



The Feasibility of Implementing Social Trading in the Capital Market of Iran

Masoumeh Alizadeh *

Seyed Mohsen Sajjadi**



doi [10.30497/ifr.2023.244488.1832](https://doi.org/10.30497/ifr.2023.244488.1832)




Abstract


In the framework of Islamic Sharia, those types of financial instruments can be used in the Islamic capital market that fully meet the criteria and rules of jurisprudence and are useful from an economic point of view. Jurisprudential standards mean the general and private jurisprudential standards of contracts. In the article "Analysis of the Nature and Function of Social Trading from the Point of View of Compliance with Sharia" it was stated that social trading due to having the conditions of correctness of contracts and being free from jurisprudential obstacles such as the unjust enrichment, uncertainty, loss and damage, gambling and usury is an irrevocable contract, and its provisions must be adhered to. Examining the economic function of these transactions according to micro and macroeconomic criteria also indicated that social trading, in addition to being in line with the diverse goals and attitudes of investors, are in line with economic growth and justice, and it can be used in the financial policies of government. These transactions affect the efficiency and liquidity of the market by increasing the amount of investment in the capital market, increasing total production, fair distribution of income, curbing inflation and attracting foreign capital that finally contribute to the economic growth. As a result, the correct use of this instrument in the capital market of Islamic countries is a great opportunity, which can help to improve its development. In this research, the possibility of adapting this instrument to the contracts approved by Islamic jurisprudence is investigated through the jurisprudential analysis method. The results indicate that these instruments can be used in Iran's capital market by using certain contracts such as *ju'alah*, advocacy and lease.

Keywords

The Feasibility of Implementing Social Trading in the Capital Market of Iran; Social Trading; Copy Trading; Mirror Trading; View Trading Market of Iran.

JEL Classification: G11, G14, G15, G21, G23, G24, O16.

* M.A. Student, Islamic Financial Economics, Department of Economics, Mofid University, Qom, Iran. alizadeh_m@students.mofidu.ac.ir  0009-0005-8014-485X

** Assistant Professor, Department of Economics, Mofid University, Qom, Iran (Corresponding Author). sajjadi@mofidu.ac.ir  0001-0001-5012-3349

Received: 2023/05/11

Accepted: 2023/11/07

امکان سنجی اجرای معاملات اجتماعی در بازار سرمایه ایران

سید محسن سجادی**

معصومه علیزاده*

چکیده

در چارچوب شریعت اسلامی، صرفاً آن دسته از ابزارهای مالی می‌توانند در بازار سرمایه اسلامی مورد استفاده قرار بگیرند که از یک سو معیارها و ضوابط فقهی را به طور کامل تأمین کنند و از سوی دیگر، از منظر اقتصادی کاربرد داشته باشند. منظور از معیارهای فقهی، ضوابط عمومی فقهی و خصوصی قراردادها است. در این نوشتار با فرض صحت معاملات اجتماعی از حیث ضوابط عمومی قراردادها که در تمامی عقود جریان دارد؛ نظیر حرمت اکل مال به باطل، غرر، ضرر و ضرار، قمار و ربا و به دلیل دارابودن شرایط عمومی اصل صحت عقود و مبرابودن از موانع فقهی جزو عقود واجب‌الوفا و لازم‌تلقی می‌شود و به مفاد آن باید عمل نمود. این معاملات که بر کارایی و نقدشوندگی بازار تأثیر می‌گذارند؛ با افزایش میزان سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، افزایش تولید کل، توزیع عادلانه درآمد، مهار تورم و جذب سرمایه‌های خارجی به رشد اقتصادی و توسعه بازار سرمایه کمک می‌کنند؛ بنابراین استفاده صحیح از این ابزار در بازار سرمایه کشورهای اسلامی فرصتی مغتنم است و به‌کارگیری آن می‌تواند به بهبود روند توسعه و تعمیق بازار سرمایه ایران نیز کمک نماید. بدین‌منظور در نوشتار حاضر، با روش تحلیل فقهی امکان تطبیق این ابزار با قراردادهای مورد تأیید فقه اسلامی بررسی گردید. نتایج فقهی حاکی از آن است که با استفاده از عقود جعاله، وکالت و اجاره می‌توان از ظرفیت این ابزار در بازار سرمایه ایران استفاده نمود.

واژگان کلیدی: صنعت فناوری مالی؛ معاملات اجتماعی؛ معاملات تقلیدی (کپی)؛ معاملات انعکاسی؛ معاملات مشاوره‌ای.

* دانش‌آموخته کارشناسی ارشد، اقتصاد مالی اسلامی، دپارتمان اقتصاد، دانشگاه مفید، قم، ایران.

alizadeh_m@students.mofidu.ac.ir

sajjadi@mofidu.ac.ir

** استادیار، دپارتمان اقتصاد، دانشگاه مفید، قم، ایران (نویسنده مسئول).

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۲۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۸/۱۶

مقاله مدت ۳۲ روز جهت اصلاح نزد نویسندگان بوده است.

مقدمه

صنعت فناوری مالی یا به اختصار فین تک که به معنای کاربرد نوآورانه‌ی فناوری به منظور بهبود در ارائه و عملکرد خدمات مالی است، ترکیبی از دو کلمه «مالی» و «فناوری» است؛ و یکی از حیطه‌های تحول‌آفرین و روبه‌رشد از مجموعه فناوری‌های انقلاب صنعتی چهارم به‌شمار می‌رود که موجب تغییر شکل، بهبود کیفیت و خلق چشم‌انداز مالی همراه با کاهش هزینه‌ها و خدمات متنوع‌تر شده است (روحانی‌راد، ۱۳۹۹).

معاملات اجتماعی^۳ به‌عنوان بخشی از صنعت فناوری مالی، یک رویکرد جدید برای سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی است؛ که جنبه‌های مالی، مدیریت دارایی و شبکه‌های اجتماعی را با فناوری ترکیب می‌کند. این معاملات باهدف توسعه، اشتراک‌گذاری و اعمال راهبردهای^۴ معاملاتی و تفسیر اطلاعات در مورد بازارهای مالی، جایگزینی برای مشاوران بانکی و مدیران سبد شناخته می‌شوند (Haber, 2017). معاملات اجتماعی، از مصادیق اثرگذار در عرصه اقتصادی و اجتماعی به‌شمار می‌رود که می‌تواند به افرادی مبتدی و غیرحرفه‌ای که با ادبیات بازار سرمایه و فرهنگ سهامداری آشنایی کافی ندارند؛ در بازارهای مالی کمک نماید تا با اتکا به تجربه معامله‌گران حرفه‌ای، سود کسب کنند. همچنین این معاملات به افزایش شفافیت فرآیند سرمایه‌گذاری و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران سبد سهام کمک می‌کند و یک راه محبوب برای دسترسی به بازارهای مالی است که این امکان را فراهم می‌آورد تا سرمایه‌گذاران با صرف زمان و هزینه‌های معاملاتی کمتر بتوانند راهبرد و رفتارهای معاملاتی آنان را مشاهده، تقلید و پیروی نمایند (Wohlgemuth, Berger & Wenzel, 2016, p. 2). بااین‌حال، معاملات اجتماعی علی‌رغم ظرفیت‌های فراوان، هنوز جایگاه مناسبی در بازار سرمایه ایران پیدا نکرده است. بی‌تردید حضور قابل‌قبول ابزارها در جوامع اسلامی مستلزم وجود دو ویژگی اساسی «کارایی اقتصادی» و «سازگاری با شریعت اسلامی» است. در مقاله «ارزیابی و تحلیل معاملات تقلیدی و قرارداد معاملات انعکاسی از منظر فقهی و حقوقی»

-
1. Financial
 2. Technology
 3. Social Trading
 4. Strategies

معاملات اجتماعی از این منظر مورد بررسی قرار گرفته است. براساس نتایج پژوهش خوش‌زبان و خواجه‌نصیری (۱۴۰۰)، معاملات تقلیدی و معاملات انعکاسی به‌عنوان بخشی از معاملات اجتماعی، از منظر موانع فقهی ضرر و ضرار، غرر و اکل مال به باطل دارای مانع شرعی نیست. همچنین طبق نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار این معاملات جز عقود نامعین و از باب حق انتفاع از اطلاعات است که بر این اساس، راهبر اطلاعات معاملاتی خود را با سکو به اشتراک می‌گذارد. سکو نیز این اطلاعات را در اختیار افراد پیرو قرار می‌دهد و راهبر نیز در برابر این اقدام، مبلغی را دریافت می‌کند. از منظر حقوقی نیز مجوزهای مورد نیاز برای سکوی معاملات اجتماعی در بازار سرمایه ایران با پرسش از حقوق‌دانان و خبرگان بازار سرمایه مورد بحث و بررسی قرار گرفته است؛ برخی مجوز پردازش اطلاعات مالی، عده‌ای مجوز مشاوره سرمایه‌گذاری و تعدادی مجوز سب‌گردانی یا کارگزاری را بدین منظور برای سکوی معاملات اجتماعی لازم دانستند و در نهایت خوش‌زبان و خواجه‌نصیری (۱۴۰۰) به ارائه مدل مفهومی برای معاملات تقلیدی و انعکاسی پرداختند که خلاصه آن در جدول (۱) قابل مشاهده است.

جدول (۱): دیدگاه کانون حقوق‌دانان راجع به روابط میان ارکان معاملات تقلیدی و انعکاسی

| ارکان | پیرو و سکو | راهبر و سکو | سکو و کارگزار | پیرو و راهبر | راهبر و کارگزار | پیرو و کارگزار |
|-----------|---------------|-------------|---------------|--------------|-----------------|----------------|
| نوع رابطه | جعاله و وکالت | وکالت | جعاله | عدم رابطه | وکالت | وکالت |

منبع: (خوش‌زبان و خواجه‌نصیری، ۱۴۰۰)

علی‌زاده (۱۴۰۱) در پایان‌نامه خود با عنوان «امکان‌سنجی اجرای معاملات اجتماعی در بازار سرمایه ایران»، راهبردهای معاملات اجتماعی را به سه شیوه طبقه‌بندی می‌شود که عبارتند از: «معاملات انعکاسی»^۱، «معاملات کپی»^۲ و «معاملات مشاوره‌ای»^۳؛ که هر سه قسم آن

1. Mirror Trading
2. Copy Trading
3. View Trading

با ضوابطی که فقه امامیه برای عموم معاملات در نظر گرفته (اصل صحت و ضوابط عمومی قراردادها) سازگار و دارای مشکل شرعی از حیث (اکل مال به باطل، غرر، ضرر و ضرار، قمار و ربا) نیست. به لحاظ اقتصادی نیز این معاملات می‌تواند با به‌کارگیری ابزارهای مالی اسلامی با درجه نقدشوندگی بالا نظیر صکوک اجاره و... ضمن پوشش دادن اهداف، سلیقه‌ها و روحیه‌های مالی متنوع سرمایه‌گذاران، زمینه مشارکت افراد بیشتری را فراهم نماید که موجب رونق و شکوفایی اقتصاد خواهد شد. همچنین معاملات اجتماعی با کاهش هزینه‌های معاملاتی، افزایش شفافیت و کارایی در سیستم مالی، از یک سو منجر به بهبود فرآیند سرمایه‌گذاری و بهبود سطح توانمندی مالی اقشار کم‌درآمد جامعه می‌شود و از سوی دیگر با جمع‌آوری وجوه مازاد افراد و تخصیص بهینه منابع در فعالیتهای مولد؛ از تبدیل سرمایه به کالاهای غیرمولد نظیر کالاهای بادوام جلوگیری می‌نماید و دولت نیز می‌تواند در راستای سیاست‌های مالی خویش از این معاملات بهره‌برد. از این رو استفاده صحیح از این ابزار در بازار سرمایه ایران فرصتی مغتنم است. باین‌حال، معاملات اجتماعی یک روش سرمایه‌گذاری نوین است که هنوز ادبیات مربوط به آن در بین مقاله‌های فارسی بسیار کم است. لذا در این پژوهش، پس از بررسی وضعیت بازار سرمایه ایران، به تبیین مفهوم معاملات اجتماعی به‌عنوان بخشی از صنعت فناوری مالی، ویژگی‌ها و تأثیر استفاده از آن بر توسعه بازار سرمایه ایران پرداخته خواهد شد و موضوع‌شناسی معاملات اجتماعی به‌صورت مبسوط مورد بحث قرار می‌گیرد و به دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش است که آیا امکان طراحی قراردادی برای هر سه قسم از معاملات اجتماعی مطابق با فقه امامیه برای بازار سرمایه ایران وجود دارد؟

جهت پاسخ‌گویی به این پرسش، نخست به معرفی این معاملات و ویژگی‌های آن پرداخته می‌شود؛ در ادامه انواع سکوه‌های معاملات اجتماعی موجود در بازارهای مالی جهانی مورد بحث قرار می‌گیرد. سپس با تمرکز بر انواع مدل‌های عملیاتی موجود و ماهیت فقهی این معاملات، امکان تطبیق این ابزار با قراردادهای مورد تأیید فقه اسلامی بررسی و درنهایت مدلی عملیاتی جهت به‌کارگیری این معاملات در بازار سرمایه ایران ارائه خواهد شد.

۱. نگاهی به بازار سرمایه ایران

نقش و اهمیت نظام مالی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی کشورها به گونه‌ای است که تفاوت اقتصادهای توسعه‌یافته و توسعه‌نیافته در درجه کارآمدی و کارایی نظام مالی آن‌ها نمایان می‌گردد. برای ارزیابی فعالیت و توسعه‌یافتگی بازار سرمایه ایران از شاخص‌هایی نظیر شاخص اندازه بازار سهام، شاخص نقدشوندگی، شاخص گردش مالی بازار سهام و تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در طی سال‌های ۱۹۷۵-۲۰۲۰ میلادی استفاده می‌شود. خلاصه نتایج در جدول (۲) قابل مشاهده است (متقی، ۱۳۷۶، ص. ۱۵).

جدول (۲): ارزیابی میزان توسعه‌یافتگی بازار سرمایه ایران در طی دوره ۱۹۷۵-۲۰۲۰ میلادی

| شاخص‌های توسعه بازار سرمایه | شرح | میانگین جهانی در سال ۲۰۲۰ بر اساس ۶۸ کشور | میانگین شاخص برای ایران | حداقل | حداکثر |
|---|---|--|-------------------------|------------------------|-------------------------|
| تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار | تعداد شرکت‌هایی که در پایان سال دارای سهام پذیرفته‌شده در بورس هستند. | ۵۶۳ شرکت (بیشترین تعداد مربوط به هند با ۵۲۱۵ شرکت و کمترین تعداد مربوط به کاستاریکا با ۱۰ شرکت) | ۲۶۶ | ۵۴ شرکت در سال ۱۹۷۵م | ۴۰۸ شرکت در سال ۲۰۰۵م |
| شاخص اندازه بازار سهام | نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی | ۱۰۰٫۳۶ درصد (بیشترین مقدار مربوط به هنگ‌کنگ با ۱۷۶۸٫۸ درصد و کمترین مقدار مربوط به کاستاریکا با ۳٫۰۷ درصد) | ۳۸٫۷۳ درصد | ۲٫۰۲ درصد در سال ۱۹۹۳م | ۵۹۸٫۸ درصد در سال ۲۰۲۰م |
| شاخص نقدشوندگی | نسبت ارزش سهام معامله‌شده به تولید | ۴۳ درصد (بیشترین مقدار مربوط به | ۱۰٫۳۹ درصد | ۰٫۲۵ درصد | ۲۲۷٫۲۹ درصد در |

| | | | | | |
|-----------------------------------|---------------------------------|--------------|--|--|-------------------|
| سال م ۲۰۲۰ | در سال م ۱۹۷۷ | | هنگ‌کنگ ۸۸۵٫۶ درصد و کمترین مقدار مربوط به بلاروس با ۰٫۰۱ درصد) | ناخالص داخلی | |
| ۳۷٫۹۶ درصد در سال م ۲۰۲۰ | ۵٫۳ درصد در سال م ۱۹۷۷ | ۱۵٫۸ درصد | ۳۷٫۱۳ درصد (بیشترین مقدار مربوط به ترکیه با ۳۶۵٫۷۷ درصد و کمترین مقدار مربوط به لوکزامبورگ با ۰٫۰۹ درصد است.) | این نسبت که نسبت فعالیت نیز نامیده می‌شود، سطح مبادله اوراق بهادار را نسبت به اندازه بازار اوراق بهادار اندازه‌گیری می‌کند | شاخص گردش مالی |

منبع: (World Bank, 2020)

در این بخش، عملکرد بازار سرمایه ایران در بازه زمانی ۱۹۷۵-۲۰۲۰ میلادی بررسی گردید. در ادامه برخی از مشکلات و کاستی‌های بازار سرمایه ایران بیان می‌شود. بازار سرمایه ایران از سال ۱۳۹۸ تاکنون شاهد نوسان و رشدهای قابل‌توجهی بوده است؛ در این برهه علاوه بر رشد قیمت‌ها، تعداد کدهای معاملاتی نیز افزایش قابل‌توجهی داشت. از طرفی طی سالیان گذشته، جهت بهبود وضعیت معیشتی دهک‌های پایینی، سهام عدالت ایجاد گردید. لذا ما امروز با حدود ۶۰ میلیون کد فعال و سهامداران سهام عدالت مواجه‌ایم. گرچه ورود سرمایه‌گذاران بیشتر و افزایش نقدشوندگی و کاهش هزینه‌ها در معاملات، خودبه‌خود به کامل شدن بازار سرمایه کمک می‌کند و با کاراشدن بازار، فرآیندهای کشف قیمت نیز بهبود می‌یابد؛ اما چنین توسعه‌ای عوارض خود را نیز به همراه داشت که یکی از مصادیق آن آزادسازی سهام عدالت، هجوم ناگهانی سهامداران ناآگاه به بورس و افزایش رفتارهای هیجانی در بازار سرمایه بود. با آزادسازی سهام عدالت، این امکان به دارندگان آن داده شد که روش مستقیم یا غیرمستقیم را برای مدیریت سهام‌هایشان برگزینند. صاحبان این سهام عموماً قشرهای کم‌برخوردارتر بودند که بدون شناخت و دانش از بازار سرمایه، اکنون پا به بازار سرمایه گذاشته و می‌توانستند سهام خود را بفروشند. هنگام ورود این افراد به بازار، تمام سهم‌ها روند صعودی

داشت و فرقی نداشت چه سهمی خریداری می‌شود؛ بنابراین افراد به شرکت‌های مدیریت سرمایه و سبدگردانی احساس نیاز نمی‌کردند و اکثراً روش مستقیم سرمایه‌گذاری را اتخاذ نمودند. درحالی‌که افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم و درعین‌حال سطح پایین سواد مالی سرمایه‌گذاران، منجر به افزایش حجم معاملات کوتاه‌مدت و هیجانی در بازارها می‌شود؛ در این راستا، نهادهای قانون‌گذار نه تنها افراد ناآگاه را به سمت انتخاب سرمایه‌گذاری غیرمستقیم هدایت نکردند؛ بلکه اقدام به کاهش محدودیت‌ها در ورود افراد به بازار سرمایه نمودند. در چنین شرایطی صرف‌نظر از سایر تنگناهای سیاسی، مدیریتی، زیرساختی و تشکیلاتی و ضعف‌های مقرراتی گریبان‌گیر این بازار، آزادسازی سهام عدالت در نمادهای دولتی و شاخص‌ساز و عرضه غیراصولی در بازار، باعث فشار فروش سنگین و شکست حمایت‌ها گردید و درنهایت سقوط بازار سرمایه ایران در مردادماه سال ۱۳۹۹ رقم خورد. در این مقطع بهتر بود سازمان بورس و اوراق بهادار ایران، این افراد را به سمت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم نظیر انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ... هدایت می‌کرد.

از دیگر کاستی‌های بازار سرمایه ایران می‌توان به عدم تنوع ابزارها و نهادهای مالی و پایین بودن سطح شفافیت اشاره نمود. ابزارهای مالی از ارکان اصلی بازارهای سرمایه هستند. وجود ابزارهای مالی گوناگون از نظر ترکیب ریسک و بازده، ماهیت سود و شیوه مشارکت در ریسک، گروه‌های مختلفی را به سوی بازار سرمایه می‌کشاند و زمینه مشارکت افراد بیشتری را در بازار اوراق بهادار فراهم می‌نماید. درحالی‌که کمبود ابزارهای مالی و فقدان تنوع در آن، ازجمله موانع رشد محسوب می‌شود. در حال حاضر تأمین و تجهیز منابع مالی از طریق بازار سرمایه کشور طی سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ به ترتیب معادل ۷۱۸۰۷۷۵ و ۴۲۳۱۰۰۴ میلیارد تومان بوده است که در سال ۱۴۰۰، ۶۴٫۵ درصد آن از طریق انواع روش‌های سرمایه‌ای و ۳۵٫۵ درصد از طریق انواع ابزارهای تأمین مالی (اوراق بهادار اسلامی) و در سال ۱۴۰۱، ۳۴٫۸ درصد آن از طریق انواع روش‌های سرمایه‌ای و ۵۱٫۷ درصد از طریق اوراق بهادار اسلامی بوده است. به این ترتیب تأمین و تجهیز منابع مالی از طریق بازار سرمایه در سال ۱۴۰۱ در مقایسه با سال ۱۴۰۰، نه تنها رشد نداشته بلکه ۴۱ درصد کاهش پیدا کرده است (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۱). این

موضوع بیانگر این امر است که ابزارهای موجود در بورس اوراق بهادار ایران، آن‌طور که باید مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار نگرفته است؛ که یکی از دلایل آن می‌تواند کمبود ابزارهای مالی و تنوع در آن، به‌ویژه ابزارهای مدیریت ریسک باشد.

نکته قابل توجه دیگر این است که سطح شفافیت نیز اساساً در اقتصاد ایران بالا نیست. این مورد، توسعه بازار و ورود شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری در بازار را تا حدی مشکل می‌سازد. وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به‌موقع و سریع اطلاعات در قیمت اوراق بهادار با کارایی بازار ارتباط تنگاتنگی دارد. افشای اطلاعات موجب بهبود سازوکار کشف قیمت‌ها و در نتیجه قیمت‌گذاری بهینه و افزایش امکان پیش‌بینی منطقی روند قیمت‌ها می‌شود.

مقایسات به‌عمل‌آمده بین بازار سرمایه ایران و سایر کشورها براساس نسبت‌های مختلف توسعه و تعمیق مالی ارائه‌شده توسط بانک جهانی در طی چند سال اخیر نیز حاکی از آن است که گرچه بسیاری از شاخص‌های محاسبه‌شده برای ایران از سال ۲۰۱۷ میلادی به بعد، از روندی فزاینده برخوردار بوده است؛ لیکن در مقایسه با میانگین جهانی، بازار سرمایه ایران از نظر میزان عمق و توسعه‌یافتگی مالی، وضعیت مطلوبی نداشته و هنوز در ابتدای روند توسعه مالی قرار دارد. عدم استقلال مدیریتی و نقش پررنگ دولت، عدم اتصال به بازار سرمایه بین‌المللی، نبود نهادهای ناظر بر فعالیت سرمایه‌گذاران نهادی از جمله صندوق‌های بازنشستگی و شفاف نبودن فعالیت‌های سرمایه‌گذاری این نهادها در بازار سرمایه، نابسامانی و عدم کارایی بهینه زیرساخت‌های معاملاتی، نبود مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار، جزیره‌ای بودن بازار پول، سرمایه و بیمه، بالابودن هزینه‌های معاملاتی برای سرمایه‌گذاران، عدم شفافیت دستورالعمل‌ها و پیچیده بودن فرآیند پذیرش شرکت‌ها در بورس، بوروکراسی در توسعه ابزارها و نهادهای مالی نوین، عدم وجود ثبات و یکنواختی در قوانین، محدودیت‌هایی مانند حجم مینا، دامنه نوسان، پایین بودن گردش مالی و تعداد سهامداران برخی از موانعی هستند که با رفع آن‌ها مسیر توسعه بورس بیش‌ازپیش هموار خواهد شد (شرکت خدمات پژوهش و خدمات مالی تابان خرد، ۱۳۹۷). در این راستا، گسترش سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طریق نهادهای مالی و به‌کارگیری ابزارهای مالی نوین نظیر معاملات اجتماعی، می‌تواند به بهبود روند توسعه مالی بازارهای مالی

نوپایی همچون بازار سرمایه ایران که اغلب سرمایه‌گذاران، افرادی مبتدی و غیرحرفه‌ای هستند و با ادبیات بازار سرمایه و فرهنگ سهامداری آشنایی کافی ندارند؛ کمک نماید. در ادامه به معرفی ویژگی‌های این معاملات می‌پردازیم.

۲. ویژگی‌های معاملات اجتماعی^۱

در این قسمت ویژگی‌های معاملات اجتماعی از جهت مزایا و معایب احتمالی آن بررسی می‌شود؛ که در قسمت مزیت‌ها شفافیت، صرفه‌جویی در زمان و هزینه‌ها، مدیریت ریسک، کسب درآمد، متنوع‌سازی، کسب تجربه، کنترل روی حساب، سادگی دسترسی به بازار و کاهش عدم تقارن اطلاعات بیان می‌شود. در زیر بخش معایب نیز رفتار گله‌ای، کاهش رفاه معامله‌گران و اعتماد به راهبران خواهد آمد.

۲-۱. مزایا

۲-۱-۱. شفافیت

بهبود شفافیت اطلاعات، یکی از محرک‌های اصلی موج کنونی نوآوری‌های فناوری مالی است (Lee & Shin, 2018). به‌طور خاص در بخش مدیریت دارایی، معاملات اجتماعی که مبتنی بر مفاهیم افشای کامل و جریان آزاد اطلاعات در مورد جزئیات مشخصات شرکت‌کنندگان و همچنین فعالیت‌های تجاری فعلی و تاریخی آنها است (Gemayel & Preda, 2018, p. 178) در مقایسه با مدیریت سنتی دارایی، سطح شفافیت اطلاعاتی بسیار بالاتری را ارائه می‌دهند.

در سکو معاملات اجتماعی زمانی که یک راهبر حساب باز می‌کند، سابقه معاملات او در قالب یک نمایه عمومی به سرمایه‌گذاران نمایش داده می‌شود؛ به‌گونه‌ای که تمام اطلاعات تاریخی تراکنش‌های یک راهبر و گزارش‌های مالی او اعم از سود و زیان‌های تحقق‌یافته تاریخی و همچنین سود و زیان محقق نشده جاری وی در موقعیت‌های باز، معیارهای عملکرد نظیر درصد بازدهی و ریسک هر معامله و... به‌صورت عمومی افشا می‌شود که این امر معاملات

اجتماعی را از محیط‌های مالی سنتی و مؤسسات مالی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری متمایز می‌کند.

۲-۱-۲. صرفه‌جویی در زمان و هزینه

هرروز افراد بیشتری جذب بازارهای مالی می‌شوند، سرمایه‌گذاری در این بازارها به دانش و تجربه زیادی احتیاج دارد. در این میان افرادی هم هستند که قصد ورود به این بازارها را دارند اما اطلاعات زیادی راجع به این حوزه ندارند یا بنا به دلایلی وقت و شرایط مناسبی برای یادگیری، دنبال کردن مداوم روندها، غربال و تجزیه و تحلیل اطلاعات را ندارند. از طرفی فرآیند سرمایه‌گذاری مستلزم صرف هزینه‌های فراوانی از جمله مشاوره، مدیریت، جستجو و پردازش اطلاعات، آموزش و... است. معاملات اجتماعی که متشکل از معامله‌گران حرفه‌ای است، با سیاست کمک به این سرمایه‌گذاران به وجود آمده تا همه مردم جهان بتوانند از بازارهای مالی بهره‌مند شوند. این معاملات به‌عنوان یک جایگزین مقرون‌به‌صرفه برای مدیریت حرفه‌ای دارایی (Haber, 2017, p. 15)، این امکان را به سرمایه‌گذاران در مقایسه با سایر اشکال سنتی سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد تا راهبردهای سرمایه‌گذاری هم‌تایان و افراد حرفه‌ای را بدون قید و شرط و در زمان واقعی با هزینه‌های نسبتاً پایین‌تر و بدون صرف زمان و تلاش زیاد تکرار کنند و هزینه‌های مدیریتی و معاملاتی خویش را کاهش دهند (Wohlgemuth, Berger & Wenzel, 2016, p. 2).

۳-۱-۲. مدیریت ریسک

تقلید از تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد حرفه‌ای یک راهبرد کاهش ریسک برای معامله‌گران اجتماعی بی‌تجربه است (Kromidha & Li, 2019, p. 1) در بازارهای مالی راهبردهای مختلفی وجود دارد که افراد براساس اهداف و میزان تحمل ریسک‌پذیری خود اقدام به انتخاب یک راهبرد متناسب می‌نمایند. در این راستا، سکوهای معاملات اجتماعی پارامترها و سازوکارهایی براساس ارزیابی‌های صورت گرفته، جهت اتخاذ تصمیمات تجاری بهینه در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد؛ تا بتوانند معامله‌گران را بررسی و آینده‌نگری‌های لازم را در

جهت ارزیابی، کنترل و تأمین مالی خسارت‌های احتمالی انجام دهند و تصمیمات هوشمندانه‌ای در راستای مدیریت ریسک دارایی‌های خود بگیرند. در ادامه برخی از ابزارهای مدیریت ریسک که سکوها به کاربران ارائه می‌دهند تا ریسک و راهبرد یک روش را ارزیابی کنند، معرفی می‌شود.

- **هشدارهای از پیش تعیین‌شده:** آیتی است که برای هر معامله‌گری که در آستانه‌ی رسیدن به خطری خاص است، نمایش داده می‌شود. برای مثال، هشدار نوسانات ابزارهای انتخابی که به معامله‌گر هشدار می‌دهد با سرمایه‌گذاری در قراردادهای مابه‌التفاوت^۱ امکان از دست دادن چه مقدار سرمایه محتمل است.
- **حداکثر ضرر:** این رقم که یک پارامتر مهم برای کنترل ریسک است، حداکثر زیان انباشته را در یک دوره موردبررسی نشان می‌دهد. هرچه این رقم در یک دوره پایین‌تر باشد بهتر است. برای مثال در سکو آیونندو^۲ حداکثر ضرر نباید از ۲۵ درصد بیشتر تجاوز کند.
- **امتیاز ریسک:** امتیاز ریسک حساسیت یک راهبرد معاملاتی را با در نظر گرفتن ابزارهای سرمایه‌گذاری، درصد سود و زیان و انحراف بازده روزانه اندازه‌گیری می‌کند. برای مثال در سکو ئی‌تورو، به معامله‌گران براساس نرخ بازده رتبه‌بندی شده، امتیاز ریسکی بین ۱ تا ۱۰ داده می‌شود. اگر امتیاز یک کاربر بالاتر از ۷ باشد، این بدان‌معناست که سبد وی بسیار پرخطر است.
- **توقف تقلید (کپی):** برخی سکوها یک سیستم مدیریت ریسک خودکار ارائه می‌دهند که از سرمایه‌گذار در برابر ضررهای شدید محافظت می‌کند. این گزینه این امکان را برای معامله‌گر فراهم می‌کند تا براساس سطح ریسک‌پذیری خود کنترل‌هایی را برای کل رابطه تقلید با ارزش دلاری تنظیم و ریسک خود را مدیریت کنند. به عبارتی هر معامله‌گر سطح ضرر مناسبی را تعیین و در صورتی که ضرر از مقدار تعیین‌شده تجاوز کرد، تقلید کردن متوقف می‌شود.

1. CFD (Contracts for Difference)

2. Ayondo

همچنین هر سکو نمودارهای حرفه‌ای و ابزارهای تحقیق و تحلیل ارائه می‌دهد که بتوانید معاملات گذشته را تجزیه و تحلیل کنید و بهترین راه را برای پیشرفت برگزینید (Braun, 2013).

۲-۱-۴. کسب درآمد

از دیگر مزیت‌های معاملات اجتماعی، می‌توان به کسب درآمد راهبران و پیروان اشاره نمود. راهبران با اشتراک‌گذاری اطلاعات و راهبردهای معاملاتی خود در سکوها، معاملات اجتماعی با سایر کاربران و اجازه دادن به تقلید معاملاتشان و همچنین برحسب معیارهای مختلفی نظیر تعداد پیروان و دستگاه‌های تقلید، عملکردشان در سودآوری و... درآمد کسب می‌کنند. معامله‌گران پیرو نیز می‌توانند با استفاده از توانایی‌های راهبران حرفه‌ای بازده خود را بهبود ببخشند و درآمد کسب کنند.

۲-۱-۵. متنوع‌سازی

براساس تئوری‌های مالی، متنوع‌سازی یک‌راه جهت کاهش خطر سرمایه‌گذاری (ریسک غیرسیستماتیک) است. ریسک از این واقعیت ناشی می‌شود که صنایعی که سبد روی آن‌ها متمرکز شده، دارای ویژگی‌های مشابه هستند و با یکدیگر همبستگی مثبت دارند. با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های گوناگون و توزیع سرمایه در بخش‌های متعدد، می‌توان تأثیر کاهش ارزش هر یک از این دارایی‌ها و کل سرمایه‌گذاری را با افزایش سایر دارایی‌ها جبران کرد. سکوها، معاملات اجتماعی فهرستی از انواع راهبران با راهبردهای مختلف و پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری متنوع ارائه می‌دهد و به هر راهبر یک پروفایل ریسک اختصاص می‌دهد که شامل امتیاز ریسک، ابزارهای ارزیابی و ویژگی‌هایی است که به پیروان کمک می‌کند که ریسک خود را با ترکیب دارایی‌ها و استراتژی‌های مختلف معاملاتی و متنوع‌سازی راهبران، مدیریت و عملکرد پرتفوی خود را بهبود دهند.

۲-۱-۶. کسب تجربه

معاملات اجتماعی برای آن دسته از مبتدیان که دانش مالی محدودی دارند و به راهبردهای معاملاتی خود اطمینان ندارند، یک محیط اجتماعی دوستانه برای یادگیری و کسب تجربه، تبادل نظر و بهینه‌سازی راهبردهای تجاری فراهم می‌کند.

۲-۱-۷. داشتن کنترل کامل روی حساب

یکی از بزرگترین مزیت‌های این روش این است که پیرو فقط حساب خود را به حساب راهبر متصل می‌کند، اما سرمایه‌اش در حساب کاربری خودش و نزد کارگزار قرار دارد و راهبر هیچ‌گونه دخل و تصرفی در موجودی حساب پیرو نخواهد داشت. به این ترتیب کنترل حساب به دست پیرو است. هرگاه که اراده کند می‌تواند اتصال حساب خود را قطع کرده و سرمایه‌اش را خارج نماید.

۲-۱-۸. سادگی و تسهیل دسترسی به بازار

سکوهای معاملات اجتماعی جایگزین‌های بالقوه‌ای برای خدمات رایج مدیریت دارایی هستند که با ابزارهای متنوع و رابط‌های کاربری آسان، امکانات مطلوبی جهت دسترسی به بازارهای مالی با هزینه‌های بسیار کمتر فراهم می‌کنند که می‌توانند در هر زمان و مکانی مورد استفاده قرار بگیرند. به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد و تازه‌کار که می‌توانند با مقادیر کمتر سرمایه اولیه، شروع به سرمایه‌گذاری کنند.

۲-۱-۹. کاهش اطلاعات نامتقارن

اطلاعات، اساس هر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و یک عنصر مرکزی در بازارهای ناکارآمد است. ارزش اطلاعات را می‌توان بر اساس انحصار و قدرت توضیحی اطلاعات ارزیابی کرد. به دلیل دسترسی محدود تعدادی بازیگر به اطلاعات برتر و توزیع نامتقارن اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی به وجود می‌آید که سایر بازیگران در بازارهای مالی را در معرض خطر قرار داده و سرمایه‌گذاران آگاه‌تر به قیمت ضرر کردن آن‌ها منتفع می‌شوند.

عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی از نظر تئوری با عمومی کردن و در دسترس قرار دادن اطلاعات اضافی برای سایر بازیگران بازار، کاهش یا حتی حذف می‌شود؛ اما مشکل اینجاست که سرمایه‌گذارانی که اطلاعات ارزشمندی را در اختیار دارند، انگیزه‌ای برای اشتراک‌گذاری آن ندارند؛ بنابراین عدم تقارن اطلاعاتی تنها زمانی می‌تواند کاهش یا حذف شود که سامانه‌ها استدلال‌ها و انگیزه‌های معقولی برای به اشتراک‌گذاری اطلاعات ارائه دهند (Hirshleifer, 1978).

برای پیشگیری از خطر اطلاعات نامتقارن، سرمایه‌گذاران اغلب تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را به مدیران سبد حرفه‌ای محول می‌کنند؛ اما در این زمینه نیز از آنجایی که مدیران دارای اطلاعات بیشتری از سرمایه‌گذاران نسبت به خود هستند، عدم تقارن اطلاعاتی مزبور سرمایه‌گذار را با چالش‌هایی نظیر خطر اخلاقی^۱ (تئوری نمایندگی) و کژگزینی^۲ مواجه می‌سازد. به این صورت که قبل از انعقاد قرارداد، اطلاعات پنهان و نامتقارن در مورد ارزیابی توانایی‌های مدیر برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری سودمند، منجر به کژگزینی می‌شود. در مرحله‌ی بعد پس از انعقاد قرارداد، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران منجر به پیامدهای نامطلوبی مانند انحراف از رفتار سرمایه‌گذاری مطلوب می‌شود و خطر اخلاقی را در پی دارد.

در این راستا، سکوه‌های معاملات اجتماعی به‌عنوان یک مرجع مستقل، می‌توانند با ارائه و اشتراک‌گذاری اطلاعات دقیق به پیرو در مورد فعالیت‌های راهبر، به افزایش شفافیت کمک کرده و عدم تقارن اطلاعاتی را در بازارهای مالی کاهش دهند. همچنین سازوکار سکوه‌های معاملات اجتماعی در جهت کاهش مسائل مربوط به خطرات اخلاقی و تضاد منافع راهبران با پیروان، به‌گونه‌ای طراحی شده که توانایی‌های نظارت سرمایه‌گذاران در مقایسه با مدیریت دارایی سنتی، چند تفاوت اساسی دارد. پیروان می‌توانند رفتار راهبر را در هر نقطه از زمان و براساس هر معامله و با تمام جزئیات زیر نظر داشته باشند و از آنجایی که بر روی حساب خودکنترل دارند، در صورت عملکرد معاملاتی ضعیف راهبر، می‌توانند فوراً وجوه خود را

1. Moral Hazard

2. Adverse Selection

برداشت نمایند. همچنین سکو دائماً در حال رصد عملکرد راهبران است. در صورت عملکرد نامطلوب، رتبه و درآمد معامله‌گر کاهش می‌یابد. همچنین یک سازوکار بازخورد اجتماعی نظیر رتبه‌بندی نیز موجب بهبود عملکرد راهبران می‌شود و ریسک تضاد منافع را کاهش می‌دهد. پرداخت کارمزد معیارنگر شیوه دیگری است که به وسیله آن می‌توان ریسک تضاد منافع را تا حدودی کنترل نمود. برای مثال، کارمزد مبتنی بر عملکرد که به آن کارمزد انگیزی نیز اطلاق می‌شود، سیستم پاداش‌دهی است که کارمزد راهبر منوط به عملکرد وی در مقایسه با برخی از شاخص‌هاست. این نوع کارمزد می‌تواند به ایجاد انگیزه در راهبر برای بهینه‌سازی عملکرد کمک کند اما ممکن است راهبر جهت افزایش بازدهی، اقدام به معاملات پرریسک نماید (اعتصامی، ۱۳۹۷). کارمزد مبتنی بر حجم، نوع دیگری از کارمزد است که در آن، کارمزد راهبر به تعداد پیروان جذب شده و میزان حجم معاملات و مقدار پول واقعی سرمایه‌گذاری شده بستگی دارد. این مدل از کارمزد می‌تواند به حداکثرسازی منافع پیروان کمک نماید، زیرا راهبران تجاری انگیزه‌ای برای ایجاد یک سابقه خوب و درعین‌حال پایدار دارند تا تعداد فزاینده‌ای از پیروان را جذب کنند (Gemayel & Preda, 2018:178).

۲-۲. معایب

۱-۲-۲. رفتار گله‌ای^۱

از جنبه‌های منفی این رویکرد این است که تعامل اجتماعی همراه با تجارت برخطر^۲ رفتار گله‌ای را در میان معامله‌گران به‌ویژه زمانی که اطلاعات کمیاب باشند، افزایش می‌دهد (Gemayel & Preda, 2018). اثر گله‌ای در سکوه‌های معاملات اجتماعی، تمایل سرمایه‌گذاران را توصیف می‌کند که مانند یک گله به‌جای پیروی از گزینه خود، کورکورانه تصمیمات سرمایه‌گذاری و راهبردهای سایر کاربران را با درک یا بدون درک خطرات احتمالی تقلید و اجرا می‌کنند.

1. Herding Behavior

2. Online

۲-۲-۲. کاهش رفاه معامله‌گران

شفافیت اطلاعات می‌تواند یک شمشیر دولبه باشد، مطالعات نشان می‌دهد که علی‌رغم مزایای زیاد، شفافیت اطلاعاتی نه تنها سطح گله‌داری را در میان معامله‌گران افزایش می‌دهد، بلکه رفاه معامله‌گران اصلی، به‌ویژه معامله‌گران خوب به دلیل این سطح بالای شفافیت و انگیزه‌های معامله‌گران برای سواری رایگان مختل می‌شود و این معامله‌گران باگذشت زمان سکوها را ترک می‌کنند و در نهایت تولید اطلاعات و کسب‌وکار سکوهایی معاملات اجتماعی از بین می‌رود (Liu, Yang & Tan, 2022).

۲-۲-۳. اعتماد به راهبران

کاربران سکوهایی معاملات اجتماعی باید بدانند اگرچه امکان ارزیابی عملکرد راهبران تجاری و بازده تاریخی حاصل از سبدها وجود دارد، اما این موارد عملکرد آینده راهبر را تضمین نمی‌کند.

۳. انواع سکوهایی معاملات اجتماعی

سکوهایی معاملات اجتماعی را می‌توان به سه دسته تقسیم کرد: (۱) سکوهایی که به سرمایه‌گذاران امکان انجام مستقیم معاملات را ارائه می‌دهند؛ (۲) سکوهایی که معاملات را با همکاری شرکت‌های شریک انجام می‌دهند؛ (۳) سکوهایی که تمرکز خود را معطوف به اشتراک‌گذاری اطلاعات کرده‌اند (Haber, 2017, p. 29).

۳-۱. سکوهایی کاملاً یکپارچه^۱

سکوهایی کاملاً یکپارچه از نظر تعداد بازیگران بازار، کاربران و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، پرکاربردترین سکوهایی معاملات اجتماعی هستند. شرکت‌هایی که به‌عنوان سکوهایی معاملات اجتماعی کاملاً یکپارچه تعریف می‌شوند، همه خدمات را در سراسر فرآیند سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهند؛ راهبران استراتژی‌های معاملاتی خود را به اشتراک می‌گذارند و معاملات راهبران و پیروان در یک کارگزاری متعلق به سکو معاملات اجتماعی به‌صورت مستقیم انجام می‌شوند.

از آنجایی که سکوهای کاملاً یکپارچه فعالیت‌های کارگزاری را ارائه می‌دهند، مقررات آن‌ها توسط مقامات رسمی و مراجع نظارتی تنظیم می‌شوند. منبع درآمد اصلی سکوهای کاملاً یکپارچه، کارمزدهای مربوط به اجرای معاملات است. استفاده از خود سکو رایگان است. (Haber, 2017, pp. 30–33).

۲-۳. سکوهای نیمه متمرکز^۱

برخلاف سکوهای کاملاً یکپارچه، سکوهای معاملات اجتماعی دسته دوم مستقیماً از کارمزد اجرای معاملات سود نمی‌برند؛ بلکه معاملات در کارگزاران شریک یا سایر شرکت‌های خدمات مالی انجام می‌شود و تمرکز آن‌ها بیشتر بر تبادل اطلاعات و ارائه استراتژی‌های معاملاتی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری است و در مقابل استراتژی‌های سرمایه‌گذاری ارائه شده، هزینه مدیریت یا برای هر معامله انجام شده توسط پیروان از کارگزاران سهمی از کارمزد دریافت می‌کنند. همچنین از آنجایی که در ساختار سکوهای نیمه‌متمرکز اجرای معاملات مستقیماً بخشی از فرآیند سرمایه‌گذاری نیست، بنابراین مقررات آن‌ها توسط یک مرجع نظارتی تنظیم نمی‌شود و مستقیماً تحت نظارت نیستند، بلکه تحت چتر قانونی بافین^۲ مورد رصد قرار می‌گیرند. (Haber, 2017, pp. 30–37).

۳-۳. سکوهای تبادل اطلاعات^۳

ایده مبادله اطلاعات در مورد بازارهای سهام در سکوهای برخط، مبنای اساسی برای تجارت اجتماعی را تشکیل می‌دهد. سکوهای دسته سوم بر عنصر اساسی تجارت اجتماعی تمرکز می‌کنند و خدمات خود را به ارائه بستری برای تبادل اطلاعات بین سرمایه‌گذاران و افراد علاقه‌مند به بازارهای مالی محدود می‌کنند و معامله سهام یا سایر ابزارهای مالی بخشی از مدل کسب‌وکار نیست. از آنجایی که استفاده از سکوها بدون هزینه است و اجرای استراتژی‌های

1. Information Exchange and Trading with Partners

2. BaFin

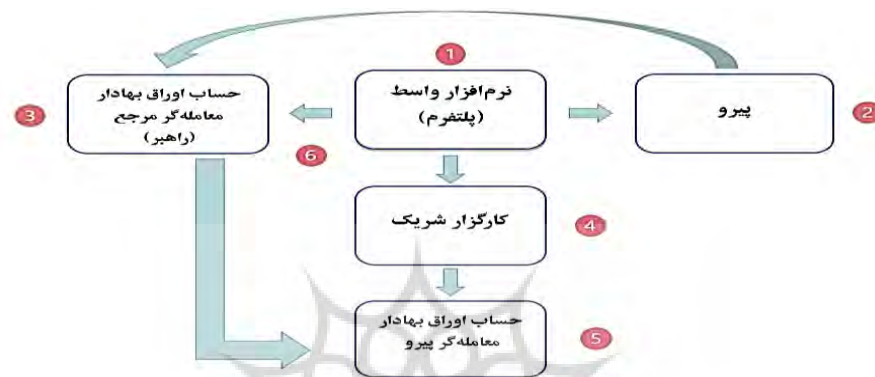
3. Information Exchange

سرمایه‌گذاری بخشی از مدل کسب‌وکار نیست، منابع درآمد نسبتاً محدود است. از بین مدل‌های سکوی معاملات اجتماعی، تعداد کاربران دسته سوم کمترین است (Haber, 2017, pp. 37–38).

۴. ماهیت معاملات اجتماعی

در معاملات کپی و انعکاسی به‌عنوان یک روش نوین سرمایه‌گذاری، افرادی تحت عنوان معامله‌گران پیرو، حساب خود را از طریق نرم‌افزار واسطی (سکو)^۱ به حساب معامله‌گران با تجربه و خبره‌ای تحت عنوان معامله‌گران راهبر متصل می‌کنند تا بتوانند در انجام معاملات خویش از طرف دیگر (راهبر) تبعیت نمایند. با اینکار، هر عملی که معامله‌گر راهبر انجام دهد برای معامله‌گران پیرو نیز عیناً انجام خواهد شد. این عمل به‌صورت خودکار توسط نرم‌افزار واسط و کارگزاری انجام می‌شود. معاملات کپی و انعکاسی از نظر فراهم آوردن امکان انتفاع از نتایج معاملات راهبر به نفع پیرو، شبیه به یکدیگر هستند. تفاوت آن‌ها در این است که در معاملات کپی، پیرو یک معامله خاص راهبر را در ارسال سفارشات خود کپی‌برداری می‌کند (مصوبه کمیته تخصصی فقهی، ۱۴۰۰، سال ۱، جلسه ۲۳۱، Pan, Altshuler & Pentland, 2012, p. 1; Wohlgemuth, Berger & Wenzel, 2016, p. 2). مثلاً اگر معامله‌گر راهبر ۱۰۰۰ دلار داشته و قصد بازکردن معامله خریدی با ۳۰ درصد از سرمایه خود بر روی سهم الف را داشته باشد، در صورت تمایل معامله‌گر پیرو، ۳۰ درصد از سرمایه وی نیز صرف خرید سهم الف خواهد شد؛ بنابراین در صورتی که پیرو ۱۰۰ دلار داشته باشد، ۳۰ دلار او برای این موقعیت درگیر خواهد شد؛ اما در معاملات انعکاسی، پیرو نه فقط یک موقعیت، بلکه تمامی معاملات راهبر را در زمان واقعی به‌طور خودکار کپی می‌کند (Gemayel & Preda, 2018, p. 179; Haber, 2017, p. 1). معاملات مشاوره‌ای نیز خدمات خود را به ارائه بستری برای تبادل و تحلیل اطلاعات بین سرمایه‌گذاران و افراد علاقه‌مند به بازارهای مالی محدود می‌کنند و معامله سهام یا سایر ابزارهای مالی بخشی از مدل کسب‌وکار نیست؛ بلکه از طریق ارائه خدمات و ابزار جهت تحلیل معاملات نظیر نمودارها و چارت‌های پیشرفته کسب درآمد می‌کنند (Liu,

Yang & Tan, 2022, p. 2). شکل (۱) مدل کسب‌وکار معاملات انعکاسی و کپی را در یک سکو نیمه متمرکز به تصویر می‌کشد.



شکل (۱): سلسله مراتب در سکو معاملات اجتماعی
منبع: (BaFin, 2017)

در مدل کسب‌وکار فوق، سلسله مراتب به شرح زیر است:

۱. اپراتور، یک سکو برخط است که این امکان را برای کاربران فراهم می‌نماید تا استراتژی معاملاتی که توسط معامله‌گران اتخاذ می‌شود را مشاهده نمایند و سپس به روشی خودکار آنان را در سفارشات خود اجرا و پیاده‌سازی کرده و سبد خود را مدیریت کنند.
۲. پیروان در سکو ثبت‌نام می‌کنند و رضایت خود را مبنی بر پیروی و کپی از تصمیمات معاملاتی حداقل یک معامله‌گر راهبر، اعلام می‌نمایند.
۳. معامله‌گر راهبر سفارش‌های خود را در حسابی که توسط کارگزاری همکار نگهداری می‌شود، اعمال نموده و این تصمیمات معاملاتی توسط سکو ثبت می‌شوند.

۴. سکو نیز اقدامات معامله‌گر را به‌عنوان دستوری از طرف پیرو مطابق با تنظیمات وی نظیر میزان مبلغ سرمایه‌گذاری، حداکثر ضرر و... جهت اجرا به کارگزاری ارسال می‌کند و بابت اینکار از پیرو گروه^۱ دریافت می‌کند.
۵. کارگزاری سفارش ارسال‌شده را در حساب کاربری پیرو اعمال می‌نماید.
۶. سکو بخشی از کمیسیون جمع‌آوری‌شده را براساس قراردادی که با معامله‌گر راهبر دارد، به وی منتقل می‌کند. برای مثال، راهبر براساس عملکرد یا حجم سفارش‌های انجام شده، کارمزد دریافت می‌کند.^۲

۵. ارکان معاملات اجتماعی

- معاملات انعکاسی و کپی چهار رکن و مؤلفه اساسی دارند. این ارکان عبارتند از:
۱. سکو کارگزاری: کارگزاری یکی از عناصر اصلی در معاملات به‌ویژه معاملات اجتماعی است و بدون آن نمی‌توان در هیچ بازاری سرمایه‌گذاری کرد. پیروان و راهبران در معاملات اجتماعی به یک کارگزاری نیاز دارند تا از طریق افتتاح حساب کاربری در آن سفارشات خود را اجرا کنند.
 ۲. سکو معاملات اجتماعی: استفاده از سرویس معاملات اجتماعی بدون وجود سکو امکان‌پذیر نخواهد بود. قبل از ظهور این سکوها، سرمایه‌گذارانی که می‌خواستند از تجربیات سایر معامله‌گران موفق بهره‌مند شوند، از پست الکترونیک^۳ یا خدمات اتاق گفتگو که خودکار نبودند استفاده می‌کردند. سکوهای معاملات اجتماعی به‌عنوان واسطه بین کارگزاری، راهبران و پیروان عمل می‌کنند و به پیروان این امکان را می‌دهند تا عملکرد عملیاتی راهبران را مشاهده و ارزیابی کنند. هنگامی که پیرو یک راهبر را انتخاب کرد، حساب پیرو و راهبر به یکدیگر پیوند زده می‌شود و تصمیمات راهبر متناسب با تنظیمات و پارامترهای مدیریتی ریسک پیرو، در حسابی که نزد سکو

1. Commission

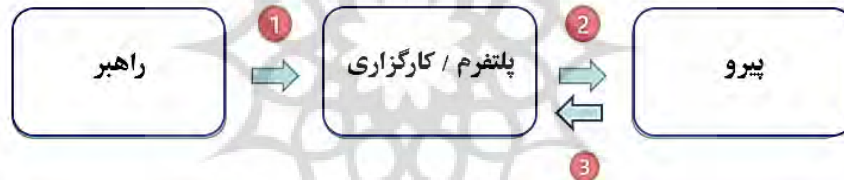
2. Social Trading - Plattformen Zur Signalgebung und Automatisierten Auftragsausführung, 2017

3. Email

نگهداری می‌شود؛ پیکربندی و سپس جهت اجرا به کارگزاری ارسال می‌گردد. همان‌طور که ذکر گردید، انواع مختلفی از سکوهای معاملات اجتماعی وجود دارد. برخی از این سکوها خدمات کارگزاری را نیز ارائه می‌دهند. در این حالت خاص، سکو و کارگزاری یکی می‌باشند؛ لذا ۳ رکن وجود دارد. شکل (۲) حالت مذکور را به تصویر کشیده است.

۳. راهبر (معامله‌گر اصلی): افراد خبره‌ی بازار هستند که به سکو معاملات اجتماعی این اجازه را می‌دهند تا به سوابق معاملاتی و استراتژی‌هایشان دسترسی داشته باشند و آن‌ها را در اختیار مجموعه‌ای که پیرو نامیده می‌شوند، قرار دهند.

- پیرو (سرمایه‌گذار): پیرو، افرادی هستند که یک بخش یا تمام معاملات خود را بر مبنای معاملات و استراتژی‌های راهبر تنظیم می‌کنند.^۱



شکل (۲): سکو کاملاً یکپارچه
منبع: (BaFin, 2017)

۶. ارائه مدل

معاملات کپی و انعکاسی در نگاه اول شبیه به فعالیت سیدگردانی هستند که بر اساس عقد وکالت است؛ اما چند تفاوت عمده وجود دارد: *پژوهش‌های اقتصادی* *ژورنال بین‌المللی علوم انسانی*

✓ اول اینکه این معاملات چهار رکن دارند (در حالت خاص، اگر نرم‌افزار واسط و نرم‌افزار کارگزاری یکی باشند، تبدیل به سه رکن می‌شود).

✓ دوم اینکه بین معامله‌گر راهبر و معامله‌گر پیرو به‌طور مستقیم قراردادی وجود ندارد و آن‌ها قراردادشان با نرم‌افزار واسط است.

✓ سوم آنکه این رابطه را نمی‌توان مثل سبذگردانی براساس عقد وکالت تعریف نمود. چراکه معامله‌گر پیرو و راهبر باهم قراردادی مستقیم نداشته و حساب کاربری راهبر و حساب کاربری پیرو جدا و شخصی است. در واقع درست است که معامله‌گران پیرو می‌توانند با جستجو و مقایسه در نرم‌افزار واسط، به مقایسه و انتخاب بین معامله‌گران راهبر بپردازند و معامله‌گرانی را انتخاب کنند که استراتژی معاملاتی‌شان به وی نزدیکتر است، اما با این انتخاب رابطه وکیل و موکل بین این دو فرد برقرار نمی‌شود؛ بلکه آن‌ها دوبه‌دو با نرم‌افزار واسط قرارداد دارند.

✓ چهارم آنکه نرم‌افزار واسط می‌تواند به خاطر ارائه این خدمت پولی را از معامله‌گر پیرو اخذ نماید که درصدی از آن را نیز با معامله‌گر راهبر تقسیم نماید. در واقع مثل عقد سبذگردانی قرارداد مستقیمی براساس عقد وکالت بین این دو شخص برقرار نیست.

✓ پنجم آنکه، سبذگردان به‌عنوان وکیل به پشوانه تخصص و تجربه خود و در راستای کسب سود برای سرمایه‌گذار، اقدام به تشکیل سبد و سرمایه‌گذاری می‌نماید. درحالی‌که در معاملات اجتماعی راهبر برای خود معامله می‌کند و پیروان می‌توانند از وی پیروی و تقلید کنند.

با توجه به توضیحات ذکرشده در ادامه روابط میان ارکان معاملات اجتماعی براساس عقود معین بررسی می‌گردد.

۶-۱. رابطه بین پیرو و سکو

در این قسمت، به بررسی انطباق رابطه بین پیرو و سکو براساس قراردادهای معین جعاله، وکالت، بیع و اجاره پرداخته می‌شود.

۶-۱-۱. بررسی تطبیق با عقد جعاله

با توجه به خصایص عقد جعاله در بررسی امکان به‌کارگیری آن در روابط بین پیرو و سکو می‌توان گفت که پیرو در ازای دریافت اطلاعات معاملاتی راهبر (مورد جعاله)، مبلغ معینی را می‌پردازد و سکو نیز در قبال ارائه خدماتی که مشروع و عقلایی است و بیهوده و عبث نیست؛ مستحق دریافت جعل می‌گردد. از دیگر وجوه شباهت این رابطه با عقد جعاله می‌توان به جایز بودن آن اشاره کرد. به این صورت که در عقد جعاله جاعل و عامل، مادامی که عمل به اتمام نرسیده می‌توانند از آن رجوع کنند و جاعل به همان مقداری که بهره می‌برد، اجرت به عامل می‌پردازد. همچنین قرارداد جعاله محدود به زمان خاصی نیست. در معاملات کپی و انعکاسی نیز سکو می‌تواند در هر زمانی با اجرای عملیات جداسازی، ارتباط حساب پیرو با حساب راهبر را به دلیل تخلف یا بدهی بیش از حد به سکو قطع نماید. در مقابل پیرو نیز می‌تواند هر زمان که بخواهد با اجرای عملیات توقف‌سازی کپی یا مکث پیرو، فرآیند کپی که آغاز کرده است را به پایان برساند.

۶-۱-۲. بررسی تطابق با عقد وکالت

اگر رابطه بین پیرو و سکو را بخواهیم در قالب عقد وکالت تفسیر کنیم، به این صورت که سکو اطلاعات تجاری راهبر را در اختیار پیرو قرار می‌دهد و پیرو پس از اعلام رضایت مبنی بر دنبال کردن راهبر، سکو را وکیل خود قرار می‌دهد تا معاملات راهبر را مطابق با تنظیمات اولیه، کپی و به نیابت از او سفارشات را جهت اجرا به کارگزاری که در آن حساب باز کرده است، ارسال و حق‌الوکاله دریافت نماید؛ سه اشکال بر آن وارد است:

اشکال اول اینکه، اموری که موضوع وکالت قرار می‌گیرند باید امور اعتباری اعم از حقوقی، اداری و امثالهم باشند و وکالت در کارهایی صحیح است که خود موکل قادر به انجام آن باشد؛ اما در معاملات انعکاسی و کپی فقط سکو به اطلاعات راهبر دسترسی دارد و پیروان به‌صورت قائم به شخص توانایی دسترسی به اطلاعات راهبر و استراتژی‌های معاملاتی وی را ندارند؛ بنابراین از آنجایی که ارائه اطلاعات راهبر وکالت بردار و امری حقوقی نیست، نمی‌تواند موضوع عقد وکالت قرار بگیرد.

اشکال دوم این است که مقصود از وکالت اعطای نیابت است. تفویض اختیار، قابلیت مبادله با چیزی نیست؛ بلکه اذن در تصرف حقوقی است و اخذ حق الوکاله نیز در نتیجه اجرای مفاد نمایندگی است. طبق این تعریف سکو به عنوان نایب می‌تواند در ازای ارسال سفارشات پیرو به کارگزار جهت اجرا، خواستار حق الوکاله شود؛ اما طبق آنچه که از معاملات اجتماعی بیان شد، سکو در ازای ارائه استراتژی‌های معاملاتی راهبر و تقلید از آن مستحق دریافت گروه می‌شود و ارسال سفارشات به کارگزاری را به صورت تبرعی انجام می‌دهد. از آنجایی که ارائه اطلاعات راهبر نیز نمی‌تواند موضوع وکالت قرار بگیرد؛ لذا رابطه بین پیرو و سکو نمی‌تواند از مصادیق عقد وکالت باشد.

اشکال سوم این است که وکیل منافع موکل را دنبال می‌کند. درحالی که پیرو اطلاعات راهبران را در اختیار همگان قرار می‌دهد و افراد مخیر به انتخاب راهبر هستند؛ بنابراین سکو در راستای منافع موکل به صورت خاص عمل نمی‌کند. لذا امکان تطبیق این رابطه در چارچوب عقد وکالت امکان‌پذیر نمی‌باشد.

۶-۱-۳. بررسی تطابق با عقد بیع

بیع از عقود وارده بر عین است؛ اما آن چیزی که در معاملات اجتماعی معامله می‌شود، منفعت و خدمت است. یکی از مباحث مهمی که محور اختلاف نظرهاست، امکان مبیع شدن منافع است. با تأمل و بررسی متون فقهی امامیه و اهل سنت چنین استظهار می‌شود که برخی فقها نظیر شیخ انصاری و محقق خوئی معتقدند که مبیع باید حتماً عین باشد. درحالی که این دیدگاه با واقعیت عرفی سازگار نیست؛ چراکه در موارد بسیاری، تملیک منافع نظیر فروش سرقفلی و... تحت عنوان خرید و فروش انجام می‌شود (انصاری، ۱۴۲۰، ص. ۷۹؛ خوئی، ۱۴۱۴ق، ص. ۱۳) برخی فقها نظیر امام خمینی و مکارم شیرازی، واگذاری غیر اعیان را تحت عنوان بیع صحیح دانسته‌اند؛ اما در اینجا باید توجه داشت که حق و منفعت باید از قبل تحقق خارجی داشته باشند تا بتوانند مصادق بیع قرار گیرند (موسوی خمینی، ۱۳۶۶، ص. ۳۲؛ مکارم شیرازی، ۱۴۲۵ق، ص. ۲۳) این درحالی است که در معاملات اجتماعی تحقق معاملات مربوط به آینده است و پیرو براساس سوابق معاملاتی و عملکرد راهبر که سکو در اختیار او می‌گذارد، اقدام به

کیفی معاملات وی در آینده می‌نماید و اطلاعات معاملاتی آتی راهبر نمی‌تواند مصداق حق باشد؛ چراکه موضوع حق محقق نشده است تا معامله بر آن صورت گیرد. اشکال دیگری که می‌توان مطرح کرد این است که بیع جزء عقود لازم می‌باشد، درحالی‌که پیرو و سکو در هر زمانی می‌توانند قرارداد را فسخ کنند. لذا نمی‌توان ماهیت این رابطه را بیع دانست.

۶-۱-۴. بررسی تطابق با عقد اجاره

برخی از ویژگی‌هایی که رابطه بین پیرو و سکو را از عقود اجاره متمایز می‌کند، عبارتند از:

- اجاره جزء عقود لازم است، درحالی‌که پیرو و سکو در هر زمانی می‌توانند قرارداد را فسخ کنند.
- مدت اجاره در عقد اجاره مشخص است، اما در معاملات اجتماعی بازه معاملاتی معلوم نیست.
- اجاره رقابت‌ناپذیر است و به‌طور هم‌زمان نمی‌توان مورد معامله را به چند نفر اجاره داد. درحالی‌که در معاملات کپی و انعکاسی، این انحصار وجود ندارد. چند پیرو به‌طور هم‌زمان می‌توانند استراتژی‌های یک راهبر را دنبال و کپی کنند و استفاده یک پیرو، محدودیت استفاده برای پیرو دیگر ایجاد نمی‌کند.

لذا امکان تطبیق این رابطه در چارچوب عقد اجاره امکان‌پذیر نیست.

۶-۲. رابطه بین راهبر و سکو
در این قسمت، امکان تطابق رابطه بین راهبر و سکو براساس قراردادهای معین جعاله، وکالت، بیع و اجاره بررسی می‌شود.

۶-۲-۱. استدلال به عقد جعاله

در عقد جعاله، نوعی حالت انتظاری و شرطی وجود دارد، به این صورت که عامل در ازای دستیابی به هدف مطلوب و غرض عقلایی جاعل مستحق دریافت اجرت می‌باشد و صرفاً سعی وی در جهت انجام کار منجر به دریافت اجرت نمی‌شود. همچنین در این عقد جاعل می‌تواند

مورد معامله را از اشخاص معین یا غیرمعین مطالبه نماید و لزومی به معلوم بودن جعل و چگونگی انجام کار از تمام جوانب نیست. از سایر ویژگی‌های عقد جعاله می‌توان به جایز بودن و اینکه دارای محدودیت زمانی خاصی نمی‌باشد اشاره نمود. در رابطه با شباهت رابطه بین راهبر و سکو با عقد جعاله می‌توان گفت که سکو به منظور کسب درآمد، بستری را جهت تقلید از معامله‌گران حرفه‌ای فراهم کرده است و سوابق معاملاتی راهبران را در قبال پرداخت کارمزد در آن به نمایش می‌گذارد. این کارمزد می‌تواند معین (کارمزد پایه) یا غیرمعین (کارمزد مبتنی بر حجم و کارمزد مبتنی بر عملکرد باشد). در کارمزد غیرمعین راهبر زمانی مستحق دریافت کارمزد است که عملکرد وی مطابق با ضوابط و شرایطی باشد که سکو مقرر کرده است. راهبر حق استفاده از هرگونه استراتژی معاملاتی را دارد، به شرطی که در چارچوب توافقنامه‌ای باشد که سکو تعیین کرده است. علاوه بر این، راهبر می‌تواند هر زمانی که اراده کند با اجرای عملیات مکث ارائه‌دهنده، ادامه فعالیت خود را به عنوان راهبر به حالت تعلیق درآورد. به این صورت که پس از درخواست انحلال، به‌طور خودکار پیوند میان حساب‌های پیروان با حساب این راهبر، با بسته شدن تمام معاملات به قیمت‌های فعلی متوقف و جدا خواهد شد و در نهایت با تکمیل فرآیند تسویه حساب، گروه راهبر به حساب وی واریز خواهد شد. سکو نیز هر زمانی می‌تواند در صورت تخلف راهبر یا عدم صلاحیت، حساب وی را منحل نماید. از بررسی رابطه بین راهبر و سکو براساس عقد جعاله این نتیجه حاصل می‌گردد که امکان تطبیق این رابطه در چارچوب عقد جعاله امکان‌پذیر است.

۶-۲-۳. استدلال به عقد وکالت

به موجب عقد وکالت، وکیل برای انجام امری (عمل حقوقی) به اسم و نفع موکل، نایب وی می‌شود. به این ترتیب اقدامات وکیل به منزله اقدامات موکل است و وکیل در ازای وظایفی که بر وی تحمیل می‌شود، مستحق دریافت حق‌الوکاله می‌گردد. در معاملات کپی و انعکاسی نیز هنگامی که راهبر سوابق معاملاتی خود را در اختیار سکو قرار می‌دهد و رضایت خود را جهت عمومی کردن نمایه معاملاتی‌اش اعلام می‌دارد، سکو می‌تواند به‌عنوان وکیل راهبر در ازای ثبت

حساب وی تحت عنوان راهبر جهت معرفی به سایر معامله‌گران و اشتراک‌گذاری اطلاعات معاملاتی راهبر با پیرو، بخشی از گروهی که از پیرو دریافت می‌کند را به‌عنوان حق‌الوکاله خود برداشت نماید؛ اما در رد عقد وکالت می‌توانیم بگوییم که عقد وکالت در اموری صحیح است که خود موکل قادر به انجام آن باشد؛ اما در معاملات انعکاسی و کپی فقط سکو قادر به اشتراک‌گذاری اطلاعات راهبر است و راهبران به صورت قائم به شخص توانایی ارائه و عمومی کردن اطلاعات و استراتژی‌های معاملاتی خویش را ندارند؛ بنابراین از آنجایی که ارائه اطلاعات راهبر جزء امور وکالت بردار نیست، نمی‌تواند موضوع عقد وکالت قرار بگیرد. لذا امکان تطبیق این رابطه در چارچوب عقد وکالت امکان‌پذیر نیست.

۶-۲-۴. بررسی تطابق با عقد بیع

از بررسی رابطه بین راهبر و سکو و مقایسه آن با عقد بیع این نتیجه حاصل می‌گردد که رابطه مذکور دارای تفاوت‌هایی با عقد بیع است که در ذیل به آن‌ها اشاره می‌شود:

- بیع جزء عقود لازم است، درحالی‌که راهبر و سکو در هر زمانی می‌توانند قرارداد را فسخ کنند.
- اگر رابطه بین راهبر و سکو را بیع حق در نظر بگیریم، به این صورت که راهبر حق استفاده از استراتژی‌های معاملاتی خود را در ازای دریافت کارمزد که می‌تواند ثابت یا متغیر باشد؛ به سکو واگذار کرده است. دو اشکال وجود دارد: اشکال اول اینکه اطلاعات معاملاتی آتی راهبر نمی‌تواند مصداق حق باشد؛ چراکه قبل از معامله، موضوع حق تحقق خارجی نداشته است تا معامله بر آن صورت گیرد. اشکال دوم این است که در عقد بیع تنجیز شرط است و عقد معلق بر چیزی باطل است. به عبارتی اگر سکو شرط کند که کارمزد راهبر به بازدهی که برای حساب‌های کپی خود ایجاد می‌کند، یا به تعداد پیروان جذب شده، حجم معاملات، مقدار پول واقعی سرمایه‌گذاری شده بستگی دارد؛ آن‌گاه عقد بیع باطل است. لذا نمی‌توان ماهیت این رابطه را بیع دانست.

۵-۲-۶. بررسی تطابق با عقد اجاره

انتقال منافع و خدمات از ذاتیات ماهیت عقد اجاره است که فارق اصلی بین اجاره و سایر عقود نظیر بیع می‌باشد. با وجود شباهت‌هایی بین رابطه راهبر و سکو با عقد اجاره، امکان تحلیل این رابطه با عقد اجاره وجود ندارد. چراکه در اجاره، مدت اجاره مشخص است و مالکیت منفعت از عین نیز جدا می‌شود. حال آنکه بازه معاملاتی در معاملات اجتماعی محدود به زمان خاصی نمی‌باشد و معین نیست.

۳-۶. رابطه بین سکو و کارگزار

در سکوی کاملاً یکپارچه، سکو و کارگزار یک شخصیت هستند. در سکوی نیمه متمرکز نیز بر مبنای ساختار ارائه شده، عقد مستقیمی بین سکو و کارگزار وجود ندارد؛ اما سکو می‌تواند بر مبنای عقد وکالت به صورت تبرعی و رایگان از کارگزار بخواهد تا سفارشات ارسال شده توسط سکو را برای پیرو ثبت نماید یا در ازای ارسال هر معامله پیرو به کارگزاری، سهمی از کارمزدی که کارگزار از پیرو دریافت می‌کند را بابت ایجاد مشتری برای کارگزار، از وی به‌عنوان حق‌الوکاله دریافت نماید.

۴-۶. رابطه بین پیرو و راهبر

سکو معاملات اجتماعی واسطه‌ای بین راهبر و پیرو است. در این حالت، قراردادی بین معامله‌گر راهبر و معامله‌گر پیرو به‌طور مستقیم وجود ندارد و آن‌ها قراردادشان با نرم‌افزار واسط براساس عقد جعاله است.

۵-۶. رابطه بین راهبر و کارگزار

معامله‌گران در بازار سرمایه قادر به معامله به‌صورت مستقیم نیستند و این امکان فقط از طریق سامانه‌های معاملاتی کارگزاری میسر خواهد بود. در این خصوص بین ماهیت عمل کارگزاری به‌عنوان دلالی، وکالت و حق‌العمل‌کاری اختلاف است. به لحاظ حقوقی با استناد به تعریف قانون تجارت ماده ۳۵۷ از حق‌العمل‌کاری که حق‌العمل‌کار را کسی معرفی می‌نماید که به اسم خود ولی به حساب آمر معامله می‌نماید و در مقابل حق‌العمل دریافت می‌کند، نظریه

حق‌العمل‌کاری قابل قبول‌تر است و در این رابطه اغلب پژوهشگران نظیر یاسینی به ماهیت حق‌العمل‌کار بودن کارگزاران اذعان دارند (Yasini, 2011)؛ چراکه کارگزار موظف است جزئیات معامله را به اطلاع آمر برساند و حاصل معامله را نیز در اختیار او قرار دهد اما دلالت تنها وظیفه معرفی طرفین معامله به یکدیگر را دارد؛ اما به لحاظ تحلیل فقهی ماهیت عمل کارگزاری را می‌توان با عقد وکالت توصیف نمود. بر این اساس قراردادی که کارگزار به نام خود و به حساب راهبر و از جانب وی منعقد می‌کند از مصادیق نمایندگی است که در تبیین نمایندگی، اسلام آن را یکی از اقسام وکالت معرفی نموده است. (شهیدی، جعفری خسروآبادی، ۱۳۹۶).

۶-۶. رابطه بین پیرو و کارگزار

در رابطه بین پیرو و کارگزار نیز می‌توان همان توصیفی که برای رابطه‌ی راهبر و کارگزار به کار بردیم را مجدداً بیان کنیم. کارگزار به‌عنوان وکیل خواه موکل پیرو باشد یا راهبر، به نیابت از آنان سفارشاتشان را به نفع آنان اجرا و در مقابل حق‌الوکاله می‌گیرد.

۶-۷. معاملات مشاوره‌ای

دسترسی به یک منبع اطلاعاتی مطمئن و دقیق که جدیدترین اطلاعات و اخبار در آن عرضه شود، نقش بسزایی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد. معاملات مشاوره‌ای در یک سکوی بصری با ارائه ابزارهای تحلیلی پیشرفته، امکان تبادل نظر، بحث گفتگو محور تحولات بازار و تحلیل اطلاعات جهت بهبود فرآیند تصمیم‌گیری را فراهم می‌آورد. مهم‌ترین ویژگی آن ایجاد یک بانک اطلاعاتی جامع مالی، محاسبه انواع شاخص‌ها و نسبت‌های مالی و پردازش اطلاعات است که منجر به حصول بازدهی بهتر در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری می‌شود. این معاملات معمولاً دو حساب ارائه می‌دهند؛ که بر حسب خدمات ارائه شده به دو سرویس رایگان و غیررایگان دسته‌بندی می‌شوند. سرویس رایگان برای همه قابل استفاده است اما با پرداخت بهای عضویت می‌توان از امکانات تخصصی و پیچیده‌تر حساب‌های غیررایگان بهره برد.

با توجه به مباحثی که ذکر شد، معاملات مشاوره‌ای را می‌توان به لحاظ حقوقی و براساس ماهیت‌شان تحت عنوان نهادهایی که به پردازش اطلاعات مالی می‌پردازند؛ دسته‌بندی کنیم. پردازش اطلاعات مالی به فعالیتی اطلاق می‌شود که در آن داده‌ها و اطلاعات مرتبط با بازارهای مالی نگهداری و پردازش می‌گردد و در قبال دریافت مابه‌ازاء در قالب‌های مختلف در اختیار متقاضیان با نیازهای مختلف قرار می‌گیرد (سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۹).

حال که ماهیت معاملات مشاوره‌ای روشن شد به تبیین مباحث فقهی آن پرداخته می‌شود. بدون شک عقد اجاره برای انتقال منافع و سببی جهت مالکیت خدمت ابداع و امضا شده که در تعریف آن به صراحت اشاره شده است. به گونه‌ای که برخی تفاوت اصلی بین اجاره و سایر عقود نظیر بیع را انتقال منافع توسط اجاره دانسته‌اند. با این استدلال خدمات ارائه شده در معاملات مشاوره‌ای را می‌توان در قالب اجاره اشیاء که تملیک منافع به عوض معلوم است تعریف نمود. طبق این تعریف مورد معامله خدمات و منافع سرویس‌های غیررایگان است که در مدت زمان مشخص و به بهای معین در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش با ارائه‌نمایی از وضعیت بازار سرمایه ایران، ماهیت معاملات اجتماعی و اقسام و ویژگی‌های آن، موضوع‌شناسی معاملات اجتماعی به صورت مبسوط موردبررسی قرار گرفت. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که تفاوت‌های آشکار معاملات اجتماعی از جنبه‌های مختلف، آن‌ها را از سایر مدل‌های سرمایه‌گذاری فعلی متمایز می‌کند؛ که موجب برتری این معاملات و رشد روزافزون آن در بازارهای مالی جهانی شده است. این معاملات با ایجاد شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه و مدیریت ریسک از طریق متنوع‌سازی، امکان مدیریت بهینه‌داری را فراهم نموده و با ایجاد تنوع در ابزارهای مالی موجود در بازار سرمایه و امکان سرمایه‌گذاری با حداقل سرمایه، ضمن پوشش دادن اهداف، سلیق و روحیات مالی متفاوت، افراد بیشتری را به سمت بازار سرمایه سوق می‌دهد و ابزاری مناسب جهت هدایت مازاد نقدینگی جامعه به سمت بازار سرمایه و تخصیص بهینه منابع است. همچنین این معاملات با ایجاد شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه و کاهش هزینه‌های معاملاتی به کارا شدن،

گسترش و تعمیق بازار سرمایه بازار و رشد اقتصادی کمک می‌نماید. از دیگر مزایای این معاملات می‌توان به صرفه‌جویی در زمان و هزینه، تسهیل دستیابی به بازار سرمایه و افزایش سرمایه‌گذاری اشاره نمود. لذا وجود این معاملات در بازار سرمایه ایران و توسعه آن می‌تواند بخشی از خلأهای موجود در این بازار را پوشش داده و در توسعه و تعمیق بازار سرمایه ایران نقش آفرینی نماید. بدین منظور با استفاده از عقود معین الگوی زیر جهت به‌کارگیری معاملات کپی و انعکاسی در بازار سرمایه ایران ارائه گردید که خلاصه آن در جدول (۲) قابل مشاهده است.

جدول (۲): مدل پیشنهادی

| ارکان | پیرو و سکو | راهبر و سکو | پیرو و راهبر | راهبر و کارگزار | پیرو و کارگزار |
|-----------|------------|-------------|------------------------|-----------------|----------------|
| نوع رابطه | جعاله | جعاله | عدم وجود ارتباط مستقیم | وکالت | وکالت |

منبع: (یافته‌های تحقیق)

در رابطه با خدمات و سرویس‌های غیررایگان ارائه‌شده در معاملات مشاوره‌ای نیز می‌توان آن را در قالب اجاره اشیاء که تملیک منافع در مدت مشخص به عوض معلوم است، تعریف نمود.

| ملاحظات حقوقی |
|--|
| <p>- پیروی از اصول حقوقی تمامی اصول اخلاق در پژوهش در این مقاله رعایت شده است.</p> <p>- تعارض منافع بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.</p> <p>بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله مستخرج از پایان‌نامه کارشناسی ارشد سید محسن سجادی با عنوان «امکان‌سنجی اجرای معاملات اجتماعی در بازار سرمایه ایران» که در دانشگاه مفید در سال ۱۴۰۱ دفاع شده است.</p> |

کتابنامه

۱. اعتصامی، سید امیرحسین (۱۳۹۷). بررسی انواع مدل‌های دریافت کارمزد و هزینه توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
2. Etsami, S, A., (2018). Examining the Types of fee and Fee Collection Models by Investment Funds. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۳. انصاری، شیخ مرتضی (۱۴۲۰ق). *المکاسب* (چاپ ۳، جلد ۶). ایران، قم: مجمع الفکر الاسلامی.
4. Ansari, S, M., (1999). *Al-Makasab* (3rd Edition, Volume 6). Iran, Qom: Majam al-Fikr al-Islami. (In Arabic).
۵. خوش‌زبان، میلاد؛ و خواجه‌نصیری، محمودرضا (۱۴۰۰). ارزیابی و تحلیل معاملات تقلیدی و قرارداد معاملات انعکاسی از منظر فقهی و حقوقی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۱(۲۱)، ۳۹-۷۳.
6. Khoszbani, M; & Khaje Nasiri, M, R., (2021). Evaluation and Analysis of Copy Trading and Mirror Trading Contract from a Jurisprudential and Legal Point of view. *Islamic Financial Research*, 11(21), 39-73. (In Persian).
۷. خوئی، ابوالقاسم (۱۴۱۴ق). *مصباح الفقاهه فی المعاملات* (چاپ دوم، جلد ۲). ایران، قم: وجدانی.
8. Khoi, Abul Qasim (1993). *Misbah al-Fiqahah fi al-Maamalat* (Second Edition, Volume 2). Iran, Qom: Vedjani. (in Arabic).
۹. سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۰). مصوبه کمیته تخصصی فقهی (جلسه ۲۳۱؛ سال پانزدهم).
10. Securities and Exchange Organization (۱۴۰۰). The Approval of the Specialized Jurisprudential Committee (Session 231; 15th Year). (In Persian).
۱۱. سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۹). *دستورالعمل تأسیس و فعالیت پردازش اطلاعات مالی*. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
12. Securities and Exchange Organization (1389). *Guidelines for the Establishment and Activity of Financial Information Processing*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (in Persian).
۱۳. سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۱). گزارش وضعیت بازار سرمایه. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
14. Stock Exchange and Securities Organization (1401). *Capital Market Status Report*. Iran, Tehran: Securities and Exchange Organization. (In Persian).
۱۵. شرکت خدمات پژوهش و خدمات مالی تابان خرد (۱۳۹۷). تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی ایران و بازار سرمایه: بین جایگاه، چالش‌ها و راهکاره». ایران، تهران: شرکت خدمات پژوهش و خدمات مالی تابان خرد.

16. Taban Kherad Research and Financial Services Company (1397). Financing of Iranian Economic Enterprises and the Capital Market: Explanation of Position, Challenges and Solutions". Iran, Tehran: Taban Kherad Research and Financial Services Company. (In Persian).
۱۷. شهیدی، سید مرتضی؛ و جعفری خسروآبادی، نصرالله (۱۳۹۶). ماهیت فقهی - حقوقی عمل کارگزاری در معاملات بورسی. *دانشنامه حقوق اقتصادی*، ۱۲(۲۴)، ۲۳-۴۲. Doi: 10.22067/le.v24i12.54532
18. Shahidi, S, M; & Jafari Khosroabadi, N., (1396). Jurisprudential-legal Nature of Brokerage in Stock Market Transactions. *Encyclopedia of Economic Law*, 12(24), 23-42 (In Persian).
۱۹. علی‌زاده، معصومه (۱۴۰۱). *امکان‌سنجی اجرای معاملات اجتماعی در بازار سرمایه ایران* (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه مفید، قم، ایران.
20. Alizadeh, M., (2022). Feasibility of Implementing Social Trading in the Capital Market of Iran (Master's thesis), Mofid University, Qom, Iran (In Persian).
۲۱. روحانی‌راد، شایان (۱۳۹۹). *فین‌تک؛ جستاری در سطح جهان و ایران*. سیاست نامه علم و فناوری، ۳(۱۰)، ۷۵-۹۴.
22. Rouhanirad, S., (2020). Fintech; Research in the World and in Iran. *Science and Technology Policy*, 3(10), 75-94. (In Persian).
۲۳. متقی، لی‌لی (۱۳۷۶). *بررسی و تحلیل بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار در ایران*. برنامه‌ریزی و بودجه، ۲(۹)، ۲۸-۳.
24. Motaghi, Li Li (1997). Investigating and Analyzing the Capital Market and Stock Exchange in Iran. *Planning and Budgeting*, 2(9), 3-28. (In Persian).
۲۵. مکارم‌شیرازی، ناصر (۱۴۲۵ق). *انوارالفقاهه فی احکام العتره الطاهره (البیع)* (چاپ اول). ایران، قم: مدرسه امام علی بن ابیطالب.
26. Makarem Shirazi, N., (2004). *Anwar al-Feqhah fi Ahkam al-Etrah al-Tahira (Al-Bay)* (First Edition). Iran, Qom: Imam Ali Bin Abitalib School. (In Arabic).
۲۷. موسوی خمینی، سید روح‌الله (۱۳۶۶). *البیع* (جلد ۱). ایران، قم: جامعه مدرسین.
28. Mousavi Khomeini, S, R., (1987). *Al-Bay* (Volume1). Iran, Qom: Jamia Modaresin. (In Arabic).
29. BaFin (2017). *Social Trading-Plattformen zur Signalgebung und Automatisierten Auftragsausführung*
https://www.bafin.de/DE/Verbraucher/Finanzwissen/Fintech/SocialTrading/social_trading_node.html
30. Braun, A. (2013). *Social Trading-simplified*. *Munchen: FinanzBuch Verlag*.

31. Gemayel, R., & Preda, A. (2018). Does a Scopic Regime Produce Conformism? Herding Behavior Among Trade Leaders on Social Trading Platforms. *The European Journal of Finance*, 24(14), 1144-1175.
32. Haber, M. (2017). Social Trading, A New Attractive Investment Opportunity or an Unforeseeable Risk?.
33. Hirshleifer, J. (1978). The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity. In *Uncertainty in Economics* (541-556). Academic Press.
34. Kromidha, E., & Li, M. C. (2019). Determinants of Leadership in Online Social Trading: A signaling Theory Perspective. *Journal of Business Research*, 97, 184-197.
35. Lee, I., & Shin, Y. J. (2018). Fintech: Ecosystem, Business Models, Investment Decisions, and Challenges. *Business Horizons*, 61(1), 35-46.
36. Liu, Y., Yang, M., & Tan, Y. (2022). Someone is Mimicking You: Investigating Copycats in Social Trading. In *Someone is Mimicking You: Investigating Copycats in Social Trading: Liu, Ye/ uYang, Mingwen/ uTan, Yong*. [SI]: SSRN.
37. Pan, W., Altshuler, Y., & Pentland, A. (2012). Decoding Social Influence and the Wisdom of the Crowd in Financial Trading Network. In *2012 International Conference on Privacy, Security, Risk and Trust and 2012 International Conference on Social Computing* (203-209). IEEE.
38. Wohlgemuth, V., Berger, E. S., & Wenzel, M. (2016). More Than Just Financial Performance: Trusting investors in Social Trading. *Journal of Business Research*, 69(11), 4970-4974.
39. Yasini, S. H. (2011). The Nature and Legal Regime Governing Stock Trading in the Stock Exchange.
40. <https://data.worldbank.org/indicator>.