



تختین رسانه
بازار سرمایه

۲۴۴
بهره
ماهنامه

[بها ۶۰۰,۰۰۰ تومان]

آبان ماه ۱۴۰۴

استانداردسازی مراحل معاملاتی در بازار سرمایه





نخستین رسانه
بازار سرمایه

بورس

صاحب امتیاز

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

مدیرمسئول

محمود گودرزی

سردبیر

علی نمکی

اعضای تحریریه

مریم نبی پور، صبا مرادی نیا، حمید حیدری

همکاران این شماره

حمید اسکندری، آرمین صادقی عدل، مهرداد حقگو

عرشیا خالقی

کمیته مشورتی

علی عباس کریمی، محمدامین قهرمانی، رضا کیانی

گرافیک و صفحه آرایی

جواد نومیاری

گروه عکس

حسن کریمی، علی شورورزی

تلفن

۶۴۰۸۶۰۰۰ - ۶۴۰۷۶۰۰۰ (۰۲۱) داخلی ۵۷۴-۵۷۲

نشانی

تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش سیزدهم شرقی

ساختمان بورس تهران

کدپستی

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

پایگاه اینترنتی ماهنامه

www.tsemag.ir

چاپ

چاپ یسنا (تولید: مجتمع چاپ کופا)

شمارگان

۱۰۰ نسخه

نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.
آرا و عقاید طرح شده در مطالب ماهنامه، لزوماً دیدگاه
شرکت بورس تهران نیست.

فهرست

۴ | سرمقاله

بورس تهران در مسیر استانداردسازی مراحل معاملاتی

۷ | روی خط خبر

رویدادهای خبری

۲۵ | تحلیل صنعت

بررسی و تحلیل صنعت آلکیل بنزن خطی

۴۱ | سواد حقوقی سرمایه‌گذاران

آشنایی با جرم دستکاری بازار / قسمت اول

۴۷ | خلاصه عملکرد صندوق‌ها

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه ۱۴۰۴

۵۵ | گپ و گفت

معرفی اساتید حوزه مالی

ضرورت تقویت زیرساخت‌های تحلیلی و نگاه بلندمدت برای آینده بهتر نظام مالی کشور

۶۱ | مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه

بررسی اقدامات بورس‌ها در شرایط بحرانی، رهنمودهای بین‌المللی و تجارب جهانی / قسمت دوم

سرمقاله

بورس تهران در مسیر استانداردسازی مراحل معاملاتی



رضا کیانی
مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران

بازبینی و اصلاح ریزساختار بازارهای اوراق بهادار یکی از مهمترین محورهای ارتقای کارایی،

شفافیت و انصاف معاملاتی است. بورس‌های پیشرفته جهان با بازطراحی مراحل معاملاتی، تلاش کرده‌اند فرآیند کشف قیمت را دقیق‌تر، امکان دستکاری قیمت را محدودتر و کیفیت قیمت‌های پایانی را بالاتر ببرند. راه‌اندازی مرحله «معاملات پایانی» (Trading At Last - TAL) در بورس تهران را می‌توان در همین چهارچوب تحلیلی ارزیابی کرد؛ اقدامی که اگر به‌درستی شناخته و تکمیل شود، می‌تواند آثار مهمی بر کارایی بازار و رفتار سرمایه‌گذاران بر جای بگذارد. در اغلب بورس‌های معتبر دنیا، معاملات روزانه به چند مرحله مجزا تقسیم می‌شود که هر یک کارکرد مشخصی در فرآیند کشف قیمت دارند. پیش‌گشایش (Preopening): در این فاز اولیه، سفارش‌های خرید و فروش بدون اجرا ثبت می‌شوند. هدف، جمع‌آوری حجم سفارش‌ها و محاسبه قیمت مرجع افتتاحیه است. این مرحله معمولاً ۱۵ تا ۳۰ دقیقه طول می‌کشد.

حراج گشایش (Opening Auction): با پایان پیش‌گشایش، معاملات با قیمت تعادلی محاسبه شده، آغاز می‌شود. این قیمت بر اساس حداکثر حجم تطبیق سفارش‌ها تعیین می‌شود و مبنای معاملات روز قرار می‌گیرد.

معاملات پیوسته (Continuous Trading): بخش اصلی روز معاملاتی، جایی که سفارش‌ها به‌صورت مداوم و بر اساس اولویت قیمت و زمان تطبیق می‌یابند. این مرحله بیشترین حجم معاملات را به خود اختصاص می‌دهد و بیشترین میزان نقدشوندگی در این بخش رخ می‌دهد.

پیش‌پایانی (Preclosing): پیش از بسته شدن بازار، سفارش‌های جدید ثبت شده و قیمت پایانی محاسبه می‌شود. این فاز اغلب ۱۰ تا ۳۰ دقیقه است و تعیین قیمت در این مرحله همانند مرحله پیش‌گشایش صورت می‌گیرد.

حراج پایانی (Closing Auction): با پایان مرحله پیش‌پایانی، معاملات با قیمت تعادلی یعنی قیمتی که به حداکثر حجم تطبیق سفارش‌ها منجر می‌شود، انجام خواهد شد. قیمتی که در این مرحله کشف می‌شود، قیمت مبنای آن روز و البته مرحله معاملات پایانی خواهد بود. این قیمت همچنین به‌عنوان مبنای برگزاری حراج پیش‌گشایش روز معاملاتی بعد نیز در نظر قرار خواهد گرفت. معاملات پایانی (Trading At Last - TAL): این مرحله همان‌طور که از نامش مشخص است

آخرین مرحله معاملاتی است که پس از حراج پایانی فعال می‌شود. در این بخش، معاملات تنها با یک قیمت یعنی قیمت پایانی انجام می‌گیرد. این مرحله به‌ویژه برای سرمایه‌گذارانی که مایل به پذیرش ریسک نوسان قیمت در طی روز نیستند و علاقه‌مند هستند که با قیمت مبنای روز معامله کنند، مرحله‌ای جذاب است.

مرحله معاملات پایانی (TAL) به‌عنوان آخرین حلقه زنجیره معاملاتی، نقش کلیدی در تکمیل فرآیند روزانه ایفا می‌کند. این مرحله که پس از تعیین قیمت پایانی اجرا می‌شود، امکان معامله در قیمتی ثابت و بدون نوسان را فراهم می‌آورد. کارکرد اصلی این مرحله معاملاتی، افزایش نقدشوندگی بازار است. در بورس‌های پیشرفته، مرحله معاملات پایانی به‌عنوان ابزاری برای جذب سرمایه‌گذاران نهادی عمل می‌کند. نقش این مرحله در کاهش ریسک نیز برجسته است؛ زیرا معامله در قیمت ثابت، به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، ابزاری برای حضور در بازار می‌دهد. این امر به‌ویژه در بازارهای پر نوسان، که فراز و فرود زیادی را در طی روز تجربه می‌کنند، اهمیت مضاعفی می‌یابد. مرحله معاملات پایانی می‌تواند در تسهیل معاملات بزرگ نیز تأثیرگذار باشد؛ زیرا سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند بدون نگرانی از اثر بازاری سفارش‌های بزرگ (Market Impact) حجم بالایی از معاملات خود را به این مرحله وارد کنند.

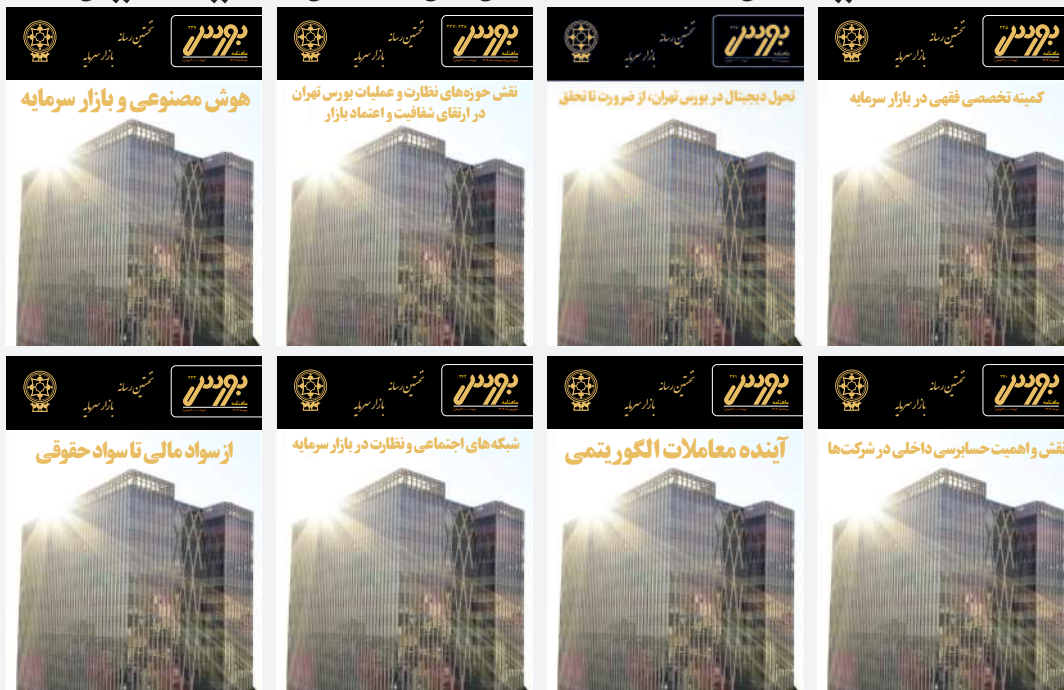
راه‌اندازی TAL در بورس تهران، ضرورتی استراتژیک برای ارتقای بازار سرمایه ایران است. بورس تهران با چالش‌هایی مانند نوسانات بالا و کمبود نقدشوندگی روبرو بوده و این مرحله می‌تواند مزایای قابل توجهی به همراه داشته باشد.

نخست: افزایش نقدشوندگی؛ مرحله معاملات پایانی به افزایش حجم معاملات پایان روز کمک کرده و بخش قابل توجهی از معاملات بورس‌های معتبر در این فاز انجام می‌شود.

دوم: فراهم کردن امکان معامله باقیمت پایانی برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز؛ بسیاری از سرمایه‌گذاران خرد، از نوسانات طی روز هراس دارند و TAL با معامله در قیمت ثابت، ریسک معامله را کاهش می‌دهد. سوم: همسویی با استانداردهای جهانی؛ اجرای TAL، بورس تهران را به سمت استانداردهای بین‌المللی سوق می‌دهد. در شرایط ویژه و بحرانی نیز مرحله معاملات پایانی می‌تواند به ابزاری برای کنترل نوسانات بازار تبدیل شود. در شرایط خاص می‌توان سفارش سرمایه‌گذاران نهادی را به این مرحله هدایت کرد و توان صندوق‌های حمایتی در مرحله معاملات پیوسته را تنها صرف حمایت از سرمایه‌گذاران خرد کرد.

راه‌اندازی مرحله معاملات پایانی که در بند ۵ ماده ۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس تهران نیز تعریف شده است، از سال‌های گذشته مورد توجه بورس تهران قرار داشت و در این رابطه مطالعات تطبیقی متعددی نیز انجام شده است. رایزنی و همفکری‌های بسیاری برای چگونگی اجرای این مرحله با شرکت مدیریت فناوری اطلاعات انجام و الگوی عملیاتی آن نهایی شد و در نهایت این مرحله معاملاتی در گام نخست برای شرکت‌های تابلوی اصلی بازار اول بورس تهران اجرایی شده است. راه‌اندازی مرحله معاملات پایانی در بورس تهران، نویدبخش تحولی مثبت است. امید است که راه‌اندازی این مرحله با افزایش نقدشوندگی، کاهش ریسک و همسویی با استانداردهای جهانی، بازار سرمایه ایران را تقویت کند.

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



www.tsemag.ir

فرم اشتراک ماهنامه بورس

مبلغ:..... ریال طی فیش
شماره:.....
به تاریخ:..... در وجه شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز شد.
■ اشتراک یک ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۶,۰۰۰,۰۰۰ تومان
■ اشتراک شش ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۳,۰۰۰,۰۰۰ تومان
لطفاً مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پر شده و فیش بانکی را به شماره ۲۶۷۴۱۱۵۱-۰۲۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳، کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.
تلفن واحد اشتراک:

۵۷۲-۴ داخلی ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:

mahnamehbourse@gmail.com

نام و نام خانوادگی:.....
فعالیت شغلی:.....
نام شرکت:.....
میزان تحصیلات:.....
کد اشتراک (اگر قبلاً مشترک بوده‌اید):.....
تعداد درخواست اشتراک:.....
نشانی:.....
کد پستی:.....
تلفن تماس:.....
شماره همراه:.....
پست الکترونیک:.....
فکس:.....

روی خط خبر



رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

حرکت به سوی ارزش گذاری منصفانه و توسعه عدالت در بازار سرمایه



وجود دارد که نقشه راه کارشناسی و ارزش گذاری که با همکاری جمعی تدوین شده، در روز اول آذر یا در هفته سرمایه گذاری رونمایی شود. تحقق این اقدام گام بزرگی در جهت استقرار عدالت، شفافیت و انصاف در معاملات بازار سرمایه خواهد بود.

کارشناسی؛ چشم بینای عدالت در اقتصاد

صیدی در بخش دیگری از سخنان خود تأکید کرد: مفاهیمی مانند عدالت و ارزش گذاری مطلق نیستند و باید با نگاه کارشناسی و قضاوت علمی به آنها پرداخت زیرا گزارش های کارشناسی معتبر باید قابلیت اتکای بالایی داشته باشند، چون در بسیاری از اختلافات اقتصادی، این گزارش ها فصل الخطاب تصمیم گیری هستند.

ایشان خاطرنشان کرد: کارشناسی رسمی، چشم بینای عدالت و انصاف در اقتصاد است. کارشناسی رسمی صرفاً یک شغل نیست، بلکه حرکتی ماندگار در مسیر توسعه کشور است که آغاز و پایانی ندارد.

تأکید بر نقش کارشناسان رسمی در توسعه پایدار

در پایان صیدی با قدردانی از تلاش کارشناسان رسمی، اساتید و فعالان حوزه اقتصاد گفت: اگر به دنبال رشد و عدالت هستیم، باید کارشناسی علمی و قضاوت منصفانه را جدی بگیریم، همچنین امیدوارم با همکاری جامعه کارشناسان رسمی کشور، بتوانیم بازاری پویا، شفاف و مبتنی بر ارزش گذاری واقعی و عدالت اقتصادی ایجاد کنیم.

آبان ماه گزارش های کارشناسی معتبر باید قابلیت اتکای بالایی داشته باشند، چراکه در بسیاری از اختلافات اقتصادی، این گزارش ها فصل الخطاب تصمیم گیری هستند. به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت اله صیدی، در مراسم روز کارشناس کانون کارشناسان رسمی دادگستری استان تهران که در مرکز همایش های برج میلاد برگزار شد، ضمن اشاره به پیچیدگی های ارزش گذاری دارایی ها در اقتصاد، بر اهمیت دقت و قضاوت کارشناسی در معاملات بازار سرمایه تأکید کرد.

وی گفت: در بازار سرمایه، اوراق بهادار نماینده دارایی های فیزیکی هستند و ارزش گذاری این دارایی ها، به ویژه در سطح واقعی، پیچیدگی های خاصی دارد. از همین رو، بحث اندازه گیری و برآورد در اقتصاد یکی از دشوارترین موضوعات است؛ زیرا حتی در ساده ترین محاسبات، احتمال بروز خطا وجود دارد. ایشان افزود: در ارزش گذاری دارایی ها، بخش عمده کار برآورد و قضاوت کارشناسی است.

صیدی ادامه داد: در بازار سرمایه نیز تعیین ارزش منصفانه اوراق بهادار، سهم سرمایه گذاران اولیه و عمومی یا ارزیابی پروژه های سرمایه گذاری، همگی نیازمند قضاوت علمی و استانداردهای دقیق کارشناسی هستند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اقدامات اخیر انجام شده در حوزه ارزش گذاری منصفانه و تجدید ارزیابی دارایی ها برای افزایش سرمایه گفت: برای حل این چالش، جلسات متعددی با رئیس هیئت مدیره کانون کارشناسان رسمی دادگستری تهران و همکاران ایشان برگزار شد و به نقشه راهی جامع دست یافتیم که هدف آن تحقق واقعی افزایش سرمایه های منصفانه، خرید و فروش عادلانه اوراق بهادار و حرکت به سمت استانداردهای بین المللی ارزش گذاری است که کارهای ارزشمندی انجام شده و به سمت بازاری شفاف، منصفانه و عادلانه در حرکت هستیم.

رونمایی از نقشه راه ارزش گذاری در روز بازار سرمایه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اینکه اول آذر روز بازار سرمایه نام گذاری شده است، گفت: احتمال زیادی

مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد

بهره‌برداری از سامانه مانیتورینگ OMS ها برای نظارت دقیق‌تر بر عملکرد کارگزاری‌ها و زیرساخت‌های معاملاتی بازار سرمایه



۱۱ آبان ماه مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار از ایجاد سامانه مانیتورینگ OMS ها خبر داد و گفت: این سامانه باهدف تقویت نظارت هوشمند و لحظه‌ای بر عملکرد کارگزاری‌ها و زیرساخت‌های معاملاتی بازار سرمایه به بهره‌برداری رسیده است.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، «OMS» در بازار سرمایه، به سامانه‌های مدیریت سفارش کارگزاری‌های فعال در بورس‌ها اطلاق می‌شود.

هشداردهی رنگی در زمان افزایش سفارش‌های ناموفق و اطلاع‌رسانی سریع به کارشناسان اداره کنترل و نظارت مدیریت فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار، امکان واکنش سریع و تحلیل دقیق را فراهم می‌کند. مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: علاوه بر نظارت بر سامانه‌های مدیریت سفارش، سامانه مانیتورینگ OMS ها؛ وضعیت فعال بودن هسته معاملات و سامانه‌های پس از معاملات را نیز به صورت لحظه‌ای پایش و با نمایش تصویری از وضعیت کلی زیرساخت‌ها، به پایداری و استمرار عملیات بازار سرمایه کمک می‌کند.

وی در پایان گفت: با راه‌اندازی این سامانه، نظارت بر عملکرد کارگزاری‌ها و زیرساخت‌های معاملاتی بازار سرمایه به شکل هوشمند، دقیق و کارآمدتری انجام می‌شود؛ اقدامی که به بهبود کیفیت خدمات کارگزاری‌ها و افزایش اطمینان فعالان بازار سرمایه منجر خواهد شد.

حامد سنجرى، در گفت‌وگو با خبرنگار (سنا)، با اشاره به اهمیت نقش کارگزاری‌ها در فرآیند انجام معاملات بازار سرمایه توضیح داد: کارگزاری‌ها به‌عنوان حلقه ارتباطی میان خریداران و فروشندگان سهام و اوراق بهادار، نقشی کلیدی در پویایی و شفافیت بازار سرمایه دارند، از این‌رو نظارت دقیق بر سامانه‌های مدیریت سفارش کارگزاری‌ها (OMS) از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است.

ایشان افزود: سامانه مانیتورینگ OMS ها باهدف پایش لحظه‌ای وضع سفارش‌ها و زیرساخت‌های معاملاتی طراحی شده است تا در صورت بروز هرگونه اختلال، اقدامات اصلاحی در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام شود.

سنجرى با تأکید بر لزوم توسعه سامانه‌های هوشمند در حوزه نظارت فناوری بازار سرمایه گفت: این سامانه با ارائه قابلیت‌هایی نظیر نمایش لحظه‌ای تعداد سفارش‌های ثبت‌شده، بررسی موفق یا ناموفق بودن آنها،

مدیرعامل بورس تهران تشریح کرد

جزئیات اجرای طرح مرحله معاملات پایانی (TAL) در بورس تهران

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، براساس مصوبه هیئت مدیره شرکت بورس تهران و وفق تبصره ۱ و بند ۵ ماده ۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس تهران، از روز سه‌شنبه ۲۰ آبان‌ماه ۱۴۰۴ قاعده مرحله «معاملات پایانی» (TAL) در اوراق سهام شرکت‌های پذیرفته

۱۳ آبان‌ماه در شرایطی که قرار است از طرح «معاملات پایانی» بورس تهران همزمان با افتتاحیه کیش اینوکس ۲۰۲۵ رونمایی شود، محمود گودرزی مدیرعامل بورس تهران جزئیات تازه‌ای از اجرای قاعده مرحله معاملات پایانی (Trading At Last) موسوم به TAL را اعلام کرد.



سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردانان و تمامی مدیران سرمایه‌گذاری که برای مشتریان خود خرید و فروش می‌کنند، اهمیت مضاعفی دارد. این مرحله معاملاتی در تمامی بورس‌های پیشرفته وجود دارد و بخش مهمی از معاملات بازار را به خود اختصاص می‌دهد.

اشاره کردید که این مرحله معاملاتی در دستورالعمل اجرایی معاملات پیش‌بینی شده، از نظر مقرراتی اجرای این مرحله تابع چه ضوابطی است؟

در بند ۵ ماده ۶ دستورالعمل اجرایی معاملات بورس تهران، مرحله معاملات پایانی تعریف شده است. بر این اساس این فاز معاملاتی ۱۵ دقیقه پایانی جلسه معاملاتی برگزار می‌شود و طی آن ورود سفارش و انجام معامله تنها باقیمت پایانی امکان‌پذیر است. بنابراین بر اساس مقررات موجود اجرای این مرحله امکان‌پذیر است و نیاز به تصویب مقررات جدیدی ندارد.

سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران از چه زمانی می‌توانند از مزایای این مرحله معاملاتی برخوردار باشند؟

همکاران ما در بورس تهران و شرکت مدیریت فناوری در تلاش هستند که امکان اجرایی شدن این مرحله مهم معاملاتی همزمان با افتتاح نمایشگاه بورس در کیش، مهیا شود. اطمینان دارم که این امر در نزدیک شدن بازار سرمایه ایران به استانداردهای بین‌المللی نقش مؤثری خواهد داشت و امیدوارم که با استقبال فعالان بازار مواجه شود.

شده در تابلوی اصلی بازار اول بورس تهران اجرایی می‌شود. برای بررسی بیشتر ابعاد این طرح با محمود گودرزی مدیرعامل بورس تهران گفت‌وگویی انجام شده که مشروح آن را در ادامه می‌خوانید:

یکی از اهداف بورس تهران توسعه بازار و افزایش کارایی اطلاعاتی و معاملاتی است، آیا در این حوزه برنامه خاصی دارید؟

بورس تهران همواره خود را متعهد به توسعه بازار می‌داند. جدا از افت‌وخیزهای بازار و روند شاخص‌های آن، اولویت اصلی بورس تهران توسعه بازار و نزدیک شدن آن به استانداردهای پذیرفته شده بین‌المللی است. در زمینه افزایش کارایی بازار و استاندارد شدن آن، یکی از اقدامات در شرف اجرا، افزودن مرحله معاملات پایانی یا همان TAL به فازهای معاملاتی بورس تهران است. در این زمینه مطالعات زیادی در مورد ساختار معاملاتی بورس‌های مختلف و شرایط معاملاتی بورس تهران و آثار اصلاح و بهبود مراحل معاملاتی انجام شده و از نظر فنی نیز بررسی‌های لازم صورت گرفته است. بهره‌گیری از جلسه معاملات پایانی به تصویب هیئت مدیره بورس تهران نیز رسیده است و انشاءالله این مرحله معاملاتی تا چند روز آینده در بورس تهران عملیاتی می‌شود.

لطفاً کمی در مورد فازهای معاملاتی و به‌ویژه مرحله معاملات پایانی توضیح دهید. این فاز معاملاتی چه ویژگی خاصی دارد و چه کمکی به بهبود روند معاملات می‌کند؟

فازهای معاملاتی در بورس‌های اوراق بهادار شرایطی مشابه و استاندارد دارند و شامل مرحله پیش‌گشایش، گشایش، حراج پیوسته، حراج ناپیوسته پایانی و معاملات پایانی هستند. از این ۵ مرحله معاملاتی فقط ۳ مرحله اول در بازار سرمایه ایران انجام می‌شوند؛ هرچند هر ۵ مرحله در دستورالعمل اجرایی معاملات پیش‌بینی شده‌اند. مرحله معاملات پایانی فاز معاملاتی بسیار مهمی است. در این مرحله، معاملات به‌صورت حراج تک قیمتی و تنها باقیمت پایانی امکان‌پذیر است. مرحله معاملات پایانی برای سرمایه‌گذارانی که نمی‌خواهند در معرض ریسک نوسان قیمت طی روز باشند و تمایل دارند باقیمت پایانی معامله کنند، مرحله‌ای بسیار جذاب است. این مرحله به‌ویژه برای شرکت‌های

برگزاری سمینار آموزش مرحله معاملات پایانی (TAL) در بورس تهران



ایشان افزود: اخیراً مطالعات بورس تهران بر روی صندوق‌های رمزارز متمرکز شده است؛ ابزاری که در بسیاری از بورس‌های دنیا در حال رشد سریع است و منابع عظیمی را جذب می‌کند. در یکی از بورس‌های جهان، صندوق رمزارز حدود ۹۳ میلیارد دلار سرمایه جذب کرده است. بورس تهران نیز در پی ایجاد چنین صندوق‌هایی است و در صورت اخذ مجوزها نیز از نهادهای مالی برای طراحی و پشتیبانی آنها دعوت به همکاری می‌کند.

حرکت به سوی اصلاح ساختار معاملات و نزدیک شدن به استانداردهای جهانی

معاون توسعه و راهبرد بورس تهران گفت: در حوزه ریزساختارها، هیچ بورسی در دنیا نیست که مطالعه نشده باشد. سازوکار حراج پایانی برای تعیین قیمت پایانی مورد بررسی قرار گرفته است. یکی از پرسش‌ها درباره مرحله معاملات پایانی این است که چرا بورس تهران حراج پایانی را راه‌اندازی نمی‌کند که باید گفت پیش‌نیاز مرحله معاملات پایانی الزاماً حراج پایانی نیست، بلکه قیمت پایانی است. وی افزود: سازوکار تعیین قیمت در بورس تهران بر اساس قیمت و حجم مبنا است. اگر بتوانیم حراج پایانی موفقیت‌آمیز برگزار کنیم، می‌توانیم حجم مبنا را کنار بگذاریم و به سمت استانداردهای جهانی حرکت کنیم.

کریمی تأکید کرد: مرحله معاملات پایانی، فرصتی برای افزایش نقدشوندگی و بهبود فرآیند کشف قیمت است. تقریباً تمام بورس‌های دنیا این مرحله را دارند و اجرای آن گامی در مسیر توسعه بازار و نزدیک شدن به استانداردهای جهانی است.

۱۷ آبان ماه روز شنبه ۱۷ آبان، جلسه آموزشی ویژه‌ای باهدف آشنایی فعالان بازار سرمایه با مرحله پایانی معاملات (TAL)، در محل بورس تهران برگزار شد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مدیریت ارتباطات بورس تهران اعلام کرد این نشست با حضور مدیران ارشد بورس تهران، نمایندگان شرکت‌های کارگزاری، سبدگردانی و تأمین سرمایه در سالن آمفی‌تئاتر شرکت بورس تهران برگزار شد.

در ابتدای این جلسه، علی‌عباس کریمی، معاون توسعه و راهبرد بورس تهران، به تشریح ویژگی‌های اصلی مرحله جدید معاملات پرداخت و گفت: «هدف از برگزاری این جلسه آموزشی، پاسخگویی به چرایی راه‌اندازی مرحله معاملات پایانی و نحوه اجرای آن در بورس تهران است.»

وی با اشاره به مطالعات تطبیقی بورس تهران افزود: بورس تهران همواره بر مطالعه ابزارها، نهادها و سازوکارهای معاملاتی متمرکز بوده و با بررسی بورس‌های پیشرفته دنیا، از ابزارها و نهادهایی که قابلیت بومی‌سازی در کشور دارند، استفاده کرده است.

کریمی تأکید کرد: از زمانیکه تنها سهام در بازار سرمایه معامله می‌شد، مطالعه ابزارهای مشتقه آغاز شد. با همکاری کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، تلاش‌های بسیاری انجام شد تا این ابزارها در بازار سرمایه کاربردی شوند. باوجود محدودیت‌های فقهی در برخی ابزارهای جهانی، بورس تهران همچنان مطالعات خود را گسترش داده تا ابزارهای متناسب با شرایط کشور را معرفی کند.

تمرکز بر توسعه صندوق‌های نوین و مطالعات حوزه رمزارز

کریمی در ادامه با اشاره به توسعه نهادهای مالی جدید اعلام کرد: در حوزه نهادها، انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری بررسی و بخش زیادی از آنها به بازار معرفی شده‌اند. در ۲ سال گذشته، پیشنهادهایی از جمله ایجاد صندوق‌های بازنشستگی خصوصی، صندوق‌های تأمین مالی خصوصی و صندوق‌های پوشش ریسک به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه شده است.

ارائه جزئیات فنی توسط مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران

در ادامه جلسه رضا کیانی، مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران با اشاره به اینکه مرحله معاملات پایانی در بسیاری از بورس‌های مطرح دنیا اجرا می‌شود، به تشریح جزئیات فنی این مرحله پرداخت و گفت: در دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات بورس تهران، مرحله معاملات پایانی پیش‌بینی شده است. این مرحله ۱۵ دقیقه به طول می‌انجامد و ورود سفارش و انجام معامله در آن با قیمت پایانی صورت می‌گیرد.

وی افزود: پیش از آغاز مرحله معاملات پایانی، قیمت پایانی تعیین می‌شود. در وضعیت فعلی، قیمت پایانی در

بازار سرمایه ایران میانگین معاملات روز با لحاظ حجم مبنا است. این قیمت تا ساعت ۱۲:۳۰ استخراج می‌شود، سپس حدود ۱۵ دقیقه برای امور فنی تنفس داده می‌شود و پس از آن، نمادها در کد ۴ با قیمت پایانی به مدت ۱۵ دقیقه بازگشایی می‌شوند. به این ترتیب از ساعت ۱۲:۴۵ تا ۱۳:۰۰، معاملات با قیمت پایانی انجام می‌گیرد.

برگزاری پنل پرسش و پاسخ

در پایان این جلسه آموزشی، پنل پرسش و پاسخ با حضور مدیران تحقیق و توسعه، عملیات بازار سهام و نظارت بر بازار شرکت بورس تهران برگزار شد و پرسش‌های فعالان بازار در خصوص نحوه اجرای مرحله معاملات پایانی پاسخ داده شد.

وزیر امور اقتصادی و دارایی مطرح کرد

بازار سهام به تعادل رسیده است

۱۸ آبان ماه سید علی مدنی‌زاده وزیر امور اقتصادی و دارایی اعلام کرد: در حال حاضر رقم شاخص بورس حتی بالاتر از زمان قبل از جنگ ۱۲ روزه است و روند طبیعی خود را طی می‌کند و بازار سهام به تعادل رسیده است.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، سید علی مدنی‌زاده وزیر امور اقتصادی و دارایی در گفت‌وگو با خانه ملت با اشاره به روند حرکت بازار سرمایه پس از پایان جنگ ۱۲ روزه توضیح داد: بعد از جنگ با ۲ شوک در بازار سرمایه مواجه بودیم، یکی مربوط به فضای نا اطمینانی ناشی از تداوم سایه جنگ بود که تا چند هفته در این بازار برقرار بود که همین موضوع در آن مقطع باعث خروج سرمایه از بازار سهام می‌شد، علاوه بر این چون در ایام تابستان مثال داشتیم با ناترازی انرژی هم مواجه بودیم. به عنوان مثال مسئله قطعی برق بسیاری از واحدهای تولیدی را درگیر خود کرده بود که این موضوع نیز سهم بزرگی در شکل‌دهی به روند بازار سهام در تابستان داشت چون موجب کاهش تولید و کاهش سودآوری برخی شرکت‌ها شده بود و در نتیجه افق بازار سرمایه را منفی کرده بود و به تبع آن قیمت‌ها نیز در بازار سهام کاهش پیدا می‌کرد.

وزیر اقتصاد در پاسخ به پرسشی در خصوص تزریق منابع مالی به بورس پس از جنگ ۱۲ روزه تأکید کرد: این موضوع



تصمیمی بود که در وزارت امور اقتصادی و دارایی گرفته شد. مدنی‌زاده در عین حال گفت: البته در شرایط عادی نباید در سازوکار بازار دخالت کرد، بنابراین سعی کردیم با اتخاذ تدابیری شرایطی را فراهم کنیم که مکانیزم‌های بازار به شکل درون‌زا کار کند، ولی در مقطع بعد از جنگ با توجه به خاص بودن شرایط آماده بودیم تا به محض احساس نیاز مداخلات مالی انجام شود.

وی افزود: هر چند برخی مداخلات مالی در دوره پس از جنگ انجام شد، اما قبل از آن نیز و به موازات مداخلات غیر مالی سازمان بورس و اوراق بهادار اقدامات لازم را انجام می‌داد.

مدنی‌زاده توضیح داد: سازمان بورس و اوراق بهادار با کنترل میزان فروش شرکت‌های بزرگ جلوی ریزش را گرفت،

وزیر امور اقتصادی و دارایی اعلام کرد: در حال حاضر که با هم صحبت می‌کنیم شاخص بورس نسبت به قبل از جنگ بالاتر نیز رفته است در حالی که بازار حدوداً تا ۲۰ درصد هم افت کرده بود اما در حال حاضر شاخص بورس حتی بالاتر از زمان قبل از جنگ است و روند طبیعی خود را طی می‌کند و به تعادل رسیده است.

مدنی‌زاده گفت: اتفاق مهم این است که بخشی از منابع صرف شده برای حمایت از بورس به صورت نقد برگشته است و ارزش آنهایی هم که در قالب سهام باقی مانده، اکنون بالاتر از روز خریدشان است.

وی افزود: با این سیاست و تدبیر، کمک شد تا ترس فراگیر از بازار سرمایه خارج شود و بازار نجات یابد.

دولت به موقع اقدام کرد و به موقع هم خارج شد، در نتیجه بدون آنکه یک ریال از بیت المال هزینه شود توانستیم بورس را مدیریت کنیم.

مدنی‌زاده در پایان گفت: در حال حاضر بازار سرمایه در وضعیت متعادلی به سر می‌برد که به هیچ عنوان با ویژگی‌ها و سیاست‌هایی که حتی در گذشته بیان می‌کردم و سیاست‌هایی که در علم اقتصاد تجویز شده تعارضی ندارد.

همچنین همزمان از یک مقطعی به بعد با منابعی که توسط بانک مرکزی و بانک‌ها تأمین شد، جلوی وقوع ترس فراگیر در بازار گرفته شد.

وزیر امور اقتصادی و دارایی تأکید کرد: این موضوع پدیده‌ای نیست که با اصول اقتصادی یا حتی تعارض با اصول اقتصاد آزاد تعارضی داشته باشد.

وی گفت: اقدامات حمایتی وزارت امور اقتصادی و دارایی از بازار سرمایه، مشابه اقداماتی بود که در بحران مالی سال ۲۰۰۸ در دنیا اتفاق افتاده بود و دولت‌ها برای حفظ تعادل در بازارهای سرمایه مداخله کرده بودند و ما هم براساس ضرورت این نوع اقدامات حمایتی را در پیش گرفتیم.

ایشان افزود: در مقطعی پس از جنگ ۱۲ روزه، ابتدا صبر کردیم تا در بهترین زمان، وارد عمل شویم.

مدنی‌زاده گفت: سازوکارهای حمایتی این وزارتخانه با کمک تأمین منابعی به میزان تقریبی ۴۳ هزار میلیارد تومان با حمایت بانک مرکزی و نظام بانکی، اجرایی شد.

اغلب این منابع از طریق بانک‌ها، صندوق تثبیت بازار سرمایه و صندوق توسعه بازار، تأمین و در قالب خرید سهام صرف شد و در سبد صندوق‌های حمایتی بازار سرمایه قرار گرفت و کمک کرد تا بازار از واهمه خارج شود.

مدیرعامل سبدگردان ویستا مطرح کرد

نقش صندوق‌های بخشی صنعت غذا در افزایش نقدشوندگی



تنوع ابزارهای مالی

وی با بیان اینکه تنوع ابزارهای مالی به سرمایه‌گذاران

۱۸ آبان ماه صندوق‌های بخشی در حوزه صنعت غذا نقش قابل توجهی در افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها دارند و برای بازار سرمایه خوش‌یمن هستند.

علی روحی در گفت‌وگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در حاشیه نشست خبری برگزار شده به مناسبت پذیرهنویسی هفتمین صندوق سرمایه‌گذاری بخشی صنعت غذایی گفت: هرچه ابزارهای متنوع‌تری در بازار سرمایه ایجاد و شناخته شود، ضمن جذب سرمایه به تصمیم‌گیری صحیح‌تر سرمایه‌گذاران نیز کمک می‌کند و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای می‌توانند اهداف مشخصی را برای خود تعیین کنند.

بنابراین سهامداران با خرید واحدهای این صندوق‌ها در یک صنعت خاص، به دلیل وجود رکن بازارگردان، می‌توانند به سهولت از صندوق خارج شوند. ایشان تأکید کرد: رکن بازارگردان نقش مهمی در ارتقای نقدشوندگی سهام شرکت‌ها ایفا می‌کند.

عملکرد مثبت صندوق‌های بخشی

وی با ارزیابی مثبت عملکرد صندوق‌های بخشی در صنایع مختلف از جمله صنعت غذا گفت: بهبود وضعیت بورس در دو ماه اخیر، تأثیر چشم‌گیری بر بازدهی مطلوب صندوق‌های بخشی فعال در صنعت غذا داشته است.

مدیرعامل سبدگردان ویستا در ادامه درباره وضعیت بازار سهام اعلام کرد: با توجه به رشد اخیر بازار، به نظر می‌رسد اغلب صنایع و شرکت‌های بورسی از وضعیت سودآوری مناسبی برخوردار باشند. در عین حال نسبت قیمت به درآمد (P/E) بازار هنوز ظرفیت رشد دارد و در صورت تداوم حمایت‌ها، روند صعودی شاخص بورس با شیبی ملایم ادامه خواهد یافت. به گفته روحی، بهبود وضعیت بورس در دو ماه اخیر، تأثیر چشم‌گیری بر بازدهی مطلوب صندوق‌های بخشی فعال در صنعت غذا داشته است.

کمک می‌کند تا به اهداف مورد نظر خود دست یابند، توضیح داد: صندوق‌های بخشی یکی از این ابزارها هستند که توسط مدیران حرفه‌ای هدایت می‌شوند. تصمیم‌گیری برای تخصیص منابع در این صندوق‌ها توسط تیم‌های تخصصی انجام می‌شود که دانش کافی در حوزه مربوطه دارند و این امر نقش مهمی در توسعه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، تنوع‌بخشی به سبد سرمایه‌گذاری و دستیابی به اهداف مورد نظر سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند.

تمرکز بر صنعت خاص

روحی با تأکید بر اینکه تمرکز بر یک صنعت خاص با بهره‌گیری از تیم‌های حرفه‌ای می‌تواند بازدهی بهتری نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم در همان صنعت به همراه داشته باشد، گفت: امید می‌رود این روند تداوم یابد و صندوق‌های بخشی همچون گذشته عملکرد مطلوبی داشته باشند و بازدهی مناسبی کسب کنند.

وی با اشاره به نقش قابل توجه صندوق‌های بخشی در حوزه صنعت غذا در افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها افزود: منابع قابل توجهی در این صندوق‌ها تجمع و در صنایع مشخصی سرمایه‌گذاری می‌شود.

معاون نظارت بر بازار بورس تهران اعلام کرد

مرحله معاملات پایانی (TAL) با شفافیت کامل انجام می‌شود



اطمینان از انجام معاملات در فضایی منصفانه و شفاف خبر داد. در ادامه مشروح گفت‌وگوی انجام شده را می‌خوانید.

۲۰ آبان ماه معاون نظارت بر بازار بورس تهران از تمهیدات لازم برای صیانت از حقوق سهامداران و اطمینان از انجام معاملات در فضایی منصفانه و شفاف خبر داد. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، با آغاز اجرای مرحله «معاملات پایانی (TAL)» در بورس تهران، یکی از طرح‌های راهبردی بازار سرمایه وارد فاز عملیاتی شد. این مرحله با هدف افزایش نقدشوندگی و امکان انجام معامله با قیمت پایانی معاملات طراحی شده است. در همین زمینه، محمدرضا شاه‌نظری، معاون نظارت بر بازار بورس تهران، در گفت‌وگویی به تشریح ابعاد اجرایی و نظارتی این مرحله جدید پرداخت و از تمهیدات لازم برای صیانت از حقوق سهامداران و

سفارش‌های وارد شده به سامانه در هر لحظه امکان معامله دارند. این ویژگی به خودی خود به کاهش ناهنجاری‌های احتمالی مانند ورود سفارش‌های بدون پشتوانه یا جهت‌دهی به بازار کمک می‌کند.

در صورت بروز توقف نماد یا عدم تأیید معاملات در بازار عادی، وضعیت مرحله پایانی چگونه خواهد بود؟

در صورتی که نماد در بازار عادی، پیش از مرحله پایانی یا در میانه آن، به دلایل نظارتی، عملیاتی یا انتشار اطلاعات در سامانه کدال متوقف شود، نماد مربوطه در مرحله پایانی نیز متوقف می‌شود. به همین شکل، اگر تمام معاملات نماد در بازار عادی با عدم تأیید همراه باشد، مرحله پایانی نیز اجرا نخواهد شد یا در صورت اجرا، به دلیل اینکه قیمت پایانی مربوط به بازار عادی مبنای این مرحله است، معاملات مرحله پایانی نیز با عدم تأیید همراه خواهد شد. البته سرمایه‌گذاران باید توجه داشته باشند که معاملات مرحله پایانی با قیمت پایانی نماد در ساعت ۱۲:۳۰ انجام می‌شود و اگر به دلایل نظارتی، قیمت پایانی نماد پس از ساعت ۱۲:۳۰ تغییر نماید، معاملات مرحله پایانی بر اساس همان قیمت پایانی ساعت ۱۲:۳۰ خواهد بود. همچنین نمادهایی که در حداکثر یا حداقل دامنه مجاز روزانه معامله می‌شوند، طبق رویه معینی مجاز به معامله در این مرحله خواهند بود.

در مجموع، اجرای این مرحله چه تأثیری بر شفافیت و انصاف بازار دارد؟

با رعایت ملاحظات نظارتی ذکر شده، می‌توان اطمینان معقولی داشت که مرحله معاملات پایانی با رعایت اصول انصاف و شفافیت انجام می‌شود. این مرحله فرصت مناسبی است برای کسانی که می‌خواهند به‌دور از نوسانات روزانه و بر مبنای قیمت پایانی شکل گرفته از کل معاملات روز، معامله کنند و از مزایای این سازوکار جدید بهره‌مند شوند.

مرحله معاملات پایانی یا TAL دقیقاً چیست و چه اهمیتی برای بازار سرمایه دارد؟

مرحله معامله در قیمت پایانی یا همان TAL، فرصتی راهبردی و مفید برای فعالان بازار سرمایه فراهم می‌کند. همچون تجارب جهانی بورس‌های کشورهای مختلف، مهمترین مزیت این مرحله آن است که معامله‌گران می‌توانند پس از پایان جلسه معاملات عادی و تعیین قیمت پایانی رسمی، در بازه زمانی مشخصی همچنان سفارش‌های خود را ثبت و اجرا کنند؛ با این تفاوت که در این مرحله، سفارش‌گذاری و معامله صرفاً با قیمت پایانی انجام می‌شود.

این موضوع مزایای متعددی از جمله کاهش ریسک نوسانات لحظه‌ای قیمت، افزایش نقدشوندگی بازار به واسطه اضافه شدن ۱۵ دقیقه به زمان معاملات، و ایجاد امکان معامله در قیمت مشخص برای سرمایه‌گذاران خرد و سهامداران نهادی را دارد.

از منظر نظارتی، چه تمهیداتی برای جلوگیری از تخلفات احتمالی در این مرحله در نظر گرفته شده است؟

با توجه به ماهیت جدید این مرحله، تمهیدات لازم از حیث نظارتی نیز اندیشیده شده است. تمامی سفارشات و معاملات بازار عادی رصد می‌شود تا از بروز تخلف‌هایی که ممکن است موجب جهت‌دهی به قیمت پایانی یا تأثیرگذاری بر معاملات مرحله پایانی شود، جلوگیری شود. همچنین در خود مرحله معاملات پایانی نیز بررسی‌های نظارتی به‌صورت کامل ادامه دارد و در صورت مشاهده هرگونه تخلف، اقدامات لازم برای حفاظت از حقوق سهامداران انجام خواهد شد.

از نظر فنی، ساختار این مرحله چگونه است و چه تفاوتی با مرحله عادی معاملات دارد؟

از آنجا که مرحله پایانی در ادامه مرحله حراج پیوسته قبلی است و شامل پیش‌گشایش نیست،

مدیرعامل بورس تهران مطرح کرد

آشنایی با فرآیند معاملات مرحله پایانی (TAL) ضروری است



۲۱ آبان ماه مدیرعامل شرکت بورس تهران با تأکید بر اهمیت آموزش و آشنایی فعالان بازار سرمایه با فرآیند معاملات مرحله پایانی (TAL) گفت: اجرای صحیح این مرحله نیازمند اطلاع‌رسانی گسترده و فرهنگ‌سازی مناسب در میان سرمایه‌گذاران است.

به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران، دکتر محمود گودرزی در حاشیه دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی کیش اینوکس ۲۰۲۵، با اشاره به آغاز معاملات مرحله پایانی در تابلوی اصلی بازار اول بورس تهران اظهار داشت: در اولین روزهای اجرای این مرحله، پرسش‌های متعددی از سوی فعالان بازار درباره نحوه انجام معاملات پایانی و روش‌های آنلاین آن مطرح شد که نشان می‌دهد آموزش و شفاف‌سازی در این حوزه بسیار ضروری است.

وی افزود: در بازارهای جهانی، در نیم‌ساعت پایانی معاملات یک حراج برگزار می‌شود که طی آن قیمت پایانی کشف و به‌عنوان مبنای معاملات روز بعد در نظر گرفته می‌شود؛ بنابراین اصطلاح مرحله پایانی به معنای قیمت پایانی نیست.

دکتر گودرزی درباره تفاوت ساختار معاملات پایانی در بورس تهران با بورس‌های دنیا گفت: تفاوت اصلی در وجود حجم مبنا است؛ در حالی که در ساختار بورس‌های جهانی چنین مفهومی وجود ندارد. وجود حجم مبنا باعث می‌شود سازوکار محاسبه TAL در بورس تهران با چالش‌هایی همراه باشد. هدف ما این است که به تدریج و گام‌به‌گام پیش برویم، مدت مرحله پایانی را از نیم‌ساعت به یک‌ساعت افزایش دهیم و اثرات حجم مبنا را به حداقل برسانیم. در نهایت، روزی که حجم مبنا حذف شود، امکان برگزاری حراج پایانی

واقعی فراهم خواهد شد. وی با تأکید بر نقش آموزش در موفقیت اجرای این طرح پیشنهاد کرد: سامانه‌های مدیریت سفارشات و کارگزاری‌ها با تهیه محتوای آموزشی، به این پرسش ساده اما کلیدی پاسخ دهند که سرمایه‌گذاران چگونه باید در مرحله معاملات پایانی فعالیت کنند تا به این ترتیب، فرهنگ‌سازی مناسبی در بازار شکل گیرد.

در دو روز ابتدایی اجرای TAL در بورس تهران، بیش از ۲۵۶ میلیون سهم از تابلوی اصلی بازار اول در بیش از ۴ هزار دفعه معاملاتی به ارزش ۱۸۸۰ میلیارد ریال مبادله شد.

وی در پایان از طراحی شاخص‌های جدید در بورس تهران خبر داد و توضیح داد: قرار است ناشران پذیرفته شده در بورس تهران به ۴ گروه بزرگ، متوسط، کوچک و پرازش تقسیم شوند، چرا که ذائقه سرمایه‌گذاران متفاوت است و این تقسیم‌بندی به نهادهای مالی کمک می‌کند تا صندوق‌های متنوع‌تری بر اساس این طبقه‌بندی طراحی کنند. با ارائه شاخص‌های جدید، علاوه بر توسعه سواد مالی، ابزارهای بهتری برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌شود تا بتوانند با استراتژی و آموزش کافی در بازار فعالیت کنند.

بررسی وضعیت بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی در نمایشگاه کیش اینوکس ۲۰۲۵



اهمیت سازوکارهای اوراق بدهی

مرتضی چشان، رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در ادامه به تشریح اهمیت و سازوکارهای اوراق بدهی پرداخت.

ایشان ضمن اوراق را یکی از ارکان اساسی و بسیار مهم در فرآیند انتشار اوراق ذکر کرد و گفت: اطمینان از بازپرداخت اوراق برای سرمایه‌گذاران حیاتی است.

چشان توضیح داد: یکی از انواع ضمانت‌هایی که مورد استفاده قرار می‌گیرد، ضمانت از طریق اشخاص حقوقی یا تکیه بر رتبه اعتباری شرکت منتشرکننده است. نکته مهمی که مطرح می‌شود این است که مفهوم رتبه اعتباری، هم برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و هم برای شرکت‌های پذیرفته‌نشده قابلیت استفاده دارد.

وی با اشاره به تنوع ابزارها، گفت: در حال حاضر ۱۳ - ۱۴ ابزار گوناگون برای تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در اختیار داریم. این اوراق قابلیت انتشار بر اساس پشتوانه دارایی‌های مختلفی را دارا هستند.

رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار در پایان به نوآوری‌های اخیر اشاره کرد و افزود: در چند سال

۲۱ آبان ماه وضعیت بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی در «پنل راهکارهای تأمین مالی از طریق بازار سرمایه» به بحث و بررسی گذاشته شد. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، وحید روشن‌قلب مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار در «پنل راهکارهای تأمین مالی از طریق بازار سرمایه» که روز چهارشنبه ۲۱ آبان‌ماه در نمایشگاه کیش اینوکس ۲۰۲۵ برگزار شد، به تشریح وضعیت بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی پرداخت.

وی ابزارهای موجود در بازار سرمایه را به ۳ بخش اصلی تقسیم کرد و گفت: روند تأمین مالی از طریق این بازار در سال‌های اخیر رشد قابل توجهی داشته و نشان می‌دهد که بازار سرمایه توانسته نقش مهمی در تأمین منابع مالی ایفا کند.

روشن‌قلب افزود: بر اساس قانون بودجه، حدود ۶۰۱ همت اوراق تا سال ۱۴۰۳، توسط دولت در بازار سرمایه منتشر شده است که رقم قابل توجهی محسوب می‌شود.

وی در ادامه به بخش تأمین مالی خرد اشاره کرد و گفت: در سال گذشته، حدود ۱۳ همت از طریق تأمین مالی جمعی (کرافاندینگ) جذب شده است؛ اقدامی که می‌تواند نقش مهمی در حمایت از کسب و کارهای نوپا و پروژه‌های کوچک داشته باشد.

به گفته مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار، بحث تأمین مالی شرکت‌ها و پروژه‌ها امروز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

روشن‌قلب تأکید کرد: بخش عمده تأمین مالی در بازار سرمایه از طریق افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی انجام می‌شود که این افزایش سرمایه به ۴ روش صورت می‌گیرد.

گذشته، ابزار «اوراق اجاره سهام» به بازار سرمایه اضافه شده است، این ابزار جدید به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که سهام خود را به اجاره بگذارند و منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کنند.

وضعیت بازار بدهی

محمدحسین صدایی، مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه نیز در ادامه با اشاره به وضعیت بازار بدهی، لزوم نوآوری و هوشمندسازی در فرآیندهای تأمین مالی گفت: یکی از محورهای اصلی فعالیت ما در شرکت مدیریت دارایی مرکزی، ارزیابی مشکلات و ارائه راهکارهای عملی است تا بتوانیم انتشار اوراق بدهی را تسهیل و بهینه کنیم.

وی با بیان اینکه با تمرکز بر هوشمندسازی به دنبال کاهش زمان فرآیند انتشار و شخصی‌سازی خدمات هستیم، گفت: سامانه دارایی مرکزی نمونه‌ای از این تلاش‌هاست که مراحل انتشار اوراق و مدارک مورد نیاز را به ساده‌ترین شکل در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهد. همچنین با استفاده از هوش مصنوعی، در حال آزمایش تولید

گزارش‌های تحلیلی هستیم تا کارشناسان بتوانند تصمیم‌گیری‌های خود را دقیق‌تر انجام دهند. صدایی با اشاره به اینکه در زمینه اوراق بدهی، تمرکز ما روی اسکیل کردن انتشار اوراق کوتاه‌مدت و کوچک است، اضافه کرد: تغییرات اخیر، از جمله پذیرش ضمانت‌نامه‌ها و تسهیل انتشار اوراق اجاره، مسیر جدیدی برای کاهش فشار بر ناشران ایجاد کرده است. همچنین عرضه خصوصی اوراق، پس از سال‌ها، به شکلی عملیاتی در بازار اجرا شده و ما در حال تلاش برای گسترش آن هستیم.

مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه فقدان شناخت کافی برخی بنگاه‌ها با ابزارهای تأمین مالی بازار سرمایه و تجربه‌های تلخ گذشته را از جمله چالش‌های موجود برشمرد و توضیح داد: مهمترین راه‌حل، تسهیل و حمایت از بخش خصوصی و افزایش دانش تأمین مالی در سراسر کشور است.

صدایی توسعه بازار بدهی به شکلی پایدار، کاهش هزینه‌های مالی و ارتقاء ظرفیت تأمین مالی شرکت‌ها را هدف شرکت مدیریت دارایی مرکزی و تقویت بازار سرمایه برشمرد.

امکان دسترسی برخط کارگزاری‌ها

به تغییرات دارایی مشتریان با سامانه جدید سپرده‌گذاری مرکزی



بهادار و تسویه وجوه برگزار شد تا نقطه عطفی تازه در ارائه خدمات نوین بازار سرمایه شکل گیرد.

۲۱ آبان ماه سامانه جدید تغییرات دارایی کارگزاران

امکان دسترسی سریع و برخط کارگزاری‌ها به تغییرات دارایی مشتریان را فراهم می‌کند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اعلام کرد: در دومین روز برگزاری دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک و بیمه (کیش اینوکس ۲۰۲۵) مراسم رونمایی از سامانه جدید تغییرات دارایی کارگزاران و توزیع سود مکانیزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با حضور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار و مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق

قابلیت‌های سامانه جدید تغییرات دارایی کارگزاران

سامانه جدید تغییرات دارایی کارگزاران امکان دسترسی سریع و برخط کارگزاری‌ها به تغییرات دارایی مشتریان را فراهم می‌کند. این سامانه با ارائه خروجی‌های CSV ساختارمند، شامل «تغییرات پورتفوی (Embedded، Derivatives، Spot)، ثبت تغییر ناظر و رویدادهای شرکتی مانند توقیف و توثیق» سطح دقت و امنیت داده‌ها را به شکل

قابل توجهی افزایش می‌دهد.

مکانیزه شدن توزیع سود صندوق‌های سرمایه‌گذاری

همچنین سرویس توزیع سود مکانیزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و فرآیند پرداخت سود به دارندگان واحدهای صندوق را به صورت خودکار و با دقت بالا انجام می‌دهد و موجب کاهش خطاهای دستی و تسریع فرآیند تسویه سود سرمایه‌گذاران می‌شود.

در حاشیه همایش بین‌المللی بازار سرمایه و اکسپو ۲۰۲۵ در کراچی تأکید شد

تقویت تعاملات میان بازارهای سرمایه ایران و پاکستان



ضرورت استفاده از روش‌های نوین تأمین مالی در بازارهای سرمایه

آیت‌الله غلامرضا مصباحی مقدم رئیس کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در روز دوم همایش، تجربیات بازار سرمایه ایران در خصوص اوراق اجاره مبتنی بر سهام را به اشتراک گذاشت و با اشاره به مزایای این نوع اوراق، بر ضرورت استفاده از روش‌های نوین تأمین مالی در بازارهای سرمایه تأکید کرد.

تجربه ایران در انتشار اوراق مرابحه با ساختار سود شناور

مجید پویان‌مهر رئیس اداره مطالعات مالی اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در این ادامه این همایش به بررسی تجربه ایران در انتشار اوراق مرابحه با ساختار

۲۴ آبان‌ماه تبادل نظر و بررسی راهکارهای عملی برای تقویت همکاری‌های مالی و اقتصادی ایران و پاکستان در همایش بین‌المللی بازار سرمایه و اکسپو ۲۰۲۵ تشریح شد. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، همایش بین‌المللی بازار سرمایه روز ۱۱ نوامبر با حضور هیئت ایرانی در شهر کراچی پاکستان برگزار شد. در این کنفرانس نمایندگانی از بازار سرمایه کشورهای آذربایجان، چین، آمریکا، باکو، بنگلادش، هنگ کنگ و... نیز حضور داشتند. در حاشیه این همایش و با هدف تقویت تعاملات میان بازارهای سرمایه ۲ کشور، هیئت‌های ایرانی و پاکستانی به بحث و تبادل نظر پرداختند. در این نشست راهکارهای همکاری‌های اقتصادی و مالی میان ایران و پاکستان مورد بررسی قرار گرفت.

ضرورت تقویت تعاملات منطقه‌ای

در این همایش زینب ریاضت رئیس هیئت ایرانی و عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار ایران بر ضرورت تقویت تعاملات منطقه‌ای و ایجاد بسترهای مشترک برای همکاری‌های مالی و گسترش دانش میان دو کشور، جهت همگرایی منطقه‌ای تأکید و به بررسی چالش‌ها و فرصت‌های موجود در بازارهای سرمایه ایران و پاکستان و ضرورت رفع برخی موانع برای توسعه سرمایه‌گذاری خارجی پرداخت.

مالی اسلامی فراهم آورد و به تبادل نظر در خصوص گسترش همکاری‌های علمی و عملی میان کشورهای حاضر کمک کرد که به زودی به اقدامات عملی مؤثر منجر خواهد شد.

در پایان این همایش، ضمن تقدیر نهاد ناظر پاکستان از هیئت ایرانی و اهدای تندیس به هیئت ایرانی، شرکت‌کنندگان به تبادل نظر و بررسی راهکارهای عملی برای تقویت همکاری‌های مالی و اقتصادی میان ایران و پاکستان پرداختند.

همچنین درخواست‌های متعددی برای ارائه سوابق موفق تجربیات بازار سرمایه ایران به دیگر کشورها به ویژه پاکستان و بنگلادش و باکو دریافت شد که امید است این تعاملات به توسعه پایدار و منافع مشترک کشورها در آینده نزدیک منجر شود.

سود شناور پرداخت. وی توضیح داد این نوع اوراق چگونه می‌تواند به تأمین مالی بخش دولتی کمک کرده و نقش موثری در جذب سرمایه‌گذاران ایفا کند.

لازم به ذکر است پیشنهادهای نهایی در این باره مورد توجه نمایندگان کشورهای مختلف نیز قرار گرفت. علاوه بر حضور فعال هیئت ایرانی در پنل‌ها و سخنرانی افتتاحیه و اختتامیه همایش، هیئت ایرانی از مؤسسه مالی اسلامی پاکستان و مؤسسه فاطمیه به عنوان مراکز علمی در حوزه مالی اسلامی بازدید و با مسئولان بخش بانکداری اسلامی بانک مرکزی پاکستان و مؤسسه الصادق پاکستان گفت‌وگوهای مهمی داشتند که فرصتی برای آشنایی با روش‌ها و تجربیات موفق در زمینه

یک‌شنبه-یک‌ناشر

بیست سال همراهی پتروشیمی شیراز با بازار سرمایه



و بیان کرد: در حوزه تأمین و ارزش‌گذاری خوراک پتروشیمی، انتظار می‌رود تصمیماتی اتخاذ شود که زمینه‌ساز سودآوری پایدار و تولید مستمر باشد.

گفتنی است: پتروشیمی شیراز که از سال ۱۳۸۴ در بورس تهران پذیرش شده است، هم‌اکنون بیش از ۵۴ همت از ارزش بازار بورس تهران را در اختیار دارد.

در ادامه مراسم نیز نشست پرسش و پاسخ رسانه‌ای با حضور مدیرعامل پتروشیمی شیراز برگزار شد و خبرنگاران درباره عملکرد، برنامه‌ها و چشم‌انداز آتی این شرکت پرسش‌هایی را مطرح کردند.

۲۵ آبان ماه به مناسبت بیستمین سالروز ورود شرکت پتروشیمی شیراز به بورس تهران، مراسم نواختن نمادین زنگ آغاز معاملات در چهارچوب برنامه «یک‌شنبه-یک‌ناشر» صبح روز یک‌شنبه ۲۵ آبان در تالار بورس تهران برگزار شد. در این مراسم بابک پورکیا، مدیرعامل پتروشیمی شیراز، زنگ آغاز معاملات را نواخت.

به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران، پورکیا در سخنان خود با اشاره به سابقه تاریخی این شرکت گفت: پتروشیمی شیراز که در سال ۱۳۴۲ به‌عنوان اولین واحد تولید کودهای شیمیایی در ایران و خاورمیانه تأسیس شد، امروز نیز با ظرفیت بیش از سه میلیون و دویست هزار تن انواع محصولات نیتروژن‌دار و متانول، یکی از افتخارات صنعت ملی کشور محسوب می‌شود.

مدیرعامل شرکت پتروشیمی شیراز، حضور این شرکت در بازار سرمایه را یکی از نقاط قوت آن دانست و افزود: برای ما افتخار است که در بازار سرمایه فعالیت می‌کنیم. امروز بازار سرمایه می‌تواند بستر مطمئنی برای تأمین منابع تولید و سرمایه‌گذاری باشد.

پورکیا با اشاره به طرح‌های توسعه‌ای شرکت گفت: امیدواریم در سال‌های آینده با اجرای طرح‌های توسعه، ارزش افزوده بیشتری برای مجموعه پتروشیمی شیراز و سهامداران ایجاد کنیم. وی همچنین خواستار حمایت بیشتر از شرکت‌های تولیدی شد

مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه مطرح کرد پرداخت خودکار سود صندوق‌ها از طریق درگاه دارا



۲۵ آبان ماه مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اعلام کرد: رونمایی از ۲ خدمت توزیع سود صندوق‌ها و سامانه جدید تغییرات دارایی کارگزاران، فعالیت‌های بازار سرمایه را تسهیل می‌کند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمد باغستانی گفت: توزیع سود صندوق‌ها در گذشته به صورت کاملاً دستی بود که با برنامه‌ریزی‌های صورت گرفته، فرآیند توزیع سود صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف افزایش دقت، شفافیت و کاهش خطای انسانی، به طور کامل بازطراحی و مکانیزه شده است.

به گفته مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، از این پس همه عملیات‌های مربوط به پرداخت سود به سرمایه‌گذاران صندوق‌ها، از طریق درگاه دارا و به صورت کاملاً مکانیزه و خودکار انجام می‌شود.

وی توضیح داد: ناشران در درگاه «دارا» اطلاعات را وارد می‌کنند و بعد از تجمیع آن، سود صندوق‌ها واریز می‌شود. پس از تکمیل عملیات پرداخت، نماینده صندوق نیز می‌تواند وضعیت پرداخت‌ها را در سامانه مشاهده کرده و گزارش‌های مربوطه را دریافت کند.

ایشان افزود: با اجرای این طرح، فرآیند توزیع سود صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شکل تمام مکانیزه و

بدون نیاز به مداخله انسانی انجام می‌شود؛ اقدامی که انتظار می‌رود موجب افزایش کارایی، شفافیت و رضایت سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه شود.

باغستانی با اشاره به رونمایی از سامانه جدید تغییرات دارایی کارگزاران «افرا» گفت: سامانه مزبور براساس نیازمندی‌های مورد درخواست کارگزاران بازار سرمایه تغییر کرد تا فعالان صنعت کارگزاری با در اختیار داشتن دسترسی‌های مورد نیاز بتوانند فعالیت‌های خود را انجام دهند.

وی تأکید کرد: این سامانه با معماری مدرن و ساختار API محور، امکان دسترسی برخط و یکپارچه کارگزاری‌ها به داده‌های به‌روز سبد دارایی (پورتفوی) مشتریان را فراهم می‌کند.

عضو شورای سیاست‌گذاری همایش سالانه بازار سرمایه خبر داد

ثبت رسمی «هفته بازار سرمایه» در تقویم در حال پیگیری است

بازار سرمایه» توضیح داد: این اقدام برای نخستین بار و با ابتکار ریاست محترم سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شده و ثبت رسمی آن در تقویم نیز در حال پیگیری است.

عضو شورای سیاست‌گذاری همایش سالانه بازار سرمایه ایران، این نام‌گذاری را گامی در جهت ایجاد انسجام، افزایش شناخت عمومی و تقویت جایگاه بازار سرمایه در ساختار اقتصادی کشور می‌داند.

به گفته ریاضت، همزمان با هفته بازار سرمایه، نخستین

۲۸ آبان ماه زینب ریاضت، عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و عضو شورای سیاست‌گذاری همایش سالانه بازار سرمایه ایران، با اشاره به نام‌گذاری «هفته بازار سرمایه» و برگزاری همایش سالانه بازار سرمایه با محورهایی چون تاب‌آوری، نوآوری و رشد، گفت: این رویداد می‌تواند نقطه آغاز تحول و همگرایی تازه‌ای در بازار باشد.

به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، زینب ریاضت با اشاره به نام‌گذاری هفته نخست آذر به عنوان «هفته



ایشان گفت: نخستین پنل روز دوم همایش به موضوعات حقوقی بازار سرمایه اختصاص دارد؛ موضوعات مرتبط به حدود و چالش‌های تنظیم‌گری، نقش حکمرانی شرکتی و حقوق سهامداران، نظارت قضایی بر آراء هیئت داور، نظام مقرراتی حاکم بر رمز دارایی‌ها و چشم‌انداز مطلوب حقوقی بازار سرمایه مباحثی است که در پنل حقوقی به آن پرداخته می‌شود. وی گفت: هیچ مدیری در بازار سرمایه نمی‌تواند بدون اتکا به چهارچوب‌های حقوقی مسیر درستی را طی کند و از ناهنجاری‌ها مصون بماند لذا این پنل می‌کوشد بخشی از چالش‌ها و نیازهای حقوقی فعالان بازار را تبیین و راه‌حل‌هایی برای آن ارائه کند. عضو شورای سیاست‌گذاری همایش سالانه بازار سرمایه ایران، با دعوت از فعالان، مدیران، کارکنان و دانشگاهیان برای حضور در همایش، بر نقش اثرگذار مشارکت جمعی در تقویت پویایی بازار سرمایه تأکید کرد و این رویداد را فرصتی برای آغاز مسیری تازه و هماهنگ در آینده این بازار دانست.

همایش سالانه بازار سرمایه نیز با مشارکت سازمان بورس و اوراق بهادار و ارکان بازار سرمایه برگزار می‌شود؛ همایشی که هدف آن ایجاد همگرایی میان مدیران، کارکنان، فعالان بازار و جامعه دانشگاهی است. عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید می‌کند: گردهمایی تخصصی و تبادل نظر میان بدنه کارشناسی و مدیریتی، می‌تواند به شکل‌گیری رویکردهای نو و ارتقای پویایی بازار کمک کند.

ریاضت درباره رویکرد همایش سالانه بازار سرمایه گفت: همایش امسال بر سه مفهوم «تاب‌آوری»، «نوآوری» و «رشد» استوار است. وی با توجه به رخداد‌های اخیر از جمله حوادث جنگ ۱۲ روزه، «تاب‌آوری» را یکی از ضرورت‌های حیاتی بازار سرمایه خواند؛ موضوعی که هم از دل تجربه‌های گذشته به‌دست آمده و هم نیازمند نگاه آینده‌نگر و برنامه‌ریزی نظام‌مند است. به گفته ریاضت محور دوم، یعنی «نوآوری»، پاسخی به نیازهای روز بازار است؛ نیازهایی که در حوزه‌هایی مانند رمزدارایی‌ها، توکنایز کردن دارایی‌ها و فناوری‌های مالی به‌شدت محسوس شده و در پنل‌های تخصصی همایش مطرح خواهند شد. ایشان تأکید کرد: محور سوم این همایش نیز «رشد» با هدف ترسیم مسیر توسعه پایدار بازار سرمایه مورد توجه قرار گرفته است. ریاضت همچنین به اهمیت محور حقوقی در همایش امسال اشاره کرد؛ محوری که به گفته ایشان برای نخستین بار با برجستگی ویژه‌ای در برنامه‌های همایش دیده شده است.

مدیر امور ناشران بورس تهران مطرح کرد

هفته بازار سرمایه؛ آغاز فعالیت‌های آموزشی منسجم بورسی



۲۸ آبان‌ماه حمید کوشکی، مدیر امور ناشران بورس تهران، با اشاره به نام‌گذاری هفته اول آذرماه به عنوان «هفته بازار سرمایه» تأکید کرد: این رویداد می‌تواند آغازگر یک جریان آموزشی فراگیر و مداوم به نفع بازار سرمایه در سراسر کشور باشد. مدیر امور ناشران بورس تهران، در گفت‌وگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، با اشاره به نام‌گذاری هفته اول آذرماه به عنوان «هفته بازار سرمایه» اعلام کرد: صرفاً فقط نام‌گذاری کفایت نمی‌کند؛

اطلاعات می‌گیرند؛ همان اتفاقی که در سال ۱۳۹۹ رخ داد و برخی تصور می‌کردند بازار سرمایه بدون ریسک است. نتیجه هم خسارت‌های گسترده‌ای بود که می‌توانست با آموزش درست از آنها جلوگیری شود. مدیر امور ناشران بورس تهران تأکید کرد: اگر یک برنامه‌ریزی مدون و مداوم وجود داشته باشد، نه فقط در یک هفته یا یک مقطع زمانی، ما می‌توانیم با دعوت از کارشناسان، تحلیلگران و متخصصان، موضوعاتی مانند ریسک، تحلیل بازار، مزایای حضور در بورس و اصول سرمایه‌گذاری صحیح را به جامعه آموزش دهیم. کوشکی با اشاره به اینکه چنین پیشنهادی را پیش‌تر نیز ارائه کرده بود، گفت: این اقدام می‌تواند فرهنگ سرمایه‌گذاری را از طریق رسانه‌ای فراگیر و در دسترس همه مردم تقویت کند. امیدوارم این نام‌گذاری شروعی برای حرکت‌های جدی‌تر در حوزه آموزش و ارتقای سواد مالی باشد. ایشان در پایان تأکید کرد: فرهنگ‌سازی در بازار سرمایه نیازمند اقدامی مستمر، گسترده و ملی است تا جامعه بتواند با شناخت درست، آگاهانه و مسئولانه وارد این بازار شود.

همانطور که در هفته کتاب‌خوانی یا سایر مناسبت‌های مشابه شاهد هستیم اگر اقدامات جدی و ماندگار انجام نشود، یک هفته به‌تنهایی نمی‌تواند فرهنگ‌سازی ایجاد کند. موضوع سواد مالی و فرهنگ سرمایه‌گذاری یک پروسه است و باید در طول سال ادامه داشته باشد. حمید کوشکی، با تأکید بر اینکه این نام‌گذاری می‌تواند نقطه آغازی برای فعالیت‌های آموزشی منسجم باشد، گفت: اگر این مناسبت باعث شود دانشگاه‌ها، رسانه‌ها و نهادهای آموزشی به اهمیت بازار سرمایه بپردازند، قطعاً اثرگذار خواهد بود. اما اصل ماجرا استمرار و برنامه‌ریزی بلندمدت است.

کوشکی با اشاره به ظرفیت رسانه ملی در زمینه فرهنگ‌سازی در حوزه بازار سرمایه، توضیح داد: صدا و سیما ظرفیت بسیار بزرگی برای آموزش عمومی دارد؛ اما متأسفانه عمدتاً فقط به گزارش روزانه شاخص‌ها و وضعیت بازار بسنده می‌کند. در حالی که می‌توان از این بستر برای تولید برنامه‌های آموزشی، معرفی مزایا و البته ریسک‌های بازار سرمایه استفاده کرد. وی افزود: وقتی آموزش حرفه‌ای و منصفانه ارائه نشود، سرمایه‌گذاران از مسیرهای غیررسمی و غیرتخصصی

«داترا» در چهارمین تأمین مالی ۱۴۰۴ وارد بورس تهران شد



حداکثری ۳۳۵ سهم تخصیص داده شد.

عرضه‌های اولیه گامی مهم در راستای افزایش مشارکت عمومی در بازار سرمایه و ارتقای تأمین مالی در اقتصاد ملی محسوب می‌شود.

۲۸ آبان ماه در چهارمین مرحله تأمین مالی بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴، عرضه اولیه سهام شرکت داترا زیست آرای با نماد داترا در بورس تهران انجام شد. این عرضه در روز چهارشنبه ۲۸ آبان ۱۴۰۴ برگزار شد که با استقبال سرمایه‌گذاران همراه بود.

به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران، در جریان این عرضه اولیه تعداد ۳۵۵.۵۸۴.۰۶۳ سهم برابر با ۹ درصد از سهام شرکت داترا زیست آرای، به روش ثبت سفارش و با قیمت هر سهم ۳۷۹۶ ریال کشف قیمت شد و به عموم سهامداران ارائه عرضه گردید.

در این عرضه اولیه، مجموعاً بیش از ۱ میلیون و ۱۱۶ هزار و ۷۸۰ کد معاملاتی به منظور خرید، اقدام به ثبت سفارش کردند. در نهایت برای ۱ میلیون و ۱۱۱ هزار و ۹۶۷ کد معاملاتی، مقدار



نشان بورس تهران

لوگوی بورس تهران برگرفته از یک نشان برنجی مربوط به دوره هخامنشیان است که در استان لرستان کشف شده است. در این لوگو چهار انسان دست در دست یکدیگر (اتحاد و همکاری) در درون دایره‌ای قرار دارند که نشان گردنیا است. دنیایی که براساس افسانه‌های قدیمی ایران بر روی شاخ دو گاو قرار دارد؛ که خود نشانه ثروت و بهرموری هستند. این نشان هم اکنون در موزه لوور پاریس نگهداری می‌شود.



تحليل صنعت





بررسی و تحلیل صنعت آلکیل بنزن خطی

عرشیا خالقی
کارشناس تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



سورفکتانت آنیونی جهان، در شوینده‌های خانگی، صنعتی، بهداشتی و حتی برخی کودهای کشاورزی مورد استفاده قرار می‌گیرد. افزون بر این، LAB در تولید امولسیون‌ها، روغن‌های صنعتی، جوهر چاپ و ترکیبات شیمیایی ویژه نیز کاربرد دارد. در حال حاضر، فناوری تولید LAB طی سال‌ها دستخوش تحولات چشمگیری شده است. روش‌های قدیمی مبتنی بر اسید هیدروفلوئوریک (HF) به دلیل خطرات زیست‌محیطی و ایمنی بالا به تدریج جای خود را به فناوری‌های نوین داده‌اند که با بهره‌گیری از کاتالیست‌های جامد، آلودگی کمتر و بازده بالاتری دارند. شرکت‌های پیشرو در صنایع شیمیایی، به‌ویژه UOP، با توسعه و ارائه فناوری‌های نوینی همچون فرآیند Detal، گام مهمی در راستای تولید پایدار و کاهش اثرات زیست‌محیطی صنعت پتروشیمی برداشته‌اند. به‌طور کلی، آلکیل بنزن خطی (LAB) به دلیل ویژگی‌هایی چون تجزیه‌پذیری مناسب در محیط زیست، کارایی بالا در شوینده‌ها و صرفه اقتصادی، جایگاه کلیدی در پاسخ به نیاز روزافزون جهانی به محصولات بهداشتی و پاک‌کننده دارد. انتظار می‌رود با رشد صنعت بهداشت، افزایش مصرف شوینده‌ها و گرایش به محصولات تجدیدپذیر، جایگاه این ترکیب در آینده نزدیک بیش از پیش تقویت شود.

مهرداد حقگو
مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



آلکیل بنزن‌های خطی (LAB) گروهی از ترکیبات آلی با فرمول عمومی $C_{10}H_5C_nH_{2n+1}$ هستند که معمولاً دارای زنجیره‌های بین C_{10} تا C_{13} می‌باشند. این ترکیبات از دهه ۱۹۶۰ میلادی به عنوان ماده خام اصلی در تولید مواد فعال سطحی آنیونی، به‌ویژه سولفونات آلکیل بنزن خطی (LAS)، مورد استفاده قرار گرفته‌اند. واکنش بنزن با پارافین‌های خطی در حضور کاتالیست اسیدی انجام می‌شود و به دلیل فراهم بودن مواد اولیه ارزان، بازده بالا و کیفیت مناسب محصول، جایگزین ترکیبات شاخه‌دار پیشین در صنعت شوینده شد. در دهه‌های اخیر، رشد سریع جمعیت، گسترش شهرنشینی، افزایش سطح درآمد و آگاهی‌های بهداشتی موجب رشد چشمگیر مصرف مواد شوینده در سراسر جهان شده است. این روند به‌ویژه در کشورها و مناطق در حال توسعه مانند چین، هند و جنوب شرق آسیا شدت گرفته و تقاضا برای LAB را به‌طور قابل توجهی افزایش داده است. از سوی دیگر، پاندمی کرونا نقش مهمی در گسترش فرهنگ بهداشت عمومی و افزایش مصرف محصولات شوینده داشت که این امر نیز به تقویت بازار LAB انجامید. LAB یکی از اصلی‌ترین و کارآمدترین مواد اولیه در تولید شوینده‌ها محسوب می‌شود و بخش عمده‌ای از آن در فرآیند سولفوناسیون برای تولید LAS مصرف می‌گردد. LAS به عنوان پرکاربردترین

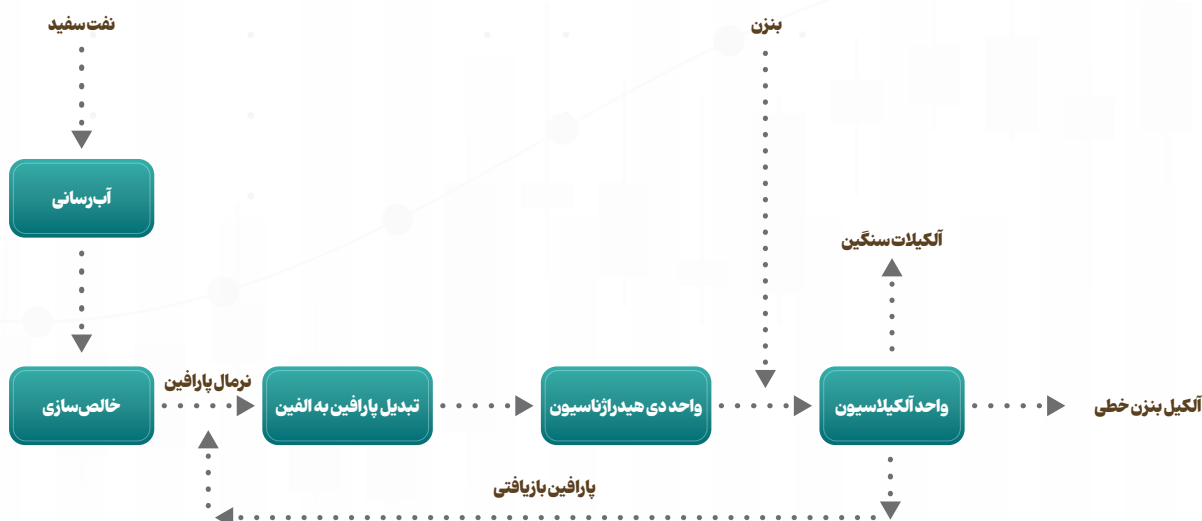
فرآیند تولید

نفت سفید یکی از مواد اولیه اصلی برای تولید آلکیل بنزن خطی (LAB) است. این ماده پس از تقطیر و جداسازی برش‌های C_{10} تا C_{13} در واحد غربالگری اولیه، به عنوان خوراک اصلی وارد فرآیند می‌شود.



در ادامه، جریان الفین‌های تولیدشده به همراه بنزن وارد واحد آلکیلاسیون می‌شود. در این مرحله، واکنش اصلی بین الفین و بنزن در حضور کاتالیست صورت می‌گیرد و محصول نهایی آلکیل بنزن خطی (LAB) به دست می‌آید. کاتالیست‌های مورد استفاده در این واحد معمولاً اسید هیدروفلوئوریک (HF) یا کلرید آلومینیوم ($AlCl_3$) هستند که نقش کلیدی در فعال‌سازی واکنش آلکیلاسیون دارند. واحد آلکیلاسیون به گونه‌ای طراحی شده است که بخشی از پارافین‌های واکنش‌نداده را جمع‌آوری و به ابتدای فرآیند باز می‌گرداند تا به عنوان پارافین بازگشتی دوباره مورد استفاده قرار گیرد. محصول جانبی این واکنش، آلکیلات‌های سنگین (HAB) هستند که معمولاً به صورت

سوخت یا در فرآیندهای جانبی مورد استفاده قرار می‌گیرند. در سال‌های اخیر، به دلیل نگرانی‌های زیست‌محیطی ناشی از مصرف اسید HF، فناوری‌های جدیدتر نظیر فرآیند Detal (UOP Detal Process) توسعه یافته‌اند. در این فناوری از کاتالیست جامد به جای اسید مایع استفاده می‌شود که ضمن کاهش خطرات زیست‌محیطی، بازده واکنش را نیز افزایش می‌دهد و خلوص محصول نهایی را بهبود می‌بخشد. در پایان، محصول حاصل که همان آلکیل بنزن خطی (LAB) خالص است، پس از جداسازی از محصولات جانبی و حذف ناخالصی‌ها، به عنوان ماده اولیه برای تولید سورفکتانت‌های آنیونی (LAS) در صنایع شوینده خانگی و صنعتی مورد استفاده قرار می‌گیرد.



شکل ۱- فرآیند تولید LAB

کاربردهای LAB

آلکیل بنزن خطی (LAB) به عنوان یکی از ترکیبات پایه در صنعت پتروشیمی، نقش اساسی در تولید مواد فعال سطحی آنیونی دارد. مهم‌ترین مشتق آن، سولفونات آلکیل بنزن خطی (LAS) است که به طور گسترده در صنایع مختلف به ویژه در بخش شوینده‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۱- صنعت شوینده‌ها و بهداشت خانگی

بیش از ۷۵ درصد از مصرف جهانی LAB به تولید LAS اختصاص دارد. این ترکیب به دلیل ویژگی‌هایی چون قدرت پاک‌کنندگی بالا، پایداری کف، سازگاری با آب سخت و تجزیه‌پذیری زیستی، جزء اصلی‌ترین مواد فعال در شوینده‌های پودری و مایع، ظرفشویی و مواد تمیزکننده خانگی به شمار می‌رود. افزایش

آگاهی‌های بهداشتی، رشد جمعیت و شهرنشینی از عوامل کلیدی رشد تقاضا برای LAB در این بخش هستند.

۲- صنایع شیمیایی و صنعتی

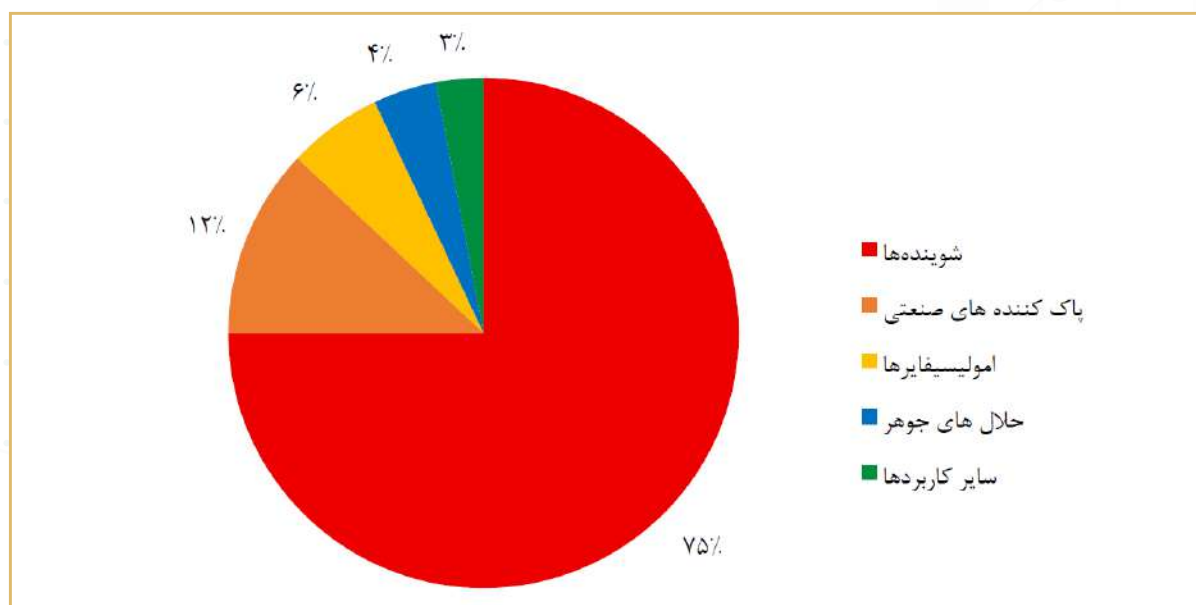
علاوه بر شوینده‌ها، LAB در تولید روغن‌های صنعتی، امولسیون‌ها، جوهرهای چاپ و مواد روان‌ساز نیز کاربرد دارد. در برخی فرمولاسیون‌ها، این ترکیب به‌عنوان حلال یا افزودنی در واکنش‌های شیمیایی مورد استفاده قرار می‌گیرد. پایداری شیمیایی و خلوص بالای LAB باعث شده است که این ماده در تولید برخی ترکیبات آلی خاص نیز جایگاه ویژه‌ای داشته باشد.

۳- کشاورزی و فرمولاسیون سموم

در صنایع کشاورزی، LAB به‌عنوان ماده پایه در تهیه امولسیون‌های پایدار برای سموم و کودهای شیمیایی کاربرد دارد. خاصیت حل‌کنندگی مناسب و پایداری در محیط‌های مختلف، موجب بهبود توزیع یکنواخت مواد فعال در محلول‌های کشاورزی می‌شود.

۴- کاربردهای نوین و فناورانه

با گسترش فناوری‌های نو در صنایع پتروشیمی، استفاده از LAB در تولید سورفکتانت‌های پیشرفته و مواد زیست‌تجزیه‌پذیر نیز در حال افزایش است. پژوهش‌های جدید بر بهبود فرآیندهای تولید، کاهش اثرات زیست‌محیطی و ارتقای عملکرد LAB در محصولات چندمنظوره تمرکز دارند.



نمودار ۱- سهم بخش‌های مختلف بازار از مصرف جهانی LAB

عوامل تأثیرگذار بر بازار آلکیل بنزن خطی

بازار آلکیل بنزن خطی (LAB) تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل اقتصادی، فناورانه و زیست‌محیطی قرار دارد که تعیین‌کننده روند عرضه و تقاضای جهانی آن هستند. رشد جمعیت و توسعه شهرنشینی در کشورهای در حال توسعه موجب افزایش مصرف مواد شوینده و به تبع آن رشد تقاضا برای LAB شده است. گسترش فرهنگ بهداشت فردی و افزایش درآمد خانوارها نیز از دیگر عوامل تقویت‌کننده این روند به‌شمار می‌روند. از سوی دیگر، قیمت نفت خام به‌عنوان منبع اصلی تأمین مواد اولیه (پارافین و بنزن) نقش مهمی در تعیین بهای تمام‌شده و سودآوری تولید LAB دارد. نوسانات شدید بازار انرژی می‌تواند هزینه تولید را افزایش داده و بر رقابت‌پذیری تولیدکنندگان

اثر بگذارد. در مقابل، پیشرفت‌های فناورانه مانند استفاده از فرآیندهای مدرن نظیر Detal و حذف اسید هیدروفلوئوریک (HF) موجب افزایش بازده، ایمنی و پایداری تولید شده است. با این حال، قوانین سخت‌گیرانه زیست‌محیطی و الزامات ایمنی همچنان چالش‌هایی را برای توسعه ظرفیت‌های جدید به‌وجود می‌آورند. در نهایت، آینده بازار LAB به توانایی تولیدکنندگان در انطباق با استانداردهای زیست‌محیطی، بهینه‌سازی هزینه‌ها و پاسخ‌گویی به تقاضای روبه‌افزایش صنایع شوینده بستگی دارد.

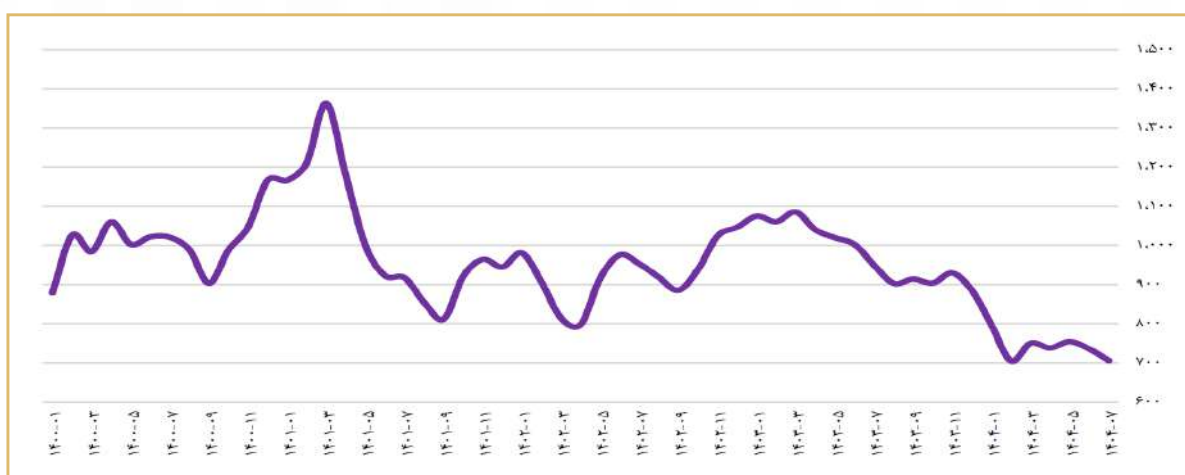
به‌منظور درک بهتر روند تأثیر نوسانات بازار انرژی و مواد اولیه بر قیمت آلکیل بنزن خطی، نمودار تغییرات قیمتی نفت برنت، نفت سفید، بنزن (CFR هند) و LAB (CFR هند) در ادامه ارائه شده است.



نمودار ۲- قیمت نفت برنت و نفت سفید (بر حسب بشکه / دلار)



نمودار ۳- قیمت LAB CFR هند - بر حسب تن / دلار

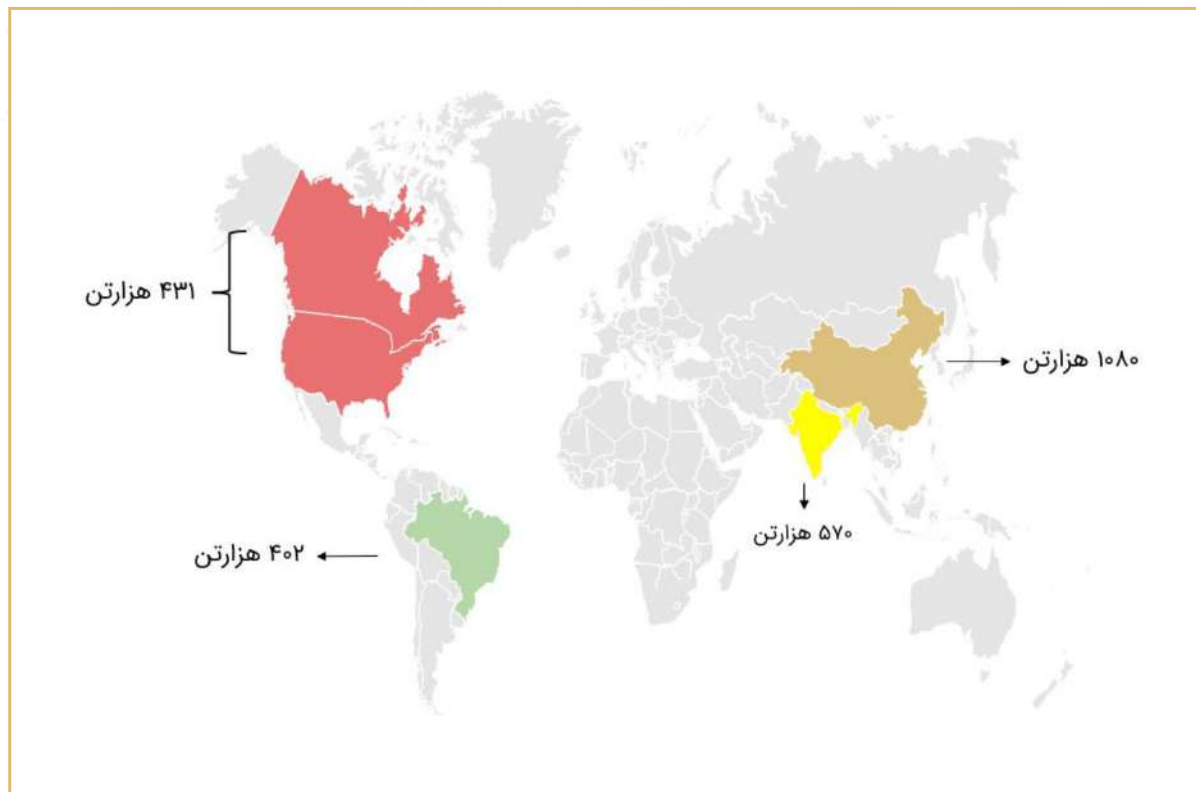


نمودار ۴- قیمت بنزن CFR چین - بر حسب تن / دلار

صنعت آلکیل بنزن خطی در جهان

در سال ۲۰۲۴، ظرفیت جهانی تولید آلکیل بنزن خطی (LAB) حدود ۴۰۴ تا ۴۰۵ میلیون تن برآورد شده است. منطقه آسیا-اقیانوسیه با در اختیار داشتن بیش از ۴۶ درصد از تولید جهانی، همچنان به عنوان قطب اصلی این صنعت شناخته می‌شود. توسعه صنعت شوینده، افزایش مصرف مواد بهداشتی و رشد جمعیت، از عوامل کلیدی در گسترش تقاضای جهانی LAB به شمار می‌روند. در حال حاضر، بیش از ۲۷ واحد تولیدی عمده در سطح جهان فعال هستند که مجموع ظرفیت تولید آنها حدود ۴ تا ۴۰۵ میلیون تن در سال برآورد می‌شود. شرکت‌هایی نظیر Reliance Industries در هند و Farabi Petrochemicals و Petrokemya در عربستان سعودی، از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان این محصول محسوب می‌شوند و بخش قابل توجهی از نیاز داخلی و صادرات منطقه‌ای را تأمین می‌کنند. علاوه بر این، شرکت‌های فعال در آمریکای جنوبی مانند Deten Química در برزیل نیز سهم مهمی

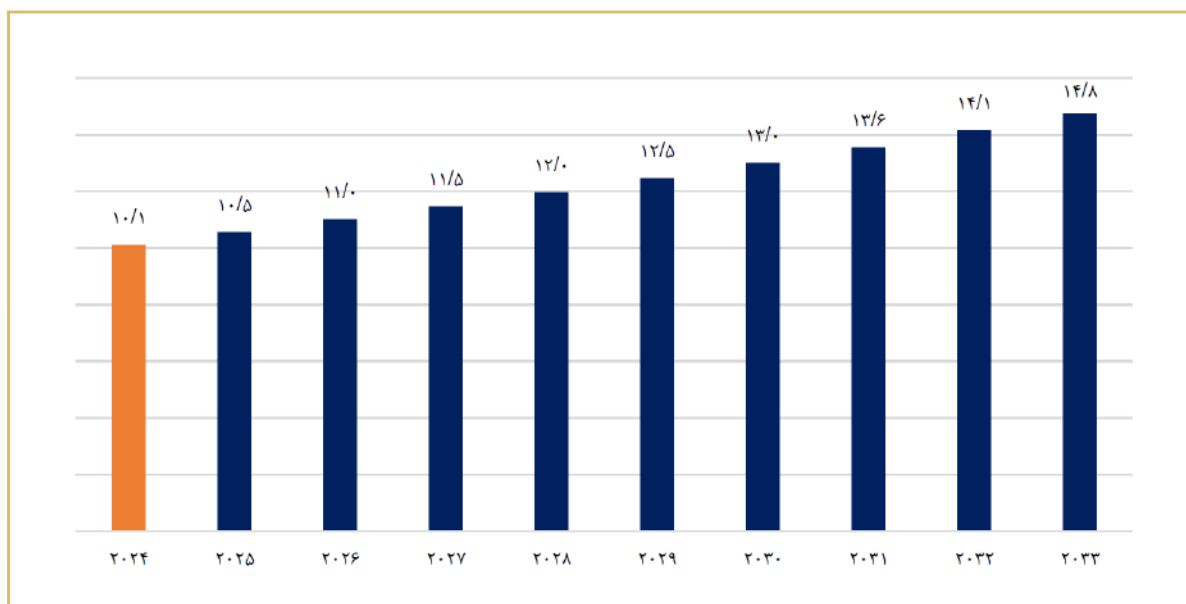
در بازار منطقه‌ای دارند. در اروپا، کشورهای همچون اسپانیا و فرانسه با استفاده از فناوری‌های پیشرفته نظیر فرآیند Detal جایگاه خود را در تولید پایدار و کم‌هزینه LAB تثبیت کرده‌اند. در خاورمیانه نیز ایران و قطر با توسعه ظرفیت‌های جدید و سرمایه‌گذاری در واحدهای پتروشیمی مدرن، در مسیر افزایش سهم خود در بازار جهانی گام برداشته‌اند. به‌طور کلی، تمرکز تولید در کشورهای است که به خوراک‌های پتروشیمی ارزان‌قیمت، نیروی انسانی متخصص و موقعیت جغرافیایی مناسب برای صادرات دسترسی دارند. ترکیب این عوامل در کنار سرمایه‌گذاری‌های تازه در فناوری‌های نوین، موجب شده است صنعت LAB در سال‌های اخیر جایگاه مستحکمی در زنجیره ارزش جهانی محصولات شوینده و بهداشت به‌دست آورد. در شکل ۲، میزان ظرفیت تولید آلکیل بنزن خطی (LAB) به تفکیک مناطق و کشورهای اصلی تولیدکننده، نشان داده شده است.



شکل ۲- توزیع منطقه‌ای ظرفیت تولید LAB در جهان

و جایگزینی ترکیبات غیربهرینه با مواد مؤثرتر و دوستدار محیط زیست نیز از دیگر محرک‌های رشد این بازار محسوب می‌شود. در همین راستا، دسترسی مناسب به خوراک‌های پتروشیمی، نوسانات قیمت نفت و ملاحظات انرژی، از عوامل تعیین‌کننده در پایداری ارزش بازار LAB در سال‌های آینده خواهند بود. در مجموع، بازار جهانی آلکیل بنزن خطی در مسیر رشد تدریجی قرار دارد و محرک اصلی آن افزایش تقاضای جهانی برای مواد شوینده، بهبود فرمولاسیون‌ها و توسعه فناوری‌های تولید کارآمدتر و سازگارتر با محیط زیست است.

نمودار ۵، روند صعودی ارزش بازار جهانی LAB طی دوره پیش‌بینی ۲۰۲۵ تا ۲۰۳۳ را نشان می‌دهد. براساس داده‌های موجود، ارزش بازار LAB در سال ۲۰۲۴ حدود ۱۰.۱ میلیارد دلار برآورد شده است و انتظار می‌رود تا سال ۲۰۳۳ با نرخ رشد سالانه مرکب (CAGR) حدود ۴.۳ درصد، به ۱۴.۸ میلیارد دلار برسد. این افزایش عمدتاً ناشی از رشد مصرف مواد شوینده در صنایع خانگی و صنعتی، توسعه شهرنشینی و ارتقای آگاهی‌های بهداشتی در کشورهای در حال توسعه به‌ویژه در آسیا و آمریکای لاتین است. افزایش تقاضا برای سورفکتانت‌های زیست‌تجزیه‌پذیر

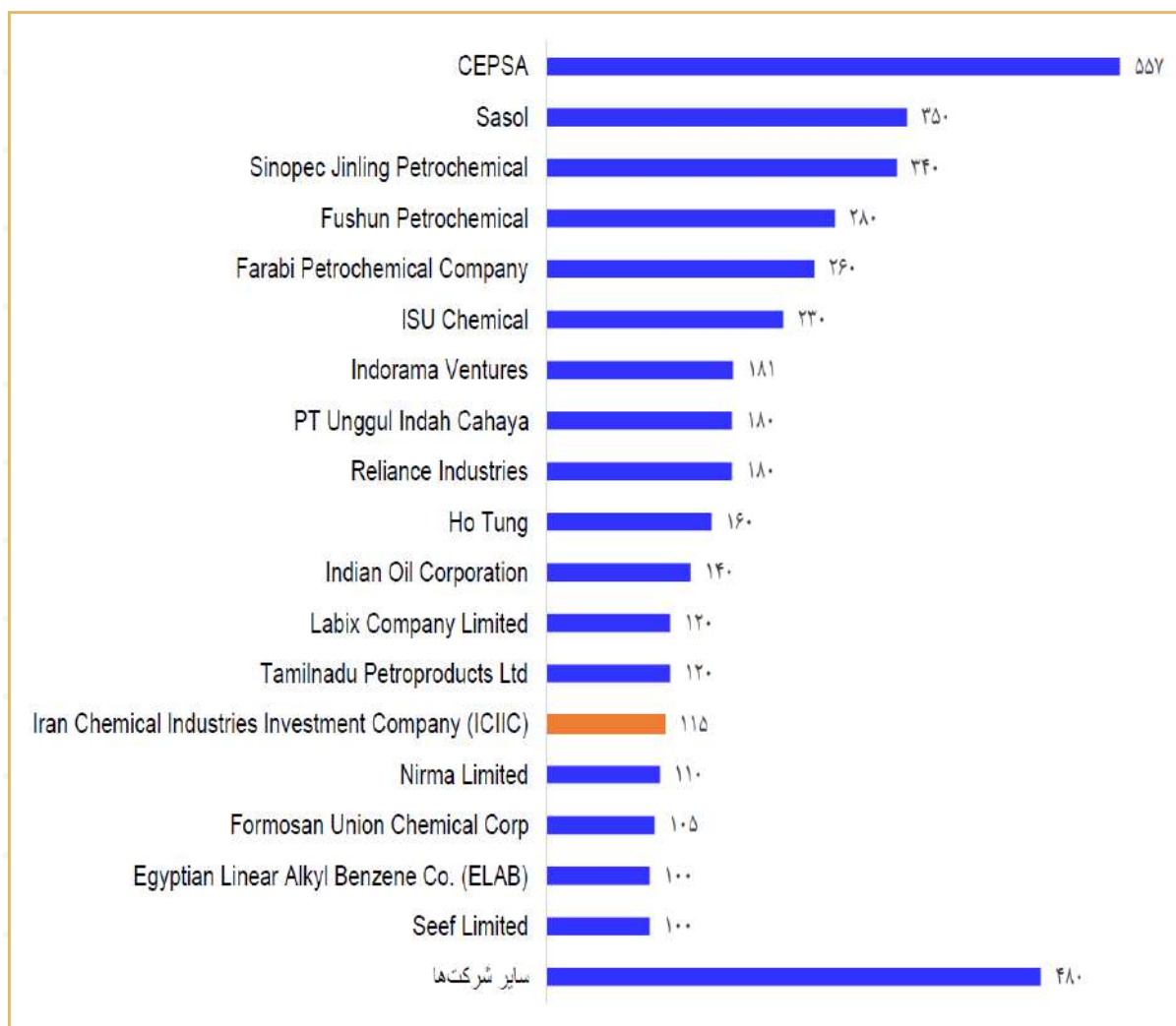


نمودار ۵- ارزش بازار LAB (بر حسب میلیارد دلار)

مهم این محصول به‌شمار می‌روند. در منطقه خاورمیانه، شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران با ظرفیت حدود ۱۱۵ هزار تن در سال، سهم قابل‌توجهی در تأمین نیاز منطقه‌ای دارد و به‌عنوان یکی از بازیگران اصلی بازار LAB در منطقه شناخته می‌شود. به‌طور کلی، تمرکز تولید در مناطق آسیایی و خاورمیانه‌ای بیش از سایر نقاط جهان است، زیرا دسترسی به خوراک‌های پتروشیمی ارزان‌قیمت، هزینه‌های تولید پایین‌تر و رشد تقاضای داخلی، شرایط رقابتی مناسبی را برای این کشورها فراهم کرده است. در نمودار ۶، بزرگ‌ترین شرکت‌های تولیدکننده آلکیل بنزن خطی (LAB) در جهان به همراه ظرفیت سالانه تولید هر یک از آنها نمایش داده شده است.

بزرگ‌ترین شرکت‌های تولیدکننده LAB

بزرگ‌ترین تولیدکنندگان آلکیل بنزن خطی (LAB) در جهان براساس ظرفیت تولید سالانه شناسایی می‌شوند. براساس داده‌های موجود، شرکت CEPSA اسپانیا با ظرفیت حدود ۵۷۰ هزار تن در سال، به‌عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده LAB در سطح جهانی شناخته می‌شود. پس از آن، شرکت‌های Sinopec Jinling Petrochemical و Sasol آفریقای جنوبی و چین به ترتیب با ظرفیت‌های ۳۵۰ و ۳۴۰ هزار تن در سال، در رتبه‌های دوم و سوم قرار دارند. در جایگاه‌های بعدی، شرکت‌هایی همچون Farabi Petrochemical و Fushun Petrochemical در عربستان سعودی و چین و همچنین ISU Chemical کره جنوبی، از تولیدکنندگان

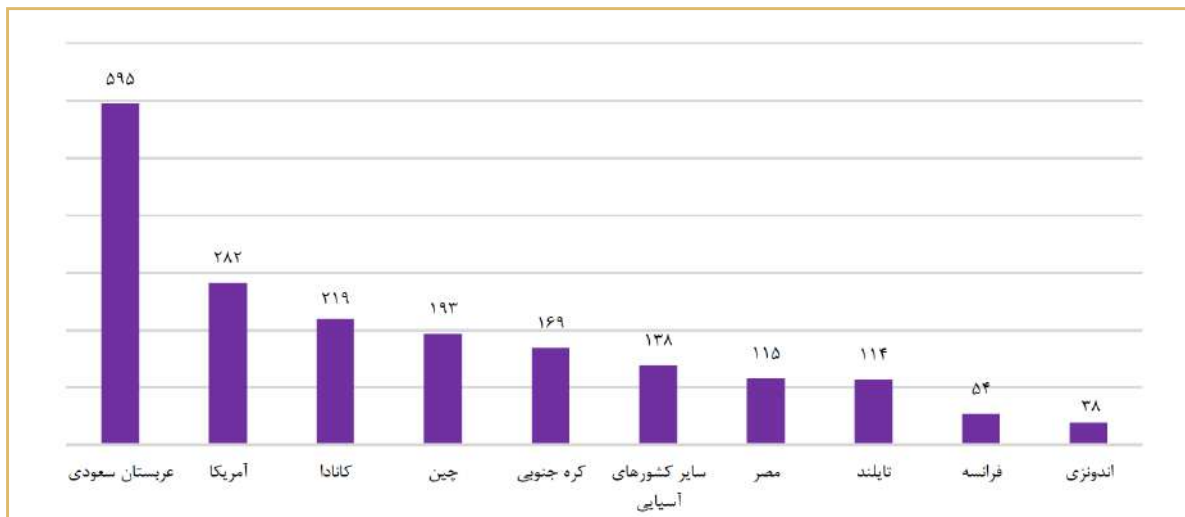


مودار ۶ - بزرگ‌ترین شرکت‌های تولیدکننده LAB (بر حسب هزار تن)

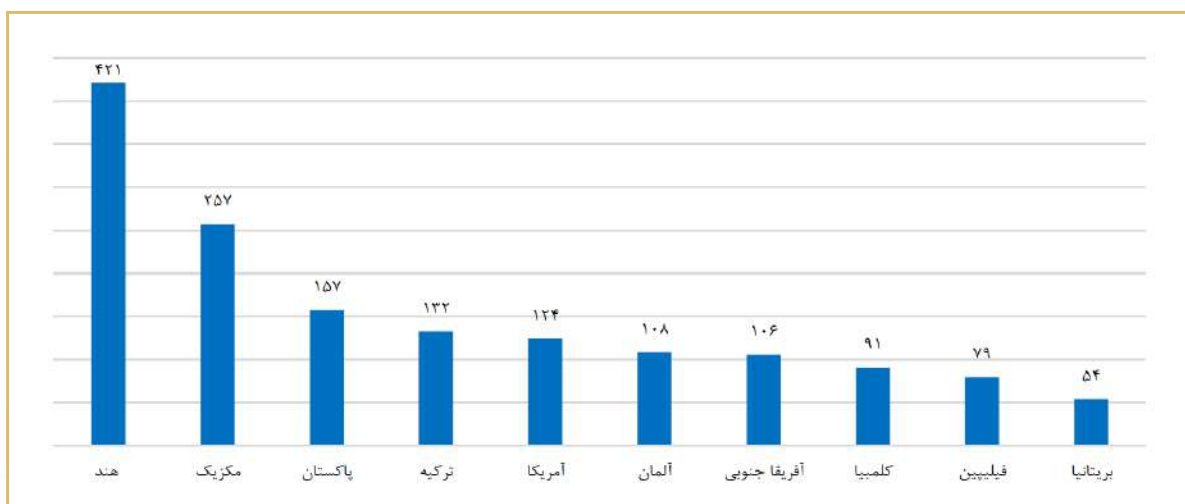
تجارت جهانی آلکیل بنزن‌ها

بر اساس داده‌های مالی سال ۲۰۲۴، ارزش تجارت جهانی آلکیل بنزن‌ها (Alkyl Benzenes) رشد قابل توجهی را تجربه کرده است. عربستان سعودی با صادراتی به ارزش حدود ۵۹۵ میلیون دلار، در جایگاه نخست صادرکنندگان جهانی قرار دارد. مزیت دسترسی به خوراک‌های ارزان و مجتمع‌های پتروشیمی بزرگ، این کشور را به قطب اصلی عرضه آلکیل بنزن در خاورمیانه و جهان تبدیل کرده است. پس از آن، ایالات متحده آمریکا (۲۸۲ میلیون دلار) و کانادا (۲۱۹ میلیون دلار) در رتبه‌های بعدی قرار دارند، در حالی که چین، کره جنوبی و تایلند نیز با صادرات منطقه‌ای به کشورهای هم‌جوار، نقش مهمی را در تأمین نیاز آسیا ایفا می‌کنند.

در سوی مقابل، هند با وارداتی به ارزش ۴۲۱ میلیون دلار، بزرگ‌ترین واردکننده آلکیل بنزن در جهان است. افزایش جمعیت، رشد صنعت شوینده‌ها و نیاز گسترده به مواد اولیه شیمیایی باعث وابستگی این کشور به واردات شده است. پس از هند، مکزیک (۲۵۷ میلیون دلار)، پاکستان (۱۵۷ میلیون دلار) و ترکیه (۱۳۲ میلیون دلار)، از واردکنندگان اصلی محسوب می‌شوند. این آمار نشان می‌دهد تجارت جهانی آلکیل بنزن‌ها عمدتاً از کشورهای تولیدکننده دارای منابع غنی نفتی در خاورمیانه و آمریکای شمالی به سمت بازارهای مصرفی پرجمعیت در آسیا و آمریکای لاتین جریان دارد.



نمودار ۷- بزرگترین صادرکنندگان LAB (بر حسب میلیون دلار)



نمودار ۸- بزرگترین واردکنندگان LAB (بر حسب میلیون دلار)

صنعت LAB در منطقه خاورمیانه

خاورمیانه یکی از قطب‌های اصلی تولید آلکیل بنزن خطی (LAB) در جهان به‌شمار می‌رود و کشورهایی همچون عربستان سعودی، ایران، قطر، مصر و عراق، نقش مهمی در تأمین این ماده حیاتی برای صنایع شوینده دارند. ظرفیت تولید LAB در این منطقه در مجموع بیش از ۵۷۰ هزار تن در سال برآورد می‌شود که سهم قابل توجهی از ظرفیت جهانی را تشکیل می‌دهد. در عربستان سعودی، شرکت پتروشیمی فارابی (Farabi Petrochemical Company) با ۲ واحد تولیدی در شهرهای الجبیل و یبنع و ظرفیت مجموع ۲۶۰ هزار تن در سال، بزرگ‌ترین تولیدکننده منطقه محسوب می‌شود. در قطر، شرکت سیف (Seef Limited) با ظرفیت ۱۰۰ هزار تن فعالیت دارد و مصر نیز با

شرکت الاب (ELAB) در اسکندریه و ظرفیت مشابه، سهم مهمی در بازار آفریقا و خاورمیانه دارد. در ایران، ۳ مجموعه اصلی شامل شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران در اصفهان با ظرفیت ۱۲۰ هزار تن، پتروشیمی بیستون با ۵۰ هزار تن و پتروشیمی آبادان با ۱۰ هزار تن، از تولیدکنندگان کلیدی به‌شمار می‌روند. همچنین، عراق با شرکت عربی تولیدکننده مواد شیمیایی شوینده (Arab Company For Detergent Chemicals) و ظرفیت ۵۰ هزار تن در سال، در حال گسترش تولیدات خود است. رشد تقاضا برای مواد شوینده و توسعه ظرفیت‌های جدید در کشورهای منطقه، خاورمیانه را به یکی از مراکز راهبردی تولید و صادرات LAB در جهان تبدیل کرده است.

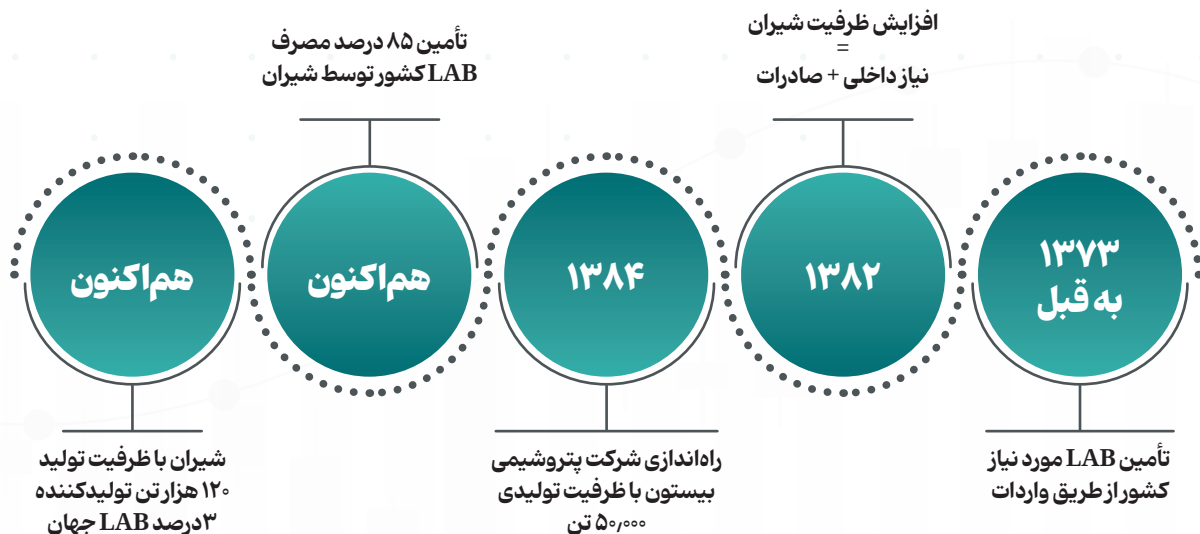
جدول ۱- بزرگ‌ترین شرکت‌های تولیدکننده LAB در خاورمیانه

Company and plant location	Annual Capacity (Thousands of metric tons)
Iran	
Abadan Petrochemical Company	10
Abadan	
Bisotun Petrochemical Company	50
Kermanshah	
Iran Chemical Industries Investment Company	120
Esfahan	
Iraq	
Arab Company for Detergent Chemicals	50
Baiji-Salahadin	
Qatar	
Seef Limited	100
Mesaieed	
Egypt	
Egyptian Linear Alkyl Benzene Company (ELAB)	100
Alexandria	
Saudi Arabia	
Farabi Petrochemical Company	
Al Jubail	140
Yanbu	120

صنعت LAB در ایران

تاریخچه تولید آلکیل بنزن خطی (LAB) در ایران به دهه ۱۳۵۰ بازمی‌گردد، زمانی که نیاز کشور به این ماده استراتژیک کاملاً از طریق واردات تأمین می‌شد. تا پیش از سال ۱۳۷۳، ایران فاقد هرگونه واحد تولید LAB بود و بخش عمده مواد اولیه صنایع شوینده از کشورهای اروپایی وارد می‌گردید. در اوایل دهه ۱۳۸۰ با هدف خودکفایی در تولید مواد فعال سطحی، شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران (شیران) به‌عنوان نخستین تولیدکننده داخلی LAB وارد مدار تولید شد. این واحد در سال ۱۳۸۲ فعالیت خود را با ظرفیت حدود ۵۰ هزار تن در سال آغاز کرد و توانست نیاز بخش قابل توجهی از بازار داخلی را پوشش دهد. در ادامه در سال ۱۳۸۴، شرکت پتروشیمی

بیستون در کرمانشاه با ظرفیت تولید ۵۰ هزار تن در سال به بهره‌برداری رسید و دومین تولیدکننده آلکیل بنزن خطی در کشور شد. راه‌اندازی این ۲ مجتمع صنعتی، نقطه عطفی در توسعه صنایع پایین‌دستی پتروشیمی ایران به‌شمار می‌رفت و وابستگی کشور به واردات LAB را به‌طور کامل از بین برد. در سال‌های بعد، با افزایش تقاضا برای مواد شوینده و رشد صادرات منطقه‌ای، شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران ظرفیت تولید خود را به بیش از ۱۲۰ هزار تن در سال رساند و در حال حاضر بیش از ۸۵ درصد نیاز داخلی را تأمین می‌کند. ایران امروزه نه تنها تأمین‌کننده اصلی LAB برای صنایع شوینده داخلی است، بلکه به‌عنوان یکی از صادرکنندگان مهم این محصول در خاورمیانه نیز شناخته می‌شود.



شکل ۳- تاریخچه صنعت LAB در ایران

جایگاه و نقش شیران در صنعت LAB ایران

شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران، یکی از بزرگ‌ترین و قدیمی‌ترین تولیدکنندگان آلکیل بنزن خطی (LAB) در خاورمیانه است. این شرکت در سال ۱۳۶۳ تأسیس و در سال ۱۳۷۵ به‌عنوان یکی از شرکت‌های وابسته به بانک صنعت و معدن در بورس تهران پذیرفته شد. سهام عمده شرکت متعلق به گروه توسعه سرمایه‌گذاری ایران و سایر نهادهای صنعتی و پتروشیمی است.

مجتمع تولیدی این شرکت در اصفهان واقع شده و در حال حاضر با ظرفیت سالانه ۱۲۰ هزار تن، به‌عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده LAB در ایران شناخته می‌شود. شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران حدود ۸۵ درصد از نیاز داخلی کشور به آلکیل بنزن خطی را تأمین کرده و بخش قابل توجهی از محصولات خود را نیز به کشورهای منطقه صادر می‌کند. از مهم‌ترین محصولات این شرکت می‌توان به آلکیل

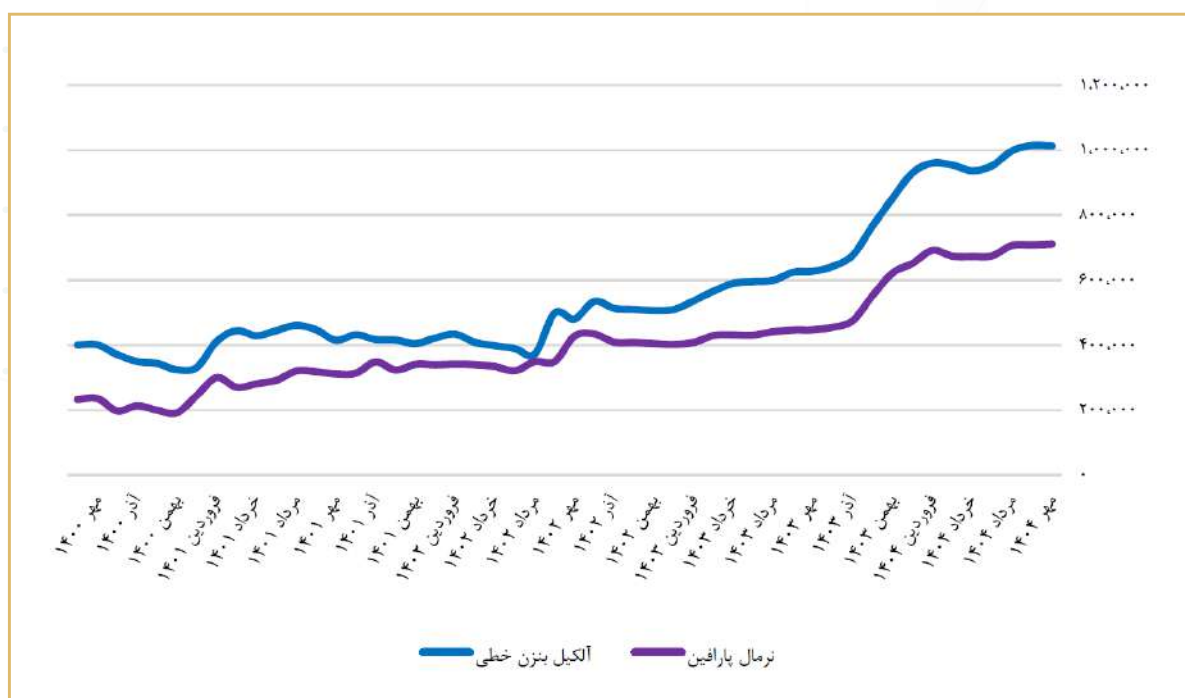
شیمیایی بوده و ارزش بازار آن در سال ۱۴۰۴ حدود ۲۸ هزار میلیارد تومان می‌باشد.

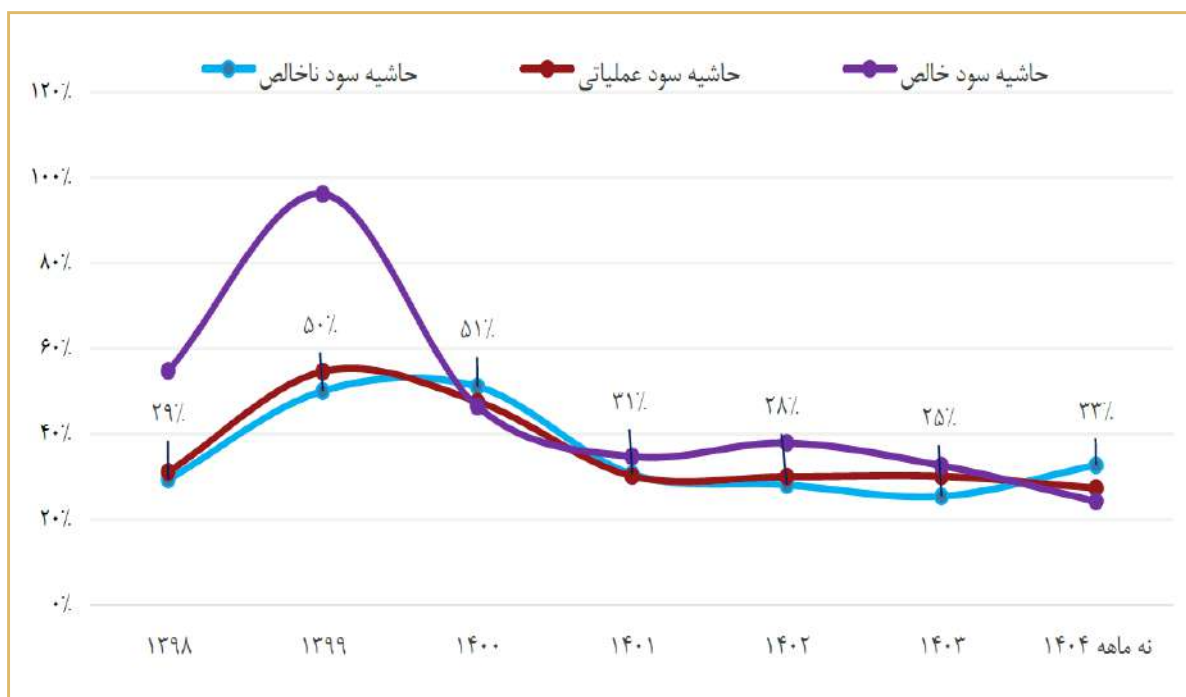
به دلیل برخورداری از مزیت‌های فناورانه، موقعیت جغرافیایی مناسب و دسترسی به خوراک باکیفیت، شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران نقش محوری در زنجیره ارزش صنعت شوینده ایران دارد و به‌عنوان تأمین‌کننده اصلی مواد اولیه برای برندهای بزرگ شوینده کشور شناخته می‌شود.

به‌منظور نمایش روند تغییرات قیمتی محصولات اصلی شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران، نرخ فروش آلکیل بنزن خطی (LAB) و نرمال پارافین (NP) در نمودار ۹ ارائه شده است.

بنزن خطی (LAB)، آلکیل بنزن سنگین (HAB)، نرمال پارافین (NP) و برش‌های سبک و سنگین اشاره کرد. با توسعه خطوط تولید و بهبود فناوری، شرکت سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران موفق شده است به یکی از شرکت‌های سودآور پتروشیمی در کشور تبدیل شود.

عملکرد مالی شرکت در سال‌های اخیر رشد قابل‌توجهی داشته است؛ به‌ویژه در سال ۱۴۰۳ که با افزایش نرخ ارز و تنوع سبد محصولات با تغییر در رویه برش‌های بازگشتی به پالایشگاه نفت اصفهان، سود خالص شرکت به بیش از ۴ هزار میلیارد تومان رسید. سهام شیران در بازار سرمایه نیز همواره جزو نمادهای پرمعامله گروه





نمودار ۱۰- حاشیه سود ناخالص، عملیاتی و خالص شیران

چه سودآوری در انتظار شیران است؟

در سال‌های اخیر، سطح تولید و فروش شرکت تقریباً با ثبات بوده است، به طوری که سالانه حدود ۱۷۰ هزار تن نرمال پارافین و نزدیک به ۱۱۷ هزار تن آلکیل بنزن خطی تولید می‌شود و همین ترکیب تولید، حاشیه سود مناسبی را برای شرکت ایجاد کرده است. از ابتدای سال ۱۴۰۵ نیز طرح توسعه واحد LAB2 وارد مدار بهره‌برداری می‌شود که عملاً ظرفیت و حجم فروش را یک پله بالاتر خواهد برد.

برای محصول اصلی شرکت یعنی الکیل بنزن خطی، نرخ متوسط ۱,۴۵۰ دلار برای سال ۱۴۰۴ و ۱,۳۵۰ دلار برای سال ۱۴۰۵ در نظر گرفته شده است. با فرض حرکت نرخ ارز از محدوده ۷۰ هزار تومان به حدود ۱۰۰ هزار تومان، متوسط نرخ فروش ریالی محصول اصلی از حدود ۱۰۱ هزار تومان به نزدیک ۱۴۵ هزار تومان به ازای هر واحد رشد خواهد کرد؛ بنابراین حتی با ثبات حجم تولید، رشد معناداری در مبلغ فروش اتفاق می‌افتد.

یکی از تغییرات مهم سبد فروش شرکت، ورود برش‌ها به چرخه درآمدی است. پیش‌تر شرکت سالانه حدود ۱۰۱ میلیون تن نفت سفید از شپنا دریافت می‌کرد، آن را به برش‌های سبک، میانی و سنگین تبدیل می‌کرد، بخش میانی را برای تولید

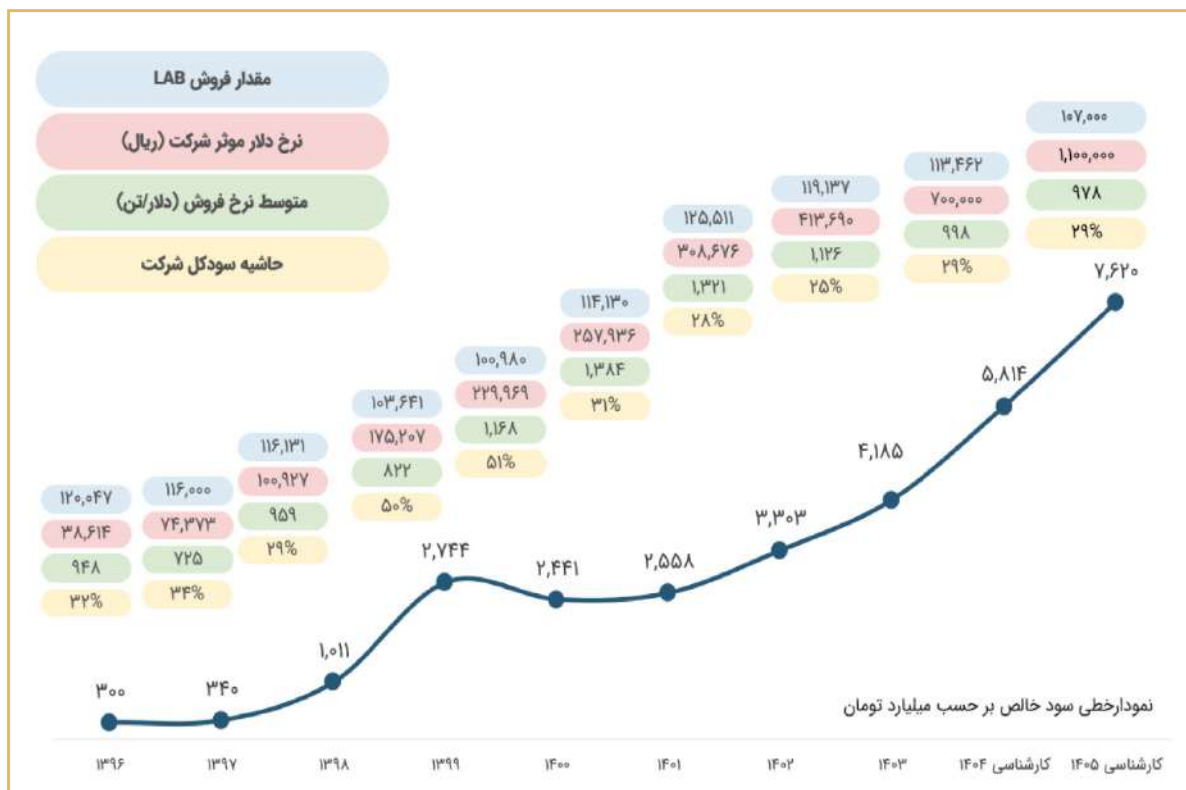
نرمال پارافین نگه می‌داشت و مازاد برش‌ها را بدون دریافت کارمزد خاصی به پالایشگاه برمی‌گرداند. طی حدود ۲ سال گذشته، این رویه تغییر کرده است؛ شرکت به تدریج فروش برش‌های مازاد را خودش بر عهده گرفته و حتی حلال‌های ۵۰۲ و ۵۰۳ را در بورس انرژی پذیرش کرده است تا مستقلاً به فروش برساند. البته سقف تولید و فروش برش‌ها ۱۰۰ هزار تن در سال با فرض خرید نفت سفید در بورس انرژی از پالایشگاه‌هایی نظیر شبریز می‌باشد. این موضوع حجم و تنوع فروش را متحول کرده است و با تکمیل ظرفیت LAB2، انتظار می‌رود سطح فروش عملیاتی باز هم بالاتر برود.

در بخش هزینه مواد اولیه نیز اصلاح فرمول‌های قیمتی باعث شده است هزینه خوراک تا حدی کاهش پیدا کند؛ هرچند همچنان بین شرکت و پالایشگاه نفت اصفهان اختلاف نظرهایی وجود دارد و ریسک بازگشت به فرمول قبلی را نمی‌توان صفر دانست. با این حال، حتی اگر فرض کنیم فرمول نرخ خوراک تغییری نکند، برآورد می‌شود شرکت در سال مالی ۱۴۰۴ حدود ۵/۸ هزار میلیارد تومان سود خالص و در سال ۱۴۰۵ (بدون احتساب اثر بهره‌برداری طرح توسعه) حدود ۷/۶ هزار میلیارد تومان سود خالص داشته باشد. برای سال جاری نیز حدود ۱ هزار میلیارد تومان سود تسعیر ارز محتمل است.

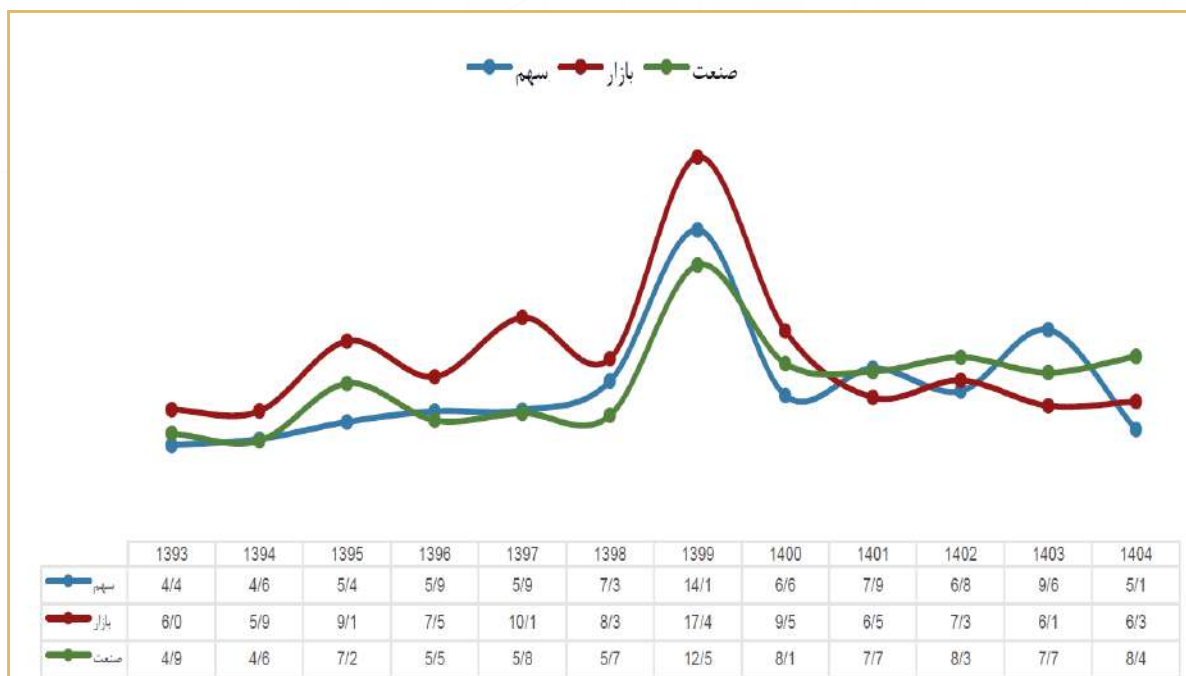
در کنار سود عملیاتی، شرکت‌های زیرمجموعه نیز نقش قابل توجهی در سودآوری دارند و حدود ۷۰۰ میلیارد تومان سود غیرعملیاتی از این محل شناسایی می‌شود. از منظر ریسک‌های عملیاتی نیز، به دلیل ماهیت فرآیند و نوع مصرف

انرژی، احتمال آسیب‌پذیری شرکت از محل قطعی گاز و برق نسبت به بسیاری از شرکت‌های پتروشیمی و فولادی پایین‌تر ارزیابی می‌شود؛ موضوعی که پایداری سودآوری شرکت را در سناریوهای مختلف انرژی تقویت می‌کند.

جدول ۲- صورت سود و زیان ۵ سال گذشته شرکت به همراه پیش‌بینی سودآوری ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵								
شرح	واحد	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۵
فروش	میلیارد تومان	۲,۸۵۲	۵,۲۵۱	۷,۳۴۵	۸,۶۹۹	۱۲,۸۱۱	۲۰,۰۷۲	۳۱,۹۵۷
بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته	میلیارد تومان	(۱,۴۲۲)	(۲,۵۶۶)	(۵,۰۹۱)	(۶,۲۵۰)	(۹,۵۴۶)	(۱۴,۱۵۲)	(۲۲,۸۲۷)
سود (زیان) ناخالص	میلیارد تومان	۱,۴۳۰	۲,۶۸۵	۲,۲۵۴	۲,۴۴۹	۳,۲۶۵	۵,۹۲۰	۹,۱۳۰
هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیارد تومان	(۹۴)	(۱۷۱)	(۲۷۴)	(۶۷۲)	(۶۵۲)	(۱,۲۱۲)	(۱,۸۱۱)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	میلیارد تومان	۲۲۴	(۱۱)	۲۴۲	۸۴۰	۱,۲۵۲	۹۶	۱۲۹
سود (زیان) عملیاتی	میلیارد تومان	۱,۵۶۰	۲,۵۰۳	۲,۲۲۲	۲,۶۱۷	۳,۸۶۵	۴,۸۰۴	۷,۴۴۸
هزینه‌های مالی	میلیارد تومان	(۳۵)	(۱۱۳)	(۹۷)	(۱۳۲)	(۲۹۹)	(۴۱۸)	(۶۲۷)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	میلیارد تومان	۱,۳۶۰	۳۱۸	۷۰۸	۱,۰۴۷	۱,۲۱۸	۲,۱۸۹	۱,۹۶۰
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	میلیارد تومان	۲,۸۸۵	۲,۷۰۸	۲,۸۳۳	۳,۵۳۲	۴,۷۸۴	۶,۵۷۴	۸,۷۸۰
مالیات	میلیارد تومان	(۱۴۰)	(۲۶۷)	(۲۷۵)	(۲۲۹)	(۵۹۹)	(۷۶۱)	(۱,۱۶۱)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	میلیارد تومان	۲,۷۴۴	۲,۴۴۱	۲,۵۵۸	۳,۳۰۳	۴,۱۸۵	۵,۸۱۴	۷,۶۲۰
سود (زیان) عملیات متوقف‌شده پس از اثر مالیاتی	-	-	-	-	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	میلیارد تومان	۲,۷۴۴	۲,۴۴۱	۲,۵۵۸	۳,۳۰۳	۴,۱۸۵	۵,۸۱۴	۷,۶۲۰
سود هر سهم پس از کسر مالیات	تومان	۲۸۵	۱۲۷	۴۷	۶۱	۷۷	۱۰۷	۱۴۰
سرمایه	میلیارد تومان	۹۶۴	۱,۹۲۸	۵,۴۴۳	۵,۴۴۳	۵,۴۴۳	۵,۴۴۳	۵,۴۴۳
شرح	واحد	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳	کارشناسی ۱۴۰۴	کارشناسی ۱۴۰۵
حاشیه سود ناخالص	درصد	۵۰	۵۱	۳۱	۲۸	۲۵	۲۹	۲۹
حاشیه سود عملیاتی	درصد	۵۵	۴۸	۳۰	۳۰	۳۰	۲۴	۲۳
حاشیه سود خالص	درصد	۹۶	۴۶	۳۵	۳۸	۳۳	۲۹	۲۴



نمودار ۱۱- روند فروش LAB، نرخ فروش دلاری و حاشیه سود شیران



نمودار ۱۲- نسبت قیمت به درآمد شرکت، صنعت و بازار



بورس تهران
Tehran Securities
Exchange

معاملات قراردادهای آتی سبد سهام (با کارکردهای آتی شاخص)

مزایا

۱. ایجاد امکان سرمایه گذاری بر روی شاخص
۲. ایجاد امکان کسب سود در بازار کاهشی علاوه بر بازار افزایشی
۳. امکان منحصر به فرد برای پوشش ریسک سیستماتیک و ریسک صنایع
۴. متنوع سازی تنها با اخذ یک موقعیت
۵. امکان کسب سود تنها با اتکاب به تحلیل های کلان اقتصادی و تشخیص روند بازار بدون نیاز به تحلیل تک تک شرکت ها
۶. عدم توقف نماد معاملاتی
۷. ویژگی اهرمی
۸. کارمزد کمتر
۹. معافیت های مالیاتی

سواد حقوقی سرمایه‌گذاران





قانون به زبان ساده

سواد حقوقی سرمایه‌گذاران

آشنایی با جرم دستکاری بازار/قسمت اول

با همکاری اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار

پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه شده و هدف آن، ساده‌سازی مفاهیم حقوقی، افزایش شفافیت و توانمندسازی مخاطبان بازار سرمایه در دفاع از حقوقشان است. در اولین سری از گزارش‌های ارتقای سواد حقوقی، به موضوع «پرداخت سود توسط ناشران اوراق بهادار»، به‌عنوان یکی از پایه‌ای‌ترین و درعین‌حال پرچالش‌ترین مفاهیم برای سهامداران پرداخته شد. به گونه‌ای که در خلال چند شماره، مطالب مهم پیرامون مسیر حقوقی مرتبط با دریافت سود، از تعریف و تقسیم‌تایی قانونی آن در اختیار مخاطبین این ماهنامه قرار گرفت. می‌دانیم که بازار سرمایه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان اقتصاد کشور لازم است بر پایه شفافیت، انصاف و کشف قیمت واقعی عمل کند و هرگونه اقدام متقلبانه یا فریبکارانه که این روند

در بازار سرمایه، آنچه به یک سهامدار توان تصمیم‌گیری می‌دهد فقط اطلاعات مالی نیست؛ بلکه شناخت از حقوق و تکالیف قانونی و ابزارهای حمایتی‌ای است که قانون برای او در نظر گرفته است. بسیاری از اختلافات، سردرگمی‌ها و حتی زیان‌های رایج در بازار، نه از نبود دانش بورسی بلکه از عدم دانش کافی نسبت به حقوق و قوانین شکل می‌گیرند. از همین‌رو، بر آن شدیم تا در ماهنامه «بورس» بخشی مستقل و پیوسته را در راستای افزایش سواد حقوقی در بازار سرمایه که بخشی از سواد مالی را پوشش خواهد داد، به این موضوع اختصاص دهیم. مطالب حقوقی که در این بخش با عنوان «سواد حقوقی سرمایه‌گذاران» منتشر می‌شود، مستقیماً توسط اداره

مریم نئی‌پور
عضو هیئت تحریریه

دستکاری بازار از معرفی این جرم گرفته تا معرفی اوراق و بازارهای مستعد وقوع جرم دستکاری بازار و مسئولیت‌های قانونی ناشی از دستکاری بازار در ۶ شماره متوالی تعریف و تبیین شود. مطابق شماره‌های پیشین، آنچه در ادامه می‌خوانید، ابتدا متن دریافتی از اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد که هدف آن افزایش شفافیت و توانمندسازی مخاطبان بازار سرمایه در دفاع از حقوقشان است. سپس یادداشتی تحریری از سوی ماهنامه «بورس» با عنوان «قانون به زبان ساده» با هدف تبیین ساده‌تر و کاربردی‌تر مفاهیمی که معرفی شده، آورده می‌شود. لازم است از همکاری اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه در سازمان بورس و اوراق بهادار در تهیه این گزارش تشکر کنیم. در این شماره از ماهنامه «بورس» به «معرفی جرم دستکاری بازار و ارکان آن» پرداخته خواهد شد.

طبیعی را مختل کند، نه تنها به سرمایه‌گذاران آسیب می‌زند بلکه اعتماد عمومی به بازار را نیز از بین می‌برد، لذا شناخت مصادیق و ابعاد مختلف جرم دستکاری بازار، کمک می‌کند فعالان بازار آگاهانه‌تر عمل کنند و در دام متخلفان گرفتار نشوند. از همین‌رو، بر آن شدیم تا سری دوم از گزارش‌های «سواد حقوقی سرمایه‌گذاران» را به موضوع «آشنایی با جرم دستکاری بازار» اختصاص دهیم که سرفصل‌های زیرمجموعه آن در ادامه معرفی خواهد شد:

- معرفی جرم دستکاری بازار و ارکان آن؛
 - آشنایی با انواع جرم دستکاری بازار (مبتنی بر معاملات - مبتنی بر اطلاعات، اخبار و شایعات)؛
 - آشنایی با ترفندهای متداول مرتکبان جرم دستکاری بازار؛
 - آشنایی با نشانه‌های وقوع جرم دستکاری بازار؛
 - معرفی اوراق و بازارهای مستعد وقوع جرم دستکاری بازار؛
 - مسئولیت‌های قانونی ناشی از دستکاری بازار.
- بر این اساس، قرار است مسیر حقوقی مرتبط با جرم

آشنایی با جرم دستکاری بازار

معرفی جرم دستکاری بازار و ارکان آن

متحمل خسارات مالی می‌گردند. به‌صورت خلاصه می‌توان گفت دستکاری بازار به فعالیت‌هایی اطلاق می‌شود که به هر طریق ممکن، کارکرد آزادانه عرضه و تقاضای بازار را دچار اختلال نموده و به خلق قیمت‌های ساختگی و نمایش دروغین و گمراه‌کننده‌ای از فعالیت بازار سهام منتهی گردد. برای مثال یکی از ترفندهای مورد استفاده اشخاص متقلب جهت دستکاری بازار اوراق بهادار آن است که شخص ابتدا سهام یک شرکت بورسی را در حجم زیاد خریداری می‌نماید سپس با یک اقدام تبلیغاتی از جمله انتشار اطلاعات خلاف واقع در خصوص طرح‌های توسعه‌ای آتی شرکت، سرمایه‌گذاران را گمراه نموده و به خرید سهم ترغیب می‌نماید و پس از آنکه در اثر افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران برای خرید، قیمت سهم افزایش قابل توجه یافت، شخص متقلب دارایی قبلی خود را در قیمت‌های افزایش یافته، به سرمایه‌گذاران می‌فروشد. در این حالت، افزایش تقاضا و در نتیجه افزایش قیمت ورقه بهادار، دلایل منطقی و بنیادی نداشته بلکه در اثر اقدامات گمراه‌کننده، فرآیند عرضه و تقاضا از حالت طبیعی خارج گردیده و قیمت ورقه بهادار به‌صورت غیر واقعی و تصنعی افزایش یافته است که در نتیجه آن سرمایه‌گذاران ورقه بهادار را

یکی از کارکردهای اصلی بازار سرمایه فراهم آوردن بستری مناسب جهت کشف قیمت عادلانه اوراق بهادار است که این مهم در قالب فرآیند عرضه و تقاضا محقق می‌گردد. بر این اساس اقداماتی که فرآیند عرضه و تقاضا و کشف قیمت عادلانه و واقعی اوراق بهادار بورسی را از حالت طبیعی خود خارج سازد ممنوع می‌باشد که یکی از این موارد ممنوعیت جرم دستکاری بازار است. مطابق بند (۳) ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار؛ «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود»، مرتکب جرم دستکاری بازار گردیده است. توضیح آنکه برخی اشخاص با استفاده از اقدامات و ترفندهای فریبکارانه، با تأثیرگذاری بر روند طبیعی عرضه و تقاضا، اوراق بهادار را در بازار سرمایه از قیمت واقعی و عادلانه خود دور ساخته و از این طریق سودجویی می‌نمایند. به‌این ترتیب سرمایه‌گذاران بر اثر اقدامات گمراه‌کننده و فریبکارانه شخص مجرم، اوراق بهادار را یا به قیمتی بیش از قیمت واقعی و عادلانه خریداری می‌نمایند یا به قیمتی کمتر از قیمت واقعی ورقه بهادار به فروش می‌رسانند و در نتیجه

به مجازات تکمیلی نیز حکم صادر نماید. این مجازات تکمیلی می‌تواند شامل تا دو سال محرومیت اجتماعی مجرم، توقیف وسایل ارتکاب جرم و انجام خدمات عمومی رایگان توسط مرتکب باشد. رکن مادی جرم مذکور همان عملیات و اقدامات مجرمانه شخص است که نوعاً می‌تواند منجر به نتایج زیان‌بار مذکور در قانون شود. جرم دستکاری بازار سرمایه مقید به احراز نتیجه مجرمانه نیست و به همین جهت در دسته جرائم مطلق قرار می‌گیرد. به زبان حقوقی، احراز سوءنیت عام (قصد انجام فعل) در تحقق رکن معنوی آن کفایت می‌کند. به زبان ساده‌تر، چنانچه رفتار شخص نوعاً قابلیت اغوای اشخاص به انجام معامله و ... را داشته باشد، حتی در فرض عدم حصول نتیجه مزبور، وقوع جرم محرز است.

به قیمتی گران‌تر از قیمت واقعی و عادلانه خریداری می‌نمایند. ارکان تشکیل‌دهنده جرم دستکاری بازار سه رکن قانونی، مادی و معنوی است. رکن قانونی بند (۳) ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار است که به موجب آن اقداماتی که نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود، جرم‌انگاری گردیده و این اقدامات را مستوجب تا یک سال زندان و جزای نقدی تا پنج برابر سود به‌دست‌آمده اعلام نموده است. چنانچه این اقدامات مجرمانه به‌اندازه‌ای گسترده، بر هم‌زنده نظم اقتصادی باشد، می‌تواند مشمول مجازات بسیار سنگین جرم اخلاق در نظام اقتصادی کشور شود. دادگاه می‌تواند علاوه بر اعمال مجازات اصلی بر مجرم،

قانون به زبان ساده

در هر شماره ماهنامه «بُورس» تلاش می‌کنیم در قسمت «قانون به زبان ساده»، با بیانی ساده آنچه را که در قسمت اول گزارش با ادبیات حقوقی منتشر شده است مرحله‌به‌مرحله توضیح دهیم. بازار سرمایه تنها زمانی می‌تواند نقش واقعی خود را در اقتصاد ایفا کند که قیمت سهام شرکت‌ها، نتیجه تعامل واقعی عرضه و تقاضا باشد، بنابراین هرگاه فرد یا گروهی تلاش کند این روند طبیعی را با رفتارهای ساختگی یا فریبکارانه مختل کند، «جرم دستکاری بازار» شکل می‌گیرد؛ جرمی که ظاهر بازار را سالم نشان می‌دهد اما در پشت پرده، سرمایه‌گذاران را به مسیر اشتباه هدایت می‌کند. در این بخش از «سواد حقوقی سرمایه‌گذاران» تلاش کرده‌ایم مفهوم دستکاری بازار را با زبانی ساده و همراه با مثال‌هایی ملموس از فضای واقعی معاملات توضیح دهیم.

دستکاری بازار یعنی چه؟

بازار سرمایه بر اساس این اصل مهم کار می‌کند که قیمت باید نتیجه عرضه و تقاضا یا همان رفتار واقعی خریداران و فروشندگان باشد. هر اقدامی که این روند طبیعی را مخدوش کند و باعث شود قیمت «غیر واقعی» شکل بگیرد، در چهار چوب قانون، دستکاری بازار محسوب می‌شود.

دستکاری بازار دقیقاً چگونه اتفاق می‌افتد؟

فرض کنید معامله‌گری حرفه‌ای، سهم «الف» را در حجم بالا خریداری می‌کند. در مرحله بعد، برای اینکه بقیه بازار را به خرید سهم ترغیب کند، یک «خبر ساختگی» یا «تحلیل غیر واقعی» منتشر می‌کند؛ مثلاً: «شرکت به‌زودی قرارداد بزرگ بین‌المللی می‌بندد»، «افزایش سرمایه قطعی است» و ... این خبر یا تحلیل دروغین میزان تقاضا را بالا می‌برد و در ادامه قیمت سهم رشد می‌کند، در حالی که این افزایش قیمت ناشی از عرضه و تقاضای واقعی نیست.

ارکان جرم دستکاری بازار

(الف) ●●● رکن قانونی

همان بند (۳) ماده ۴۶ قانون بازار است که این رفتارها را جرم می‌شناسد و برای آن تا یک سال حبس و جزای نقدی تا پنج برابر سود کسب‌شده تعیین می‌کند.

(ب) ●●● رکن مادی

تمام اقدامات ساختگی که می‌تواند منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات، ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات شود. از جمله آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- سفارش چینی با حجم سنگین و غیرمتناسب با عرضه و تقاضا یا حجم معاملات نماد معاملاتی؛
- سفارش چینی با حجم کم و تعداد زیاد در قیمت‌های متفاوت در یک جلسه معاملاتی؛
- انجام رقابت کاذب و هماهنگ‌شده توسط ایستگاه‌های معاملاتی یک یا چند کارگزاری؛
- فروش سنگین بدون دلیل بنیادی مؤثر بر اقدام فروشنده و خرید در قیمت‌های پایین‌تر در همان نماد یا نمادهای مرتبط.

(ج) ●●● رکن معنوی

مرتکب باید عمداً و با علم اقدامات بالا را انجام دهد. علاوه بر این، حتی اگر فرد سودی از این اقدامات به دست نیآورده باشد هم مجرم خواهد بود.

نمونه‌هایی از مصادیق جرم دستکاری بازار

برای مثال، سرمایه‌گذار یا معامله‌گر با استفاده از چند کد معاملاتی که در اختیار اوست، سهم را از یک کد، به کدهایی دیگر می‌فروشد و به‌صورت صوری معامله می‌کند. اقداماتی از این دست سبب می‌شود برخی سرمایه‌گذاران تصور کنند این سهم مورد توجه بازار قرار گرفته است.

همچنین گاهی چند کد معاملاتی، در همان دقایق ابتدایی بازار به‌صورت هماهنگ‌شده صف خرید سنگین شکل می‌دهند اما قبل از آنکه سفارش‌ها در معرض معامله قرار بگیرد، آنها را حذف می‌کنند. این اقدام موجب ایجاد هیجان کاذب و ترغیب دیگران به خرید سهم می‌شود.

یا وقتی که در کانال‌های تلگرامی یا شبکه‌های اجتماعی، ناگهان خبر می‌رسد: «افزایش سرمایه ۵۰۰ درصدی قطعی شد». در حالی که این موضوع حتی در دستور جلسه هیئت‌مدیره هم مطرح نشده است. در واقع اینجا «خبر» ابزاری برای دستکاری بازار است.

انواع جرم دستکاری بازار کدام‌اند؟

در شماره آینده، وارد یکی از مهم‌ترین بخش‌های این پرونده خواهیم شد:

«انواع جرم دستکاری بازار»

در این بخش با دو دسته اصلی آشنا خواهید شد:

۱. دستکاری مبتنی بر معاملات:

از جمله ایجاد صف ساختگی، معاملات صوری، هماهنگی بین حساب‌ها.

۲. دستکاری مبتنی بر اطلاعات، اخبار و شایعات:

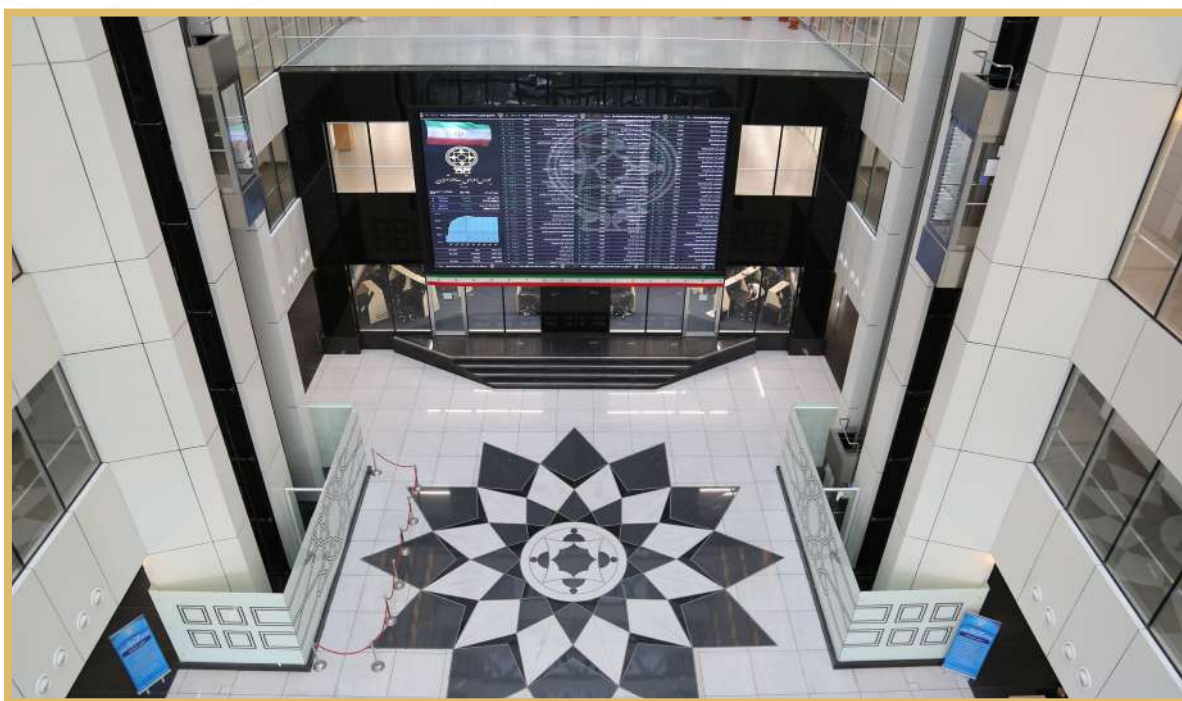
از تحلیل‌های گمراه‌کننده گرفته تا انتشار اخبار نادرست برای تحریک معامله‌گران.

این تقسیم‌بندی کمک خواهد کرد که فعالان بازار قادر شوند نشانه‌های ارتکاب جرم دستکاری بازار را سریع‌تر تشخیص دهند.

جمع‌بندی

بازار سرمایه زمانی کارآمد است که اساس بازار و قیمت سهام به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های آن، بر اساس عرضه و تقاضای واقعی شکل بگیرد. در قانون هر رفتاری که چه از طریق معاملات ساختگی و چه از طریق انتشار اخبار نادرست و ... این واقعیت را تحریف کند، «دستکاری بازار» شناخته می‌شود.

شناخت این جرم برای سرمایه‌گذاران بااهمیت است؛ زیرا بسیاری از زیان‌ها نه نتیجه تحلیل اشتباه، بلکه ناشی از شرایطی است که برخی متخلفان ایجاد می‌کنند. هدف این بخش، کمک به سرمایه‌گذاران برای تشخیص این نشانه‌ها و افزایش سواد حقوقی آنها بوده است.



خلاصه عملکرد صندوق‌ها



عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه ۱۴۰۴

منبع

شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

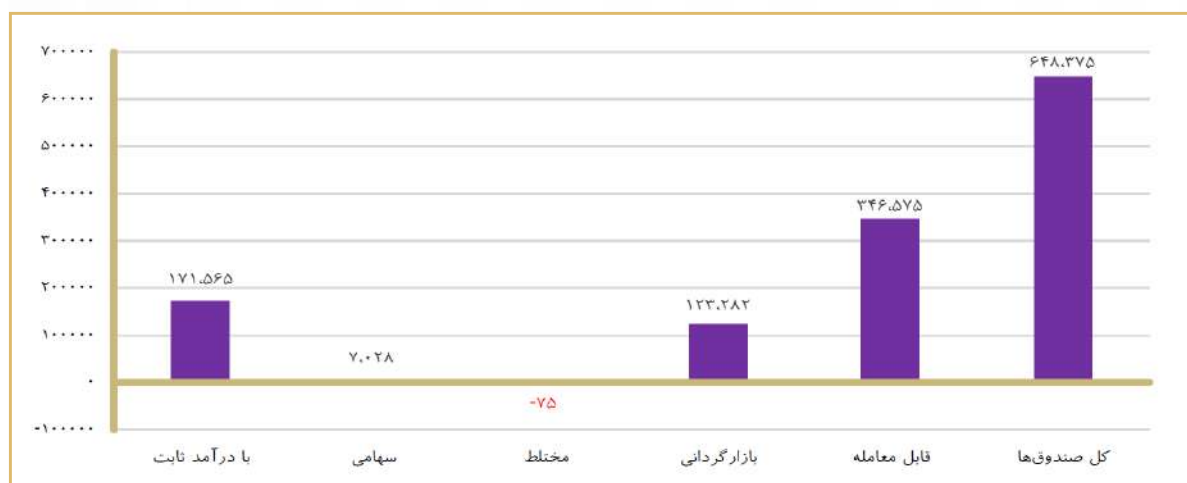
بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس‌اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه اقشار جامعه با این بازارهاست و در شرایطی

که به صورت شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و از مشاوران مالی کمک نگیرند، متحمل زیان‌های جبران‌ناپذیری خواهند شد. البته به دلیل هزینه‌های نسبتاً بالا، استفاده از خدمات مشاوران مالی برای مبالغ جزئی مقرون به صرفه نخواهد بود. در این شرایط بهترین راه حل استفاده از واسطه‌های مالی است که آنها منابع مالی خرد سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و بعد از یک کاسه کردن آن به منابع مالی هنگفتی دست پیدا می‌کنند و با استفاده از تخصص افراد حرفه‌ای و با تجربه در زمینه سرمایه‌گذاری، این منابع را به سمت بازارهای مالی هدایت می‌کنند و بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران خود انتخاب و سود حاصله را به نسبت آورده سرمایه‌گذاران بین آنها تقسیم می‌کنند. یکی از این نهادها مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری انواع مختلفی دارند که این تنوع می‌تواند انواع سلیقه‌های سرمایه‌گذاری را با انواع ریسک‌پذیری و بازده مورد انتظار پوشش دهد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس ترکیب دارایی در سه گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی، با درآمد ثابت و مختلط قرار می‌گیرند که از نظر الزامات سرمایه‌گذاری که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ شده است، با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین از نظر نوع سرمایه‌گذاری به دو دسته صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله تقسیم‌بندی می‌شوند. علاوه بر صندوق‌های یادشده، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی نیز در بازار سرمایه ایران مشغول فعالیت هستند. در این گزارش، با استفاده از داده‌ها و اطلاعات سامانه رسام، به ارائه وضعیت و عملکرد این صندوق‌ها که در بازار سرمایه ایران فعال هستند، پرداخته شده است.

ترکیب و ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه

که نسبت به ابتدای ماه حدود ۳۴۷ هزار میلیارد ریال معادل ۶/۹ درصد بوده است. صندوق‌های با درآمد ثابت تقریباً با ۱۷۲ هزار میلیارد ریال افزایش معادل ۲/۷ درصد، رتبه دوم را به خود اختصاص داده‌اند.

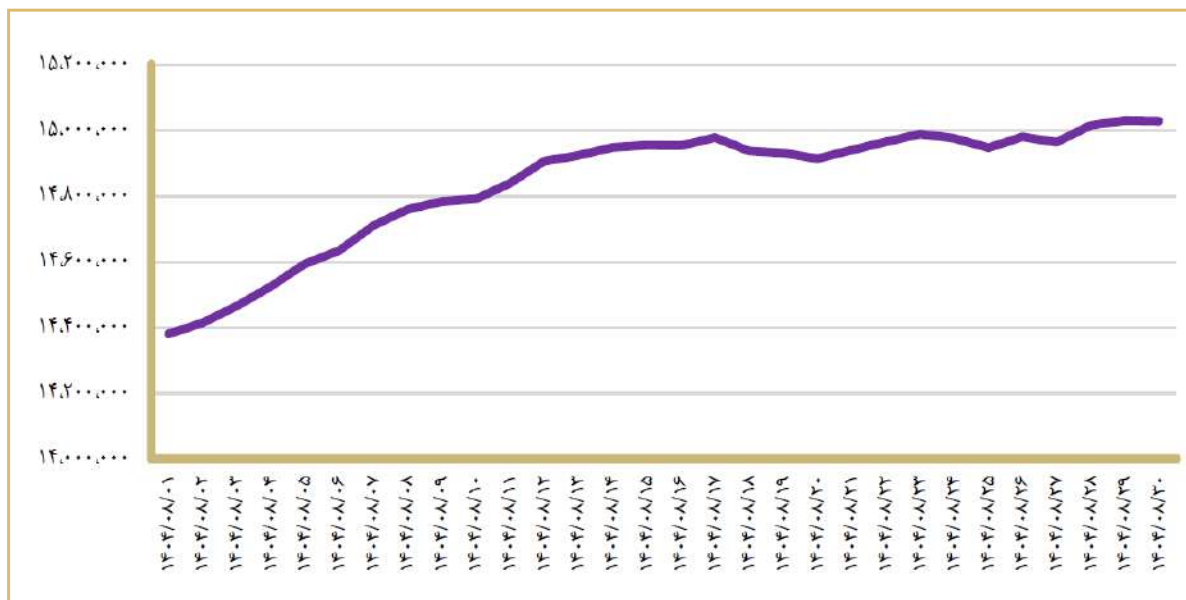
طی آبان‌ماه ۱۴۰۴، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً با ۶۴۸ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۱۵۰۲۹ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده



نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال) تا ابتدای آذرماه ۱۴۰۴

می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود، ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها در طول ماه روندی صعودی داشته است.

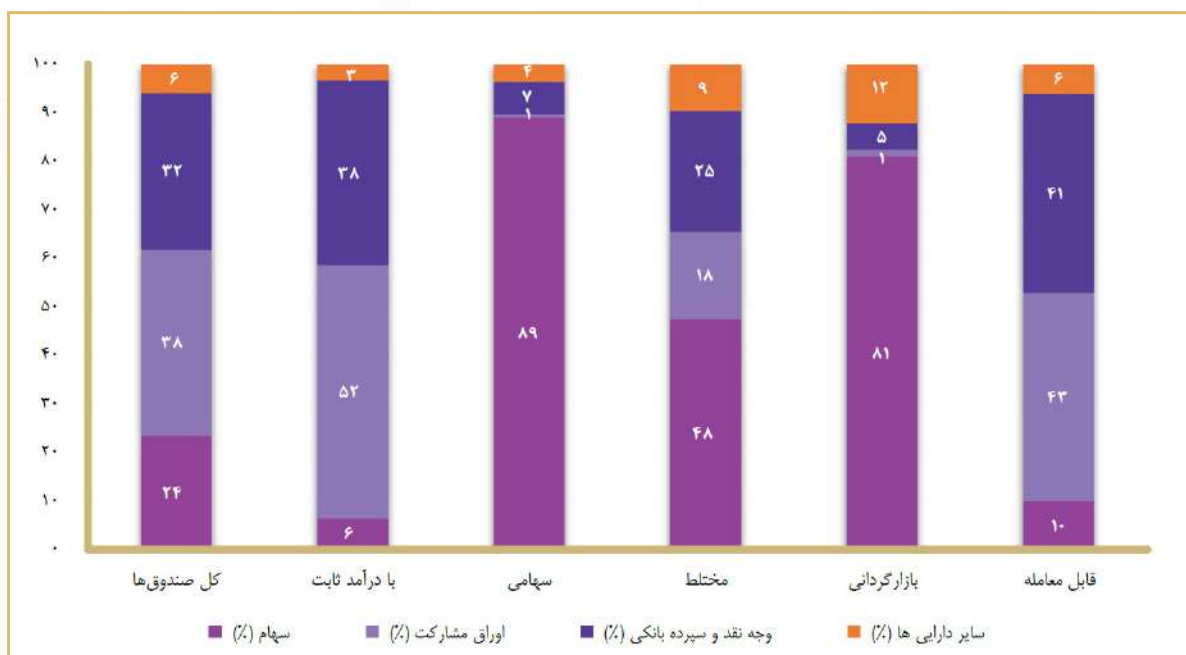
نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول آبان‌ماه ۱۴۰۴ بر حسب میلیارد ریال نشان



نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال) تا ابتدای آذرماه ۱۴۰۴

سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۴ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۸ درصد را در اوراق مشارکت، ۳۲ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۶ درصد را در



نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد) تا ابتدای آذرماه ۱۴۰۴

بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در جدول‌های ۱ تا ۴، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بیشترین بازدهی در هر گروه از صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی، مختلط و قابل معامله در بورس ارائه شده است. از بین صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق «امین ملت» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در آبان‌ماه ۱۴۰۴ برابر با ۴/۱۳ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۳۳/۳۲ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	امین ملت	۴/۱۳	۳۳/۳۲
۲	مشترک صنعت و معدن	۳/۷۶	۲۹/۸۴
۳	مشترک آسمان سپند	۲/۶۰	۳۰/۱۸

صندوق «توسعه اعتماد رفاه» با ۴/۳۴ درصد، بیشترین بازدهی را در بین صندوق‌های سهامی ثبت کرده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۵۹/۱۱ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	توسعه اعتماد رفاه	۴/۳۴	۵۹/۱۱
۲	مشترک امید توسعه مفید	۴/۰۳	۵۷/۳۵
۳	مشترک امین آوید	۲/۱۳	۳۱/۲۵

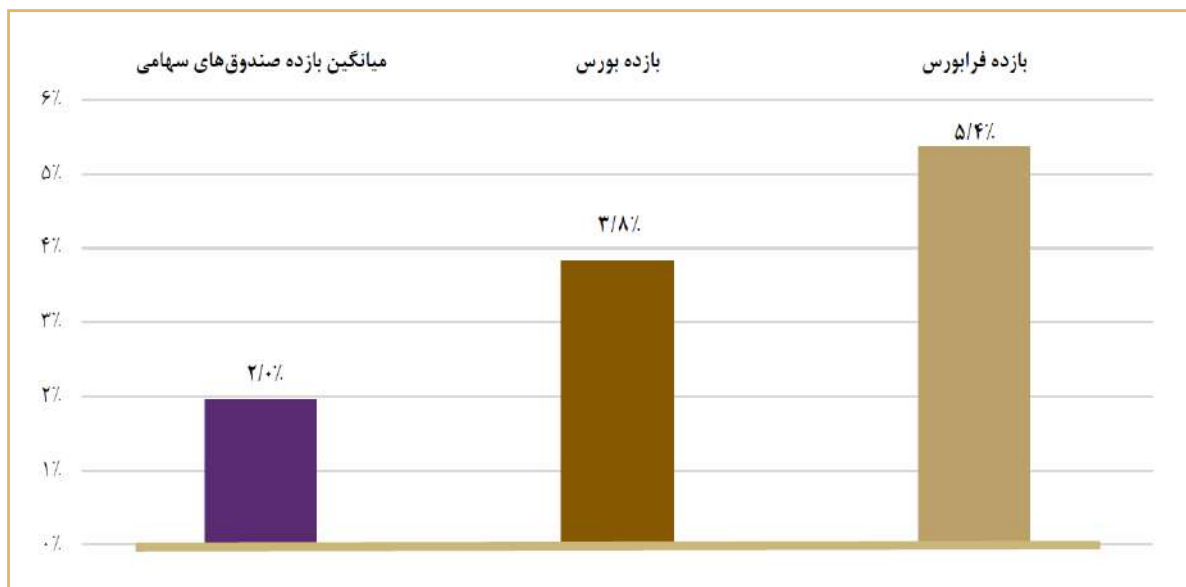
در آبان‌ماه ۱۴۰۴، صندوق «مختلط کاریزما» با بازدهی ۴/۶۴ درصدی، بهترین عملکرد را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۴۳/۰۷ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	مختلط کاریزما	۴/۶۴	۴۳/۰۷
۲	مختلط گوهر نفیس تمدن	۳/۴۹	۳۹/۴۴
۳	مشترک نیکی‌گستران	۲/۸۵	۲۸/۸۷

صندوق «مشترک آسمان خاورمیانه» تحت نماد «هیبرید» با بازدهی ۶/۰۳ درصدی، بهترین عملکرد را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس طی آبان‌ماه ۱۴۰۴ داشته است. صندوق «آسمان آرمانی سهام» با نماد «آساس» نیز با ۵/۷۳ درصد بازدهی، رتبه دوم را کسب نموده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده آبان (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آبان (درصد)
۱	مشترک آسمان خاورمیانه	۶/۰۳	۵۶/۲۸
۲	آسمان آرمانی سهام	۵/۷۳	۳۸/۵۶
۳	انار نماد ارزش	۵/۱۴	۴۳/۹۷

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی آبان‌ماه ۱۴۰۴ مقایسه شده است. همانطور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، در این ماه نسبت به ماه قبل، روند کلی بازار صعودی بوده و میانگین بازده صندوق‌های سهامی از بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس کمتر بوده است.

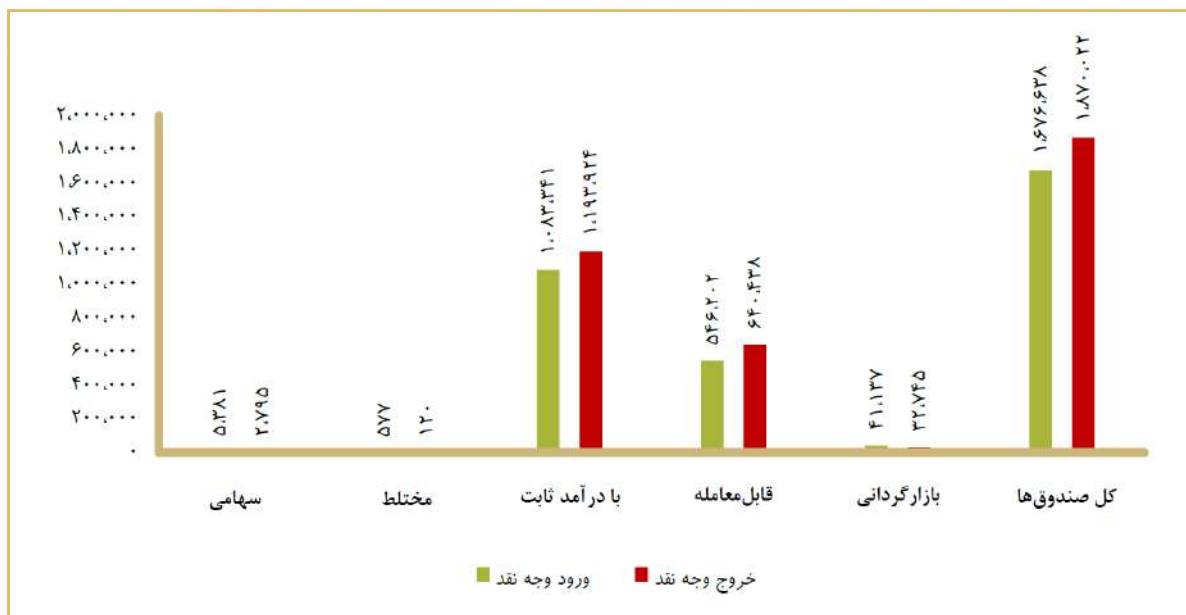


نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد) تا ابتدای آذرماه ۱۴۰۴

وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری حدود ۸ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های بازارگردانی و بیشترین خالص خروج پول از صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً ۱۱۱ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های درآمد ثابت بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی آبان‌ماه ۱۴۰۴ نشان می‌دهد.

طی آبان‌ماه ۱۴۰۴، ورود پول به کل صندوق‌ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) نزدیک به ۱,۶۷۷ هزار میلیارد ریال و خروج پول از کل صندوق‌ها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز حدود ۱,۸۷۰ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص خروج سرمایه از کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آبان‌ماه بیش از ۱۹۳ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های



نمودار ۵. نمودار میلیه‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال) تا ابتدای آذرماه ۱۴۰۴

شهادت
حضرت فاطمه (عزها) (سلام الله علیها)



زندگی کوتاه حضرت زهرا سلام الله علیها، از نظر عمق و
اثرگذاری، از زندگی‌های طولانی بسیاری از بزرگان تاریخ
پرمعناتر است.

بیانات مقام معظم رهبری (مدظله العالی)

فراخوان مقاله

به اطلاع می‌رساند ماهنامه بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ سال در حوزه انتشار اخبار، اطلاعات و آمار اقتصادی و بازار سرمایه دارد. این ماهنامه به شکل تخصصی برای فعالان بازار سرمایه منتشر شده و برای تمامی ارکان و شرکت‌های بازار سرمایه از جمله ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهاد‌های مالی (تأمین سرمایه‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها در سراسر کشور توزیع می‌شود. بدین وسیله از کلیه اساتید، پژوهشگران، مدیران، دانشجویان و علاقه‌مندان به موضوعات مرتبط با بازار سرمایه دعوت می‌شود تا مقالات و آثار پژوهشی خود را با محورهای پیشنهادی شده برای این ماهنامه ارسال نمایند.

موضوعات پیشنهادی:

- اهمیت حمایت از سهامداران حقیقی
- ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه
- الزامات و چالش‌های بازارگردانی در بازار سرمایه
- ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه
- حاکمیت شرکتی و بازار سرمایه
- جایگاه تحلیل در بازار سرمایه
- اقتصاد هوشمند و توسعه مالی
- جایگاه تحقیق و توسعه در بازار سرمایه
- عرضه شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه
- بازار سرمایه و توسعه تأمین مالی منطقه‌ای
- ریز ساختارهای بازار سرمایه
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری

نحوه ارسال مقالات:

علاقه‌مندان می‌توانند برای دریافت شیوه‌نامه ارسال مقالات با شماره تماس ۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۵۷۲ تماس حاصل نمایند.
آدرس ایمیل جهت ارسال مقالات: mahnamehbourse@gmail.com

گپ و گفت





در گفت‌وگوی ماهنامه «بورس» با استاد دانشگاه شهید بهشتی مطرح شد

ضرورت تقویت زیرساخت‌های تحلیلی و نگاه بلندمدت برای آینده بهتر نظام مالی کشور

در بازار سرمایه، از جمله عضویت و دو سال ریاست بر هیئت‌مدیره بورس تهران. این تجربه گسترده، نگاه ایشان را به آموزش مالی، استانداردهای حرفه‌ای و نیازهای امروز نهادهای مالی شکل داده است. در گفت‌وگوی پیش‌رو، وی از روند تحول آموزش مالی در ایران، مهارت‌های ضروری نسل جدید دانشجویان، فاصله ساختاری دانشگاه‌ها با معیارهای جهانی و حوزه‌های پژوهشی آینده‌ساز - از مالی رفتاری و فیزیک مالی تا مدیریت ریسک پیشرفته - سخن می‌گوید و در کنار آن، ارزیابی خود از وضعیت مدیریت ریسک و جایگاه نشریات علمی را نیز بیان می‌کند. آنچه می‌خوانید مشروح این گفت‌وگو است.



مسیر حرفه‌ای در حوزه مالی گاهی از سال‌های نخست تحصیل آغاز می‌شود و در ترکیبی از آموزش دانشگاهی، تجربه عملی و حضور در نهادهای بازار سرمایه شکل می‌گیرد. دکتر محمداسماعیل فدایی‌نژاد، عضو بازنشسته هیئت علمی دانشگاه شهید بهشتی، یکی از چهره‌هایی است که این مسیر را در چند دهه گذشته به‌صورت پیوسته و چندوجهی پیموده است؛ از روزهای آغازین تحصیل در حسابداری صنعتی و ورود به فضای تحلیل و تصمیم‌گیری مالی، تا تدریس و پژوهش دانشگاهی و سپس نقش‌آفرینی

بخشی از مخاطبین این ماهنامه افرادی هستند که علاقه‌مند به تحصیل و اشتغال در حوزه مالی می‌باشند. لطفاً اندکی از مسیر تحصیلی خود برای مخاطبین ماهنامه بگویید و بفرمایید چه عواملی سبب شد به حوزه مالی علاقه‌مند شوید؟

سوابق تحصیلی بنده در واقع از همان ابتدا در چهارچوب حوزه‌های مالی و تصمیم‌گیری‌های عدم‌محور شکل گرفت. دوره کارشناسی را در رشته حسابداری با گرایش حسابداری صنعتی گذراندم؛ رشته‌ای که به‌نوعی دروازه ورود من به دنیای تحلیل اعداد، مفاهیم هزینه‌یابی، مدیریت بنگاه و ساختار مالی شد. انتخاب این رشته انتخاب کاملاً شخصی نبود. آن زمان سیستم پذیرش دانشگاه‌ها متفاوت بود و امکان قبولی در چندین رشته به‌طور همزمان وجود داشت. من با چند گزینه روبه‌رو بودم، اما توصیه دوستان پدرم که افراد باسابقه و باتجربه در عرصه اقتصاد و کسب‌وکار بودند، نقش مهمی در انتخاب حسابداری داشت. بعدها که وارد فضای درس و کار شدم، بیشتر متوجه شدم این انتخاب تا چه اندازه برای من درست بوده است.

در ادامه مسیر، علاقه‌مندی من به حوزه مالی پررنگ‌تر شد و همین باعث شد در مقطع ارشد، دوره MBA با گرایش مدیریت مالی را انتخاب کنم. این دوره فضای جدیدی برای من باز کرد؛ از آشنایی با تحلیل‌های مالی پیشرفته گرفته تا مسائل مربوط به تصمیم‌گیری‌های راهبردی در بنگاه‌های اقتصادی. در نهایت نیز تصمیم گرفتم ادامه مسیر را با دکترای مدیریت با گرایش مالی پیش ببرم تا بتوانم هم در پژوهش و هم در آموزش نقش پررنگ‌تری داشته باشم. می‌توانم بگویم علاقه من به مالی، هم محصول تجربه عملی دوران کارآموزی بود و هم حاصل مواجهه با دنیای پیچیده و جذاب نظریه‌های مالی در مطالعات دانشگاهی.

از مسیر شغلی خود برایمان بگویید.

ورود من به بازار کار بسیار زودتر از پایان تحصیلات دانشگاهی اتفاق افتاد. از سال دوم دوره کارشناسی، به‌عنوان کارآموز در سازمان حسابرسی ایران مشغول به فعالیت شدم. آن دوره برای من تجربه‌ای بی‌نظیر بود؛ چراکه حسابرسی، برخلاف ظاهر خشک و عددی که

دارد، پنجره‌ای به دنیای واقعی کسب‌وکارهاست. شما وارد سازمان‌های مختلف می‌شوید، با مالکان، مدیران و ساختارهای مالی متنوع روبه‌رو می‌شوید و در عمل می‌آموزید که تصمیمات مالی چه تأثیری بر حیات یک شرکت دارند. این تجربه دو سال ادامه پیدا کرد و نقش بسیار مهمی در شکل‌گیری تفکر حرفه‌ای من داشت. در دوران تحصیل MBA در خارج از کشور، ناچار بودم کار حسابرسی را کنار بگذارم. با این حال، ذهن من همچنان به حوزه مالی متصل بود و مطالعه و پژوهش در این زمینه را ادامه دادم. پس از بازگشت به ایران، به خانواده دانشگاه شهید بهشتی پیوستم و به‌عنوان عضو هیئت علمی فعالیت علمی، آموزشی و پژوهشی خود را آغاز کردم؛ فعالیتی که تا زمان بازنشستگی‌ام از این دانشگاه ادامه یافت. در این مدت، علاوه بر تدریس، عضویت در هیئت مدیره و ارائه مشاوره به سازمان‌ها و نهادهای مختلف مالی بخش بسیار مهمی از فعالیت حرفه‌ای من را تشکیل داد و فرصت داد تا همزمان در میدان عمل و فضای علمی حضور داشته باشم.

شما به‌عنوان عضو هیئت علمی دانشگاه شهید بهشتی سال‌ها در تعلیم دانشجویان حوزه مالی نقش داشته‌اید. به عقیده شما، مهمترین مهارت‌هایی که دانشجویان این حوزه باید برای موفقیت در تحصیل دارا باشند کدام‌اند؟

در رشته‌های مالی و حسابداری، صرفاً یادگیری مفاهیم تئوریک کافی نیست. دانشجویان باید توانایی تبدیل دانش نظری به مهارت عملی را در خود تقویت کنند. من همیشه این موضوع را در قالب سه محور اصلی توضیح می‌دهم.

محور نخست، درک عمیق مفاهیم علمی است. دانش مالی برخلاف تصور عمومی، مجموعه‌ای پیچیده از نظریه‌ها، مدل‌ها و ابزارهای تحلیلی است که فهم سطحی آنها نه تنها کاربردی نیست بلکه می‌تواند به خطاهای جدی در تحلیل منجر شود. دانشجویان باید زمان کافی برای فهم بنیادین مفاهیم پایه مانند ارزش‌گذاری، مدیریت ریسک، بازارهای سرمایه و ساختارهای مالی صرف کنند.

محور دوم، کسب تجربه عملی است. متأسفانه هنوز

تخصصی به رشته‌های مالی می‌پرداختند محدود بود. اما امروز شاهدیم که رشته‌های مالی در مقاطع کارشناسی تا دکتری در بسیاری از دانشگاه‌های کشور ارائه می‌شود. این افزایش فقط در سطح کمیت رخ نداده؛ کیفیت آموزش نیز به واسطه تربیت اساتید متخصص، انتشار نشریات علمی، و رشد مراکز پژوهشی بهبود چشمگیری یافته است.

افزایش تعداد نشریات مالی و همچنین برگزاری همایش‌های تخصصی در سال‌های اخیر، نشانه‌ای روشن از توجه جامعه دانشگاهی به اهمیت این رشته است. علاوه بر این، ایجاد انجمن‌های علمی مالی در دانشگاه‌ها به تقویت فضای علمی و پژوهشی کمک زیادی کرده است. این انجمن‌ها دانشجویان را با فعالیت‌های علمی، پژوهشی و حرفه‌ای درگیر می‌کنند و نقش مهمی در شکل‌گیری نسل جدید متخصصان مالی دارند.

آیا سرفصل‌ها و محتوای آموزشی رشته‌های مالی در دانشگاه‌های ایران با استانداردها و سرفصل‌های جهانی این حوزه همخوانی دارد؟ در صورت وجود فاصله، علت آن را در چه می‌دانید؟

به‌طور کلی، سرفصل‌ها و محتوای آموزشی در ایران تفاوت جدی با استانداردهای جهانی ندارند. بسیاری از کتاب‌ها و مباحث اصلی که در دانشگاه‌های بزرگ دنیا تدریس می‌شود، در ایران نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. تفاوت عمده بیشتر در روش تدریس و سطح امکانات آموزشی است. دانشگاه‌های بزرگ دنیا از زیرساخت‌های نرم‌افزاری، آزمایشگاه‌های مالی، پلتفرم‌های معاملاتی شبیه‌سازی‌شده و ارتباط نزدیک با صنعت برخوردارند. این ابزارها کمک می‌کنند دانشجویان مفاهیم را در عمل تجربه کنند. در ایران تعدادی از دانشگاه‌های اصلی که قدمت بیشتری دارند زیرساخت‌های قابل‌قبولی دارند، اما رشد سریع رشته مالی در سایر دانشگاه‌ها، بدون تأمین متناسب استادان متخصص و امکانات لازم، موجب افت کیفیت در برخی مراکز شده است. پس اگر فاصله‌ای هم باشد، نه در محتوا بلکه در تجربه آموزشی به‌روز می‌باشد.

برخی دانشجویان تصور می‌کنند که با اتکا به نمره‌های خوب می‌توانند وارد بازار کار شوند. واقعیت این است که بازار مالی به‌شدت رقابتی است و تجربه عملی، حتی در ساده‌ترین سطوح کاری، ارزش فوق‌العاده‌ای دارد. کارآموزی در کارگزاری‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و حتی واحدهای مالی شرکت‌ها می‌تواند انتخاب‌های بسیار خوبی باشد.

محور سوم، مطالعه مداوم و به‌روز ماندن است. مالی یکی از پویاترین حوزه‌های علمی جهان است. هر سال ده‌ها نظریه جدید، مدل تازه و ابزار نوین معرفی می‌شود. دانشجویی که تنها به منابع درسی خود اکتفا کند، خیلی سریع از روند جهانی عقب می‌ماند. مطالعه مقالات و کتاب‌های جدید، آشنایی با نرم‌افزارها و حتی پیگیری تحولات بازارهای بین‌المللی جزء الزامات این مسیر است.

بفرمایید که در خصوص اشتغال در حوزه مالی، چه توصیه‌ای برای نسل جدید دارید؟

بزرگ‌ترین توصیه من این است که دانشجویان انتظار نداشته باشند پس از فارغ‌التحصیلی مستقیماً وارد جایگاه‌های مدیریتی شوند. مسیر حرفه‌ای در حوزه مالی معمولاً از سطوح کارشناسی آغاز می‌شود. این سطوح گرچه ممکن است ساده‌تر به‌نظر برسند، اما بنیان شکل‌گیری تجربه، مهارت و اعتبار حرفه‌ای افراد هستند. هرچقدر عجولانه‌تر بخواهیم پله‌ها را طی کنیم، پایه‌های مسیر حرفه‌ای سست‌تر می‌شود. دانشجویان باید بدانند که ساختن یک رزومه حرفه‌ای معتبر زمان‌بر است. کار در سطوح پایین‌تر، شرکت در دوره‌های تخصصی، آشنایی با تکنیک‌های روز دنیا و مهم‌تر از همه، مشاهده و درک نحوه عملکرد سازمان‌ها، همه بخشی از این مسیر هستند. کسانی که این واقعیت را می‌پذیرند، در بلندمدت به متخصصانی توانمند و مدیرانی قابل‌اتکا تبدیل خواهند شد.

جایگاه آموزش مالی در دانشگاه‌های ایران را چگونه می‌بینید؟

در سه دهه گذشته، آموزش مالی در ایران مسیری رو به رشد را تجربه کرده است. در دهه ۱۳۷۰ و حتی اوایل دهه ۱۳۸۰، تعداد دانشگاه‌هایی که به شکل

از دید شما، کدام یک از مباحث مالی در کشور هنوز به طور عمیق مورد پژوهش قرار نگرفته و ظرفیت بالایی برای تحقیق و توسعه دارد؟

در سال‌های اخیر، روند تحقیقات مالی در ایران رشد کرده و بسیاری از مباحث نوین وارد ادبیات دانشگاهی کشور شده‌اند. با این حال، برخی حوزه‌ها هنوز ظرفیت بالایی برای پژوهش‌های عمیق‌تر دارند. از جمله می‌توان به مالی رفتاری، فیزیک مالی، مدیریت ریسک پیشرفته، و نورو فایننس (مالی عصبی) اشاره کرد.

این حوزه‌ها که ترکیبی از علوم مالی، روان‌شناسی، اقتصاد رفتاری، علوم اعصاب و مدل‌سازی‌های پیچیده هستند، در جهان توجه بسیاری را جلب کرده‌اند، زیرا می‌توانند رفتار واقعی سرمایه‌گذاران و پویایی بازارها را بهتر توضیح دهند. در ایران این حوزه‌ها هنوز در ابتدای مسیر هستند و پژوهش‌های گسترده‌تری نیاز دارند تا بتوانند جایگاه مناسب خود را پیدا کنند.

شما همچنین با مجلاتی چون اندیشه مدیریت راهبردی، چشم‌انداز مدیریت مالی و مدیریت دارایی و تأمین مالی همکاری دارید و از اعضای هیئت تحریریه هستید. به عقیده شما این مجلات چه نقشی در ارتقای دانش مالی دارند؟

مجلات علمی تخصصی در حوزه مدیریت مالی واقعاً نقش حیاتی در پیشبرد دانش مالی دارند. این مجلات نه تنها بستری برای انتشار پژوهش‌های جدید فراهم می‌کنند، بلکه به نوعی موتور محرک توسعه علمی در کشور هستند. دانشجویان و پژوهشگران با مطالعه مقالات علمی منتشرشده در این مجلات، با طیف وسیعی از مفاهیم، روش‌های مدل‌سازی، تحقیقات کاربردی و یافته‌های نوین آشنا می‌شوند.

در کنار این، تداوم انتشار مقالات علمی

باعث شده است که پژوهشگران ایرانی از نظر علمی با روندهای جهانی هماهنگ شوند. البته باید میان مقالات باکیفیت و پژوهش‌هایی که صرفاً بر مبنای تکرار و کپی‌برداری هستند تفکیک قائل شد. مجلات معتبر همواره تلاش می‌کنند با داوری علمی دقیق، سطح کیفیت را بالا نگه دارند و فضای علمی سالمی ایجاد کنند.

به عنوان پرسش پایانی مصاحبه با توجه به اینکه بخش قابل توجهی از پژوهش‌های شما در زمینه مدیریت ریسک است. ارزیابی شما از جایگاه مدیریت ریسک در نهادهای مالی کشور چیست و چه نقاط ضعف یا ظرفیت‌هایی در این حوزه وجود دارد؟

در سال‌های اخیر، توجه نهادهای مالی مانند بانک‌ها و شرکت‌های بورسی به مدیریت ریسک بیشتر شده است. این افزایش عمدتاً ناشی از الزام‌های قانونی و نظارتی بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار بوده است. با این حال، همین اجبارها سبب شده نهادهای مالی به سمت ساختارمند کردن فرآیندهای مدیریت ریسک حرکت کنند.

در جهان امروز که اقتصادها در شرایط بی‌ثباتی سیاسی، ارزی و مالی قرار دارند، مدیریت ریسک نه یک انتخاب، بلکه نیازی حیاتی است. سازمان‌هایی که رویکرد حرفه‌ای به مدیریت ریسک ندارند، ممکن است در مواجهه با شوک‌ها، آسیب‌های جدی و حتی برگشت‌ناپذیر ببینند.

امید من این است که مدیران مالی کشور به این دیدگاه برسند که مدیریت ریسک باید بخش جدایی‌ناپذیر تصمیم‌گیری‌های استراتژیک باشد و نه یک فرآیند فرعی برای رفع تکلیف. نگاه بلندمدت، تقویت زیرساخت‌های تحلیلی و کاهش تصمیمات شتابزده می‌تواند آینده بهتری برای نظام مالی کشور رقم بزند.



بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس تهران
Tehran Securities
Exchange



مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه





بررسی اقدامات بورس‌ها در شرایط بحرانی، رهنمودهای بین‌المللی و تجارب جهانی

(قسمت دوم)

چگونه عمل کرده‌اند.

بخش دوم این گزارش به صورت موردی به بررسی چند نمونه از واکنش‌های واقعی بورس‌ها در مواجهه با بحران‌ها می‌پردازد: از اقدامات فوری بورس مسکو در آغاز جنگ روسیه و اوکراین و اقدامات پیشگیرانه سایر بورس‌ها تا بازنگری مدیریت ریسک، افزایش هماهنگی بین نهادها و... در بورس‌های آمریکادر پی حملات تروریستی. گفتنی است که در شماره آینده، بخش پایانی این مجموعه به ادامه مطالعات موردی و جمع‌بندی نهایی اختصاص خواهد داشت.

در شماره ۲۴۳ ماهنامه «بورس»، قسمت اول از مقاله «بررسی اقدامات بورس‌ها در شرایط بحرانی، رهنمودهای بین‌المللی و تجارب جهانی» که توسط مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران تهیه شده است منتشر شد. در شماره قبل، به دیدگاه‌ها و توصیه‌های نهادهای بین‌المللی در زمینه مدیریت بحران‌های بازارهای مالی پرداخته شد؛ نهادهایی که تلاش دارند با تدوین استانداردها و رویه‌های واحد، از تشدید اثرات منفی بحران‌ها بر بازارهای جهانی جلوگیری کنند. اکنون، زمان آن رسیده است که ببینیم بازارها در شرایط بحرانی

ارمین صادقی عدل
کارشناس مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران



نامتعارف توسط بورس‌ها می‌پردازیم. در نمونه‌های پیش‌رو، مثال‌هایی از جنگ، بحران‌های اجتماعی و پاندمی به شما عرضه شده است.

۱-۲ - جنگ روسیه و اوکراین (فوریه ۲۰۲۲)

دکتر حمید اسکندری
کارشناس مسئول مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران



۲- بررسی اقدامات و تمهیدات بورس‌ها در شرایط اضطراری

پس از بررسی توصیه‌های نهادهای بین‌المللی در مورد چگونگی مواجهه با بحران، به بررسی نمونه‌هایی از چگونگی مدیریت شرایط

۲-۱-۱- روند بورس مسکو پیش از آغاز جنگ روسیه و اوکراین

الف. بورس مسکو از ابتدای سال ۲۰۲۱ تا اوج خود در ۲۰ اکتبر ۲۰۲۱

شاخص بورس مسکو (MOEX) سال ۲۰۲۱ را با روندی صعودی آغاز کرد و از ۳,۳۵۹ واحد در ابتدای سال به اوج تاریخی ۴,۲۸۸ واحد در ۲۱ اکتبر رسید که نشان‌دهنده رشد ۲۷ درصدی در این بازه زمانی بوده است. این صعود عمدتاً به دلیل افزایش قیمت جهانی نفت بود که قیمت آن از حدود ۵۰ دلار در هر بشکه در اوایل سال ۲۰۲۱ میلادی به بیش از ۸۵ دلار تا اکتبر این سال رسید. این افزایش قیمت، درآمدهای صادراتی روسیه را تقویت کرده بود. همچنین، قیمت کالاهای اساسی مانند فلزات و گاز طبیعی نیز افزایش یافته بود که این امر سودآوری شرکت‌های بزرگ انرژی و معدنی مانند گازپروم و رزنفت را افزایش داده بود. نرخ بهره پایین جهانی نیز نقش داشت؛ سیاست‌های پولی محرک در کشورهای توسعه‌یافته، جریان سرمایه به بازارهای نوظهور مانند روسیه را تسهیل کرده بود. سود بالای پیش‌بینی شده به ازای هر سهم برای شرکت‌های بورس مسکو (حدود ۷.۹ درصد پیش‌بینی‌شده برای سال ۲۰۲۱)، سرمایه‌گذاران خرد داخلی را جذب کرده و تعداد سرمایه‌گذاران دارای کد معاملاتی به میلیون‌ها نفر افزایش یافته بود. بهبود سریع اقتصاد جهانی پس از رکود کرونا، تقاضا برای صادرات روسیه را بالا برده بود. این عوامل با عملکرد مالی مناسب شرکت‌های بورسی ترکیب شد. شاخص بدون اصلاح عمده‌ای به اوج خود رسید؛ البته نوساناتی جزئی مانند افت کوتاه در آوریل به دلیل تحریم‌ها وجود داشت، اما روند کلی پایدار و صعودی باقی ماند.

رسید تا تاریخ ۲۴ ژانویه ۲۰۲۲ (قبل از شروع جنگ با اوکراین) این شاخص با افت حدود ۲۵ درصدی به عدد ۳,۲۳۵ واحد کاهش یافت. علاوه بر این، شاخص RTS که شامل شرکت‌های بزرگ بورس روسیه است، افت ۳۶ درصدی را تجربه کرد. در همین بازه زمانی قیمت شرکت‌های بزرگ این بورس افت درخور ملاحظه‌ای را متحمل شدند. (به عنوان مثال سهام سه شرکت بزرگ بورس مسکو اسبربانک ۵۷ درصد، گازپروم ۴۶ درصد و لوک‌اویل ۴۲ درصد افت کردند. شرکت‌های بزرگ نفت و گاز مانند گازپروم و لوک‌اویل و بانک‌های بزرگ مثل اسبربانک در مرکز اقتصاد روسیه قرار دارند و هدف اصلی تحریم‌های بین‌المللی علیه روسیه بودند.) این افت عمدتاً ناشی از افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی مرتبط با اوکراین بود که از اواخر ۲۰۲۱ شروع شده بود. این تنش‌ها نگرانی‌هایی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کرده بود. تجمع نیروهای روسی در مرز اوکراین از نوامبر ۲۰۲۱ احتمال درگیری را بالا برده بود. افزایش احتمال تحریم‌های اقتصادی (این تحریم‌ها شامل قطع ارتباطات مالی مانند سوئیفت^۱، محدودیت در دسترسی شرکت‌های روسی به بازارهای جهانی و توقف سرمایه‌گذاری شرکت‌های غربی می‌شد) نیز نگرانی‌هایی به وجود آورده بود. این تحریم‌ها با محدودیت‌های آمریکا و اروپا بر برخی افراد و بانک‌های روسی شروع شده بود. بانک مرکزی روسیه نرخ بهره را برای مهار تورم افزایش داده بود. خروج سرمایه‌گذاران خارجی به دلیل ریسک ژئوپلیتیکی نیز تشدید شده بود و مجموعه این محدودیت‌ها، اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش داده و فشار فروش سهام را افزایش داده بود. در نتیجه این عوامل، خروج سرمایه از بازار رخ داده و منجر به کاهش شاخص شده بود.

ج. بورس مسکو از ۲۴ ژانویه تا ۱۰ فوریه ۲۰۲۲

پس از آنکه شاخص MOEX تا ۲۴ ژانویه با روند نزولی همراه بود و به ۳,۲۳۵ واحد در این تاریخ رسید، دوباره روند صعودی به خود گرفت و تا ۱۰ فوریه ۲۰۲۲ با ۱۳ درصد رشد به ۳,۶۵۶ واحد رسید. رشد ۱۳ درصدی شاخص بورس مسکو از ۲۴ ژانویه تا ۱۰ فوریه ۲۰۲۲ عمدتاً به دلیل تحولات ژئوپلیتیکی مثبت و عوامل اقتصادی بود که اعتماد سرمایه‌گذاران را حداقل

ب. بورس مسکو از اوج تا ۲۴ ژانویه ۲۰۲۲

در ماه‌های پایانی سال ۲۰۲۱ و شروع سال جدید میلادی، اخبار و تحلیل‌های بین‌المللی به شدت حول امکان وقوع یک درگیری نظامی عمده میان روسیه و اوکراین در جریان بود. پس از آنکه شاخص MOEX بورس مسکو در ۲۰ اکتبر ۲۰۲۱ به اوج خود

قریب الوقوع نیروهای روسی به اوکراین می‌دادند، شاخص MOEX بورس مسکو را با کاهش ۱۰.۵ درصدی همراه کردند. تجمع نیروهای نظامی روسیه در مرز اوکراین که از نوامبر ۲۰۲۱ شدت گرفته و نگرانی از درگیری قریب الوقوع افزایش یافته بود. با نزدیک شدن به زمان درگیری، اخبار و تحلیل‌های بین‌المللی درباره امکان تحریم‌های شدید و پیامدهای اقتصادی جنگ، فشار روانی زیادی بر بازار وارد کرد. همچنین فضای بی‌ثبات و نگرانی از آینده موجب کاهش ارزش روبل در برابر ارزهای معتبر جهانی شد. افت ۷.۵ درصدی ارزش پول ملی روسیه (روبل در مقابل دلار) در فوریه ۲۰۲۲ و تا قبل از آغاز رسمی جنگ، انگیزه بیشتری به سرمایه‌گذاران خارجی و حتی داخلی داد تا دارایی‌های خود را به ارزهای پایدارتر تبدیل کنند و از بازار روسیه خارج شوند. بدین ترتیب تشدید نگرانی‌های ژئوپلیتیکی و ترس از افت بیشتر قیمت سهام، منجر به فروش سهام و خروج سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی شده بود. در مجموع با توجه به نگرانی‌ها درباره تأثیر جنگ بر بانک‌ها و شرکت‌های انرژی، نااطمینانی نسبت به ثبات اقتصاد روسیه افزایش یافته بود.

به صورت موقت تقویت کرد. اصلی‌ترین عامل، گفت‌وگوی تلفنی ۹۰ دقیقه‌ای بین آقای ولادیمیر پوتین و آقای دونالد ترامپ در ۱۲ فوریه بود که امید به کاهش تنش‌های ژئوپلیتیکی و احتمال مذاکرات برای پایان جنگ روسیه و اوکراین را افزایش داد. این خبر باعث رشد ۶.۶ درصدی شاخص‌های MOEX و RTS در روز ۱۳ فوریه شد که اثر آن از اواخر ژانویه با گمانه‌زنی‌های اولیه آغاز شده بود. سهام شرکت‌های بزرگ مانند نواتک (۹.۶ درصد)، گازپروم (۸.۴ درصد) و روسنفت (۷.۶ درصد) رشد چشمگیری داشت. همچنین، بهبود قیمت جهانی نفت و گاز که صادرات اصلی روسیه هستند، به سودآوری شرکت‌های انرژی کمک کرد. ارزش روبل نیز ۳.۷ درصد در برابر دلار تقویت شد و جریان سرمایه به بازار سهام را تقویت کرد. کاهش نگرانی از تحریم‌های جدید غرب، به‌ویژه پس از تهدیدهای قبلی آمریکا نیز نقش داشت. ترکیب این عوامل با یکدیگر باعث ورود نقدینگی و فشار خرید شدند و شاخص را به سطح ۳,۲۳۵ واحد در ۱۰ فوریه رساندند.

د. بورس مسکو دو روز پیش از آغاز جنگ در ۲۲ فوریه ۲۰۲۲
دو روز پیش از آغاز جنگ، شواهدی که خبر از یورش



نمودار ۱- روند شاخص MOEX بورس مسکو از سال ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۵

آغاز معاملات آن روز بود و باعث بسته شدن بازار از میانه همان روز تا فردا شد. در این روز یعنی نخستین روز پس از شروع جنگ، شاخص MOEX بورس مسکو بیش از ۳۳ درصد افت کرد^۲ و به ۲,۰۵۸ واحد رسید که بزرگ‌ترین افت روزانه در تاریخ بورس مسکو محسوب می‌شود.^۳ این موضوع نشان‌دهنده شوک روانی و اقتصادی بسیار شدید بازار نسبت به رخدادهای نظامی و تحریم‌های اولیه بود و این سقوط سنگین با افت بیش از ۴ درصدی ارزش روبل مقابل دلار همراه بود.

ب. روز پس از آغاز جنگ (۲۵ فوریه ۲۰۲۲) - رشد موقتی شاخص

روز بعد یعنی ۲۵ فوریه، شاخص MOEX برخلاف روند روز قبل، رشدی ۲۰ درصدی را تجربه کرد. افزایش شاخص MOEX در این روز ناشی از حمایت بانک مرکزی این کشور از بازار مالی و مقابله با تأثیر تحریم‌ها و فشارهای ناشی از شروع جنگ با اوکراین بود و این اقدامات منجر به بازگشت بخشی از افت‌های قبلی شاخص MOEX بورس مسکو شد. از جمله اقدامات مهم بانک مرکزی، افزایش نرخ بهره به ۲۰ درصد برای حفظ ثبات روبل و جلوگیری از سقوط بیشتر آن بود. این افزایش نرخ بهره باعث شد که سرمایه‌گذاران تا حدی به بازار اعتماد بیشتری پیدا کنند و از خروج بیشتر سرمایه جلوگیری شود. همچنین بانک مرکزی حمایت خود را از بانک‌های تحت تحریم بیشتر کرد تا نقدینگی بازار حفظ شود و فشار فروش کاهش یابد. این اقدامات به‌یود کوتاه‌مدت یک‌روزه در بازار سهام و ارزش روبل ایجاد کرد و نتوانست فضای کلی بی‌ثبات و پرتنش بازار را در روزهای بعد بهبود دهد.

اقدامات حمایتی بانک مرکزی روسیه

✓ **تزریق نقدینگی از طریق وام‌های اضطراری و بازخرید اوراق قرضه برای حمایت از بانک‌های تحت تحریم**

بانک مرکزی اقدامات متعددی برای حمایت از بانک‌های تحت تحریم (مانند Sberbank، VTB و Gazprombank) انجام داد، از جمله تزریق نقدینگی از طریق وام‌های اضطراری و بازخرید اوراق قرضه. این اقدامات برای حفظ نقدینگی در سیستم مالی و کاهش فشار فروش در بورس بود.

✓ **الزام صندوق‌های دولتی به خرید سهام**

بر اساس گزارش‌های منابع معتبر مانند بلومبرگ، اینترفکس

با توجه به ترکیب نگرانی‌های ژئوپولیتیک، تهدید تحریم‌های سنگین، تضعیف روبل و کاهش اعتماد به آینده اقتصاد این کشور، افت بورس روسیه پیش از شروع جنگ با اوکراین قابل پیش‌بینی بود. این سقوط زود هنگام سهام که پیش از آغاز جنگ شروع شده بود، واکنشی منطقی به بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی‌های منفی درباره اقتصاد و سیاست روسیه بود. در نتیجه، بورس مسکو حتی پیش از تهاجم و اعمال تحریم‌ها، ضربات شدیدی را متحمل شد. بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی با فروش سهام خود، از بورس مسکو خارج شدند. این تجربه نشان داد که بازارهای مالی تا چه حد می‌توانند نسبت به ریسک‌های ژئوپولیتیک و چشم‌انداز منفی اقتصاد کلان واکنش سریع و شدید نشان دهند. روسیه این شرایط را به‌وضوح پیش از جنگ با اوکراین تجربه کرد.

۲-۱-۲- روند بورس مسکو پس از آغاز جنگ روسیه و اوکراین

در ساعت ۰۵:۰۰ بامداد ۲۴ فوریه ۲۰۲۲، ولادیمیر پوتین با اعلام آغاز «عملیات نظامی ویژه» رسماً تهاجم را از چند جبهه به خاک اوکراین آغاز کرد. دقایقی پس از شروع عملیات، شهرهای بزرگ اوکراین شامل کیف، خارکف، اودسا و مناطق دونباس هدف حملات سنگین موشکی و نیروهای زمینی از سمت بلاروس، روسیه و کریمه قرار گرفتند. تهاجم روسیه به اوکراین تأثیری عمیق و ناگهانی بر بازار بورس مسکو داشت که در چند مرحله همراه با تعطیلی‌ها و محدودیت‌های گسترده نمود یافت.

الف. روز آغاز جنگ (۲۴ فوریه ۲۰۲۲) - سقوط تاریخی و توقف معاملات

در روز ۲۴ فوریه ۲۰۲۲، بورس مسکو طبق روال عادی از ساعت ۰۹:۳۰ به وقت محلی آغاز به کار کرد. کاهش سریع شاخص MOEX و افت بیش از ۱۵ درصدی، باعث توقف خودکار بازار در ساعت ۰۹:۴۰ به مدت یک ساعت شد. پس از بازگشایی معاملات در ساعت ۱۰:۴۰، روند نزولی ادامه پیدا کرد و متوقف کننده خودکار این بورس، یک بار دیگر فعال شد. علت این امر ریزش ۱۰ درصدی پس از باز شدن دوباره بازار و بعد از ریزش اولیه ۱۵ درصدی و در واقع کاهش ۲۵ درصدی شاخص نسبت به

و تس، دولت روسیه در ۲۵ فوریه ۲۰۲۲ صندوق‌های دولتی و شرکت‌های تحت کنترل دولت به‌ویژه صندوق ثروت ملی^۴ و نهادهای وابسته به آن را ملزم کرد تا سهام شرکت‌های بزرگ (مانند گازپروم، لوک‌اویل و رزنفت) را خریداری کنند. این اقدام بخشی از استراتژی دولت برای حمایت از بازار سهام و جلوگیری از سقوط بیشتر بود. این خریدها به‌طور مستقیم باعث افزایش تقاضا و رشد ۲۰ درصدی شاخص MOEX در ۲۵ فوریه شد. گزارش‌ها نشان می‌دهند که این خریدها در حجم قابل توجهی انجام شد، اما مبلغ دقیق آن اعلام نشده است.

ج. تعطیلی بورس مسکو (۲۸ فوریه تا ۲۴ مارس ۲۰۲۲)
رشد ۲۰ درصدی ۲۵ فوریه، موقتی بود و پس از پایان تعطیلات

آخر هفته و روز کاری بعد یعنی ۲۸ فوریه، بورس مسکو با فشار شدید فروش و خروج سرمایه مواجه شد و شاخص اصلی این بورس در میانه ساعات معاملات حدود ۱۲ درصد کاهش یافت. در همان روز، بازار در میانه روز متوقف شد و این تعطیلی تا ۲۴ مارس ۲۰۲۲ ادامه یافت. این تعطیلی تقریباً یک‌ماهه، طولانی‌ترین تعطیلی بورس مسکو از سال ۱۹۹۸ به شمار می‌رفت و نشان‌دهنده شدت بحران ناشی از جنگ و تحریم‌های گسترده بود. این تعطیلی به‌منظور جلوگیری از سقوط بیشتر قیمت‌ها و به‌عنوان تلاشی برای مهار شوک مالی و روانی بازار اعمال شد. هم‌زمان با این وقفه، تحریم‌های بی‌سابقه‌ای از سوی کشورهای غربی علیه بخش‌های مالی و اقتصادی روسیه وضع شد که بر بورس و اقتصاد این کشور فشار مضاعف وارد کرد.



نمودار ۲- روند شاخص MOEX بورس مسکو از سال ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۵

با شرایط و محدودیت‌های شدید از جمله این موارد بازگشایی شد.

فقط ۳۳ نماد از ۵۰ نماد شاخص MOEX بازگشایی شدند.

از تسویه سهام فروخته‌شده و پرداخت سود سهام و کوپن اوراق قرضه به سرمایه‌گذاران جلوگیری شد.^۵ فروش استقراضی متوقف شد.

۲ روز پیش از آغاز جنگ روسیه و اوکراین تا بازگشایی دوباره بورس مسکو با رنگ قرمز به تصویر کشیده شده است.

د. بازگشایی محدود بورس مسکو در ۲۴ مارس ۲۰۲۲
پس از یک ماه تعطیلی، بورس مسکو در ۲۴ مارس

■ سرمایه‌گذاران خارجی از فروش سهام خود منع شدند.

■ ساعات معامله که پیش‌ازاین از ۰۹:۵۰ تا ۱۸:۵۰ بود، به ۰۹:۵۰ تا ۱۴:۰۰ محدود شد.

■ ۱۰ میلیارد دلار ریپوی اوراق قرضه دولتی و سوآپ ارزی برای حمایت از سیستم بانکی از طریق سامانه بورس مسکو باز خرید شد.

هـ. بازگشایی بیشتر و اصلاح محدودیت‌ها در ۲۸ مارس ۲۰۲۲

از ۲۸ مارس، بورس مسکو به معاملات نیم‌روزه همه سهام و اوراق بهادار بازگشت، هرچند محدودیت‌ها برای سرمایه‌گذاران خارجی و ممنوعیت فروش استقراری همچنان اعمال می‌شد.

و. بازگشایی کامل در ۱ آوریل ۲۰۲۲

سرانجام در ۱ آوریل ۲۰۲۲، بورس به حالت عادی و بازگشایی کامل شد؛

■ ممنوعیت فروش استقراری برداشته شد.

■ محدودیت‌های فروش سرمایه‌گذاران خارجی لغو شد.

■ ساعت معاملات به حالت پیش از جنگ بازگشت.

■ تمامی نمادهای بازار به چرخه معاملات بازگشتند.

این روند بحرانی بورس مسکو در آستانه و پس از آغاز جنگ، نشان‌دهنده تأثیر فوری و شدید جنگ و تحریم‌ها بر اعتماد سرمایه‌گذاران، ساختار معاملات و ثبات بازار اوراق بهادار روسیه است. تعطیلی حدوداً یک‌ماهه و محدودیت‌های متوالی، برنامه دولت برای حمایت از بازار را نشان داد، اما فضای عمومی عدم اطمینان و فشارهای اقتصادی همچنان سنگین باقی ماندند. این تحولات باعث شدند بورس روسیه نه تنها دچار نوسانات شدید شود بلکه تا زمان نگارش این گزارش نیز نتواند به سطوح پیش از بحران بازگردد.

جدول ۱- تغییرات شاخص MOEX و نکات کلیدی از ۲۰ اکتبر ۲۰۲۱ تا ۱ آوریل ۲۰۲۲

ردیف	تاریخ	تغییرات شاخص MOEX و نکات کلیدی
۱	۲۰ اکتبر ۲۰۲۱	اوج تاریخی ۴,۲۸۸ واحد
۲	از ۲۰ اکتبر ۲۰۲۱ تا ۲۴ ژانویه ۲۰۲۲	افت ۲۵٪ به ۳,۲۳۵ واحد (فشار نگرانی پیش جنگ)
۳	از ۲۴ ژانویه تا ۱۰ فوریه ۲۰۲۲	افزایش ۱۳٪ به ۳,۶۵۶ واحد (اعتماد موقت)
۴	۲۲ فوریه ۲۰۲۲	سقوط ۱۰.۵٪ به ۳,۰۳۷ واحد (دوروز پیش از جنگ)
۵	۲۴ فوریه ۲۰۲۲	افت بیش از ۳۳٪ (بزرگ‌ترین ریزش روزانه) و توقف معاملات
۶	۲۵ فوریه ۲۰۲۲	رشد ۲۰ درصدی (حمایت دولتی از بازار)
۷	از ۲۸ فوریه تا ۲۴ مارس ۲۰۲۲	افت ۱۲ درصدی و توقف یک‌ماهه معاملات
۸	۲۴ مارس ۲۰۲۲	بازگشایی محدود با محدودیت‌های شدید
۹	۲۸ مارس ۲۰۲۲	بازگشایی بیشتر و کاهش محدودیت‌ها
۱۰	۱ آوریل ۲۰۲۲	بازگشایی کامل بازار

۲-۱-۳- اقدامات پیشگیرانه سایر بورس‌ها برای آمادگی نسبت به تشدید درگیری روسیه و اوکراین

برخی دیگر از بورس‌ها نیز که خود را در معرض تأثیرات جنگ روسیه و اوکراین می‌دیدند، برای آمادگی در برابر اثرات بحران یادشده اقداماتی را در دستور کار خود قرار دادند. در این مورد می‌توان به اقدامات زیر اشاره کرد:

الف. تلاش برای راه‌اندازی سامانه معاملات

بر بستر بلاکچین توسط بورس لندن

بورس لندن پیش از آغاز جنگ روسیه و اوکراین، در زمینه بهره‌مندی از فناوری‌های مبتنی بر بلاکچین فعالیت داشت. جنگ روسیه و اوکراین به دلیل افزایش احتمال آسیب سامانه‌های معاملاتی و پسامعاملاتی متمرکز بورس لندن جدیت این بورس در راه‌اندازی سامانه‌های غیرمتمرکز مبتنی بر بلاکچین را افزایش داد. جنگ موجب شد بورس لندن روند پیاده‌سازی بلاکچین را تسریع دهد و با افزایش شفافیت، امنیت و کارایی معاملات به سمت تبدیل شدن به یک مرکز پیشرو در فناوری معاملاتی و دارایی‌های دیجیتال حرکت کند. این اقدامات شامل همکاری با شرکت‌های فناوری و توسعه بازارهای دیجیتال بر بستر بلاکچین بود. پروژه راه‌اندازی سامانه معاملات مبتنی بر بلاکچین در بورس لندن به‌طور رسمی در سال ۲۰۲۳ آغاز و سرانجام در سپتامبر ۲۰۲۵ عملیاتی شد. پلتفرم زیرساخت بازارهای دیجیتال^۶ که بر پایه فناوری بلاکچین و یک پلتفرم رایانش ابری که توسط مایکروسافت^۷ ارائه شده است (مجموعه‌ای از خدمات ابری مانند ذخیره‌سازی داده، پردازش، هوش مصنوعی، یادگیری ماشین و زیرساخت برای توسعه و اجرای برنامه‌ها را فراهم می‌کند) ساخته شد و پس از راه‌اندازی در ۱۵ سپتامبر ۲۰۲۵، اولین معامله واقعی^۸ fundraising (برای صندوق خصوصی MembersCap به نام MCM Fund I) را تسهیل کرد.

ب. توسعه سیستم‌های هشدار سریع^۹ برای مدیریت بهتر بازار توسط بورس‌های آمریکا
بورس‌های آمریکا پس از آغاز جنگ روسیه و اوکراین، سیستم‌های هشدار سریع خود را

توسعه دادند تا بتوانند بهتر و سریع‌تر نسبت به نوسانات و ریسک‌های بازار واکنش نشان دهند. این سامانه‌ها با تحلیل داده‌های بازار و شاخص‌های مختلف، قبل از وقوع بحران‌های مالی و سقوط‌های ناگهانی، هشدارهای زودهنگام صادر می‌کنند و به مدیران بازار و سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهند تا به‌موقع تصمیمات لازم را بگیرند. توسعه این سیستم‌ها به دلیل افزایش بی‌ثباتی‌های ژئوپولیتیکی و اقتصادی پس از این جنگ، اهمیت بیشتری پیدا کرد و به بورس‌ها کمک کرد تا شرایط نامطمئن بازار را بهتر مدیریت کنند و از سقوط‌های ناگهانی جلوگیری کنند. داده‌های عملکرد این سیستم‌ها در دوره ۲۰۲۲ تا ۲۰۲۳ نشان می‌دهد که آنها قادر به تشخیص به‌موقع و دقیق ریسک‌های پیش رو با نرخ موفقیت بالا و هشدارهای کاذب نسبتاً پایین بوده‌اند که به بهبود پایداری و ثبات بازارهای مالی کمک کرده است.

ج. توجه به صنایع نظامی و استراتژیک توسط

بورس‌های آمریکا

در پی افزایش تهدیدات ژئوپولیتیک و هزینه‌های دفاعی (مانند جنگ روسیه و اوکراین)، مسیرهای متنوعی برای جذب و حمایت از صنایع نظامی و استراتژیک اتخاذ شده است که در ادامه به نمونه‌هایی از این اقدامات اشاره شده است:

معافیت یا تخفیف مالیاتی: معافیت یا تخفیف مالیاتی یکی از ابزارهای مهم حمایت دولتی از صنایع نظامی و استراتژیک است که به شرکت‌های فعال در این حوزه‌ها کمک می‌کند تا هزینه‌های مالیاتی خود را کاهش دهند و در نتیجه حاشیه سودشان حفظ شده و سرمایه‌گذاری در این بخش تشویق شود. برای مثال، در آمریکا شرکت‌های فعال در قراردادهای نظامی اغلب از معافیت مالیات فروش برای تجهیزات دفاعی بهره‌مند می‌شوند. این معافیت‌ها باعث می‌شود تا هزینه نهایی تولید و فروش تجهیزات نظامی کاهش یابد و شرکت‌ها بتوانند با سودآوری بهتری در بازار رقابت کنند.

طراحی شاخص برای صنایع نظامی: ایجاد شاخص‌های اختصاصی برای شرکت‌های فعال در حوزه نظامی به‌منظور رصد شفاف عملکرد

قابل توجهی در سال‌های اخیر داشته‌اند؛ مثلاً PPA در ۲۰۲۴ حدود ۲۶ درصد و صندوق SHLD در سال ۲۰۲۵ بازدهی بیش از ۵۰ درصد داشته‌است.

۲-۲- حمله تروریستی در آمریکا (۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱)

حملات تروریستی ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱، یکی از فجایع بزرگ و تأثیرگذار تاریخ معاصر جهان بود که پیامدهای عمیق و بلندمدتی بر عرصه‌های سیاسی، اجتماعی و اقتصادی آمریکا و جهان بر جای گذاشت. این حملات به شکلی مستقیم و بی‌سابقه، بازارهای مالی آمریکا به‌ویژه دو بورس نیویورک و نزدک را تحت تأثیر خود قرار داد. در ساعت ۸:۴۰ به وقت منطقه شرق آمریکا صبح روز ۱۱ سپتامبر، اولین هواپیما، پرواز شماره ۱۱ شرکت امریکن ایرلاینز، با سرعت بالا به برج شمالی مرکز تجارت جهانی برخورد کرد؛ جایی که از مهم‌ترین نمادهای اقتصادی و مالی جهان به شمار می‌رفت. تنها ۱۷ دقیقه بعد و در ساعت ۹:۰۳ صبح، دومین هواپیما، پرواز شماره ۱۷۵ یونایتد ایرلاینز، به برج جنوبی برخورد کرد و سراسر نیویورک و آمریکا را در شوکی عمیق فرو برد. این حملات فضای شهر نیویورک به‌ویژه منطقه مالی منهتن را به شدت متأثر کرد و اگرچه به ساختمان اصلی بورس نیویورک آسیبی فیزیکی وارد نکرد، اما شدت حادثه و نزدیکی آن به قلب مالی این کشور (فاصله حدود ۶۵۰ متری تا ساختمان بورس نیویورک) باعث اختلالات جدی در روند بازارهای مالی شد. طبق برنامه معمول بورس نیویورک قرار بود رأس ساعت ۹:۳۰ صبح بازگشایی شود، اما وقوع حملات و ایجاد جو هرج و مرج، موجب توقف نشست پیش‌گشایش شد و عملاً شروع معاملات متوقف و تمامی فعالیت‌های معاملاتی در بزرگ‌ترین بازارهای سهام آمریکا از جمله بورس نیویورک، نزدک و سایر بازارهای مهم تا اطلاع ثانوی به حالت تعلیق درآمد. این تعطیلی که به هیچ‌عنوان پیش‌بینی نشده بود و به دلیل شدت بحران و نگرانی‌های امنیتی، لجستیکی و روانی پیش از پایان مرحله پیش‌گشایش و ورود بازار به مرحله گشایش آغاز شد و تا روز دوشنبه ۱۷ سپتامبر به مدت ۴ روز کاری و ۶ روز تقویمی ادامه داشت. این مدت به‌عنوان یکی از طولانی‌ترین وقفه‌های زمانی در تاریخ آمریکا ثبت شد و نشان‌دهنده میزان تأثیر عمیق این شوک بر سیستم مالی این کشور بود. زمان شروع به کار مجدد بازارها با هیجان و اضطراب همراه بود. شاخص نزدک در روز بازگشایی ۶۰۸ درصد سقوط کرد و در روزهای بعد تا ۱۶۰۸ درصد از ارزش خود را از دست داد. شاخص داوجونز، به‌عنوان یکی دیگر از مهم‌ترین شاخص‌های

شرکت‌های فعال در این بخش مورد توجه برخی بورس‌ها قرار گرفته و سبب جذب بیشتر سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی به سمت این صنایع شده‌است. به‌عنوان مثال، شاخص Spade Defense یکی از شاخص‌های شناخته‌شده در بورس نیویورک است که شرکت‌های برجسته صنایع دفاعی را گرد هم آورده است تا عملکرد آنها به‌صورت متمرکز بررسی و تحلیل شود. همچنین شاخص‌های دفاعی در بازارهای اروپایی مانند شاخص‌های STOXX Europe Defense، به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهند که عملکرد بخش دفاعی را به‌صورت تخصصی پیگیری کنند و بدون نیاز به بررسی تک‌تک سهم‌ها، سبد سرمایه‌گذاری خود را بهینه کنند. این شاخص‌ها باعث افزایش شفافیت، جذب سرمایه و توسعه بازار صنایع نظامی می‌شوند و از طرفی امکان ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی در این بخش‌ها را نیز فراهم می‌کنند؛ بنابراین، ایجاد این شاخص‌ها یکی از ابزارهای کلیدی در توسعه بازار سرمایه برای صنایع دفاعی و استراتژیک است.

ایجاد صندوق‌های قابل معامله روی

شرکت‌های فعال در صنعت نظامی: ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله روی سبد سهام صنایع نظامی باعث افزایش نقدشوندگی و جذب آسان‌تر سرمایه جمعی به این بخش شده‌است. صندوق‌های قابل معامله دفاعی نوعی صندوق سرمایه‌گذاری هستند که پرتفویی از سهام شرکت‌های فعال در صنایع نظامی و دفاعی را در خود دارند و واحدهای این صندوق‌ها مانند سهام، در بورس قابل خرید و فروش هستند. این صندوق‌ها به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهند به راحتی و با نقدشوندگی بالا در سبدی متنوع از شرکت‌های دفاعی سرمایه‌گذاری کنند، بدون اینکه نیاز باشد تک‌تک سهام این شرکت‌ها را خریداری کنند. دو صندوق Invesco Aerospace & Defense با نماد PPA و Global X Defense Tech ETF با نماد SHLD در بورس نیویورک دارای سبدی از شرکت‌های بزرگ دفاعی مثل بوئینگ، لاکهید مارتین و نورثروپ گرامان هستند و بازدهی‌های



نمودار ۳- روند شاخص NASDAQ قبل و پس از حمله تروریستی ۱۱ سپتامبر

نمایانگر وضعیت کلی بازار سهام آمریکا، در روز نخست بعد از بازگشایی بیش از ۷۰ درصد سقوط کرد و این روند نزولی تا پایان هفته معاملاتی به بیش از ۱۴ درصد رسید. شاخص S&P500 نیز طی این مدت کاهش قابل توجهی



نمودار ۴- روند شاخص DOW JONES قبل و پس از حمله تروریستی ۱۱ سپتامبر

رکود اقتصادی، افزایش هزینه‌های امنیتی، تأثیرات بر تجارت جهانی و تغییر در سیاست‌های داخلی و خارجی آمریکا مواجه شدند. با وجود افت شدید اولیه، حدود یک ماه پس از این

معادل ۱۱.۶ درصد را ثبت کرد. این افت سنگین نمایانگر شدت نگرانی و عدم اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به پیامدهای اقتصادی، سیاسی و امنیتی حملات بود، چراکه بازارهای مالی این کشور بلافاصله با ترس از



نمودار ۵- روند شاخص S&P500 قبل و پس از حمله تروریستی ۱۱ سپتامبر

جدول ۲- تغییرات شاخص بورس‌های آمریکا از ۲۰۲۱ اکتبر تا ۲۰۲۲ آوریل

ردیف	شاخص	افت روز بازگشایی	بیشترین افت
۱	Nasdaq	٪۶٫۸	٪۱۶٫۶
۲	Dow Jones	٪۷٫۱	٪۱۴٫۳
۳	S&P500	٪۴٫۹	٪۱۱٫۶

و ثبات اقتصادی بیش‌ازپیش موردتوجه قرار گیرند و حساسیت بالایی نسبت به هر نوع بحران ناگهانی و غیرمنتظره از خود نشان دهند. درنهایت، اگرچه ساختمان بورس نیویورک به‌صورت فیزیکی آسیبی ندید، اما تأثیر عمیق روانی، ساختاری و عملکردی حملات ۱۱ سپتامبر بر بازارهای مالی آمریکا ماندگار بود. این رویداد به‌عنوان نقطه عطفی در تاریخ بازارهای مالی جهانی خوانده می‌شود که توان یک اقتصاد بزرگ را در مواجهه با بحران‌های تروریستی و امنیتی به آزمون گذاشت و هم‌زمان درس‌های مهمی در حوزه مدیریت ریسک،

اتفاق، شاخص‌های اصلی بازار سهام توانستند به سطوح پیش از حملات بازگردند. علاوه بر تأثیر مستقیم بر شاخص‌های بازار، حملات ۱۱ سپتامبر باعث افزایش گسترده و چشمگیر تدابیر امنیتی در ساختمان‌های مالی، سیستم‌های معاملاتی و زیرساخت‌های بورس‌های آمریکا شدند. مقررات جدید و استانداردهای سختگیرانه‌تری برای حفاظت از اطلاعات، امنیت فیزیکی و مدیریت بحران تعریف شدند تا از بروز اختلالات مشابه در آینده پیشگیری شود. همچنین، این حادثه باعث شد تا بازارهای مالی به‌عنوان شاخص‌های مهمی از اعتماد

آمادگی برای بحران و بهبود ساختارهای مالی فراهم آورد. **اقدامات انجام شده پس از حمله ۱۱ سپتامبر برای بحران های احتمالی آتی** حملات تروریستی ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱ در آمریکا که به تخریب مرکز تجارت جهانی و خسارات گسترده منجر شد، چالشی بی سابقه برای بازارهای مالی این کشور، به ویژه بورس نیویورک ایجاد کرد. این حملات نه تنها باعث آسیب فیزیکی به مرکز تجارت جهانی شد، بلکه اعتماد سرمایه گذاران و روان بازار را به شدت تحت تأثیر قرار داد. بورس نیویورک برای چهار روز کاری (از ۱۱ تا ۱۶ سپتامبر) تعطیل شد که طولانی ترین تعطیلی از زمان رکود بزرگ در دهه ۱۹۳۰ بود. برای مدیریت این بحران و بازگرداندن ثبات و اعتماد به بازار، نهادهای مسئول مانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، فدرال رزرو و بورس نیویورک اقدامات جامعی را در چند محور اصلی به اجرا درآوردند. در ادامه، این اقدامات به تفصیل شرح داده شده است.

۲-۲-۱- ارتباط شفاف و جامع با سرمایه گذاران و فعالان بازار

یکی از اولین اقدامات پس از حملات، افزایش شفافیت و ارتباط مستمر با سرمایه گذاران و فعالان بازار بود. کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا و همچنین بورس نیویورک، با انتشار اطلاعیه های منظم، اطلاعات به روز درباره وضعیت بازار، ریسک های موجود و اقدامات در حال اجرا را به اطلاع عموم می رساندند. این اطلاع رسانی ها با هدف کاهش ابهامات، جلوگیری از رفتارهای هیجانی (مانند فروش گسترده سهام) و حفظ آرامش روانی بازار انجام می شد. به عنوان مثال کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا و بورس نیویورک به سرمایه گذاران اطمینان دادند که زیرساخت های بازار در حال تقویت است و برنامه های مشخصی برای از سرگیری معاملات وجود دارد. این شفافیت به کاهش نگرانی های عمومی و تثبیت انتظارات سرمایه گذاران کمک می کرد.

۲-۲-۲- اطلاع رسانی درباره برنامه های احیا و مدیریت بحران شرکت های بورسی
بورس های آمریکا پس از حملات ۱۱ سپتامبر متوجه شدند در شرایط بحرانی، اطلاع رسانی دقیق و سریع

نقش بسیار مهمی در حفظ آرامش بازار و اعتماد سرمایه گذاران خواهد داشت. به همین دلیل، برنامه های جامع و منسجمی برای اطلاع رسانی در مواقع اضطراری طراحی و اجرا کردند. بدین ترتیب ناشران اوراق بهادار و شرکت های بورسی موظف شدند اطلاعات دقیق و منظمی درباره وضعیت عملیاتی خود منتشر کنند. این شرکت ها با ارائه برنامه های تداوم کسب و کار^{۱۰}، استراتژی های مالی و اقدامات مدیریت بحران، به سرمایه گذاران اطمینان دادند که فعالیت هایشان پایدار خواهد ماند. کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا نیز تسهیلاتی مانند تسریع فرآیندهای ثبت نام برای شرکت های آسیب دیده به ویژه در صنایع هواپیمایی و بیمه فراهم کرد تا روند فعالیت این شرکت ها بهبود یابد. این اقدامات باعث جلوگیری از فروش هیجانی سهام شد و به حفظ اعتماد سرمایه گذاران کمک کرد.

۲-۲-۳- تشدید نظارت بر معاملات و پیشگیری از سوءاستفاده های مالی

در شرایط ناپایدار پس از حملات، نظارت دقیق بر معاملات برای جلوگیری از دستکاری بازار و سوءاستفاده های احتمالی، حیاتی بود. کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا و بورس نیویورک پایش معاملات را تقویت کردند و اقدامات موقتی مانند کاهش محدودیت های مربوط به خرید سهام توسط شرکت ها^{۱۱} و معافیت های محدود در مورد قوانین معاملات دارندگان اطلاعات نهانی^{۱۲} اعمال کردند تا نقدینگی بازار حفظ شود. علاوه بر این، قانون میهن دوستی^{۱۳} که پس از حملات تصویب شد، الزامات ضد پولشویی را برای کارگزاران و مؤسسات مالی تشدید کرد. این اقدامات به حفظ نظم و سلامت بازار کمک کرد و از سوءاستفاده های احتمالی در شرایط بحرانی جلوگیری نمود.

۲-۲-۴- ایجاد و تقویت شبکه های ارتباطی امن و اختصاصی

فرض کنید در شرایط اضطراری یا بحران می خواهید اطلاعات مهم و حساس را به سرعت و بدون نگرانی از سرقت یا دستکاری منتقل کنید. برای این کار نیاز به یک جاده مخصوص و امن است که فقط شما و همکارانتان اجازه دارید از آن مسیر عبور کنید؛ بنابراین

هیچ فرد دیگری نمی‌تواند وارد این مسیر شده یا آن را خراب کند. در بورس‌های بزرگ آمریکا پس از حملات ۱۱ سپتامبر، چنین شبکه‌ای به نام شبکه ترانکس مالی امن^{۱۴} ساخته شد. این شبکه مانند یک تونل رمزگذاری شده و بسیار ایمن است که کارگزاران، بانک‌ها و فعالان بازار از طریق آن با هم صحبت می‌کنند و اطلاعات مالی حساس را مبادله می‌کنند. مزیت این شبکه این است که حتی اگر حمله سایبری یا مشکلات فنی وجود داشته باشد، این مسیر امن باز می‌ماند و تبادل اطلاعات با سرعت و اطمینان بالا ادامه پیدا می‌کند، به‌طوری‌که فعالیت بورس به‌هیچ‌وجه متوقف نشده و باعث حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. به‌بیان دیگر بین فعالان بازار مالی یک راه امن و مخفی برای ارتباط برقرار است که در تمام شرایط (شامل عادی و بحرانی) پایدار و قابل اعتماد بوده و اجازه نمی‌دهد هیچ اختلالی در روند معاملات ایجاد شود.

علاوه بر این، برای اطمینان از تداوم عملیات معاملاتی در شرایط بحرانی و اضطراری مانند حملات ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱، زیرساخت‌های الکترونیکی و شبکه‌های ارتباطی بازارهای مالی به‌طور قابل توجهی تقویت و به‌روزرسانی شدند. شبکه‌های ارتباطی الکترونیکی^{۱۵} که سیستم‌هایی برای انجام معاملات خارج از بورس‌های سنتی هستند، نقش کلیدی در این فرآیند ایفا کردند که شامل موارد زیر است:

■ ارتقای زیرساخت‌های شبکه‌ای

شرکت اتوماسیون صنعت اوراق بهادار^{۱۶} شبکه‌ای به نام زیرساخت امن ترانکس‌های مالی^{۱۷} را توسعه داد. این شبکه خصوصی و امن، امکان اتصال مستقیم و قابل اعتماد کارگزاران، بورس‌ها و مؤسسات مالی به خدمات معاملاتی و تسویه را فراهم کرد. علاوه بر این با کاهش وابستگی به زیرساخت‌های فیزیکی آسیب‌پذیر، مقاومت بازار را در برابر اختلالات افزایش داد.

■ توسعه سیستم‌های پشتیبان و تالارهای

معاملات جایگزین

قبل از حملات ۱۱ سپتامبر، بورس نیویورک و دیگر بورس‌های آمریکا اقدامات محدودی در زمینه آمادگی و برنامه‌ریزی بحران داشتند؛ اما این اقدامات ناقص بود. به‌عنوان مثال از اوایل دهه ۹۰ میلادی، برنامه‌هایی برای ایجاد تالارهای معاملات پشتیبان و سیستم‌های پشتیبانی

اطلاعاتی مطرح شده بود، اما این برنامه‌ها تکمیل نشده و قابلیت عملیاتی شدن نداشتند. علاوه بر بورس نیویورک، بسیاری از شرکت‌ها برنامه‌های جامع و منسجمی برای مقابله با بحران‌های گسترده نداشتند. درواقع بخشی از سازمان‌ها و شرکت‌های فعال در بازارهای مالی، سیستم‌های پشتیبان و برنامه‌های تداوم کسب‌وکار داشتند، اما مشکلاتی مانند نزدیکی محل‌های پشتیبان به محل اصلی و عدم تست کامل این برنامه‌ها موجب کاهش اثربخشی آنها می‌شد. برخی خطوط تلفن و فناوری‌های پشتیبان نیز هم‌مسیر با سیستم‌های اصلی بودند که باعث شد هنگام حملات ۱۱ سپتامبر بسیاری از ارتباطات قطع شود. بدین ترتیب بورس نیویورک و دیگر نهادهای مالی پس از این حملات به‌صورت گسترده و سریع برنامه‌های پشتیبانی و تداوم فعالیت را بازنگری و تقویت کردند. این حملات نشان داد اقدامات انجام‌شده در این زمینه کافی نبوده و نیازمند توسعه و گسترش ساختاری جامع شامل ایجاد تالارهای معاملاتی جایگزین، زیرساخت‌های فناوری مقاوم‌تر و برنامه‌های جامع تداوم کسب‌وکار هستند که پس‌از آن مورد تأکید و پیگیری جدی قرار گرفتند.

پس از حملات ۱۱ سپتامبر، بورس‌های آمریکا به‌ویژه بورس نیویورک اقدامات پیش‌گیرانه و ساختاری متعددی را برای افزایش تاب‌آوری در برابر بحران‌های احتمالی آتی به کار گرفتند. یکی از مهم‌ترین این اقدامات، توسعه سیستم‌های پشتیبان و تالارهای معاملاتی جایگزین بود. این اقدام شامل ایجاد زیرساخت‌های فناوری و مکانی پشتیبان بود که بتواند در صورت بروز بحران یا حادثه‌ای مشابه، عملیات معامله و تسویه را بدون توقف ادامه دهد. بورس نیویورک پس از ۱۱ سپتامبر، سیستم‌های فنی متعددی را در مکان‌های جغرافیایی متفاوت راه‌اندازی کرد که امکان انتقال سریع معاملات به این تالارهای جایگزین را فراهم می‌کرد و ریسک قطع عملیات به دلیل بحران‌های محلی را به حداقل رساند. این توسعه باعث شد بازار سرمایه آمریکا در مقابل فجایع طبیعی، حملات تروریستی یا هر نوع بحران دیگر، تاب‌آوری و ظرفیت بازبانی بالاتری داشته باشد و از قطع فعالیت‌های اقتصادی به مدت طولانی جلوگیری شود. به‌علاوه، این تالارهای معاملات جایگزین امکان حفظ دسترسی مستمر سرمایه‌گذاران و افزایش اعتماد بازار را فراهم کردند.

✓ ارتقای سیستم‌های ارتباطی

پس از حمله ۱۱ سپتامبر، نیاز به سیستم‌های معاملاتی مقاوم، امن و غیرمتمرکز بیش‌ازپیش احساس شد. ECN‌هایی مانند Instinet و Island (بعداً با NYSE ادغام شدند) نقش کلیدی در این تحول ایفا کردند. در ادامه، جزئیات بهبودهای انجام‌شده در این سیستم‌ها توضیح داده شده است:

✓ ارتقای پهنای باند

حملات ۱۱ سپتامبر نشان داد که سیستم‌های ارتباطی مالی به پهنای باند بیشتری برای مدیریت حجم بالای معاملات در شرایط بحرانی نیاز دارند. ECN‌ها با افزایش ظرفیت پهنای باند، امکان پردازش سریع‌تر سفارش‌ها را فراهم کردند. این امر به‌ویژه برای معامله‌گران با فرکانس بالا^{۱۸} که به سرعت و دقت وابسته بودند، حیاتی بود. Instinet یکی از اولین ECN‌ها، زیرساخت‌های خود را ارتقا داد تا تأخیر در اجرای معاملات به شدت کاهش یابد.

✓ تقویت پروتکل‌های امنیتی

پس از ۱۱ سپتامبر، نگرانی‌ها درباره امنیت سایبری و حفاظت از داده‌های مالی افزایش یافت. ECN‌ها پروتکل‌های رمزنگاری پیشرفته‌تر و سیستم‌های امنیتی چندلایه را پیاده‌سازی کردند تا از حملات سایبری و نقض داده‌ها جلوگیری کنند. این اقدامات شامل استفاده از پروتکل‌های امن مانند SSL/TLS و احراز هویت چندمرحله‌ای برای دسترسی به پلتفرم‌های معاملاتی بود.

✓ استقرار مراکز داده پشتیبان^{۱۹}

حملات ۱۱ سپتامبر و تخریب مرکز تجارت جهانی آسیب‌پذیری زیرساخت‌های مالی در صورت متمرکز بودن را به خوبی نشان داد. شبکه‌های الکترونیکی با ایجاد مراکز داده پشتیبان^{۲۰} در محلی به غیر از محل نگهداری مرکز داده اصلی به کاهش ریسک متمرکز بودن کمک کردند. در صورت بروز اختلال در شبکه اصلی، سیستم‌های پشتیبان فعال شده و معاملات را ادامه خواهند داد. در این راستا، دو شبکه الکترونیکی Island و Instinet سیستم‌های خود را بازطراحی کردند.

✓ اجرای سریع و امن معاملات

ECN‌ها با اتصال مستقیم خریداران و فروشندگان، نیاز به واسطه‌های سنتی را کاهش دادند. این سیستم‌ها پس از ۱۱ سپتامبر بهبود یافتند تا معاملات را با سرعت بالاتر و شفافیت بیشتر اجرا کنند. Island به دلیل توانایی‌اش در تطبیق سریع سفارش‌ها^{۲۱} محبوبیت زیادی پیدا کرد. این سیستم‌ها امکان دسترسی به عمق بازار^{۲۲} را فراهم کردند و به سرمایه‌گذاران اجازه دادند قیمت‌ها و حجم سفارش‌ها را در لحظه مشاهده کنند.

این اقدامات نقاط ضعف زیرساختی را به‌طور قابل توجهی کاهش و اطمینان داد بازارهای مالی حتی در برابر شوک‌های بزرگ مانند حملات ۱۱ سپتامبر قادر به حفظ عملیات خود هستند. در نتیجه علیرغم نوسان شدید هنگام بازگشایی بازار در ۱۷ سپتامبر ۲۰۰۱، این زیرساخت‌های بهبودیافته توانستند حجم بالای معاملات را مدیریت کنند.

۲-۵- بازطراحی و تقویت چهارچوب‌های مدیریت ریسک و آمادگی برای بحران

حملات ۱۱ سپتامبر درس‌های مهمی درباره آسیب‌پذیری بازارهای مالی ارائه کرد و این موضوع باعث بازنگری مقررات مدیریت ریسک شد:

■ تدوین قوانین جدید

فدرال رزرو، دفتر نظارت بر ارز^{۲۳} و کمیسیون بورس و اوراق بهادار سندی مشترک منتشر کردند که بر برنامه‌های تداوم کسب‌وکار، اهداف از سرگیری سریع معاملات^{۲۴} و استفاده از منابع جغرافیایی پراکنده تأکید داشت.

■ تمرین‌های آمادگی

تمرین‌های منظم برای شبیه‌سازی بحران‌های مالی و غیرمالی طراحی شد تا آمادگی نهادهای مالی در برابر شوک‌های ناگهانی افزایش یابد.

■ تقویت امنیت سایبری

استانداردهای پیشرفته برای حفاظت از اطلاعات و کنترل دسترسی به سیستم‌های معاملاتی پیاده‌سازی شد. این اقدامات مقاومت بازارها را در برابر بحران‌های آینده افزایش داد و چهارچوبی برای مدیریت ریسک‌های سیستماتیک ایجاد کرد.

پانویس‌ها

1. SWIFT

۲. بر اساس دستورالعمل‌های بورس مسکو، اجرای توقف‌کننده‌های خودکار معمولاً با تأخیر و چند لحظه بعد از لمس آستانه رخ می‌دهد؛ اصلی‌ترین دلیل تأخیر این است که نماد تمامی شرکت‌ها در یک لحظه و همزمان نمی‌توانند متوقف شوند. بنا بر گزارش رویترز، شاخص بورس مسکو در ۲۴ فوریه ۲۰۲۲ به قدری سریع سقوط کرد که قبل از فعال شدن توقف خودکار، افت این شاخص به بیش از آستانه‌ها رسیده بود.

۳. لازم به ذکر است کمترین میزان شاخص در این روز نسبت به بیشترین میزان آن در روز گذشته با ۴۶ درصد افت همراه بود.

4 . National Wealth Fund - NWF

۵. از پرداخت سود اوراق قرضه و سود تقسیمی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران خارجی جلوگیری شد. همچنین از تسویه معاملات قبلی سرمایه‌گذاران خارجی ممانعت به عمل آمد.

6 . Digital Markets Infrastructure (DMI)

7 . Microsoft Azure

۸. به معنای جمع‌آوری سرمایه است که در این مورد از طریق توکن‌سازی دارایی‌ها در بستر بلاکچین انجام می‌شود.

9 . EWS-Early Warning System

10 . Business Continuity Plans

11 . stock buybacks

12 . Insider Trading

13 . USA PATRIOT Act

14 . Secure Financial Transaction Infrastructure

15 . Electronic Communication Networks (ECNs)

16 . Securities Industry Automation Corporation (SIAC)

17 . Secure Financial Transaction Infrastructure (SFTI)

18 . High-Frequency Traders

19 . Redundancy

20 . Backup Data Centers

21 . Order Matching

22 . Depth of Market

23 . Office of the Comptroller of the Currency (OCC)

24 . Same-Day Resumption

25 . FEMA

26 . Financial and Banking Information Infrastructure Committee - FBIC

۲-۶- هم‌افزایی و هماهنگی پیشرفته میان نهادهای

امنیتی با بانک مرکزی و نهادهای مالی

پس از حملات ۱۱ سپتامبر، نهادهای امنیتی با بانک مرکزی و بورس‌های آمریکا به‌ویژه بورس نیویورک، همکاری نزدیکی برقرار کردند تا از بروز اختلال در سیستم‌های بانکی و جریان پول جلوگیری کنند. این همکاری به‌طور مستمر و منظم انجام می‌شود تا در صورت بروز مشکلات فنی یا مالی در شرایط بحران، با واکنش سریع مانع از قطعی ناگهانی خدمات مالی شوند. اقدامات کلیدی در این زمینه شامل موارد زیر است:

■ کانال‌های ارتباطی اختصاصی

ایجاد خطوط ارتباطی مستقیم بین نهادهای امنیتی مانند آژانس مدیریت اضطراری فدرال^{۲۵}، فدرال رزرو، کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا و بورس نیویورک، برای هماهنگی سریع در شرایط اضطراری

■ کمیته‌های مشترک

تشکیل کمیته زیرساخت اطلاعات مالی و بانکی^{۲۶} برای به اشتراک‌گذاری هشدارهای تهدیدآمیز

■ همکاری‌های بین‌المللی

برای تأمین نقدینگی و کاهش فشار بر بازارهای جهانی، فدرال رزرو آمریکا با بانک‌های مرکزی دیگر کشورها هماهنگ شدند. این همکاری تصمیم‌گیری‌های سریع و منسجم را ممکن و به بازار کمک کرد تا در برابر شوک‌های ناشناخته واکنش مؤثری نشان دهند.

مجموعه اقدامات انجام‌شده پس از حملات ۱۱ سپتامبر، از اطلاع‌رسانی شفاف و تقویت زیرساخت‌های الکترونیکی گرفته تا بازنگری مدیریت ریسک و افزایش هماهنگی بین نهادهای، به تثبیت بازارهای مالی آمریکا کمک شایانی کرد. این اقدامات نه تنها امکان ازسرگیری معاملات در ۱۷ سپتامبر را فراهم کرد، بلکه درس‌هایی ماندگار برای تاب‌آوری بازارهای مالی در برابر بحران‌های غیرمنتظره ارائه داد. این چهارچوب به‌عنوان الگویی برای سایر بازارهای مالی جهان در مواجهه با شوک‌های مشابه مورد استفاده قرار گرفت و نشان داد که ترکیبی از شفافیت، نظارت مؤثر و زیرساخت‌های مقاوم می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را حتی در بدترین شرایط حفظ کند.

فراخوان معرفی کتاب در ماهنامه بورس

ماهنامه بورس در نظر دارد در هر شماره، به معرفی کتاب‌های منتشرشده در حوزه بورس و سرمایه‌گذاری بپردازد. بدین وسیله از کلیه نویسندگان و پدیدآورندگان دعوت می‌شود تا آثار خود را جهت معرفی در صفحه «معرفی کتاب» برای این نشریه ارسال نمایند. لازم به ذکر است ماهنامه بورس متعلق به بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ ساله در حوزه انتشار اخبار بازار سرمایه و اطلاعات و آمار اقتصادی دارد.

این ماهنامه به طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تامین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها منتشر می‌گردد.

شرایط ارسال آثار:

- آخرین ویراستاری کتاب حداقل در سال ۱۳۹۹ صورت گرفته باشد.
- ارسال ۲ نسخه از کتاب (یک نسخه جهت معرفی در ماهنامه بورس و یک نسخه جهت اهدا به کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران)
- ارائه درخواست در قالب نامه و شماره تماس جهت ارتباط با مؤلف

نحوه ارسال آثار:

علاقه‌مندان می‌توانند آثار خود را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳ کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ جهت بررسی ارسال نمایند.

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:

۰۷۲۰۴۱۱۵۱ داخلی

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:

mahnamehbourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:

www.tsemag.ir



BOURSE MAGAZINE



بورس تهران

Tehran Securities
Exchange