واحدهای اقتصادی بازار خود به خود به تعادل خواهد رسید. بدین معنی که اگر دسته ای از فعالیتهای اقتصادی دارای سودآوری غیرمعمول و زیاد باشد، دیگر سرمایه گذارانی که در صدد یافتن فعالیتی اقتصادی سودآور هستند، سرمایه های خود را به آن سمت سرازیر می کنند. سرازیر شدن سرمایه ها و تأسیس بنگاههای مشابه همانگونه که در بالا شرح داده شد، یعنی افزایش عرضه و ایجاد رقابت و کاهش سود مورد انتظار. بدین ترتیب، در صورتی که فعالیتی از حد معمول بازار سودآورتر عمل کند (به شرط ریسک یکسان) آنقدر در آن سرمایه گذاری می شود تا سود آن به حد معمول بازار برسد. این مراحل در جهت عکس نیز صادق است. یعنی اگر فعالیتی کم سود باشد، سرمایه ها از آن فعالیت می گریزند تا حدی که سود آن با سوددهی معمول در بازار یکسان شود. البته در دو جهت یاد شده پارامترهای مهم دیگری مانند فرهنگ و سنت، لختی بازار سرمایه و ... وارد می گردد و ممکن است فرآیند بالا به صورت واقعی و در حد کامل آن اجرا نشود، ولی جهت حرکت بازار سرمایه به ترتیب ذکر شده است. در اینجا دو نکته قابل ذکر است نخست اینکه در بازارهای سنتی و غیر پیشرفته، از آنجا که جریان اطلاعات کند بوده (عدم وجود ساز و کارهای مناسب دریافت، جمع آوری، توزیع و تحلیل اطلاعات) و حتی گاهی اوقات مسدود و معوج است (پنهان کردن اطلاعات و وارونه منتشر کردن آن برای انحراف بازار)، سرمایه گذاران وقتی به سمت فعالیت به ظاهر سودده هجوم می آورند که اتفاقاً سود آن در اثر ورود سرمایه گذاران قبلی کم شده است. این یعنی

افزایش بیش از حد عرضه، کاهش شدید سود ورشکستگی و تعطیلی بنگاههای اقتصادی مزبور.

راه حل منطقی برای اصلاح روان سازی جریان اطلاعات، بازاری منسجم و توانمند است بنام بورس. در بازارهای بورس کارا است ( از هر نوعی، بورس اوراق بهادار یا بورس کالای کشاورزی یا فلزات) که اطلاعات جامع و قابل اتکایی منتشر می شود، انتشار اطلاعات از سرعت و نفوذ قابل توجهی برخوردار است و واحدهای اقتصادی ملزم می شوند که اطلاعات درست و دقیق خود را منتشر کنند. زیرا در صورت انتشار اطلاعات نادرست و وارد شدن زیان به سهامداران یا معامله گران بازار بورس، این موضوع از طرق قانونی و حقوقی قابل پیگیری است.

دولت نیز جنبه های نظارتی بر حسن انجام معاملات و عدم وجود اشکال و ایراد در اطلاعات منتشر شده را بر عهده دارد.

در واقع در این نوع از تفکر اقتصادی، دولت به عنوان ناظر بر بازار و ایجاد تسهیلات برای گردش بهتر کار و سرمایه فعالیت می کند و حتی المقدور از ورود مستقیم به فعالیتهای اقتصادی اجتناب می نماید.

نکته دوم که در آن نیز دولت به عنوان ناظر و داور فعالیت می کند وقتی است که بنگاه یا بنگاههای اقتصادی بخواهند با استفاده از ابزارهای نادرست رقابتی مانند کاهش شدید قیمت (Dump) یا ائتلافهای نادرست صنفی، حقوق رقابتی دیگر یا مصرف کنندگان را به مخاطر

اندازند. در اینجا نیز دولت با استفاده از ابزارهای قانونی می تواند از انحراف بازار از رقابت سالم به سوی بازار رقابتی ناسالم جلوگیری نماید.

### سرمایه گذاری

انسان با اختراع پول، کالای طرف دوم در هر داد و ستد، قدم به زندگی جدید با اقتصاد مبتنی بر بازارهای مالی گذاشت. تا پیش از آن، مبادلات بر اساس داد و ستد پایاپای و کالا به کالا بود. از آن پس انباشت و نگهداری پول به عنوان تمرکز و کنترل بر قدرت خرید مطرح شد.

نگهداری پول از انبارکردن هر کالایی به صرفه تر و آسان تر است. زیرا خراب نمی شود، کم حجم بوده و براحتی قابل مصرف است. اما به تجربه دیده شده که برای تهیه سبد مشخصی از نیازهای یک فرد در سال گذشته نسبت به همان سبد نیازها در امسال باید پول کمتری پرداخت می شد. تورم که وجود درصد کم آن برای رشد اقتصادی ضروری است، عاملی است که باعث می شود انباشت بدون گردش و فعالیت پول، صرفه نداشته و به زیان صاحب ثروت و سرمایه باشد.

خطر دیگر انباشت ثروت، دزدیده شدن آنست. به این دلیل و برای استفاده از خدمات دیگری نظیر ارسال پول به هر نقطه، تأمین نقدینگی مورد نیاز در هر جا بدون به همراه بردن آن و دریافت سود، نگهداری پول در بانک نسبت به ذخیره آن نزد خود ترجیح داد. بانکها به سپرده های مردم سودهایی را تخصیص می دهند. یعنی از محل سپرده گذاری نزد بانکها، سرمایه گذاریهایی در بخشهای مختلف اقتصاد می شود که سود حاصله از آنها پس از کسر هزینه های بانک و بانکداری، توزیع می گردد.

از آنجا که بانکها اغلب میزان سودی را به عنوان علی الحساب یا قطعی برای سپرده ها پیش بینی می کنند، میزان ریسک سرمایه گذاری در آنها پایین است. پس نمی توان بازده بالایی را از آنها انتظار داشت. از طرفی کسر هزینه های بانک از سود ناخالص سرمایه گذاری ها نیز مقداری از بازدهی بانکها را می کاهد. از این رو برای هر شخص سرمایه گذار مناسب تر است که در صورت آشنایی با بنگاههای سرمایه پذیر و آشنایی با بازارهای سرمایه ، پول خود را مستقیماً در فعالیت های اقتصادی سرمایه گذاری نماید.

### انواع سرمایه گذاری

سرمایه گذاری عبارت است از تبدیل وجوه مالی به یک یا چند دارایی با ریسک و بازده متناسب که برای مدتی در زمان آینده نگهداری می شود. واژه سرمایه گذاری می تواند دامنه وسیعی از فعالیت ها را شامل شود. کسی که مشغول تحصیل است به نوعی برای آینده خویش سرمایه گذاری می کند، بیمه کردن دارایی ها با بیمه عمر نوعی سرمایه گذاری محسوب می شود. خرید دارایی های ثابت یا اوراق بهادار هم انواع مهمی از سرمایه گذاری هستند.

سرمایه گذاری راهی برای کسب سود و در نتیجه حفظ و افزایش پول و ثروت می باشد. نگهداری وجه نقد بدون به گردش و فعالیت انداختن آن، دارای هزینه هایی است که یکی از آنها، فرصت از دست رفته می باشد که معادل است با از دست دادن سودی که اگر

با سرمایه کار می شد، به دست می آمد. انگیزه مهم دیگر سرمایه گذاری ، رشد اقتصادی و ایجاد اشتغال در سطوح کلان و ملی است.

همانطور که در مباحث قبل گفته شد، واژه سرمایه گذاری می تواند دامنه وسیعی از فعالیتها را شامل شود. جدول زیر انواع مختلفی از حوزه های مستعد سرمایه گذاری را نشان می دهد که یک سرمایه گذار بسته به شرایط محیطی و اهدافی که در ذهن دارد، مجموعه سرمایه گذاری های خود را از این بین انتخاب می کند.

## ریسک و بازده

اصل ثابتی در فرهنگ سرمایه گذاری وجود دارد و آن اینکه سرمایه از ریسک و خطر گریزان است و به سوی بازده و سود تمایل دارد. این چنین است که سرمایه گذاران از ورود سرمایه شان به جایی که خطر و ریسک وجود دارد یا افق نامشخصی در برابر سود و اصل سرمایه شان هست، امتناع می کنند. اما آیا می توان جایی را برای سرمایه گذاری یافت که ریسک نداشته باشد؟

ریسک و خطر از دست دادن اصل و فرع سرمایه در همه جا هست، بعضی سرمایه گذاری ها پرخطرترند و بعضی کم خطرتر. سرمایه گذار با توجه به میزان خطر و ریسک سرمایه گذاری، انتظار سود و بازده متناسبی دارد. اگر سرمایه اش را در جای کم خطرتری به فعالیت می اندازد، باید از صاحب سرمایه ای که خطرپذیر بوده و پول خود را در فعالیت پر ریسک بکار می اندازد، انتظار بازده کمتری را داشته باشد.

افراد در تجزیه و تحلیل هایی که انجام می دهند در نهایت امید دارند که با توجه به ریسک سرمایه گذاری، بازده متناسب با آن را به دست آورند. هر پروژه سرمایه گذاری باید برای رسیدن به اهداف مورد نظر، این فرآیند را طی کند. یک سرمایه گذاری منسجم مستلزم تجزیه و تحلیل اهداف و شرایط موجود و سپس تصمیم گیری در خصوص نحوه انجام آن می باشد. در نظر گرفتن این موضوع می تواند از بسیاری از خسارت ها جلوگیری کرده و باعث بیشتر شدن بازده سرمایه گذاری شود. در شرایط تعادل بازار، بازده بالا همواره ریسک بالاتری را نیز به دنبال خواهد داشت. این موضوع موجب می شود که همواره تصمیم گیری جهت سرمایه

گذاری براساس روابط میان ریسک و بازده صورت گیرد و یک سرمایه گذار همواره دو فاکتور ریسک و بازده را در تجزیه و تحلیل و مدیریت سبد سرمایه گذاریهای خود مورد نظر قرار دهد. میزان سود (زیان) جاری یک سرمایه گذاری به اضافه افزایش (کاهش) ارزش اصل دارایی را بازده گویند که معمولاً نسبت به قیمت تمام شده ابتدای سرمایه گذاری انجام شده محاسبه و به درصد بیان می شود: ذیلاً مقایسه بازدهی یک دلار سرمایه گذاری در سال ۱۸۰۰ میلادی و نمودار تغییرات آن تا سال ۲۰۰۰ ارائه شده است. ارزش یک دلار مذکور در سال ۲۰۰۰ برای سهام ۷/۴۷ میلیون دلار، اوراق قرضه ۷۴۴،۱۰ دلار، طلا ۱۱ دلار و کالای کشاورزی ۱۳ دلار بوده است.

برای ریسک نیز تعاریف متعددی وجود دارد. از جمله اینکه ریسک میزان اختلاف بازده واقعی از بازده مورد انتظار می باشد. سرمایه گذاری در هر حوزه اقتصادی، میزان مشخصی از بازده را مورد انتظار قرار می دهد. احتمال تغییر این میزان بازده و دامنه احتمالی تغییرات بازده در سرمایه گذاری مورد نظر، ریسک و خطر آن نامیده می شود. با توجه به این تعریف می توان گفت که ریسک اوراق مشارکت دولتی با سود و سررسید معین بسیار پایین می باشد. چون احتمال کمی وجود دارد که دولت نسبت به بازخرید اوراق و انجام تعهدات خود ناتوان باشد. اما آیا انتخاب یک سرمایه گذاری با ریسک پایین بهترین انتخاب است؟

پاسخ این پرسش به روحیات افراد بستگی دارد. اینکه فرد تا چه حد محافظه کار و از ریسک و خطر گریزان است و یا تا چه حد به استقبال فرصتهای پرخطرتر ولی با بازده بالاتر می رود. از آنجا که در بازار سرمایه، تحمل ریسک بیشتر، اغلب به معنی انتظار دریافت بازده بیشتری



نیز می باشد، پذیرش ریسک کار غیرمنطقی نخواهد بود. در واقع هیچ وقت بدون قبول ریسک بالاتر نمی توان سود بیشتری کسب کرد. بنابراین پیش از تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری، باید میزان بازده و ریسک مورد انتظار را در نظر گرفت.

### بورس

واژه های سرمایه و بازار سرمایه با نام بورس اوراق بهادار مترادف و ملازم شده اند. بورس اصطلاحاً به بازاری یکپارچه از یک نوع یا یک رده کالا گفته می شود. به عنوان مثال بورس طلا و نقره یا بورس لوازم خانگی. اینکه چرا گردش کالا در بورس بیشتر از خارج آن است یا اینکه چرا تمایل به خرید و فروش کالا در بورس آن کالا بیشتر است، دلایل متعددی ممکن است داشته باشد.

برای خریداران از آن جهت که می توانند مطمئن باشند که تمامی مدلها و انواع یک کالا را در مکان محدودی در دسترس دارند و با صرف زمان و هزینه اندک، می توانند آنها را از لحاظ قیمت و کیفیت مقایسه کنند، مزیت بسزایی است. از طرفی چون تعداد زیادی فروشنده برای فروش کالایشان رقابت می کنند، قیمت ها قابل اطمینان تر است. برای فروشندگان نیز از آن جهت که فروشگاهشان در بورس کالای مورد نظر واقع شده و هر کسی بخواهد جنسی از آن دست خرید کند، بورس مورد نظر را باید مدنظر داشته باشد، حسن بزرگی است. معروف شدن محلی به بورس یک کالا و مراجعه متعدد خریداران و فروشندگان و سایر عوامل بازار، باعث رونق آن محل و بازار شده و مزیتی نسبت به فروشگاههای خارج از بورس برایشان ایجاد می کند. تشکلهای صنفی نیز در این شرایط منسجم تر عمل می کنند.

بازارهای بورس پیشرفته مانند بورس اوراق بهادار و بورس کالا نیز از قواعد مذکور تبعیت می کنند. در بورس اوراق بهادار، محلی فراهم شده که سرمایه ها و مالکیت ها و واحدهای اقتصادی بتوانند مبادله شوند. در خارج از بورس اوراق بهادار نیز مالکیت شرکتها مبادله می شود. اما بسیار محدود و نادر، کند و همراه با ریسک بسیار بالا. زیرا به علت شفاف نبودن اوضاع شرکتها، سرمایه گذار بمانند تیری در تاریکی باید تصمیم گیری نماید. اما بورس اوراق بهادار مکانی است که با وجود شفافیت اطلاعات و نظام عرضه و تقاضای موجود در آن، قیمت ها در سطح معقول تر و عادلانه تری قرار دارد و سرمایه گذار با طیب خاطر بیشتری معاملات مورد نظر را انجام می دهد.

در بورس کالا نیز همین طور است. به عنوان مثال در بورس فلزات، خریدار و فروشنده براحتی به داد و ستد می پردازند، عوامل واسطه بازار به حداقل می رسد و تولید کننده و مصرف کننده نهایی ریسک فروش یا خرید در آینده را با معاملات تأمینی کاهش می دهند. بنابراین هم تولید کننده مطمئن می شود که در صورت تولید محصول در ۶ ماه آینده، خریداری هست که آنرا به قیمت مناسبی خرید نماید و هم مصرف کننده کالا، از اینکه کالای مورد نظرش در سال آینده با قیمت مناسب به دستش برسد، نگران نیست.

با توجه به مزایای فوق می توان این نتیجه را گرفت که گردش سرمایه، اوراق بهادار و کالا در انواع بورس ها، برای اکثر صاحبان سرمایه بهترین انتخاب می باشد. در بورس های کالا و اوراق بهادار ابزارهای مالی مختلفی نیز مورد معامله قرار می گیرند. در بخشهای بعد به طور اجمالی در مورد هر یک از این موارد توضیح داده خواهد شد.

## بورس اوراق بهادار (معامله روی سهام شرکتها)

- تاریخچه بورس اوراق بهادار
- مزایای سرمایه گذاری در بورس
- انتخاب سهام و اوراق بهادار
- اطلاع رسانی
- کارگزاری و خرید و فروش سهام
- پذیرش شرکتها در بورس و مزایای آن

بورس اوراق بهادار، بازار رسمی و سازمان یافته سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکتها و اوراق بهادار دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط، قوانین و مقررات خاصی انجام می شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانون از صاحبان پس اندازها و سرمایه ها و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. بورس اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری بلند مدت بوده و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان سرمایه و پس انداز، می توانند وجوه مازاد خود را برای سرمایه گذاری در آنها به کار انداخته و یا با خرید اوراق بهادار دولتی و شرکتی، از سود معین و تضمین شده ای برخوردار شوند. اشخاصی وجود دارند که از محل درآمدهای خود، توانسته اند مقداری پول پس انداز کنند. در بورس اوراق بهادار، یک سرمایه گذار می تواند با سرمایه هر چند کوچک خود، در

بخشی از گردش فعالیتی بزرگ سهام باشد. ورود سرمایه های جدید در بورس، باعث آزاد شدن سرمایه های درگیر و آغاز فعالیت های جدید می شود.

شروع، گسترش و پیشرفت یک کار تجاری، خدماتی یا تولیدی به سرمایه احتیاج دارد. این سرمایه می تواند به وسیله خود مدیر یا دوستان و آشنایان او تأمین شود. اما در بعضی از مراحل کار، به سرمایه ای بیش از آن چه این منابع تأمین می کنند، احتیاج است. سرمایه گذاران هستند که در قبال مالکیت بخشی از شرکت، سرمایه خود را در اختیار قرار می دهند. بعد از به ثمر رسیدن شرکت، ممکن است سرمایه گذاران بخواهند با آزاد کردن سرمایه های خود، کارهای جدیدی را شروع کنند. عرضه سهام شرکت در بورس اوراق بهادار، راه را برای انجام ساده و روان این عملیات هموار می کنند. فعالان در بازار بورس، با سرمایه و پس اندازهای خود سهام شرکتها را می خرند و در قبال آن حقوقی را به دست می آورند. هر سهم نشان دهنده مالکیت بخشی از دارایی های شرکت است و ارزش هر سهم از کل سهام شرکت، معادل ارزش شرکت تقسیم بر تعداد سهام است و این نشان می دهد که مالکیت شرکت بین دارندگان سهام تقسیم شده است.

### تاریخچه بورس اوراق بهادار

در گذشته، بازرگانان خطر کرده و ضرر دیده، به دنبال ساز و کاری بودند تا ضرر و خسارات احتمالی را با شریک یا شرکای دیگر تسهیم نمایند. تنها فرمول ممکن، ایجاد یا تأسیس یک شرکت سهامی با چند نفر شریک و مسئولیتی در حدود سرمایه پرداخت شده یا سهام خریداری شده بود. در سال ۱۶۰۲ میلادی یکی از اولین شرکتهای سهامی عام در دنیا، به نام

کمپانی هند شرقی تأسیس شد. در حقیقت این کمپانی برای انجام مقاصد خود نه تنها ریسک را بین سهامداران توزیع کرده بود، بلکه با جمع آوری نقدینگی از مردم، این عملیات را با سرمایه آنان انجام می داد و خود فقط هزینه تأمین سرمایه را می پرداخت. بعدها، با گسترش مبادلات تجاری در اروپا و لزوم ارتباط هر چه بیشتر مردم و صاحبان سرمایه، مراکزی به وجود آمد که در آن، دارندگان سرمایه و متقاضیان استفاده از نقدینگی مردم، با یکدیگر تماس گرفته و با داد و ستدهای مالی به منظور رفع احتیاجات بلندمدت یکدیگر، بازار سرمایه را به وجود آوردند.

واژه «بورس» از نام خانوادگی شخصی بنام «واندر بورس» اخذ شده که در اوایل قرن پانزدهم در شهر بروژ بلژیک می زیسته و صرافان شهر در مقابل خانه او گرد می آمدند و به داد و ستد کالا و پول و اوراق بهادار می پرداختند. این نام بعدها به کلیه اماکنی اطلاق شد که محل داد و ستد پول و کالا و اسناد مالی و تجاری بوده است. رشد بورس سهام و جافتادن 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. نکته قابل توجه آنکه درست در هنگام جهش معاملات بورس و پا گرفتن آن، دول اروپایی مانند انگلستان، آلمان و سوئیس، قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت این نهاد را وضع کردند و قبل از اینکه امنیت سرمایه گذاری به خطر افتد و موجباتی فراهم شود که صاحبان پس اندازهای کوچک، صنایع نوپای اروپایی را از موهبت مشارکت خود محروم نمایند. قوانینی وضع شد تا از هر گونه تقلب و تزویر و پایمال شدن حقوق صاحبان سهام، جلوگیری گردد.

بورس لندن از سال ۱۸۰۱ میلادی آغاز به کار نمود. از ابتدای امر در بورس لندن، اوراق بهادار خارجی و داخلی مورد داد و ستد قرار می گرفت. بورس نیویورک در اواخر قرن هیجدهم تأسیس شده و با وجود رقیب دیگری به نام بورس امریکن، از نظر حجم معاملات و اهمیت در بازار سرمایه آمریکا، در مقام اول قرار دارد. گرچه تا قبل از تأسیس بورس نیویورک، اوراق قرضه و سهام شرکتها توسط دلان و بازرگانان حرفه ای مورد داد و ستد قرار می گرفت. در سال ۱۷۹۲، بیست و چهار نفر از واسطه های خرید و فروش سهام تصمیم گرفتند با انتخاب محل معینی در آنجا مستقر شده و موجباتی را فراهم آورند تا متقاضیان خرید سهام شرکتها یا فروشندگان اوراق قرضه به آنجا مراجعه نمایند. در آمریکا، اولین محل شناخته شده به عنوان بورس اوراق بهادار در نیویورک و در محوطه ای در زیر سایه درخت نارون بزرگی در «وال استریت» بود که بعدها به قهوه خانه ای در نزدیکی همان محل انتقال یافت. بورس «وال استریت» با جمع آوری مبالغی به عنوان ورودیه از دلان (کارگزاران) و گسترش عملیات تقویت شد و به مجتمع تجاری عظیمی مبدل گردید که بعدها به نام «بورس سهام نیویورک» رسماً به ثبت رسید. در حال حاضر تعداد کارگزاران این بورس به چند هزار شخص حقیقی و حقوقی بالغ می گردد.

### سابقه بورس در ایران

فکر اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران، به سال ۱۳۱۵ بر می گردد. در این سال یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی به منظور بررسی و اقدام در مورد تهیه و تنظیم مقررات قانونی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار، به ایران آمدند. اما مطالعات آن دو با آغاز

جنگ جهانی دوم متوقف گردید. پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲، مجدداً در سال ۱۳۳۳، مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول گردید. این گروه پس از دوازده سال تحقیق و بررسی در سال ۱۳۴۵، قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه و لایحه مربوط را به مجلس شورای ملی ارسال داشتند. این لایحه در اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵ تصویب شد. اما به دلیل عدم آمادگی محافل صنعتی و بازرگانی، بورس تهران با ورود سهام بانک صنعت و معدن و نفت پارس، بهمن ماه سال ۱۳۴۶، فعالیت خود را آغاز نمود. متعاقب آن سهام اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه و اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و اوراق قرضه عباس آباد به بورس راه یافتند. طی ۱۱ سال فعالیت بورس قبل از انقلاب اسلامی، تعداد شرکتها، بانکها و شرکتهای بیمه پذیرفته شده در بورس از ۶ بنگاه اقتصادی با سرمایه ۲/۶ میلیارد ریال به بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. همچنین ارزش مبادلات در بورس از ۱۵ میلیون ریال به بیش از ۱۵۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. در سالهای پس از پیروزی انقلاب اسلامی و با تحولات پیش آمده از جمله تصویب لایحه قانون اداره امور بانک ها در ۱۳۵۸ / ۳/۱۴، ملی شدن شرکت های بیمه و تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع و در نتیجه ادغام و تملک بانک ها و شرکت های بیمه و تملک بسیاری از بنگاههای اقتصادی توسط دولت، تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس از ۱۰۵ شرکت در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت تقلیل یافت. دوره فترت بورس که از سال مزبور آغاز گردیده بود تا سال ۱۳۶۷ ادامه یافت.

از سال ۱۳۶۸ و در چهارچوب برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، تجدید فعالیت بورس به عنوان پیش زمینه اجرای خصوصی سازی، جذب و گردآوری پس اندازها و هدایت آن در جهت سرمایه گذاری آغاز گردید. فعالیت های انجام شده در این راستا را می توان به طور خلاصه به شرح زیر بیان نمود:

۱- تلاش برای شفافیت بیشتر در بازار از طریق ایجاد بسترهای قانونی  
۲- گسترش جغرافیایی بازار و ایجاد بورس های منطقه ای، در مرحله اول در ۵ استان کشور و در مراحل بعد باقی مراکز استانها

۳- گسترش و بهبود کیفی بازار و ایجاد تنوع در ابزارهای مالی مورد داد و ستد در بازار

۴- تفکی معاملات سهام شرکت ها به تالارهای یکم و دوم اصلی و فرعی به منظور شفافیت بیشتر و برقراری انضباط مالی بیشتر شرکت ها.

۵- علاوه بر اقدامات انجام شده در جهت توسعه و رونق بورس سهام، مطالعات و مقدمات اجرایی در جهت ایجاد بورس فلزات و کشاورزی

طی سالهای پس از تجدید حیات بورس تا کنون، فعالیت بورس فراز و نشیب های متعددی از جمله رکود سالهای ۳-۱۳۷۱ و ۸-۱۳۷۵ و افت و خیزهای مقطعی ناشی از بحران های سیاسی مربوط به جنگ افغانستان و عراق را تجربه نموده است. لیکن سیر صعودی تمامی نماگرهای بورس حاکی از گسترش هر چه بیشتر نقش این نهاد در جذب نقدینگی و تجهیز سرمایه، تسهیل امر خصوصی سازی و کاهش نقش تصدی گری دولت و تشویق و انگیزش بخش خصوصی به مشارکت در فعالیت های اقتصادی و حرکت در جهت ایجاد بازار سرمایه کارا می



باشد. در این خصوص اطلاعات مربوط به برخی نماگرهای بازار بورس در زیر ارائه گردیده است:

## ارکان بورس

نهادهای قانونی و نظارتی فعال در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، شامل شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیأت داوری بورس می باشد.

### شورای بورس

شورای بورس بالاترین رکن اتخاذ تصمیم در مورد بورس است و وظیفه اصلی آن تصویب مقررات و آیین نامه های لازم برای فعالیت بورس و نظارت بر اجرای صحیح این مقررات و

آیین نامه هاست. اعضای شورای بورس به ترتیب زیر می باشند:

۱- دادستان کل کشور یا معاون او

۲- رئیس کل بانک مرکزی یا قائم مقام او (ریاست شورای بورس)

۳- معاون وزارت امور اقتصادی و دارایی

۴- خزانه دار کل

۵- رئیس اطاق بازرگانی و صنایع و معادن

۶- رئیس هیأت مدیره بورس

۷- سه نفر شخصیت مالی و اقتصادی به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیأت

وزیران

هیأت پذیرش اوراق بهادار

این هیأت برای اخذ تصمیم نسبت به رد یا قبول اوراق بهادار در بورس و یا حذف آنها از بورس تشکیل می شود. هیأت پذیرش شامل اشخاص زیر می باشد:

- ۱- رئیس هیأت مدیره بورس یا قائم مقام او
- ۲- قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی
- ۳- یک نفر کارشناس به نمایندگی از سوی اطاق بازرگانی و صنایع و معادن
- ۴- دو نفر حسابدار خبره به انتخاب شورای بورس

### سازمان کارگزاران

سازمان کارگزاران ، سازمانی است با شخصیت حقوقی مستقل که اداره امور بورس را به عهده دارد. سازمان کارگزاران بورس به وسیله هیأت مدیره ای به نام هیأت مدیره بورس اداره می شود. هیأت مدیره بورس مرکب از هفت نفر برای مدت سه سال توسط مجمع سازمان کارگزاران انتخاب می شوند. هیأت مدیره بورس یک نفر خارج از اعضاء سازمان بورس را به عنوان دبیر کل سازمان برای مدت دو سال انتخاب می کند که تصدی امور اجرایی هیأت مدیره را بر عهده دارد.

### هیأت داوری بورس

این هیأت وظیفه دارد به اختلاف بین کارگزاران با یکدیگر و اختلاف بین فروشندگان یا خریداران یا کارگزاران که از معاملات بورس ناشی شده باشد، رسیدگی نماید. هیأت داوری مرکب از اشخاص زیر می باشد:

- ۱- نماینده وزارت دادگستری (ریاست هیأت داوری بورس)

۲- نماینده شورای بورس

۳- نماینده اطاق بازرگانی و صنایع و معادن

مزایای سرمایه گذاری در بورس

راههای فراوانی برای سرمایه گذاری و کارکردن با سرمایه، پیش روی سرمایه داران قرار دارد که هر کدام دارای مزایا و معایبی هستند. در سالهای اخیر بسیاری از صاحبان سرمایه به سوی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار جذب شده اند. مواردی چند از مزایای سرمایه گذاری در بورس بر انواع دیگر سرمایه گذاری ها به شرح زیر است.

افزایش قیمت و سود

در بورس اوراق بهادار، صاحبان سرمایه می توانند با اتکا به قوانین و مقررات حاکم بر بازار بورس و شفافیت نسبی حاکم بر بازار، براساس اطلاعات سمی منتشر شده از شرکتها، به خرید سهام آنها اقدام کنند و به این ترتیب، سرمایه خود را در چرخه فعالیت آن شرکت سهام نمایند. از این پس، سهمی از دارایی و اموال شرکت در تملک سهامدار مذکور است (دارایی واقعی) و بعلاوه او از فعالیت و سودآوری شرکت نیز بهره مند خواهد شد.

اگر سهام شرکت انتخاب شده، در وضعیتی به سر ببرد که مثلا در اثر تولید محصول جدید، وضع رقبا یا اوضاع کلی صنعت مربوطه و اقتصاد کشور، افق روشنتری پیش رویش قرار گیرد، علاوه بر سودی که از عملیات و فعالیت مستمرش نصیب سهامدار خواهد شد، با افزایش تقاضا روی سهم مزبور و بالا رفتن قیمت آن در بازار، سود و بازده مضاعفی به سهام تعلق می گیرد. در ضمن در اثر فعالیت، مقداری سود نصیب شرکت می شود. در پایان هر سال مالی،

مجمعی تشکیل می شود که صاحبان سهام در آن حضور دارند و در مورد نحوه تقسیم سود و میزان آن تصمیم گیری می کنند. در پاره ای از موارد، مجمع صاحبان سهام تصمیم می گیرد که بخشی از سود حاصله را تقسیم نکند و آن را به صورت اندوخته نگهدارد. در این صورت با وجود اینکه سود سهام توزیع شده کمتر است، ولی طبعاً افزایش ارزش سهام ناشی از نگهداری اندوخته، جبران کاهش سود توزیع شده را خواهد نمود.

## معافیت مالیاتی

سود حاصل از سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار در بسیاری از کشورها معاف از مالیات و یا مشمول تخفیف مالیاتی است. این امتیاز را از آن جهت قائل می شوند که سرمایه ها حتی المقدور به بورس جلب و جذب شوند 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 می شود (در خارج از بورس، درآمد ناشی از معاملات سهام مشمول ۲۵٪ مالیات نسبت به قیمت اسمی می گردد). از طرفی شرکتهای پذیرفته شده در بورس نیز که در تالار اصلی یا فرعی معامله شوند، مشمول ۲۲/۵٪ مالیات سالانه شرکت هستند که در مقایسه با ۲۵٪ مالیات بر درآمد شرکتهای خارج بورس، معافیت قابل توجهی است. برای صاحبان سرمایه، سرمایه گذاری در جایی که سود فعالیت آن از معافیت مالیاتی برخوردار است، ترجیح دارد.

## حق رأی و اعمال مدیریت

صاحبان سهام شرکتها به نسبت تعداد سهام در دست خود، در مجمع عمومی صاحبان سهام، حق رأی داشته و می توانند در انتخاب مدیران و تعیین خط مشی آینده شرکت، مداخله و مشارکت داشته باشند. این امتیاز به صاحبان سپرده های بانکی داده نشده و سپرده گذاران در اداره امور بانکها دخالتی ندارند.

تنوع سرمایه گذاری ها

در بازار سرمایه مصطلح است که می گویند تمام تخم مرغها را داخل یک سبد نچینید کسانی که تمام سرمایه اشان در یک فعالیت اقتصادی به گردش درآمده، همیشه در معرض ریسک و خطر بیشتری هستند. زیرا در صورت پیش آمدن مشکلی برای آن واحد، تمامی سرمایه و مایملک آنها به خطر می افتد. تنوع اوراق بهاداری که در بورس عرضه می شود، به شخص این امکان را می دهد که سرمایه خود را بین سهام گوناگون و در صنایع مختلف توزیع کند.

اطمینان از محل سرمایه گذاری

شرکت هایی که سهامشان در بورس اوراق بهادار معامله می شود، باید شرایط و ضوابط تعیین شده توسط بورس را مراعات نمایند که بعضی از شرایط یاد شده در بخش شرایط پذیرش شرکتها در بورس آورده شده است. بدین جهت خریدار سهام، آسوده خاطر است که سهامی که در بورس معامله می شود، متعلق به شرکت هایی است که هنگام پذیرش مورد مطالعه دقیق قرار گرفته اند. در ضمن او با مطالعه دقیق روی تمامی اطلاعات منتشره و بررسی عملکرد شرکت در مقایسه با رقبا و دیگر شرکتها، اقدام به سرمایه گذاری می کند. در صورتی که در خارج از بورس، سرمایه گذاری بدون اطلاعات و داده های قابل اعتماد، مانند تیری در تاریکی است.

حق تقدم

از آنجا که سهامداران یک شرکت، خواهان حفظ حقوق و موقعیت خود در شرکت هستند، انتظار دارند در هنگام افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید از سوی شرکت، نسبت به سایر خریداران اولویت داشته باشند. به همین دلیل، ابتدا شرکت به سهامداران قبلی خود به

نسبت سهامشان پیشنهاد استفاده از حق تقدم را می کند. آنها نیز در استفاده و یا صرف نظر کردن از این حق، مختار هستند.

### انجام معاملات توسط کارگزاران

بورس اوراق بهادار دارای تعدادی کارگزار است که خریدار برای خرید اوراق بهادار و فروشنده برای فروش آن اوراق باید به آنها مراجعه کند. کارگزار بورس، فرد خبره ای است که اوراق بهادار مختلف را به خوبی می شناسد و می تواند سرمایه گذار را هنگام خرید راهنمایی کند. فروشنده هم می تواند از مشاورت کارگزار، هنگام فروش اوراق خود سود ببرد. با وجود شرایط دشوار اخلاقی و تخصصی مربوط به پذیرش کارگزاران در بورس، رفتار کارگزاران علی الدوام توسط نهادهای نظارتی و قانونی بورس، بررسی می گردد.

جذب سرمایه ها به صنایع کارآمد

تمایل هر چه بیشتر صاحبان سرمایه برای افزایش سوددهی و کاهش ریسک لزوم مطالعه و تحقیق کافی و بررسی وضعیت صنایع و شرکت ها را قبل از هر تصمیمی نشان می دهد. صاحبان سرمایه حداکثر تلاش خود را می کنند که سرمایه های خود را به سوی شرکتهایی هدایت کنند که کارایی بهتری دارند و فعالیت آنها در رابطه با صنایع شکوفاتر و سودآورتر باشد. همین امر باعث پیشرفت شرکت هایی می شود که فعالیت مناسبتر و مدیریت بهتری دارند و عاملی می گردد که شرکتها تشویق شوند تا برای جذب بیشتر سرمایه ها، بهتر کار کنند.

تسریع در روند سرمایه گذاری

سرمایه گذاران معمولاً برای نقد کردن دارایی های خود با بهترین قیمت، زمان زیادی را از دست می دهند. گاهی سرمایه گذار تصمیم می گیرد به سرعت سرمایه خود را از یک صنعت خارج کرده و در صنعت دیگری به کار اندازد، یا با توجه به تغییر شرایط، سهم شرکتی به دیگری ترجیح پیدا می کند. در خارج از بورس، بازار منسجم و سریعی برای این تغییرات وجود ندارد. اما بورس این امکان را ایجاد می کند که صاحبان سرمایه، بتوانند به سرعت محل سرمایه های خود را تغییر دهند.

حفظ سرمایه از گزند تورم

تبدیل دارایی و ثروت به دارایی های مشهود، روشی است برای گریز از کاهش ارزش دارایی در اثر تورم. در این حالت تورم باعث افزایش قیمت دارایی و حفظ قدرت خرید می شود، اما با این کار فقط می توان سرمایه را حفظ کرد و در بازار متعادل، سودی به آن تعلق نگرفته و پیشرفتی نمی کند. اوراق مشارکت یا سپرده گذاری در بانکها نیز به علت اینکه مبتنی بر بدهی بانک، شرکت یا دولت به صاحبان اوراق می باشند، تحت تأثیر تورم قرار می گیرند. از این رو بسیاری از متخصصان و کارشناسان، سرمایه گذاری مستقیم را توصیه می کنند.

انتخاب سهام و اوراق بهادار

هر گونه سرمایه گذاری اعم از اینکه در بورس اوراق بهادار صورت بگیرد و یا خارج از آن، مشمول درصدی ریسک است. حتی سرمایه گذاری نکردن و به کار نیانداختن وجوه نیز متضمن قبول اندکی مخاطره است. پرواضح است که سرمایه گذاری های غیرمستقیمی مانند اوراق مشارکت و سپرده بانکی که اعتبار دولتی و بانکی را به همراه دارند، دارای ریسک



کمتری نسبت به سرمایه گذاری های مستقیم می باشند. مع هذا باید توجه داشت که به دلیل مراقبت ویژه ای که در پذیرش شرکتها در بورس اوراق بهادار اعمال می شود از یک سو، و امکان مطالعه وضع مدیریت و صورتهای مالی شرکت پذیرفته شده در بورس از سوی دیگر، ریسک سرمایه گذاری در بورس به نسبت سرمایه گذاری مستقیم در شرکتهای غیربورسی به شدت کاهش می یابد.

هر سرمایه گذار با خرید سهام یا اوراق بهادار، با توجه به ریسک مورد نظر، انتظار بازده مطلوبی را دارد. پس مهمترین عواملی که در تصمیم گیری برای خرید اوراق بهادار مؤثر است، بازده و ریسک آن در مقایسه با سایر فرصتهای سرمایه گذاری است. به عبارتی دیگر، هدف سرمایه گذار منطقی این است که از میان اوراق بهادار، ورقه بهاداری را انتخاب کند که از یک سو در صورت داشتن ریسک مساوی نسبت به سایر اوراق، بیشتری بازدهی را داشته باشد و از سوی دیگر در صورت داشتن بازده مساوی نسبت به سایر اوراق، حداقل ریسک را داشته باشد. البته در مدیریت پیشرفته پورتهوی دارایی ها، گاهی لازم می آید برای تعدیل ریسک و بازده کل مجموعه، سهام یا دارایی با ریسک بالا و بازده کم نیز در سبد دارایی ها وارد شود. نکاتی که در انتخاب سهام مورد توجه قرار می گیرند، به صورتی عام هستند و درجات اهمیت این پارامترها برای افراد مختلف، متفاوت است. با توجه به موارد یاد شده، برخی نکات که می تواند در انتخاب یک سهم از میان اوراق سهام موجود، مؤثر باشند به قرار زیر است.

**نقدشوندگی**

نقدشوندگی کالا به معنای امکان فروش سریع آن، بدون نیاز به کاهش قابل توجه قیمت است. هر قدر سهامی را بتوان سریع تر و با هزینه کمتری به فروش رساند، نقدشوندگی آن بیشتر است. اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می شوند، نسبت به اوراق بهاداری که به طور محدود و یا دفعات کم معامله می گردند، نقدشوندگی بیشتری دارند. فهرست پنجاه شرکت فعالتر بورس که هر سه ماه یکبار منتشر می شود، راهنمای مناسبی برای انتخاب سهامی است که از گردش خوبی برخوردارند.

### سهام در دست عموم

نقد شوندگی یک ورقه سهم تا حدودی به تعداد سهام در دست عموم نیز بستگی دارد. هر چه تعداد سهامی که در دست مردم قرار دارد بیشتر باشد، حجم و سرعت گردش معاملات افزایش یافته و قیمت منصفانه و معقولتری برای آن سهم تثبیت می شود. برعکس، هر چه تعداد سهام در دست مردم کمتر باشد، اغلب رکود بیشتری بر معاملات آن سهم حاکم شده و در صورت معامله، گاهی قیمتها شکل یک طرفه (صعودی یا نزولی) به خود می گیرد.

### ترکیب سهامداران

یکی دیگر از معیارهای مطلوبیت یک سهم، ترکیب سهامداران آن است و ترکیب سهامداران که ترکیب هیأت مدیره از آن نتیجه می گردد، می تواند به نفع سهامداران جزء یا عمده باشد.

### روند قیمت سهام در گذشته

سهام شرکتها نیز مثل دیگر عوامل، به تدریج برای عموم شناخته می شوند و کم کم دارای حسن شهرت (و بعضاً سوء شهرت) می گردند. تأثیر تمامی اخبار داخلی و خارجی شرکت

روی قیمت سهام آن، باعث می شود هنگام خرید سهم، روند قیمت آن در گذشته مورد توجه و مذاقه قرار گیرد.

### سود سهام پرداختی و روند آتی آنچ

شاید مهمترین عامل برتری یک سهم، سودآوری آن باشد. با توجه به اینکه تعداد سهام منتشره از سوی شرکتها با هم متفاوت است، سودآوری یک سهم را به صورت سود هر سهم یا EPS می سنجند. با توجه به اینکه ارزش اسمی سهام کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران ۱۰۰۰ ریالی بوده، ولی قیمت بازار انواع سهام متفاوت باشد، برای مقایسه سودآوری شرکتها با یکدیگر، رقم سود نسبت به قیمت بازار تحت عنوان نسبت بازدهی یا E/P سنجیده می شود. این نسبت، بازده جاری سهام را نشان داده و در شرایط تساوی سایر عوامل، هر چه این نسبت بالاتر باشد، سهام از موقعیت بهتری برخوردار خواهد بود. خاطر نشان می شود که سهامداران در خرید سهام می توانند از نسبت قیمت بر درآمد تحت عنوان P/E نیز استفاده کنند که این نسبت بر اساس مرتبه بیان می شود و هر چه رقم آن کمتر باشد بازدهی سهم بیشتر خواهد بود. یکی دیگر از عواملی که در مورد قیمت سهام باید مورد توجه قرار گیرد، این است که سود متعلقه به سهام، در گذشته چقدر بوده است و روند آتی آن فزاینده است یا کاهنده.

$$\text{سود هر سهم} = \frac{\text{مجموع سود خالص بعد از کسر مالیات}}{\text{تعداد سهام منتشره شرکت}}$$

استناد به سود هر سهم در یک سال، مبنای صحیحی برای ارزیابی سهام نیست. چرا که ممکن است سود سال بعد بسیار بیشتر یا کمتر از آن باشد. معیار مهم دیگری که به هنگام استفاده از نسبت بازده جاری سهام باید مورد نظر قرار داد، ثبات نسبی سودآوری هر سهم است. هر چه میزان انحراف سودآوری سالهای گذشته و یا سودهای احتمالی آینده نسبت به میانگین سود یا سود مورد نظر بیشتر باشد، ریسک بیشتر خواهد بود.

$$\text{سود هر سهم} = \frac{\text{قیمت بازار}}{\text{سود هر سهم}}$$

$$E/P = \frac{\text{سود هر سهم}}{\text{قیمت بازار}}$$

نسبت سود تقسیمی هر سهم، از تقسیم سود نقدی هر سهم به سود هر سهم به دست می آید. در عمل به دلیل جو حاکم بر بازار به ویژه از طرف کسانی که به درآمد سهام اتکا دارند، سهام شرکتهایی که سود بیشتری را تقسیم می کنند، از استقبال بیشتری برخوردارند. از طرفی طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت، از زمان تصویب توزیع سود توسط مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت، این سود باید حداکثر ظرف ۸ ماه به سهامداران پرداخت گردد. در مقایسه، هر چه سود نقدی سهام سریع تر توزیع شود، برای سهامداران مفیدتر است. چرا که اولاً مشمول تورم

و کاهش ارزش پول نمی شود و ثانیاً سهامدار می تواند وجوه خود را مجدداً سرمایه گذاری کرده و از بابت آن بازده به دست آورد.

$$\text{نسبت سود تقسیمی} = \frac{\text{سود نقدی هر سهم}}{\text{سود هر سهم}} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

### بازار مواد اولیه و محصول شرکت

بازار عرضه محصولات شرکت و نیز مواد اولیه ای که شرکت استفاده می کند، وضعیت آنها در کشور، منطقه و جهان و نیز آینده این بازارها، وضعیت رقبا و شرایط تکنولوژی و فن آوری مربوط به خدمات و تولیدات شرکت، همگی بطور مستقیم و غیرمستقیم بر تولید و فروش، سودآوری و در نهایت قیمت سهام آن شرکت اثر میگذارد. این تأثیر اغلب بصورت بلندمدت و ماندگار است. بنابراین در مطالعه برای سرمایه گذاری های بلند مدت که سهام و اوراق بهادار از آن نوع هستند، مطالعه و آگاهی از این پارامترها ضروری است.

از طرفی، هر چه شرکتها از ماشین آلات جدید با تکنولوژی پیشرفته تر استفاده کنند، در امر تولید موفق تر هستند و هزینه های تولید آنها به مراتب پایین تر است. شرکتهایی که عمر ماشین آلات آنها به پایان رسیده یا آن که استهلاک بالایی دارند، ممکن است در طول سال به دلیل خرابی دستگاهها، وقفه زمانی در تولید داشته باشند و نتوانند به تعهد خود عمل کنند.

### دید کلان اقتصادی و سیاسی

سیاست های کلان اقتصادی دولت در حمایت از صنایع خاص، وضع مقررات خاص گمرکی یا بانکی، نرخ تورم، نرخ بهره بانکی و حتی اوضاع و شرایط سیاسی و اقتصادی منطقه و جهان

می تواند در کل بازار بورس و سهام شرکتها اثرگذار باشد. با توجه به شرایط اقتصادی کشور و خط مشی اعمال شده توسط دست اندرکاران اقتصادی، می توان شاهد تأثیرات مختلفی بر روی صنایع گوناگون بود. دامنه این عوامل بسیار متنوع است و طیف گسترده ای را در بر می گیرد. عواملی مانند نرخ تورم، بیکاری، اشتغال، سبد هزینه خانوار، توزیع درآمد و ... و همچنین عوامل سیاسی اجتماعی مانند بروز تنشها و رخدادهای مهم می تواند به نوبه خود بر اوضاع عمومی بازار سهام مؤثر باشد.

### مدیریت شرکت

حسن شهرت و اعتبار و سوابق درخشان مدیران شرکت، این که مدیران خود به چه میزانی در شرکت سهام اند و پرسش هایی نظیر آن، برای تصمیم گیری بسیار راه گشا است. مدیران خبره، کارآمد و خوش نام می توانند شرکت کوچک و ضعیفی را به یک شرکت بزرگ و پیشرو تبدیل کنند و البته بالعکس.

### انتشار مستمر اطلاعات

در صورتی که شرکتها در ارایه اطلاعات شفاف مالی و یا هر گونه اخبار در زمینه وضعیت شرکت به سهامداران، نهایت تلاش را نمایند، سهامداران با داشتن اطلاعات کافی می تواند اقدام به خرید و فروش سهام نمایند. بنابراین شرکتهایی که اطلاعات خود را با دقت و سرعت لازم منتشر می کنند، با عمق و دقت بیشتری می توان در مورد سرمایه داری در آنها مطالعه نمود.

### ارزش ویژه هر سهم

ارزش ویژه هر سهم از نسبت حقوق صاحبان سهام (سرمایه + اندوخته طرح و توسعه + اندوخته احتیاطی + سود انباشته) به تعداد سهام منتشره به دست می آید و در مقایسه با ارزش اسمی هر سهم سنجیده می شود. هر چه فاصله ارزش ویژه هر سهم با قیمت اسمی سهام بیشتر باشد، سهام آن شرکت از موقعیت و استحکام بالاتری برخوردار است.

### وضعیت مالی شرکت

سیاست تأمین مالی که شامل بدهیها و حقوق صاحبان سهام است، تأثیر بسزایی در عملکرد و سودآوری یک شرکت دارد. هر چه بدهی بیشتر باشد، به خاطر خاصیت اهرمی بدهی، سودآوری نیز بالاتر خواهد بود، ولی خطر ناتوانی شرکت در ایفای تعهداتش و در نتیجه ریسک سهام آن شرکت را نباید نادیده گرفت. در یک بازار بورس کارا، قیمت سهام هر شرکت، کلیه اخبار و اطلاعات مربوط به سهم را در خود منعکس می نماید. از جمله این اطلاعات، وضعیت دارایی ها، بدهی ها، حقوق صاحبان سهام و سود و زیان شرکت است. سندی که در آن این اطلاعات درج می شود، صورتهای مالی نامیده می شود. صورت های ترازنامه، سود و زیان، سود و زیان انباشته، جریان وجوه نقد و یادداشت های پیوست صورت های مالی وضعیت کلی مالی هر شرکت را نشان می دهند.

در صورت ترازنامه شرکت، مجموع ارزش اقلام طرف دارایی ها باید جوابگوی مجموع بدهی های شرکت و حقوق صاحبان سهام باشد. به عبارت دیگر، دو طرف ترازنامه باید تراز باشد. صورت حساب سود و زیان شرکت نیز نشان دهنده سود یا زیان شرکت با توجه به فروش محصولات و کسر کلیه هزینه ها می باشد. به این ترتیب که بهای تمام شده تولیدات یا

خدمات و کلیه مخارج شرکت به ترتیب از مجموعه درآمدهای عملیاتی و غیرعملیاتی شرکت کسر شده و سود خالص شرکت به دست می آید. سود خالص شرکت که از آن زیان سالهای مالی قبل و اندوخته قانونی (۵٪ سود خالص هر سال) و سایر اندوخته های اختیاری کسر شده باشند، به علاوه سود قابل تقسیم سالهای قبل که تقسیم نشده است، سود قابل تخصیص را نشان می دهد. با تقسیم آن بر تعداد سهام، درآمد هر سهم حاصل می شود.

### شاخص های بازار سهام

متداول ترین نقطه شروع برای سرمایه گذاران در موقع خرید سهام، بررسی روند تغییرات قیمت سهام می باشد. قیمت ها تحت تأثیر دو نوع عامل می باشند. عوامل نوع یکم تنها بر خود سهم اثر دارند. اما نوع دوم عوامل، با تأثیر در کل بازار، بطور غیرمستقیم بر سهم اثر می گذارند. برای شناسایی عوامل نوع دوم و آشنایی با روند حرکت کل بازار، پارامترهایی به نام شاخص معرفی می گردد تا با رجوع به آنها، سهامداران و علاقمندان به بازار بورس، نگرشی کلی نسبت به بازار و وضعیت آن بدست آورند. سابقه دارترین و مطرح ترین شاخص در بورس تهران، شاخص قیمت است.

شاخص قیمت سهام کاربرد وسیعی هم از دید سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در سهام خاص و هم به عنوان یک شاخص اقتصادی از دید اقتصاد کلان جامعه دارد. این شاخص میانگین وزنی نسبت های قیمتی سهام است با وزنی برابر ارزش بازار آنها در زمان پایه.

$$\text{شاخص} = \frac{\text{ارزش بازار جاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس}}{\text{ارزش بازار پایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس بتاريخ ۱۳۶۹/۱/۱}} \times k$$

ارزش بازار پایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس بتاريخ ۱۳۶۹/۱/۱



عدد مبنای شاخص کل قیمت سهام در تاریخ یکم فروردین ۱۳۶۹ برابر ۱۰۰ در نظر گرفته شده است و بنام تپیکس (TEPIX) شناخته شده که علامت اختصاری (TEHRAN PRICE INDEX) می باشد.

### شاخص قیمت و بازده نقدی (TEDPIX):

شاخص مهم دیگر بورس اوراق بهادار شاخص قیمت و بازده نقدی است. این شاخص برآیند حرکت های قیمتی و بازده نقدی سهام در بورس اوراق بهادار تهران است که می تواند بازده کل سرمایه گذاری را بر روی اوراق سهام در طی یک دوره معین نشان دهد. روش محاسبه این شاخص همانند شاخص قیمت سهام است، با این تفاوت که ارزش آن نسبت به ارزش سود نقدی تخصیص یافته به هر سهم تعدیل می شود.

انواع شاخص های معتبر در بورس اوراق بهادار به شرح زیر می باشد:

### شاخصهای اصلی:

- ۱- شاخص کل قیمت سهام (TEPIX)
- ۲- شاخص قیمت و بازده (TEDPIX)
- ۳- شاخص بازده نقدی (TEDIX)

### شاخصهای قیمتی فرعی:

- ۱- شاخص مالی
- ۲- شاخص مالی
- ۳- شاخص صنعت
- ۴- شاخص رشته های تولیدی و صنعتی به تفکیک صنعت
- ۵- شاخص هر شرکت

### اطلاع رسانی

برای اینکه سهامداران بتوانند اطلاعات مورد نیازشان را در مورد بازار و فاکتورهایی که برای تصمیم گیری لازم است به دست آورند، راههای گوناگونی وجود دارد. این راهها هر یک اطلاعاتی را در محدوده های زمانی خاص در دسترس دست اندرکاران بازار سرمایه قرار می دهند. با توجه به اینکه سرعت دستیابی اطلاعات به منظور اقدام کردن برای خرید یا فروش سهم، عامل بسیار مهمی در این امر می باشد، اینکه کدام یک از این منابع، اطلاعات را سریعتر و گسترده تر در اختیار علاقمندان قرار می دهند، بسیار مهم می باشد. بعضی از این روشها،

صرفاً وظیفه تحلیل اطلاعات گذشته یا آوردن مجموعه وسیعی از اطلاعات و سوابق شرکتها را بر عهده دارند که کاربرد آنها در مقایسه با عملکرد دوره های مختلف یا تحلیل های تجمعی و پیدا کردن دید کلی از بازار، صنعت یا شرکت می باشد. بعضی به طور خاص، روی اطلاعات لحظه ای شرکتها کار می کنند. گروهی هم اخبار بورس و گروهی دیگر قوانین مربوطه را به اطلاع دست اندرکاران بازار سرمایه می رسانند. لیست بعضی از راههای کسب اطلاعات و اخبار بازار بورس در زیر آمده است:

۱- نشریات و اطلاعیه های بورس:

سالنامه، فصلنامه، ماهنامه، مجله هفتگی بورس، مقاله های تحقیقاتی، اسناد و اطلاعیه های بورس و آمار معاملات روزانه بورس، گزارش های ویژه معاملاتی، روزنامه های کثیرالانتشار اقتصادی

۲- اطلاعات الکترونیکی و اینترنت:

CD آرشیو تصویری بورس، CD مجموعه قوانین و مقررات مالی و اقتصادی، نرم افزارهای شرکت های اطلاع رسانی، سایت های اینترنتی بورس

۳- اطلاعات دیداری موجود در تالار بورس:

مانیتورهای تاج اسکرین، تلویزیون های نمایشگر اطلاعیه های منتشر شده، تلویزیون های نمایشگر قیمت ها، معاملات و شاخصها، تابلوی معاملات بورس  
کارگزاری و خرید و فروش سهام

حرفه کارگزاری در بورس اوراق بهادار، علاوه بر انجام سفارش های مشتریان در مورد خرید یا فروش سهام، مشمول نوعی ارائه خدمت مشاوره ای نیز هست که مجموعاً محتاج تخصص، هوشمندی، سرعت عمل، صداقت و امانت کارگزار است. شخص یا شرکت کارگزار، چنانچه فاقد یک یا چند صفت مذکور باشد، کارگزار ناموفقی است. کارگزار نماینده مشتری است و اولین مسئولیت او اجرای سفارشها و انجام خواسته های مشتری، از لحاظ خرید و فروش اوراق بهادار است. در این فرآیند، او باید نهایت دقت را به عمل آورد و شایستگی و مهارت خود را نشان دهد.

معمولاً کارگزار مسئول جبران خسارتی است که به سبب اشتباه یا غفلت متوجه مشتری شده است. او باید نهایت دقت را به عمل آورد تا سفارش هایی که به مؤسسه یا دفتر او می رسد، در زمان مقرر و به بهترین وجه اجرا شود. به گونه ای که طبق نظر مشتری، بیشترین منافع عاید او گردد. کارگزار با رعایت دستورالعمل ها و انجام معامله اوراق بهادار با بهترین قیمت، می تواند شایستگی خود را نشان دهد. وجود کامپیوتر و اعلام قیمت ها با دستگاههای الکترونیکی، باعث شده است که وظیفه کارگزاران آسانتر شود. چرا که آنان می توانند در هر زمان، از بهترین قیمت ها آگاهی یابند. کارگزار باید همواره برای مشتری خود این حق را قائل شود که او تا لحظه پیش از انجام معامله، بتواند انصراف خود را از انجام آن اعلام کند.

گاهی مؤسسه کارگزاری که روی یک سهم خاص معامله می کند، نقش بازساز را به عهده می گیرد و در این صورت اقدام به خرید و فروش آن سهام به حساب خود می کند. در آن حالت مؤسسه کارگزاری سهام خود را به قیمت پیشنهادی می فروشد و از بابت آن معامله هیچ نوع

کمیسیونی نمی گیرد. اگر یک کارگزار دیگری سهامی را به قیمت پایینتر بخرد و آن را به مشتری خود بفروشد، در واقع نقش صاحب اصلی سهام را ایفا کرده است، نه یک کارگزار. ولی اگر مشتری از کارگزار بخواهد که سهام مورد نظر را به پایین ترین قیمت خریداری نماید، در این صورت مشتری باید قیمت بازار را همراه با کمیسیون مربوطه پرداخت نماید.

### حق کارگزاری

کارگزاران در ازای خدمتی که برای مشتریان (خریداران و فروشندگان اوراق بهادار) انجام می دهند، حق کارگزاری دریافت می دارند. حق کارگزار معمولاً نیم درصد ارزش معامله است که از هر طرف معامله دریافت می گردد. ضمناً در صورتی که معامله عمده صورت گیرد، برای مبالغ مازاد بر شش میلیارد ریال کارمزدی اضافه نمی گردد.

### مالیات بر فروش

در حال حاضر مالیاتی معادل نیم درصد بهای سهام فروخته شده از فروشنده سهام دریافت می شود کارگزاران موظفند که مالیات مزبور را از فروش کسر نموده و به حساب خزانه دولت واریز نمایند.

### عوارض توسعه بورس

به منظور تأمین هزینه های کامپیوتری کردن بورس تهران و اجرای طرحهای توسعه بورس، از جمله سرمایه گذاری در خرید و نصب آنتن های مخابراتی و اتصال شبکه کامپیوتری به اقصی نقاط کشور، مبلغی معادل ۵ در هزار معاملات بورس (۲/۵ در هزار از خریدار و ۲/۵ در هزار از فروشنده) به عنوان کارمزد توسعه بورس از خریداران و فروشندگان دریافت می گردد.

## نحوه خرید و فروش سهام

خرید و فروش اوراق بهادار به ویژه سهام شرکتها در بورس، مقررات و قوانین خاص خود را دارد. به شرط اخذ کد بورسی که تنها یکبار برای هر خریدار لازم است، برای خرید یا فروش سهام باید فرم تقاضای خرید و فروش تکمیل شده و با ضمیمه نمودن احتمالی برگ وکالتنامه فروش، به کارگزار مربوطه تحویل گردد.

## دستور خرید و فروش

هر مشتری تقاضای خود را بوسیله دستور خرید و عرضه سهام خود را توسط دستور فروش به کارگزار اعلام می کند. دستور خرید در سه نسخه تنظیم می شود که نسخه اول و سوم آن به کارگزار تحویل داده می شود و نسخه دوم آن نزد خریدار باقی می ماند.

فرم دستور خرید علاوه بر مشخصات عمومی خریدار دارای مشخصات ۱- نام و کد مخصوص کارگزار ۲- شماره فرم و شماره سفارش ۳- مبلغ و نحوه پرداخت پیش پرداخت به کارگزار ۴- امضاء خریدار ۵- امضاء کارگزار و مهر کارگزاری می باشد.

خریداران می توانند نوع سهم یا حق تقدمی را که می خواهند خریداری نمایند، در این فرم مشخص کنند. براین اساس مبلغ سرمایه گذاری و حداکثر قیمت سهم و یا تعداد سهام مورد تقاضا مشخص می گردد.

فرم درخواست فروش در چهار نسخه تهیه می شود که نسخه اول و چهارم نزد کارگزار باقی می ماند و نسخه دوم آن توسط کارگزار به شرکت خدمات بورس تحویل داده می شود و نسخه سوم آن در اختیار فروش نیز دارای مشخصات ۱- نام و کد مخصوص کارگزار ۲-

شماره فرم و شماره سفارش ۳- امضاء فروشنده ۴- امضاء کارگزار و مهر کارگزاری ۵- نام شرکت و تعداد سهم، می باشد.

برای تکمیل دستور خرید یا فروش سهام باید با روشهای خرید و فروش سهام نیز آشنا بود. در بازارهای بورس بین المللی، روشهای متنوعی برای خرید یا فروش سهام وجود دارد. در بازار بورس تهران نیز تعدادی از این روشها مورد استفاده قرار می گیرد. انتخاب یکی از روشهای خرید یا فروش که ذیلاً مورد اشاره قرار می گیرند، به سرعت یا عجله در معامله و خواست مشتری از نوع سفارش بستگی دارد.

## معامله سهام با قیمت باز

در این مورد، سرمایه گذار به کارگزار مراجعه می نماید و با اعلام مبلغی که می خواهد روی سهم خاصی سرمایه گذاری نماید یا سهمی که می خواهد بفروشد، درخواست می کند که از جانب او به خرید یا فروش سهام مزبور اقدام نماید. در این حالت، قیمت معامله توسط سرمایه گذار شرط نشده، بلکه کارگزار مختار است به بهای روز بازار، اقدام به خرید یا فروش نماید. بدیهی است که کارگزار باید هنگام خرید، به پایین ترین بهای عرضه شده و هنگام فروش، به بالاترین بهای تقاضا شده توجه داشته باشد. همچنین مقتضی است که کارگزار هنگام گرفتن سفارش از مشتری، اطلاعات مشورتی خود را در مورد سهام مورد معامله به آگاهی وی برساند.

## معامله با قیمت معین

در این مورد سرمایه گذار با مراجعه به یک کارگزار، درخواست می کند سهام مشخصی را با بهای تعیین شده برای او بخرد یا بفروشد. همچنین سرمایه گذار می تواند حداقل قیمت برای فروش یا حداکثر قیمت برای خرید را مشخص کند.

## معامله سهام به صورت همه یا هیچ

گاهی سرمایه گذار، درخواست می کند که کارگزار همه سهم را یکجا معامله کند و اگر چنین چیزی مقدور نبود، اصلاً آن را انجام ندهد.



## معامله سهام تا زمان مشخص

یعنی کارگزار باید سهم را تا زمان مشخصی معامله کند و اگر نتوانست، درخواست خرید یا فروش خودبخود لغو می شود.

هر کارگزار پس از خرید سهام مورد نظر برای مشتری، یک نسخه از اعلامیه خرید را که حاوی اطلاعات مربوط به تعداد سهام خریداری شده، قیمت واحد هر سهم و هزینه های متعلقه (حق کارگزاری، مالیات و کارمزد توسعه بورس) است به مشتری خواهد داد.

هر کارگزار پس از فروش سهام مورد نظر نیز یک نسخه از اعلامیه فروش را که حاوی اطلاعات مربوط به تعداد سهام فروخته شده، قیمت واحد سهم فروش رفته و هزینه های متعلقه (حق کارگزاری، مالیات و کارمزد توسعه بورس) است به مشتری خواهد داد.

## تابلوی قیمت سهام

در تالار بورس قیمت سهم مورد معامله ، بلافاصله در تابلوی بورس منعکس می گردد. این امر به خریداران و فروشندگان سهام امکان می دهد تا از آخرین وضعیت معاملات سهام اطلاع پیدا کنند. اطلاعات مربوط به معاملات، در پایان هر روز توسط بورس اوراق بهادار تهران منتشر می شود که در رسانه اهی گروهی نیز منعکس می گردد.

## ورقه سهم

پس از خرید سهام مورد نظر، مشخصات خریدار به عنوان سهامدار جدید به شرکت اعلام می شود و دفتر سهام شرکت نام او را به عنوان سهامدار جدید ثبت می کند. نشانه مالکیت، ورقه سهمی است (نمونه روبرو) که شرکت به نام سهامدار صادر می کند و تحویل می گردد. البته تمهیداتی اندیشیده شده تا سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، سپرده شود و سرمایه گذاران بتوانند با اعلامیه خرید سهام به معامله سهام خود اقدام کنند و نیازی به دست به دست شدن اصل ورقه سهام نباشد.

## پذیرش شرکت ها در بورس و مزایای آن

تمامی شرکتها در بدو ورود به بورس، توسط کارشناسان سازمان مورد مذاقه و بررسی های عمیق قرار می گیرند و در چندین نوبت، بازدیدهایی از عملیات تولیدی و خدماتی شرکت و سیستم مالی آن انجام می گردد. برای پذیرش سهام شرکتها، مواردی از قبیل سابقه، سرمایه، تعداد سهامداران، وضعیت مالکیت، سودآوری، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی ها و اساسنامه شرکت مد نظر قرار می گیرند. برای انتقال سهام شرکت ها به تالار فرعی یا تابلوهای اول و دوم تالار اصلی، علاوه بر برخی موارد بالا، میزان فعالیت در بورس، حجم داد و ستد، گردش سهام، تعداد سهامداران، شفافیت اطلاعاتی و عملکرد شرکت مورد بررسی دبیر کل یا هیأت پذیرش قرار می گیرد.

مواردی از قبیل زیان دهی، عدم رعایت سیاست افشای اطلاعات، مطلوب نبودن میزان فعالیت و حجم داد و ستد و گردش سهام و عدم عرضه سهام به سهامداران جزء، با تشخیص دبیر کل سازمان بورس و تصویب شورای بورس، منجر به افول شرکت از تابلوی یکم اصلی به تابلوی دوم اصلی و تابلوی فرعی و نهایتاً حذف نام شرکت از تابلو فرعی خواهد شد.

بورس اوراق بهادار با توجه به ماهیت اصلی خود بعنوان یک بازار سازمان یافته، می تواند در پیشبرد اهداف اقتصادی کشور تأثیری بسزا داشته باشد. زیرا می تواند از یک سو نقدینگی آزاد و پس اندازهای کوچک و غیرمولد جامعه را جذب نموده و از سوی دیگر منابع جذب شده را به بخشهای مولد اقتصادی تزریق نماید و در جریان انتقال نقدینگی، همچون اهرمی کارآمد

کشور را تا نیل به اهداف توسعه اقتصادی یاری دهد. با توجه به این مطلب، سه بخش عمده در بازار بورس و کارایی آن دخیل هستند:

دولت ها: از طریق تدوین سیاست های اقتصادی، نظارتی و خصوصی سازی

شرکت ها: در قالب شرکتهای پذیرفته شده در بورس و عملکرد آنها

### مردم: در قالب سرمایه گذاران

بورس اوراق بهادار تهران برای رونق بازار سرمایه و معاملات تالارهای اصلی و فرعی، مزایایی برای شرکتهای عضو بورس تأمین می نماید:

### تأمین نقدینگی:

اساسی ترین مزیت پذیرش سهام شرکتهای در بورس اوراق بهادار، تأمین نقدینگی از طریق عرضه سهام می باشد. مزیت فوق این امکان را برای سهامداران پدید می آورد که در صورتی که تمایل به خروج سرمایه خود از شرکت موردنظر را دارند، تمام یا بخشی از سهام خود را در بازار بورس به عموم عرضه نمایند.

معافیت های مالیاتی:

### شرکتهای معالیاتی:

شرکتهای پذیرفته شده در بورس به استناد مفاد ماده ۱۴۳ قانون مالیاتهای مستقیم، ملزم به پرداخت ۲۲/۵٪ مالیات به عوض ۲۵٪ مالیات بر درآمد شرکتهای غیر بورسی هستند.

## تسهیلات بانکی:

بر اساس مصوبه مهرماه ۱۳۷۹ شورای پول و اعتبار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سقف تسهیلات بانکی برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس، به میزان ۵۰ درصد افزایش می یابد.

## سهولت نقل و انتقال:

نقل و انتقال سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس بسیار آسان می باشد. در نقل و انتقال سهام شرکتهای سهامی خارج از بورس، دو معضل بزرگ وجود دارد. یکی در خصوص تعیین قیمت منصفانه و دیگری شناسایی مشتریان بالقوه در صورتی که شرکتهای بورسی با هیچ یک از مشکلات فوق الذکر مواجه نمی باشند. در ضمن، شرکتهای پذیرفته شده در بورس از اعتبار بیشتری برخوردار بوده و شفافیت اطلاعاتی بیشتری دارند. چرا که نهادهای کنترلی مرتباً بر روی میزان فعالیت ها و سودآوری و نحوه گزارش دهی آنها نظارت دارند.

## درجه اعتبار

همان طور که ذکر شد، شرکتهای پذیرفته شده در بورس از اعتبار و ارزش بالاتری نسبت به سایر شرکتهای مشابه برخوردار می باشند. چنانچه سهام این شرکتهای بعنوان وثیقه برای دریافت تسهیلات سیستم بانکی قابل استفاده می باشد.

## افزایش کارآیی

نظر به اینکه شرکت های پذیرفته شده در بورس، مکلف به ارائه گزارش های ادواری به بورس می باشند، دارای شفافیت کامل اطلاعاتی می شوند و مضافاً سیستم و نظامهای عملیاتی

آنها مرتباً به روز و کامل می شود. افزون بر این، چون سهام آنها در کنار سهام شرکت های زیادی من جمله شرکت های رقیب قرار گرفته و مورد معامله قرار می گیرد، لذا میزان کارایی و سودآوری شرکت همواره مورد توجه واقع شده و رقابت مثبتی در میان شرکت ها ایجاد می شود.

### نتیجه گیری

چه کسانی از بورس سهام بهره مند می شوند؟

همانطوری که قبلاً گفته شد، بورس سهام یک بازار سازمان یافته و متشکلی است که در آن سهام بصورت نقدی یا آتی مورد داد و ستد قرار گرفته، بورس سهام بر صحت انجام معاملات نظارت نموده و اجرای قراردادها را تضمین می کند. بنابراین، همانند بازارهای دیگر، ورود تمامی افراد، گروهها و نهادهای جامعه در آن بلامانع بوده و تمام افراد می توانند وارد بازار شوند و از آن منتفع گردند. از آنجا که ورود تمامی افراد و نهادها به بازار بورس مبتنی بر انگیزه و هدفی می باشد، می توان تمامی شرکت کنندگان بازار را براساس اهداف و انگیزه ورود به بازار، دسته بندی نمود.

گروهی به دنبال فرار از ریسک قیمت و رفع نگرانی های ناشی از نوسانات قیمتی وارد این بازار خواهند شد. تولیدکنندگان محصولات کشاورزی، فلزات و نظایر آن و مصرف کنندگان اصلی این محصولات عمدتاً در این گروه قرار می گیرند. گروهی دیگر در پی سود وارد این بازار می شوند. آنها با قبول ریسک موجود در بازار، به سود بیشتر که عمدتاً ناشی از تغییر قیمت هاست، دست می یابند. سوداگران، دلالان، سلف خران، واسطه ها، تجار و سایر افراد

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoo.cn.com](http://www.kandoo.cn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۰۵۱۱ تماس حاصل نمایید

در این گروه قرار می گیرند. به عنوان نمونه ذیلاً هر یک از گروههای فوق الذکر در بورس  
کالایی مانند بورس محصولات کشاورزی مورد بررسی قرار می گیرد.

جهت خرید فایل word به سایت [www.kandoocn.com](http://www.kandoocn.com) مراجعه کنید  
یا با شماره های ۰۹۳۶۶۰۲۷۴۱۷ و ۰۹۳۶۶۴۰۶۸۵۷ و ۰۶۶۴۱۲۶۰-۵۱۱ تماس حاصل نمایید

Filename: Document1  
Directory:  
Template: C:\Documents and Settings\hadi tahaghoghi\Application  
Data\Microsoft\Templates\Normal.dotm  
Title:  
Subject:  
Author: SinaSoft  
Keywords:  
Comments:  
Creation Date: 3/18/2012 11:27:00 PM  
Change Number: 1  
Last Saved On:  
Last Saved By: hadi tahaghoghi  
Total Editing Time: 0 Minutes  
Last Printed On: 3/18/2012 11:27:00 PM  
As of Last Complete Printing  
Number of Pages: 55  
Number of Words: 8,701 (approx.)  
Number of Characters: 49,602 (approx.)