

Designing and Explaining Trading Social Platforms in Iran's Capital Market: Experts' Perspective¹

Shahin ahmadi², Alireza Heidarzadeh Hanzae³, Hamidreza
Kordlouie⁴, Mahdi Madanchi Zaj⁵, Shadi Shahverdiani⁶

Received: 2022/06/30

Accepted: 2022/12/03

Research Paper

Abstract

In recent years, with the developments in Iranian Capital Markets and also the influence of Social Networks, new trading strategies like as social trading emerged which makes the need to a tailored social platform for Iranian capital market. The purpose of the study is to design and explain the trading social platform in Iran's capital market.

Using the qualitative research based on theme and content analysis and through deep interviews with fintech and investment experts, the research was performed. The participants were selected using targeted sampling and the interviews were continued until Theoretical saturation and 12 interview were performed. In order to analyze the interviews, open and selective encoding, continuous comparative analysis, and creating contents and categories were used.

Social trading platforms, considering extensive interactions between individual participants with social media, are inevitable developments and according to encoding of interview, the experts pointed to 11 dimensions and 60 categories essential for development of a Trading Social Platforms in order to improve the trading and information in capital market.

The resulting dimensions are as follows: information and trading transparency, the characteristics of social network, stock analysis and returns, financial developments indices and the interaction of money and securities markets, financial and market ratios, owner's equity and financial statements, risk management, technologic characteristics, competitiveness ability, training and investor education and reducing herd behavior, and inventory management systems.

Key Words: Social Platform, Social Trading, Copy Trading, Mirror Trading, Content Analysis.

JEL Classification: G23.

1. DOI: 10.22034/JSE.2022.11870.1910

2. Ph.D. Student, Department of Financial Management, Faculty of Management and Economics, Sciences and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

3. Assistant Professor. Department of Financial Management, Faculty of Management and Social Sciences, Tehran North Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (a_heidarzadeh@iau-tnb.ac.ir).

4. Associate Professor, Department of Financial Management, Faculty of Management and Accounting, Eslamshahr Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

5. Assistant Professor, Department of Financial Management, Electronic Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

6. Assistant Professor, Department of Financial Management, Shahr-e-Qods Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال پانزدهم، شماره ۶۰، زمستان ۱۴۰۱، صص ۳۲۴-۲۷۹

طراحی و تبیین سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران از نظر خبرگان^۱

شاهین احمدی^۲، علیرضا حیدرزاده هنزایی^۳، حمیدرضا کردلویی^۴

مهدی معدنچی زاج^۵، شادی شاهوردیانی^۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۴/۰۹

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۹/۱۲

مقاله پژوهشی

چکیده

در سال‌های اخیر، همزمان با توسعه بازار سرمایه و شبکه‌های اجتماعی، نوعی از استراتژی‌های معاملاتی به شکل معامله‌گری اجتماعی رواج یافته است که نیاز به سکوی اجتماعی بومی در بازار سرمایه ایران را بیش از پیش نمایان کرده است. هدف پژوهش حاضر، طراحی و تبیین سکوی اجتماعی معاملاتی بومی در بازار سرمایه ایران است. پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد کیفی مبتنی بر تحلیل تم و تحلیل محتوا و از طریق مصاحبه عمیق با فعالان حوزه‌های مختلف فینتک و سرمایه‌گذاری، به عنوان فعالان حوزه معامله‌گری اجتماعی انجام شده است. مشارکت کنندگان از طریق نمونه‌گیری هدفمند انتخاب شدند و مصاحبه‌ها تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافتند و در نهایت ۱۲ مصاحبه انجام شد. برای تحلیل داده‌ها از کدگذاری باز و انتخابی، تحلیل مقایسه‌ای مستمر، و ایجاد مفاهیم و مقوله‌ها استفاده شد.

توسعه سکوهای معاملاتی اجتماعی، به واسطه تعامل بسیار گسترده فعالان خرد بازار با فضای مجازی، اولویتی انکارناپذیر است و برپایه کدگذاری مصاحبه‌ها، خبرگان این حوزه، به ۱۱ بعد و ۶۰ مقوله ضروری برای توسعه یک سکوی اجتماعی معاملاتی به منظور ارتقای معاملات و اطلاعات در بازار سرمایه اشاره کردند. بر این اساس، ابعاد سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران شامل شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی، وضعیت کلی شبکه‌های اجتماعی، ابزار تحلیل و بازدهی سهام، شاخص‌های توسعه مالی و تعامل بازار پول و سرمایه، نسبت‌های مالی و ارزش بازار، حقوق مالکانه و صورت‌های مالی، مدیریت ریسک، توان فناوری، رقابت‌پذیری، آموزش و آگاهی و عدم رفتار توده‌وار و سیستم مدیریت موجودی می‌شوند.

واژه‌های کلیدی: سکوی اجتماعی، معاملات اجتماعی، معاملات تقلیدی، معاملات شبیه‌سازی، تحلیل محتوا.

طبقه‌بندی موضوعی: G23.

DOI: 10.22034/JSE.2022.11870.1910

۲. دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
۳. استادیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و علوم اجتماعی، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
(a_heidarzadeh@iau-tnb.ac.ir)

۴. دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران.

۵. استادیار، گروه مدیریت مالی، واحد الکترونیک، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۶. استادیار، گروه مدیریت مالی، واحد شهر قدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

مقدمه

با گسترش اینترنت در هزاره سوم، تعاملات بشری از شکل فیزیکی و سنتی به فضای مجازی کشیده شده‌اند و به دلیل اثرگذاری گسترده اخبار اقتصادی، سیاسی، و ژئوپولیتیک بر بازارهای مالی و کالایی، این تحولات اثر بسزایی بر بازارهای مالی گذاشته است. توسعه فضای مجازی و شبکه‌های اجتماعی در کشورهایی که سریع‌تر به استقبال این تغییرات رفته‌اند، باعث تعامل بیشتر سرمایه‌گذاران، خواه خرد یا کلان شده است و این تغییرات اسباب یک تحول در جمع‌آوری سرمایه‌های خرد و بکارگیری این سرمایه‌ها در تولید را فراهم کرده است.

به طور کلی رفتار توده‌وار در نتیجه تلاش انسان‌ها برای انجام رفتار مشابه دیگران، شکل می‌گیرد. رفتار توده‌وار زمانی در بازار سهام نمود پیدا می‌کند که سرمایه‌گذاران بدون انجام تحلیل و پشته‌توانه تحلیلی، سعی می‌کنند رفتار معاملاتی خود را شبیه دیگران ترسیم کنند. رفتارهای توده‌وار یکی از تورش‌های رفتاری بین سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه هستند (هرشلیفر و تنو^۱، ۲۰۰۹). سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای، تمایل دارند رفتارهای دیگران را به شکل توده‌وار تکرار کنند و توسعه فضای مجازی باعث شد این تمایل به رفتار توده‌واری، سرمایه‌گذاران را با ریسک چشمگیری روبرو کند.

همزمان، با افزایش ضریب نفوذ اینترنت و توسعه استفاده از تلفن‌های همراه هوشمند، دسترسی همگان به شبکه‌های مجازی تسهیل و تعاملات اجتماعی وارد فاز جدیدی شده‌اند. این تحولات، به تعامل متقابل و بیشتر روابط و شبکه‌های اجتماعی با بازار سرمایه و اثرات این دو پدیده بر یکدیگر شده است. یکی از نتایج این تعاملات، بروز پدیده معامله‌گری اجتماعی^۲ به عنوان روش جدید سرمایه‌گذاری است که در آن کاربران (معامله‌گران) می‌توانند نظرات و اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها را با یکدیگر به اشتراک بگذارند. خدمات معامله‌گری اجتماعی با هدف اطلاع‌رسانی بین گروه‌های مختلف فعال در بازار سرمایه تعریف می‌شوند که فراتر از نوع اطلاع‌رسانی موجود در اجتماع‌های سرمایه‌گذاری محدود است و می‌تواند روی سرمایه‌گذاری‌های متنوعی از قبیل سهام، اوراق قرضه و املاک و مستغلات انجام شود (لی و ما^۳، ۲۰۱۵). اثر عملی معامله‌گری اجتماعی، بهبود بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاری‌ها است (وی و همکاران^۴، ۲۰۱۲).

1. Hirshleifer & Teoh

2. Social Trading

3. Li & Ma

4. Wei et. al

ظهور فناوری‌های جدید مالی (فینتک) در فرایند توسعه بخش فناوریانه خدمات مالی، به دسترسی بهتر به خدمات مشاوره مالی و مدیریت ثروت منجر شده است. در میان این فناوری‌ها، معاملات اجتماعی کمک کرد سرمایه‌گذاران خرد با دنبال کردن مستقیم سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، از خدمات مالی آنها بهره‌مند شوند (الدريج^۱، ۲۰۱۷). این معامله‌گران بیشتر افزون بر آن که معاملات دیگران را شبیه‌سازی یا تقلید می‌کنند، می‌توانند با آنها رفاقت کنند، نظرات خود را منتشر کنند و حتی با سایر دنبال‌کنندگان نیز ارتباط بگیرند. ظهور سکوه‌های جدید تر معامله‌گری اجتماعی، امکان مشاهده معاملات واقعی سایر معامله‌گران را نیز فراهم کرده‌اند (پلستر و هافمن^۲، ۲۰۱۷).

سکوی اجتماعی^۳، فناوری تحت وب است که توسعه، به کارگیری، و مدیریت راه حل‌ها و خدمات استوار بر شبکه‌های اجتماعی را ممکن می‌سازد و توانایی ایجاد درگاه‌ها و خدمات رسانه‌های اجتماعی، با کارکرد کامل شبکه‌های اجتماعی را فراهم می‌کند. سکوه‌های اجتماعی تخصصی، کارکردهای مختلفی از قبیل شبکه‌های اجتماعی، میکرو بلاگینگ، اشتراک گذاری تصاویر و ویدئو، معامله‌گری اجتماعی و تبادل محتوا را دارند (تکوپدیا^۴، ۲۰۱۷).

شبکه اجتماعی^۵ که روی انواع سکوه‌های اجتماعی عمل می‌کند، مجموعه‌ای از ارتباطات اجتماعی است که در آن تعداد چشمگیری از افراد بدون واسطه به یکدیگر متصل می‌شوند که در بستر واسطه‌های ارتباطی اتفاق می‌افتد (نیوبک و گلاسبرگ^۶، ۲۰۰۴). شبکه‌های اجتماعی مرتبط با معامله‌گری همچنین تسهیل‌کننده مناسبی برای افرادی هستند که به تازگی وارد بازار سرمایه شده‌اند و تمایل دارند از این طریق اطلاعات مفیدی در مورد بازار و سازوکارهای آن کسب کنند (شپارد^۷، ۲۰۱۲).

عمده سکوه‌های معاملاتی اجتماعی تحت نظارت هستند و با سایر خدمات مدیریت ثروت مقایسه می‌شوند و این امر به مواردی به شرح ادامه منجر شده است: (۱) شفافیت بیشتر به این دلیل که سرمایه‌گذاران تک تک معاملات دیگران را می‌بینند، (۲) کنترل سطح بالا به این دلیل که اجرای معاملات روی حساب خود سرمایه‌گذار انجام می‌شود، (۳) کارمزد پایین در مقایسه با

-
1. Eldridge
 2. Pelster & Hofmann
 3. Social Platform
 4. Techopedia
 5. Social Network
 6. Newbeck & Glasberg
 7. Shepard

صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ۴) ممانعت از دستکاری بالقوه که می‌تواند مانع از گمراه‌کنندگی پیشنهادهای دنبال‌شوندگان به واسطه اختلاف با عمل واقعی آنها شود (مالمندیر و شانتی کومار^۱، ۲۰۱۴). این شفافیت روزافزون، علت اصلی رشد فزاینده کاربران این سکوهای اجتماعی معاملاتی است (رودر و والتر^۲، ۲۰۱۷).

بازار سرمایه کشور در سالان اخیر، به واسطه رونمایی سامانه معاملات برخط با اهداف توسعه‌ای، دسترسی بهتر سرمایه‌گذاران به امکان خرید و فروش، و نیز تامین مالی ساده‌تر فعالیت‌های اقتصادی کشور، پذیرای سرمایه‌گذاران بیشماری شد که نبود آموزش سواد مالی و سرمایه‌گذاری در میان تازه‌واردان، ناتوانی در آموزشی این فعالان، تعامل بسیار سریع کاربران، و توسعه فضای مجازی به یکی از تهدیدهای بازار سرمایه تبدیل شد، به نحوی که این ناآگاهی باعث ترویج سیگنال‌فروشی در بازار سرمایه و سوء استفاده‌های بعدی عده‌ای سودجو شد و نیاز به هدایت سرمایه‌گذاری‌های این افراد بر پایه روش‌های تحلیلی و بنیادی بیش از پیش نمایان شد. هدف از این پژوهش، طراحی و تبیین سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران است.

پیامدهای عدم وجود سکوهای معاملات اجتماعی تحت نظارت در بازار سرمایه ایران

معامله‌گری اجتماعی در بازار سرمایه ایران، شکلی متفاوت به خود گرفته است. پدیده‌ای به نام سیگنال‌فروشی در بازار سرمایه رایج شده است که بیشتر به واسطه ضریب نفوذ شدید برنامه‌های رسانه‌های اجتماعی تلگرام^۳ و اینستاگرام^۴ رخ داده است، به دلیل اینکه این سامانه‌ها در خارج از کشور مستقر هستند و عدم دسترسی به بسیاری از افرادی که اقدام به سیگنال‌فروشی می‌کنند، دنبال‌کنندگان این افراد با هزینه‌ها و زیان‌های هنگفتی روبرو می‌شوند. برای مثال در سال ۱۳۹۹ به دلیل گسترش پرونده‌های تخلفاتی و مجرمانه در بازار سرمایه، دستورالعمل ساماندهی رسیدگی به پرونده‌های بازار سرمایه ایران توسط ریاست محترم وقت قوه قضاییه ابلاغ شد که ماده ۳ این دستورالعمل به رصد فضای مجازی و تخلفات این حوزه می‌پردازد (خبرگزاری رسمی بازار سرمایه، سنا، کد خبر ۶۸۵۵۳). همچنین معاون حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار در آبان ماه سال ۱۳۹۹ در خبری از برخورد با کانال‌های سیگنال‌فروشی و تشکیل بالغ بر صد پرونده قضایی در این خصوص خبر داد (خبرگزاری رسمی بازار

1. Malmendier & Shanthikumar

2. Roder & Walter

3. Instagram

4. Telegram

سرمایه، سنا، کد خبر ۶۸۷۸۳). این در حالی است که در صورت طراحی سکوهای اجتماعی معاملاتی اثربخش و متناسب با نیازهای سرمایه‌گذاران در داخل کشور، زمینه‌های این حجم از سیگنال‌دهی و شروع فعالیت‌های متخلفانه و مجرمانه از بین می‌رود و زمینه سازی برای افزایش کارایی و عمق بازار فراهم می‌شود.

همزمان، به دلیل فقر تحلیل و به دلیل ورود خیل عظیم سرمایه‌گذاران حقیقی به بازار سرمایه ایران، بنا به دلایلی از قبیل آزادسازی سهام عدالت، جذابیت دو چندان بازار سرمایه نسبت به بازارهای موازی، توسعه تدریجی بورس و افزایش ضریب نفوذ آن در میان خانوار ایرانی، بستر ارائه خدمات معامله‌گری اجتماعی برای این سرمایه‌گذاران تازه وارد فراهم نشده است. از طرفی این پدیده اقبال به شبکه‌های اجتماعی و نفوذ اینترنت و تلفن‌های هوشمند، فرصتی فراهم کرده است که بتوان با طراحی و تبیین سکوهای اجتماعی معامله‌گری در بازار سرمایه، به این نیاز پاسخ داد. در نتیجه این پژوهش در تلاش برای پاسخ به این پرسش خواهد بود که الگوی سکوهای اجتماعی در ارتقای تحلیل اطلاعات و معاملات در بازار سرمایه ارائه شود؟

معاملات اجتماعی از منظر فقهی

کمیته فقهی بازار سرمایه در جلسه ۲۳۱ خود مورخ ۱۴۰۰/۰۴/۰۲ با موضوع ابعاد فقهی معاملات اجتماعی (شبیه‌سازی و تقلیدی) تشکیل جلسه داد. کمیته فقهی بازار سرمایه، معاملات اجتماعی (شبیه‌سازی و تقلیدی)، را در قالب سکویی که طی آن پیرو می‌تواند در انجام معاملات خود از راهبر پیروی کند، تعریف کرد. در معاملات شبیه‌سازی، پیرو در یک معامله خاص از راهبری پیروی می‌کند، در حالی که در معاملات تقلیدی، پیرو در طیف وسیعی از سفارشات خود، از معاملات راهبر تبعیت می‌کند و در حقیقت در معاملات تقلیدی (انعکاسی)، سفارشات معاملاتی پیرو تقلیدی از معاملات راهبر است.

در این معاملات، سکو توسط یک نرم افزار واسطه، اطلاعات معاملات راهبر را به صورت خودکار به اطلاع پیرو می‌رساند و وی نیز آن معامله را به صورت خودکار شبیه‌سازی می‌کند و سپس سکو سفارشات را به کارگزاری برای اجرا منتقل می‌کند. از نظر کمیته فقهی، معاملات اجتماعی (شبیه‌سازی و تقلیدی) می‌توانند مزایایی به همراه داشته باشند:

۱. فراهم ساختن استفاده از تجربه و دانش یک سرمایه‌گذار حرفه‌ای؛
۲. فراهم ساختن امکان سرمایه‌گذاری به صورت غیرفعالانه؛

۳. فراهم ساختن انتخاب روش سرمایه گذاری بر اساس استراتژی معاملاتی.

فراهم ساختن انتخاب راهبر بر اساس کارنامه واقعی (بازده و ریسک) وی در انجام معاملات

۱. فراهم ساختن متنوع سازی سبد سرمایه گذاری و در نتیجه کاهش ریسک به صورت

حرفه ای؛

همچنین از نظر کمیته فقهی، معاملات اجتماعی (شبیه سازی و تقلیدی) می تواند مخاطرات

و هزینه هایی نیز داشته باشند:

۱. وابستگی موفقیت پیرو به موفقیت راهبر؛

۲. افزایش هزینه معاملات در نتیجه افزایش هزینه هایی همچون کارمزد پرداختی بابت انجام

معاملات یا لزوم پرداخت هزینه استفاده از خدمات سکو.

ماهیت حقوقی معاملات تقلیدی از نظر کمیته فقهی

برای تبیین فقهی قراردادی که فی مابین راهبر، سکو و پیرو وجود دارد، می توان نوع قرارداد را به این صورت بیان کرد که این قرارداد استوار بر اصل آزادی قراردادها و از عقود نامعین است که به موجب آن راهبر در ازای دریافت مبلغی، حق بهره برداری از اطلاعات معاملاتی خود را در اختیار سکو قرار می دهد و به سکو اجازه می دهد به اطلاعات مربوط به سوابق و عملیات معاملاتی خود دسترسی داشته باشد. سکو هم به پیرو این امکان را می دهد تا وی بتواند سفارشات معاملاتی خود را با تبعیت از سفارش های ارسالی از سوی راهبر تنظیم کرده و برای اجرا، سفارش ها را به کارگزار ارسال کند. مبلغی که راهبر دریافت می کند، می تواند به صورت ثابت و یا متغیر باشد که در هر حال باید در متن قرارداد مشخص باشد. معاملات اجتماعی (شبیه سازی و تقلیدی) به عنوان نوآوری در معاملات می تواند بستری را برای توسعه بازار سرمایه و بهبود رفتارهای معاملاتی سرمایه گذاران فراهم سازد. با این حال، باید تدابیر برای جلوگیری از بروز اضرار به غیر اندیشیده شود.

شبکه های معامله گری اجتماعی در کشورهای توسعه یافته

زولو ترید^۱

در حال حاضر این شبکه بزرگترین شبکه معامله گری اجتماعی از حیث تعداد معامله گران و سرمایه گذاران است. این شبکه امکاناتی مانند شبیه سازی معاملات حتی با استفاده از چند

1. ZuluTrade

کارگزاری و قابلیت تعامل اجتماعی و حساب کاربری رایگان آزمایشی را ارائه می‌دهد. این شبکه با شروع به کار از ۲۰۱۰ در یونان حجم کل معاملات بیش از ۸/۶ میلیارد دلار را گزارش کرده است. در این سامانه امکان انتخاب وسیع معامله‌گران برای دنبال کردن و یا شبیه‌سازی معاملات آنها، امکان انتخاب کارگزاران از کشورهای متفاوت، شفافیت کامل اطلاعات، امکان نوشتن یادداشت توسط مشتریان در صفحه شخصی ارائه دهندگان سیگنال و امکانات مدیریت پیشرفته ریسک و مدیریت پول فراهم شده است. زولوترید امکان معامله در ابزارهای متعددی از قبیل فارکس، کالاها، سهام، شاخص‌ها و اوراق خزانه و بدهی را فراهم می‌کند و هزینه معاملات آن شامل کارمزد مدنظر سکوی اجتماعی است و پیش‌نیازهایی برای معامله‌گران پیشرو فراهم می‌کند.

ای‌تورو^۱

این شبکه در سال ۲۰۱۱ در قبرس راه‌اندازی شده است، خود سکوی اجتماعی ای‌تورو به عنوان کارگزار سکو عمل می‌کند و بیشتر روی سرمایه‌گذاران تازه‌کار تمرکز کرده است. حساب رایگان آموزشی در اختیار همه کاربران قرار گرفته و سکو دارای رابط کاربری ساده است. قابلیت مدیریت ریسک و مدیریت پول به صورت یکپارچه فراهم شده است. معامله روی ارزها، شاخص‌های اصلی، سهام، سبدهای سهام و کالاها از جمله نفت و طلا و نقره در این سکوی اجتماعی امکان‌پذیر است. شبکه‌های اجتماعی فعال و آموزشی از نقاط قوت این مجموعه محسوب می‌شود. در مقابل امکان مشاهده تاریخچه معاملات تحلیل‌گران در این سایت فراهم نشده است. به ازای هر معامله‌گر خوب تعداد زیادی معامله‌گر ضعیف وجود دارد. اجتماع برخط ای‌تورو فرصت‌های متعددی برای اثبات قابل اعتماد بودن در اختیار اعضا قرار می‌دهد (ووگلموث و همکاران^۲، ۲۰۱۶).

آیوندو^۳

این شبکه اجتماعی در سال ۲۰۱۰ در آلمان شروع به کار کرده است که به سرعت در حال گسترش در بقیه اروپا است. نخستین شبکه‌ای است که شروع به ارائه مبادله خودکار برای

1. eToro
2. Wohlgemuth
3. Ayondo

مشتریان کرده است. امکان ایجاد حساب آزمایشی برای کاربران فراهم می‌کند و وسیع‌ترین گستره ابزارهای معاملاتی (فارکس، سهام، اوراق قرضه، نرخ‌های بهره، و کالاها) را ارائه می‌دهد (سوشال تریدینگ گورو^۱).

توثیت سهام^۲

یکی دیگر از نمونه‌های شبکه‌های اجتماعی تخصصی در حوزه بازار سرمایه، شبکه اجتماعی بازار سهام ایالات متحده با نام توثیت سهام است که در سال ۲۰۰۸ راه‌اندازی شده است. این شبکه زیرساختی جداگانه از توثیت دارد و تنها پست‌های در پیوند با بازار سهام را انتشار می‌دهد. در محیط این شبکه، افراد بر اساس نماد شرکت‌ها نظرات، تحلیل‌ها و خبرهای خود را منتشر می‌کنند. این شبکه اجتماعی با پلتفرم سایر شبکه‌های اجتماعی هماهنگ است و کاربران سایر شبکه‌های اجتماعی نیز به محتوای مطالب آن دسترسی دارند (سوشال تریدینگ گورو).

رتبه‌بندی رهبر در سکوهای اجتماعی

کرومیدا و لی^۳ (۲۰۱۹) به بررسی عوامل تعیین‌کننده رهبران در معاملات سکوهای اجتماعی پرداختند. آنها بر مبنای تئوری علامت‌دهی^۴ و با استفاده از حداقل مربعات پانل اثرات ثابت^۵ با تحلیل ۲۵۰ معامله‌گر برتر در میان ۱۱۰۰ تحلیلگر اقدام به انجام مطالعه خود کردند و چهار عامل شامل اعتبار^۶، تعداد معاملات، عملکرد، و ریسک را مبنای قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد که اعتبار معامله‌گران در مقایسه با عملکرد، تعداد معاملات یا ریسک معاملات آنها، اهمیت بیشتری دارد.

آنها برای تعیین اعتبار معامله‌گران از عواملی از قبیل انگیزه‌های رهبری، صداقت، درستی، اعتماد به خود، توانایی‌های شناختی، و دانش نسبت به کسب و کار استفاده کردند. اعتبار تحت تاثیر دو سوگیری به نام سوگیری تمایلی^۷ و رفتار رمه‌ای قرار دارد. سوگیری تمایلی به تمایل به فروش دارایی‌های در سود و نگهداری دارایی‌های در زیان اشاره دارد. این سوگیری نشان می‌دهد که در ارتباط با شبکه‌های اجتماعی، افراد تمایل به معاملات بیشتر دارند و این سوگیری،

1. Socialtradingguru.com

2. Stocktwit

3. Kromidha & li

4. Signaling Theory

5. Fixed Effect Panel Least Squares

6. Credentials

7. Disposition Effect

به واسطه تعاملات اجتماعی تشدید می‌شود. در خصوص رفتار رهمای، افراد در فضای معاملات اجتماعی، وقتی در مرکز توجه قرار می‌گیرند، در مقایسه با معامله‌گرانی که در حاشیه قرار می‌گیرند، معاملات خود را با دامنگ^۱ کمتری انجام می‌دهند (کرومیدا و لی، ۲۰۱۹).

تعداد معاملات، تئوری‌های معاملاتی نشان می‌دهد که فعالان و معامله‌گران به شکل دائمی موقعیت‌های خود را بازنگری می‌کنند و تعداد معاملات غیرنرمال لزوماً به عدم توافق معامله‌گران اشاره ندارد، بلکه بیشتر با انتظارات متنوع آنها در ارتباط است (کرومیدا و لی، ۲۰۱۹). تحقیقات نشان می‌دهند که ارتباط اطلاعاتی و سیگنال‌های داده شده ارتباط مثبتی با تعداد معاملات دارند (کولا و مله^۲، ۲۰۰۹). تئوری علامت‌دهی پیشنهاد می‌کند که تعداد معاملات، علامت‌های مثبتی در خصوص فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تعهد معامله‌گر به معامله کردن مخابره می‌کند.

کرومیدا و لی در خصوص **عملکرد**، از سود و زیان حسابداری و میزان برد در معامله‌ها استفاده کردند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که در نتیجه اثر تمایلی، سرمایه‌گذاران به شناسایی سریع زیان تمایل ندارند و بیشتر سرمایه‌گذاری سودآور که عملکرد بهتری دارند را می‌فروشند (کرومیدا و لی، ۲۰۱۹).

کرومیدا و لی در خصوص اندازه‌گیری **مدیریت ریسک** به عامل اخلاص^۳ در بازارهای مالی تمرکز کردند که در صورتی که با اطلاعات یکی در نظر گرفته شوند، به تصمیم‌های نادرست، عدم قطعیت و در نتیجه ریسک می‌انجامد (کرومیدا و لی، ۲۰۱۹). چون تمام تغییرات درخواستی، منطقی نیستند، معامله‌گران اخلاصی می‌توانند با دنبال کردن روندهای تهاجمی‌تر، بدون در نظر گرفتن ریسک مربوطه، بازدهی بالاتری کسب کنند (شلیفر و سامرز^۴، ۱۹۹۰). در معاملات اجتماعی، عملکرد معامله‌گران برتر، همیشه نشانی از صلاحیت آنها، به ویژه از نظر ریسک و عدم قطعیت نیست (پان و همکاران^۵، ۲۰۱۲). با این حال، معامله‌گران می‌توانند یاد بگیرند علائم مفید یا اخلاص را در راستای مدیریت ریسک، درک کنند.

عمده پژوهش‌ها و سکوها^۶ اجتماعی نشان داده‌اند که در عمل، ترکیبی از معیارهای عملکردی، مدیریت ریسک، تعداد معاملات در فواصل زمانی مشخص و میزان منابع تحت

1. Spread

2. Colla & Mele

3. Noise

4. Shleifer & Summers

5. Pan et al

مدیریت به عنوان مبنایی برای رتبه‌بندی رهبران استفاده می‌شود. از همین رو، در ادامه نمونه‌هایی از سیستم‌های رتبه‌بندی رهبران در سکوهای اجتماعی پرمخاطب ارائه شده‌اند:

سیستم رتبه‌بندی رهبران در زولو ترید

بیشتر سکوهای اجتماعی معاملاتی که عملکرد سیستم‌ها را رصد می‌کنند، بهترین سیستم‌های عملکردی را بالاتر نشان می‌دهند. اما معمولاً این امر، با در نظر گرفتن میزان شایسته بودن این عملکرد در واقع انجام نمی‌شود. برای مثال وقتی یک راهبرد معاملاتی، موقعیت جدیدی بدون بستن موقعیت پیشین باز می‌کند، نیاز به منابع بیشتری برای گشایش موقعیت‌های جدید دارد. در عمل، به دلیل محدودیت منابع، حساب‌های مشتریان نمی‌توانند موقعیت‌های زیادی را به شکل همزمان ایجاد کنند. در سیستم رتبه‌بندی زولو ترید، عوامل زیادی در محاسبات لحاظ می‌شوند تا روشی ساده برای مشاهده سیستم‌هایی ایجاد شود که عملکرد خوبی دارند و تشخیص راهبردهای معاملاتی موجه که به نتایج خوب و اثبات می‌انجامند، چرخه‌های معاملاتی طبیعی دارند و سرمایه‌گذاران را در معرض ریسک بیش از حد قرار نمی‌دهند مد نظر قرار می‌گیرند که موارد زیر بخشی از آنها هستند:

- بلوغ^۱ (یک سیستم معاملاتی چقدر توانسته است دوام بیاورد).
 - معرض^۲ (چه تعداد موقعیت به شکل همزمان باز هستند).
 - زیان نسبت به کل سبد^۳ (سیستم چه نوساناتی را تجربه کرده است).
- برای سرمایه‌گذاران فعال در حوزه اتحادیه اروپا، تنها ۱۰۰۰ معامله‌گر برتر که بهترین و با ثبات‌ترین راهبرد معاملاتی را دارند، برای دنبال کردن در دسترس هستند. برای این مهم باید با معیارهای زیر همخوانی داشته باشند:

- حداقل ۸ هفته از فعالیت معامله‌گری آنها گذشته باشد.
 - بیشینه زیان آنها نباید بیش از ۳۰٪ از کل سود آنها باشد.
 - میانگین نرخ بازدهی باید بالاتر از ۰/۰۱۵٪ باشد.
- با این ملاحظات، ممکن است معامله‌گری که با راهبردها، نیازها، و تحمل ریسک و ... شما تناسب دارد، بایست بهترین معامله‌گر در رتبه‌بندی زولو ترید نباشد. برای مثال، یک حساب سرمایه‌گذاری با سرمایه اندک ممکن است به راهبردهای سرمایه‌گذاری ایمن‌تر با حاشیه سود

1. Maturity
2. Exposure
3. Drawdown

کمتر علاقمند باشد، در حالی که یک حساب با منابع بیشتر ممکن است راهبردهای دارای سودآوری بالاتر و نوسانات بیشتر را تحمل کند (سوشال تریدینگ گورو).

سیستم رتبه‌بندی رهبران در آیوندو

سطوح تعریف شده رهبر در سکوی اجتماعی آیوندو به ترتیب معامله‌گر خیابانی^۱، معامله‌گر پیشرفته، معامله‌گر حرفه‌ای، معامله‌گر تعدیل‌شده بابت ریسک، و در نهایت معامله‌گر نهادی هستند. آیوندو معامله‌گران را بر مبنای میزان ریسک، بیشترین زیانی که متحمل شده‌اند (بر مبنای درصدی از کل سبد سرمایه‌گذاری شده)، زمان اجرای آخرین معامله، تعداد معاملات در ماه، تعداد پیروان، و در نهایت نموداری از عملکرد رهبر رتبه‌بندی می‌کند. معامله‌گران بعد از ورود به سامانه می‌توانند به عنوان معامله‌گر مبتدی وارد شوند و با مدیریت ریسک و تحقق عملکرد و ... به وضعیت بهتری دست یابند. بعد از ۳۰ روز معاملاتی و انجام ۱۵ معامله و سود بیشتر از ۱٪، فرد می‌تواند تبدیل به معامله‌گر خیابانی شود. و شرایط دستیابی به سطوح بعد به ترتیب سخت‌تر خواهند شد. آیوندو با توجه به نحوه مدیریت ریسک و البته عملکرد معامله‌گران، به آنها پاداش می‌دهد (سوشال تریدینگ گورو).

سیستم رتبه‌بندی رهبران درای تورو

در سیستم رتبه‌بندی‌ای تورو، هر بازار (یعنی هر ابزار مالی معامله شده) دارای برترین معامله‌گران در سراسر جهان است، برای مثال در بازار معاملاتی طلا، در سراسر جهان و به تفکیک مناطق، رتبه‌بندی انجام می‌شود.

رهبر در هر یک از بازارها، فردی است که بالاترین میزان معاملات سودآور را در ۹۰ روز معاملاتی اخیر، در هر منطقه محقق کرده باشد. برای مثال، اگر در انگلستان در ۹۰ روز معاملاتی اخیر، ۱۲۵ معامله سودآور روی طلا داشته باشد و این تعداد بیشتر از سایر معامله‌گران در انگلستان باشد، شما رهبر بازار طلا در انگلستان خواهید بود (سوشال تریدینگ گورو).

نظارت بر سکوهای اجتماعی معاملاتی

سکوهای معاملات اجتماعی رشد چشمگیری را شاهد بوده‌اند. در حال حاضر، استفاده از این سکوها برای دنبال کردن دیدگاه‌های دیگران، خواه معامله‌گران حرفه‌ای، تحلیلگران

1. Street Trader

حرفه‌ای، یا معامله‌گران عادی رایج‌تر شده است. در خصوص نو بودن این مدل تجاری و تنوع گسترده محصولات و خدماتی که ارائه می‌کنند، پیش‌بینی ریسک‌های ناشی از این مدل کار دشواری است. با این حال، ریسک‌های مفهومی و نظارتی شامل موارد زیر می‌شوند (گزارش پژوهشی آیوسکو در خصوص فناوری‌های مالی (فینتک)، ۲۰۱۷):

- خطای احتمالی در الگوریتم‌های معاملات خودکار؛
- عدم تناسب توصیه‌های ارائه شده با منافع تمام سرمایه‌گذاران؛
- چالش‌های پیش روی شفافیت و افشا در خصوص راهبردهای معاملاتی تبلیغ شده؛
- احتمال ایجاد انتظارات غیرواقعی از سودهای آتی؛
- اتکای نادرست یا غیرمنطقی به ایجاد کنندگان سبدهای مجازی؛
- زیرساخت‌ها یا کنترل‌های ناکافی در راه بروزرسانی و آزمون سبدهای مجازی؛
- فقدان درک تضادهای بالقوه، ساختارهای کارمزدی/تشویقی و ریسک‌های مربوط به محصولات و خدمات توسط کاربران؛
- ریسک‌های خاص مربوط به سکوهایی معاملات اجتماعی ارائه دهنده دسترسی به محصولات به شدت اهرمی؛
- مرزبندی مبهم بین اطلاعات و توصیه‌ها و وضعیت نظارتی متفاوت خدمات دهندگان، ریسک آربیتراژ نظارتی.

با در نظر گرفتن ریسک‌های فوق، و اینکه در صورت دنبال کردن یک رهبر، تمامی معاملات وی به شکل خودکار در حساب کاربری معاملات پیرو تکرار می‌شود، در ادامه به بررسی اقدامات حوزه‌های نظارتی مختلف خواهیم پرداخت (گزارش آیوسکو در خصوص خدمات محصولات اهرمی خرده‌فروشی خارج از بورس، ۲۰۱۶):

- در بافتار نظارتی اقدامات ابزارهای مالی بازار سرمایه^۱ (نهاد نظارتی اروپایی برای افزایش شفافیت در بازارهای مالی در سراسر اتحادیه اروپا که رویه‌های افشای نظارتی الزامی شرکت‌های فعال در بازارهای مالی اتحادیه اروپا را استانداردسازی می‌کند)، مقام ناظر بازارهای اوراق بهادار اروپایی^۲ معاملات اجتماعی شبیه‌سازی و تقلیدی را به عنوان اجرای خودکار سیگنال‌های معاملاتی تعریف کرده است. برپایه دیدگاه مقام ناظر

1. The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

2. European Securities Markets Authority (ESMA)

بازارهای اوراق بهادار اروپایی، در صورتی که هیچ دستوری توسط دنبال کننده یا دارنده حساب، به جز امضای پذیرش مفاد توافقنامه قراردادی بین خدمات دهنده و مشتری، امضا نشود، معاملات شبیه سازی به عنوان مدیریت سبد به حساب می آید. در پرسش و پاسخ شماره ۳۸۲ ژوئن ۲۰۱۲ مقام ناظر بازارهای اوراق بهادار اروپایی در خصوص ماهیت خدمات اجرای خودکار سیگنال های معاملاتی و طبقه بندی خدمات دهندگان این حوزه ذیل خدمات سرمایه گذاری این چنین پاسخ داده شده است: ماده قانونی ۴ اقدامات ابزارهای مالی بازار سرمایه، مدیریت سبد را به عنوان مدیریت سرمایه گذاری ها طبق الزامات تبیین شده توسط مشتریان به شکل مشتری به مشتری تعریف می کند که چنین سبدهایی در بر دارنده یک یا چند ابزار مالی هستند. در این حالت، تصمیم های سرمایه گذاری بدون هیچ گونه مداخله ضروری توسط مشتری، به جز یک توافقنامه نخستین بین خدمت دهنده و مشتری در خصوص جزئیات خدماتی که باید ارائه شوند، اجرا می شود. بند ۸ ماده قانونی بالا تصریح می کند که مدیریت سبد به معنی مدیریت سبدهای سرمایه گذاری مطابق الزامات تصریح شده توسط هر یک از مشتریان در خصوص سبدهای متشکل از یک یا چند ابزار مالی است. بند ۹ ماده بالا مشتری را به عنوان شخص حقیقی یا حقوقی تعریف می کند که شرکت سرمایه گذاری، خدمات سرمایه گذاری یا مشورتی به آن ارائه می دهد. چند حوزه نظارتی دیگر در اروپا به استناد توصیه های مقام ناظر بازارهای اوراق بهادار اروپایی اعلام کردند که خدمات معامله گری اجتماعی بسته به اینکه آیا مشتری اختیاری برای خود حفظ می کند یا خیر، و اینکه آیا روی سیگنال های معاملاتی دریافت شده از شرکت عمل می کند یا خیر، به عنوان مشاور سرمایه گذاری یا سبدگردانی مجوز بگیرند.

- در آمریکا، بسته به خدماتی که ارائه می شود، شرایط ثبت نامی متفاوتی کاربرد پیدا می کند. بعضی معاملات تقلیدی اوراق بهادار و مدیران آنها به عنوان مشاوران سرمایه گذاری ثبت می شوند یا با اتکا به معافیت بولتن های خبری^۱، با این استدلال که منتشر کننده دادهای مالی هستند، از زیر بار ثبت شدن شانه خالی می کنند. سایر درگاه های معاملات تقلیدی به عنوان کارگزار معامله گر^۲ ثبت می شوند.

1. Newsletter Exemption

2. Broker-Dealer

- اتحادیه قراردادهای آتی ملی^۱ آمریکا بیان کرده است که بیشتر شرکت‌های معاملات فارکس عضو این اتحادیه، و نیز کارگزاران ارائه‌دهنده این خدمات، با معامله‌گران شبیه‌سازی همکاری می‌کنند و آنها را در درگاه‌های خود فعال کرده‌اند. وقتی یک مشتری تصمیم می‌گیرد یک یا چند نفر از رهبران پیشنهاد شده توسط شرکت را دنبال کند، معاملات این رهبران در حساب مشتری، و بر مبنای موافقتنامه‌ای که توسط مشتری امضا شده است و به شرکت اجازه می‌دهد به نیابت از وی معاملات را در سیستم ثبت کند، شبیه‌سازی می‌شوند. در بعضی حوزه‌های نظارتی از قبیل سنگاپور و سوئیس، این خدمات به طور عمده به مشتریان خرد و توسط شرکت‌های ثبت نشده نزد نهاد ناظر ارائه می‌شوند.
- همینطور مقام ناظر مالی^۲ کبک نشان داده است که مدیران سکوها و ارائه‌دهندگان خدمات ربات‌های ادوایزری، گروه‌های به هم مرتبطی هستند و هیچ کدام از آنها نهاد تحت نظارت نیستند. به علاوه، شرکت‌ها نگرانی نسبت به مشروعیت قراردادی شبیه‌سازی معاملات یک فرد متخصص در حساب مشتری ندارند و مشتری را وادار به امضای قراردادی برای اعطای حق وکالت انجام معاملات به دیگری نمی‌کنند.
- نهاد رفتار مالی^۳ انگلستان دوش رویش برای معرفی کارگزاران دارای امکان دریافت وکالت از مشتریان و ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری و/یا مدیریت سبد را توصیف می‌کند. گروه‌هایی که بابت ایجاد و بستن معامله، کارمزد دریافت می‌کنند (۳۰ صدم درصد ارزش معاملات، رایج است) و گروه‌هایی که کارمزد روی عملکرد می‌گیرند (و در معاملات منتهی به زیان سهمی نمی‌گیرند). مشاهده شده است که هر دوی این مدل‌ها، در تضاد هستند، چرا که مدل اول باعث می‌شود کارگزار معرفی‌کننده معامله را برگشت دهد و دومین مدل کارگزار معرفی‌کننده را وادار می‌کند معاملات در سود را برای همیشه ببندد.
- کمیسیون اوراق بهادار آنتاریو^۴ رهنمودی در گزارش سالانه ۲۰۱۳ خود منتشر کرد و خدمات را از نظر ماهیت، به عنوان مشورتی و ملزم به ثبت و دریافت مجوز شناسایی کرد.

1. National Futures Association
 2. Autorité des marchés financiers
 3. Financial Conduct Authority
 4. Ontario Securities Commission

- کمیسیون بورس و سرمایه‌گذاری‌های استرالیا^۱ معاملات اجتماعی را به عنوان خدمات حساب سرمایه‌گذاری^۲ تعریف کرد که بسته به خدماتی که ارائه می‌کند باید مجوز دریافت کند.
 - بافین آلمان^۳ اعلام کرده است که بسته به طراحی و توافقات دقیق موجود، چنین خدماتی را می‌توان به عنوان اجرای سفارش یا سبدگردانی تعریف کرد که تعریف به عنوان سبدگردانی منوط به سیگنال گرفتن از سکوی معاملاتی یا رهبر است.
 - معامله‌گری اجتماعی در ترکیه تحت نظارت قرار نگرفته است، اما هیات بازارهای مالی ترکیه^۴ در تلاش است از رویکرد اتحادیه اروپا پیروی کند.
- همان‌طور که از حوزه‌های نظارتی و رویه آنها برای نظارت بر سکوه‌های اجتماعی معاملاتی بر می‌آید، عمده این حوزه‌های نظارتی به دنبال طبقه‌بندی سکوه‌های اجتماعی به عنوان خدمات مشاور سرمایه‌گذاری یا سبدگردانی هستند و به این طریق، سکوه‌های اجتماعی باید بسته به نحوه انجام معاملات، مجوزهای وابسته را دریافت کنند و گزارش‌های دوره‌ای را به نهاد ناظر ارسال کنند. برای مثال، در سکوی اجتماعی زولوترید، علاوه بر امکان دنبال کردن و معامله کردن انواع ابزارها و محصولات، ۵ سبد پیش فرض تعریف شده است که در صورت انتخاب هر یک از آنها، میزان منابع تخصیص داده شده در آن سبد سرمایه‌گذاری می‌شود. این سبدها شامل:
- ۱- سبد بانک‌ها و نهادهای مالی، ۲- سبد بیوتک شامل شرکت‌های فناوری و دارویی، ۳- سبد شرکت‌های بازی‌ساز شامل شرکت‌های سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مرتبط به بازی و فضای مجازی، ۴- سبد شرکت‌های فناوری بزرگ شامل بزرگ‌ترین شرکت‌های فناوری جهان، و ۵- سبد مسافرت‌های هوایی شامل شرکت‌های خطوط هوایی و هتلداری می‌شوند. به این ترتیب، افراد بدون دنبال کردن معامله‌گران رهبر، می‌توانند سبدهای سرمایه‌گذاری منتخب سکوی اجتماعی را دنبال کنند و از تغییرات قیمتی آنها منتفع شوند.
- با در نظر گرفتن گزینه‌های بالا، الزامات نظارتی در قالب مجوزهای سبدگردانی و مشاور سرمایه‌گذاری، طبقه‌بندی سخت‌گیرانه رهبران در قالب تعداد معاملات، رعایت نصاب‌های وجه تضمین، عملکرد منتهی به سود و عدم وقوع زیان، داشتن وجهه اعتباری مناسب نزد مخاطبان،

1. Australian Securities and Investments Commission

2. Discretionary Account Service

3. German BaFin

4. Turkish Capital Market Board

و در نهایت مدیریت ریسک، می‌توان انتظار داشت اجرای سکوی‌های اجتماعی معاملاتی با الزام به ثبت در قالب مجوزهای بالا می‌تواند متضرر شدن پیروان به واسطه سوء استفاده‌های رهبران را کمینه کند و این خدمات را تحت نظارت در آورد. قرار گرفتن تحت لوای مجوزهای نهاد ناظر از قبیل مشاور سرمایه‌گذاری و سبدگردانی، می‌تواند نظام انضباطی و نظارتی مناسبی در اختیار نهاد ناظر برای ممانعت از مواردی از قبیل دستکاری قیمت، فروش سهم در قیمت‌های بالا، انتشار اطلاعات گمراه‌کننده و سایر تخلفات احصا شده در مقررات و دستورالعمل‌ها قرار دهد.

همچنین در خصوص مسائلی از قبیل نقدشوندگی، عمق بازار، نسبت گردش سهام و این احتمال که فعال کردن معاملات اجتماعی در بازارهای دارای عمق و نقدشوندگی کمتر می‌تواند به دستکاری قیمتی منتهی شود، باید در نظر داشت که سکوهای اجتماعی بزرگ در فعال کردن معاملات اجتماعی روی سهام‌ها، حساسیت بسیاری دارند و عمدتاً این عملیات را روی سهام‌های بزرگ، با شناوری بالا، و نقدشوندگی بسیار، یا روی سبدی از سهام‌های بنیادی و ارزنده فعال می‌کنند. راهکارهای برآمده از دل بررسی ادبیات پیشین و نظرات خبرگان در راستای حل ریسک‌های وابسته، موارد زیر را شامل می‌شوند:

- فعال کردن امکان معاملات اجتماعی اعم از معاملات شبیه‌سازی و تقلیدی روی سهام‌های دارای شناوری بالا؛
- ایجاد سبدی تحلیلی از سهام‌های بزرگ و بنیادی برای فعال شدن رهبران روی این سبدها و سهام‌ها؛
- محدود کردن تعداد دنبال‌کنندگان هر رهبر از نظر تعدادی، ریالی یا ترکیبی از این دو؛
- تایید رهبران بعد از بررسی‌های دقیق اعم از سوابق حرفه‌ای و سبد تحت و پس از بررسی مواردی از قبیل عملکرد، مدیریت ریسک، وجهه اعتباری و اجتماعی، و تعداد معاملات موفق؛
- افزایش تدریجی میزان اثرگذاری رهبران بعد از مشخص شدن کیفیت سبدگردانی انجام شده و سیگنال‌های اعلامی در قالب میزان ریالی دارایی‌های دنبال‌کنندگان و تعداد آنها؛
- و الزام رهبران به تشکیل سبد و ممانعت از تمرکز رهبران بر روی صرفاً یک سهم.

پیشینه نظری پژوهش

مبانی نظری

همانطور که شبکه‌های اجتماعی باعث بالا رفتن حس مسئولیت‌پذیری صاحبان شرکت‌ها و همچنین افزایش سرعت انتشار اخبار و شفافیت شده است، از طرف دیگر توانایی ایجاد اضطراب

در بازار سرمایه را نیز دارد. خبرهای ناخوشایند در بازار سهام با سرعت بیشتری نسبت به گذشته منتقل می‌شوند و گاهی اوقات واکنش‌های اغراق‌آمیز استفاده‌کنندگان شبکه‌های اجتماعی را نیز در پی دارد. همچنین، گزارش‌های متعددی نشان داده است که معاملات بازار سهام در مقطعی متأثر از رفتار سفته‌بازانی بوده است که بر اساس منافع خود، در شبکه‌های اجتماعی اخبار نادرست و شایعات را مطرح و سوء استفاده می‌کنند.

بخش عمده‌ای از پژوهشگران دانشگاهی در جهان نشان می‌دهد که شبکه‌های مجازی تأثیر چشمگیری بر پیش‌بینی شاخص و تغییرات قیمت سهام دارند، به گونه‌ای که اثرگذاری آن‌ها از شبکه‌های متعارف نیز بیشتر است. رویز و همکاران با بررسی ارتباط میان حجم و قیمت سهام تعدادی از شرکت‌ها با پیام‌های اشتراکی مربوط به آن‌ها در شبکه‌های اجتماعی، به رابطه قوی بین حجم معاملات و تعداد پیام‌ها پی برده‌اند (روئیز و همکاران^۱، ۲۰۱۲).

مک دونالد و همکاران روشی برای شناسایی اثربخش متخصصان پیشنهاد کرده‌اند (مک‌دونالد و همکاران^۲، ۲۰۰۸). برپایه روش آن‌ها، مشخصات گزینه‌های خبرگی تحلیل می‌شوند و امتیازات بالا به کاربران دارای حساب کاربری با کیفیت تخصیص می‌یابد. در شبکه معاملات اجتماعی به عنوان یکی از انواع سکوهای اجتماعی، خبره یا پیشرو معامله‌گر حرفه‌ای است که راهبردهای معاملاتی خود را بر روی سکوهای معاملاتی افشا می‌کند تا دیگر معامله‌گران از آن پیروی کنند و پیرو افرادی هستند که از راهبردهای معاملاتی دیگران برای انجام معامله استفاده می‌کنند. در پntl معاملات اجتماعی دیگر اشخاص نمی‌توانند ادعای سودآوری نمایند و وضعیت خرید و فروش و میزان سودآوری واقعی پیشرو قابل محاسبه هست. بخشی از نگرانی‌ها در این خصوص، عدم توانایی افراد پیرو جهت شناسایی کیفیت افراد پیشرو است. برای معامله‌گری تازه‌کار که درک درست و صحیحی از بازار و معاملات آن ندارد، انتخاب معامله‌گر پیشروی با کیفیت، ذاتاً چالش‌آفرین است. مهمترین ریسک یا نگرانی در حوزه معاملات اجتماعی این است که ابزارهایی در اختیار دارد که مشتریان جدید را تشویق به معامله بیشتر، با موقعیت‌های بزرگتر می‌کند بدون اینکه درک درستی از چگونگی عملیات بازارهای معاملاتی ارائه کند.

کاری که کاربران انجام می‌دهند، دنبال کردن معامله‌گران خبره و شبیه‌سازی خودکار معاملات آن‌ها به جای گرفتن تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بر مبنای دانش شخصی خودشان است.

1. Ruiz et al

2. Macdonald et al

در نتیجه، یکی از مهم‌ترین چالش‌های استفاده از خدمات معامله‌گری اجتماعی، گرفتن تصمیم‌های مناسب بر پایه داده‌های اصلی ارائه شده در سکوی اجتماعی و معامله‌گرانی است که باید دنبال شوند، چرا که این موارد به سود ناشی از معامله و جهت‌دهی معاملات خرید و فروش منتهی می‌شود (لی و ما، ۲۰۱۵).

همچنین مطالعه‌ای برای پیش‌بینی برای بازار با استفاده از اطلاعات و ارتباطات با توجه به الگوی رفتاری خرد توده‌ها نشان داده است که پیش‌بینی بر اساس روش‌های مبتنی بر شبکه‌های اجتماعی عملکرد بهتری نسبت به روش‌های غیرمبتنی بر شبکه‌های اجتماعی دارد. پیش‌بینی مبتنی بر شبکه‌های اجتماعی، با کاهش خطا نسبت به سایر روش‌ها، هزینه کمتری برای گردآوری اطلاعات نیز به همراه دارد (کیو و همکاران^۱، ۲۰۱۳). نافسینگر^۲ (۲۰۰۵) در مقایسه بین توئیت و مطرح شدن تحت عنوان خبر در جستجوهای موتور جستجوی گوگل^۳ نشان داد که توئیت با دقت بالاتری نسبت به موتور گوگل می‌تواند بازده روزانه سهام را پیش‌بینی کند.

در ادبیات مالی رفتاری بررسی اثرات شبکه‌های اجتماعی روی بازار سهام موضوع تاندازه‌ای جدید است. با این حال برخی پژوهشگران رابطه بین بازار سهام و شبکه‌های اجتماعی را بررسی کرده‌اند. تامارکین و وایت^۴ (۲۰۰۱) نشان دادند که تعداد پیام‌های انتشار یافته در سایت ریجینگ^۵، بازده سهام روز بعد را پیش‌بینی نمی‌کند. در همین راستا، اگرچه اسپرنگر و همکاران^۶ (۲۰۱۴) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین تعداد پیام‌ها و تعداد دادوستد سهام پرداخته‌اند. در تبیین رابطه بین پیام‌های منتشر شده در شبکه‌های اجتماعی و تعداد دادوستد سهام، بوردینو و همکاران^۷ (۲۰۱۲) نیز نشان دادند که تحرکات در موتور جست و جوی یاهو^۸ در رابطه با یک سهام، می‌تواند به فعالیت‌های مبادله‌ای همان سهام منجر شود. در نهایت، الیویرا و همکاران^۹ (۲۰۱۳) بیان کردند که تعداد انتشار اخبار در سایت توئیت سهام^{۱۰} می‌تواند پیش‌بینی میزان مبادلات را بهبود ببخشد و از این طریق اثر شبکه‌های اجتماعی بر بازار سهام را نشان

-
1. Qiu et al
 2. Nofsinger
 3. Google
 4. Tumarkin & Whitelaw
 5. RagingBull.com
 6. Sprenger et al
 7. Bordino et al
 8. Yahoo! Search
 9. Oliveira et al
 10. StockTwits.com

می‌دهند. بطور کلی این بررسی‌ها به دنبال اثبات فرضیه وجود یا عدم وجود رابطه معنادار بین شاخص‌های مشارکت در شبکه‌های اجتماعی و بازار سهام بوده‌اند.

در سمت دیگر مبانی نظری، برخی پژوهشگران به دنبال مطالعه رابطه بین تمایل سهامداران به دادوستد ناشی از مطالعه پیام‌های منتشره در میکرو بلاگینگ‌ها^۱ و بازار سهام هستند. در این رابطه آنتویلر و فرانک^۲ (۲۰۰۴) ضمن اثبات رابطه بین شاخص‌های ساخته شده بر اساس زیان‌های محاسباتی و تعداد دادوستدها، نشان دادند که این شاخص‌ها توانایی پیش‌بینی قیمت سهام را نیز دارا هستند. پس از بررسی دو طرفه بودن این ارتباط، پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که رابطه مشاهده شده از طرف تعداد دادوستد به سمت شاخص‌ها قوی‌تر، از رابطه از طرف شاخص‌ها به سمت تعداد دادوستدها است. در همین رابطه، اسپرنگر و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود به رابطه معنادار بین شاخص‌های خوش‌بینانه و بازده سهام اشاره می‌کند. در طرف دیگر، تتلاک^۳ (۲۰۰۷) نشان داد که بدبینی رسانه‌ای^۴ می‌تواند حرکت نزولی قیمت سهام را پیش‌بینی کند، در حالی که ژانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۱) بیان داشتند که اثرات تجمعی شاخص‌های امید و ترس، همبستگی منفی با شاخص‌های داو جونز، نزدک و اس‌اند پی و نیز همبستگی مثبت با شاخص ویکس^۶ دارد. آنها همچنین در پژوهش خود نشان دادند که متغیر تعداد باز نشرهای توثیق‌های شامل کلماتی چون دلار، اشتغال، یا اقتصاد، همبستگی معناداری با تحرکات بازارهای مالی دارد. در همین راستا، اروین و جیانینی^۷ (۲۰۱۲) به اندازه‌گیری میزان انحراف نظر سرمایه‌گذاران از توثیق پرداخته است. به هر حال در بیشتر پژوهش‌ها متغیرهای اندازه‌گیری احساس سرمایه‌گذاران، از پیام‌های میکرو بلاگینگ‌ها استفاده کرده‌اند.

رانکو و همکاران^۸ (۲۰۱۵) در پژوهش خود نشان دادند که احساس برگرفته از تویتر با برای بازده‌های غیرنرمال تجمعی ارتباط دارد. راثو و سریواستاوا^۹ (۲۰۱۲) نیز یک استراتژی پوشش ریسک بر اساس سیگنال‌های مبادله از تویتر با دقت پیش‌بینی بالا (۹۱٪) ایجاد کرده‌اند. این در حالی است که در مطالعه

-
1. Microblogging
 2. Antweiler & Frank
 3. Tetlock
 4. Media pessimism
 5. Zhang et al
 6. VIX
 7. Irvine & Giannini
 8. Ranco et al
 9. Rao & Srivastava

لاگونو و پانچنکو^۱ (۲۰۱۱) رابطه‌ای بین بازده شاخص سهام داوجونز و شاخص‌های احساس یافت نشد و آن‌ها نتایج خود را با انتقاد از نحوه ساده ساخته شدن این شاخص‌ها توضیح دادند. در مجموع مطالعات متعددی نشان داده است که کارشناسان می‌توانند به اطلاعات گرفته شده از میکروبیلاگ‌ها استناد کرده و پیش‌بینی‌های درستی درباره بازده سهام و تحرکات بازار سهام داشته و در نتیجه استراتژی‌های دادوستد خوبی به ویژه بر اساس تحلیل احساس سرمایه‌گذاران اجرا کنند (بیساتینی و کریستودولو^۲، ۲۰۱۳).

پیشینه تجربی پژوهش

پژوهش‌های داخلی

مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می‌دارد که روانشناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌کند. از آنجا که خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریه‌های سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارند، بنابراین برگزیده‌های مالی نیز اثر خواهند گذاشت (اسلامی یدگلی و کردلویی، ۱۳۸۹). بدری و گودرزی (۱۳۹۳) به بررسی مالی رفتاری و متغیرهای بنیادی در بورس تهران پرداختند و نتیجه گرفتند که معامله‌گری بر پایه متغیرهای بنیادی شرکت‌ها، می‌تواند بازدهی غیرعادی کوتاه مدت مثبتی ایجاد کند، اما در بلندمدت قادر به ایجاد بازده غیرعادی نیست. لاری سمنانی و دهخدا (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر روحیه سرمایه‌گذاران بر دام‌های مالی رفتاری پرداختند و نتیجه گرفتند که دام‌های رفتاری بیش از همه تحت تأثیر روحیات شیدایی و مثبت سرمایه‌گذاران قرار دارند. نیکو و همکاران (۱۳۹۹) به مدلسازی انتخاب سبد بهینه سهام بر پایه رویکرد مالی رفتاری پرداختند و نتیجه گرفتند، تشکیل سبد بر مبنای حسابداری ذهنی با در نظر گرفتن ارزش در معرض خطر و نقدشوندگی، عملکرد بهتری در مقایسه با سایر روش‌های مورد آزمون داشتند. این پژوهش‌ها نشان می‌دهند که مالی رفتاری، و روحیات سرمایه‌گذاران، بر عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر گذارند و در نتیجه، شبکه‌های اجتماعی، با ارائه اطلاعات شفاف و نیز فراهم آوردن جریان اطلاعاتی مناسب، قادر است سرمایه‌گذاران دنبال‌کننده را در مسیر کسب بازدهی بهتری قرار دهد.

پژوهش‌های خارجی

بخش عمده‌ای از پژوهش‌های دانشگاهی در جهان نشان می‌دهد که شبکه‌های مجازی تأثیر چشمگیری بر پیش‌بینی شاخص و تغییرات قیمت سهام دارند، به گونه‌ای که اثرگذاری آن‌ها از شبکه‌های متعارف نیز بیشتر است. برخی پژوهشگران رابطه بین بازار سهام و شبکه‌های اجتماعی

1. Logunov & Panchenko

2. Bissattini & Christodoulou

را بررسی کرده‌اند. اطلاعات درباره تجربه سرمایه‌گذاران، ترجیحات آن‌ها درباره سرمایه‌گذاری در بلندمدت یا کوتاه‌مدت، تحلیل اینکه آن‌ها چه وقت تصمیم به دادوستد چه سهمی می‌گیرند و همچنین تعداد دنبال‌کننده‌های کاربران، بسیار مهم و ضروری است. در همین راستا، جریان‌های مطالعاتی حول معامله‌گری اجتماعی را می‌توان به چهار جریان عمده تقسیم کرد.

جریان اول، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری گرفته شده به واسطه تعاملات اجتماعی را بررسی می‌کند. عمان و شائب^۱ (۲۰۱۶) نقش تعاملات اجتماعی در تصمیمات سرمایه‌گذاری را با داده کاوی روی مطالب و نکات مطرح شده توسط معامله‌گران در شبکه‌های اجتماعی بررسی کردند. آنها دریافتند که معامله‌گران دارای عملکرد بهتر، احتمال بیشتری دارد که در خصوص راهبردهای معاملاتی خود صحبت کنند. هیمر^۲ (۲۰۱۶) بر پدیده‌ای به نام اثر تمایل^۳ تمرکز کردند. این ناهنجاری که در مالی رفتاری کشف شده است، تمایل سرمایه‌گذاران به فروش سریع سرمایه‌گذاری‌ها در بازارهای صعودی و نگهداری طولانی مدت سهام در بازارهای نزولی را نشان می‌دهد. وقتی سرمایه‌گذاران از دوستان خود مشاوره سرمایه‌گذاری دریافت می‌کنند، این سوگیری تشدید می‌شود.

مطالعه پینیرو چوزا و همکاران^۴ (۲۰۱۷) ضمن بررسی فعالیت‌های سرمایه‌گذاران در شبکه‌های اجتماعی، تاثیر آن را روی بازار سهام شیکاگو^۵ از طریق شاخص ویکس^۶ و با استفاده از مدل‌های لوجیت و تحلیل کیفی مقایسه‌ای بسته فازی اندازه‌گیری و تحلیل کردند. نتایج برآورد مدل لوجیت نشان می‌دهد که احساسات بیان شده در شبکه‌های اجتماعی بر بازار سهام مذکور تاثیرگذار بوده، در حالی که نتایج مدل بسته فازی اهمیت اطلاعات و شرح ویژگی‌های سرمایه‌گذار برای توضیح دادن اثرات شبکه اجتماعی بر بازار سهام را اثبات می‌کند. در این پژوهش از پلتفرم میکرو بلاگ توئیت سهام به عنوان منبع اصلی شبکه اجتماعی در مقایسه با سایر شبکه‌ها از جمله توئیت یا فیسبوک استفاده شده است. دلیل استفاده از توئیت سهام این است که کاربران این پلتفرم یک جامعه مالی را شامل می‌شود و از طرف دیگر تمام پیام‌های اشتراکی از طریق وبسایت این شبکه قابل دسترسی است.

1. Ammann and Schaub

2. Heimer

3. Disposition Effect

4. Pineiro chousa et al

5. Chicago Board Options Exchange Market

6. Volatility Index

در این مطالعه متغیر وابسته مدل، انحراف ریسک انتخاب شده است که انحرافات روزانه شاخص ویکس را نشان می‌دهد. متغیرهای مستقل مدل عبارتند از احساسات روزانه، تجربه روزانه، مدت زمان بررسی و پیگیری روزانه و تعداد دنبال‌کننده‌ها است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که هیچ یک از متغیرهای مستقل بجز متغیرهای وابسته به زمان بر روی رفتار سرمایه‌گذاران فنی و باتجربه اثرگذار نیست، در حالی که احساس برگرفته از شبکه‌های اجتماعی بر رفتار سرمایه‌گذاران غیرفنی و تازه‌کار بیشترین اثر را بین سایر متغیرها دارد. نتایج حاصل از تحلیل مدل بالا نیز نشان می‌دهد که ترکیب‌های مختلف از متغیرهای گوناگون بر روی بازار سهام تأثیر دارد، حال اینکه این اثرگذاری‌ها بسته به نوع سرمایه‌گذار تغییر می‌کنند. در مورد سرمایه‌گذاران غیرفنی، تجربه و احساس شخص، دو متغیر اصلی توضیح‌دهنده بوده و مشاهده‌ها نشان داده است که این نوع سرمایه‌گذاران می‌توانند بر جلوگیری از افزایش ریسک بازار نقش به‌سزایی را ایفا کنند، حتی اگر شرایط بازار بدبینانه نشان داده شده باشد. سرانجام نتایج مدل‌ها تأثیر شبکه‌های اجتماعی بر بازار سهام را ثابت می‌کند که این اثرات انحرافات ریسک بازار را نیز در پی دارد. این پژوهش نشان می‌دهد که احساس ناشی از پیام‌های اشتراکی یک عامل مهم در تبیین رابطه بین شبکه‌های اجتماعی و بازار سهام است.

در مطالعه دیگری رید^۱ (۲۰۱۶)، ضمن اندازه‌گیری احساسات مصرف‌کننده^۲ از طریق اطلاعات بدست آمده از شبکه توئیت، اثر این احساسات روی قیمت سهام را نشان داده است. در این مطالعه، نویسنده از شاخص‌های بازار سهام اس‌اند پی ۵۰۰ و داوجونز استفاده کرده است. نویسنده اطلاعات مربوط به توئیت‌ها در سه دسته بیکاری، اقتصاد و مالیات‌ها را جمع‌آوری کرده، سپس محتوای هر توئیت را با استفاده از تکنیک واژگانی^۳ تحلیل نموده و برای هر طبقه‌بندی یک لیست کلمات واژگانی ایجاد کرده و سپس فهرست کلمات را در هر توئیت جستجو کرده است. نتایج پژوهش نشان داده است که توئیت از دو راه می‌تواند بر بازار سهام اثر بگذارد. اول، اثر مستقیم بطوری که سرمایه‌گذاران وقتی افزایشی را در گرایش جامعه در ارتباط با اقتصاد، بیکاری و تغییرات سیاسی مشاهده می‌کنند، این تغییرات را مقدمه کاهش در بازده بازار سرمایه تلقی می‌کنند. بنابراین، سرمایه‌گذار اقدام به فروش سهم خود و در نتیجه کاهش بیشتر قیمت در بازار سهام می‌شود که چه بسا دیگر سرمایه‌گذاران نیز ترغیب به فروش سهام خود می‌شوند. اثر دوم و غیرمستقیم اثرگذاری شبکه‌های اجتماعی بر بازار سهام، زمانی است که رسانه‌ها از توئیت برای پوشش اخبار روزمره جهان استفاده می‌کنند.

1. Reed

2. Consumer sentiment

3. Lexicographic

جریان دوم، معامله‌گری شبیه‌سازی را بررسی می‌کند. دوئرینگ و همکاران^۱ (۲۰۱۵) توصیف می‌کند که چگونه سکوهاى معاملات شبیه‌سازی سازمان‌دهی می‌شوند و سازوکارهای زیربنایی ارتباط بین سیگنال دهنده (معامله‌گر پیشرو) و دنبال کنندگان (سرمایه‌گذار) را بررسی می‌کنند. آنها دریافتند که سیگنال‌دهندگان همواره رفتارهای معامله‌گری فعالانه‌ای به جای راهبردهای خرید و نگهداری به کار می‌گیرند که به توزیع غیرنرمال بازدهی منتهی می‌شود. رودر و والتر (۲۰۱۷) به این نتیجه رسیدند که معامله‌گرانی که به شکل فعالانه‌ای با سرمایه‌گذاران در تعامل هستند، توجه بیشتری به خود جلب می‌کنند و دیده شدن سبد سرمایه‌گذاری آنها، باعث تشویق سرمایه‌گذاری می‌شود. بریتمایر و همکاران^۲ (۲۰۱۷) الگوهای معاملاتی معامله‌گرانی که بابت مشاوره‌های اجتماعی شناخته شده‌اند را بررسی کردند. آنها نشان دادند که شناخت تایید شده در اجتماع به فعالیت بیشتر معاملاتی منتهی می‌شود.

جریان سوم، با شفافیت اطلاعاتی در ارتباط با اطلاعاتی که منتشر می‌شوند و میزان اطلاعاتی که در قالب خدمات مالی منتشر می‌شوند در ارتباط است. برای مثال، در حوزه تامین مالی جمعی، سکوها باید تصمیم بگیرند که چه سطحی از اطلاعات مربوط به وام گیرنده باید منتشر شود تا وام‌دهندگان بتوانند ماهیت وام را ارزیابی کنند. مطالعات تامین مالی جمعی دریافتند که میزان اطلاعاتی که به شکل صریح یا تلویحی منتشر می‌شوند تاثیر شدیدی بر کارایی کلی بازار و تصمیم وام‌دهندگان برای مشارکت در تامین مالی جمعی دارند (ماشل^۳، ۲۰۱۲). ژو و همکاران^۴ (۲۰۱۸) مدل ساختاری برای شناخت این امر طراحی کردند که رفتار وام‌دهندگان بطور تحت تاثیر تغییرات خط مشی‌های افشای اطلاعات برون‌زا قرار می‌گیرد. آنها دریافتند که نمایش اطلاعات اضافی به وام‌دهندگان کمک می‌کند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری درستی بگیرند.

برناردو و همکاران^۵ (۲۰۱۷) قیمت سهام را با استفاده از داده‌های توئیت توضیح و پیش‌بینی کرده است. نویسندگان رابطه بین اطلاعات روزانه گرفته شده از توئیت را با قیمت سهام هر روز تبیین کرده و نتیجه گرفته است که نخست ارتباط بین توئیت و بازار سهام در مدل‌های علیت وابسته به زمان جمع‌آوری داده‌های توئیت است. دوم، تحلیل علیت گرنجر نشان داده است که اطلاعات توئیت برای پیش‌بینی قیمت سهام بعضی از شرکت‌ها کارایی داشته و برای برخی دیگر، این اطلاعات توانایی پیش‌بینی ندارد. همچنین برای

1. Doering et al
2. Breitmayer et al
3. Maschle
4. Zhou et al
5. Bernardo et al

شرکت‌هایی که قیمت سهام آن‌ها قابل پیش‌بینی است، برای برخی شرکت‌ها تاخیر کمی بین زمان انتشار پیام و تغییر قیمت سهام وجود دارد (مثلاً مایکروسافت) و برای برخی دیگر زمانی نسبتاً طولانی‌تر (لینکداین). سوم، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های با تعداد زیاد توئیت، رابطه ضعیف‌تری بین دو متغیر در مدل وجود دارد و چهارم وجود رابطه بازگشتی بین شبکه اجتماعی توئیت و قیمت سهام، در مورد شرکت نفتی بی‌پی^۱، نشان داده است که تغییرات احساسات توئیتری با استفاده از قیمت سهام این شرکت قابل پیش‌بینی است.

در مطالعه تجربی فیالا و همکاران^۲ (۲۰۱۵) اثر احساسات اقتصادی کاربران بر روی بازده سهام دو شرکت بزرگ اپل^۳ و مایکروسافت^۴ بررسی شده است. نویسندگان برای تحلیل پیام‌های مثبت و منفی توئیت از روش‌های متن کاوی^۵ که درباره سهام این دو شرکت انتشار یافته است، استفاده کرده‌اند. در نتیجه تعداد پیام‌های مثبت و منفی مشخص شده را برای پیدا کردن رابطه بین علیت بین سطح احساسات و قیمت سهام این شرکت‌ها مورد استفاده قرار داده‌اند. در این مطالعه برای پیدا کردن رابطه علیت از آزمون‌های علّیت گرنجر استفاده شده است. نتایج آزمون‌ها رابطه دوطرفه بین ریسک و تعداد اخبار منتشر شده از طریق پیام‌های توئیت را نشان می‌دهد.

جریان چهارم، به ارزش اطلاعاتی طراحی راهبردهای معاملاتی می‌پردازد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملزم به افشای دوره‌ای سبد سرمایه‌گذاری خود به سرمایه‌گذاران هستند. بعضی سرمایه‌گذاران ممکن است راهبردهای معاملاتی این سبدها را شبیه‌سازی کنند که به آنها صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقلیدی^۶ گفته می‌شود. وریک و وانگ^۷ (۲۰۱۳) به مساله مفت‌سواری^۸ روی سبد افشا شده صندوق‌ها به عنوان یک راهبرد سرمایه‌گذاری جذاب اشاره می‌کنند و پیشنهاد می‌دهند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری ممکن است از چنین الزامات افشایی آسیب ببینند.

برای بررسی رابطه بین شبکه‌های اجتماعی و بازار سهام در کشورهای در حال توسعه، جی و همکاران^۹ (۲۰۱۷) با استفاده از پیام‌های اشتراکی یک شبکه اجتماعی تخصصی در چین^{۱۰} به

-
1. British Petroleum
 2. Fiala et al
 3. Apple
 4. Microsoft
 5. Text mining procedures
 6. Copycat Funds
 7. Verbeek and wang
 8. Freeriding
 9. Gi et al
 10. Xueqiu

بررسی رابطه بین احساسات سرمایه‌گذاران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها پرداخته است. نویسنده برای تحلیل رابطه دینامیک بین بازار سهام و احساسات سرمایه‌گذاران از روش مسیر بهینه متقارن بهره‌جسته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات بر پایه احساسات در این شبکه اجتماعی همیشه قیمت سهام را در بازار تعیین نمی‌کند و تنها زمانی که سهام خاصی مورد توجه سرمایه‌گذاران باشد، این اطلاعات می‌توانند برای پیش‌بینی قیمت سهام استفاده شوند. خلاصه‌ای از پژوهش‌ها نشان دادند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری معامله‌گران و سرمایه‌گذاران دنبال‌کننده آنها در شبکه‌های اجتماعی، تحت تاثیر این شبکه‌ها تغییر می‌کنند، همچنین پژوهش‌ها نشان داده است که رویکردهای متفاوتی به ساخت شبکه‌های معامله‌گری اجتماعی وجود دارند و این شبکه‌های اجتماعی به شفافیت اطلاعاتی و توسعه نقش اطلاعات در خدمات مالی کمک می‌کنند.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر که به دنبال طراحی و تبیین سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران است و بر سنت پژوهش‌های کیفی و از نظر پارادایمی بر اصول پارادایم برساختی-تفسیری استوار است. ویژگی بنیادی این رهیافت، آن است که مابین موضوعات علوم طبیعی و اجتماعی تفاوتی بنیانی قائل می‌شود. پژوهش حاضر به دنبال شناسایی ابعاد و مولفه‌های سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران به عنوان یکی از بازارهای نوظهور و بزرگترین بازار خاورمیانه از نظر تنوع محصولات و تعداد کاربران است.

روش انجام این پژوهش تحلیل محتوای مصاحبه است که جزو روش‌های پژوهش کیفی به شمار می‌آید. شیوه‌های پژوهش کیفی برای کمک به پژوهشگر برای درک افراد انسانی و بسترهای اجتماعی و فرهنگی‌ای که انسان‌ها در آن زندگی می‌کنند شکل گرفتند. در پژوهش کیفی هدف، درک پدیده‌ها از نقطه نظر مشارکت‌کنندگان و در بستر نهادی و اجتماعی خاص آنها است که این هدف هنگام کمی‌سازی یافته‌ها نادیده گرفته می‌شود (دانایی فرد، الوانی، آذر، ۱۳۸۳، ۱۴). در پژوهش کیفی شکل‌گیری مفهوم یک بخش اصلی از تحلیل داده‌ها است و طی جمع‌آوری داده‌ها شروع می‌شود، بنابراین مفهوم‌سازی روشی است که محقق کیفی، داده‌ها را سازماندهی و درک می‌کند. پژوهشگران کیفی به دنبال یافتن الگوها و روابط هستند، اما آنها تحلیل را در حالی که هنوز در حال جمع‌آوری داده‌ها هستند شروع می‌کنند، به گونه‌ای که

نتایج تحلیل‌های اولیه مراحل بعدی جمع‌آوری داده را هدایت می‌کند. به عبارتی دیگر نظریه و اطلاعات به موازات هم حرکت می‌کنند و مکمل یکدیگرند (فقیهی و علیزاده، ۱۳۸۴: ۱۴-۱۳). برپایه ادعای کیدر و جاد، تحلیل محتوا عبارت است از هر گونه فن سیستماتیک و عینی برای استخراج ویژگی‌های پیام است (کیدر و جاد^۱، ۱۹۸۶). از نظر بوردنز و آبوت، تحلیل محتوا هنگامی به کار می‌رود که شما می‌خواهید یک سند نوشته شده برای شمارش تعداد وقوع مقولات یا رخدادها و ویژه (مانند عبارات در یک نطق)، آیتم‌ها (مانند نظرات منفی) یا رفتارها (مانند اصطلاحات واقعی به هنگام بحث گروهی) را تحلیل کنید (بوردنز و آبوت^۲، ۲۰۰۲). در پژوهش کنونی از بین روش‌های تحلیل محتوا، از روش تحلیل تم استفاده شده است که در ادامه به توضیح مختصر آن می‌پردازیم.

تحلیل تم

تحلیل تم به طور تقریبی رایج‌ترین رویکرد برای تحلیل داده‌ها در علوم اجتماعی به شمار می‌رود. در اینجا، مصاحبه‌گر داده‌های تجربی را در مورد جهان اجتماعی به وسیله درخواست از افراد برای بحث در مورد زندگی‌شان ایجاد می‌کند (رولستون^۳، ۲۰۰۱). تحلیل تم روشی برای تعیین، تحلیل و بیان الگوهای (تم‌ها) موجود درون داده‌ها است. این روش در حداقل خود داده‌ها را سازماندهی و در قالب جزئیات توصیف می‌کند. اما می‌تواند از این فراتر رفته و جنبه‌های مختلف موضوع پژوهش را تفسیر کند براون و کلارک^۴، ۲۰۰۶).

پژوهش حاضر با کدگذاری روش‌مند در تحلیل داده‌ها، به دنبال عمق، خلاقیت، و آزادی عمل پژوهشگر در اکتشاف مقولات برای شناسایی ابعاد سکوی اجتماعی معاملات در بازار سرمایه ایران است. در این پژوهش از روش کیفی تحلیل تم برای پاسخ به سوال اصلی پژوهش استفاده شده است. در طول چند دهه اخیر، به طور چشمگیری این شناخت در بین جامعه‌شناسان ایجاد شده است که درک پدیده‌ها و رفتارها به طور قابل توجهی به واسطه داده‌ها و روش‌های کیفی کامل‌تر خواهد شد. روش‌های کیفی از سنت فلسفی تفسیری یا هرمنوتیکی ناشی می‌شوند که معتقد است انسان‌ها موجودات اجتماعی هستند که به طور فعال دنیای پیرامون خود را تفسیر می‌کنند (صدیق سروستانی، ۱۳۷۵).

-
1. Kidder & Judd
 2. Bordens & Abbot
 3. Ruolston
 4. Braun & Klarke

در صورتی که هدف از مصاحبه، اکتشاف، توصیف عقاید و نگرش‌های مصاحبه‌شوندگان باشد، در این صورت با توجه به زمان و منابع در دسترس، می‌توان از تعداد ۱۰-۲۰ نمونه برای انجام مصاحبه استفاده کرد (وال^۱، ۱۹۹۶). جامعه آماری در این پژوهش شامل متخصصان حوزه‌های فینتک، اعم از فعالان بازار سرمایه فعال در سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت بورس تهران و فرابورس ایران، شرکت‌های کارگزاری، سرمایه‌گذاری، سبدگردانی، مشاور سرمایه‌گذاری، پردازش اطلاعات مالی و سایر فعالان این حوزه هستند که در سطوح مختلف بازار فعالیت کرده‌اند و اطلاعات و شناخت کافی نسبت به بازار و سامانه‌های فناوری اطلاعاتی فعال در بازار دارند. از این رو چون موضوع پژوهش طراحی و تبیین سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران است، اشراف کامل بر مقوله معامله‌گری اجتماعی و اثرگذاری آن بر بهبود معاملات و اطلاعات در بازار سرمایه را می‌طلبد که با توجه به ماهیت میان رشته‌ای این سامانه‌های معاملاتی و ابعاد گسترده آن، برای جمع‌آوری اطلاعات به طیف گسترده‌ای از فعالان بازار سرمایه نیاز است که با توجه سوابق حرفه‌ای و تحصیلاتی خود با توجه به آگاهی و آشنایی با مبانی نظری موضوع پژوهش، اشراف بیشتری داشته باشند. از آنجا که پایگاه داده مناسب و مدونی برای شناخت این دسته از خبرگان وجود ندارد، از روش «نمونه‌گیری هدفمند» استفاده شد. بر این اساس، از خبرگان در دسترس حوزه فناوری‌های نوین بازار سرمایه درباره سایر خبرگان اطلاعاتی تهیه شد و بر این مبنا، تعداد ۱۲ نمونه مصاحبه از این خبرگان انجام شد. برای اطمینان بیشتر بعد از کدگذاری دستی ابعاد و مولفه‌ها، و به منظور اعتبارسنجی نتایج به دست آمده با نتایج ادبیات پیشین و اعتبارسنجی مجدد، از طریق خبرگان استفاده شده که نتایج حاصله نشان‌دهنده تایید ابعاد و مولفه‌ها و مفاهیم کیفی بوده است. آمار جمعیت شناختی نمونه‌های مطالعه در جدول ۱ ارائه شده است. این مطالعه، در یک دوره زمانی ۶ ماهه بین زمستان ۱۳۹۹ تا تابستان ۱۴۰۰ انجام شده است.

جدول ۱. آمار جمعیت شناختی مصاحبه‌شوندگان

حوزه تخصصی و اجرایی مصاحبه‌شوندگان	شرکت‌های محل خدمت مصاحبه‌شوندگان	تعداد مصاحبه‌شوندگان
مدیریت و فعالان حوزه فینتک	استارت‌آپ‌های حوزه فین تک	۴
مدیریت معاملات	شرکت‌های کارگزاری	۲
مدیریت سرمایه‌گذاری	شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، سبدگردانی، گروه‌های مالی	۳
مدیریت عملیات	نهادهای مالی	۳

با توجه به ماهیت غیر خطی پژوهش‌های کیفی و نیز، تخصص متفاوت مصاحبه‌شوندگان در انواع حوزه‌های فناوری اطلاعات، رسانه‌های اجتماعی، و معاملات و ساختار بازار سرمایه، طی گفت و گو پرسش‌های جدیدی مطرح می‌شد و به همین دلیل، پروتکل مصاحبه‌ها از پژوهشی به پژوهش دیگر تغییر می‌کرد، اما به طور کلی محورهای اصلی در مصاحبه‌ها، پرسش‌هایی در خصوص نیاز به سکوهای اجتماعی موثر در ارتقای اطلاعات و معاملات در بازار سرمایه، معیارها و زیرمعیارهای کلی، ارتقای معاملات و استراتژی‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران، اخبار و اطلاعات کلانی که باید در این سامانه‌ها در نظر گرفته شوند، اطلاعاتی که از شرکت‌ها باید در این سامانه مطرح شوند، پیش‌بینی صورت‌های مالی شرکت‌ها، و در نهایت گزارش‌های غیرمالی شرکت‌ها مطرح شدند.

مصاحبه‌ها از حدود ۴۵ دقیقه تا دو ساعت به طول انجامیدند. تمام جریان هر مصاحبه با استفاده از دستگاه ضبط صوت، ضبط شد. زمان تقریبی برای انجام هر مصاحبه نیز حدود یک ساعت و نیم در نظر گرفته شد. به منظور تحلیل داده‌های به دست آمده از جریان مصاحبه، نسخه برداری^۱ انجام شد. نسخه برداری، آماده نمودن اطلاعات کسب شده در مصاحبه برای تحلیل است. در این فرایند، یک مصاحبه شفاهی، تبدیل به یک متن منسجم می‌شود.

همچنین برای بررسی کیفیت این پژوهش کیفی نیز در قالب روایی و پایایی چهار آزمون شامل قابل تایید بودن (ارائه بازخورد و نتایج پس از انجام مصاحبه‌ها)، قابل قبول یا باور بودن (کسب نظر از مصاحبه‌شوندگان در خصوص نتایج)، قابل انتقال بودن (تاکید بر مفاهیم مشترک در بررسی نتایج و ارائه نتایج به مصاحبه‌شوندگان)، و قابل اعتماد بودن (در بسیاری از موارد مصاحبه با بیش از یک نفر در هر مورد و بررسی موارد از زوایای مختلف)، در این پژوهش کیفی متفاوت از پژوهش‌های کمی اجرا شده است (نیک‌نشان و همکاران، ۱۳۸۹). بر این اساس همان‌طور که در جدول ۱ مشخص شده است، برای بررسی موارد از زوایای مختلف با خبرگان در حوزه‌های مختلف و در هر حوزه با چند نفر مصاحبه انجام گرفته، متن مصاحبه‌ها و نتایج کدگذاری‌ها به اطلاع رسانده شده و مصاحبه‌شوندگان نیز نتایج را تایید کرده‌اند.

با توجه به نوپدید بودن مقوله سکوهای اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی، تنوع متخصصان مصاحبه‌شونده از منظر تجربه، صلاحیت، سوابق حرفه‌ای، میزان دانش و اطلاعات از اهمیت بالایی برخوردار است. در همین راستا، تلاش شده است از ترکیب متنوعی از متخصصان به عنوان مصاحبه‌شونده استفاده شود که خلاصه‌ای از سوابق مصاحبه‌شوندگان به شرح زیر است:

1. Transcribing

- موسس و مدیرعامل یکی از اپلیکیشن‌های ثبت شده نزد سازمان در حوزه مشاور سرمایه‌گذاری، سابقه کار در حوزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر به مدت بیش از یک دهه، فعالیت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری در یکی از ده کارگزاری برتر؛
- موسس و سهامدار یکی از اپلیکیشن‌های ثبت شده نزد سازمان در حوزه مشاور سرمایه‌گذاری، سابقه فعالیت در حوزه توسعه محصول و دولوپینگ در یکی از ۳ کارگزاری برتر در بازار سرمایه، سابقه کار روی فعالیت‌های ربات‌های ادوایزری؛
- مدیرعامل یکی از شرکت‌های دانش‌بنیان فعال در حوزه توسعه محصولات فناوری اطلاعات شامل توسعه معاملات الگوریتمی، توسعه معاملات سبدگردان مشاع و الگوریتم‌های بازارگردانی؛
- عضو هیات مدیره یکی از شرکت‌های دانش‌بنیان فعال در حوزه توسعه محصولات فناوری اطلاعات شامل توسعه معاملات الگوریتمی، توسعه معاملات سبدگردان مشاع و الگوریتم‌های بازارگردانی؛
- مدیر آموزش یکی از ۱۰ شرکت کارگزاری برتر کشور، که روی ربات‌های داده‌ساز تلگرامی، و آکادمی‌های آموزشی فعالیت‌های گسترده‌ای داشته است.
- مدیر معاملات کارگزاری، فعالیت بیش از دو دهه در صنعت کارگزاری، طراحی چند محصول فناورانه در حوزه سامانه‌های معاملاتی زیر نظر یکی از ۱۰ کارگزاری برتر، و مدیرعامل یکی از سبدگردان‌های در شرف تاسیس؛
- مدیرعامل یک شرکت سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در فرابورس، دبیرکل سابق کانون نهادهای سرمایه‌گذاری، موسس باشگاه فعال در حوزه سواد مالی و اقتصادی، نویسنده چند جلد کتاب در حوزه دارایی‌های مالی، سواد مالی، و دارای سابقه فعال در حوزه سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر؛
- معاون سرمایه‌گذاری یکی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری ناشر فرابورسی، با سابقه مدیرعاملی سبدگردان، مدیر تامین مالی تامین سرمایه و مدیر سرمایه‌گذاری تامین سرمایه؛
- دارنده مدرک سی اف ای سطح دو، فعال حوزه کارگزاری و مدیریت دارایی و عضو هیات مدیره نهادهای مالی؛
- مدیرعامل یکی از ارکان بازار سرمایه، مدیرعامل یکی از نهادهای مالی، دارای سابقه فعالیت در صنعت کارگزاری، مشاور سرمایه‌گذاری، سهامدار شرکت کارگزاری و سبدگردانی و فعالیت در حوزه سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر؛
- موسس یکی از سامانه‌های سیگنال‌دهی در بازار سرمایه؛
- تحلیلگر بنیادی خبره در بازار سرمایه، با سابقه فعالیت به عنوان مدرس و تحلیلگر در صنعت کارگزاری با بیش از یک دهه سابقه فعالیت.

تحلیل داده‌ها در این مطالعه با استفاده از روش ادهوک^۱ امکان پذیر شد. روش ادهوک رایج‌ترین شکل تحلیل مصاحبه برای تولید معانی است (وال، ۱۹۹۶). با استفاده از این روش، ابتدا کدگذاری و طبقه‌بندی واحدهای متنی موجود، به طبقه‌های معنی دار و منطقی (تم) و با در نظر گرفتن سه ویژگی فراگیری، طرد متقابل، و استقلال انجام شد. در نهایت ۱۱ مقوله (تم) اصلی و تم‌های فرعی (دسته‌های مفهومی) استخراج شده بر اساس موضوع مورد بحث ارائه شدند.

یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها به شناسایی مفهوم منجر شد که در نهایت در ۱۱ مقوله کلی دسته‌بندی شدند. این ۱۱ مقوله در واقع ابعاد شناسایی شده برای سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران هستند. در ادامه مراحل کدگذاری آورده شده‌اند.

کدگذاری باز

کدگذاری باز نخستین مرحله در فرایند تفسیر داده‌ها است. در اینجا واحد معنادار داده‌ها می‌تواند جمله‌ای کوچک یا یک قسمت از بند یا یک یا چند بند از کل محتوای متنی باشد (فراستخواه، ۱۳۹۵). بعد از پیاده کردن هر مصاحبه، کدگذاری باز آغاز شده و به هر سطر یا بند که حاوی نکته‌ای در پیوند با پرسش پژوهش شمرده شده، برجسی از کلمات که گویای آن نکته بود اختصاص داده شد. سپس کدهای به دست آمده از مصاحبه‌ها با یکدیگر مقایسه شدند تا کدهای مشابه در کنار یکدیگر قرار گیرند. در این مرحله پس از حذف کدهای مشابه در نهایت ۶۰ مقوله شناسایی شد که در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. کدگذاری اولیه (باز)

کدگذاری	کدگذاری باز (اولیه)
A1, A11, A3, A7, A8, A10	نفوذ و فعال شدن شبکه‌های مجازی- کارایی معاملاتی و شفافیت اطلاعاتی- طراحی سامانه‌ای جهت انتقال تجارب و اطلاعات- گسترش خدمات رویو ادوایزر- پلتفرم اجتماعی- بازنگری در قواعد و قوانین- شناسایی تحلیلگران برتر در گذر زمان
A1, A4, A5, A9, A10	فراهم کردن امکان تایید یا عدم تایید تحلیلگران- امکان تشکیل مکالمه بین علاقه‌مندان به یک نماد، صنعت یا کلیت بازار- مشاهده کردن زنجیره تامین یک شرکت یا صنعت توسط فعالان بازار- رتبه‌بندی و وزن‌دهی نمادها و صنایع- امکان تحلیل بنیادی، تکنیکال، تحلیل مبتنی بر چرخه‌های بازار- امکان درخواست محاسبه نسبت‌های مالی جدید- امکان طبقه‌بندی نمادها با برچسب‌های ارزشی و رشدی- امکان ارزش‌گذاری سایر اوراق بهادار (به جز سهام)- امکان دنبال کردن محصولات و خدمات

1. Ad.hoc

کد گذاری	کد گذاری باز (اولیه)
A2, A12, A6, A7, A9, A10	اطلاعات بازارهای موازی - شاخص های پولی اعم از تورم - شاخص های پولی اعم از میزان نقدینگی - نرخ بیکاری - شاخص مدیران خرید - قیمت مسکن - شاخص های پولی اعم از نرخ سود سپرده و نرخ تسهیلات - وزارتخانه های صمت و نفت - شاخص های پولی اعم از کسری بودجه - شاخص های پولی اعم از سیاست های انبساطی یا انقباضی بانک مرکزی - فراوری اطلاعات خام بازار پول و بازار بیمه - اخبار و رویدادهای مهم بر محصولات عمده بازار
A1, A2, A3, A4, A5, A6, A8, A9	نسبت های نقدینگی، نقدشوندگی، کارایی، سودآوری و ارزشگذاری، نرخ رشد پایدار، نسبت های بودجه بندی سرمایه ای - بهره وری تولید - نرخ ضایعات - معیارهای کمی و مالی ترکیبی هر صنعت - نسبت گردش موجودی کالا - بازده حقوق صاحبان سهام - ارزش دفتری به ارزش بازار هر سهم - اهرم مالی و عملیاتی - سود انباشته هر سهم - بازده دارایی ها
A1, A2, A3, A7, A8, A10	پیش بینی سود ناویژه هر سهم شرکت اصلی و تلفیقی گروه - پیش بینی سود خالص هر سهم صورت های مالی سالانه شرکت اصلی - پیش بینی تغییرات در حقوق مالکانه - پیش بینی صورت های مالی اساسی اعم از ترازنامه، و سود و زیان جامع - پیش بینی تولید و فروش ماهانه - پیش بینی سود عملیاتی - پیش بینی میزان موجودی کالا - پیش بینی میزان نوسانات فروش
A2, A4, A11, A7, A8, A10	سطح ریسک شرکت ها، عملکرد شرکت ها، فرایندهای مدیریت شده، استانداردهای تولیدی و گزارشگری، کیفیت تولید، کیفیت حسابرسی داخلی، کیفیت کنترل های داخلی، گزارش های رتبه بندی اعتباری - استراتژی های مدیریت ریسک شرکت - ریسک نقدینگی، عملیاتی و ورشکستگی شرکت - بازدهی چرخه عمر محصول - بهره وری طراحی محصولات - وضعیت فناوری تولید در مقایسه با رقبای گزارش حاکمیت شرکتی - میزان انحصار و رقابت پذیری شرکت - تغییرات مالکیت سهامداران - سهم بالاتر بازار و بازده بالاتر حقوق مالکانه - زمان توسعه نسل بعدی فناوری تولید
A1, A5, A8, A10	کمک کردن سکوها به جریان مؤثر و کارای اطلاعاتی در بازار سرمایه - فراهم نمودن بستری برای تصمیم گیری بهتر - سوق دادن افراد به سمت تشکیل سبدهای سرمایه گذاری متناسب با ریسک پذیری خود - داشتن دانش و فن کافی نسبت به بازار

کد گذاری محوری

در کد گذاری محوری، مقوله ها با مفاهیم به دست آمده در مرحله کد گذاری باز مرتبط شده و این ارتباطات از طریق داده ها بررسی می شود. پژوهشگر در کد گذاری محوری، مقولات و مفاهیم به دست آمده از مرحله کد گذاری باز را با هم مقایسه کرده و آنها را ترکیب، ادغام، تقلیل یا تلخیص می کند (فراستخواه، ۱۳۹۵: ۱۶۹). در این مرحله کدهای حاوی معانی مشابه در کنار یکدیگر و زیر یک مفهوم انتزاعی بزرگ تر که همه آنها را در بر گیرد قرار می گیرند و مقوله ها را می سازند. از این رو در پژوهش حاضر مفاهیم شناسایی شده و در مرحله کد گذاری باز زیر ۱۱ بعد طبقه بندی شدند که این مقوله ها در جدول ۳ آورده شده اند.

جدول ۳. کدهای محوری

کدهای اولیه	مضمون اصلی (ابعاد)	مضمون فرعی (مؤلفه‌ها)
A1-A6-B1-B4-C1-D2- D3- D4- D6- E1- E3- G5	شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی	کارایی معاملاتی و شفافیت اطلاعاتی - دسترسی فعالان بازار سرمایه به اطلاعات صحیح - ارتقاء و حفظ شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی در بازار سرمایه - عدم افشای اطلاعات در بازار سرمایه - طراحی سامانه آنلاین برای انتقال اطلاعات - شفافیت آمار و اطلاعات معاملات
A4- A6- A7- B1- B4- B5-B7- B9- C1- C3- D7- E1	وضعیت کلی شبکه‌های اجتماعی	ضریب نفوذ شبکه‌های اجتماعی - پلتفرم اجتماعی - گسترش خدمات روبرو ادوایزر - شبکه هوشمند سرمایه‌گذاری - سوشال تریدینگ
A3-A6- A7- A8- B1- B3- B5- B9- C1-C3- D7- E1- E4- E9	ابزار تحلیل و بازدهی سهام	تحلیل بنیادی، تکنیکال، تحلیل مبتنی بر چرخه‌های بازار - امکان درخواست محاسبه نسبت‌های مالی جدید - امکان طبقه‌بندی نمادها با برچسب‌های ارزشی و رشدی - رتبه‌بندی و ارزیابی عملکرد مالی
A2- A5- A8- B1- B2- B3- B9- C1- E2- A9- E8- F1- F2- F3	شاخص‌های توسعه مالی و تعامل بازار پول و سرمایه	شاخص‌های پولی اعم از تورم، میزان نقدینگی، نرخ سود سپرده و نرخ تسهیلات، کسری بودجه و سیاست‌های انقباضی یا انقباضی بانک مرکزی - پویایی شوک بازارهای موازی با بازار سهام - اطلاعات بازارهای موازی - تکنیک کسب و کار از حکمرانی - جهش تولید در تجهیزات نفت - نرخ یکبارگی
A1-B5- B6-C1- C3-D1- D4-D5- D6- D7-D8- E1- E2	نسبت‌های مالی و ارزش بازار	نسبت‌های نقدینگی، نقدشوندگی، کارایی، سودآوری و ارزش - گذاری، نرخ رشد پایدار، بودجه‌بندی سرمایه‌ای - گردش موجودی کالا - نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری - اهرم بدهی عملیاتی - بازده حقوق صاحبان سهام - تخصص و بهره‌وری
A2- F3-F4-G1- G2-G5- G6-G8	حقوق مالکانه و صورت‌های مالی	پیش‌بینی تغییرات در حقوق مالکانه - افزایش بهره مالکانه - حمایت از مالکیت فکری و تضمین حقوق مالکانه - ترازنامه، و سود و زیان جامع - پیش‌بینی تولید و فروش ماهانه سود عملیاتی و میزان موجودی کالا
A1- F5- F7- F8- F9- F10- G2- G3- G4- G5- G6- G9	مدیریت ریسک	استراتژی‌های مدیریت ریسک شرکت - مدیریت ریسک و بازدهی - تعیین حد ضرر در معامله - ارزیابی و مدیریت تهدیدهای ریسک بازار
A1- B5- B6- C1- C3-D1-D4	وضعیت فناوری	وضعیت فناوری تولید در مقایسه با رقیب - زمان توسعه نسل بعدی فناوری تولید - تولید سامانه جدید معاملاتی بومی - تقویت زیرساخت‌های فناوری و تکنولوژی - تحرک وسیع سرمایه و فناوری
A8- E1- F3-F4- F8- F9- G1-G10- G3- G4-G7	رقابت پذیری	منع انحصار و تسهیل رقابت - شاخص‌های رقابت‌پذیری - توان رقابتی محصول - رقابت‌پذیری اقتصاد در سطح ملی - بازدهی چرخه عمر محصول - بهره‌وری سرمایه و طراحی محصولات
A2- A5- A8- B1- B2- B3- B9- C1- A10	آموزش و آگاهی، عدم رفتار توده‌وار	مقایسه دو رفتار در جریان بررسی رفتار توده‌وار - عدم امکان بروز رفتار توده - واری در جریان تطبیق قیمت سفارش - شناسایی رفتار توده‌وار توسط درک سیگنال‌های خصوصی - طبقه‌بندی مشتریان در بازارهای سرمایه - داشتن دانش و فن کافی نسبت به بازار - فراهم نمودن بستری برای تصمیم‌گیری بهتر - کمک کردن سکوها به جریان مؤثر و کارایی اطلاعاتی در بازار سرمایه
A3- A5- A6-D3- D5- E1- E4- E5- E6	سیستم مدیریت موجودی	مشاهده نمودن زنجیره تامین توسط فعالان بازار - نرم‌افزار مدیریت و کنترل موجودی - سیستم بارکدخوان - سیستم مدیریت به موقع یا سیستم تولید بهنگام

کدگذاری انتخابی

بعد از کدگذاری محوری، مرحله نهایی کدبندی انتخابی یا گزینشی است. در این مرحله، مقوله‌های مورد استفاده به لحاظ نظری اشباع شده‌اند و پژوهشگر باید مقوله هسته‌ای را انتخاب کرده یا به تعیین و ساخت یک مقوله جدید اقدام کند (محمدپور، ۱۳۹۲: ۳۴۰). در این مرحله از فرایند کدگذاری، تمام ۶۰ مقوله شناسایی شده پیرامون پدیده اصلی که همان سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران است، با هم یکی شده و ابعاد یازده گانه سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه را می‌سازند. بر این اساس، ابعاد شناسایی شده برای سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه عبارتند از شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی، وضعیت کلی شبکه‌های اجتماعی، ابزار تحلیل و بازدهی سهام، شاخص‌های توسعه مالی و تعامل بازار پول و سرمایه، نسبت‌های مالی و ارزش بازار، حقوق مالکانه و صورت‌های مالی، مدیریت ریسک، توان فناوری، رقابت‌پذیری، آموزش و آگاهی، عدم رفتار توده‌وار و سیستم مدیریت موجودی.

ابعاد و مولفه‌های سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران طبق کدگذاری انتخابی شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی

شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی، یکی از اهداف کلان بازارهای مالی است. برپایه بررسی‌های نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی در بازار سرمایه، از مولفه‌هایی از قبیل کارایی معاملاتی و شفافیت اطلاعاتی، فراهم کردن دسترسی فعالان بازار سرمایه به اطلاعات صحیح، ارتقاء و حفظ شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی در بازار سرمایه، کمک به طراحی سامانه آنلاین جهت انتقال اطلاعات و نیز شفافیت آمار و اطلاعات معاملات تشکیل شده است. چارچوب مفهومی هیات استانداردهای حسابداری مالی بیان می‌کند که اطلاعات حسابداری باید برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی (بیشتر سرمایه‌گذاران و بستانکاران) در گرفتن تصمیم‌های عقلایی، اعتباری و سایر تصمیم‌هایی از این دست مفید باشد (بیانیه مفاهیم حسابداری مالی، بند ۳۴) بر این مفاهیم تاکید کرده است. از طرفی کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌ها، از منظر ارتباط مناسب بین سودها و جریان‌های نقدی آتی نیز بر این ابعاد اشاره دارند از قبیل (بارث و همکاران^۱، ۲۰۰۱) و خبرگان بر این باورند که شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی از ویژگی‌های مهم یک سکوی اجتماعی است.

1. Barth et al

وضعیت کلی شبکه‌های اجتماعی

شبکه‌های اجتماعی، نفوذ زیادی در زندگی روزمره شهروندان و فعالان بازار سرمایه داشته‌اند. طبق کدگذاری نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی در بازار سرمایه، از مولفه‌هایی از قبیل ضریب نفوذ شبکه‌های اجتماعی، گسترش خدمات روبرو ادوایزری، ایجاد شبکه هوشمند سرمایه‌گذاری، و ایجاد امکان معاملات تقلیدی و شبیه‌سازی تشکیل شده است. لی و ما (۲۰۱۵) نیز بر امکان گرفتن تصمیم‌های مناسب بر پایه داده‌های موجود در سکوی اجتماعی و انجام معاملات بر این مبنا اشاره کرده‌اند. همچنین شپارد (۲۰۱۲) بر تسهیل‌کنندگی معاملات تازه واردها در بازار سرمایه، به واسطه سکوهایی اجتماعی اشاره کرده است. مک دونالد و همکاران روش‌هایی برای شناسایی اثربخش متخصصان تبیین کرده‌اند (مک‌دونالد و همکاران، ۲۰۰۸).

ابزار تحلیل و بازدهی سهام

ابزارهای تحلیلی در بازار سرمایه اهمیت بسزایی دارند و از سکوهایی اجتماعی انتظار می‌رود چنین ابزاری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند. برپایه بررسی‌های نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی در بازار سرمایه، از مولفه‌هایی از قبیل فراهم آوردن امکان تحلیل‌های بنیادی، تکنیکال، چرخه‌های بازار، امکان درخواست محاسبه نسبت‌های مالی جدید، امکان طبقه‌بندی صنایع و شرکت‌ها با برچسب‌های ارزشی و رشدی، رتبه‌بندی و ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها و صنایع تشکیل شده است. این امر با تحقیقات عمان و شائب (۲۰۱۶) که نشان دادند معامله‌گران دارای عملکرد بهتر، با احتمال بیشتری تمایل دارند در خصوص تحلیل‌های زیربنای راهبردهای معاملاتی خود صحبت کنند و آنها را در اختیار دیگران قرار دهند، همسو است.

شاخص‌های توسعه مالی و تعامل بازار پول و سرمایه

توسعه مالی و تعامل بین بازار پول و بازار سرمایه، بعد دیگری است که برپایه مصاحبه‌های خبرگان انتظار می‌رود به واسطه سکوی اجتماعی بر معاملات و اطلاعات در بازار سرمایه اثر داشته باشد. این بعد از سکوی اجتماعی از مولفه‌هایی از قبیل افشای شاخص‌های پولی اعم از تورم، میزان نقدینگی، نرخ سود سپرده و نرخ تسهیلات، کسری بودجه و سیاست‌های انبساطی یا انقباضی بانک مرکزی، تغییرات در بازارهای موازی و اطلاعات مربوطه، و نرخ بیکاری

تشکیل شده است. این مولفه با پژوهش (پن و همکاران^۱، ۲۰۱۲) همخوانی دارد که نشان دادند سازوکارهای اجتماعی در سیستم مالی نقش موثری دارند.

همچنین در خصوص ارتباط بین سکوهای مالی و تعامل بین بازار پول و بازار سرمایه، ماسل نشان داد در حوزه تصمیم‌های تامین مالی جمعی در بازار سرمایه، سکوها باید تصمیم بگیرند که چه سطحی از اطلاعات مربوط به وام گیرنده باید منتشر شود تا وام دهندگان بتوانند ماهیت وام را ارزیابی کنند که تاثیر شدیدی بر کارایی کلی بازار و تصمیم وام دهندگان برای مشارکت در تامین مالی جمعی دارند (ماسل، ۲۰۱۲). ژو و همکاران^۲ (۲۰۱۸) مدل ساختاری برای شناخت این امر طراحی کردند که رفتار وام دهندگان چطور تحت تاثیر تغییرات خط مشی‌های افشای اطلاعات برون‌زا قرار می‌گیرد. آنها دریافتند که نمایش اطلاعات اضافی به وام دهندگان کمک می‌کند، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری درستی گرفته شود.

نسبت‌های مالی و ارزش بازار

نسبت‌های مالی و نسبت‌های ارزش بازار نیز از مقوله‌های ارزشمند برای تحلیل شرکت‌ها به حساب می‌آیند که برپایه مصاحبه‌های خبرگان انتظار می‌رود به واسطه سکوی اجتماعی بر معاملات و اطلاعات در بازار سرمایه اثر داشته باشد. این بعد از سکوی اجتماعی از مولفه‌هایی از قبیل نسبت‌های نقدینگی، نقدشوندگی، کارایی، سودآوری و ارزش‌گذاری، نرخ رشد پایدار، بودجه‌بندی سرمایه‌ای، گردش موجودی کالا، نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری، اهرم بدهی عملیاتی، بازده حقوق صاحبان سهام، و تخصص و بهره‌وری تشکیل شده است که در همسو با پژوهش فیالا و همکاران^۳ (۲۰۱۵) است.

حقوق مالکانه و صورت‌های مالی

حقوق مالکانه و صورت‌های مالی، یکی دیگر از ابعاد استخراج شده از مصاحبه‌ها با خبرگان است که برپایه نتایج پژوهش، انتظار می‌رود مولفه‌هایی از قبیل پیش‌بینی تغییرات در حقوق مالکانه، افزایش بهره مالکانه، حمایت از مالکیت فکری و تضمین حقوق مالکانه، صورت‌های مالی اساسی و پیش‌بینی تولید و فروش، و موجودی کالا موثر باشند. این امر در تطابق با ادعای هیلی و پالپو^۴ (۲۰۰۱) قرار دارد که نشان می‌دهد تحلیل اطلاعات مالی مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌ها، با این هدف انجام می‌شود که اطلاعات را به نحوی اثربخش به

1. Pen et al

2. Zhou et al

3. Fiala et al

4. Healy and Palepu

ذی نفعان برون سازمانی اطلاع رسانی کند و تقاضا برای اطلاعات مالی، از عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران برون سازمانی ناشی می شود.

مدیریت ریسک

مدیریت ریسک، از ابعاد استخراج شده از مصاحبه ها با خبرگان، بر مواردی از قبیل استراتژی های مدیریت ریسک شرکت، مدیریت ریسک سرمایه گذاری های فردی، تعیین حد ضرر در معاملات و ارزیابی و مدیریت تهدیدهای ریسک بازار تاکید دارد. این نتایج با پژوهش های رید، ۲۰۱۶؛ فاستر، ۱۹۸۷؛ فیالا و همکاران، ۲۰۱۵، همسو هستند و نشان دادند احساسات معامله گران نسبت به ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها تحت تاثیر افشائیات مالی، محتوای پیام ها و نظرات مطرح شده قرار دارند.

وضعیت فناوری

فناوری، زیربنای اصلی بازارهای سرمایه است و به طور مشخص سکوهای اجتماعی معاملاتی به دنبال رصد وضعیت فناوری شرکت های تولیدی هستند که تاثیر شگرفی بر اثرگذاری این سکوها بر معاملات و اطلاعات در بازار سرمایه دارد. طبق کدگذاری نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی در بازار سرمایه، از مولفه هایی از قبیل وضعیت فناوری تولید در مقایسه با رقبا، زمان توسعه نسل بعدی فناوری تولید، تولید سامانه جدید معاملاتی بومی، تقویت زیرساخت های فناوری، و تحرک وسیع سرمایه و فناوری از این دست هستند.

اطلاعات درباره تجربه سرمایه گذاران، ترجیحات آنها درباره سرمایه گذاری در بلندمدت یا کوتاه مدت، تحلیل اینکه آنها چه وقت تصمیم به دادوستد چه سهمی می گیرند و همچنین تعداد دنبال کننده های کاربران، که به واسطه سکوهای اجتماعی قابل رصد هستند، در پژوهش های (ایروین و جیانینی، ۲۰۱۲)؛ اسپرنگر و همکاران، (۲۰۱۲)؛ نیوبک و گلاسبرگ، (۲۰۰۴) نشان داده شدند.

رقابت پذیری

رقابت پذیری شرکت هایی که سهام آنها در بازار سرمایه معامله می شود مقوله ای بسیار بااهمیت برای تصمیم گیری سرمایه گذاران و معامله گران در خرید و فروش سهام این شرکت ها است و از سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی بازار سرمایه انتظار می رود روی این مقوله تمرکز کافی داشته باشد. طبق کدگذاری نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی از

مولفه‌هایی از قبیل فراهم کردن امکان منع انحصار و تسهیل رقابت، گسترش شاخص‌های رقابت‌پذیری، توان رقابتی محصولات شرکت‌ها، رقابت‌پذیری در سطح ملی، بازدهی چرخه عمر محصول، بهره‌وری سرمایه و طراحی محصولات تشکیل شده است. این امر در تطابق با ادعای هیلی و پالپو قرار دارد که نشان می‌دهد تقاضا برای اطلاعات مالی، از عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون سازمانی ناشی می‌شود (هیلی و پالپو، ۲۰۰۱).

آموزش و آگاهی، عدم رفتار توده وار

از اهداف اصلی سکوهای اجتماعی، هدایت رفتار توده وار به سمت برترین معامله‌گران است که این نوع هدایت از رفتار توده وار رایج، جلوگیری می‌کند و به توسعه آموزش و آگاهی سرمایه‌گذاران منتهی می‌شود. برپایه کدگذاری نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی از مولفه‌هایی از قبیل مقایسه رفتار معامله‌گران در جریان بررسی رفتار توده‌وار، عدم امکان بروز اقدامات ناآگاهانه سرمایه‌گذاری در جریان تطبیق قیمت سفارش، شناسایی رفتار توده‌وار توسط درک سیگنال‌های خصوصی، طبقه‌بندی مشتریان در بازارهای سرمایه، داشتن دانش و فن کافی نسبت به بازار، فراهم کردن بستری برای تصمیم‌گیری بهتر و کمک کردن سکوها به جریان مؤثر و کارای اطلاعاتی در بازار سرمایه تشکیل شده است که برپایه مطالعه پینرو چوزا و همکاران (۲۰۱۷)، در خصوص فعالیت‌های سرمایه‌گذاران در شبکه‌های اجتماعی و تاثیر آن را روی بازار سهام شیکاگو و وجود اثر متقابل بین فعالان و شاخص‌های بازار است. همچنین (بوردینو، ۲۰۱۲) نشان دادند که تحرکات در موتورهای جست و جوی در رابطه با یک سهام و آگاهی از شرایط آن، می‌تواند به فعالیت‌های مبادله‌ای همان سهام منجر شود. همچنین الیویرا و همکاران (۲۰۱۳) بیان کردند که تعداد انتشار اخبار در سایت توثیت سهام می‌تواند پیش‌بینی میزان مبادلات را بهبود ببخشد و از این طریق اثر شبکه‌های اجتماعی بر بازار سهام را نشان می‌دهند.

سیستم مدیریت موجودی

از اهداف اصلی سکوهای اجتماعی، کمک به شفاف شدن زنجیره تامین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در راستای شفافیت بیشتر تحلیل شرکت‌ها است. برپایه کدگذاری نظرات خبرگان، این بعد از سکوی اجتماعی از مولفه‌هایی از قبیل مشاهده نمودن زنجیره تامین توسط فعالان بازار، نرم‌افزار مدیریت و کنترل موجودی و سیستم بار کدخوان، سیستم مدیریت به موقع یا سیستم تولید بهنگام تشکیل شده است.

جمع بندی کدگذاری و تحلیل تم مصاحبه ها

در نهایت، برآیند کدگذاری و تحلیل تم مصاحبه ها به الگوی سکوی اجتماعی معاملاتی و اطلاعاتی به شرح شکل ۱ منتهی شده است.



شکل ۱. الگوی سکوی اجتماعی در تحلیل اطلاعات و معاملات در بازار سرمایه

نتیجه گیری و پیشنهادها

نتیجه گیری

با گسترش اینترنت در هزاره سوم، تعاملات بشری از شکل فیزیکی و سنتی به فضای مجازی کشیده شده‌اند و به دلیل ضریب نفوذ گسترده اخبار اقتصادی، سیاسی، و ژئوپولیتیک اثرگذار بر بازارهای مالی و فیزیکی، این تحولات اثر بسزایی بر بازارهای مالی گذاشته است. توسعه فضای مجازی و شبکه‌های اجتماعی در کشورهایی که سریع‌تر به استقبال این تغییرات رفته‌اند، باعث تعامل بیشتر سرمایه‌گذاران، خواه خرد یا کلان شده است و این تغییرات اسباب یک تحول در جمع‌آوری سرمایه‌های خرد و بکارگیری این سرمایه‌ها در تولید را فراهم کرده است.

در همین راستا، همزمان با توسعه بازار سرمایه و شبکه‌های اجتماعی، نوعی از استراتژی‌های معاملاتی به شکل معامله‌گری اجتماعی رواج یافته است که نیاز به سکوی اجتماعی بومی در بازار سرمایه ایران را بیش از پیش نمایان کرده است. پژوهش حاضر، با هدف طراحی و تبیین سکوی اجتماعی معاملاتی در بازار سرمایه ایران، با استفاده از مصاحبه و تحلیل محتوی و تم، اقدام به بررسی نظرات خبرگان حوزه فینتک و سرمایه‌گذاری کرد.

سکوی اجتماعی در تعریف کلی، فناوری تحت وب است که توسعه، به کارگیری، و مدیریت راه حل‌ها و خدمات مبتنی بر شبکه‌های اجتماعی را ممکن می‌سازد و توانایی ایجاد درگاه‌ها و خدمات رسانه‌های اجتماعی، با کارکرد کامل شبکه‌های اجتماعی را فراهم می‌کند و کارکردهای مختلفی از قبیل شبکه‌های اجتماعی، میکرو بلاگینگ، اشتراک گذاری تصاویر و ویدئو، معامله‌گری اجتماعی و تبادل محتوا را دارند.

شبکه اجتماعی که روی انواع سکوهای اجتماعی عمل می‌کند، مجموعه‌ای از ارتباطات اجتماعی است که در آن تعداد چشمگیری از افراد بدون واسطه به یکدیگر متصل می‌شوند و در حوزه معامله‌گری تسهیل‌کننده مناسبی برای افرادی هستند که به تازگی وارد بازار سرمایه شده‌اند و از این طریق اطلاعات مفیدی در مورد بازار و سازوکارهای آن کسب می‌کنند.

نتایج این مصاحبه‌ها نشان داد که سکوهای اجتماعی می‌توانند در حوزه‌های مختلف اعم از ساخت فناوریانه و امکانات کلی، ویژگی‌های درخوری در اختیار کاربران و سرمایه‌گذاران تازه وارد قرار دهند، به شفافیت اطلاعاتی و معاملاتی در بازار سرمایه منتهی می‌شود، امکان توسعه

مالی و تعامل مناسب بین بازار پول و سرمایه را فراهم می‌کند و امکان رقابت‌پذیری بین شرکت‌ها را فراهم می‌کند. نتایج مصاحبه‌ها همچنین نشان داد که سکوی اجتماعی مناسب برای توسعه اطلاعات و معاملات، باید بر نسبت‌های مالی و ارزش‌های بازاری شرکت‌ها، حقوق مالکانه و صورت‌های مالی آنها، امکانات مدیریت ریسک و سیستم‌های مدیریت موجودی این شرکت‌ها تمرکز داشته باشد تا دنبال‌کنندگان شبکه‌های اجتماعی بتوانند بر همین مبانی، تصمیم‌گیری بهتری بر مبنای پارامترهای بنیادی شرکت‌ها داشته باشند و بر همین مبنا اقدام به خرید و فروش و معاملات اجتماعی کنند.

در نهایت سکوی اجتماعی طبق نظر مصاحبه‌شوندگان، ابزاری برای توسعه فرهنگ سهامداری، آموزش و آگاهی سهامداران، و ممانعت از رفتار توده‌وار فراهم می‌کند که با توجه به آزادسازی سهام عدالت و نفوذ گسترده سهامداری در میان شهروندان کشور، بسیار موثر خواهد بود که در صورت طراحی سکوی اجتماعی معاملاتی بومی متناسب با شرایط بازار سرمایه، انتظار می‌رود جریان اطلاعاتی شفاف‌تر برقرار شود و به ارتقای اثربخشی و عمق معاملات سرمایه‌گذاران منتهی شود.

پیشنهادهای کاربردی

با بررسی تم‌های استخراج شده از مصاحبه‌ها و البته بررسی مباحث نظری موجود و مباحث عملی به کار رفته در سکوهای اجتماعی پیشنهاد می‌شود سکوهای اجتماعی معاملاتی ذیل یکی از انواع نهادهای مالی تحت نظارت قرار گیرند تا به این وسیله، ابزار لازم برای پاسخ‌خواهی از این شرکت‌ها فراهم شوند، به شکل دوره‌ای گزارش‌های وابسته دریافت شوند، ملزم به رعایت استانداردهای اولیه اعم از کفایت سرمایه و ساختار سازمانی مناسب گردانند و در نهایت، ملزم شوند به عنوان یکی از اشکال نهاد مالی ثبت شوند. با توجه به بررسی‌های مباحث نظری و نظارتی، می‌توان ساختار سکوهای اجتماعی را به عنوان یکی از انواع شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، سبدگردانی، یا پردازش اطلاعات مالی در نظر گرفت و بر پایه آن، افزون بر خدمات معامله‌گری اجتماعی، امکان استفاده از سایر خدمات نیز برای کاربران فراهم شود. به این ترتیب، کاربران می‌توانند افزون بر دنبال کردن رهبران، سبدهای تحلیلی تشکیل شده توسط

شرکت‌ها و سبدهای برتر را دنبال کرده و بدون نیاز به دنبال کردن رهبران خاص، سبدهای تحلیلی را دنبال کنند.

در خصوص مدیریت رهبران و ممانعت از اثرگذاری آنها بر سهام و بازارهای کم عمق می‌توان از راهکارهایی از قبیل الزام معیارهای حرفه‌ای و مبتنی بر صلاحیت رهبران، افزایش پله‌ای و تدریجی اثرگذاری آنها، محدود کردن تعداد دنبال کنندگان و دارایی تحت مدیریت دنبال کنندگان هر رهبر، و تشکیل سبدهای تحلیلی توسط تحلیل گران استفاده کرد.

منابع

- اسلامی بیدگلی، غلام رضا و حمیدرضا کردلوپی (۱۳۸۹). مالی رفتاری، مرحله گذر از مالی استاندارد تا نوروفاینانس، فصلنامه علمی - پژوهشی مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، سال اول، شماره ۱ اول، صص ۳۶-۱۹.
- اسلامی مفیدآبادی، حسین؛ رهنمای رود پستی، فریدون؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ نیکومرام، هاشم؛ طیبی، سیدجمال‌الدین. (۱۳۹۸). طراحی الگوی آمیخته تصمیمات مالی در راستای توسعه بازارهای مالی ایران (مورد مطالعه: بازار سرمایه ایران). دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲(۴۳)، ۱-۳۹.
- بدری، احمد؛ گودرزی، ندا. (۱۳۹۲). مالی رفتاری، سوگیری‌نمائی و متغیرهای بینادی حسابداری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۳)، ۵۷-۸۸.
- دانایی فرد، حسن؛ الوانی، سید مهدی؛ آذر، عادل. (۱۳۸۳). روش -شناسی پژوهش کمی در مدیریت: رویکردی جامع. انتشارات صفار، اشرافی.
- صدیق سروستانی، ر؛ ۱۳۷۵؛ «کاربرد تحلیل محتوی در علوم اجتماعی»، فصلنامه علوم اجتماعی، ش. ۸، صص. ۹۱-۱۱۴.
- فراستخواه، مقصود (۱۳۹۵). روش پژوهش کیفی در علوم اجتماعی با تاکید بر نظریه برپایه (گراند تئوری). تهران: انتشارات آگاه.
- فقیهی، ابوالحسن؛ علیزاده، محسن. (۱۳۸۴). روایی در پژوهش کیفی. فرهنگ مدیریت، سال سوم، شماره نهم: ۵-۱۹.
- لاری سمنانی، بهروز؛ دهخدا، اکرم. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر روحیه سرمایه‌گذاران بر دام‌های مالی رفتاری در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه چشم انداز مدیریت مالی، ۱۰(۳۰)، ۱۴۳-۱۶۲.
- محمدپور، احمد (۱۳۸۹). فراروش، بنیان‌های فلسفی و عملی روش پژوهش ترکیبی در علوم اجتماعی و رفتاری. تهران: انتشارات جامعه‌شناسان.
- محمدپور، احمد (۱۳۹۲). روش پژوهش کیفی ضدروش. تهران: انتشارات جامعه‌شناسان.
- نیک‌نشان، شقایق؛ نوروزی، رضاعلی؛ نصرافهانی، احمدرضا (۱۳۸۹)، فصلنامه علمی-پژوهشی علوم انسانی، س ۱۶، ش ۶۲، بهار ۱۳۸۹، صص ۱۴۱-۱۶۰.
- نیکو، سیده فرخ؛ شمس، شهاب‌الدین؛ صیقلی، محسن. (۱۳۹۹). مدل‌سازی انتخاب سبد بهینه سهام بر مبنای ارزیابی ریسک و رویکرد مالی رفتاری (حسابداری ذهنی) در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه چشم انداز مدیریت مالی، ۱۰(۳۱)، ۷۵-۱۰۱.

References

- Ammann, Manuel. Schaub, Nic. Social interaction and investing: Evidence from an online social trading network. Working Paper, 2016
- Antweiler, W. and M.Z. Frank, Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *The Journal of Finance*, 2004. 59(3): p. 1259-1294.
- Badri, A., and Goudarzi, N., Testing representative bias using fundamental accounting measures: Evidence from TSE, (2014), *qjma.atu.ac.ir.*, 11 (43): PP. 57-88, (In Persian).
- Badri, ahmad., and Goodarzi, Neda, Testing representative bias using fundamental accounting measures: Evidence from TSE, <https://qjma.atu.ac.ir/>, 2011, P. 57-88, (In Persian).
- Barth, M., Beaver, W., Landsman, W., 2001. Comments on the relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31/32, Conference Volume, this issue.
- Bissattini, C. and K. Christodoulou, Web sentiment analysis for revealing public opinions, trends and making good financial decisions. 2013.
- Bordens, Kenneth S. Abbott, Bruce B. (2002). *Research design and methods: a process Approach*. McGraw-HILL Higher Education.
- Bordino, I., et al., Web search queries can predict stock market volumes. *PloS one*, 2012. 7(7): p. e40014.
- Braun, Virginia; Clarke, Victoria. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3: 77-101.
- Breitmayer, Bastian, Mensmann, Mona., and Pelster, Matthias. Social recognition and investor overconfidence. Working Paper, 2017.
- Danaeifard, H., Alvani, S., and Azar, A., *The Methodologies of Quantitative Research: a Comprehensive Approach*,. (2004), Saffar Publication, Eshraghi, (In Persian).
- Doering, P., Neumann, S., & Paul, S. (2015). A primer on social trading networks: Institutional aspects and empirical evidence. Working paper. Germany: Ruhr-University Bochum
- Eldridge, Richard. How social media is shaping financial services, 2017. URL: https://www.huffingtonpost.com/richard-eldridge/how-social-media-isshaps_b_9043918.html. [Online; accessed 9-Oct-2018].
- Eslami – Bidgoli, gholamreza, & Kordloui, Hamidreza, Financial engineering journal, behavioural finance, transition from standard finance to neurofinance, . P. 19-36, (In Persian).
- Eslami MofidAbadi, H., Rahnamay Roodposhti., Vakilifard, H., Nikoumaram H., and Tabibi, S, The Pattern Design of Financial Decisions Mix of in the Development of Iranian Financial Markets (The case of Iranian capital market),(2019) *Journal of Financial Knowledge and Securities Analysis*, 12 (43): PP. 1-39, (In Persian).
- European Securities And Markets Authority (ESMA) (2012), *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) Questions and Answers*, 382.

- Faghihi, A., and Alizadeh, M., Validity in Qualitative Research, *Organizationa; Culture Management*, , (2005), no. 9, pp 5-19, (In Persian).
- Farasatkah, M., *Qualitative Method Research in Social Sciences focusing on Grounded Theory*, (2016) Tehran, Agah Publication, (In Persian).
- Heimer, Rawley Z. Peer pressure: Social interaction and the disposition effect. *The Review of Financial Studies*, 29(11):3177–3209, 2016.
- Hirshleifer, David A. and Teoh, Siew Hong, *Thought and Behavior Contagion in Capital Markets* (June 16, 2008). *HANDBOOK OF FINANCIAL MARKETS: DYNAMICS AND EVOLUTION*, 2009, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1145884>.
- IOSCO, *IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)*, 2017.
- IOSCO, *Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products*, 2016.
- Irvine, P.J. and R.C. Giannini, *the Impact of Divergence of Opinions about Earnings within a Social Network*. 2012.
- Kidder, Louise H. Judd, Charles M. (1986). *Research Methods in Social Relations*. CBS College Publishing.
- Kromhida, Endrit. and Li, Matthew, c. (2019). Determinants of leadership in online social trading: A signaling theory perspective, *Journal of Business Research*, Volume 97, April 2019, Pages 184-197.
- Kvale, Steinar. (1996). *Interviews: An Introduction to qualitative research interviewing*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Lari Semnani, B., and Dehkoda, A., *Investigating the Impact of Mood on the Behavioral Finance Trap of Investors in Tehran Stock Exchange*,. (2020), *Journal of Financial Management Perspective (jfmp.sbu.ac.ir)*, 10(31): PP. 75-101, (In Persian).
- Lee, Woonyeol. & Ma, Qiang. Whom to follow on social trading services? a system to support discovering expert traders. In *Digital Information Management (ICDIM)*, 2015 Tenth International Conference on, pages 188–193. IEEE, 2015.
- Logunov, A. and V. Panchenko. Characteristics and predictability of Twitter sentiment series. in *19th International COngress on Modelling and Simulation*. 2011.
- Macdonald, Craig. Hannah, David, Ounis, Iadh: High Quality Expertise Evidence for Expert Search. *ECIR 2008*: 283-295
- Malmendier, Ulrike. Shanthikumar, Devin. Do security analysts speak in two tongues? *The Review of Financial Studies*, 27(5):1287–1322, 2014.
- Mäschle, Oliver. Which information should entrepreneurs on german crowdfundingplatforms disclose? Technical report, Thünen-Series of Applied Economic Theory, 2012.

- Mohammadpour, A., Beyond Methods, Philosophical and Scientific fundamentals of Hybrid Methodology in Social Sciences, Jamee Shenasan, (2010) Tehran, (In Persian).
- Neubeck, K.J. and D.S. Glasberg, Sociology: Diversity, conflict, and change. 2004: Recording for the Blind & Dyslexic.
- Nikneshan, Shm, Norouzi, R, and Nasresfahani, A, Journal of Social Science, (2010), no 62, pp 141- 160, (In Persian).
- Nikou, S., Shams, S., and Seighali, M., Modeling of Optimal Stock portfolio Optimization Based on Risk Assessment and Behavioral Financial Approach (Mental Accounting) in Tehran Stock Exchange,. (2020), Journal of Financial Management Perspective (jfm.p.sbu.ac.ir., 10(30): PP. 143-162 (In Persian).
- Nofsinger, J.R., Social mood and financial economics. The Journal of Behavioral Finance, 2005. 6(3): p. 144-160.
- Oliveira, N., P. Cortez, and N. Areal. On the predictability of stock market behavior using stocktwits sentiment and posting volume. in Portuguese Conference on Artificial Intelligence. 2013. Springer.
- Pelster, Matthias. Hofmann, Annette. About the fear of reputational loss: Social trading and the disposition effect. Working Paper, 2017.
- Qiu, L., H. Rui, and A. Whinston, Social network-embedded prediction markets: The effects of information acquisition and communication on predictions. Decision Support Systems, 2013. 55(4): p. 978-987.
- Ranco, G., et al., The effects of Twitter sentiment on stock price returns. PloS one, 2015. 10(9): p. e0138441.
- Rao, T. and S. Srivastava. Tweetsmart: Hedging in markets through twitter. in Emerging Applications of Information Technology (EAIT), 2012 Third International Conference on. 2012. IEEE.
- Röder, Florian. Walter, Andreas. What drives investment flows into social trading portfolios? Working Paper, 2017.
- Roulston, Kathryn. (2001). Data analysis and 'theorizing as ideology' Qualitative Research, 1(3): 279-302.
- Ruiz, E.J., et al. correlating financial time series with micro-blogging activity. in Proceedings of the fifth ACM international conference on Web search and data mining. 2012. ACM.
- Sarvestani, S. The appliance of content analysis in Social Science, journal of social Science Letter, 1994, pp 91-114, (In Persian).
- Sprenger, T.O., et al., Tweets and trades: The information content of stock microblogs. European Financial Management, 2014. 20(5): p. 926-957.
- Tetlock, Paul C., Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. Journal of Finance, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=685145> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.685145>

- Tumarkin, R. and R.F. Whitelaw, News or noise? Internet postings and stock prices. *Financial Analysts Journal*, 2001. 57(3): p. 41-51.
- Wei Pan, Yaniv Altshuler, Alex Pentland: Decoding Social Influence and the Wisdom of the Crowd in Financial Trading Network. *Social-Com/PASSAT* 2012: 203-209
- Zhang, X., H. Fuehres, and P.A. Gloor, Predicting stock market indicators through twitter "I hope it is not as bad as I fear". *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2011. 26: p. 55-62.
- Zhou, Zhijin. Xiao, Shengsheng. Chad Ho, Yi-Chun, and Tan, Yong. The persuasive and informative effects of information disclosure: Evidence from an online supply chain finance market. 2018.

COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC 4.0 license.