



## بازار سهام

ابراهیم رسام  
استاد دانشگاه

### تأثیر نقدینگی در شرکت‌های سهامی

وقتی شرکت‌ها برای تأمین نیازهای نقدی خود بدهی منتشر می‌کنند، ممکن است تأمین مالی برای شرکت‌های عرضه عمومی اولیه قابل اجرا باشد و نشان می‌دهد ممکن است نیازهای نقدی، انگیزه‌ای برای عرضه عمومی اولیه باشد. باوجود این در مورد انگیزه‌های عرضه اولیه انجام شده، کمبود تحقیق در این زمینه وجود دارد. در نتیجه در موضوع نیازهای نقدی شرکت‌های عرضه اولیه، برای بررسی نیازهای نقدی شرکت‌های عرضه اولیه در سال عرضه و همچنین ۵ سال بعدش، از روش نقدی مقدماتی استفاده می‌کنیم و به این نتیجه می‌رسیم که بیشتر شرکت‌های عرضه اولیه در سال عرضه، در صورتی که درآمد حاصل از فروش اوراق بهادار اولیه را دریافت نکنند، نقدینگی خود را از دست خواهند داد و کسری وجوه نقد در مدت ۵ سال پس از عرضه اولیه باقی می‌ماند. کمبود نقدینگی ناشی از افزایش هزینه سرمایه، تحقیق و توسعه یا بازپرداخت بدهی نیست و در طول ۵ سال پس از عرضه اولیه سهام ادامه دارد. جریان‌های نقدی خالص منفی به توضیح کمبودهای نقدینگی مداوم کمک می‌کنند. در مقابل، شرکت‌های با تجربه کمبود نقدینگی مشابهی ندارند.

ما برای اندازه‌گیری، سطح کمبودهای نقدینگی (نسبت نقدی مقدماتی) را به صورت (عرضه اولیه سهام نقدی) محاسبه می‌کنیم. نسبت‌های نقدی مقدماتی بالاتر به معنی کمبود پول نقد کمتر است. یک نسبت نقدی منفی نشان می‌دهد که یک شرکت در صورتی که سود سهام اولیه دریافت نکند، نقدینگی خود را از دست خواهد داد. در سال عرضه اولیه، نقدینگی منفی و معنادار است که نشان می‌دهد اگر یک شرکت عرضه اولیه معمولی هیچ درآمد از فروش عرضه اولیه دریافت نکند، کمبود نقدی خواهد داشت. در ضمن ۷۰ درصد از شرکت‌های نمونه در صورتی که درآمد حاصل از فروش عرضه اولیه را دریافت نکنند، نقدینگی خود را از دست خواهند داد. نسبت نقدی منفی ممکن است ناشی از افزایش هزینه‌های سرمایه پس از عرضه عمومی اولیه باشد و در صورتی که شرکت‌های عرضه اولیه، درآمد فروش عمومی اولیه را دریافت نکنند، ممکن است سرمایه را افزایش ندهند.

درآمد حاصل از فروش عرضه اولیه نیز به شرکت‌های عرضه اولیه اجازه می‌دهد تا نرخ سود سهام را افزایش دهند. همچنین ممکن است شرکت‌های عرضه اولیه از درآمد حاصل از فروش عرضه اولیه برای بازپرداخت بدهی استفاده کنند. بعد از اینکه ما بازپرداخت بدهی را اضافه می‌کنیم، در سال عرضه اولیه مثبت می‌شود. با این حال، شرکت‌های عرضه اولیه اغلب بلافاصله پس از عرضه اولیه، سهام مازاد منتشر می‌کنند و ممکن است عرضه مثبت نتیجه پول نقد مازاد باشد که از طریق عرضه سهام فصلی افزایش می‌یابد.

بر اساس یادداشت فوق به این نتیجه می‌رسیم که اکثر شرکت‌های عرضه اولیه در سال عرضه، در صورتی که هیچ درآمد اولیه‌ای دریافت نکنند، پول نقد را به اتمام خواهند رساند و کمبود نقدینگی در ۵ سال آینده پایدار است. این امر سازگار با پیش‌بینی تأمین مالی است که نشان می‌دهد شرکت‌ها از انتشار سهام برای برآورده کردن نیازهای نقدی مداوم استفاده می‌کنند. بیش از نیمی از شرکت‌های عرضه اولیه، قبل از عرضه اولیه و در ۵ سال بعد از عرضه اولیه، جریان نقدی خالص منفی دارند. شرکت‌های عرضه اولیه با کمبودهای نقدی اولیه بیشتر، جریان‌های نقدی کمتری در آینده دارند که نشان می‌دهد کمبودهای اولیه نقدینگی اولیه ممکن است یک پیش‌بینی‌کننده خوب برای عملکرد عملیاتی شرکت‌های عرضه اولیه باشد.

که موجب بروز اختلال شد. وی افزود: از نظر فنی اشکالاتی که در حوزه نرم‌افزار رخ می‌دهد، عیب‌یابی آن مدت نامعلومی به طول می‌انجامد، زیرا مشکلات کاملاً چند وجهی است، مجموع این مسائل موجب افزایش زمان رفع اختلالات به وجود آمده شد.

**زمان راه‌اندازی کامل سامانه جدید کدال**  
مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار در رابطه با راه‌اندازی نسخه جدید کدال، تصریح کرد: سازمان بورس و اوراق بهادار سال گذشته به منظور رفع مشکلات کدال، تصمیم به باز طراحی و باز نویسی این سامانه با امکانات به روز و مدرن گرفت، اکنون کار تولید نسخه جدید حدود ۷۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته، انتظار می‌رود تا پایان سال اولین خروجی‌های سامانه جدید را به طور محدود و از اوایل سال آینده به طور کامل رونمایی کنیم. حسن‌زاده افزود: به منظور رفع مشکلات سامانه فعلی با راه‌اندازی سامانه جدید کدال، اطلاعات به مرور روی سامانه به‌روز شده منتقل خواهد شد. وی تصریح کرد: تمام تلاشمان را به عنوان نهاد ناظر به همراه تیم رایان بورس و «تیم نگهداری کدال» انجام خواهیم داد تا مشکلات سامانه کدال را به حداقل تقلیل دهیم.

**افزایش تعداد شرکت‌ها برای انتشار اطلاعات در کدال**  
مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار در پایان گفت: هرچه پیش می‌رویم علاوه بر افزایش نیاز بازار سرمایه و سهامداران به شفافیت و سرعت، بر حجم شرکت‌هایی که اطلاعات خود را در سامانه کدال منتشر می‌کنند نیز افزوده می‌شود که همین امر خود می‌تواند عاملی مؤثر بر پاسخگو نبودن سامانه کدال به سبب قدیمی بودن زیرساخت‌ها و لزوم باز طراحی و بازنویسی این سامانه باشد.



**بازار همیشه نسبت به تجدید ارزیابی دارایی‌ها واکنش بسیار مثبتی را از خود نشان داده است**

همراه دارد، باید اجرای درست تجدید ارزیابی دارایی‌ها مورد توجه باشد، افزود: کارشناسان دادگستری باید این موضوع را مورد توجه قرار دهند تا اجرای تجدید ارزیابی دارایی‌ها با استانداردهای بین‌المللی ارزش‌گذاری، استاندارد شماره ۴۲ ایران در حوزه تعیین ارزش منصفانه و نیز دستورالعمل ارزش‌گذاری دارایی‌هایی نامشهود که به تصویب معاونت علمی رئیس‌جمهور و وزارت اقتصاد و سازمان برنامه و بودجه رسیده است، منطبق باشد.

رحمانی با بیان اینکه امیدواریم سازمان بورس دستورالعملی را در این حوزه صادر کند، خاطر نشان کرد: اگر ارزیابی‌ها در این زمینه به‌درستی انجام نشود و باعث بیش‌نمایی ارزش دارایی‌ها شود، شاهد اثرات سوئی در این زمینه خواهیم بود.



سازمان بورس و اوراق بهادار سال گذشته به منظور رفع مشکلات کدال، تصمیم به باز طراحی و باز نویسی این سامانه با امکانات به روز و مدرن گرفت، اکنون کار تولید نسخه جدید حدود ۷۰ درصد پیشرفت فیزیکی داشته، انتظار می‌رود تا پایان سال اولین خروجی‌های سامانه جدید را به طور محدود و از اوایل سال آینده به طور کامل رونمایی کنیم.



# رخت نو برای سامانه کدال

## دلایل اختلال در سامانه کدال و جزئیات راه‌اندازی سامانه جدید در سال ۱۴۰۳ اعلام شد

### گزارش

در واقع یک سامانه الکترونیکی است که با اقتباس از سامانه‌های اطلاع‌رسانی دیگر بورس‌های جهان راه‌اندازی شده و مرجع کامل اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس محسوب می‌شود. مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار ضمن اعلام رفع مشکلات سامانه کدال و تشریح دلایل اختلال، از راه‌اندازی نسخه جدید با امکانات به روز و مدرن در سال ۱۴۰۳ خبر داد.

محمد باقر حسن‌زاده، در گفت‌وگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در رابطه با شرایط فعلی سامانه کدال اظهار کرد: سامانه از ساعت ۲۱ روز ۲۹ آذر به وضعیت اولیه خود بازگشته و اکنون تمامی اطلاعیه‌ها روی این سامانه قابل مشاهده است.

وی افزود: بر اساس نظرات کارشناسان فنی، عمر یک نرم‌افزار به سبب پیشرفت‌های

طی روزهای گذشته سامانه کدال به عنوان یکی سامانه‌های مادر با اختلالاتی همراه شد به طوری که امکان دسترسی به آن برای فعالان اقتصادی و سهامداران بورسی فراهم نبود. اما اکنون مدیرفناوری سازمان بورس و اوراق بهادار ضمن اینکه دلایل این اختلال را تشریح کرده از راه‌اندازی سامانه جدید و به روز کدال با تعداد شرکت‌های بیشتر خبر داده است.

سامانه کدال یا سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران، مخفف عبارت Comprehensive Database Of All Listed Companies به معنای پایگاه اطلاعات جامع شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس است. این سامانه

### مدیرعامل اسبق شرکت بورس تهران اعلام کرد

## تشریح تأثیر تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر بازار سرمایه

خواهد بود. مدیرعامل اسبق شرکت بورس تهران تصمیم جدید سازمان بورس و اوراق بهادار درباره تجدید ارزیابی دارایی‌ها را عاملی برای ایجاد شفافیت در صورت‌های مالی دانست و گفت: افزایش شفافیت و پیامدهای مثبت افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها باعث واکنش بازار سهام نسبت به این مسأله خواهد شد.

### واکنش مثبت بازار سهام

وی با تأکید بر اینکه بازار همیشه نسبت به تجدید ارزیابی دارایی‌ها واکنش بسیار مثبتی را از خود نشان داده است، اظهار داشت: باید مراقب بود تا قیمت سهام شرکت‌ها تحت تأثیر تجدید ارزیابی دارایی‌ها با کاهش چندان زیادی همراه نشود و قیمت سهم به کمتر از قیمت اسمی نرسد، چراکه این امر افزایش سرمایه‌های بعدی را دچار مشکل خواهد کرد. رحمانی معتقد است: تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌تواند به عنوان یک عامل اثرگذار برای بازگشت رشد به شاخص کل تلقی شود. مدیرعامل اسبق شرکت بورس تهران اظهار داشت: با توجه به اینکه تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌تواند تأثیرگذار بر روند معاملات بازار سهام باشد اما در واقعیت‌های اقتصادی با مسأله‌ای

مدیرعامل اسبق شرکت بورس تهران اعلام کرد: افزایش شفافیت و پیامدهای مثبت افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها باعث واکنش بازار سهام نسبت به این مسأله خواهد شد. علی رحمانی، مدیرعامل اسبق شرکت بورس تهران در گفت‌وگو با پایگاه خبری ایران سرمایه (سنا)، به مزایای اجرای تجدید ارزیابی دارایی شرکت‌ها اشاره کرد و افزود: تورم شدید حاکم در اقتصاد کشور و نیز تغییرات نرخ ارز که عاملی برای تورم بوده، موجب می‌شود تا تجدید ارزیابی دارایی‌ها منجر به افزایش قابلیت مقایسه و نیز به‌روزرسانی ارقام صورت‌های مالی شود. وی اظهار داشت: از سوی دیگر این اتفاق باعث می‌شود بهای تمام‌شده تولیدات، محصولات و خدمات نیز به واقعیت‌های اقتصادی امروز نزدیک‌تر شوند، چرا که تصور این است شرکت‌ها سود زیادی را در قبال محاسبه سود حسابداری بر قیمت‌های تاریخی به دست خواهند آورد.

### کمکی برای افزایش گردش نقدینگی

رحمانی به نگهداری نقدینگی در شرکت‌ها اشاره کرد و افزود: با توجه به تورم و نیاز بیشتر شرکت‌ها به سرمایه در گردش، تجدید ارزیابی دارایی‌ها کمکی برای افزایش گردش نقدینگی