

گزارش تحلیلی

«بررسی وضعیت بازار و تغییرات شاخص»

چهارمین نشست کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران با عنوان «بررسی وضعیت بازار و تغییرات شاخص» در روز دوشنبه مورخ ۱۳۸۷/۵/۷ با حضور بیش از ۹۰ نفر از کارشناسان و صاحبان بازار سرمایه، در محل اتاق بازرگانی و صنایع و معادن تهران برگزار گردید. گزارش تحلیلی حاضر، جمع‌بندی مباحث مطرح شده در این جلسه است.

در مجموع، اظهار نظرهای مسئولین بازار و صاحبان بازار و کارشناسان حاکی از امید به بهبود وضعیت بازار سرمایه است و همگان بر واقعی بودن روند قیمت‌ها با توجه به شرایط و وضعیت موجود، اذعان داشتند و فرضیه حبابی بودن قیمت‌های سهام را مردود دانستند.

در این راستا و به منظور تحلیل نگرانی‌های موجود در خصوص روند فعلی شاخص، افراد حاضر در جلسه به بررسی عوامل مؤثر بر تغییرات شاخص پرداختند که در ادامه گزارش، مهمترین محورهای موضوعی مطرح شده، تشریح می‌گردد.

۱- آمار خوشایند و مطلوب معاملات سهام

ریاست محترم شرکت بورس اوراق بهادار، آمار از روند معاملات و جریان نقدینگی بازار ارائه نمودند که همگی حاکی از رشد بازار و بهبود نقدینگی آن بود. هرچند به زعم برخی کارشناسان حاضر در جلسه، آمار ارائه شده باید به دلایلی نظیر تورم و غیره تعدیل گردد، ولی روند مثبت موجود در بازار کاملاً محرز و مشخص است. روند کلی بازار مطلوب است و تعداد شرکت‌های سودده رو به افزایش است. هرچند همانند سایر بورس‌های جهان، ممکن است برخی صنایع خاص بر بورس تأثیرات شگرف داشته باشند و تغییرات آن‌ها، بورس را شدیداً متأثر سازد.

۲- عوامل مؤثر بر نقدینگی بازار و تأثیر آن بر شاخص

در خصوص بهبود نقدینگی و دلایل آن آمار گوناگونی ارائه گردید که همگی حاکی از رونق بازار و ورود نقدینگی به بورس است. تحلیل حاضرین از عوامل مؤثر بر نقدینگی بازار به شرح زیر قابل طبقه‌بندی است:

۲-۱- ورود شرکت‌های اصل ۴۴

موج خصوصی‌سازی و ابلاغ قانون اصل ۴۴ و تب ورود شرکت‌های جدید به بازار سرمایه به عنوان یکی از دلایل اصلی نقدینگی در بازار مطرح گردید. باید محدودیت‌های موجود در زمینه خصوصی‌سازی رفع شود و زمینه برای خصوصی‌سازی گسترده به مفهوم واقعی آن، بیش از پیش فراهم گردد.

۲-۲- کاهش سودآوری بازارهای رقیب

رکود بازارهای جاذب سرمایه رقیب با بازار اوراق بهادار، نظیر بازار مسکن نیز به عنوان یکی دیگر از دلایل افزایش نقدینگی بازار مطرح شد و بر هدایت مناسب روند حاضر در بازار توسط فعالان بازار و عرضه سهام به منظور جلوگیری از رشد بی‌رویه قیمت تأکید گردید. باید از فرصت‌های ایجاد شده در نتیجه سیاست‌های اتخاذی کلان کشور، برای گسترش و رونق بازار سرمایه استفاده کرد، کما این که جهت‌گیری دولت نیز گسترش بازار سرمایه است.

۲-۳- تفکیک سهم از نقدینگی

عمده نقدینگی جدید بورس مربوط به عرضه‌های اولیه بوده است. تمرکز سرمایه‌گذاران حقوقی جدید بر عرضه‌های اولیه بوده و نقدینگی خود را در این بخش متمرکز نموده‌اند و بخش عمده خرید عرضه‌های بلوکی سهام، مربوط به فعالان جدید خارج از بورس بوده است (و نه سرمایه‌گذاران حقوقی قبلی). در مورد سرمایه‌گذاران حقیقی نیز با توجه به رکود حاکم بر بخش مسکن، پیام‌هایی حاکی از سیر نقدینگی غیر فعال این افراد به سمت بازار مشاهده می‌شود که البته عمده این نقدینگی جدید، مربوط به فعالان قبلی بازار سرمایه بوده است.

۲-۴- افزایش کل نقدینگی در کشور

بر اساس آمار موجود، کل نقدینگی کشور، طی دو سال اخیر افزایش یافته است. تحقیقات نشان می‌دهد که هر گونه افزایش نقدینگی در کشورها با یک فاصله زمانی، منجر به افزایش سود حسابداری شرکت‌ها می‌شود که بر قیمت‌ها اثرگذار خواهد بود.

۲-۵- اتخاذ سیاست‌های انقباضی از سوی مسئولین

علیرغم افزایش نقدینگی در بورس، این افزایش در مقایسه با سایر بازارها بسیار اندک بوده، پاسخگوی نیازهای بازار نیست. سیاست‌های کلی موجود در زمینه مسایلی نظیر افزایش سرمایه، بازگشایی نمادها و پذیرش در بورس، انقباضی و سخت‌گیرانه هستند و آمار مشارکت در بورس در

مقایسه با سایر بخش‌ها (علیرغم افزایش اخیر) بسیار ناچیز است. نقش مؤسسات مالی و بانک‌ها نیز پیرو تصمیمات بانک مرکزی، رو به افول گذارده است. هر چند شرکت‌های بزرگ جدید، به نحوی جایگزین بانک‌ها و مؤسسات مالی شده‌اند و آثار فقدان این تأمین‌کنندگان سرمایه را تا حدی تعدیل نموده‌اند، ولی ضرورت مشارکت بیشتر این بخش و اصلاح سیاست‌های بانک مرکزی احساس می‌شود و فقدان حامی و پشتیبان مالی و پولی در بازار سرمایه یک خلأ با اهمیت در بازار سرمایه است که دارای آثاری منفی بر بازار خواهد بود.

۳- تحلیل کارشناسی، شفافیت اطلاعاتی و کیفیت سود

حاضرین در جلسه به کمبود تحلیل کارشناسی در بازار و تبعیت از دیگران و مشاهده رفتارهای غیرمنطقی در بازار اشاره نمودند و همگان اذعان داشتند که لازمه قیمت‌گذاری صحیح و ایجاد فضای منصفانه در بازار، شفافیت اطلاعاتی و گسترش کار کارشناسی در بازار است. پیشنهاد شد که برای شرکت‌های با سرمایه ثابت نیز ارزش سهام بر اساس روش NAV (همانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری) تعیین و افشا گردد تا اطلاعات واقعی‌تری از ارزش ذاتی سهام در قیاس با قیمت‌های جاری در اختیار عموم قرار گیرد. شفافیت اطلاعاتی بسیار اهمیت دارد و باید کلیه اطلاعات اعم از مساعد یا نامساعد مد نظر قرار گرفته، افشا شوند. کیفیت سود گزارش شده نیز حائز اهمیت است و پایداری سود، متضمن پایداری رشد بازار سرمایه خواهد بود. کیفیت سود از عوامل متعددی تأثیر می‌پذیرد که برخی از آن‌ها به شرح زیر بیان گردید:

۳-۱- درجه آزادسازی در اقتصاد کشور

آیا افزایش سود شرکت‌ها واقعی است و در یک بازار کاملاً آزاد تعیین شده است؟ پاسخ این پرسش بر کیفیت سود و پایداری آن تأثیر با اهمیتی دارد و در پاسخ به آن باید به *انحصار* و تعیین فرمایشی قیمت‌ها (به ویژه در خصوص نهادهای صنعت) توجه داشت.

۳-۲- نقش سود غیر عملیاتی

توجه به سهم سود غیر عملیاتی در سود خالص شرکت‌ها، حایز اهمیت است، زیرا از فعالیت‌های غیر اصلی شرکت‌ها ناشی شده و انتظار استمرار آن نیست.

۳-۳- تأثیر تورم بر سود

تغییرات شاخص عمومی قیمت‌ها و نقش آن بر افزایش سود باید مد نظر قرار گیرد و به این مهم توجه شود که تورم، شاخص را متأثر می‌سازد.

۳-۴- تطابق سود با جریان‌های نقدی

جریان‌های درآمدی باید در نهایت منجر به ورود وجه نقد گردند. لذا تطابق زمانی و مبلغی سود و جریان‌های نقدی می‌تواند در تحلیل سودآوری شرکت‌ها سودمند باشد.

۴- تحلیل تغییرات شاخص و عوامل اثرگذار

آمار موجود، حاکی از آن است که شاخص بازار اوراق بهادار ایران شدیداً متأثر از درصد کمی از شرکت‌های موجود بوده است (۱۴ شرکت موجود، بیش از ۶۰ درصد تغییرات شاخص را موجب شده‌اند). بر اساس مجموع نظرات مطرح شده، عوامل مؤثر بر تغییرات شاخص به شرح زیر قابل طبقه‌بندی است:

۴-۱- افزایش سودآوری شرکت‌ها و بهبود افق آتی

با توجه به آمار موجود، سود پیش‌بینی شده شرکت‌ها، افزایش چشمگیری نشان می‌دهد. سرعت گردش سهام و نسبت PE نیز افزایش داشته است که جمله این عوامل منجر به جذابیت بازار و رونق آن گردیده است. به تبع این تغییرات، بازده بورس نیز (تغییرات شاخص) افزایش نشان می‌دهد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که عمده این افزایش ناشی از سود شرکت‌ها است و تغییرات قیمت سهام نیز اگرچه مؤثر بوده، ولی سهم آن در تغییرات شاخص کم‌رنگ‌تر است.

۴-۲- تأثیرپذیری بازار از تعداد کمی از شرکت‌ها

همانگونه که ذکر شد، تعداد کمی از شرکت‌ها، عمده تغییرات شاخص بازار را موجب گردیده‌اند. این شرکت‌ها در سال جاری EPS خود را تا حد با اهمیتی تعدیل نموده‌اند (در برخی موارد بیش از ۵۰ درصد تعدیل در EPS ظرف مدتی بسیار کوتاه) و در نتیجه افزایش قیمت سهام را موجب شده‌اند. تغییرات قیمت سهام این شرکت‌ها، قطعاً بر سایر شرکت‌های بورس نیز مؤثر خواهد بود. لذا نسبت P/E کل بازار نیز افزایش نشان می‌دهد.

۴-۳- متنوع نبودن ترکیب پرتفوی بازار

ترکیب پرتفوی بازار ایران نامتناسب است. به عنوان مثال ۴ صنعت، بیش از ۵۰ درصد ارزش بازار و ۶ صنعت بیش از ۷۲ درصد ارزش بازار را به خود اختصاص داده‌اند. بنابراین هرگونه تغییر عمده در این صنایع اصلی، منجر به حرکت با اهمیتی در بازار خواهد شد.

۴-۴- نقدینگی

بر اساس آمار موجود، رشد نقدینگی فقط منحصر به ۱۴ شرکت اصلی تأثیرگذار بر شاخص، نبوده است و سایر شرکت‌ها نیز تا حدودی در این رشد نقدینگی سهیم بوده‌اند.

۴-۵- تأثیر معاملات بلوکی و عمده

معاملات عمده در محاسبه شاخص منظور نمی‌گردد، ولی چنین معاملاتی بر معاملات خرد سهام اثرگذار است و به طور غیر مستقیم می‌تواند شاخص را متأثر سازد.

۴-۶- تغییرات قیمت، سفته‌بازی پس از عرضه اولیه سهام و فقدان تحلیل کافی در بازار

این موضوع که دلیل تغییرات با اهمیت قیمت سهام پس از عرضه اولیه، قیمت‌گذاری ناصحیح بوده است، توسط حاضرین در نشست رد شد. حاضرین تغییرات قیمت بعدی در سهام عرضه شده را ناشی از عوامل مختلف نظیر تغییرات قیمت‌های جهانی، سفته‌بازی افراد بازار، شرایط بعدی صنعت و پیروی از دیگران در تصمیمات سرمایه‌گذاری دانستند و آن را عامل جذابیت بازار عرضه‌های اولیه بیان کردند که منجر به جذب سرمایه‌گذاران به بازار و رونق بازار می‌گردد. در هر حال، قیمت تعیین شده در تاریخ عرضه اولیه با توجه به شرایط و اطلاعات مؤثر در زمان عرضه، عادلانه و مناسب بوده، هرچند ممکن است بعد از عرضه، تغییرات با اهمیتی نشان دهد. البته ضعف قیمت‌گذاری و تحلیل کارشناسی دقیق، در برخی موارد مشهود است که نیازمند ایجاد ساز و کارهای جدید در بازار به منظور تحلیل بیشتر و دقیق‌تر است.

۴-۷- نیم‌نگاهی به آثار منفی و تغییرات نامساعد

توجه صرف به عوامل مساعد در زمان افزایش شاخص منجر به شتاب حرکت شاخص و تشدید روند آن، بدون پشتوانه منطقی می‌گردد. در چنین حالتی، هرگونه رویدادی مثبت تلقی می‌گردد و خوش‌بینی به نحو فزاینده‌ای افزایش می‌یابد. باید از ایجاد چنین فضایی جلوگیری کرد و به تغییرات منفی و نامساعد هم توجه داشت تا در آینده با معکوس شدن روند، بازار از اثرات روانی، لطمه جدی نبیند. به عنوان مثال در کنار توجه به تأثیرات مثبت افزایش‌های جهانی بر شاخص، به تأثیرات منفی آن بر شرکت‌ها نیز توجه شود.

۴-۸- تأثیر محصول بر قیمت سهام

به زعم حاضرین در جلسه، بخش مهمی از تغییرات شاخص که عمدتاً در برخی صنایع خاص متمرکز است، متأثر از محصولات صنایع مذکور است که بعضاً در آنها نوعی انحصار (در نهاده‌ها یا محصول) نیز مشاهده می‌شود. در واقع ممکن است تغییرات محصول، علت تغییرات شاخص باشد و نه عملکرد شرکت‌ها. لذا باید در صورت تغییرات شاخص به نقش محصول و انحصار موجود در صنایع پیشرو نیز توجه داشت.

۴-۹- تغییرات ارزش دلار و نفت

در بررسی و تحلیل شاخص به ویژه با دیدگاهی آینده‌نگرانه، نباید از اثرات کاهش احتمالی ارزش دلار به ویژه بر صنایعی که بخش عمده محصول آنها به خارج از کشور صادر می‌شود، غافل شد و آثار با اهمیت کاهش ارزش دلار را مدنظر قرار داد. تغییرات قیمت نفت در بازارهای جهانی نیز بر بازار سرمایه کشوری که متکی به این محصول است، تأثیرات به سزایی خواهد داشت و ممکن است کاهش قیمت نفت در آینده، منجر به کاهش شاخص شود.

۴-۱۰- وجود حباب در بازار سهام

حاضرین در نشست، رشد حبابی قیمت سهام در بازار را مردود دانستند. اصولاً هر افزایش قیمتی حتی اگر پس از این افزایش، سقوط قیمت‌ها رخ دهد، حباب تلقی نمی‌گردد، مشروط به این که قیمت‌ها در زمان افزایش، منعکس‌کننده حقایق موجود باشد. همواره این احتمال وجود دارد که پس از افزایش قیمت‌ها، به دلیل تغییرات شرایط و سفته‌بازی افراد، قیمت‌ها کاهش یابد.

۴-۱۱- مشکلات شاخص

در این جلسه، شاخص فعلی بورس مورد انتقاد حاضرین قرار گرفت. هرچند حاضرین، آن را در تحلیل سرمایه‌گذاری به ویژه طی یک دوره زمانی مناسب سودمند دانستند، ولی مشکلاتی به شرح زیر در محاسبه شاخص برشمردند:

- شناورسازی محدود سهام: در صورتی که شرکت‌ها بخشی از سهام خود را عرضه می‌نمایند، باید متناسب با درصد سهام عرضه شده در بورس، شاخص تعدیل شود. زیرا برخی شرکت‌ها درصد بسیار ناچیزی از سهام خود را عرضه می‌کنند.
- آثار نمادهای بسته: حجم نمادهای بسته منجر به کند شدن روند شاخص می‌شود، زیرا این نمادها تغییر قیمت ندارند.

▪ **حجم مبنا:** حجم مبنا به عنوان بازدارنده‌ای در مسیر حرکت قیمت‌ها عمل می‌کند و منجر به ایجاد صف‌های خرید یا فروش می‌شود.

در دفاع از شاخص، ریاست شرکت بورس اوراق بهادار، مشکلات فوق را توجیه نمودند و در نهایت بر سودمندی شاخص فعلی تأکید شد و پیشنهاد گردید که علاوه بر شاخص فعلی، شاخص‌های سودمند دیگری نیز از سوی بورس و سایر شرکت‌ها ارائه گردد که بتواند نقاط ضعف موجود در شاخص فعلی را تکمیل نموده، نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را تأمین کند. مهمترین مزیت شاخص فعلی، انعکاس روند قیمت‌ها و تغییرات بازدهی طی زمان بیان شد و این‌که هر گونه تغییر در این شاخص، منجر به از دست دادن این مزیت، خواهد شد، مورد تأکید قرار گرفت.

۵- پیشنهادها

۱. عدم اتکای صرف بر شاخص اصلی و ارجاع سرمایه‌گذاران به سایر شاخص‌های بازار و یا حتی ایجاد شاخص‌های جدید که نیازهای مختلف سرمایه‌گذاران را برآورده سازد.
۲. کمک به افزایش تنوع بازار در صنایع مختلف، به منظور جلوگیری از پدیده حباب قیمتی سهام و تأثیرپذیری صرف از یک یا چند صنعت یا شرکت خاص می‌تواند سودمند باشد. شناورسازی بیشتر سهام شرکت‌ها نیز باید مدنظر قرار گیرد.
۳. تأکید بیشتر بر شفافیت اطلاعاتی و تحلیل کارشناسی در بازار، حتی اگر به قیمت از دست دادن منافع کوتاه مدت عده‌ای باشد، سودمند است، چون عدم شفافیت می‌تواند در بلند مدت به بازار لطمه وارد سازد و اعتماد به بازار را از بین ببرد و اصولاً دلیل قیمت‌گذاری غیر واقعی، عدم وجود شفافیت اطلاعاتی و فقدان تحلیل کافی از حقایق موجود در بازار است.
۴. به شرکت‌ها توصیه می‌شود سود کمتری تقسیم نمایند، تا توان عملیاتی شرکت تحلیل نرود. زیرا این احتمال وجود دارد که یکی از دلایل افزایش سود شرکت‌ها، تورم باشد. در این راستا شرکت‌ها می‌توانند در دوره افزایش قیمت‌ها، اندوخته‌های احتیاطی بیشتری در حساب‌ها منظور نمایند.
۵. باید نقش بازارگردانان و فعالان بازار پررنگ‌تر شده و انسجام آنان در بازار بهبود یابد. استفاده از افراد خبره در بازار منجر به تعمیق بازار و بهبود کارایی آن خواهد شد. فعال شدن شرکت‌های

- تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بهبود عملکرد کارگزاران و بهینه‌سازی ابزارهای نظارتی باید به صورتی هدفمند دنبال شود.
۶. نهادهای بازار باید آثار سیاست‌های کلان دولت بر بازار را مورد بررسی و کنکاش قرار داده، به دولت منعکس نمایند و در سیاست‌گذاری‌های کلان کشور مشارکت فعالانه داشته باشند. زیرا دولت یکی از ارکان اصلی و تأثیرگذار در بازار سرمایه کشور ما تلقی می‌گردد.
۷. در گام برداشتن به سوی یک بازار رقابتی، شرط اول، فراهم‌سازی زمینه برای آزادسازی کامل قیمت‌ها و همگامی با قیمت‌های جهانی و رقابت در این عرصه است که باید با همکاری دولت، چنین بستری را فراهم نمود.
۸. در تحلیل تغییرات شاخص باید به نقش واگذاری‌های ناشی از اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی توجه داشت. در صورتی که دلیل عمده تغییرات شاخص، عرضه‌های مربوط به اجرای این اصل باشد، ثبات و پایداری بورس و تغییرات شاخص، مورد تردید خواهد بود. لذا باید در صدد اصلاحات اساسی و بنیادین در ساختار بازار سرمایه با هدف جلب اعتماد عمومی بود، نه این که به نوسانات کوتاه مدت بازار، دل خوش داشت. باید از فرصت ایجاد شده به نفع بازار سرمایه و به منظور جلب مشارکت مردم بهره‌برداری نمود و اعتمادسازی کرد.
۹. دولت و بانک مرکزی باید در سیاست‌گذاری‌های کلان خود، به تبعات آن بر بازار سرمایه توجه کرده، با تقویت این رکن مهم اقتصادی، تحقق آرمان‌های عدالت‌خواهانه را تسهیل نمایند. حمایت مالی و پولی از سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، گامی مهم در راستای ارتقای بازار و اجرای خصوصی‌سازی است و مسئولین باید از اتخاذ تصمیمات مغایر با این تفکر (که به بازار سرمایه و به تبع آن اقتصاد کشور لطمه وارد می‌سازد) پرهیز نمایند.
- در نهایت، روند فعلی بازار سرمایه روند مساعد و مثبتی ارزیابی گردید و دیدگاه‌ها نسبت به آینده نیز نوید بخش افق سرمایه‌گذاری مطلوبی است و باید سعی گردد از فرصت ایجاد شده به نحو احسن و به نفع بازار سرمایه و جلب اعتماد عمومی بهره‌برداری نمود و در راستای ایجاد ثبات در بورس، گام برداشت.**

لیست سخنرانان نشست هم‌اندیشی بررسی وضعیت بازار و تغییرات شاخص

ردیف	نام و نام خانوادگی	نام شرکت
۱	جناب آقای دکتر علی رحمانی	مدیر عامل محترم شرکت بورس اوراق بهادار تهران
۲	جناب آقای دکتر حسینی	معاونت محترم نظارت بر بورس‌ها و ناشران سبا
۳	جناب آقای دکتر علی ثقفی	دبیرکل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران
۴	جناب آقای دکتر حسین عبده تبریزی	مدیر عامل محترم شرکت تأمین سرمایه نوین
۵	جناب آقای دکتر سلامی	مدیر عامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری آینده نگر
۶	جناب آقای پوریان‌سب	معاونت محترم شرکت بورس اوراق بهادار
۷	جناب آقای دکتر صیدی	قائم مقام محترم شرکت سرمایه‌گذاری غدیر
۸	جناب آقای دکتر رهبر	مدیر عامل محترم شرکت کارگزاری حافظ
۹	جناب آقای هادی بیدختی	مدیر عامل محترم شرکت کارگزاری عمران فارس
۱۰	جناب آقای حمید آذرخش	ریاست محترم هیأت مدیره شرکت کارگزاری مفید
۱۱	جناب آقای عابدینی	نماینده شرکت سرمایه‌گذاری فرآیند
۱۲	جناب آقای اصلی	مدیر محترم سرمایه‌گذاری صندوق سهم آشنا
۱۳	سرکار خانم مرادی‌نیا	مدیر عامل محترم شرکت کارگزاری رشد پایدار

فراخوان مقاله

کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران در نظر دارد به منظور چاپ نشریه سرمایه‌گذار، اقدام به دریافت و انتشار مقالات تخصصی در زمینه‌های مرتبط نماید. در این راستا از کلیه اساتید، کارشناسان، دانشجویان و متخصصین درخواست می‌شود در صورت تمایل، مقالات خود را در قالب موضوعات زیر تهیه و ارسال نمایند. همچنین کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران در نظر دارد در هر فصل (سه ماه) بهترین مقالات ارسال شده به کانون را انتخاب و اعلام نماید. بدیهی است در انتخاب مقالات برتر، نظرات خوانندگان نیز مد نظر قرار خواهد گرفت. مهمترین موضوعات مرتبط جهت ارائه مقاله عبارتند از:

موضوع فارسی	موضوع انگلیسی
بورس اوراق بهادار	Securities Exchange
بورس کالا	Commodity Exchange
شیوه‌های ارزشگذاری اوراق بهادار	Securities Valuation Techniques
اوراق مشتقه	Derivatives
قراردادهای آتی	Futures
ارزشگذاری در بازار	Valuation in The Securities Market
رتبه بندی	Rating
صندوق های پوشش ریسک	Hedge Funds
صندوق های مشترک سرمایه گذاری	Mutual Funds
مدلسازی و بهینه‌سازی مالی	Financial Modeling & Optimization
نقش نهادهای سرمایه گذاری در راهبری شرکتی و بازارهای سرمایه	The Role of Institutional Investors in Corporate Governance and Capital Markets
نوسانات قیمت سهام و تحلیل بازار	Stock Volatility and Market Analysis
مالی رفتاری	Behavioral Finance
مسائل مالی اسلامی	Islamic Finance Issues
مسائل حسابداری نهادهای سرمایه گذاری	Institutional Investors and Accounting Issues
استانداردها و آیین رفتار حرفه ای	Code of Ethics and Standards of practice
مسائل آموزش مالی	Educational Issues in Finance
سایر موضوعات	Other Topics

مشخصات کلی

مقالات پس از تأیید شورای داوری با توجه به موضوع، محتوا و تازگی در نشریه کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران یا در بخش مقالات تخصصی وبسایت ([Http://www.iiia.ir](http://www.iiia.ir)) منتشر می‌شوند. مقالاتی که حداکثر ۴ صفحه (با مشخصات ذیل) باشند، جهت چاپ در نشریه کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران بررسی می‌شوند و مقالات با تعداد صفحات بیشتر جهت انتشار در وبسایت کانون داوری خواهند شد. مقالات را با ذکر دقیق نام، شماره تماس، تحصیلات، شغل و آدرس پستی اینترنتی ارسال نمایید. فهرست مقالات دریافت شده، داوری شده و تأیید شده در وبسایت کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران ([Http://www.iiia.ir](http://www.iiia.ir)) قرار داده می‌شود.

مطالب با نرم‌افزار Word ۲۰۰۳ و در قالب زیر تهیه شود:

۱. اصل مقاله روی کاغذ A۴ با ۲/۵ سانتیمتر حاشیه از طرفین به صورت تایپ شده تهیه شود.
 ۲. علائم اختصاری و همچنین اصل کلمات و عباراتی که معادل فارسی آن در متن مقاله درج شده با قید شماره در پاورقی منعکس گردد.
 ۳. عکس‌ها و جداول باید دارای عنوان گویا باشد، به طوری که حاکی از مندرجات و محتوای آنها باشد.
 ۴. نسخه اصلی عکس‌ها و جداول ارسال شود.
 ۵. تایپ مقاله در کلیه قسمت‌ها با خط نازنین، سبک نرمال، فاصله خطوط ۱ خط، فاصله قبل و بعد از خط صفر و اندازه قلم ۱۲ انجام شود.
- علاوه بر نسخه ارسالی در قالب فایل Word، یک نسخه از آن در قالب فایل pdf تهیه و ارسال شود.

بخش‌های لازم هر مقاله:

چکیده

مقدمه

بدنه اصلی مقاله

نتیجه‌گیری

فهرست منابع مورد استفاده

نحوه نوشتن مشخصات کتاب و مقاله در فهرست منابع:

- کتاب: [] نام نویسنده، سال انتشار، "عنوان کتاب"، ناشر، نوبت چاپ، شماره صفحات.
- مقاله: [] نام نویسنده، سال انتشار، "عنوان مقاله"، مجله، شماره مجله، شماره صفحات.

ثبت نام آزمون CIIA

کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران به عنوان نماینده رسمی انجمن تحلیل‌گران رسمی بین‌المللی سرمایه‌گذاری ACIIA در ایران، سومین دوره آزمون CIIA را در شهریورماه ۱۳۸۷ با همکاری انجمن تحلیل‌گران رسمی بین‌المللی سرمایه‌گذاری ACIIA برگزار می‌نماید.

به قبول‌شدگان در این آزمون بین‌المللی که به طور همزمان در ۳۰ کشور جهان برگزار می‌شود مدرک تحلیل‌گری مالی و سرمایه‌گذاری بین‌المللی اعطاء می‌شود که ضمن اعتبار این مدرک در بسیاری از کشورها به عنوان یک مدرک حرفه‌ای، از طرف کمیته امتحانات سازمان بورس و اوراق بهادار نیز به عنوان مدرک "تحلیل-گری مالی" سازمان بورس و اوراق بهادار مورد قبول شناخته شده است.

زمان برگزاری آزمون

همزمان با سایر کشورها ۲۰ سپتامبر ۲۰۰۸ برابر با ۳۰ شهریور ماه ۱۳۸۷

پیش‌نیاز شرکت در آزمون

دارا بودن مدرک کارشناسی ارشد؛ داوطلبان متعاقباً می‌باید آزمون "مقدماتی کارگزاری" که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار می‌شود را نیز با موفقیت طی کنند.

مدارک مورد نیاز:

کپی آخرین مدرک تحصیلی یا گواهی اشتغال به تحصیل از دانشگاه

رزومه کاری

یک قطعه عکس ۳×۴

کپی شناسنامه و یا کارت ملی

ثبت‌نام

داوطلبان می‌توانند برای ثبت‌نام در این آزمون به سایت کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران به آدرس [Http:// www.iiia.ir](http://www.iiia.ir) مراجعه نمایند. برای دریافت اطلاعات تکمیلی در مورد این آزمون با تلفن ۰۲۱-۸۸۵۲۶۵۴۸-۹ تماس حاصل نمایید.

سؤالات و پاسخ‌های آزمون نهایی سپتامبر ۲۰۰۷، دفترچه فرمول‌ها و منابع آزمون نیز بر روی سایت قرار گرفته است.

مهلت ثبت‌نام

آخرین مهلت ثبت‌نام برای آزمون ۱۵ شهریور ۱۳۸۷ بوده و این زمان به هیچ وجه قابل تمدید نمی‌باشد. داوطلبان می‌توانند در دو قسمت آزمون نهایی به طور همزمان شرکت کنند.

ردیف	آزمون	آخرین مهلت ثبت‌نام	زمان برگزاری آزمون	پیش‌نیاز شرکت در آزمون
۱	CIIA	۱۳۸۷/۰۶/۱۵	۱۳۸۷/۰۶/۳۰	دارا بودن مدرک کارشناسی ارشد

ویژگی آزمون‌های CIIA

آزمون CIIA مرکب از دو بخش است: آزمون بین‌المللی (در دو سطح) و آزمون ملی. آزمون بین‌المللی در دو سطح (آزمون پایه و نهایی) انجام می‌گیرد که برای کسب مدرک CIIA، داوطلب می‌باید هر دو آزمون را با موفقیت پشت سر گذارد. آزمون بین‌المللی همزمان با سایر کشورهای عضو در دو نوبت سپتامبر و مارس و به زبان انگلیسی برگزار می‌گردد. طبق پیشنهاد ایران، "آزمون اصول مقدماتی کارگزاری" به عنوان بخش ملی امتحانات تحلیل‌گری رسمی بین‌المللی سرمایه‌گذاری شناخته شده است، و داوطلب می‌باید این آزمون را نیز به عنوان آزمون ملی با موفقیت طی کند.

دو آزمون پایه و نهایی از نظر روش امتحانی متفاوت‌اند. آزمون پایه شامل سؤالات چندگزینه‌ای، محاسباتی و درک مطلب است، در حالی که سؤالات آزمون نهایی از نوع تحلیل موردی **case study**. پرسش‌های محاسباتی تفصیلی، پرسش‌های استدلالی و نگارش متون تحلیلی می‌باشد.

سرفصل‌های آزمون‌های بین‌المللی:

تحلیل و ارزش‌یابی سهم

حسابداری مالی و تحلیل صورت‌های مالی

مدیریت مالی

اقتصاد

تحلیل و ارزش‌یابی ابزار بدهی با درآمد ثابت

تحلیل و ارزش‌یابی ابزار مشتقه

مدیریت سبد اوراق بهادار (پرتفوی)

آزمون ۱ CIIA		۱۸۰ دقیقه
تحلیل و ارزش‌یابی سهم		٪۳۰
حسابداری مالی و تحلیل صورت‌های مالی		٪۳۰
مدیریت مالی		٪۲۰
اقتصاد		٪۲۰
آزمون ۲ CIIA		۱۸۰ دقیقه
تحلیل و ارزش‌یابی ابزار بدهی با درآمد ثابت		٪۳۰
تحلیل و ارزش‌یابی ابزار مشتقه		٪۳۰
مدیریت سبد اوراق بهادار (پرتفوی)		٪۴۰

کمیته برگزاری آزمون CIIA

کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران