



دانش و سرمایه

سال اول، شماره دوم، آذر ۱۴۰۰
انجمن اسلامی دانشجویان مستقل
دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

سر دبیر و مدیر مسئول : هستی مرادی

طراحی : زهراسادات سرخان

1194.38
Vol: 835.25 M

12.00

0.011

-14.10

-28.00

58.46

43.38

-21.55

6.57

فهرست مطالب

گفتگوی ویژه:

۳

بورس در ماهی که گذشت...

(اکبر نباتی_ کارشناس بازار سرمایه)

مالی و سرمایه گذاری:

۵

آموزش تابلو خوانی

۷

سرمایه گذاری؛ زیان یا سود بیشتر

۸

سواد مالی

۱۰

عرضه ی اولیه و استراتژی های مختلف برخورد با آن

فساد مالی:

۱۲

اسناد پاندورا، سونامی افشای ثروت پنهان سران جهان



 @deraye_management

 @deraye_management

بورس، در ماهی که گذشت...

مروری بر روند بازار در آبان ماه

بازار از اوایل آبان ماه برخلاف گزارشات ۶ ماهه شرکت ها که باعث رسیدن $p/e(ttm)$ شرکت ها بخصوص در صنایع کامودیتی محور به کف تاریخی خود بودند، روند نزولی را طی کرد و تا آخر هفته اول آبان با کاهش نزدیک به ۵ درصدی شاخص کل، همزمان شاهد روند نامیدکننده کاهش ارزش معاملات خرد به کانال ۳ همت و خروج پیوسته پول فعالان حقیقی از بازار بودیم. از هفته دوم آبان همزمان با رسیدن شاخص کل به سطوح حمایتی و تشکیل جلسه وزیر اقتصاد با حقوقی ها و هلدینگ های بزرگ بازار، شاهد حمایت حقوقی ها و برگشت شاخص با رهبری گروه خودرویی بودیم. در نیمه دوم آبان ماه، در برخی روزها ارزش معاملات خرد به کانال ۶ تا ۷ هزار میلیارد تومان نیز رسید که اتفاق مثبتی برای بازار بود ولی همچنان شاهد ورود پول جدی جدیدی به بازار نبوده-ایم که میتواند نشانه بی اعتمادی فعالان برای شکل گیری روند صعودی جدید باتوجه به ابهامات موجود در بازار باشد.

بررسی صنایع پر پتانسیل

با بررسی گزارشات ۶ ماهه در صنایع کامودیتی محور، نرخ های جهانی موجود و نرخ دلار فعلی، شاهد p/e فوروارد های مناسب هستیم. برای مثال اوره سازان در گروه شیمیایی با توجه به رشد قابل توجه نرخ های جهانی همچنان میتوانند پتانسیل رشد داشته باشند. در صنعت فلزات، برخی نمادهای گروه فولاد با وجود ریزش نرخ های جهانی همچنان دارای p/e فوروارد مناسب بین ۴ تا ۵ هستند. همچنین صنایع تاثیرپذیر از حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی از جمله دارو و غذایی ها در برخی نمادها میتواند مناسب سرمایه گذاری باشند. به طور کلی در بازار، نمادها و شرکت های با پتانسیل مناسب زیادی را می توان پیدا کرد.

چرایی عدم اقبال به بازار سرمایه با توجه به وضعیت بنیادی

مناسب شرکت ها

در شرایط فعلی، مشکل بازار کمبود نقدینگی یا به نوعی فرار نقدینگی از بازار سرمایه است. که از مهمترین عوامل موثر بر به وجود آمدن این وضعیت و عدم رونق بازار سرمایه، میتوان به ابهامات اقتصادی و سیاسی ذیل اشاره کرد:

• ابهام در زمان و نتایج مذاکرات برجام

بسیاری از فعالان طی ماه های اخیر منتظر روشن شدن نتایج برجام برای تصمیمات سرمایه گذاری خود هستند، زیرا ریسک و بازده صنایع مختلف را تا حدودی وابسته به نتایج مذاکرات که یکی از عوامل مهم در تعیین نرخ ارز و وزن دهی انتظارت تورمی هست، میدانند.

• مشخص نبودن برنامه دولت برای تامین کسری ۳۰۰ الی ۴۰۰ هزار میلیاردی بودجه

از زمان روی کار آمدن دولت سیزدهم هنوز برنامه مشخصی توسط وزارت اقتصاد برای تامین کسری بودجه بیان نشده است. باتوجه به عرضه قابل توجه اوراق دولتی در شهریور ماه با نرخ های بالا، این سیگنال را به فعالین بازار سرمایه مخابره کرده است که دولت با جذاب کردن اوراق بدهی، سعی بر تأمین کسری بودجه خود دارد. که این عامل موجب جذب میزان قابل توجهی از منابع بانکی شده و از طرفی با افزایش نرخ سود بین بانکی به بالای ۲۰ درصد، این نگرانی را ایجاد می کند که همچون سالهای ۹۳ و ۹۴ شاهد افزایش نرخ سود سپرده های بانکی و ایجاد بازار بدون ریسک جذاب به عنوان رقیب اصلی بازار سرمایه و در نهایت حاکم شدن رکود بر این بازار باشیم.

• قیمت گذاری دستوری در صنایع مختلف

یکی از ریشه ای ترین مشکلات بازار سرمایه در شرایط فعلی، قیمت گذاری دستوری است که مشکلات زیادی را برای صنایع مختلف از جمله صنایع پالایشی، داروسازی، خودروسازی و... به وجود آورده و می توان گفت بسیاری از شرکت های بورس چه در زمینه دریافت مواد اولیه و چه در زمینه فروش محصولاتشان به نوعی با مشکلات متنوعی در زمینه قیمت گذاری مواجه بوده اند.

چشم انداز بازار سرمایه

با توجه به موارد مذکور برای رونق بازار، نیازمند روند معکوس در خروج نقدینگی بازار و اقبال سرمایه گذاران هستیم که با توجه به ابهامات فوق کمی دور از انتظار می باشد. با توجه به اینکه p/e فوروارد بازار در سطح مناسبی (تقریباً ۶ واحد) میباشد، بازار از لحاظ بنیادی نزدیک به کف قیمتی بوده و چندان مستعد ریزش بیشتر نیست ولی در صورت رفع شدن هریک از ابهامات موجود میتوانیم شاهد رونق دوباره بازار و بازدهی مناسب باشیم. برای مثال با حذف قیمت گذاری دستوری علاوه بر کوتاه شدن دست دلالان، امکان پیش بینی درست تر از وضعیت شرکت ها برای تحلیلگران و سرمایه گذاران فراهم می شود و از طرف دیگر خود شرکت ها نیز

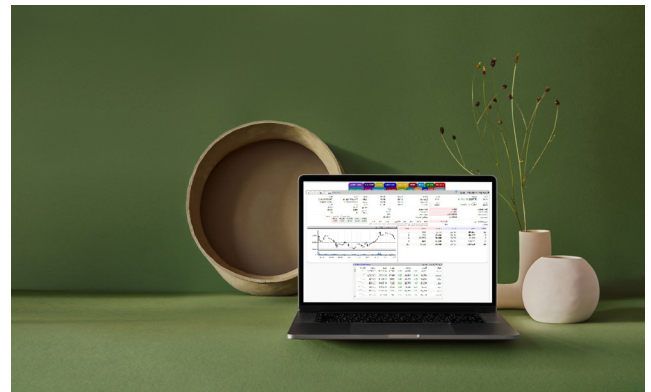
براساس مکانیسم عرضه و تقاضا وارد فرایند رقابت شده و درآمدها و هزینه‌ها به‌نحوی در صورت‌های مالی ارائه می‌شوند که عملکرد واقعی را نشان دهند. البته نباید انتظار بازدهی‌های غیرمعقول داشته باشیم و بهترین استراتژی از نظر بنده برای سرمایه‌گذاری، انتخاب صنایع و سهام سودمحور با p/e فوروارد مناسب برای حداقل کردن ریسک سرمایه‌گذاری میباشد.

اکبر نباتی

کارشناس تحلیل کارگزاری بانک رفاه



آموزش تابلو خوانی



آموزش تابلوخوانی در بورس اوراق بهادار تهران (بخش دوم)

در بخش اول از "آموزش تابلوخوانی در بورس اوراق بهادار تهران"، با تعریف تابلوخوانی، سایت TSETMC و قسمت هایی از صفحه تابلوی نماد آشنا شدیم. (برای خواندن بخش قبل، به شماره اول نشریه مراجعه کنید)

در بخش دوم به سراغ قسمت های بعدی از تابلوی نماد می رویم و آنها را تشریح خواهیم کرد. با ما همراه باشید:

۱۶. تعداد سهام: تعداد کل سهام های یک شرکت را نشان می دهد.
۱۷. حجم مبنا: حداقل تعداد سهام های یک نماد است که باید در هر روز معاملاتی مورد خرید و فروش قرار گیرد تا تمام درصد نوسانات مجاز در آن روز در تعیین قیمت روز بعد لحاظ شود.

براساس آخرین اطلاعیه بورس اوراق بهادار تهران، حجم مبنای کلیه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس طبق فرمول مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۲۸ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، ۴ در ده هزار سهام شرکت می باشد؛ به شرطی که حداقل ارزش مبنا برای تمامی شرکت ها برابر با ۵۰ میلیارد ریال و حداکثر ارزش مبنا برای شرکت های با سرمایه ۲۰ هزار میلیارد ریال و بالاتر، ۱۲۰ میلیارد ریال و برای شرکت های با سرمایه کمتر از ۲۰ هزار میلیارد ریال، ۱۰۰ میلیارد ریال تعیین گردید. تعداد حجم مبنای هر سهم براساس قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملاتی هر هفته محاسبه و از اولین روز معاملاتی هفته ی بعد اعمال می گردد.

$$\text{حجم مبنا} = \frac{4 \times \text{تعداد سهام}}{10000}$$

نکته: حجم مبنا مانع از نوسانات بی دلیل و ناگهانی در روند قیمت ها می شود و از شکل گیری قیمت های کاذب نیز جلوگیری می کند.

۱۸. سهام شناور: براساس تعریف سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سهام شناور بخشی از سهام یک شرکت است که دارندگان آن، آماده ی عرضه یا فروش آن می باشند، و قصد ندارند با حفظ آن قسمت از سهام، در مدیریت شرکت مشارکت کنند.
نکته: هرچه میزان سهام شناور بیشتر باشد، نماد قدرت نقدشوندگی بیشتری دارد.

۱۹. میانگین حجم ماه: نشان دهنده این است که در یک ماه گذشته (روزهای معاملاتی)، به طور میانگین چه تعداد از این سهم در هر روز معامله شده است. میانگین حجم ماه یکی از شاخص های مهم در بررسی یک سهم می باشد.

نکته: میانگین حجم ماه با نقدشوندگی رابطه مستقیم دارد و در بررسی روند سهم نیز تأثیرگذار است.

$$\text{میانگین حجم ماه} = \frac{\text{مجموع حجم معاملات در ماه گذشته}}{\text{تعداد روزهای معاملاتی در ماه گذشته}}$$

4 B	تعداد سهام
1.6 M	حجم مبنا
15%	سهام شناور
48.379 M	میانگین حجم ماه

۲۰. EPS (Earnings per share=سود هر سهم): اگر سود خالص یک شرکت در طی یک سال مالی را بر تعداد سهام آن شرکت تقسیم کنیم، سود هر سهم یا EPS به دست می آید.

$$EPS (\text{سود هر سهم}) = \frac{\text{درآمد خالص}}{\text{تعداد سهام}}$$

نکته ۱: درآمد خالص از فرمول زیر محاسبه می شود:

هزینه های عملیاتی + هزینه های مالی + مالیات) - درآمد ناخالص = درآمد خالص

نکته ۲: سود خالص و EPS می توانند منفی نیز باشند، که در این صورت شرکت زیان ده خواهد بود.

۲۱. P/E (Price / Earnings per share=نسبت قیمت به سود): اگر قیمت بازاری سهم یک شرکت را بر EPS (سود هر سهم) تقسیم کنیم، نسبت P/E به دست می آید.

$$P/E = \frac{\text{قیمت بازاری}}{EPS (\text{سود هر سهم})}$$

نکته: نسبت P/E یکی از شاخص های مهم در بررسی سهام است. اگر این نسبت بالا/پایین باشد، احتمال افزایش/کاهش سود شرکت در آینده وجود دارد.

در بخش دوم از "آموزش تابلوخوانی در بورس اوراق بهادار"، به بررسی قسمت های دیگری از تابلوخوانی، مانند میانگین حجم ماه، نسبت های EPS و P/E، سهامداران حقیقی و حقوقی و... پرداختیم. در بخش سوم به سراغ قسمت های باقیمانده از زبانه ی "در یک نگاه" تابلو نماد، اعم از عمق بازار (قسمت سفارشات)، نمودارها و... خواهیم رفت تا گزینه های بیشتری از سایت Tsetmc را بررسی نموده و بیشتر به دانش خود در این حوزه بیفزاییم.

محمد رضا عادل کارشناس مدیریت مالی

۲۲. P/E گروه: در بورس اوراق بهادار تهران صنایع مختلفی حضور دارند و هر کدام از این صنایع در گروه مربوط به خود قرار می گیرد. اگر نسبت P/E را برای تک تک سهم های هر گروه (صنعت) به دست آورده و میانگین آنها را محاسبه کنیم، به نسبت P/E گروه خواهیم رسید.

$$P/E \text{ گروه} = \frac{(P/E)_1 + (P/E)_2 + \dots + (P/E)_n}{n}$$

۲۳. P/S (Price / Sales) = نسبت قیمت به مجموع فروش شرکت):

اگر قیمت بازاری سهم یک شرکت را بر میزان فروش آن شرکت تقسیم کنیم، نسبت P/S به دست می آید.

$$P/S = \frac{\text{قیمت بازاری}}{\text{مجموع فروش شرکت}}$$

EPS	5735	P/E	6.4	P/E گروه	7.08	P/S	2.72
-----	------	-----	-----	----------	------	-----	------

EPS بر مبنای سود و زیان 12 ماهه اخیر (TTM) و نسبت P/S برای شرکتهای تولیدی و بر مبنای فروش 12 ماهه اخیر (TTM) محاسبه شده است. برای اطلاعات بیشتر به کدال مراجعه کنید.

۲۴. میزان معاملات سهامداران حقیقی و حقوقی: پیش از بررسی این

قسمت، بهتر است با مفهوم سهامداران حقیقی و حقوقی آشنا شویم: سهامدار حقیقی (خرد): هر انسان از هویت منحصر بفردی برخوردار است و یک فرد حقیقی نامیده می شود. اگر یک فرد حقیقی به طور مستقل در بورس اوراق بهادار فعالیت کند، سهامدار حقیقی یا خرد محسوب می شود.

سهامدار حقوقی (عمده): اگر افراد حقیقی مستقل از هویت فردی خود مجموعه ای مثل سازمان، شرکت و... را تأسیس کنند، این مجموعه یک شخصیت فرضی و جداگانه ای از افراد آن خواهد داشت که به آن شخص حقوقی گفته می شود. اگر شخص حقوقی در بورس اوراق بهادار فعالیت کند، سهامدار حقوقی یا عمده محسوب می شود.

حال پس از آشنایی با سهامداران حقیقی و حقوقی، به تابلو نماد باز می گردیم. در این قسمت مشخصات سهامداران حقیقی و حقوقی، که سهام خود را خریده یا فروخته اند، بر مبنای حجم و تعداد معاملات، نشان داده می شود. همچنین درصد حجمی که متعلق به خریداران و فروشندگان حقیقی و حقوقی است نیز محاسبه و در تابلوی نماد درج می شود.

حجم	خرید	فروش
حقیقی	22.625 M [81.5%]	27.631 M [99.6%]
حقوقی	5.114 M [18.4%]	108,879 [0.3%]
تعداد	خرید	فروش
مجموع	5,672	58,797
حقیقی	5,653	58,762
حقوقی	19	35

کنید. این نوع تعهد همیشه به محدود کردن ریسک به کاهش تمایل افتادن در دام بیزاری از ضرر کمک می‌کند.

نمونه‌هایی از ضررگزیری

در ادامه فهرستی از نمونه‌های ضررگزیری است که سرمایه‌گذاران اغلب در آن قرار می‌گیرند:

- سرمایه‌گذاری در سرمایه‌گذاری‌های کم‌بازده و تضمین‌شده در مقابل سرمایه‌گذاری‌های امیدوارکننده‌تر که ریسک بالاتری دارند.
- عدم فروش سهامی که در اختیار دارید زمانی که تحلیل منطقی فعلی شما از سهام به وضوح نشان می‌دهد که باید به عنوان سرمایه‌گذاری رها شود.
- فروش سهامی که قیمت آن اندکی افزایش یافته است فقط برای تحقق هر مقدار سود، زمانی که تجزیه و تحلیل شما نشان می‌دهد که سهام باید برای سود بسیار بیشتر، مدت بیشتری نگه داشته شود.
- به خود گفتن اینکه یک سرمایه‌گذاری تا زمانی که محقق نشده است ضرر نیست (یعنی زمانی که سرمایه‌گذاری فروخته شود)

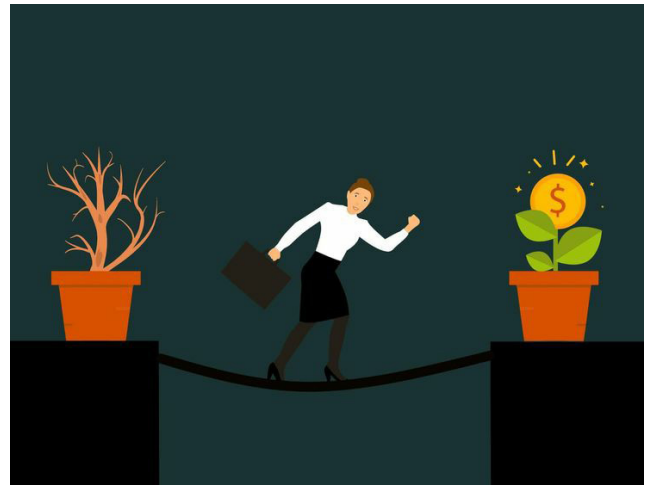
راهنماهای منطقی برای جلوگیری از ضرر

- بیباید به نمونه‌هایی نگاه کنیم که چگونه یک شرکت یا یک فرد می‌تواند به طور منطقی خطر و ضرر را به حداقل برساند:
- با انجام سرمایه‌گذاری دوم که با سرمایه‌گذاری اول همبستگی معکوس دارد، سرمایه‌گذاری موجود را پوشش دهید.
 - سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه دولتی
 - خرید سرمایه‌گذاری با نوسان قیمت نسبتاً کم
 - در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنید که ترازنامه و جریان نقدی بسیار قوی دارند. (به عبارت دیگر، دقت لازم را انجام دهید و فقط سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهید که تحلیل منطقی نشان می‌دهد پتانسیل واقعی برای افزایش قابل توجه ارزش دارد).

علی دلال شریفی

کارشناس مدیریت مالی

سرمایه‌گذاری، زیان یا سود بیشتر



زیان‌بیزاری گرایشی در امور مالی رفتاری است که در آن سرمایه‌گذاران آنقدر از ضرر می‌ترسند که بیشتر بر تلاش برای جلوگیری از ضرر تمرکز می‌کنند تا کسب سود. هر چه فرد بیشتر ضرر را تجربه کند، بیشتر مستعد ضررگزیری خواهد بود. تحقیقات در مورد ضررگزیری نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران دو برابر بیشتر از لذت بردن از سود، درد ناشی از ضرر را احساس می‌کنند.

فروش برنده‌ها و نگه‌داشتن بازنده‌ها

بسیاری از سرمایه‌گذاران زیان را تا زمانی که متوجه نشده باشند، نمی‌پذیرند. بنابراین، برای اجتناب از تجربه درد ناشی از ضرر "واقعی"، آنها همچنان به سرمایه‌گذاری خود ادامه می‌دهند حتی با افزایش زیان آنها. این به این دلیل است که تا زمانی که هنوز معامله را تعطیل نکرده باشند، می‌توانند از رویارویی روانی یا احساسی با واقعیت از دست دادن خود اجتناب کنند. در تفکر ناخودآگاه آنها، زیان تا زمانی که سرمایه‌گذاری بسته نشود، "حساب نمی‌شود". البته تأثیر منفی این امر این است که سرمایه‌گذاران اغلب بیش از آنچه باید سرمایه‌گذاری‌های خود را از دست می‌دهند، ادامه می‌دهند و در نهایت زیان‌های بسیار بزرگ‌تری از آنچه لازم است متحمل می‌شوند. این چیزی است که از دست دادن گزیری در عمل به نظر می‌رسد.

خب، چگونه می‌توانید در برابر تعصب از دست‌دادن محافظت کنید؟ یک گام عملی این است که همیشه از دستورات توقف ضرر برای به حداقل رساندن ضرر احتمالی خود در هر معامله استفاده

سواد مالی



در شماره قبل به تعریف سواد مالی پرداختیم و سرفصل‌های اصلی آن را معرفی کردیم و با بیان راهکارهایی برای کاهش هزینه‌ها وارد سرفصل خرج و پس‌انداز شدیم. در این شماره به دو موضوع دیگر تحت این سرفصل می‌پردازیم.

الگوهای خرید

• **خرید مردانه:** این مدل خرید شامل خرج‌هایی برای اثبات شخصیت رئیس بودن است. مثلاً خانمی از همسرش می‌خواهد که یک کیلو سیب بخرد اما مرد با پنج کیلو سیب به خانه می‌آید. زیرا احساس میکند که با اینکار بزرگ‌منش بودن و محبت خود را نشان می‌دهد. روانشناسان معتقدند که این خریدهای بزرگ حس تسلط بر امور را به فرد می‌دهد.

• **خرید زنانه:** این نوع خرید که می‌توان آن را خریددرمانی نامید در اثر تنش عاطفی رخ می‌دهد تا فرد حس مثبتی پیدا کند. درواقع پولی پرداخت می‌شود تا شخص احساس آرامش کند.

• **خرید کودکانه:** کودک تا چیزی را ندیده درخواستی ندارد اما به محض آنکه چیزی ببیند آن را تقاضا می‌کند. در این نوع از خرید فرد برای خریدن تعداد محدودی از اجناسی که لازم دارد به فروشگاه وارد می‌شود و با گشت‌زدن و دیدن کالاهای مختلف با تعداد زیادی از اجناس غیرضروری از آن خارج می‌شود.

• **خرید جوانانه:** استقلال پیدا کردن جوانان از خانواده با تعلق به گروه‌های دیگر شکل می‌گیرد. در این نوع خرید فرد سعی می‌کند با خریدهایی شبیه به اعضای دیگر گروه، خود را به آن‌ها شبیه کند و نشان دهد که به آن گروه تعلق دارد.

• **خرید بازاریابانه:** طرح‌هایی توسط افرادی برنامه‌ریزی شده‌اند تا ما

از آنها خرید کنیم. یعنی خرید در اثر فعالیت بازاریاب‌ها اتفاق می‌افتد؛ مثلاً نحوه چینش اجناس، حراج، تخفیف و ... باعث می‌شود تا ما کالایی را بخریم که به آن احتیاج نداریم.

* اسم‌های مردانه و زنانه و ... به این معنی نیست که فقط مردان طبق الگوی مردانه خرید می‌کنند و یا همه زنان طبق الگوی زنانه خرید می‌کنند؛ بلکه به این دلیل انتخاب شده‌اند که این نوع خرید اغلب توسط آن گروه اتفاق می‌افتد.

این پنج الگوی خرید باعث افزایش هزینه‌های ما می‌شوند؛ در صورتی که تاثیری در بهبود کیفیت زندگی ما ندارند. شناخت این الگوها به خودآگاهی شما کمک می‌کند. برای یک خرید خوب توصیه می‌شود که:

۱. برای خرید کالایی که نیاز دارید صبر کنید تا شامل تخفیف شود و در حراجی‌ها خرید کنید.
۲. حتما لیست خرید داشته باشید و به آن متعهد باشید.
۳. به جای کارت از پول نقد استفاده کنید تا بهتر حس کنید که برای هر خرید چه میزان پول صرف می‌کنید.

بودجه‌بندی

بودجه‌بندی نگاه به آینده و برنامه‌ریزی برای آن است. برای تنظیم بودجه ابتدا باید به مدت سه ماه هزینه‌هایتان را بنویسید و در انتها، برای ماه چهارم بودجه بنویسید. می‌توانید سهم هر ردیف بودجه را برابر با میانگین هزینه‌های آن ردیف در سه ماه گذشته در نظر بگیرید.

پیش از نوشتن بودجه باید سهم مربوط به سه صندوق را کنار بگذاریم.

• **صندوق پس‌انداز:** پس‌انداز برای تامین مالی آینده است. پنج درصد از حقوق خود را به این صندوق اختصاص دهید. اگر درآمد ثابت ماهیانه ندارید نیز به محض کسب هر درآمدی پنج درصد آن را کنار بگذارید. البته اگر هزینه‌هایتان کمتر از درآمدهای شماست، می‌توانید درصد بیشتری را به این صندوق اختصاص دهید.

• **صندوق اضطراری:** شما باید ده درصد درآمد خود را به این صندوق اختصاص دهید. این صندوق برای هزینه‌های غیرقابل اجتناب و غیرقابل پیش‌بینی است. یعنی هزینه‌هایی که اصلاً در بودجه برای آنها ردیفی در نظر نگرفته‌ایم؛ مثلاً تصادفی رخ داده است و باید هزینه کرد. این هزینه‌ها معمولاً سنگین هستند و اگر از قبل برای آن‌ها مبلغی را کنار نگذاشته باشید، در هنگام وقوع توان پرداخت آن‌ها را نخواهید داشت. ظرفیت این صندوق حداقل برابر سه ماه

کمتر و در بعضی ماه‌های دیگر بیشتر باشد.

۱۲. خودرو: تعمیر، لوازم مصرفی، بیمه و ...

۱۳. بدهی‌ها: اقساط وام، بدهکاری به افراد و ...

۱۴. رشد فردی: کلاس‌های آموزشی، خرید کتاب و ...

در پایان ماه باید عملکرد خود در پایبند بودن به بودجه و همچنین میزان درست بودن بودجه‌بندی خود را بسنجیم و برای ماه بعد اصلاحات لازم را انجام دهیم. اولین مرحله، اصلاح خود بودجه و تغییر سهم ردیف‌ها و مرحله بعد اصلاح رفتارهای اشتباه خودمان است. این تغییرات باید تا آنجایی ادامه پیدا کند که کمترین تلخی و بیشترین مطلوبیت را برای ما ایجاد کند.

محمد علی افشار

کارشناس مدیریت مالی

حقوق شما و حداکثر برابر با نه ماه حقوق شما باشد. هزینه‌هایی که پیش بینی پذیر هستند ولی ممکن است در مواقعی از سال متوقف شوند (مانند هزینه بیمه ماشین) نباید از این صندوق پرداخت شوند؛ بلکه باید در کل سال تقسیم شوند و در ردیف‌های بودجه لحاظ شوند.

• **صندوق یاری دیگران:** این صندوق شامل رقمی است که دوست داریم به هرشکلی به دیگران کمک کنیم. این کمک ممکن است به صورت قرض‌الحسنه و یا بلاعوض باشد. این دهنده‌گی شما را در وضعیت مثبت مالی قرار می‌دهد. از این راه پول به شما حس خوبی میدهد و برایتان ارزشمند میشود. پنج درصد از درآمدها را نیز به این صندوق اختصاص دهید.

کارکرد این صندوق‌ها تامین امنیت، تاب آوری و آزادی مالی در آینده است و برای افزایش توانمندی مالی حتما باید سهم این صندوق‌ها کنار گذاشته شود. پس اگر میزان هزینه‌ها و درآمد شما دقیقا برابر هم باشند خیلی وضعیت بهینه‌ای ندارید؛ زیرا نمی‌توانید مبلغی را به این صندوق‌ها اختصاص دهید. پس ابتدا باید با نوشتن هزینه‌ها و اصلاح الگوی خرید خود و همچنین اولویت بندی میان ردیف‌های بودجه، هزینه‌های خود را مدیریت کنید و خرج‌های اضافی و غیرضروری خود را کاهش دهید.

پس از کنار گذاشتن سهم این سه صندوق به سخت‌ترین مرحله یعنی تخصیص هشتاد درصد باقی‌مانده درآمد به چهارده ردیف بودجه می‌شویم. این چهارده ردیف عبارتند از:

۱. مسکن: اجاره، شارژ، تعمیرات و ...

۲. خوراک: گوشت، مرغ، برنج و ...

۳. پوشاک: شلوار، پیراهن، کفش و ... اگر برای کل خانواده بودجه می‌نویسید می‌توانید این هزینه‌ها را به تفکیک هر فرد هم مشخص کنید.

۴. آرایشی و بهداشتی: مواد شوینده، دستمال، عطر و ...

۵. تفریحات: سینما، کافه، شهربازی و ...

۶. مهمانی‌ها: عروسی، تولد، افطاری و ...

۷. رفت‌وآمد: کرایه تاکسی، اتوبوس و تاکسی‌های اینترنتی و ...

۸. خدمات: آب، برق، گاز، اینترنت و ...

۹. درمان: گاهی اوقات این قبیل هزینه‌ها از صندوق اضطراری پرداخت می‌شوند؛ اما اگر می‌دانید که ممکن است هزینه‌هایی از این بابت داشته باشید سهمی برای آنها در بودجه در نظر بگیرید.

۱۰. لوازم خانه: میز، تلویزیون، ظروف آشپزخانه و ...

۱۱. هدایا: تولد، سالگرد عروسی و ... ممکن است در بعضی ماه‌ها

عرضه اولیه و استراتژی های مختلف برخورد با آن



موضع گیری هایی وجود داشته است، برای مثال عرضه اولیه شرکت سرمایه گذاری سیمان تامین، تیرماه سال گذشته در قیمت ۱۵۷۵ تومان انجام شد و در زمان نگارش این متن قیمت پایانی هر برگه سهم سیما ۹۷۵ تومان می باشد که تقریباً ۳۸ درصد پایین تر از زمان عرضه اولیه می باشد که این موضوع واکنش هایی را در فضای مجازی داشته مبنی بر اینکه قیمت گذاری عرضه اولیه ها عادلانه نیست و در برخی مواقع شرکت ها گران و در واقع بالاتر از ارزش ذاتی عرضه می شوند.

با آماده شدن کلیه شرایط معمولاً در اواسط هفته منتهی به روز عرضه، اطلاعیه عرضه اولیه شرکت ها در سایت بورس تهران یا فرابورس ایران منتشر می شود و اکثر عرضه اولیه ها نیز در روز چهارشنبه صورت می گیرد، زمان سفارش گیری در روز عرضه با توجه به پیام ناظر مشخص می گردد و بعد از پایان سفارش گیری، فرایند تخصیص سهم به هر یک از کد های معاملاتی صورت می گیرد.

در مقام یک معامله گر، می توان عرضه های اولیه را با توجه به استراتژی های معاملاتی شخصی مختلفی که از سوی فعالین بازار اتخاذ می شود مورد کالبدشکافی اجمالی قرار داد و سپس با درکی جامع تر از نتایج حاصله، مطلوبیت بیشتر و بالاتری در معاملات آتی خود به دست آورد.

معمولاً معامله گران در مواجهه با عرضه های اولیه استراتژی های گوناگونی دارند که مهم ترین آنها عبارتند از :

۱. اولین استراتژی که از سوی اکثر معامله گران اتخاذ می شود این است که برخی با عرضه شدن صف خرید سهم پس از اولین رالی صعودی سهام خود را می فروشند، در واقع دیدگاه این گروه از افراد این است که بازدهی سهم حداقل در بازه زمانی کوتاه مدت از مقدار فعلی بیشتر نخواهد شد و طبیعتاً همسو با دیدگاه یادشده اقدام به فروش سهام خود می نمایند.

نکاتی درباره صف خرید اولیه سهم :

الف) مهم ترین عامل در تداوم صف خرید اولیه سهم تازه عرضه شده، فاصله قیمت کنونی سهم با ارزش ذاتی برآوردی مورد قبول کلیت بازار می باشد که طبیعتاً هرچه این گپ قیمتی زیاد باشد صف خرید سهم نیز طولانی تر خواهد بود.

ب) علی رغم انواع توصیه ها مبنی بر عدم ربط دادن معاملات نمادها به یکدیگر و عدم لیدرمحوری، همچنان نگاه غالب در بورس تهران رفتار گله ای و بذل توجه دائمی و مستمر به وضعیت کلی بازار در معامله نماد موردنظر افراد می باشد. با توجه به آنچه گفته

براساس بند ۹ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، بازار اولیه بازاری است که اولین عرضه و پذیره نویسی اوراق بهادار جدید انتشار در آن انجام می شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می گیرد. هم چنین طبق بند ۱۰ ماده ۱ همین قانون، بازار ثانویه نیز بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه در آن مورد داد و ستد قرار می گیرد. در واقع فلسفه وجودی بازار اولیه تامین مالی برای بنگاه های اقتصادی است و فلسفه وجودی بازار ثانویه نیز تسهیل نقدشوندگی اوراق بهادار می باشد.

شرکت ها پس از طی کردن مراحل مختلف و فراهم کردن شرایط و مدارک پذیرش و درج نماد، آماده عرضه اولیه می شوند. در فرایند عرضه اولیه سهامداران شرکت اقدام به عرضه بخشی از سهام تحت مالکیت خود در بازار سرمایه می نمایند و این سهام با توجه به نسبتی که بورس یا فرابورس در اطلاعیه عرضه اولیه ذکر می کند، از سوی سرمایه گذاران حقیقی و همچنین صندوق های سرمایه گذاری خریداری می شود.

در سال های اخیر عرضه های اولیه همواره یکی از فرصت های سرمایه گذاری جذاب، مخصوصاً برای سرمایه گذاران خرد بازار سرمایه در ایران بوده اند، میزان مشارکت در عرضه های اولیه از سال ۹۷ با توجه به اقبال سرمایه گذاران حقیقی و وضعیت خوب بازار، طی یک ترند صعودی بلند مدت تا شهریور ۹۹، به رقم بی نظیر ۵ میلیون و پانصد هزار کد معاملاتی در عرضه اولیه پیبوند رسید، اما پس از آن با توجه به ریزش بورس تهران و کاهش بازدهی عرضه های اولیه نسبت به قبل، میزان مشارکت در عرضه اولیه ها کاهش معناداری یافت.

همواره در خصوص قیمت گذاری عرضه اولیه ها، شبهات و

عرضه های اولیه سال ۹۸ و نیمه اول سال ۹۹ که بازار وضعیت رو به رشدی داشت، بیشتر عرضه اولیه ها شاهد این رالی صعودی ثانویه بودند. هم چنین چگونگی وضعیت بنیادی شرکت نیز در شکل دادن به این رالی صعودی ثانویه موثر است، به زبان ساده با توجه به محدود بودن مقدار سهم تخصیص یافته به هر کد معاملاتی به دلیل مشارکت بالا در عرضه اولیه ها، برخی معامله گران که نظر مثبتی بر روی آینده سهم دارند، بعد از عرضه صف خرید اولیه سهم، اقدام به خرید سهم در مقادیر بیشتر می نمایند و سهم نیز بعد از فروکش کردن فشار فروش و خارج شدن خریداران روز عرضه یک رالی صعودی دیگر را تجربه می کند.

علی عبدالحمیدی کارشناس مدیریت مالی

شد، به طور سنتی روند فعلی بازار بر استمرار صف خرید اولیه سهم تاثیر به سزایی دارد. اگر روند کنونی بازار در مجموع مثبت و رو به رشد باشد، با توجه به نقدینگی بزرگی که در متن بازار در جریان است، موجبات ایجاد صف خرید سنگینی برای نماد تازه عرضه شده فراهم می شود که تا چندین روز خواهان ورود به آن سهم می باشد.

ج) بزرگ یا کوچک بودن اندازه شرکت نیز در استمرار صف خرید سهم تاثیرگذار می باشد، معمولا صف خرید سهم های بزرگ تا محدوده ارزش ذاتی سهم ادامه دار است و رفتار هیجانی در معاملات این گونه شرکت ها کمتر از شرکت های کوچک می باشد. اما در صف خرید سهم های کوچک بعضا شاهد بازدهی های عجیب و غریبی در همان رالی های صعودی اولیه هستیم.

د) رفتار معاملاتی سهامداران عمده نیز از پارامترهای موثر دیگریست که تضمین کننده استمرار یا عدم استمرار صف خرید سهم در روزهای معاملاتی بعد از روز عرضه اولیه می باشد، اگر سهامداران عمده در فرایند صف خرید عرضه اولیه سهم اقدام به فروش سهام مخصوصا در ابعاد گسترده نمایند، با توجه به هیجانی که در معامله گران حقیقی بازار ایجاد می کنند موجبات ریزش صف خرید اولیه سهم را فراهم می کنند.

۲. برخی دیگر از معامله گران در بازار و هم چنین در مواجهه با عرضه های اولیه دیدگاه بلندمدتی دارند و با توجه به اینکه ارزش ریالی مقادیر تخصیص یافته به هر کد معاملاتی معمولا در اکثر موارد از ۵ میلیون ریال نیز کمتر می باشد، عرضه های اولیه خریداری شده را در کوتاه مدت نمی فروشند و گاهی حتی تا سالها در گوشه پورتفوی خود حفظ می نمایند. معمولا با توجه به تورم موجود در ساختار اقتصادی کشور ما و رشد دلار و همسو با آن رشد ارزش جایگزینی شرکت ها، قریب به اتفاق عرضه اولیه های نگهداری شده در بازه زمانی بلندمدت، سودهای چندین برابری را نسبت به زمانی که برای اولین بار صف خرید آنها عرضه شد، نصیب صاحبان خود می نمایند، البته مقدار این سودها با توجه به وضعیت عملیاتی شرکت و سایر عوامل وابسته، متغیر می باشد.

۳. یک دیدگاه سنتی پیرامون عرضه های اولیه وجود دارد مبنی بر اینکه پس از فروکش کردن فشار فروش سهم پس از عرضه شدن اولین صف خرید سهم، سهم یک رالی صعودی دیگر را تجربه می کند، البته شایان ذکر است که مورد یاد شده معمولا در مواقعی که بازار در حالت رونق قرار دارد اتفاق می افتد. برای مثال در اکثر

قدر می‌توانند در جرائم و فساد مالی تاثیرگذار باشند، بین پراتنز چند جمله‌ای برای توضیح این ابهام می‌آورم. در واقع این شرکت‌ها با چند هزار یا چند صد هزار دلار تاسیس می‌شوند و با کمی خلاقیت و کاغذبازی‌های حرفه‌ای، صورت مسئله‌ی مشکلات مالی را حل می‌کنند. در حالی که فرد اول شرکت پشت بقیه مخفی است و هویتش فاش نمی‌شود. به این صورت افراد می‌توانند از داراییشان در مقابل قانون یک کشور خاص، طلبکارانشان یا حتی همسر سابقشان حفاظت کنند؛ راحت‌تر فرار مالیاتی کنند و ... پس بگوییم راهی تمیز برای دور زدن قانون یک کشور! البته این شرکت‌ها معمولا به تنهایی کار نمی‌کنند. بلکه شبکه‌ای پیچیده با هم تشکیل می‌دهند تا محرمانگی و حفاظت بیشتر شود. پس آن طور که به نظر می‌آید پیچیدگی در این اسناد موج می‌زند.



جمع اعداد

با بررسی این افشاگری‌ها جمع اعداد را خواهیم دید. از سخنان، رفتارها و اعمال ضد و نقیض بسیاری از شخصیت‌های سیاسی، تا همزمانی فقر زیاد برای اکثریت و ثروت عمده برای اقلیت. در ادامه تعدادی از این پارادوکس‌ها را خواهیم آورد.

۱. **اردن:** اردن کشوری عربی در خاورمیانه است که رتبه‌ی شاخص HDI آن در سال ۲۰۱۹ برابر با ۱۰۲ بود. اسناد پاندورا نشان می‌دهند یک حسابدار انگلیسی در سوئیس با وکلایی در جزایر بریتیش ویرجین کار می‌کرده، به منظور این که شرایطی فراهم کنند تا پادشاه اردن در آمریکا و بریتانیا ۱۴ خانه‌ی لوکس با ارزش مجموعا ۱۰۶ میلیون دلار بخرد. در سال ۲۰۱۷ پادشاه از طریق یک شرکت BVI یک ملک ۲۳ میلیون دلاری خرید. در حالی که مدیر این شرکت به ظاهر شخص دیگری بود و مشاوران امور فراساحلی وی نیز در ایمیل‌ها شاه را با اسم رمز "You know who" خطاب می‌کردند.

۲. **لبنان:** نجیب میقاتی نخست وزیر فعلی و حسان دیاب نخست‌وزیر اسبق و همچنین ریاض سلامه، رئیس بانک مرکزی متهم به پول‌شویی در فرانسه‌اند. همین‌طور مروان خیرالدین، وزیر دولت سابق لبنان و رئیس بانک الموارید، دو شرکت فراساحلی در جزایر بریتیش ویرجین دارد که یکی از این شرکت‌ها با داماد معامله‌گر بزرگ بین‌المللی مواد مخدر در ارتباط بوده است.

خیرالدین: "فرار مالیاتی وجود دارد و دولت باید به آن رسیدگی کند." (سخنی متناقض با شیوه‌ی عمل وی در حقیقت)

۳. **چک:** آندری بابیش نخست‌وزیر جمهوری چک در سال ۲۰۱۱ با



اسناد پاندورا، سونامی افشای ثروت پنهان سران جهان

اسنادی که جعبه‌ی اساطیری پاندورا را گشودند!

تا کنون چیزی در مورد جعبه‌ی پاندورا و افسانه‌ی پشت آن شنیده‌اید؟ اصلا پاندورا یعنی چه و چرا باید به یک افشاگری بزرگ این نام اطلاق شود؟ در لغت پاندورا به معنی هدیه‌ای برای همه است. اما وقتی داستان جعبه‌ی پاندورا را بشنوید به چرایی این معنی نیز شک خواهید کرد. پاندورا در اساطیر یونانی نام زنی است که هدیه‌ای، بهتر است بگوییم تنبیهی، از خدای خدایان، زئوس، بوده است. در افسانه‌ها آمده است زمانی که پرومتهوس خدای آتش، آتش را دزدید و به انسان‌ها داد؛ زئوس خشمگین شد و نهایتا پاندورا را به عنوان تنبیه به زمین فرستاد. پیش از فرستادن پاندورا به زمین کوزه‌ای (در روایات جعبه مرسوم است.) به او دادند و تاکید کردند که آن را باز نکنند. اما پاندورا به خاطر کنجکاوی‌اش جعبه را باز کرد و تمام مصائب و رنج‌ها از آن بیرون ریختند و بشر را درگیر کردند. اما میان این رنج‌ها امید نیز در جعبه بود. اما ربط این قضایا به اسناد پاندورا چیست؟! لطفا صبور باشید و تا انتها بخوانید.



خب حال وقت آن رسیده است که به خود اسناد پاندورا بپردازیم. اسناد پاندورا یکی از بزرگ‌ترین افشاگری‌های مالی است که وجهه‌ی تاریک ثروت ۳۵ نفر از رهبران فعلی و اسبق جهان و بیش از ۳۰۰ نفر از چهره‌های شناخته شده‌ی جهانی را فاش کرده. این افشاگری حاصل تلاش حدود ۶۰۰ خبرنگار از سرتاسر جهان و همکاری حدود ۱۵۰ خبرگزاری مانند گاردین و بی‌بی‌سی، به نظارت و مدیریت کنسرسیوم بین‌المللی روزنامه‌نگاری تحقیقی (ICIG)، است. این افشاگری بر اساس اطلاعات فاش شده‌ی ۱۴ شرکت فراساحلی در کشورهای مختلف اتفاق افتاده است. در مجموع اسناد پاندورا در مورد صاحبان واقعی بیش از ۲۹۰۰۰ شرکت فراساحلی (Offshore companies) افشاگری می‌کند. مالکان و دست‌اندرکاران این شرکت‌ها از حدود ۲۰۰ کشورند که بیشترینشان متعلق به روسیه، بریتانیا، آرژانتین و چین است. اگر تا همین جای کار برایتان این سوال پیش آمده که مگر شرکت‌های فراساحلی چه

فقیر تر شوند و ثروتمندان، ثروتمندتر. نهایتاً امید نیروی نجات بخش افسانه بود. امید برای بهبود و درس گرفتن. گرچه که می‌توان به وجود امید شک هم ورزید. همان‌طور که ویل دورانت در کتاب درباره‌ی معنی زندگی می‌نویسد؛ ما قلباً بیش از اندازه کاپیتالیسم هستیم و هیچ ایراد جدی در ثروتمند شدن نمی‌بینیم.

روژین بنکدار کارشناس مدیریت مالی

وعده‌ی مقابله با فرار مالیاتی و فساد روی کار آمد. در حالی که طبق افشاگری پاندورا وی یک شرکت سرمایه‌گذاری را در لیست اموالش اعلام نکرده است. این شرکت در یک پناه‌گاه مالیاتی ثبت شده و از طریق آن ۲ ویلا به ارزش ۱۲ میلیون پوند برای آقای بابیش خریداری شده است.

۴. یونایتد کینگدام: تونی بلر نخست وزیر پیشین بریتانیا و از رهبران حزب کارگر است. او در یک سخنرانی در وست‌میدلندز انگلستان اظهار داشت که سیستم مالیاتی برای کسانی که حسابداران خبره‌ای استخدام می‌کنند، مکانی امن برای کلاهبرداری است. ... ما نباید قوانین مالیاتی را به گونه‌ای طراحی کنیم که زمین بازی برای سوءاستفاده‌کنندگان مالیاتی به وجود بیاید.

این اظهارات در حالی است که اسناد پاندورا فاش کردند که بلر و همسرش در سال ۲۰۱۷ از طریق یک شرکت BVI یک ساختمان ویکتوریایی به ارزش ۸,۸ میلیون دلار خریدند. همچنین شواهد نشان می‌دهند که پس از سال ۲۰۰۷ که بلر به عنوان دیپلمات در خاورمیانه خدمت می‌کرد یک شرکت فراساحلی را از وزیر صنعت و گردشگری بحرین خریده است.

"ما رویای رهایی از طریق اتحادیه‌ها کارگری را در سر داشتیم و دریافتیم که اتحادیه‌های بزرگ، دست‌در دست ماشین‌های فساد و دار و دسته‌های آدم‌کش دارند." (درباره‌ی معنای زندگی، ویل دورانت)

۵. برزیل: در ماه ژوئن پائولو گوئدس، وزیر اقتصاد برزیل یک بسته‌ی اصلاح مالیاتی پیشنهاد داد که به موجب آن ۳۰ درصد مالیات شامل سود فعالیت‌هایی می‌شد که به وسیله‌ی نهادهای خارجی کسب شده‌اند.

گوئدس: " شما نباید از ثروتمند بودن شرمند باشید بلکه مالیات پرداخت نکردن باید شما را شرمند کند." سخنان تاثیرگذاری است. اما تاثیرگذاری آن‌ها با افشای این حقیقت که گوئدس در سال ۲۰۱۴ یک شرکت در جزایر بریتیش آیلند تاسیس کرده، تا حدی خدشه‌دار می‌شود.

برای لیست فوق می‌توان ده‌ها صفحه‌ی دیگر نیز مطلب نوشت. اما همین چند مورد هم برای رساندن اصل مسئله کافی به نظر می‌آید.

از دیدگاه من آنچه که افشاگری پاندورا را به افسانه‌ی جعبه‌ی پاندورا پیوند می‌زند، شر، تنبیه و امید است. چرا که این افشاگری آن حقیقت تیره‌ای که پشت وجهه‌ی روشن روز بود را نمایان کرده و مانند تنبیهی است برای کسانی که موجب می‌شوند جوامع فقیر،