



تختین رسانه
بازار سرمایه

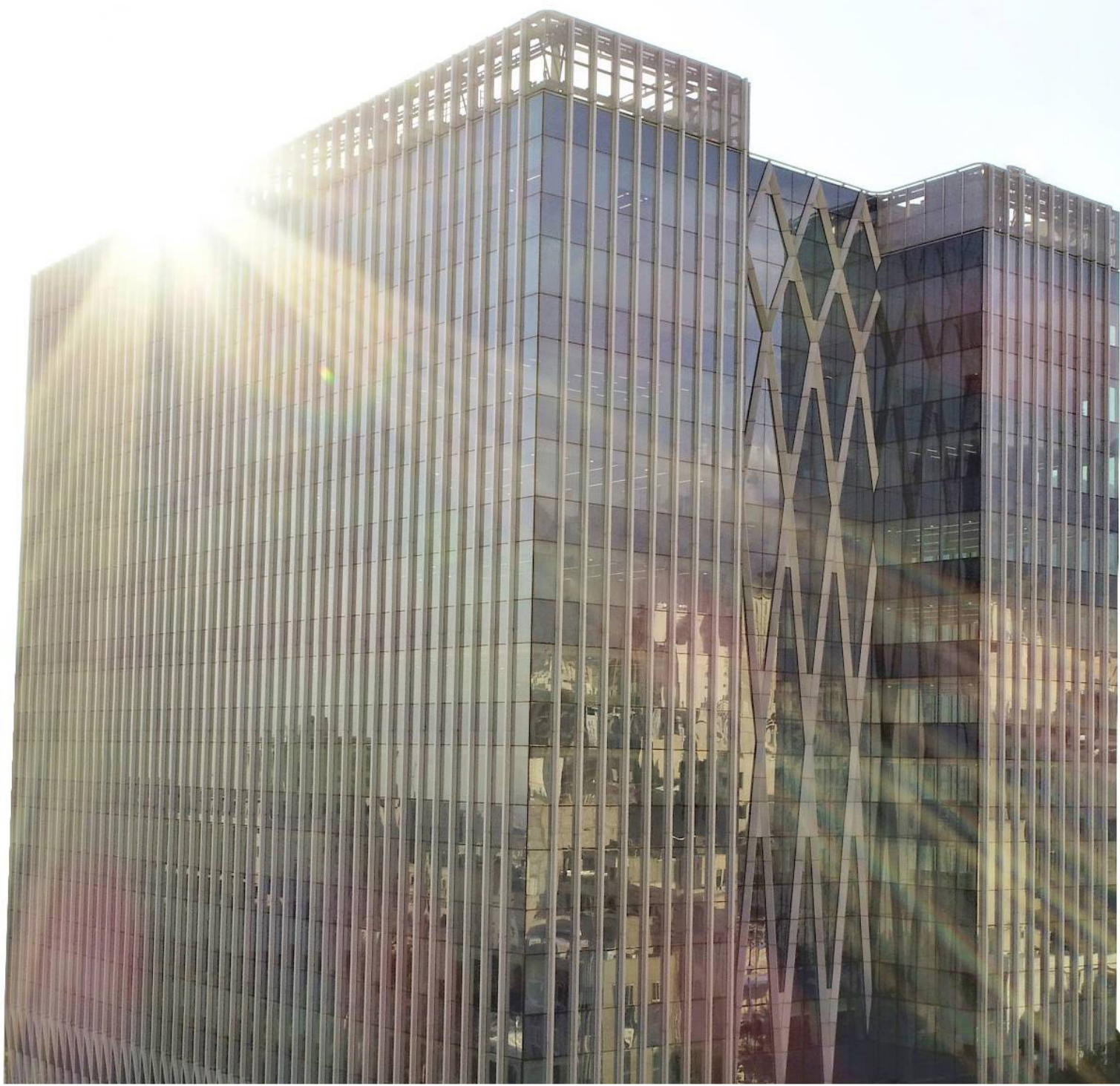
۲۴۵
بازار

ماهنامه

[پهنا ۶۰۰,۰۰۰ تومان]

آذرماه ۱۴۰۴

ضرورت تنظیم‌گری بازار سرمایه در عصر نوین معاملات





نخستین رسانه
بازار سرمایه

بورس دد

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 حقیگو

علی شعبانی

کمیته مشورتی

علی عباس کریمی، محمدامین قهرمانی، رضا کیانی

گرافیک و صفحه آرایی

جواد نومیری

گروه عکس

حسن کریمی، علی شوروزی

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

۱۰۰نسخه

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**

تنظیم‌گری هوشمندانه برای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در عصر معاملات پربسامد

۹ | **روی خط خبر**
رویدادهای خبری

۳۷ | **تحلیل صنعت**
بررسی و تحلیل صنعت شیشه

۴۹ | **سواد حقوقی سرمایه‌گذاران**
آشنایی با جرم دستکاری بازار / قسمت دوم

۵۳ | **خلاصه عملکرد صندوق‌ها**
عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آذرماه ۱۴۰۴

۶۱ | **مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه**
بررسی اقدامات بورس‌ها در شرایط بحرانی، رهنمودهای بین‌المللی و تجارب جهانی / قسمت سوم

سرمقاله

تنظیم‌گری هوشمندانه برای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در عصر معاملات پرسامد

امروزه در بورس‌های پیشرفته
معامله‌گرانی حضور دارند که

دکتر حمید اسکندری
کارشناس مسئول مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران



با بهره‌گیری از سامانه‌های فوق‌سریع می‌توانند اقدام به دریافت اطلاعات، پردازش آنها و ارسال سفارشها در بازه‌های زمانی بسیار کوتاه، در حد چند نانوثانیه کنند؛ در واقع بازارها چنان سریع شده‌اند که سرمایه‌گذاران خرد حتی قادر به تشخیص سرعت این تغییرات هم نیستند و در شرایطی همواره یک گام عقب‌تر از سرمایه‌گذاران بزرگ هستند که اختلاف در ارسال سفارش توسط آنها، حتی در حد چند نانوثانیه می‌تواند منجر به از دست رفتن موقعیت کسب سود شود. اما واقعیت حاضر در بازارها، این پرسش را مطرح می‌کند که چگونه بازارهای مالی به این نقطه رسیدند؟

این تغییر در موازنه رقابت، تصادفی یا ناگهانی نبوده است. طی سال‌های گذشته، ساختار بازارهای مالی به تدریج به سمتی حرکت کرده که در آن سرعت اجرا به یکی از عوامل اصلی موفقیت در معاملات تبدیل شده است. نقطه آغاز این تحول را می‌توان در گسترش استفاده از الگوریتم‌های معاملاتی دانست؛ الگوریتم‌هایی که با اتصال مستقیم به درگاه‌های معاملاتی از طریق رابط‌های برنامه‌نویسی کاربردی (API)، امکان ارسال خودکار و بسیار سریع سفارش‌ها را فراهم می‌کردند. اعطای چنین امکانی به الگوریتم‌ها بود که رقابت بر سر سرعت را به یکی از ویژگی‌های پایدار بازارهای مالی مدرن بدل ساخت و بازیگران بزرگ را وارد مسابقه‌ای فزاینده برای کاهش زمان دریافت داده، پردازش اطلاعات و ارسال سفارش کرد. در این راستا سرمایه‌گذاری‌های کلانی به سمت توسعه نرم‌افزارهای فوق‌سریع، سیستم‌عامل‌های بهینه‌شده و حتی سخت‌افزارهای اختصاصی برای پردازش در مقیاس نانوثانیه هدایت

شدند. حاصل این روند، ظهور معاملات پریسامد بود؛ معاملاتی که در آن کل فرآیند تصمیم‌گیری و ارسال سفارش در کسری از ثانیه انجام می‌شود و نقش انسان به حداقل می‌رسد.

گسترش معاملات پریسامد و افزایش تقاضا برای این نوع از معاملات، بورس‌ها را نیز وادار کرد تا زیرساخت‌های خود را متناسب با این سطح از سرعت بازطراحی کرده و ارتقاء دهند. ارتقای توان پردازش هسته معاملات، به‌روزرسانی شبکه‌های ارتباطی، ایجاد مراکز داده (Data Centers) و ارائه خدمات هم‌مکانی (Colocation) از جمله اقداماتی بود که برای پاسخ به نیاز معاملات فوق‌سریع در دستور کار قرار گرفت. با استفاده از این خدمات، کارگزاران توانستند سرورهای خود را در نزدیکی هسته معاملات مستقر کنند و با کاهش فاصله فیزیکی بین سرورهای کارگزاری و هسته معاملات، زمان دریافت داده‌های بازار و ارسال سفارش‌ها را به حداقل ممکن برسانند.

با گسترش این روند، مسئله عدالت معاملاتی به‌تدریج به یکی از دغدغه‌های اصلی ناظران بازار تبدیل شد. دسترسی به چنین زیرساخت‌ها و فناوری‌هایی برای همه سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر نبود و شکاف میان توان فنی بازیگران بزرگ و امکانات سرمایه‌گذاران خرد روز‌به‌روز عمیق‌تر می‌شد. در چنین شرایطی، پرسش از نقش بورس‌ها و نهادهای ناظر در ایجاد تعادل و جلوگیری از حذف سرمایه‌گذاران خرد از چرخه رقابت، اهمیتی دوچندان یافت. در واکنش به این چالش‌ها، بورس‌های بزرگ جهان مجموعه‌ای از اقدامات تنظیم‌گرانه را در دستور کار قرار داده‌اند که هدف مشترک آنها، کاهش اثر مزیت سرعت و حفظ جایگاه سرمایه‌گذاران خرد در بازار است. مهم‌ترین این اقدامات عبارت‌اند از:

مهاجرت بورس‌ها به فضای ابری و دسترسی برابر

یکی از اقدامات بنیادین بورس‌های بزرگ، انتقال زیرساخت‌های معاملاتی به فضای ابری است. برای نمونه، بورس نزدک اعلام کرده بخش‌هایی از هسته معاملات خود را به زیرساخت‌های ابری شرکت آمازون منتقل کرده و انتقال

سایر بخش‌ها نیز در حال انجام است. بورس نیویورک نیز برنامه مشابهی آماده کرده و در همین مسیر گام برمی‌دارد. این مهاجرت چند پیامد اساسی در پی دارد: نخست آنکه بورس‌ها می‌توانند تمرکز خود را از توسعه و نگهداری فناوری‌های پیشرفته برداشته و بر نقش اصلی خود، یعنی تنظیم‌گری و نظارت، متمرکز شوند. دوم آنکه استفاده از دیتاسنترهای متعدد آمازون که در نقاط مختلفی مستقر هستند، امکان دسترسی برابر و کم‌تأخیر را در نقاط مختلف برای عموم فراهم می‌کند و در نتیجه نیاز به خدمت هم‌مکانی سنتی کاهش می‌یابد. سوم اینکه استانداردهای امنیتی و پایداری در فضای ابری نسبت به زیرساخت‌های مستقل بورس‌ها بالاتر است و نیاز بورس‌ها به سرمایه‌گذاری دائمی در این حوزه را کاهش می‌دهد.

تغییر اولویت قیمت-زمان برای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد

برخی بورس‌ها قواعد اولویت‌بندی سفارش‌ها را نیز بازنگری کردند تا مزیت سرعت صرفاً در اختیار معامله‌گران فوق‌سریع نباشد. برای مثال، بورس شیکاگو نخستین بازاری بود که اولویت «قیمت-زمان» را به «قیمت-سرمایه‌گذار خرد-زمان» تغییر داد. در این مدل، اگر یک معامله‌گر خرد و یک الگوریتم، سفارشی با قیمت یکسان ثبت کنند، سیستم اجرای سفارش معامله‌گر خرد را در اولویت قرار می‌دهد. این اقدام تلاشی آشکار برای حفظ عدالت در بازار است.

به‌کارگیری حراج‌های گسسته به جای معاملات پیوسته

اقدام مهم دیگر، به‌کارگیری «حراج‌های گسسته» در جلسات معاملاتی است. در بازارهایی مانند شیکاگو، به‌جای انجام معاملات به‌صورت پیوسته، انطباق سفارش‌ها در بازه‌های زمانی بسیار کوتاه (مثلاً ۵۰ میلی‌ثانیه) صورت

می‌گیرد؛ یعنی دیگر در هر لحظه از زمان امکان انجام معامله وجود ندارد و تنها در بازه‌های زمانی بسیار کوتاه معاملات انجام می‌شود. این موضوع در ظاهر، برای سرمایه‌گذاران خرد تغییری ایجاد نمی‌کند، اما این توقف‌های بسیار کوتاه، عملاً ترمز مسابقه سرعت در مقیاس میکروثانیه را می‌کشد و میدان بازی را برای فعالان کوچک‌تر قابل‌رقابت‌تر می‌کند.

راه‌اندازی سفارش‌های مبتنی بر هوش مصنوعی

برخی بورس‌ها برای کمک به معامله‌گران خرد، تصمیم گرفته‌اند ابزارهای پیشرفته‌تری در اختیار آنها قرار دهند. به‌عنوان مثال، بورس نزدیک برای نخستین بار نوعی سفارش مبتنی بر هوش مصنوعی معرفی کرده است. این سفارش با تحلیل بیش از ۱۴۰ شاخص مرتبط با بازار، تصمیم می‌گیرد سفارش در چه زمانی، با چه سرعتی و به چه شکلی اجرا شود تا بهترین نتیجه برای معامله‌گر خرد حاصل شود. چنین سفارشی قدرت رقابت با الگوریتم‌های حاضر در بازار را دارا است.

این تجربه‌ها و اقدامات تنظیم‌گرانه بورس‌های پیشرفته، برای بازار سرمایه ایران نیز، هرچند هنوز با فاصله‌ای معنادار از بازارهای پیشرفته در حوزه معاملات پرسامد قرار دارد، واجد اهمیت راهبردی است. تجربه جهانی نشان می‌دهد که توسعه فناوری‌های معاملاتی، حتی اگر با تأخیر، نهایتاً به بازارهای در حال توسعه نیز سرایت خواهد کرد و غفلت از طراحی چهارچوب‌های تنظیم‌گرانه متناسب با آن، می‌تواند در آینده به تعمیق نابرابری میان بازیگران بازار منجر شود. از این‌رو، بازار سرمایه ایران این فرصت را دارد که پیش از گسترش کامل معاملات الگوریتمی و رقابت بر سر سرعت، با الهام از تجارب بین‌المللی، مسیر توسعه فناوری را همزمان با ملاحظات عدالت معاملاتی و حمایت از سرمایه‌گذاران خرد طراحی کند. آینده‌ای پایدار برای بازار سرمایه ایران نه در ممانعت از نوآوری، بلکه در پیش‌بینی هوشمندانه پیامدهای آن و تنظیم‌گری پیش‌دستانه رقم خواهد خورد.

بورس

ماهنامه

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 یک‌ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۶,۰۰۰,۰۰۰ تومان
 ■ اشتراک شش‌ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۳,۰۰۰,۰۰۰ تومان
 لطفا مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره ۲۶۷۴۱۱۵۱-۰۲۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نیش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳، کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.
 تلفن واحد اشتراک:

۵۷۲-۴-۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:

mahnamehbourse@gmail.com

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

روی خط خبر



مدیرعامل بورس انرژی ایران اعلام کرد

ظرفیت بالای بورس انرژی برای به کارگیری و اجرای ابزارهای مبتنی بر توکن



۱ آذرماه مدیرعامل بورس انرژی ایران فقدان اقتصاد توکن را مهمترین عامل ناکامی پروژه‌ها در سال‌های گذشته اعلام کرد و گفت: بورس انرژی برای به کارگیری و اجرای ابزارهای مبتنی بر توکن ظرفیت بالایی دارد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمد نظیفی مدیرعامل بورس انرژی ایران در پنل «نو فناوری‌ها، رمزارایی‌ها و تحول دیجیتال در بازار سرمایه» گفت: وقتی در مورد «توکن» صحبت می‌کنیم، در واقع از تحولی در ماهیت پول سخن می‌گوییم. اثری که تغییر ماهیت پول در اقتصاد می‌گذارد، فراتر از آن است که آن را به یک تغییر تکنولوژی تقلیل دهیم.

مدیرعامل بورس انرژی ایران ادامه داد: شروع بلاک‌چین به معنای مقابله و ستیز با تمرکزگرایی در حوزه‌های اقتصاد و سیاست جوامع است. مواجهه ما با این حوزه‌های جدید و بلاک‌چین، وجه اشتراکی تاریخی داشته است؛ ما در طول تاریخ همیشه با نوآوری‌هایی از این دست مقابله کرده‌ایم. به عنوان مثال، در دوره قاجار با تلگراف مقابله کرده‌ایم. پس از آن، در یک دوره سکوت سیاستی، هیچ اقدامی انجام نشد و سپس یک شرکت دولتی برای تلگراف ایجاد کردند.

نظیفی اضافه کرد: ما نیز در ابتدا با بلاک‌چین مقابله کردیم و سپس آن را به وسیله یک نهاد در انحصار خود درآوردیم. آنچه باعث می‌شود یک توکن به توکنی خوب و قوی مانند اتریوم تبدیل شود، مدلی اقتصادی است که آن توکن را پشتیبانی می‌کند. هنگامی که توکن مدل اقتصادی نداشته باشد، طبیعتاً امکان موفقیت آن کم و دشوار است.

ایشان گفت: اکنون بیش از ۹۲ درصد تراکنش‌های کشور کنیا از طریق «موبایل مانی» در حال انجام است.

در کنیا، زمانی که موبایل مانی عرضه شد، نسل قبلی پول آنها پول فیزیکی بود.

وی بابیان اینکه ما یکی از بالغ‌ترین نظام‌های بانکی را در سطح دنیا داریم، به فضای حاکم بر نظام تنظیم‌گری کشور اشاره کرد و گفت: رگلاتوری در ایران همچنان مجوزمحور است و این رویکرد باعث کندی در توسعه فناوری‌های نو می‌شود.

مدیرعامل بورس انرژی ایران تأکید کرد: در بورس انرژی، توکن برق و حوزه توکن نفت خام را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهیم.

نظیفی بابیان اینکه هر فناوری جدید با سه مانع جدی «مقابله، ناتصمیمی و انحصار» مواجه می‌شود، گفت: بلاک‌چین نیز دقیقاً با همین الگو در کشور با مقاومت‌هایی روبه‌رو شده است.

وی با تأکید بر اینکه فقدان اقتصاد توکن مهمترین عامل ناکامی پروژه‌های مرتبط در سال‌های گذشته بوده، افزود: پاشنه آشیل توکن‌ها نبود مدل اقتصادی روشن و قابل اتکاست. اگر مدل‌های اقتصادی پشتیبان این توکن‌ها به درستی طراحی و پیاده‌سازی نشود، نمی‌توان انتظار توسعه در این حوزه را داشت.

نظیفی در پایان گفت: بورس انرژی ظرفیت بالایی برای به کارگیری و اجرای ابزارهای مبتنی بر توکن دارد.

مدیرعامل بورس تهران مطرح کرد

فناوری در ریزساختارهای بازار سرمایه اهمیت دارد



دستخوش تغییرات اساسی شده است، با ذکر مثالی توضیح داد: بورس شیکاگو تغییرات مهمی در مبدأ (اورجین) ارسال سفارشات اعمال کرده است. در سطح جهانی، عامل مبدأ ارسال سفارشات در معاملات متحول شده است. در مقابل، بورس نیویورک توجه چندانی به سرمایه‌گذار خرد ندارد و تمرکز اصلی آن بر معامله‌گران حرفه‌ای است.

مدیرعامل بورس تهران حوزه کارگزاری را اولین خاک‌ریز برای ریزساختار دانست و گفت: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی در دنیا در حال ارائه کانسپت‌های جدیدی هستند.

۲ آذرماه مدیرعامل بورس تهران با اشاره به نقش و اهمیت فناوری در بازار سرمایه گفت: فناوری، ریزساختارها را به موجودی زنده تبدیل کرده است.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمود گودرزی در پنل «الزامات بازطراحی ریزساختارهای بازار»، افزود: هر عاملی که در فرآیند کشف قیمت تأثیرگذار باشد، در حوزه ریزساختار قرار می‌گیرد.

وی بابیان اینکه سه عامل اساسی بر ریزساختارها اثر می‌گذارند که یکی از آنها فناوری است، گفت: فناوری، ریزساختارها را به موجودی زنده تبدیل کرده است.

گودرزی افزود: شفافیت، کارایی و انصاف که در ماده ۲ قانون بازار سرمایه به آنها اشاره شده، در واقع محصول یک معماری صحیح در هسته معاملات است. سرمایه‌گذاری‌های قابل توجهی در سطح جهان در حوزه ریزساختار بورس‌ها انجام شده که در آن، سرعت و سطح خدمات بالا از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

ایشان با تأکید بر اینکه سازوکار حراج‌های پیوسته در دنیا

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد

نقش ابزارهای سرمایه‌گذاری در تاب‌آوری بازار سرمایه



وی با اشاره به اهمیت تنوع بازیگران، توضیح داد: هر جا که تعداد سهامداران خرد کم باشد، بازار دچار مشکل و رکود خواهد شد.

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس

۲ آذرماه معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: ابزارهای متنوع سرمایه‌گذاری نقش قابل توجهی در تاب‌آوری بازار سرمایه دارند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حمید یاری در پنل «تاب‌آوری و رشد» که در همایش سالانه بازار سرمایه ایران برگزار شد، بابیان اینکه تاب‌آوری به سه دسته ساختاری، عملیاتی و رفتاری طبقه‌بندی می‌شوند، گفت: در بخش تاب‌آوری ساختاری، عمق بازار از اهمیت زیادی برخوردار است و نشان می‌دهد که بازار تا چه حد می‌تواند به فضای شوک‌ها واکنش نشان دهد.

و اوراق بهادار گفت: سرمایه‌گذاران نهادی متنوع، هرکدام به‌نوعی حلقه یک زنجیره در فضای اقتصادی هستند و به هم متصل هستند.

وی نقش ابزارهای متنوع سرمایه‌گذاری در تاب‌آوری بازار سرمایه را مهم دانست و گفت: این ابزارها با توجه به فضا و شرایط، کمک قابل‌توجهی به تاب‌آوری بازار داشتند.

یاری بایبان اینکه سازمان بورس و اوراق بهادار از منظر تکمیل ابزارهای متنوع سرمایه‌گذاری توانست قدرت تاب‌آوری بازار را به نمایش بگذارد، گفت: تنوع ابزارها در دوران پس از جنگ، باعث گردش نقدینگی در بازار سرمایه و خارج نشدن نقدینگی از بازار شد. وی درباره تاب‌آوری عملیاتی نیز اضافه کرد: سازمان بورس و اوراق بهادار در شرایط سخت از سامانه‌های پشتیبان و مناسبی برخوردار است.

ایشان بایبان اینکه تاب‌آوری رفتاری بر ذهن افراد، اهمیت بسزایی دارد، گفت: شفافیت یکی از مؤلفه‌های اصلی تاب‌آوری رفتاری است و همچنین باید آموزش

سرمایه‌گذاری جزء برنامه‌های بلندمدت باشد. معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین نظارت، تسهیل هماهنگی، شفافیت، استانداردهای گزارشگری و... را از جمله نقش‌های نهاد ناظر در بحث تاب‌آوری دانست.

وی با اشاره به ابزارها و سیاست‌ها نیز توضیح داد: تقویت افشای اطلاعات و استانداردهای گزارشگری، ارتقای تاب‌آوری عملیاتی، آزمون‌های استرس، سناریوهای اختلال، آموزش و اطلاع‌رسانی هدفمند به سرمایه‌گذاران و توسعه ابزارهای پوشش ریسک از اهمیت بسزایی برخوردار است.

یاری با تأکید بر اینکه تاب‌آوری بیش‌ازحد مانع رشد می‌شود و ما تنها نباید به دنبال تاب‌آوری باشیم، افزود: یکی از موضوعات مهم در افزایش بهره‌وری، نوآوری است. تاب‌آوری بدون نوآوری به ایستایی منجر می‌شود و نوآوری بدون زیرساخت نهادی مالی، هرچند رشد سریعی به همراه دارد، اما باعث ایجاد حباب خواهد شد.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در مراسم اختتامیه همایش سالانه بازار سرمایه بیان کرد

تحقق رشد اقتصادی نیازمند تقویت تاب‌آوری و نوآوری در ساختار بازار سرمایه است



و با پیگیری‌های بعدی، از جمله تلاش‌های آقای صالح‌آبادی به مرحله اجرا رسید.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به مباحث مطرح‌شده در پنل‌های تخصصی همایش

آذرماه رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تحقق رشد اقتصادی را نیازمند تقویت تاب‌آوری و نوآوری در ساختار بازار سرمایه دانست.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی در مراسم اختتامیه همایش سالانه بازار سرمایه ایران، با قدردانی از مسئولان، پیشکسوتان و فعالان این حوزه تأکید کرد: «مأموریت اصلی بازار سرمایه، نقش‌آفرینی در رشد اقتصادی کشور است و تحقق این رشد، نیازمند تقویت تاب‌آوری و نوآوری در ساختار بازار است.»

وی گفت: قانون بازار سرمایه نتیجه زحمات تیمی بود که در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۴ شکل گرفت

و امید می‌رود شاهد حضور گسترده‌تر فعالان در ماه‌های آینده باشیم.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین با اشاره به ثبت اول آذرماه به‌عنوان سالروز تصویب قانون بازار سرمایه در تقویم رسمی کشور گفت: از امسال قرار است همایش بازار سرمایه هر سال برگزار شود تا ضمن ارائه گزارش عملکرد یک‌ساله، برنامه‌های آینده نیز ترسیم شود.

صیدی در بخش دیگری از سخنان خود از آغاز یک اقدام مشترک میان نهادهایی چون قانون کارشناسان رسمی تهران، سازمان بازرسی، جامعه حسابداران رسمی، کانون نهادهای سرمایه‌گذاری، سازمان بورس و اوراق بهادار و مرکز کارشناسان و وکلا خبر داد و گفت: یکی از معضلات تاریخی اقتصاد و بازار مالی کشور، موضوع ارزش‌گذاری دارایی‌هاست. با استفاده از استانداردهای بین‌المللی ارزش‌گذاری (IVS) در مسیر تدوین بیش از ۱۰ استاندارد مشخص هم عمومی و هم مصداقی حرکت می‌کنیم تا میزان تنش و ابهام در این حوزه به حداقل برسد.

ایشان همچنین به موضوع مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی تروریسم اشاره کرد و افزود: قوانین مربوط به این حوزه از اوایل دهه ۸۰ در کشور تصویب شده و ساختارهای اجرایی آن در بازار سرمایه فعال است، اما به دلیل ضعف در تبیین و اطلاع‌رسانی در سطح جهانی کمتر دیده شده است. از این‌رو،

گواهی‌های مرتبط به‌زودی رونمایی خواهد شد. صیدی با تأکید بر نقش پژوهش در توسعه پایدار بازار سرمایه گفت: بدون کار علمی و پژوهش، نمی‌توان مسیر پیشرفت را به‌درستی طی کرد. وی در پایان با اشاره به نقش حمایت‌های تقنینی مجلس از جمله تصویب قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت و همچنین قانون برنامه هفتم پیشرفت، این قوانین را فرصتی مهم برای ارتقای جایگاه بازار سرمایه دانست و گفت: امید می‌رود با همراهی فعالان بازار، روزهای بهتری برای بازار سرمایه و اقتصاد کشور رقم بخورد.

افزود: این دو روز فرصتی مغتنم برای یادگیری، تبادل تجربه و ثبت نکات راهبردی بود تا سازمان بورس و اوراق بهادار بتواند در مواجهه با چالش‌های موجود، مسیر بهتری برای پیشبرد وظایف خود انتخاب کند.

صیدی بایان اینکه در حال حاضر حدود یک هزار و ۲۰۰ نهاد مالی در بازار سرمایه کشور فعال هستند، گفت: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها، صندوق‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری‌ها، سب‌گردان‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، شرکت‌های پردازش اطلاعات و سایر ارکان بازار، در طول سال برای ایفای نقش مؤثر در تشکیل سرمایه که مقدمه رشد اقتصادی است، فعالیت می‌کنند.

ایشان با اشاره به عملکرد بازار در شرایط بحرانی اخیر گفت: در دوران ۱۲ روز پرتنش جنگ و همچنین در روزهای پساجنگ، بازار سرمایه آزمون موفقی از تاب‌آوری را پشت سر گذاشت. با وجود بروز تنش در چند روز ابتدایی و خروج اندک سرمایه، منابع دوباره به بازار بازگشت و امروز شاهد رشد مجدد بازار هستیم.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: برنامه ما برای چهار ماه آینده، وسعت بیشتر بازار از طریق افزایش عرضه‌های اولیه، توسعه تأمین مالی تولید از بستر بازار سرمایه، افزایش سرمایه شرکت‌ها و تقویت بازار اولیه است.

صیدی با اشاره به محدودیت منابع بانکی برای توسعه بنگاه‌ها توضیح داد: در گذشته حدود ۵۰ درصد تسهیلات دریافتی صرف سرمایه در گردش و ۵۰ درصد صرف توسعه می‌شد، اما اکنون گاهی کل تسهیلات نیز کفاف سرمایه در گردش را نمی‌دهد. در نتیجه، دست بنگاه‌ها برای توسعه از نظر مالی تنگ شده و این خلأ باید از طریق بازار سرمایه جبران شود.

وی بازگشت اعتماد به بازار سرمایه را نشانه‌ای مثبت دانست و گفت: همکاری نهادهای مالی و تلاش‌های صورت گرفته، به رشد نسبتاً خوب بازار منجر شده

لزوم همگرایی برای راه اندازی صندوق‌های مبتنی بر رمزارز در بورس



مسیر، حیاتی دانست و گفت: ۲ رگولاتور مهم اقتصاد ایران یعنی بانک مرکزی و سازمان بورس، نقش کلیدی دارند.

وی افزود: بورس‌ها، پلتفرم‌ها و نهادهای مالی باید بتوانند دغدغه‌های رگولاتورها را برطرف کنند تا مسیر به‌درستی طی شود.

گودرزی با اشاره به تغییر ماهیت دارایی‌ها در جهان امروز گفت: طبیعت دارایی‌ها در حال تغییر است؛ مالکیت از دفتر سهام به زنجیره‌ای از کدها تبدیل می‌شود. فعالان بازار سرمایه و حوزه رمزارز نیازمند شناخت این تغییر و پیوند آن با بازار سرمایه هستند. ضمن اینکه در بازار ما ابزارهایی که بتواند نوسانات دلار را بدون ردیابی مستقیم دنبال کند، کم است و از این جهت صندوق‌های رمزارزی می‌توانند نقش مهمی ایفا کنند.

ایشان اضافه کرد: با انجام بررسی‌های کارشناسی و برگزاری جلسات مستمر در بورس تهران و سایر نهادها، امید می‌رود شاهد شکل‌گیری همگرایی میان نگاه سنتی بازار و نوآوری‌های صنعت رمزارز باشیم، نه هم‌زیستی منفعل و نه رویارویی. از این رو، هدف ما تأسیس صندوق‌های رمزارزی در بازار سرمایه با رویکردی مسئولانه و کارآمد است.

گودرزی ابراز امیدواری کرد نشست امروز بتواند سرآغاز مسیری سازنده برای توسعه ابزارهای نوین در بازار سرمایه باشد.

۴ آذرماه مدیرعامل بورس تهران با تأکید بر ضرورت هم‌گرایی میان نهادهای مالی، رگولاتورها و فعالان حوزه رمزارز اعلام کرد: ورود بازار سرمایه به کلاس دارایی رمزارز باید با رویکردی مسئولانه، مبتنی بر شفافیت و مدیریت ریسک و با هدف حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران انجام شود.

به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران به نقل از سنا، محمود گودرزی در همایش «بورس‌های اوراق بهادار در عصر رمزارزها» ضمن قدردانی از تلاش‌های کارشناسان بورس تهران، گفت: آنچه امروز به‌عنوان مجموعه‌ای از محتواها و تحلیل‌ها ارائه شده، حاصل زحمات بی‌وقفه «سربازان پشت سنگر» یعنی کارشناسان بورس تهران است.

وی با اشاره به برگزاری نخستین «هفته بازار سرمایه» با برنامه‌ریزی سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: یکی از بحث‌برانگیزترین موضوعات امروز در حوزه مالی، به‌ویژه بخش رمزارز، موضوع تشکیل صندوق‌های مبتنی بر رمزارزها به خصوص بیت‌کوین است.

گودرزی با اشاره به روند جهانی افزود: بیش از ۲۰ کشور در ۲۶ بورس دنیا صندوق‌های بیت‌کوینی را راه‌اندازی کرده‌اند. آنها بیشترین دغدغه را درباره شفافیت و مدیریت ریسک دارند؛ دغدغه‌ای که حتی در بورس نیویورک نیز موضوع روز است. صندوق‌های بیت‌کوین با ارزش‌های کلان در این بورس‌ها معامله می‌شوند و محور اصلی سخنان مدیران این بورس‌ها مبتنی بر شفافیت و ریسک در کل اکوسیستم، نه صرفاً در معاملات، است.

ایشان تأکید کرد: «بورس تهران با نگاهی باز و مبتنی بر حرفه‌گرایی، تلاش کرده نوآوری را به‌صورت مسئولانه وارد بازار کند. از نگاه ما، مسئولانه یعنی حفظ ثبات و اعتماد سرمایه‌گذاران؛ بنابراین هر ابزاری که قرار است طراحی و عرضه شود، باید این دو مفهوم را در خود داشته باشد.»

مدیرعامل بورس تهران نقش رگولاتورها را در این

الزامات ورود رمزارزها به بازار سرمایه

علی رحمانی در ادامه همایش «بورس‌های اوراق بهادار در عصر رمزارزها» با اشاره به وضعیت کنونی بازار رمزارز و نگاه نهادهای بین‌المللی به این حوزه گفت: سال ۲۰۲۲ نهادهای حامی حقوق سرمایه‌گذاران، کارگروه‌های تخصصی درباره دارایی‌های دیجیتال تشکیل دادند و این نشان می‌دهد که مسئله حمایت از سرمایه‌گذاران و شناخت دقیق این کلاس دارایی چقدر اهمیت پیدا کرده است.

وی افزود: در دانشگاه‌ها و حتی نزد بسیاری از متخصصان، هنوز فهم عمیقی از ماهیت کسب‌وکار رمزارز وجود ندارد. ما دقیقاً نمی‌دانیم این بیزینس چگونه حسابداری و حسابرسی می‌شود، چه اثرات مالیاتی دارد و باید چگونه در نظام گزارشگری تعریف شود. یکی از مشکلات ما در ایران، نبود تعریف روشن و قابل استناد از این دارایی‌هاست.

رحمانی با اشاره به تجربه‌های بین‌المللی از جمله گزارش نوامبر ۲۰۲۰ پلتفرم‌های مالی گفت: در این گزارش ۱۸ توصیه سیاستی برای دارایی‌های رمزی ارائه شده است که بر چهار محور کلیدی تقویت چهارچوب‌های نظارتی، حفظ یکپارچگی بازار، حمایت از سرمایه‌گذاران و هماهنگی بین تنظیم‌گران تمرکز دارد.

وی توضیح داد: یکی از نگرانی‌های مهم، تضاد منافع در ساختار پلتفرم‌هاست؛ جایی که صرافی یا ارائه‌دهنده خدمت همزمان نقش معامله‌گر، کارگزار، متولی و حتی بازارگردان را ایفا می‌کند. این تعدد نقش‌ها باعث می‌شود نتوان از اجرای منصفانه معاملات، رعایت اولویت سفارش مشتری و حفظ امانت‌داری مطمئن بود.

این استاد دانشگاه با اشاره به چالش‌های شفافیت افزود: در بازار سرمایه شفافیت مالیاتی و اطلاعاتی نهادینه شده، اما در بازار رمزارز چنین زیرساختی وجود ندارد. ممکن است ظاهر یک پلتفرم شبیه ارائه‌دهنده خدمات باشد اما در عمل نقش یک واسطه معاملاتی را نیز ایفا کند. این تعارض منافع

اگر مدیریت نشود، ساختار بازار را آسیب‌پذیر می‌کند.

رحمانی با تأکید بر ضرورت بازنگری مقررات عرضه اولیه و پذیرش دارایی‌های رمزی گفت: باید ضوابط شفاف‌تری تعیین شود. محتوای اقتصادی رمزارزها با شکل حقوقی آنها تفاوت دارد و ناظر باید این تفاوت را در مقررات پذیرش لحاظ کند. همچنین لازم است نقش پلتفرم‌ها در عرضه اولیه محدود شود تا هم عرضه‌کننده و هم معامله‌گر نباشند. وی ادامه داد: دارایی‌های رمزی با ماهیت پراکنده و فرامرزی خود، ریسک‌هایی چون دستکاری بازار، معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، رفتارهای هرمی و سوءاستفاده اطلاعاتی را تشدید می‌کنند. برای مدیریت این ریسک‌ها باید شناخت دقیق بیزینس رمزارز را ایجاد کرده و استانداردهای گزارشگری و ابزارهای نظارتی به‌روز تدوین شود.

رحمانی با اشاره به محدودیت همکاری‌های بین‌المللی به دلیل تحریم‌ها گفت: اگرچه تجربه جهانی در حوزه نظارت بسیار غنی است، اما محدودیت‌های ما اجازه استفاده کامل از آن را نمی‌دهد. با این حال می‌توان از تجربیات بازارهای سنتی خودمان، مانند مجوزدهی، نظارت و کنترل عملیات، برای تطبیق با بازار رمزارز استفاده کرد. وی در ادامه توصیه‌های سیاستی بین‌المللی از جمله جداسازی دارایی‌ها، مدیریت وجوه مشتریان، رعایت استانداردهای امنیتی، افشای ریسک‌های عملیاتی و فناوری و تناسب‌سنجی سرمایه‌گذاران را برشمرد و گفت: یکی از مهمترین موضوعات این است که سرمایه‌گذار بداند وارد چه بازاری می‌شود و ریسک‌ها چیست.

رحمانی تأکید کرد: برای ایجاد بازاری پایدار باید تعارض منافع مدیریت شود، یکپارچگی نظارت تقویت و مقررات مطابق واقعیت‌های اقتصادی رمزارزها بازطراحی شود. تنها در این صورت است که می‌توان به کشف قیمت منصفانه، شفافیت بازار و حمایت واقعی از سرمایه‌گذاران دست یافت.

مدل پیشنهادی بورس تهران برای راه‌اندازی صندوق‌های رمزارز به سازمان بورس ارائه شد

رضا کیانی مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران در همایش «بورس‌های اوراق بهادار در عصر رمزارزها» با اشاره به آغاز عصر رمزارزها گفت: در سال ۲۰۰۸ گروهی ناشناس بیت‌کوین را وارد عرصه بازارهای مالی کردند و پس از آن اتریوم و سایر توکن‌ها بر بستر بلاک‌چین و فناوری دفترکل توزیع شده (DLT) ظهور کردند. این دارایی‌های نوین با ویژگی‌هایی مانند معاملات ۲۴ ساعته، تسویه آنی، غیرمتمرکز بودن و مقاومت در برابر هک، عملاً یک کلاس جدید دارایی را وارد اقتصاد کردند.

وی با بیان اینکه رشد رمزارزها در سال‌های اخیر خیره‌کننده بوده است، افزود: در ژانویه ۲۰۱۵ ارزش کل بازار حدود ۵.۵ میلیون دلار بود و در دوره‌ای ۸۰ برابر رشد کرد. اکنون بیت‌کوین حدود ۶۱ درصد از بازار را در اختیار دارد و بیش از ۱۸ هزار رمزارز در ۱۴۱۶ صرافی، بیشتر غیرمتمرکز معامله می‌شوند.

کیانی با مقایسه بازار رمزارز و بازار سهام جهانی گفت: ارزش بازار سهام جهان به حدود ۱۴۸ تریلیون دلار رسیده و بازار رمزارز با وجود رشد سریع، تنها دو درصد این رقم است؛ اما سرعت نزدیک شدن این دو بازار چشم‌گیر است و بورس‌های جهان را ناگزیر به انتخاب میان توکن‌سازی

یا طراحی محصولات مالی جدید کرده است. ایشان با اشاره به روند جهانی توکن‌سازی افزود: در سال‌های اخیر تعداد زیادی از توکن‌های مبتنی بر سهام شرکت‌هایی مانند مایکروسافت در پلتفرم‌ها معامله می‌شود. با این حال حجم معاملات این توکن‌ها در مقایسه با اصل دارایی بسیار ناچیز است و نهادهای ناظر در آمریکا و اروپا نسبت به آثار آن هشدار داده‌اند. کیانی سپس به وضعیت ایران اشاره کرد و گفت: در کشور ما نیز مسیر مقررات‌گذاری آغاز شده است. شورای نگهبان دارایی بودن رمزارز را تأیید کرده، نهاد امین مشخص شده، کارگزاران و فعالیت‌های مرتبط تعریف و سرمایه‌های موردنیاز تعیین شده است. مجموعه این اقدامات نشان می‌دهد زیرساخت‌ها به تدریج در حال فراهم شدن است.

مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران تأکید کرد: این مدل هم ریسک نگهداری دارایی را کاهش می‌دهد، هم شفافیت ایجاد می‌کند و هم امکان کشف قیمت و معامله تنظیم‌شده را فراهم می‌سازد.

کیانی ابراز امیدواری کرد: با طی شدن این مسیر و تکمیل مقررات، بتوانیم به‌زودی صندوق‌های رمزارزی را در بازار سرمایه کشور راه‌اندازی کنیم و از این کلاس جدید دارایی هم برای سرمایه‌گذاری و هم برای توسعه ابزارهای مالی بهره ببریم.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

مقاضیان تأسیس صندوق‌های ارزی

در هفته‌های آینده موافقت اصولی و مجوز پذیره‌نویسی دریافت می‌کنند

شبکه خبر که روز پنج‌شنبه ۶ آذرماه سال ۱۴۰۴ برگزار شد، با اشاره به برنامه راهبردی وزارت امور اقتصادی و دارایی با نام «رویش» افزود: این برنامه باهدف ارائه راه‌حل برای ۲ مسئله اساسی در اقتصاد ایران طراحی شده است. نخستین مسئله در سطح کلان، تشکیل سرمایه است. در بیش از یک دهه گذشته ارقام تشکیل سرمایه

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار از ابلاغ امیدنامه و اساسنامه صندوق ارزی در هفته آینده خبر داد و گفت: صندوق‌های ارزی حلقه اتصال بین ارز فیزیکی و نیاز ارزی پروژه‌ها را تکمیل می‌کنند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، رضا عیوض‌لو در میزگرد تلویزیونی میز اقتصاد



بهادار با تأکید بر اینکه تأمین مالی ارزی پروژه‌ها یکی از دغدغه‌های اصلی اقتصاد ایران است، افزود: تأمین مالی برای پروژه‌های صادرات‌محور و شرکت‌هایی که برای توسعه فعالیت خود به منابع ارزی نیازمندند، اهمیت زیادی دارد. بنابراین، توسعه ابزارهای تأمین مالی ارزی باعث شده این صندوق‌ها امکان سرمایه‌گذاری در چنین ابزارهایی را داشته باشند. به نظر می‌رسد، اکنون که سازوکار صندوق‌های ارزی در حال تکمیل است و مقدمات راه‌اندازی آن فراهم شده، این صندوق‌ها می‌توانند حلقه اتصال بین ارز فیزیکی در اختیار مردم و نیاز ارزی پروژه‌ها را تکمیل کنند.

عیوض‌لو همکاری جدی و مشترک بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار برای توسعه این ابزارها را مهم خواند و گفت: دغدغه مشترک هر دو نهاد، تأمین مالی ارزی پروژه‌ها است، از این رو به دنبال سازوکاری بودیم که بتوان از ارزهای موجود نزد مردم برای تأمین مالی پروژه‌های ارزی استفاده کرد.

ایشان با تأکید بر اینکه ورودی و خروجی این نوع از صندوق‌ها ارزی است، گفت: تمام محاسبات این نوع از صندوق‌ها با ارز انجام خواهد شد. خالص ارزش دارایی‌های صندوق نیز بر اساس ارز منتخب محاسبه می‌شود.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه با این پیش‌بینی که صندوق‌های ارزی می‌توانند ارزهای فیزیکی در دست مردم را جذب کرده و در مسیر تولید به کار گیرند، اضافه کرد: این صندوق‌ها برای مردم نیز جذابیت دارند،

رشد نداشته و حتی کاهش یافته است؛ موضوعی که می‌تواند به روند رشد اقتصادی آسیب بزند. دومین مسئله، نا اطمینانی‌های موجود در فرآیند سرمایه‌گذاری است. این نا اطمینانی‌ها از جمله تورم و نوسان قیمت دارایی‌های فیزیکی سبب می‌شود افراد به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی تمایل بیشتری پیدا کنند.

وی طراحی و توسعه ابزارهای مالی را هدف مگا پروژه رویش اعلام کرد و افزود: این طرح قرار است جایگزین مناسب دارایی‌های فیزیکی باشد و مردم به جای خرید و نگهداری دارایی‌های فیزیکی، از این نوع ابزارهای مالی بهره‌مند شوند.

عیوض‌لو توسعه ابزارهای جدید سرمایه‌گذاری و تأمین مالی جدید برای پاسخ‌گویی به نیازهای واقعی سرمایه‌گذاران را یکی از محورهای اصلی این برنامه دانست و توضیح داد: توسعه صندوق‌های ارزی از جمله برنامه‌های مهم رویش است. در این برنامه قصد داریم بخشی از پس‌اندازهای مردم را که به صورت ارز فیزیکی نگهداری می‌شود، جذب و به جریان تولید وارد کنیم. هدایت این منابع به فعالیت‌های مولد، می‌تواند موجب ایجاد ارزش‌افزوده اقتصادی شود و بازار سرمایه را در ایفای نقش واقعی خود توانمندتر کند. همچنین ابزارهایی مانند اوراق بهادار ارزی که در یکی از بورس‌ها یا در شبکه بانکی منتشر می‌شود، در همین مسیر تعریف شده‌اند.

صندوق‌های ارزی

عیوض‌لو در بخش دیگری از صحبت‌های خود دلایل و اهداف تأسیس صندوق‌های ارزی را تشریح کرد. وی بایان اینکه سازمان بورس و اوراق بهادار در طول دهه ۱۳۹۰ چند بار تلاش کرد صندوق‌های ارزی را راه‌اندازی کند، اما بنا به دلایلی این ایده عملیاتی نشد، گفت: یکی از مهمترین دلایل راه‌اندازی نشدن این نوع از صندوق‌ها، نبود ابزارهای مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری آنها بود.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق

زیرا با توجه به نوسانات قیمتی، حداقل ارزش روز دارایی آنها حفظ می‌شود.

وی گفت: نا اطمینانی‌هایی مثل تورم باعث می‌شود مردم به سمت دارایی‌های فیزیکی گرایش پیدا کنند. یکی از این دارایی‌ها دلار است. مردم تصور می‌کنند با نگهداری دلار می‌توانند از سرمایه خود در برابر تورم محافظت کنند. از این رو، این صندوق امکان آن را فراهم می‌کند که علاوه بر حفظ ارزش دلاری دارایی که خود نوعی پوشش تورمی است، سرمایه‌گذار بازده مازاد دلاری نیز دریافت کند.

به گفته عیوض‌لو، ابزارهایی که قرار است شرکت‌های صادرات محور منتشر کنند، بازده معقولی برای این نوع صندوق‌ها ایجاد خواهد کرد و صندوق با سرمایه‌گذاری در این ابزارها می‌تواند بازده مناسب دلاری برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند. به این ترتیب، افرادی که دلار فیزیکی در خانه نگهداری می‌کنند، می‌توانند با سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها هم ارزش دلاری دارایی خود را حفظ کنند و هم بازده دلاری دریافت کنند.

نحوه سوددهی و نوع سرمایه‌گذاران صندوق‌های ارزی

ایشان در مورد نحوه سوددهی و نوع سرمایه‌گذاران این صندوق نیز توضیح داد: این صندوق‌ها از نوع صدور و ابطال هستند. صندوق‌های صدور و ابطال یک «مدیر ثبت» دارند و سرمایه‌گذارانی که می‌خواهند واحدهای صندوق را خریداری کنند، به این مدیر ثبت مراجعه خواهند کرد که احتمالاً یک بانک خواهد بود. مردم با مراجعه به این بانک می‌توانند نسبت به خرید واحدهای سرمایه‌گذاری اقدام کنند و به این ترتیب سرمایه‌های خرد نیز وارد صندوق می‌شود.

عیوض‌لو بابت این امیدنامه و اساسنامه این صندوق در حال نهایی شدن است، گفت: به محض اینکه بتوانیم این اسناد را ابلاغ کنیم، درخواست‌های متقاضیان که طبیعتاً از میان نهادهای مالی دارای مجوز سبدگردانی و تحت نظارت سازمان بورس و

اوراق بهادار هستند، دریافت خواهد شد. وی با اشاره به زمان اجرایی شدن این طرح اعلام کرد: پیش‌بینی ما این است که هفته آینده امیدنامه و اساسنامه این صندوق‌ها را، که اسناد بالادستی محسوب می‌شوند، از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ شود. متقاضیان بالقوه هم‌اکنون درخواست‌های خود را ارائه کرده‌اند، اما پس از دریافت مدارک و مستندات لازم از آنها، احتمالاً طی چند هفته آینده موافقت اصولی صادر خواهد شد و صندوق‌ها می‌توانند امور مربوط به ثبت و پذیره‌نویسی خود را آغاز کنند.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار بابت این صندوق هیچ ارتباطی با ریال ندارد و تمام فعالیت صندوق و محاسبات آن ارزی است، توضیح داد: هر شخصی که بخواهد در این صندوق سرمایه‌گذاری کند، باید یک حساب ارزی در بانک افتتاح کند. در این صندوق‌ها سود دوره‌ای وجود ندارد؛ برخلاف صندوق‌های درآمد ثابت که سود ماهانه واریز می‌کنند، بلکه به اصل سرمایه سرمایه‌گذاران اضافه می‌شود. به این معنا که متقاضی در سایت صندوق، خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق (NAV) را مشاهده می‌کند و بر اساس ارز منتخب هرروز NAV صندوق افزایش می‌یابد.

ایشان بابت این که ارزش صندوق بستگی به ارزی دارد که صندوق با آن تأسیس می‌شود، گفت: یکی از نهادهای تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار که درخواست مدیریت صندوق را ارائه می‌دهد، باید مشخص کند که صندوق با چه ارزی راه‌اندازی خواهد شد. وقتی ارز مبنا مشخص شد، سرمایه‌گذاران نیز با همان ارز سرمایه‌گذاری می‌کنند و هنگام ابطال واحدها، دریافت وجه نیز با همان ارز انجام خواهد شد.

تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط

عیوض‌لو با تقسیم‌بندی ابزارهای بازار سرمایه نیز گفت: ابزارهای کلان با اندازه بزرگ مثل سلف

با پول شویی را برای بازار سرمایه بااهمیت شمرد و اعلام کرد: موضوع ارزش گذاری دارایی‌ها یکی از چالش‌هایی است که در بازار سرمایه با آن مواجه هستیم؛ ارزشی که در حوزه‌های مختلفی کاربرد دارد. بخشی از آن به گزارشگری مالی مربوط می‌شود و بخش دیگر در عرضه‌های اولیه یا زمانی که یک دارایی اعم از سهام شرکت‌ها یا سایر دارایی‌ها مبنای معامله قرار می‌گیرد. در همه این موارد از گزارش‌های ارزش گذاری استفاده می‌شود.

وی در ادامه گفت: اما چالشی که وجود داشت این بود که این گزارش‌های ارزش گذاری از استاندارد مشخص و یکسانی تبعیت نمی‌کردند. به همین دلیل، نهادهای ناظر مختلف از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار، سازمان حسابرسی، کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران و... گرد هم آمدند تا یک استاندارد واحد برای ارزش گذاری تدوین کنند. قرار شد همه این نهادها، اعضا و اشخاص تحت نظارت خود را ملزم کنند که هنگام ارزش گذاری و نگارش گزارش ارزش گذاری، مطابق همین استانداردها و اصول واحد عمل کنند تا گزارش‌ها هم شفاف تر و هم کارآمدتر باشند.

عیوض‌لو بایان اینکه سند همکاری و استانداردهای ارزش گذاری در همایش هفته بازار سرمایه رونمایی شد و ۴ نهاد مذکور متعهد شدند که این استانداردها را در نهادهای تحت نظارت خود لازم‌الاجرا کنند، گفت: پیش از این، نبود استانداردهای یکسان باعث پراکندگی برای نهادهای مالی دارای مجوز ارزش گذاری از سازمان بورس و اوراق بهادار و هم برای کارشناسان رسمی دادگستری شده بود. هر گروه بر اساس سلیقه یا معیارهای خود عمل می‌کرد. با تدبیر جدید، این گزارش‌ها به سمت استاندارد واحد و یکپارچه حرکت می‌کنند که برای استفاده‌کنندگان نیز قابلیت استفاده و اتکاپذیری بیشتری خواهد داشت.

گواهی‌نامه‌های مقابله با پول شویی

معاون نظارت بر نهادهای نهالی سازمان بورس و اوراق

استاندارد در بورس کالایی و اوراق بهادار مبتنی بر عقود اسلامی در سال‌های اخیر توسعه یافت و تلاش شده در سطح تأمین مالی کوچک و متوسط اقدامات قابل توجهی انجام دهیم.

ایشان با اشاره به سازوکار تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط گفت: در سال ۱۴۰۳ سازوکاری طراحی شد که به موجب آن این شرکت‌ها بتوانند منصفانه‌تر و چابک‌تر تأمین مالی کنند؛ فرآیندی که برای آنها ساده‌تر و سریع‌تر باشد. چندین مورد تأمین مالی برای شرکت‌های کوچک و متوسط نیز منتشر شد. در سطح خرد در فرابورس تأمین مالی جمعی و سکوهایی تأمین مالی جمعی توسعه یافتند که در سال‌های اخیر رشد چشم‌گیری داشتند و می‌توان گفت تأمین مالی خرد در این حوزه بسیار موفق بوده است.

برنامه‌های هفته بازار سرمایه

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه درباره برنامه‌های هفته بازار سرمایه نیز توضیحاتی ارائه کرد.

وی در این باره گفت: قانون بازار اوراق بهادار به‌عنوان قانون اصلی بازار سرمایه در آذر ۱۳۸۴ تصویب شد و از آن زمان هفته اول آذر به‌عنوان «هفته بازار سرمایه» نام گذاری شده است. در هفته جاری، در روزهای شنبه و یکشنبه، همایش بازار سرمایه با شعار «تاب‌آوری، نوآوری و رشد» برگزار شد. در این همایش دوازده، پنل‌های تخصصی مختلفی با موضوعاتی شامل: حاکمیت شرکتی، نوآوری‌های مالی، رمزارزها، تاب‌آوری، بررسی مبنای حقوقی بازار سرمایه برگزار شد. این نشست‌ها مباحث پرمحتوا و نتایج ارزشمندی به همراه داشت و به تبادل نظر میان فعالان و متخصصان بازار سرمایه کمک قابل توجهی کرد.

چالش «ارزش گذاری دارایی‌ها»

عیوض‌لو، در بخش دیگری از این برنامه موضوعات ارزش گذاری دارایی‌ها و گواهی‌نامه حرفه‌ای مقابله

مقررات مربوطه آشنایی کافی دارند. اطلاعات لازم برای عموم مردم هم در دسترس است، نهادهای مالی نیز ملزم هستند نمایندگان خود را معرفی کنند و این نمایندگان موظفاند مقررات را رعایت و نظارت کنند.

ایشان افزود: در ادامه، سرفصل‌های این گواهی‌نامه و آزمون‌های مرتبط طراحی خواهد شد تا هر فردی که در آزمون پذیرفته می‌شود، بتواند این گواهی‌نامه را دریافت کند.

بهادار درباره گواهی‌نامه‌های مقابله با پول‌شویی نیز توضیح داد: یکی از الزامات نهادهای مالی این است که نماینده‌ای داشته باشند که اجرای قوانین و مقررات مبارزه با پول‌شویی را کنترل کند و بر رعایت آنها در نهاد مالی نظارت داشته باشد. این گواهی‌نامه طراحی شده و در آینده به دنبال این هستیم که نمایندگان مبارزه با پول‌شویی در نهادهای مالی ملزم شوند این گواهی‌نامه را داشته باشند تا اطمینان حاصل شود نسبت به قوانین و

رئیس کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس تشریح کرد

شرط انتشار اوراق اجاره اوراق حداقل ۶۰ درصد دارایی قابل اجاره در شرکت‌هاست



فرصت مناسبی فراهم شده تا این ابزار مورد نقد و بررسی قرار گیرد و پیشنهادهای جدید برای بهبود آن ارائه شود.

وی با اشاره به اینکه انتشار این اوراق ابتکاری کاملاً ایرانی است، افزود: این سازوکار برای انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام در هیچ کشور دیگری از جمله مالزی، که پیش‌تاز در حوزه صکوک است، وجود ندارد و حتی استانداردهای هیئت خدمات مالی اسلامی نیز چنین مدلی را پیش‌بینی نکرده‌اند.

از این منظر می‌توان گفت این یک نوآوری در سطح بین‌الملل در حوزه بازارهای سرمایه اسلامی در کشورهای مختلف است و این محصول نتیجه کار

۸ آذرماه حجت‌الاسلام والمسلمین غلامرضا مصباحی‌مقدم، رئیس کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: شرط اساسی صحت انتشار اوراق اجاره، احراز حداقل ۶۰ درصد دارایی قابل اجاره در شرکت‌هاست؛ ابتکاری که به گفته ایشان، در هیچ‌یک از بازارهای مالی اسلامی در جهان سابقه ندارد و کاملاً محصول اجتهاد فقهی در بازار سرمایه ایران است.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، نشست مالی اسلامی با موضوع نقد و بررسی مصوبات کمیته تخصصی فقهی در خصوص تأمین مالی از محل انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام که توسط مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار در محل سازمان بورس برگزار شد. در این جلسه نمایندگان از ۱۲ شرکت تأمین سرمایه و همچنین نمایندگان از کانون کارگزاران بورس حضور داشتند.

حجت‌الاسلام والمسلمین غلامرضا مصباحی‌مقدم، رئیس کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، در این نشست تخصصی گفت: پس از حدود یک دهه از اجرای اوراق اجاره مبتنی بر سهام، اکنون

مصباحی مقدم در ادامه گفت: این معیار باید هم در زمان انتشار اوراق و هم در طول دوره انتشار حفظ شود و هیئت مدیره شرکت باید تعهد بدهد که این نسبت را بر هم نزنند، زیرا در غیر این صورت «شبهه فقهی» در صحت اوراق پدید می‌آید.

وی بایبان اینکه در بورس هیچ مقرر خلاف شرعی وجود ندارد، افزود: این ادعا زمانی ممکن است که احراز کنیم همه ضوابط رعایت می‌شود. دولت، مجلس و شورای نگهبان نیز در مواردی مصوبات کمیته فقهی را مبنا قرار داده‌اند. حتی دفتر مقام معظم رهبری نیز پس از اعلام موافقت با انتشار این اوراق، تأکید کرده که شرکت به شرکت باید احراز شود که نصاب ۶۰ درصد برقرار است.

مصباحی مقدم سپس به موضوع نرخ اجاره در این اوراق پرداخت و گفت: اگر نرخ ثابت ۲۰ درصد برای اجاره سهام همه شرکت‌ها تعیین شود، کار حالت صوری پیدا می‌کند. باید بازدهی واقعی سهام و سود سالانه شرکت‌ها در تعیین نرخ اجاره لحاظ شود. سود سهام جزء نما سهم است و طبق قاعده فقهی تبعیت نما از اصل، باید در ارزش و منافع اوراق منعکس شود. وی همچنین پیشنهاد کرد دارایی‌های نامشهود مانند «برند» یا سرفلی نیز در صورت اثبات صحت اجاره، در محاسبه دارایی‌های قابل اجاره لحاظ شوند.

به گفته وی، این موضوع می‌تواند در کمیته فقهی بررسی و در صورت تأیید به ضوابط اضافه شود. رئیس کمیته فقهی بورس یادآور شد مصوبات مربوط به اوراق اجاره سهام مختص سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیست و سهام همه شرکت‌ها از منظر فقهی در صورت احراز غلبه دارایی‌های قابل اجاره، می‌تواند مبنایی برای انتشار اوراق اجاره قرار گیرند.

مصباحی مقدم درباره انتشار اوراق توسط سهامدار عمده گفت: ضروری است سازوکار اطمینان از غلبه اموال قابل اجاره در طول دوره عمر اوراق اجاره رعایت گردد و در صورتی که بانی بخواهد از این محل تأمین مالی کند ضروری است این مهم رعایت شود.

فقهی در بورس ایران است و در همایش‌های بین‌المللی مانند پاکستان هم با استقبال روبه‌رو شده است. مصباحی مقدم در تشریح مبانی فقهی قابلیت اجاره سهام توضیح داد: برخلاف دیدگاه حقوق دانان که سهام را صرفاً یک حق مالی نسبت به شرکت می‌دانند، فقهای ما سهام را مالکیت مشاع بر دارایی‌های شرکت تلقی می‌کنند. بر این اساس سهامدار نسبت به دارایی‌های شرکت مالکیت مشاع دارد و این دارایی همانند سایر اموال، می‌تواند موضوع معامله، قرض، هبه و اجاره قرار گیرد.

وی تأکید کرد: اصولاً تنها دارایی‌هایی قابل اجاره هستند که با بقای اصل مال، امکان استفاده از منافع آن وجود داشته باشد؛ مانند زمین، ساختمان، خودرو، هواپیما و سایر اموال بادوام. بر همین مبنا برخی شرکت‌ها، به‌ویژه شرکت‌هایی که دارایی‌هایشان عمدتاً وجوه نقد یا مطالبات است، امکان انتشار اوراق اجاره سهام ندارند.

رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه به قاعده حکم الاکثر حکم الکل اشاره کرد و گفت: اگر اکثر دارایی‌های یک شرکت قابل اجاره باشد، می‌توان حکم قابلیت اجاره را به کل دارایی شرکت تسری داد. اما اگر اکثر دارایی‌ها فاقد این ویژگی باشد، کل شرکت از شمول این قاعده خارج می‌شود.

به گفته مصباحی مقدم پس از بحث‌های مفصل در کمیته فقهی، معیار ۶۰ درصد دارایی قابل اجاره به‌عنوان حداقل نصاب عرفی برای احراز غلبه تعیین شد.

ایشان توضیح داد: ۵۱ درصد که توسط برخی از حقوقدانان برای تعیین کنترل شرکت مطرح است، از نگاه عرف برای تحقق اکثریت قانع‌کننده نیست. پس معیار ۶۰ درصد نصابی که هم عرف می‌پذیرد و هم از نظر فقهی محل مناقشه نیست، معیار است. البته ممکن است کسی بگوید ۵۸ یا ۵۹ درصد نیز کفایت می‌کند، اما برای رفع هرگونه شبهه فقهی و جلوگیری از اختلاف نظر، یک رقم روشن و مطمئن تعیین شد.

از ماهشهر تا تالار شیشه‌ای؛ مسیر همراهی بوعلی سینا با بازار سرمایه



۹ آذرماه در دوازدهمین برنامه «یکشنبه - یک ناشر» در سال ۱۴۰۴، زنگ آغاز معاملات بورس تهران همزمان با پنجمین سالروز ورود شرکت پتروشیمی بوعلی سینا به بازار سرمایه توسط مدیرعامل این شرکت نواخته شد. این مراسم که با حضور مدیران بورس تهران و جمعی از فعالان بازار برگزار شد، فرصتی برای مرور دستاوردها و برنامه‌های آینده این شرکت بزرگ صنعت پتروشیمی بود.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، طبق اعلام مدیریت ارتباطات بورس تهران در این مراسم محمدجواد بدری مدیرعامل پتروشیمی بوعلی سینا، ضمن قدردانی از ابتکار بورس تهران برای اجرای این برنامه، به عملکرد این مجموعه از زمان پذیرش در بورس اشاره کرد و گفت: ثبات مقررات، لازمه برنامه‌ریزی بلندمدت برای صنایع و رفع موانع توسعه است.

مدیرعامل پتروشیمی بوعلی سینا همچنین بر حفظ تعامل با سهامداران و بهره‌گیری از ظرفیت‌های بازار سرمایه برای توسعه فعالیت‌های این شرکت تأکید کرد و افزود: امیدوارم روزبه‌روز شاهد رونق بازار سرمایه و رشد اقتصادی کشور باشیم.

به شمار می‌رود. در حاشیه مراسم نواختن زنگ، نشست پرسش و پاسخ رسانه‌ای نیز برگزار شد و خبرنگاران درباره عملکرد، برنامه‌های توسعه‌ای و چشم‌انداز پتروشیمی بوعلی سینا به گفت‌وگو با مدیرعامل این شرکت پرداختند.

سرپرست اداره بازرسی کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد

جزئیات اصلاحات نظارتی در حوزه شرکت‌های کارگزاری

۹ آذرماه سرپرست اداره بازرسی کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار با تشریح اقدامات نظارتی انجام گرفته در سال ۱۴۰۴، از اجرای برنامه‌های اصلاحی متعدد در حوزه شرکت‌های کارگزاری، ارتقای زیرساخت‌های نظارتی و اجرای کامل مصوبات معوق در این بخش خبر داد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، عباس معصومی با اشاره به برنامه‌ها و مصوبات جدید نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: برخی کارمزدهای معاملاتی برای

نخستین بار باهدف تقویت مدل‌های کسب‌وکار شرکت‌های کارگزاری اصلاح و تصویب شده است. سرپرست اداره بازرسی کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد: اجرای دستورالعمل زیرساخت حسابداری شرکت‌های کارگزاری در دستور کار اداره بازرسی کارگزاران قرار دارد و شرکت‌های نرم‌افزاری در حال اخذ مجوزهای لازم هستند. معصومی گفت: همچنین اجرای جدی سجامی شدن مشتریان



تا هم برای صدور مجوزها و هم کاهش ریسک اعتباری قابل اتکا باشد.

اتصال اعتبارگیری کارکنان و اشخاص وابسته به سامانه جدید

به گفته معصومی، کمیته پایش ریسک بازار سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در قالب مصوبه‌ای اعلام کرده کارکنان شرکت‌های کارگزاری و اشخاص وابسته می‌توانند در صورت ثبت و تأیید اطلاعات در سامانه جامع، از تسهیلات اعتباری شرکت‌های کارگزاری تحت چهارچوب مشخص بهره‌مند شوند.

معصومی گفت: راه‌اندازی سامانه جامع، گامی مهم برای کاهش موازی کاری و خطا، حذف سامانه‌های جزیره‌ای و تقویت نظارت هوشمند است و همچنین آینده حرفه‌ای بازار سرمایه با انجام این اصلاحات روشن‌تر خواهد بود.

کارگزاری‌ها طبق مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار آغاز شده و از این پس ارائه خدمات بدون ارائه اطلاعات سجامی مشتریان امکان‌پذیر نیست.

به گفته وی بررسی اصلاح فرآیند و زمان‌بندی تسویه معاملات با اتاق پایاپای با دریافت نظر کانون کارگزاران و فعالان بازار در حال پیگیری است.

ایشان افزود: مقررات جدیدی در حوزه صدور مجوز دفاتر کارگزاری و کفایت سرمایه پیشنهاد شده که در مورد بخشی از آن به‌زودی در کمیته تدوین مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار تصمیم‌گیری خواهد شد.

سامانه جامع؛ پایان موازی کاری اطلاعاتی پس از سال‌ها

معصومی با اشاره به سابقه ایجاد سامانه جامع اعضای کانون کارگزاران بورس گفت: تا سال ۱۳۹۸ بانک‌های اطلاعاتی متعدد و پراکنده‌ای در بازار سرمایه وجود داشت که موجب موازی کاری و بروز خطا می‌شد. برای رفع مشکل، وظیفه یکپارچه‌سازی داده‌ها به کانون کارگزاران سپرده شده بود اما این پروژه سال‌ها روی زمین مانده بود. به‌تازگی با تلاش هیئت مدیره کانون کارگزاران و دبیر کل کانون کارگزاران، شاهد رونمایی رسمی سامانه جامع امور اعضا و اشخاص وابسته بودیم.

ایشان افزود: این سامانه قرار است تمام داده‌های مرتبط با کارکنان و اشخاص وابسته را تجمیع و به‌روزرسانی کند

در یک نشست تخصصی «مالی اسلامی» مطرح شد

پیشنهاد‌های اصلاحی برای تسهیل انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار در این نشست از آثار مثبت پذیرش سهام به‌عنوان مبنای انتشار این اوراق سخن گفت و مجموعه‌ای از چالش‌ها و پیشنهادها برای بهبود فرآیند انتشار، محاسبه سهم دارایی‌های قابل اجاره و نحوه اخذ تعهدات از شرکت‌ها ارائه کرد.

وحید روشن‌قلب با اشاره به اینکه پذیرش سهام

۱۰ آذرماه مدیران و صاحب‌نظران بازار سرمایه در نشست تخصصی «مالی اسلامی» که با محوریت بررسی مصوبات کمیته فقهی درباره انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام برگزار شد، ضمن تشریح آثار مثبت استفاده از سهام به‌عنوان دارایی مبنای مجموعه‌ای از چالش‌ها و پیشنهاد‌های اصلاحی را برای ارتقاء ساختار، کاهش هزینه‌ها و افزایش جذابیت این ابزار تأمین مالی ارائه کردند.



اخیر تأکید کرد: توسعه دامنه دارایی‌های قابل اجاره، ساده‌سازی الزامات و ایجاد انعطاف بیشتر، می‌تواند مسیر تأمین مالی از طریق اوراق اجاره مبتنی بر سهام را هموارتر کند.

ضرورت همگرایی نرخ اجاره‌بها با واقعیت اقتصادی سهام پایه

حسن کیایی، عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق (ع)، نیز در توضیح ساختار اوراق اجاره مبتنی بر سهام بر ضرورت انطباق این اوراق با واقعیت‌های اقتصادی سهام پایه تأکید کرد.

کیایی با اشاره به چالش‌های موجود در طراحی این ابزار، اعلام کرد: ساختار اوراق اجاره باید به‌گونه‌ای بازطراحی شود که ویژگی‌های اقتصادی سهم مورد استفاده از قبیل میزان نوسان قیمتی و مقدار سود آن در نرخ اجاره‌بهای اوراق منعکس شود.

ایشان در ارائه خود الگویی پیشنهادی ارائه کرد که بر اساس آن نرخ اوراق اجاره مبتنی بر سهام، برای سهامی با نوسان بیشتر یا سود بالاتر، متفاوت از سهامی با نوسان یا سود کمتر باشد.

به گفته وی، در این الگوی پیشنهادی نرخ اجاره‌بهای اوراق باید رابطه‌ای مستقیم با ۲ شاخص اصلی سهم یعنی سطح سود تقسیمی و میزان نوسان قیمتی داشته باشد تا اوراق منتشرشده با واقعیت‌های اقتصادی سهام از هم‌گرایی بیشتری برخوردار باشد.

کیایی تأکید کرد: اجرای این الگو می‌تواند به افزایش شفافیت، کارآمدی و جذابیت انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام در بازار سرمایه کمک کند.

به‌عنوان دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره باعث سهولت و کاهش هزینه‌های انتشار شده است، اعلام کرد: پیش‌ازاین دارایی‌هایی مانند هواپیما و ساختمان به دلیل مشکلات انتقال، هزینه‌های کارشناسی و پیچیدگی‌های نظارتی، فرآیند انتشار اوراق را دشوار می‌کردند؛ اما سهام به دلیل انتقال کم‌هزینه و ارزش‌گذاری ساده‌تر، انتشار اوراق را تسهیل کرده است. وی افزود: مطابق مصوبه شورا، انتقال سهام در فرآیند انتشار از کارمزدها معاف است و همین امر تأثیر مثبتی بر توسعه اوراق اجاره داشته است.

روشن‌قلب در ادامه به چالش‌های موجود در موضوع الزام «غلبه ۶۰ درصدی دارایی‌های ثابت قابل اجاره» اشاره کرد و گفت: محاسبه این نسبت در برخی شرکت‌ها زمان‌بر و هزینه‌بر است، زیرا ناچارند از کارشناسان رسمی برای تعیین ارزش روز دارایی‌ها استفاده کنند. به گفته وی، می‌توان به‌جای ارزش خالص دارایی‌ها، از رویکرد مبتنی بر «درآمدهای ایجادشده توسط دارایی‌های ثابت» کمک گرفت تا تعیین قابلیت اجاره‌پذیری سهام سریع‌تر و کم‌هزینه‌تر انجام شود.

مدیر نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین درباره تعهد فعلی هیئت مدیره ناشر مبنی بر حفظ غلبه ۶۰ درصدی در طول دوره انتشار اوراق گفت: در مواردی شرکت متقاضی انتشار اوراق، سهامدار عمده شرکت مبنای انتشار نیست و عملاً اخذ چنین تعهدی از هیئت مدیره یا نظارت بر آن برای ناشر امکان‌پذیر نیست. این شرط در برخی موارد محدودکننده است.

وی پیشنهاد کرد بخشی از منافع سهام، مانند سود تقسیمی یا افزایش ارزش سهم، در قالب قراردادهای مشخص به دارنده اوراق منتقل شود تا جذابیت اوراق افزایش یافته و نرخ سود موردنیاز برای انتشار کاهش یابد. روشن‌قلب با اشاره به امکان استفاده از برخی دارایی‌های نامشهود همچون سرقفلی یا برند به‌عنوان دارایی قابل اجاره گفت: با توجه به اینکه این دارایی‌ها در برخی قوانین جدید به‌عنوان دارایی قابل توثیق شناخته شده‌اند، می‌توان بررسی کرد که آیا قابلیت تبدیل شدن به دارایی مبنای اوراق اجاره را نیز دارند یا خیر. ایشان ضمن قدردانی از کمیته فقهی برای اصلاحات

بازنگری در شرط غلبه دارایی و گسترش دامنه سهام قابل قبول

در این نشست، ولی‌الله ولی‌نیا مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه امین، نیز به تشریح ابعاد اجرایی و ملاحظات کسب‌وکار در انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام پرداخت.

ولی‌نیا در سخنان خود ابتدا به موضوع «غلبه دارایی‌ها» اشاره کرد و بایان اینکه سهام ماهیتی متفاوت از سایر دارایی‌های قابل اجاره دارد، تأکید کرد: سهام علاوه بر سود تقسیمی، از محل‌هایی مانند حق تقدم، حق رأی و نوسانات قیمتی نیز برای دارنده خود ایجاد منفعت می‌کند.

وی بر همین مبنا پیشنهاد کرد رویکرد فعلی شرط ۶۰ درصد غلبه دارایی قابل اجاره برای انتشار اوراق مورد بازنگری قرار گیرد. ایشان توضیح داد: بهتر است این نسبت با توجه

به نوع کسب‌وکار شرکت منتشرکننده سهام تعدیل شود؛ به گونه‌ای که سهام شرکت‌های تولیدی، بانکی، بازرگانی، واسطه‌گری مالی یا سرمایه‌گذاری بر اساس ماهیت اقتصادی و مدل کسب‌وکار خود معیار سنجش غلبه دارایی‌ها قرار گیرند.

به گفته ایشان این رویکرد می‌تواند تطابق بیشتری میان ساختار اوراق و واقعیت فعالیت شرکت‌ها ایجاد کند.

ولی‌نیا در ادامه پیشنهاد کرد سازمان بورس و اوراق بهادار دامنه سهام قابل قبول برای انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام را به شرکت‌های بورس محدود نکند.

وی با اشاره به ظرفیت‌های موجود در بنگاه‌های غیر بورس، خواستار آن شد که سهام شرکت‌های غیر بورس نیز در فهرست دارایی‌های قابل استفاده برای انتشار این اوراق قرار گیرند تا امکان تأمین مالی گسترده‌تر و متنوع‌تر فراهم شود.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در همایش فناوری‌های نوین در حسابداری و علوم مالی بیان کرد

حسابداران حافظان عنصر اعتماد در بازارها هستند



توضیح داد: در ۲ مقطع مهم تاریخ جهان، یکی در جریان بحران سال ۱۹۲۹ و دیگری در بحران سال ۲۰۰۸ میلادی، یکی از کانون‌های توجه، حرفه حسابداری بوده و از این ۲ مقطع، حرفه حسابداری وارد دوران تازه‌ای شده است.

صیدی با اشاره به رخداد‌های پس از وقوع بحران سال ۲۰۰۸ افزود: در جریان بحران سال ۲۰۰۸ در همان اوایل کنگره آمریکا مدیران کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) را دعوت کرد تا

۱۳ آذرماه رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد:

حسابداران حافظان عنصر اعتماد در بازارها هستند.

به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی صبح روز پنج‌شنبه ۱۳ آذر در همایش فناوری‌های نوین در حسابداری و علوم مالی با اشاره به فرارسیدن ۱۵ آذر و روز حسابدار، با اشاره به این پرسش که چرا حسابداری مهم است؟ تأکید کرد: اهمیت حرفه حسابداری به دلیل نقش مهم آن در زندگی انسان‌هاست.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به سیر تاریخی حرفه حسابداری توضیح داد: در همه رشته‌های علمی بررسی سیر تاریخی بسیار اهمیت پیدا کرده است، همین سیر تاریخی در حرفه حسابداری نشان می‌دهد این حرفه در بزنگاه‌های مختلف تاریخی نقش بسیار اساسی داشته است. این رویکرد تاریخی به ما کمک می‌کند تا به اهمیت حسابداری در دوران معاصر پی ببریم.

وی با اشاره به ۲ واقعه تاریخی رخ داده در ۱۰۰ سال اخیر

و از آن حفاظت می‌کنند، چنانکه اگر تصویر ارائه‌شده در گزارش‌های مالی به اعتمادسازی منجر شود در بازارها حجم و ارزش معاملات افزایش پیدا می‌کند.

وی با اشاره به بهبود وضع بازار سرمایه در ماه‌های اخیر توضیح داد: این روزها در بازار سرمایه وارد مرحله تثبیت تعادل شده‌ایم. از نشانه‌های تثبیت تعادل این است که این روزها ۷۵ درصد مبادلات را سهامداران حقیقی انجام می‌دهند، مبنای این موضوع گزارش‌های مالی قابل اتکا است.

صیدی با اشاره به رشد تکنولوژی در عرصه‌های مختلف، به ویژه در بازارهای مالی و ظهور پدیده‌هایی نظیر فینتک‌ها گفت: از یک منظر می‌توان ادعا کرد در حال حاضر بسیاری از بنگاه‌های موجود، بنگاه‌های IT محور هستند. این نوع بنگاه‌ها در بسیاری از عرصه‌ها از جمله بانکداری، حوزه‌های پزشکی، درمان و ... به‌وفور مشاهده می‌شود. در چنین شرایطی بحث ارزش‌گذاری بسیار پیچیده و سخت می‌شود، در نتیجه می‌بایست همه فعالان حرفه حسابداری برای رفع دشواری‌ها در این حوزه تلاش کنند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به ظهور پدیده نسل زد (Z) و آثار آن در جامعه و همچنین حرفه حسابداری گفت: ظهور نسل (زد) از اهمیت به‌سزایی در جامعه و حرفه حسابداری برخوردار است. حتی اگر عضوی از نسل (زد) باشیم، قطعاً مستحضریم ظهور این نسل بر زندگی همه ما اثر گذاشته است. زیرا در ذهن این نسل کانسپت سود و درآمد کاملاً متفاوت است و این موضوع می‌بایست در مفاهیم حسابداری لحاظ شود.

درباره دلایل وقوع بحران و مشکل پیش آمده در گزارش‌های مالی توضیح دهند. در آن زمان نقش حسابداری در پیشگیری از بحران آن قدر اهمیت داشت که حتی گروه هفت هم در یکی از بندهای بیانیه خود بر لزوم بازنگری در استانداردهای حسابداری و حسابرسی تأکید کرد.

وی با اشاره به اینکه حسابداری بخش مهمی از جهان هستی است، گفت: حسابداری امکان فهم رویدادهای جهان را در اختیار انسان خردمند قرار می‌دهد. اگر حرفه و حوزه حسابداری نباشد فهم ما از جهان دچار نقصان خواهد بود.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: حسابداری، در مقام حسابدار و مدیر اجرایی بر قابل اتکا بودن گزارش‌های مالی تمرکز دارند. آنها در مقام حسابرس به گزارش‌ها اعتبار می‌بخشند و تلاش می‌کنند تصویر درست و منصفانه‌ای از رویدادها منعکس شود. آنها در مقام سرمایه‌گذار یا اعتباردهنده دنبال سودمندی گزارش‌های مالی هستند.

صیدی با اشاره به اینکه نقش دیگر حسابداران در مقام ناظر و نهادهای تنظیم‌گر آشکار می‌شود، افزود: حرفه حسابداری در مقام تنظیم‌گر و ناظر به دنبال افزایش اعتماد است. زیرا بازارها بدون اعتماد امکان فعالیت ندارند. چون بازارها بر پایه اعتماد بنیان نهاده شده و شکل گرفته‌اند.

او ادامه داد: عنصر اعتماد در بازارها به حافظ، حراست‌کننده و صیانت‌کننده نیاز دارد و این نقش را حسابداران ایفا می‌کنند. حسابدار یک حافظ خاموش است که سطح اعتماد را در بازار تعیین می‌کند. حسابداران عنصر اعتماد را به بازارها اضافه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در نشست مشترک شرکت‌های تأمین سرمایه با پارک فناوری پردیس مطرح کرد تجاری‌سازی، مهم‌ترین گلوگاه مسیر توسعه اقتصاد دانش بنیان است

شرکت‌های تأمین سرمایه با پارک فناوری پردیس، با اشاره به نقش نهادهای حاکمیتی در توسعه اقتصاد دانش بنیان تأکید کرد: نقش نهاد ناظر بازار سرمایه در این حوزه بسیار مهم است، ما وظیفه حقوقی و تخصصی خود می‌دانیم که از توسعه زیست‌بوم نوآوری و فناوری حمایت کنیم و در این مسیر در خدمت مجموعه‌های فعال باشیم.

صیدی با اشاره به پیشینه فعالیت‌های نوآورانه در کشور گفت: از دهه ۱۳۷۰ فعالیت مراکز نوآوری در کشور آغاز شده،

۱۶ آذرماه حجت‌اله صیدی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در نشست مشترک شرکت‌های تأمین سرمایه با پارک فناوری پردیس گفت: کاملاً روشن است که آینده اقتصاد ایران به فناوری و شرکت‌های دانش بنیان گره خورده است و اتکای صرف به ذخایر معدنی، نفتی و منابع سنتی دیگر مزیت رقابتی پایدار برای کشور ایجاد نمی‌کند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی صبح روز یکشنبه شانزدهم آذر در نشست مشترک



پیشرفته، وارداتی است؛ چون توان تولید این محصولات در داخل کشور را به اندازه کافی نداریم که این حوزه‌ها می‌توانند از دل شرکت‌های دانش‌بنیان تقویت شوند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: بازار نوآفرین هنوز دوره جوانی خود را طی می‌کند و باید آن را به یک بازار بزرگ و با ظرفیت تبدیل کنیم. برای این کار نیاز به توسعه نهادهای مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری تخصصی و افزایش تعداد صندوق‌های جذب سرمایه داریم.

صیدی تأکید کرد: یکی از موضوعات مهم، کنترل‌پذیر کردن ریسک این حوزه است. سازمان بورس و اوراق بهادار با همراهی سایر نهادها در حال کار روی این موضوع است.

صیدی با اشاره به موضوع تأمین مالی ارزی گفت: در هفته گذشته، جلسه‌ای با هیئت عالی بانک مرکزی برگزار شد و بحث تأمین مالی ارزی پروژه‌ها به‌طور جدی مورد بررسی قرار گرفت. پروژه‌های بزرگی مانند طرح‌های خلیج فارس نیازمند ظرفیت‌های بالای تأمین مالی هستند که باید برای آنها راهکار طراحی شود.

ایشان تأکید کرد: آینده بورس به نوآوری‌ها گره خورده است. اگر بازار سرمایه نتواند خود را به سمت جذب سرمایه در حوزه‌های نوآورانه هدایت کند، دچار فرسایش خواهد شد. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار افزود: مهم آن است که جوان نخبه‌ای که در دانشگاه‌های داخلی تحصیل می‌کند، احساس کند در کشور فرصت رشد، کار و شکوفایی استعداد وجود دارد و می‌تواند آینده خود را در داخل کشور بسازد.

صیدی گفت: حرکت بزرگ و ارزشمندی آغاز شده است. با دیدن این مسیر امیدوار شدم و ما آمادگی کامل داریم در این راه در کنار شما باشیم. از این پس باید این مسیر را به صورت عملیاتی و اجرایی ادامه داد.

پارک علم و فناوری پردیس نیز در مدت زمان کوتاه فعالیت خود به اعداد و ارقام قابل قبولی دست یافته است، اما برای فعالیت در سطح ملی، نیازمند تقویت حلقه تجاری‌سازی هستیم.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار اضافه کرد: تجاری‌سازی مهمترین گلوگاه مسیر توسعه اقتصاد دانش‌بنیان است، بسیاری از ایده‌های خوب وجود داشته‌اند که در عبور از گردنه تجاری‌سازی متوقف شده‌اند. تجربه‌های موفق نشان داده اگر این مرحله به‌درستی طی شود، موفقیت قابل دستیابی است. وی با اشاره به نمونه‌های موفق بخش خصوصی اعلام کرد: برخی کسب‌وکارهای موفق نشان داده‌اند که چگونه یک ایده می‌تواند به محصول تجاری تبدیل شود.

ایشان در عین حال تأکید کرد: پس از تجاری شدن، بحث حکمرانی شرکتی و کیفیت اداره بنگاه‌ها اهمیت پیدا می‌کند. صیدی با اشاره به لزوم توسعه بازار نوآفرین در چهارچوب بازار سرمایه گفت: بازار نوآفرین باید ارتقاء پیدا کند و صرفاً محدود به پذیرش شرکت‌ها نباشد.

ایشان در عین حال تأکید کرد: یکی از چالش‌های جدی در این حوزه، ارزش‌گذاری دارایی‌هاست که محل بحث‌های جدی کارشناسی است. وی افزود: وفاداری بنیان‌گذاران و ماندگاری نیروهای کلیدی از موضوعات بسیار مهم است. در سطح جهان شاهد مهاجرت نخبگان هستیم و در کشور ما نیز بنیان‌گذاران برخی شرکت‌ها به کشورهای دیگر مهاجرت می‌کنند. بنابراین باید مراقب باشیم شرکت‌هایی که وارد بازار می‌شوند، ماندگار و باکیفیت باشند. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: در بازار نوآفرین باید شاخص‌های اختصاصی تعریف شود تا بر اساس آن، عملکرد شرکت‌ها به‌صورت شفاف ارزیابی شود. این شاخص‌ها هم سرمایه‌گذاران را ترغیب می‌کند و هم شرکت‌های دانش‌بنیان را به مسیر درست هدایت خواهد کرد.

وی اضافه کرد: وقتی قیمت‌گذاری شفاف و امکان توسعه فراهم باشد، جوانان خلاق زودتر به فکر تجاری‌سازی خواهند افتاد و ایده‌های خود را برای ورود به بورس آماده می‌کنند.

صیدی با اشاره به ظرفیت صنایع بزرگ گفت: در حوزه پتروشیمی، معدن و صنایع فلزی، ظرفیت‌های بزرگی وجود دارد، اما کشور به‌شدت به توسعه شرکت‌های دانش‌بنیان در حوزه‌هایی مانند کاتالیست‌ها، مواد پیشرفته و محصولات های تک نیاز دارد.

ایشان افزود: در حوزه پزشکی نیز بخش زیادی از مواد اولیه

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

سال ۱۴۰۴ نقطه عطف تحول مقررات پول شویی در بازار سرمایه است



به صراحت اشاره نشده است اما طبق اصلاحات طرح اخلاص در نظام اقتصادی، قرار است جرائم بورسی نیز در شمار مصادیق جرم اخلاص اقتصادی قرار گیرد. با این حال، جرم پول شویی در بازار سرمایه مستقل از این موارد تعریف می شود و هدف آن پنهان سازی منشأ مجرمانه پول است؛ پولی که از ارتکاب یک جرم، سرقت، کلاه برداری و دستکاری بازار حاصل شده است.

رویکردهای جهانی در جرم انگاری پول شویی

ریاضت در ادامه با تشریح ۳ رویکرد جهانی نسبت به جرم پول شویی گفت: اولین رویکرد این است که اگر فردی در مرحله طراحی جرم منشأ مشارکت کرده باشد، شریک جرم محسوب می شود، در رویکرد دوم این است که اگر فردی در مراحل بعدی به پنهان کردن منافع جرم کمک کند، می تواند هم شریک جرم منشأ و هم شریک جرم پول شویی تلقی شود. رویکرد سوم این است که جرم پول شویی به عنوان جرم مستقل نگاه شود که در اکثر کشورها، جرم پول شویی را جرم مستقل می دانند.

وی افزود: در ایران از سال ۱۳۸۶ موضع جمهوری اسلامی نسبت به جرم پول شویی تعیین تکلیف شد و به صراحت طبق قانون مبارزه با پول شویی اعلام شد که جرم پول شویی جرم مستقل است و رویکرد دیگر کشورها مبنی بر عدم استقلال را قبول نداریم.

۱۷ آذرماه عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اصلاحات گسترده مقرراتی در سال ۱۴۰۴ تأکید کرد: بخش مهمی از برنامه اقدام جمهوری اسلامی ایران به بازار سرمایه مرتبط است و اجرای دقیق این الزامات برای صیانت از سلامت بازار و پیشگیری از جرائم اقتصادی ضروری است.

به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، زینب ریاضت در نشست تخصصی مبارزه با پول شویی با گرامیداشت ۱۸ آذر روز مبارزه با فساد افزود: این روز، یادآور ضرورت مقابله با فساد، پیشگیری از آن و توجه به نظام مند کردن فعالیت های اقتصادی است. ما هفته بازار سرمایه را پشت سر گذاشتیم و در آن، اقداماتی مرتبط با مبارزه با پول شویی نیز مورد توجه قرار گرفت، از جمله ارائه حرفه ای مبارزه با پول شویی که بخشی از اولویت های راهبردی سازمان بورس و اوراق بهادار است.

وی با اشاره به تقارن این نشست با هفته حسابدار گفت: بخشی از برنامه اقدام جمهوری اسلامی ایران در حوزه مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم با همکاری سازمان حسابرسی و سایر نهادها انجام می شود. از این رو تعامل و همفکری ما با حسابداران در بازار سرمایه نقش مهمی در تضمین سلامت این بازار دارد.

ریاضت بایان اینکه هدف از برگزاری این نشست تحلیل دانشگاهی جرم پول شویی نیست، تأکید کرد: قصد ما بررسی مقدماتی ابعاد حقوقی این جرم و ورود به مباحث تخصصی تر است. جرم پول شویی طبق تبصره ماده ۳۶ قانون مجازات اسلامی به صراحت یکی از انواع جرائم اقتصادی محسوب می شود. همچنین با جمع تبصره ماده ۳۶ و بندهای ماده ۱۰۹ روشن است که جرم پول شویی در زمره جرائم اقتصادی دسته بندی شده و نحوه رسیدگی به آن با جرائم عادی متفاوت است.

ایشان توضیح داد: در قانون فعلی به جرائم بورسی

تحولات مهم قانونی در سال ۱۴۰۴

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به روند تکامل قوانین گفت: در سال ۱۳۹۷ اصلاحیه قانون مبارزه با پول شویی و قانون مبارزه با تأمین مالی تروریسم تصویب شد. آیین‌نامه اجرایی قانون مبارزه با پول شویی نیز در سال ۱۳۹۸ تدوین شد. این آیین‌نامه در پاییز ۱۴۰۴ با اصلاحات جدی در هیئت وزیران به‌روزرسانی شد. همچنین آیین‌نامه اجرایی اقدام مالی هدفمند علیه تأمین مالی تروریسم نیز در همین دوره اصلاح شد. به همین دلیل پاییز سال ۱۴۰۴ را می‌توان نقطه عطف تحولات مقررات پول شویی در ایران دانست.

ایشان افزود: از فروردین امسال وارد زمان‌بندی اجرای برنامه اقدام شده‌ایم و گزارش‌دهی‌های سه‌ماهه آغاز شده است. ۱۲ درصد برنامه اقدام FATF به بازار سرمایه مرتبط است؛ این سهم بالا نشان‌دهنده اهمیت و الزام جدی اجرای دقیق تکالیف توسط نهادهای مالی است.

ریاضت ادامه داد: اگر گزارش‌ها در مهلت مقرر ارائه نشود، مسئولیت کیفری برای مدیران نهادهای تحت نظارت ایجاد می‌شود. این تکالیف ارشادی نیست؛ الزامی است.

جرم پول شویی، جرمی با مجازات سنگین و اثرگذار بر سلامت اقتصاد

ریاضت با اشاره به سه عنصر جرم پول شویی شامل: عنصر قانونی، مادی و معنوی توضیح داد: عنصر قانونی مرتبط با آیین‌نامه است و ماده ۹ قانون مبارزه با پول شویی مجازات سنگینی مانند ۱۵ سال حبس، توقیف و مصادره اموال و جزای نقدی چند برابری را تعیین کرده است، اما بسیاری از مردم از شدت این مجازات بی‌اطلاع‌اند. عنصر مادی در ایران وجود دارد و چالشی در این‌باره وجود ندارد. در جرائم اقتصادی اما عنصر معنوی لازم و ضروری است و آنچه در قانون اشاره شده این است که جرم پول شویی جرم عمدی است و مرتکب باید علم داشته باشد که جرم منشأ واقع شده باشد در صورتی که نتواند

آن را اثبات کند می‌تواند از مجازات جرم پول شویی تبرئه شود.

ریاضت تأکید کرد: مبارزه با پول شویی فقط مقابله با یک جرم نیست بلکه باعث سلامت سیستم اقتصادی و کاهش جرائم منشأ نیز می‌شود. جلوگیری از خروج غیرقانونی سرمایه از کشور و توزیع عادلانه ثروت از مهمترین آثار آن نیز می‌باشد.

وضعیت جهانی و به‌روزرسانی قوانین منطقه‌ای

وی گفت: در سال گذشته ۷۰۰ هزار میلیارد تومان پول ناشی از جرائم پول شویی در ایران توقیف، ضبط یا مصادره شده است. این موضوع نشان می‌دهد در سطح جهانی نیز کشورهای مختلف از جمله امارات و همسایگان ایران، در ماه‌های اخیر قوانین خود را مطابق توصیه‌های FATF به‌روزرسانی کرده‌اند. این روند نشان‌دهنده شدت عمل قوانین جهانی در مقابله با پول شویی است.

ریاضت اضافه کرد: طبیعتاً با توجه به چالش‌های پیش روی ایران اما از جهت کشف و گزارش‌دهی با تحولات خوبی روبه‌رو شده و در وضعیت خوبی قرار داریم.

ایشان گفت: در سازمان بورس و اوراق بهادار از سال ۱۳۸۸ دبیرخانه مبارزه با پول شویی تحت نظر معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران تأسیس و در سال ۱۳۹۸ به مرکزی تحت نظر رئیس این سازمان تبدیل و در سال ۱۴۰۱ دو اداره با عنوان اداره کنترل و توسعه روش‌های مبارزه با پول شویی و اداره توسعه نظارت هوشمند مبارزه با پول شویی تأسیس شد.

اقدامات سازمان بورس و اوراق بهادار و مقررات جدید

وی بابیان اینکه ۵۲ اقدام را باید کارگزاری‌ها و سببگردان‌ها و حدود ۳۶ اقدام را باید بورس‌ها در این حوزه انجام دهند، گفت: ۱۲ درصد برنامه اقدام مرتبط به بازار سرمایه است که حجم قابل توجهی است اما این بازار به‌طور ویژه در ارتباط با برنامه

با پول شویی و دستورالعمل تخلفات مستقل حوزه پول شویی در دست تهیه است و این ۴ مقرر قانونی به زودی نهایی و ابلاغ خواهد شد. ریاضت هدف همه این اقدامات را صیانت از سلامت بازار سرمایه دانست و ابراز امیدواری کرد با همکاری و همکاری تمام نهادهای تحت نظارت، بتوانیم مقررات مبارزه با پول شویی را به شکل کامل اجرا کنیم. اهمیت این موضوع بر کسی پوشیده نیست و رعایت آن نقشی کلیدی در توسعه و اعتمادآفرینی بازار سرمایه دارد.

اقدام است و تعامل جمعی را می طلبد و سازمان بورس و اوراق بهادار صرفاً ناظر است. ریاضت با اشاره به اینکه ظرف چند ماه گذشته در هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب شد که مرکز مبارزه با پول شویی به منشأ سرمایه نیز توجه کند، گفت: این موضوع در اصلاحیه آیین نامه مبارزه با پول شویی هیئت وزیران نیز درج شد. اکنون نیز دستورالعمل مربوط در مرحله تدوین نهایی قرار دارد. ایشان افزود: ۲ دستورالعمل مهم ساختار مرکز مبارزه

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

پیشگیری از تخلفات باید اولویت قانون گذاری و تنظیم گری بازار سرمایه باشد



موضوعاتی انتخاب کنند که هم قابلیت انتشار علمی دارد و هم در عمل به بازار کمک می کند. ایشان از جامعه دانشگاهی خواست برای پر کردن خلا پژوهشی گسترده در حوزه حقوقی بازار سرمایه وارد میدان شوند.

تنظیم گری، حلقه میان قانون گذاری و خودانتظامی

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با توضیح جایگاه سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: قانون گذار امکان قانون گذاری برای همه حوزه ها را ندارد، بنابراین نهادهای تنظیم گر ایجاد شده اند تا مقررات تخصصی را تدوین و اجرا کنند. تنظیم گری در واقع حدفصل قانون گذاری و خود انتظامی است و باید با استانداردهای بین المللی هماهنگ باشد.

۱۹ آذرماه عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به نقش حیاتی حقوق در سلامت بازار سرمایه تأکید کرد: بازار سرمایه امروز با تحولات نوآورانه و جرائم نوظهور مواجه است و برای رشد پایدار باید پیشگیری از تخلفات را به اولویت اصلی تبدیل کرد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، زینب ریاضت در پنل تخصصی ضرورت اصلاح قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ که چهارشنبه ۱۹ آذر ۱۴۰۴ در دانشکده حقوق دانشگاه تهران برگزار شد، بایان اینکه امسال برای نخستین بار اول آذر به عنوان روز بازار سرمایه نام گذاری شد، گفت: هدف از استمرار پنل های تخصصی این همایش در دانشگاه ها، جلب توجه جامعه دانشگاهی به موضوعات مغفول مانده حقوقی بازار سرمایه است.

خلا پژوهشی در حوزه حقوق بازار سرمایه

ریاضت با اشاره به اینکه بسیاری از موضوعات کلاسیک حقوقی مانند جرائم بانکی یا مباحث عمومی رمزارزها در سال های اخیر اشباع شده اند، افزود: بازار سرمایه با صدها موضوع حقوقی بکر و دست نخورده روبه رو است که می تواند پایه پایان نامه ها، رساله های دکتری و مقالات علمی باشد. دانشجویان رشته حقوق، اقتصاد و مدیریت مالی می توانند

فعالان بازار برای تشخیص اینکه فروش‌های مشکوک ناشی از سوءنیت بوده یا اتفاقی، بسیار پیچیده بود.

لزوم ارتقاء سواد حقوقی مدیران بازار سرمایه

ایشان یکی از علل مهم تخلفات را «ناآگاهی مدیران» دانست و گفت: قوانین بازار سرمایه پیچیده، تخصصی و حجیم شده است. بسیاری از مدیران مقررات را دقیق نمی‌خوانند و همین ناآگاهی منشأ تخلف و حتی مسئولیت کیفری می‌شود. مدیر حرفه‌ای بازار باید اصول حقوقی را بداند.

دستورالعمل انضباطی؛ ابزار مهم برخورد با تخلفات

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تخلف را نقض هر مقرر در پایگاه قوانین بازار سرمایه معنا کرد و افزود: ضمانت اجرای تخلفات از تذکر ساده تا جریمه‌های میلیاردی و سلب صلاحیت چندساله مدیران گسترده است. اینها شوخی بردار نیست و باید جدی گرفته شود.

وی با اشاره به اینکه رابطه جرم و تخلف «عموم و خصوص مطلق» است، بیان کرد: ممکن است فردی در پرونده تخلفات فقط تذکر بگیرد، اما در دادگاه کیفری محکومیت سنگین داشته باشد. این دورسیدگی مستقل اند.

سوت زنی، ابزار جدید مبارزه با فساد

ریاضت با اشاره به روز جهانی مبارزه با فساد و اهمیت شفافیت، گفت: بر اساس دستورالعمل گزارشگران ناهنجاری، سازمان بورس و اوراق بهادار به سوت‌زنانی که گزارش معتبر بدهند ۱۰ تا ۳۰ درصد پاداش می‌دهد. اصلاح جدید این دستورالعمل در راه است که سقف پاداش را چند برابر یا حتی بدون سقف خواهد کرد.

ایشان تأکید کرد: گزارش‌های مبتنی بر بغض و رقابت نیز راستی‌آزمایی می‌شوند و قابل پیگیری هستند.

سند پیشگیری و همکاری با قوه قضاییه

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار از وجود «سند ملی پیشگیری از تخلف در بازار سرمایه»، مصوب شورای عالی بورس خبر داد و گفت: در این سند اهداف پیشگیری، روش‌های تشخیصی، گلوگاه‌ها، فرهنگ‌سازی، تشویق فعالان و ارتقای

وی یادآور شد که سازمان بورس «قانون‌گذار کیفری» نیست و نمی‌تواند جرم‌انگاری کند.

به گفته ریاضت، اصل قانونی بودن جرائم و مجازات اجازه نمی‌دهد سازمان بورس و اوراق بهادار جرم جدید تعریف کند. مسئولیت کیفری در اختیار قوه مقننه و قوه قضاییه است. سازمان بورس فقط می‌تواند مقررر گذاری کند و تخلفات را رسیدگی کند.

وی با انتقاد از نگاه صرفاً پسینی و کیفری در مواجهه با تخلفات گفت: برای رشد و توسعه بازار سرمایه باید تمرکز را از مجازات و حبس و جزای نقدی، به سمت پیشگیری ببریم. نگاه پسینی کافی نیست. مأموریت اصلی ما جلوگیری از وقوع تخلف است، نه فقط برخورد پس از وقوع.

ریاضت با تأکید بر اینکه ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، پیشگیری از تخلفات را وظیفه سازمان بورس و اوراق بهادار دانسته است، اما سازمان امروز در عمل از جرائم نیز پیشگیری می‌کند، افزود: قانون به‌صراحت از پیشگیری از تخلفات نام برده، اما ناهنجاری‌ها در بازار سرمایه شامل: جرم، تخلف و حتی اختلافات میان فعالان بازار است و ما باید همه این موارد را مدیریت کنیم.

ناهنجاری، مفهومی فراتر از جرم و تخلف

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: سازمان بورس و اوراق بهادار نه تنها از تخلفات و جرائم بلکه از اختلافات نیز پیشگیری می‌کند. بسیاری از اختلافات بین سهامدار و کارگزار یا سرمایه‌گذار و شرکت، اگر پیشگیری شود، باعث کاهش ورودی به هیئت داور و دادگستری می‌شود.

چالش‌های احراز جرائم بورسی

ریاضت با اشاره به فصل ششم قانون بازار (مواد ۴۶ تا ۵۲) به‌عنوان «اصل جرائم بازار سرمایه» توضیح داد: احراز جرائم بورسی یکی از دشوارترین حوزه‌های رسیدگی کیفری است. تشخیص رفتار معاملاتی، احراز سوءنیت، تحلیل دسترسی به اطلاعات نهانی و تمایز تصادف از سوءاستفاده، نیازمند دانش عمیق حقوقی و مالی است. قاضی باید آنقدر به رفتار بازار مسلط باشد که بتواند تصمیم عادلانه بگیرد.

وی یادآور شد که در ریزش سال ۱۳۹۹ نیز بررسی رفتار برخی

رفتار حرفه‌ای مدیران تدوین شده، اما متأسفانه بسیاری آن را نمی‌خوانند. مدیر نمی‌تواند بگوید به دلیل شرکت نکردن در جلسات مسئولیتی ندارم، چنین دفاعی پذیرفته نیست.

شفافیت و سامانه کدال؛ ابزار کاهش جرم

ریاضت شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها در سامانه کدال را از مهمترین ابزارهای پیشگیری دانست و گفت: وقتی همه چیز شفاف است، بستر وقوع تخلف و جرم بسیار کاهش می‌یابد. وی تأکید کرد: اگر می‌خواهیم اقتصاد کشور رشد کند، باید جرائم بورسی و تخلفات بازار سرمایه را جدی بگیریم و در قدم اول به سمت پیشگیری برویم. این حوزه نیازمند پژوهش‌های علمی و همکاری متخصصان حقوق است.

سلامت اداری مشخص شده است. همچنین با معاونت پیشگیری قوه قضاییه تفاهم‌نامه همکاری داریم.

مبارزه با پول‌شویی؛ پیشگیری از جرم منشأ

ریاضت از فعالیت مرکز مبارزه با پول‌شویی سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان ابزار جلوگیری از جرائم منشأ یاد کرد و افزود: «مبارزه با پول‌شویی به معنای بستن راه ایجاد جرم است و این امر نقش مهمی در سلامت بازار سرمایه دارد.»

اصول اخلاق حرفه‌ای و تعارض منافع

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه گفت: بسیاری از تخلفات ناشی از تعارض منافع است. اصول

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

بازار سرمایه به بازوی اصلی تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان تبدیل می‌شود



فناور فراهم کرده است، توضیح داد: ماده ۱۷ این قانون ظرفیت‌های کم‌نظیری ایجاد کرده و آیین‌نامه اجرایی آن با همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار و معاونت علمی ریاست جمهوری تصویب و عملیاتی شده است.

عیوض‌لو با تشریح سه محور مهم در اجرای ماده ۱۷ قانون جهش تولید دانش‌بنیان بیان کرد: اولین محور، ایفای نقش صندوق‌های پژوهش و فناوری به‌عنوان رکن ضامن در بازار سرمایه است. تاکنون بانک‌ها نقش ضامن تأمین مالی را بر عهده داشتند،

۲۰ آذرماه معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار با تشریح ظرفیت‌های ماده ۱۷ قانون جهش تولید دانش‌بنیان گفت: بازار سرمایه امروز به‌عنوان یکی از محوری‌ترین مجاری تأمین مالی فناوری و نوآوری، امکان‌های جدید و مؤثری برای دانشگاه‌ها و شرکت‌های دانش‌بنیان ایجاد کرده است.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، رضا عیوض‌لو در چهل و سومین اجلاس رؤسای دانشگاه‌های سطح یک کشور با محوریت بررسی نقش نهادهای حاکمیتی در اجرای قانون جهش تولید دانش‌بنیان که پنج‌شنبه ۲۰ آذر ۱۴۰۴ در دانشگاه تهران برگزار شد، نوآوری و فناوری را موتور محرک رشد پایدار اقتصادی در جهان امروز معرفی کرد و افزود: نیروی محرک اصلی رشد اقتصادی پایدار در دنیای امروز تنها بر پایه نیروی کار و سرمایه نیست، بلکه بر پایه نوآوری و فناوری است.

وی با اشاره به اینکه قانون جهش تولید دانش‌بنیان زیرساخت قانونی مهمی برای تأمین مالی شرکت‌های

کرده‌اند و حدود ۲۷۰۰ میلیارد تومان منابع جذب کرده‌اند. صندوق‌های خصوصی (PE) نیز تاکنون ۳۱۰۰ میلیارد تومان جذب سرمایه داشته‌اند.

ایشان بایبان اینکه در حوزه تأمین مالی جمعی ۱۸۰۰ طرح برای ۸۰۹ متقاضی در سکوه‌های فرابورس تأمین مالی شده‌اند، بیان کرد: تاکنون بالغ بر ۲۸۰۰۰ میلیارد تومان تأمین مالی خرد در این بستر انجام شده و سقف هر بسته تأمین مالی حدود ۵۰ میلیارد تومان تعیین شده است.

به گفته عیوض‌لو، ۴۲۰۰ میلیارد تومان از این تأمین مالی‌ها با ضمانت صندوق‌های پژوهش و فناوری صورت گرفته است؛ به عبارت دیگر، ۱۵ درصد از کل تأمین مالی‌های فرابورس ایران در بستر سکوه‌های تأمین مالی جمعی توسط این صندوق‌ها تضمین شده است.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر اینکه ظرفیت‌سازی‌های انجام‌شده در بازار سرمایه نقطه آغاز مسیر جدیدی برای تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان است، ادامه داد: این روند می‌تواند بازار سرمایه را به موتور محرک نوآوری و رشد اقتصادی کشور تبدیل کند.

وی گفت: معتقدیم راه نرفته در حوزه تأمین مالی شرکت‌های دانش‌بنیان وجود دارد. اما بسترسازی‌های قانونی و اجرایی کنونی، آغاز تحولات مهمی خواهد بود که رشد فناوری و اقتصاد دانش‌بنیان را شتاب خواهد داد.

اما بر اساس این قانون، صندوق‌های پژوهش و فناوری به‌ویژه صندوق‌هایی که ذیل دانشگاه‌ها شکل گرفته‌اند، می‌توانند ضامن پروژه‌ها و طرح‌های دانش‌بنیان شوند. این تحول، مسیر دسترسی دانشگاه‌ها و شرکت‌های نوآور به ابزارهای مالی بازار سرمایه را تسهیل می‌کند.

وی امکان فعالیت صندوق‌های پژوهش و فناوری به‌عنوان رکن مدیر در صندوق‌های جسورانه و خصوصی را دومین محور در اجرای ماده ۱۷ این قانون برشمرد و گفت: صندوق‌های پژوهش و فناوری می‌توانند مدیریت منابع صندوق‌های VC و PE را در بازار سرمایه بر عهده بگیرند. این اقدام نقش دانشگاه‌ها در تأمین مالی اکوسیستم نوآوری را تقویت می‌کند.

عیوض‌لو با اشاره به سومین محور اجرای ماده ۱۷ قانون جهش تولید دانش‌بنیان با عنوان سرمایه‌گذاری نهادهای مالی در صندوق‌های جسورانه و ابزارهای تأمین مالی جمعی (Crowdfunding)، توضیح داد: تأمین مالی جمعی یکی از ابزارهای مهم برای طرح‌های کوچک و دانشگاهی است و ماده ۱۷ امکان سرمایه‌گذاری نهادهای مالی در این بستر را فراهم کرده است.

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به عملکرد ابزارهای مالی گفت: تاکنون ۱۹ صندوق جسورانه (VC) در بازار سرمایه ایجاد شده که در ۷۷ شرکت دانش‌بنیان سرمایه‌گذاری

معاون حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

دیوان عدالت اداری اعتبار مصوبه شورای عالی بورس در خصوص دستورالعمل رسیدگی به تخلفات را تأیید کرد

در نظر گرفتن تصمیم هیئت تخصصی در خصوص مفهوم «قطعیت آراء»، اعتبار مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار را تأیید کرد. عضو هیئت مدیره و معاون حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفت‌وگو با پایگاه خبری

۲۶ آذرماه در پی شکایت یک شهروند نسبت به مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار درباره موادی از دستورالعمل موضوع ماده ۱۸ آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار، هیئت عمومی دیوان عدالت اداری با ملاحظه سوابق مشابه و با



سازمان بورس و اوراق بهادار افزود: علاوه بر مصوبه شورای عالی بورس، هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار نیز به پشتوانه ملاک حکم مقرر در ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار، طی مقررات مشابهی بر قطعیت و لازم‌الاجرا بودن آراء تأکید داشته است. در این خصوص دیوان عدالت اداری نیز به موجب دادنامه شماره ۱۳۲ مورخ ۱۴۰۴/۰۹/۱۷، موادی از دستورالعمل رسیدگی به تخلفات در بازار سرمایه مصوب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار را که متضمن قطعیت آراء هیئت‌های رسیدگی‌کننده پس از اتمام مراحل رسیدگی بوده، تأیید کرده است. در واقع مصوبه اخیر حاوی حکم جدیدی نیست و تأکیدی بر رویه موجود در تمام رسیدگی‌های قضایی و قضاوتی است.

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به پیام این حکم مبنی بر شفافیت و قانون‌مندی بازار سرمایه گفت: این رأی نشان می‌دهد مقررات بازار سرمایه با دقت و در چهارچوب قانون تنظیم شده و حقوق اشخاص کاملاً محفوظ است. سازمان بورس و اوراق بهادار با پایبندی به اصول حقوقی و شرعی، همواره تلاش می‌کند تا فضایی امن و عادلانه برای تمام فعالان بازار فراهم کند. رأی هیئت عمومی دیوان نشان‌دهنده صحت مصوبه شورای عالی بورس و انطباق آن با موازین قانونی و شرعی است. سازمان بورس همواره بر تداوم رویه‌های دقیق و منصفانه در رسیدگی به تخلفات تأکید دارد.

بازار سرمایه ایران (سنا) ضمن تشریح جزئیات پرونده یاد شده، این رویداد را گامی مهم در جهت شفاف‌سازی مقررات بازار سرمایه و تقویت اعتماد عمومی به نهادهای ناظر توصیف و تأکید کرد: رأی هیئت عمومی دیوان عدالت اداری مصوبه شورای عالی بورس و سازوکارهای رسیدگی انضباطی سازمان بورس و اوراق بهادار را مورد تأیید قرار داده است.

مهرداد مسعودی فر گفت: سازمان بورس و اوراق بهادار همواره در چهارچوب قوانین مصوب مجلس شورای اسلامی، از جمله قانون بازار اوراق بهادار و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید و همچنین با عنایت به دیگر مصوبات مراجع ذیصلاح همچون شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار به تخلفات فعالان بازار سرمایه و اشخاص تحت نظارت رسیدگی و اقدام لازم انجام می‌دهد؛ دستورالعمل مصوب شورای عالی بورس نیز در اجرای تکلیف قانونی موضوع ماده ۱۸ آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار و باهدف سامان‌بخشی به فرآیند رسیدگی به تخلفات اشخاص مذکور در این حکم، از جمله مدیران بورس‌ها و تشکل‌های خود انتظام و ...، وضع شده است.

معاون حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار در پاسخ به این پرسش که منظور از قطعیت آراء چیست؟، پاسخ داد: بر مبنای ملاک ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار، آراء انضباطی بازار سرمایه قطعی است و همانطور که در ماده مورد اشاره نیز تصریح شده است، این قطعیت به معنای لازم‌الاجرا بودن تصمیمات است. این رویه در همه مراجع قضایی و قضاوتی جاری است و هدف آن اجرای به موقع آراء و ایجاد ثبات در بازار سرمایه است. در غیر این صورت چرخه اعتراض به آراء و تصمیمات این مراجع هیچ‌گاه پایان نمی‌یابد و عملاً هیچ رأی به اجرا گذاشته نخواهد شد.

مسعودی فر با اشاره به سابقه طولانی این رویه در

معاون اول رئیس جمهوری در آیین نواختن زنگ معاملات بورس تهران بیان کرد بازار سرمایه یکی از ظرفیت‌های روشن و شفاف اقتصاد ایران است



کارآمدی و شفافیت این بازار اعلام کرده است، زیرا فشار بر نظام بانکی و تأمین مالی غیرمنطقی، حداقل نتیجه‌اش تورم است.

سید علی مدنی‌زاده وزیر امور اقتصادی و دارایی، در ادامه مراسم آیین نواختن زنگ معاملات بورس گفت: حضور مقامات عالی دولت در بازار سرمایه نشان‌دهنده اهمیت این بازار به‌عنوان یکی از نهادهای بسیار مهم در کمک به سرمایه‌گذاری کشور است.

وزیر امور اقتصادی و دارایی با تشریح برنامه‌های دولت در حوزه کنترل تورم، تولید، معیشت و بازار سرمایه، تأکید کرد: دولت با جدیت در حال اصلاح مداخلات دستوری و تقویت نقش بازار سرمایه به‌عنوان آئینه بخش واقعی اقتصاد است.

۲۹ آذرماه معاون اول رئیس جمهوری صبح روز شنبه ۲۹ آذرماه ۱۴۰۴ در آیین نواختن زنگ معاملات بورس، با تأکید بر نقش راهبردی بازار سرمایه در تأمین مالی تولید، جذب سرمایه، ارتقای شفافیت و تحقق رشد غیرتورمی، گفت: «اعتماد عمومی و ثبات سیاستی، سرمایه‌های اصلی توسعه بازار سرمایه هستند.» به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران و به نقل از سنا، محمدرضا عارف، معاون اول رئیس جمهوری، در آیین نواختن زنگ معاملات بورس که روز شنبه ۲۹ آذرماه ۱۴۰۴ با حضور وزیر امور اقتصادی و دارایی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار و مدیران ارشد بازار سرمایه برگزار شد، ضمن تبریک حلول ماه رجب و قدردانی از تلاش فعالان بازار سرمایه گفت: حضور من در این مراسم صرفاً برای تشکر از زحمات شماست؛ بازار سرمایه یکی از ظرفیت‌های روشن و شفاف اقتصاد ایران است و جایگاهی راهبردی در تحقق برنامه‌های توسعه دارد.

عارف با اشاره به رویکرد دولت چهاردهم گفت: دولت چهاردهم با باور عمیق به نقش بازار سرمایه در رشد اقتصادی، تأمین مالی تولید و کاهش فشار بر نظام بانکی، حمایت همه‌جانبه خود را از تقویت

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد

تا پایان امسال متناسب با شرایط بازار ۲۰ شرکت جدید عرضه اولیه خواهند شد

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، در آیین نواختن زنگ معاملات بورس که روز شنبه ۲۹ آذر ۱۴۰۴ با حضور محمدرضا عارف معاون اول رئیس جمهوری در بورس تهران برگزار شد، با اشاره به عملکرد بازار سرمایه در یک سال و نیم گذشته افزود:

۲۹ آذرماه رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در آیین نواختن زنگ آغاز معاملات بازار سهام که با حضور معاون اول رئیس جمهوری برگزار شد ضمن تشریح برنامه‌های راهبردی بازار سرمایه در زمستان ۱۴۰۴، از حذف حجم مینا و انجام عرضه‌های اولیه جدید متناسب با شرایط بازار تا پایان امسال خبر داد.



زمستان همزمان با اعلام بودجه، بستن حسابها و آماده شدن فعالان بازار برای سال جدید اهمیت زیادی دارد و امیدواریم در این دوره بتوانیم مسیر توسعه بازار را محقق کنیم.

صیدی از حذف حجم مینا خبر داد و گفت: از پس فردا حجم مینا در بورس تهران و فرابورس ایران حذف خواهد شد و لازم است اطلاع‌رسانی مناسبی درباره نحوه محاسبه قیمت پایانی، حراج آغازین و حراج پایانی انجام شود. این موارد در برنامه بازنگری قرار دارد و در زمان مناسب اصلاح خواهد شد.

ایشان همچنین از برنامه عرضه‌های اولیه خبر داد و گفت: تا پیش از پایان سال، عرضه اولیه حداقل ۱۵ تا ۲۰ شرکت، بسته به شرایط بازار، انجام خواهد شد و همزمان چند ابزار مالی جدید نیز به بازار معرفی می‌شود.

صیدی با اشاره به مطالبات فعالان بازار سرمایه تأکید کرد: یکی از دغدغه‌های جدی شرکتها، موضوع قیمت‌گذاری دستوری است که فشار زیادی بر بنگاه‌های اقتصادی وارد می‌کند. امیدواریم در سیاست‌گذاری‌ها و به‌ویژه در فرآیند تدوین بودجه، به‌گونه‌ای عمل شود که حاشیه سود شرکتها حفظ شده و مسیر تأمین مالی سالم برای اقتصاد کشور هموار شود.

وی اعلام کرد: حمایت مقامات ارشد کشور از بازار سرمایه، امید تازه‌ای در میان فعالان این بازار ایجاد کرده است و سازمان بورس با همراهی دولت و سایر نهادهای اقتصادی، تمام توان خود را برای تقویت بازار سرمایه و کمک به رشد اقتصادی کشور به کار خواهد گرفت.

از ابتدا مهمترین هدف ما در بازار سرمایه، نقش‌آفرینی در تشکیل سرمایه بوده است، زیرا کشور به‌شدت به افزایش نرخ تشکیل سرمایه برای رشد اقتصادی نیاز دارد و مسیر تحقق این هدف از بازار سرمایه می‌گذرد. وی گفت: برای تحقق این هدف، لازم بود در گام نخست اعتماد به بازار سرمایه بازگردد. با برنامه‌هایی که دولت چهاردهم اعلام و اجرا کرد و با تلاش همکاران، وزراء، سازمان بورس و ۴ بورس کشور، در این دوره هم توسعه عمودی و تعمیق بازار و هم توسعه افقی از طریق عرضه‌های اولیه، معرفی ابزارهای مالی جدید، اوراق و کالاهای جدید دنبال شد که این اقدامات به تدریج به بازگشت اعتماد فعالان بازار منجر شده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به شرایط خاص کشور در ماه‌های گذشته گفت: حتی با وجود جنگ ۱۲ روزه که موجب نگرانی فعالان بازار شده بود، مدیریت مناسب همکاران در سازمان بورس و اوراق بهادار، وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی باعث شد پس از یک افت طبیعی، بازار دوباره به حالت عادی بازگردد و برخلاف نمونه‌هایی مانند بورس مسکو در زمان جنگ اوکراین، افت شدیدی را تجربه نکنیم.

صیدی ادامه داد: بازار سرمایه در بحران‌ها مراحل از جمله حفاظت از دارایی‌ها، نقد شوندگی، رسیدن به تعادل و سپس تثبیت تعادل را طی می‌کند. ما به مرحله تثبیت تعادل رسیده بودیم که با حضور رئیس‌جمهوری در مراسم هفته بازار سرمایه، امید فعالان بازار افزایش یافت و امروز تعادل در بازار جایگزین شده و تثبیت شده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به عملکرد شرکت‌های بورسی توضیح داد: گزارش‌های شش‌ماهه شرکتها که به‌زودی تکمیل می‌شود نشان می‌دهد عملکرد بنگاه‌ها در ماه‌های گذشته امیدبخش بوده است. در کنار این موضوع، روی ساختارها نیز کار کردیم تا محیطی سرشار از انصاف و عدالت برای معاملات فراهم شود تا فعالان بازار با اطمینان بیش‌تری اقدام به خرید و فروش کنند.

ایشان با اشاره به اهمیت فصل زمستان برای بازار سرمایه گفت: سه‌ماهه مهمی را پیش رو داریم. فصل

تحليل صنعت





بررسی و تحلیل صنعت شیشه

علی شعبانی
کارشناس تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

درصد تولید جهانی که به دلیل هزینه پایین و قابلیت تولید انبوه، در پنجره‌ها، بطری‌ها و ظروف مصرفی کاربرد گسترده دارد و ستون اصلی بازار شیشه محسوب می‌شود. شیشه سربی (کریستال): حاوی ۲۴-۳۲ درصد اکسید سرب با شفافیت و درخشندگی بالا که در محصولات لوکس و کاربردهای اپتیکی استفاده می‌شود، اما به دلیل هزینه بالا و محدودیت‌های زیست‌محیطی، بازار آن محدودتر است. شیشه بوروسیلیکاتی (پیرکس): شیشه‌ای با ضریب انبساط حرارتی بسیار پایین و مقاومت بالا در برابر شوک حرارتی است که در صنایع آزمایشگاهی، دارویی و انرژی خورشیدی کاربرد دارد و از نظر اقتصادی دارای ارزش افزوده بالاتری است.

در جدول ۱، انواع شیشه از منظر ترکیب شیمیایی، سهم وزنی تقریبی در تولید جهانی و کاربردهای اصلی آنها مورد بررسی قرار گرفته است.

مهرداد حقگو
مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

شیشه‌ها مواد آمورف ناشی از انجماد سریع مذاب بدون کریستالیزاسیون هستند و با پدیده «شیشه‌ای شدن» شناخته می‌شوند. امروزه شیشه‌ها از بطری و ظروف غذایی تا نمایشگر، فیبر نوری، عدسی اپتیکی و ویال دارویی، بخش مهمی از زندگی روزمره را تشکیل می‌دهند. در این مطلب، ابتدا انواع کلیدی شیشه از منظر ترکیب شیمیایی و کاربرد معرفی، سپس بازار جهانی و وضعیت اقتصادی آن بررسی و در نهایت عملکرد مالی و سودآوری شرکت‌های بورسی و فرابورسی فعال در صنعت شیشه ایران تحلیل می‌شود.

انواع شیشه

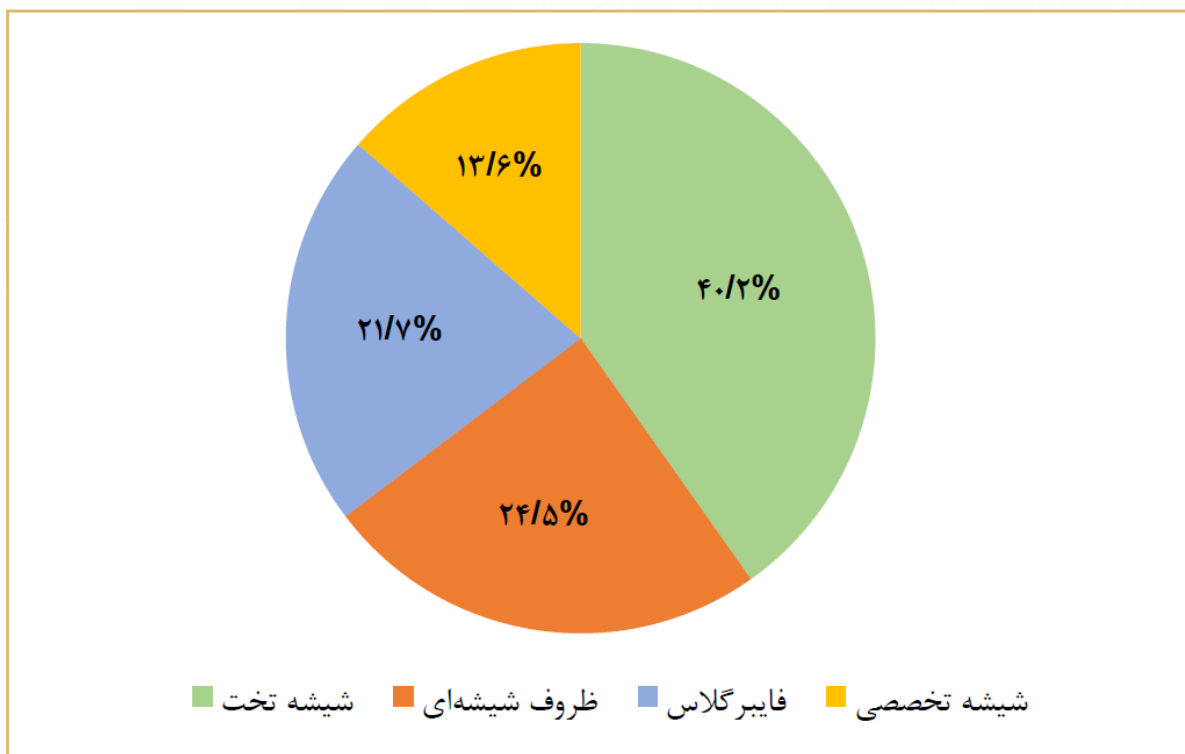
شیشه سودالایم: رایج‌ترین نوع شیشه با بیش از ۹۰

در جدول ۱، انواع شیشه از منظر ترکیب شیمیایی، سهم وزنی تقریبی در تولید جهانی و کاربردهای اصلی آنها مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول ۱- ترکیبات و کاربردهای انواع شیشه			
نوع شیشه	ترکیب اصلی	درصد وزنی تقریبی	کاربردهای اصلی
سودالایم	$\text{Na}_2\text{O} + \text{CaO} + \text{SiO}_2$	بیش از ۹۰ درصد تولید جهانی	پنجره، بطری، جار، ظروف معمولی
بوروسیلیکات (پیرکس)	$\text{Al}_2\text{O}_3 + \text{B}_2\text{O}_3 + \text{SiO}_2$	حدود ۷-۸ درصد تولید جهانی	ظروف آشپزخانه مقاوم به حرارت، آزمایشگاهی، دارویی، لامپ
کریستال سربی	$\text{PbO} + \text{K}_2\text{O} + \text{SiO}_2$	کمتر از ۱ درصد تولید جهانی	ظروف لوکس، عدسی اپتیکی، دکوراتیو

این گروه‌ها حاشیه سود بسیار بالا و نقش استراتژیک در صنایع دفاعی، پزشکی، انرژی و نیمه‌رسانا دارند. در نمودار ۱، ترکیب مصرف محصولات شیشه‌ای نمایش داده شده است. ترکیب آن شامل ۴۰/۲ درصد شیشه تخت، ۲۴/۵ درصد ظروف شیشه‌ای، ۲۱/۷ درصد فایبرگلاس و ۱۳/۶ درصد شیشه تخصصی است.

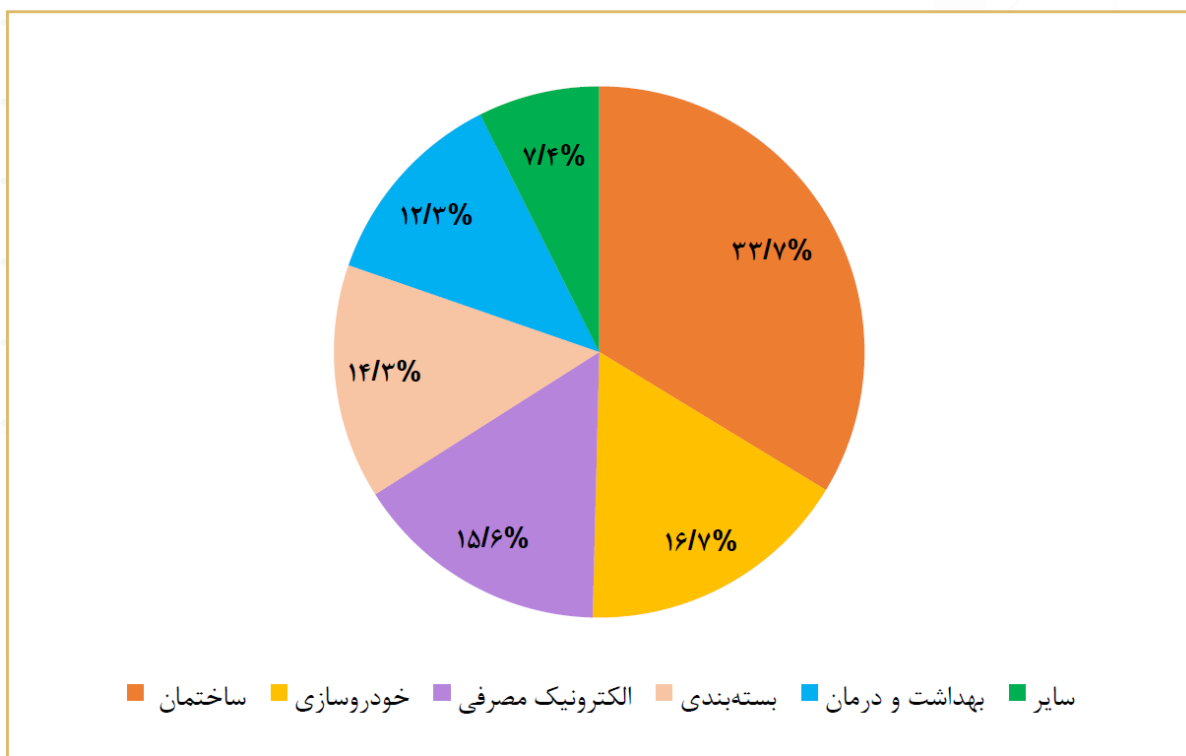
علاوه بر ۳ گروه اصلی، شیشه‌های ویژه‌ای با کاربردهای های تک و ارزش افزوده بالا (کمتر از ۳-۲ درصد تولید جهانی) وجود دارد؛ از جمله لعابی (پوشش مقاوم)، آب‌بندی (اتصال شیشه به فلز)، فسفاتی (زیست‌فعال)، کالکوژناید (شفاف در مادون قرمز)، سیلیسی خالص (مقاوم تا ۱۲۰۰ درجه)، اپال/شیری (دکوراتیو) و هوشمند (فتوکرومیک/الکتروکرومیک).



نمودار ۱- ترکیب مصرف محصولات شیشه‌ای

از منظر اقتصادی، بیش از ۹۸ درصد بازار جهانی شیشه به ۲ گروه اصلی تقسیم می‌شود: شیشه ظروف و بسته‌بندی: یکی از بخش‌های بالغ و پایدار صنعت شیشه است که در تولید بطری، جار، ویال‌های دارویی و ظروف غذاخوری کاربرد دارد و به‌طور مستقیم با صنایع غذایی، دارویی و مصرفی در ارتباط است. این بخش معمولاً جریان نقدی نسبتاً باثباتی ایجاد می‌کند و شرکت‌هایی مانند: O-I Glass, Verallia, Ardagh, Şişecam و Vidrala بازگران اصلی آن در سطح جهانی هستند. شیشه تخت: بخش راهبردی صنعت شیشه با کاربرد

گسترده در ساختمان، خودرو و انرژی خورشیدی است و تولید آن بر پایه فرآیند فلوت انجام می‌شود که شیشه‌ای صاف و باکیفیت اپتیکی بالا ایجاد می‌کند. بیشترین مصرف این محصول به ترتیب در صنایع ساختمان، خودروسازی، الکترونیک، بسته‌بندی و بهداشت و درمان متمرکز است. نمودار ۲، سهم صنایع مختلف را در مصرف محصولات شیشه‌ای نمایش می‌دهد. ۳۳/۷ درصد در صنعت ساختمان، ۱۶/۷ درصد در صنعت خودروسازی، ۱۵/۶ درصد الکترونیک، ۱۴/۳ درصد در صنعت بسته‌بندی، ۱۲/۳ درصد در صنعت بهداشت و درمان و باقی در سایر صنایع مصرف می‌شود.



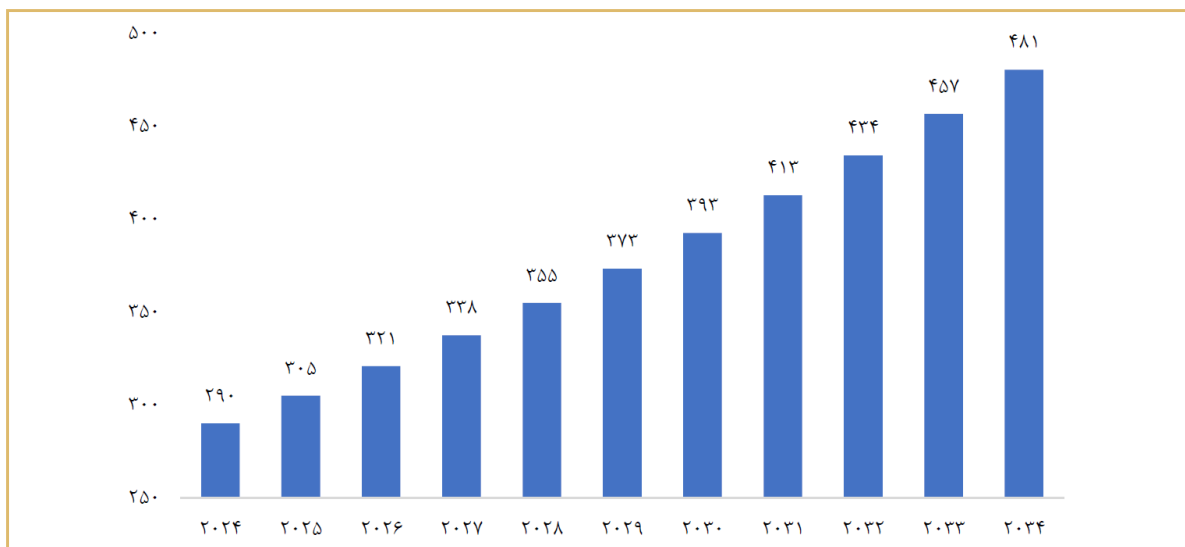
نمودار ۲- سهم صنایع مصرف‌کننده محصولات شیشه‌ای

انرژی و بازیافت سرمایه‌گذاری می‌شود. نمودار ۳، پیش‌بینی ارزش بازار جهانی شیشه از سال ۲۰۲۵ تا سال ۲۰۳۴ را نمایش می‌دهد. ارزش بازار جهانی تولید شیشه از ۲۹۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۴، با نرخ رشد مرکب سالانه ۵/۱۸ درصد، به ۴۸۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۳۴ می‌رسد. محرک اصلی این رشد، تقاضای بسته‌بندی (غذا و نوشیدنی) و شیشه‌های هوشمند و کم‌تابش (LOW-E) است.

بخش باقی‌مانده (کمتر از ۵ درصد) متعلق به شیشه‌های خاص است که با وجود حجم کم، بالاترین حاشیه سود را دارد.

نگاهی به صنعت شیشه در جهان

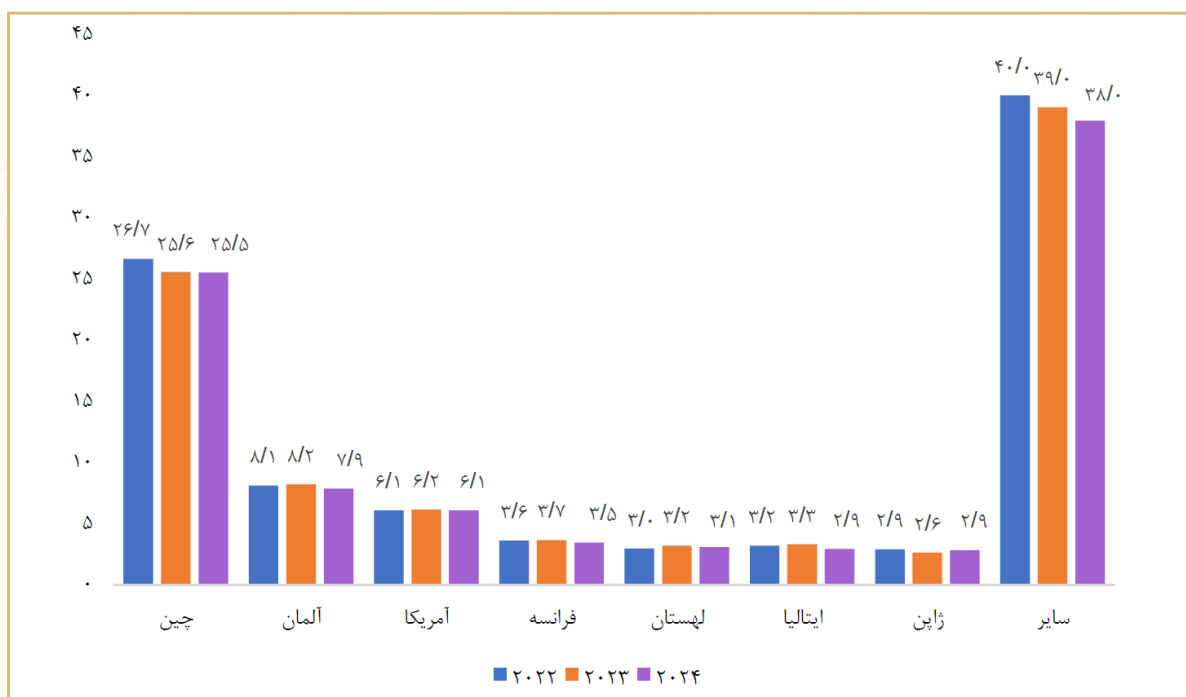
ارزش بازار جهانی تولید شیشه در سال ۲۰۲۴ حدود ۲۹۰ میلیارد دلار برآورد می‌شود و این صنعت در مسیر پایداری حرکت می‌کند؛ به‌طوری‌که سالانه بیش از ۶۷۳ میلیون دلار در حوزه افزایش بهره‌وری



نمودار ۳- پیش بینی ارزش بازار جهانی تولید شیشه (بر حسب میلیارد دلار)

صادرکننده برتر طی سال‌های ۲۰۲۲ تا ۲۰۲۴ است. طی این دوره، چین عنوان بزرگ‌ترین صادرکننده را حفظ کرده و در سال ۲۰۲۴، صادراتی به ارزش ۲۵/۵ میلیارد دلار را ثبت کرده است. پس از چین، کشورهای آلمان، آمریکا و فرانسه به ترتیب با صادرات ۶/۱، ۷/۹ و ۳/۵ میلیارد دلار، در جایگاه‌های بعدی قرار دارند.

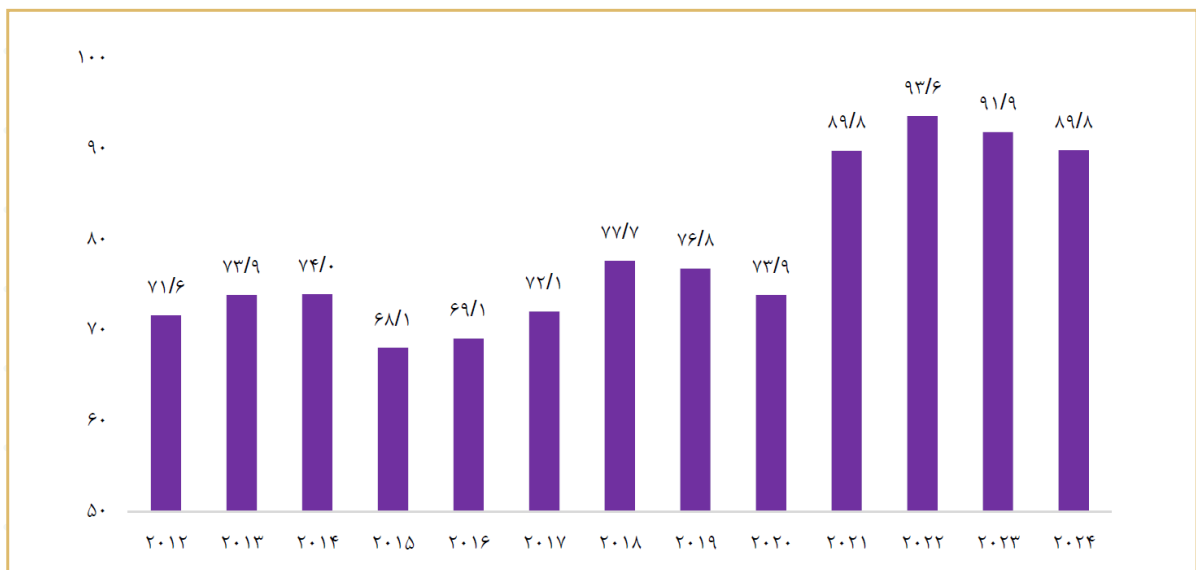
تجارت شیشه به دلیل وزن بالا، ارزش حجمی پایین و دسترسی گسترده به مواد اولیه، عمدتاً ماهیتی محلی دارد و سهم تجارت فرامرزی در آن محدود است؛ علاوه بر این، به واسطه دشواری توقف کوره‌ها، واحدهای تولیدی معمولاً به صورت پیوسته و شبانه‌روزی فعالیت می‌کنند. نمودار ۴، نشان‌دهنده ارزش صادرات شیشه در میان کشورهای



نمودار ۴- ارزش صادرات شیشه هر کشور طی سال‌های ۲۰۲۲ تا ۲۰۲۴ (بر حسب میلیارد دلار)

طبق نمودار ۵، صادرات جهانی شیشه در دوره زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۴ علی‌رغم بروز نوسانات مقطعی، از یک روند رشد بلندمدت برخوردار بوده است. ارزش صادرات از ۷۱/۶ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۲ به اوج ۹۳/۶ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۲ افزایش یافته و متعاقب آن در نتیجه تعدیل شرایط اقتصاد جهانی، در سال ۲۰۲۴ با کاهش ملایم به حدود ۸۹/۸ میلیارد دلار رسیده است.

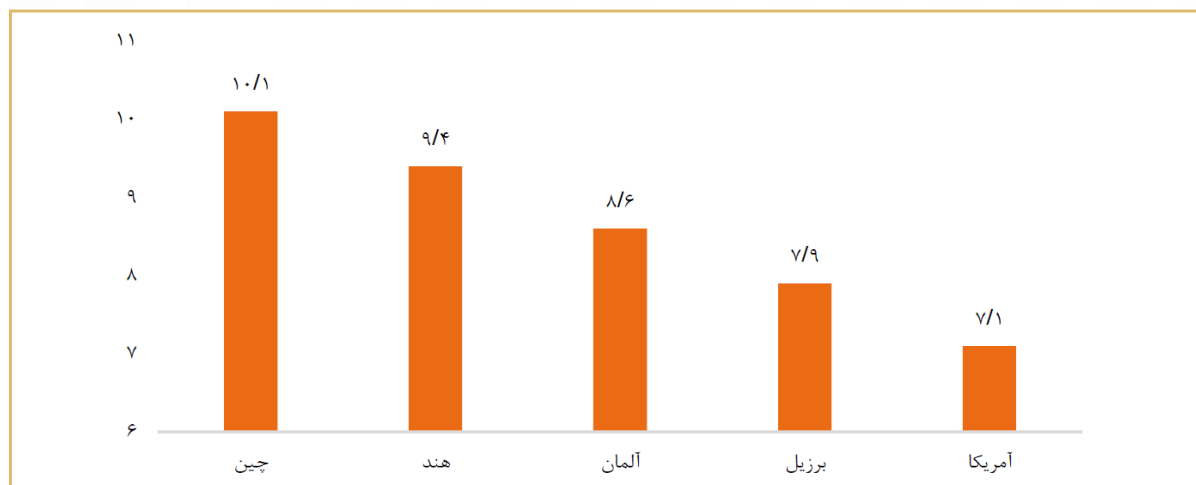
طبق نمودار ۵، صادرات جهانی شیشه در دوره زمانی ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۴ علی‌رغم بروز نوسانات مقطعی، از یک روند رشد بلندمدت برخوردار بوده است. ارزش صادرات از ۷۱/۶ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۲ به اوج ۹۳/۶ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۲ افزایش یافته و متعاقب آن در نتیجه تعدیل شرایط اقتصاد جهانی، در سال ۲۰۲۴ با کاهش ملایم به حدود ۸۹/۸ میلیارد دلار رسیده است.



نمودار ۵- ارزش صادرات شیشه در دنیا (بر حسب میلیارد دلار)

طبق نمودار ۶، بازار جهانی محصولات شیشه‌ای با میانگین نرخ رشد مرکب سالانه ۷/۵ درصد در دوره پیش‌بینی گسترش می‌یابد، اما پویایی کشوری آن متفاوت است؛ چین با ۱۰/۱ درصد و هند با ۹/۴ درصد، پیش‌تاز رشد سریع هستند و در رتبه‌های بعدی، بازارهای توسعه‌یافته مانند آلمان با ۸/۶ درصد، برزیل با ۷/۹ درصد و آمریکا با ۷/۱ درصد قرار دارند. این توزیع جغرافیایی، نشان‌دهنده تمرکز اصلی رشد بر بازارهای نوظهور آسیایی است.

رشد بازار شیشه عمدتاً تحت تأثیر شهرنشینی و توسعه زیرساخت‌ها در منطقه آسیا-اقیانوسیه به‌ویژه چین و نیز گسترش صنایع خودروسازی و الکترونیک و افزایش تقاضا برای شیشه‌های تخت و تخصصی قرار دارد. همچنین، روندهای پایداری و تغییر ترجیحات مصرف‌کنندگان به سمت محصولات باز یافتی و ایمن، جایگاه بسته‌بندی شیشه‌ای را در صنایع غذا و نوشیدنی تقویت کرده است.



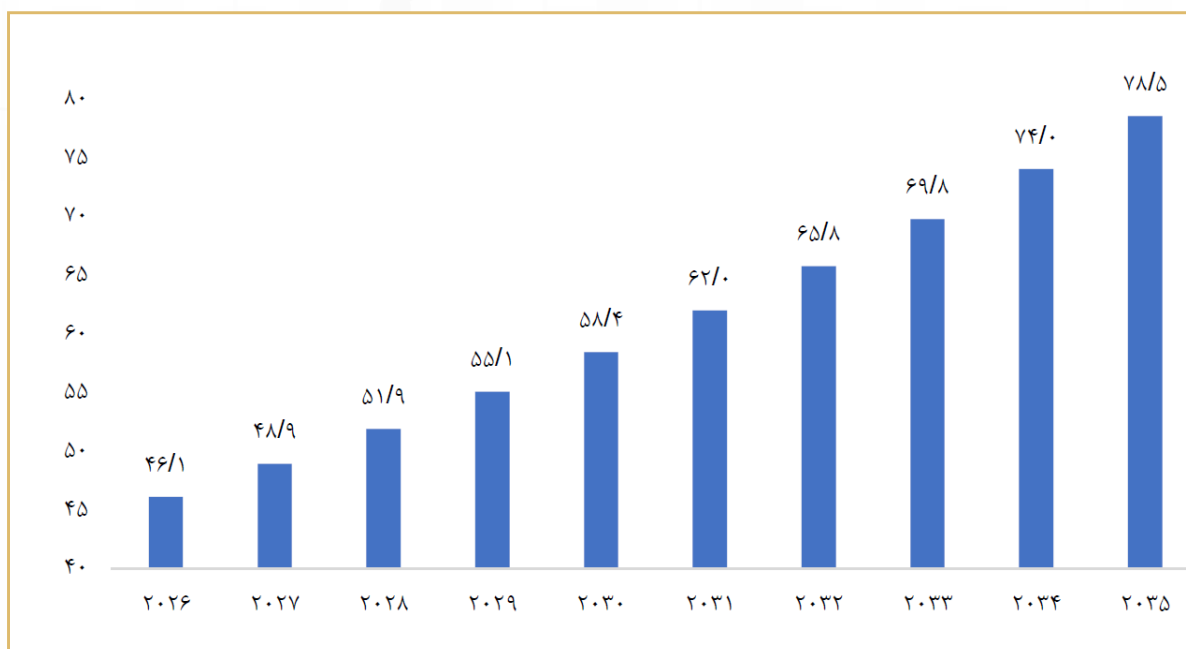
نمودار ۶- پیش‌بینی نرخ رشد مرکب سالانه کشورهای کلیدی تولیدکننده شیشه طی سال‌های ۲۰۲۵ تا ۲۰۳۵ (بر حسب درصد)

در جدول ۲، به بررسی محرک‌های صنعت شیشه و اثر آنها بر رشد مرکب سالانه و بازه اثرگذاری هر محرک پرداخته شده است.

جدول ۲- محرک‌های رشد در صنعت شیشه			
بازه اثرگذاری	اهمیت جغرافیایی	اثر بر رشد مرکب سالانه (درصد)	محرک‌ها
میان‌مدت (۲ تا ۴ سال)	آسیا-اقیانوسیه (APAC) و آمریکای شمالی	۱/۲	رشد دوباره هزینه‌های ساخت و ساز
میان‌مدت (۲ تا ۴ سال)	چین، اروپا و آمریکای شمالی	۵/۸	افزایش استفاده از شیشه در خودروهای برقی و نیاز به سبک‌سازی
بلندمدت (۴ سال و بیشتر)	هسته APAC با سرریز اثر به اروپا و آمریکای شمالی	۱/۵	افزایش ظرفیت تولید شیشه‌های خورشیدی (Solar-grade)
بلندمدت (۴ سال و بیشتر)	اروپا و آمریکای شمالی در حال گسترش به (APAC)	۵/۷	اجرای مقررات ساختمان‌های کم‌مصرف انرژی
کوتاه‌مدت (حداکثر ۲ سال)	بازارهای توسعه‌یافته جهانی	۵/۳	رشد تقاضا برای شیشه‌های آنتی‌میکروبیال

ساختاری شده است و ارزش آن از ۴۶/۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۶، با نرخ رشد مرکب سالانه ۶/۱ درصد، به ۷۸/۵ میلیارد دلار تا سال ۲۰۳۵ می‌رسد؛ این رشد نه تنها از تقاضا، بلکه از گذار صنعتی به فناوری‌های کم‌کربن ناشی می‌شود.

محرک اصلی، سرمایه‌گذاری در کوره‌های کم‌کربن همسو با مقررات زیست‌محیطی است که مزیت تولید انبوه شیشه سبز را فراهم و تقاضای بلندمدت را تقویت می‌کند. طبق نمودار ۷، بازار جهانی ظروف شیشه‌ای وارد دوره رشد



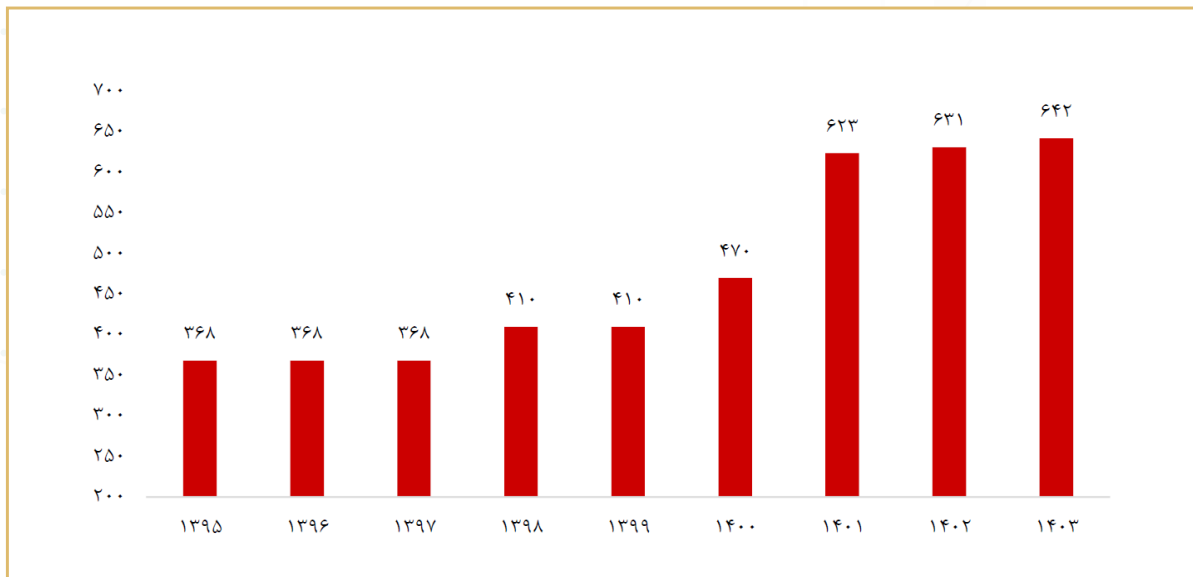
نمودار ۷- چشم‌انداز ارزش بازار ظروف شیشه‌ای بر حسب میلیارد دلار (با فرض نرخ رشد مرکب سالانه ۶/۱ درصد)

وضعیت صنعت شیشه در ایران

صنعت شیشه ایران با توجه به ظرفیت تولیدی قابل توجه و تنوع محصولات، یکی از بخش‌های مهم صنایع مواد پایه کشور محسوب می‌شود. این صنعت شامل تولید شیشه‌های ظروف، دارویی و تخت است و شرکت‌های بورسی به‌عنوان بازیگران کلیدی آن، سهم عمده‌ای از تولید و صادرات را در اختیار دارند. در سال‌های اخیر همزمان با بهبود زیرساخت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های توسعه‌ای، ظرفیت اسمی و تولید واقعی صنعت شیشه رشد قابل توجهی داشته و بهره‌برداری از ظرفیت‌ها افزایش یافته است. همچنین، صادرات شیشه ایران علی‌رغم محدودیت‌های تجارت بین‌المللی، بر بازارهای منطقه‌ای مانند عراق، ترکیه و افغانستان متمرکز شده است و روندی نسبتاً

پایدار را نشان می‌دهد. در این بخش، با تمرکز بر شرکت‌های بورسی و فرابورسی فعال در صنعت شیشه شامل کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی (کرازی)، شیشه‌سازی مینا (کمینا)، شیشه همدان (کهمدان)، شیشه و گاز (کگاز) و شیشه قزوین (کقزوی)، روندهای تولید، ظرفیت‌ها و ساختار بازارهای داخلی و صادراتی این صنعت مورد بررسی قرار می‌گیرد.

طبق نمودار ۸، ظرفیت اسمی شرکت‌های مذکور از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۴۰۰ با شیبی ملایم، از ۳۶۸ هزار تن به ۴۷۰ هزار تن رسیده و از سال ۱۴۰۱ به بعد با جهشی چشمگیر، از مرز ۶۲۰ هزار تن عبور کرده است. این روند نشان‌دهنده افزایش سرمایه‌گذاری و تقویت توان تولیدی صنعت در سال‌های اخیر است.



نمودار ۸- ظرفیت اسمی تولید شیشه در شرکت‌های بورسی و فرابورسی (بر حسب هزار تن)

ظرفیت اسمی را ۳۰,۰۰۰ تن افزایش داد.

- شرکت شیشه همدان (کهمدان) در سال ۱۴۰۰ با طرح توسعه واحد ۳، ۹۳,۰۰۰ تن به ظرفیت اسمی خود اضافه کرد.

- شرکت شیشه‌سازی مینا (کمینا) در سال ۱۴۰۰ با احداث خطوط ۱ تا ۳ کارخانه قزوین، ظرفیت اسمی را ۶۰,۵۰۰ تن ارتقا داد.

- شرکت شیشه قزوین (کقزوی) در سال ۱۳۹۷ با اجرای همزمان طرح‌های احداث ساختمان جدید

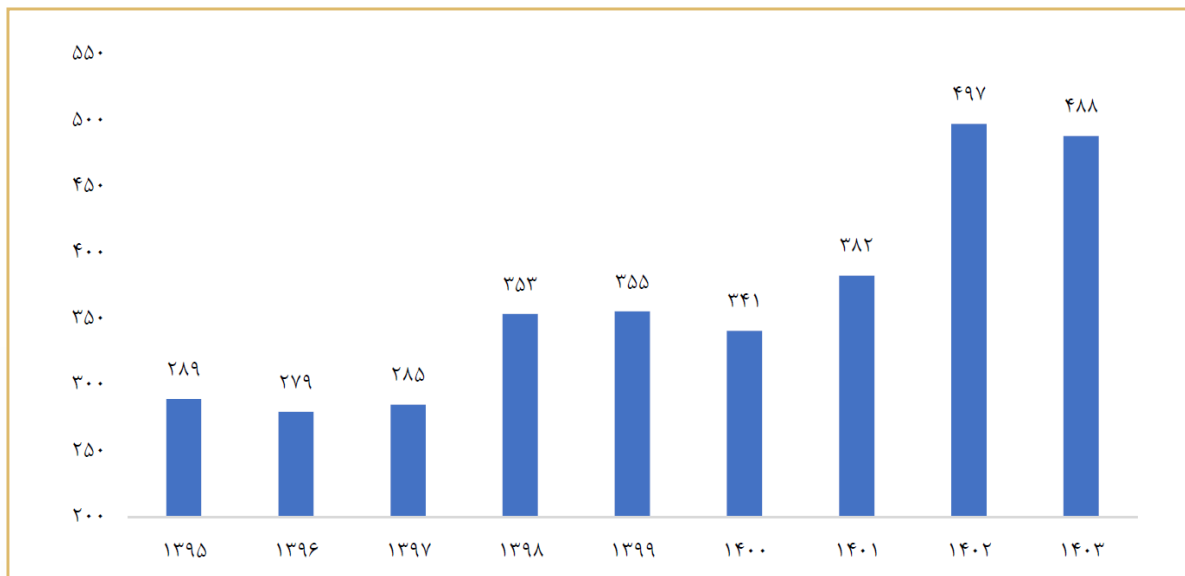
در سال‌های اخیر، شرکت‌های فعال در صنعت شیشه اجرای طرح‌های توسعه‌ای را در دستور کار قرار داده‌اند که منجر به افزایش قابل توجه ظرفیت اسمی تولید به شرح زیر شده است:

- شرکت شیشه و گاز (کگاز) در سال ۱۳۹۹ با بهره‌برداری از فاز ۲ و ۳ خط تولید، ۶۰,۰۰۰ تن به ظرفیت اسمی خود افزود.

- شرکت کارخانجات تولیدی شیشه دارویی رازی (کرازی) در سال ۱۳۹۷ با اجرای طرح ریخته‌گری،

شیشه فلوت، خط تولید شیشه‌های تزئینی لعاب‌دار و کوره خرده شیشه، ۱۱,۷۰۰ تن به ظرفیت اسمی افزود. همچنین، این شرکت در سال ۱۴۰۲ با تکمیل طرح‌های جدید شامل ساختمان جدید شیشه فلوت، کوره شیشه خرده و کارگاه تولیدی وین‌دکو/آتی‌ساز، ۷,۳۰۰ تن دیگر به ظرفیت اسمی خود اضافه کرد. در مجموع، این طرح‌ها طی ۵ سال منتهی به ۱۴۰۲، بیش از ۲۶۰ هزار تن ظرفیت اسمی جدید به صنعت

شیشه ایران اضافه کرده‌اند. روند افزایش ظرفیت اسمی نشان می‌دهد که صنعت طی سال‌های اخیر وارد فاز توسعه‌ای مهمی شده و توان بالقوه تولید به شکل قابل توجهی رشد کرده است. در نمودار ۹، با بررسی ظرفیت تولید واقعی شرکت‌های مذکور، نشان داده شده است که تولید واقعی بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ با نوسان محدودی همراه بوده، اما از سال ۱۴۰۱ به بعد رشد قابل توجهی را تجربه کرده است.

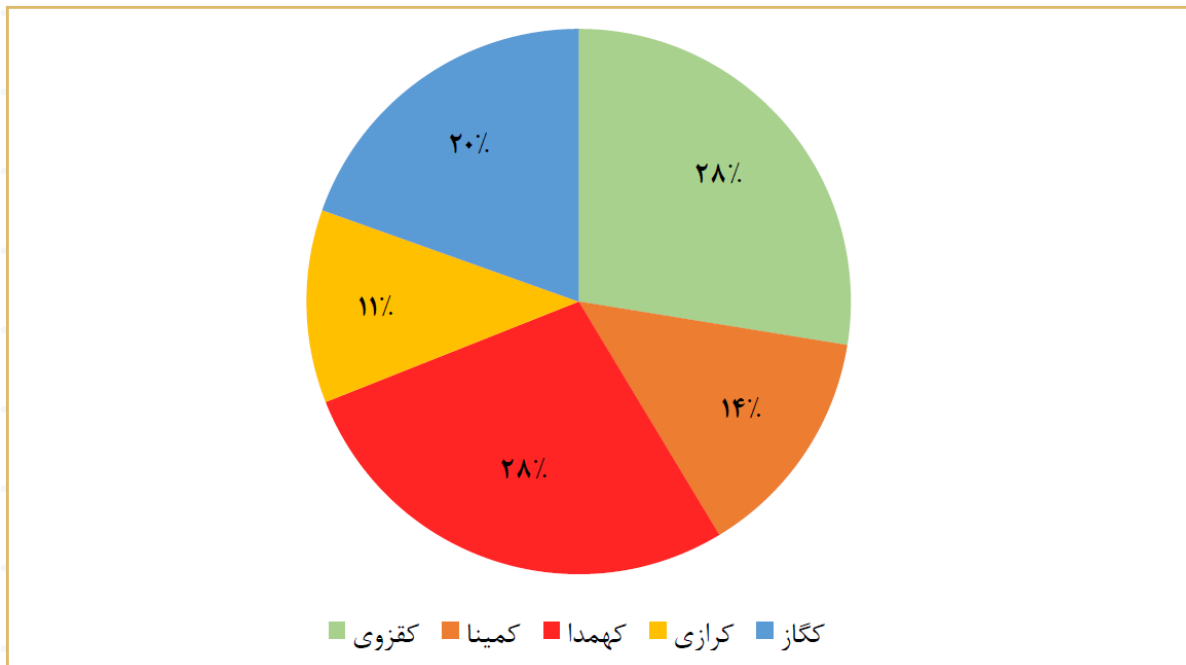


نمودار ۹- میزان تولید واقعی شیشه در شرکت‌های بوری و فرابوری (بر حسب هزار تن)

در جدول ۳، ظرفیت اسمی، ظرفیت عملی و نوع محصول شرکت‌ها در سال ۱۴۰۳ نمایش داده شده است.

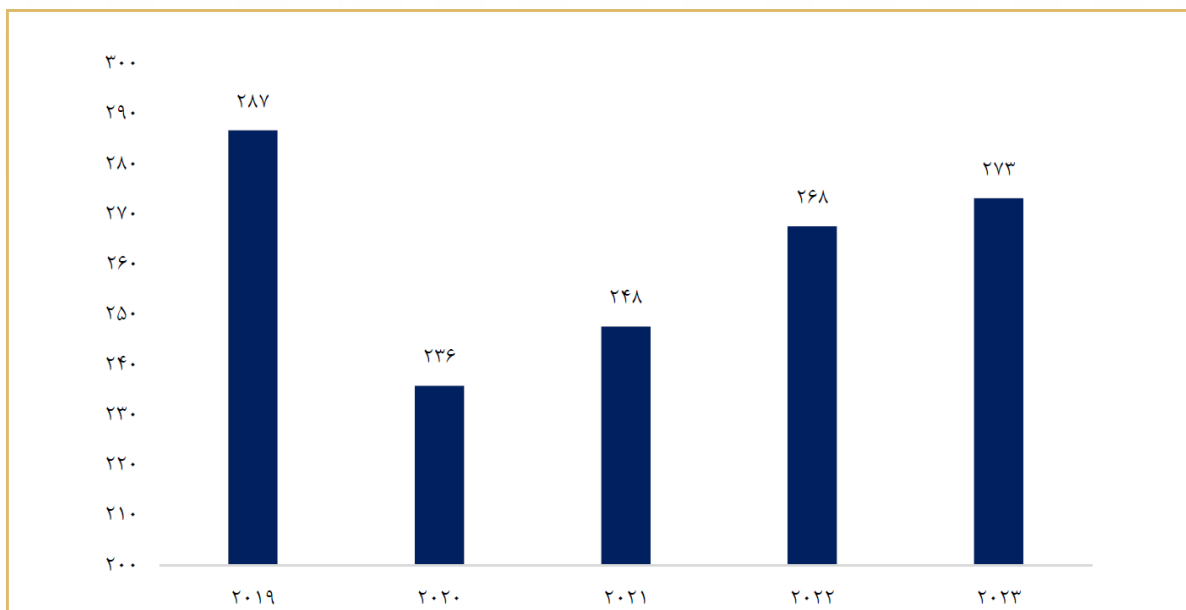
جدول ۳- ظرفیت اسمی، ظرفیت عملی و نوع محصول شرکت‌های بوری و فرابوری صنعت شیشه			
نوع محصول	ظرفیت عملی (تن)	ظرفیت اسمی (تن)	نماد
بطری - جار	۷۶,۴۸۱	۸۵,۵۰۰	کمینا
بطری - جار	۹۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	کگاز
بطری - دارویی	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	کرازی
بطری - جار	۱۳۰,۰۰۰	۱۶۸,۰۰۰	کهمدا
محصولات جام مشجر و فلوت	۱۶۸,۵۵۵	۲۲۸,۰۰۰	کقزوی

طبق نمودار ۱۰، در سال ۱۴۰۳، بیشترین سهم بازار به ترتیب متعلق به کهمدا و کقزوی (حدود ۲۸ درصد)، سپس کگاز (۲۰ درصد)، کمینا (۱۴ درصد) و کرازی (۱۱ درصد) بوده است.



نمودار ۱۰- سهم از بازار شرکت‌های بورسی و فرابورسی صنعت شیشه در سال ۱۴۰۳

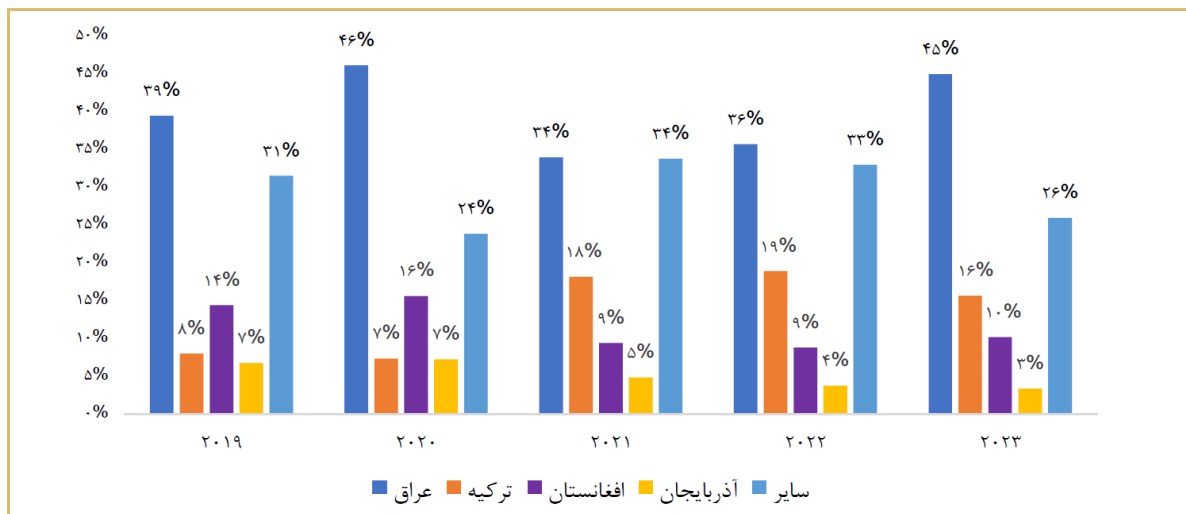
با توجه به نمودار ۱۱، ارزش صادرات پس از افت قابل توجهه در سال ۲۰۲۰، از این سال به بعد مجدداً روند صعودی به خود گرفته و در سال ۲۰۲۳ به سطوح نزدیک به عملکرد پیش از رکود بازگشته است.



نمودار ۱۱- ارزش صادرات شیشه ایران (بر حسب میلیون دلار)

۴۵ درصد، بزرگ‌ترین مقصد صادراتی بوده، در حالی که سهم ترکیه و افغانستان با نوسان همراه بوده و سهم آذربایجان روندی کاهشی را تجربه کرده است.

نمودار ۱۲ نشان می‌دهد که طی سال‌های ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۳، صادرات شیشه عمدتاً بر بازارهای منطقه‌ای نزدیک متمرکز بوده است؛ عراق با افزایش سهم از ۳۹ درصد به



نمودار ۱۲- سهم کشورهای واردکننده از کل صادرات شیشه ایران

انرژی است که به‌طور تقریباً مساوی بین برق و گاز تقسیم می‌شود و حدود ۱۷ درصد از بهای تمام‌شده را تشکیل می‌دهد. در سال ۱۴۰۳، نرخ برق مصرفی حدود ۱,۰۰۰ تومان به‌ازای هر کیلووات ساعت و نرخ گاز حدود ۱,۹۰۰ تومان به‌ازای هر مترمکعب بوده است که نسبت به صنایع سنگین، در سطوح قیمتی پایین‌تری قرار دارند. با این حال، احتمال دارد که به‌طور میانگین، حاشیه سود شرکت‌ها از این محل حدود ۵ درصد کاهش یابد. این امر تا حد زیادی به سیاست‌های کلان کشور در زمینه آزادسازی نرخ انرژی وابسته بوده و نیازمند بررسی است که آیا روند آزادسازی ادامه خواهد یافت یا تغییر خواهد کرد. در جدول ۴، سودآوری شرکت‌ها در سال مالی ۱۴۰۴ برآورد شده است.

چه سودآوری در انتظار شرکت‌های فعال در صنعت خواهد بود؟

سطح تولید شیشه در شرکت‌های بورسی و فرابورسی طی سال‌های گذشته افزایش قابل توجهی داشته و نرخ فروش محصولات نیز به‌لحاظ دلاری در سال گذشته به میانگین بلندمدت خود رسیده است. شایان ذکر است، نرخ دلاری محصولات این صنعت در سال ۱۴۰۱ در اوج خود قرار داشته است. میانگین حاشیه سود ناخالص صنعت در محدوده ۳۵ درصد قرار دارد؛ به‌طوری‌که در برخی شرکت‌ها مانند کمینا برابر با ۲۳ درصد و در برخی دیگر مانند کرازی بالاتر از ۴۵ درصد است. یکی از بزرگ‌ترین و مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار در این صنعت، هزینه

جدول ۴- کارشناسی سودآوری برخی نمادهای فعال صنعت

نماد	سود محقق‌شده سال ۱۴۰۳ (میلیارد تومان)	برآورد کارشناسی سود سال ۱۴۰۴ (میلیارد تومان)	ارزش بازار (میلیارد تومان)	نسبت قیمت به درآمد پیشرو تحلیلی
کگاز	۳۳۵	۵۵۰	۲,۸۹۶	۵,۲
کمینا	۷,۵	۶۱	۱,۰۰۲	۱۶,۴
کرازی	۶۰۶	۵۸۰	۴,۵۱۹	۷,۷
کهمدا	۴۳۸	۷۱۱	۲,۹۷۷	۴,۱
کقزوی	۲۴۲	۱۲۰	۱,۶۴۱	۱۳,۶

نتیجه‌گیری

صنعت شیشه‌علی‌رغم مواجهه با چالش‌ها و تهدیدهای معنادار از جمله نوسانات قیمت انرژی و مواد اولیه، تشدید رقابت منطقه‌ای، فشار فزاینده مقررات زیست‌محیطی و محدودیت‌های لجستیکی ناشی از وزن بالای محصول، همچنان از ظرفیت‌ها و فرصت‌های قابل توجهی برخوردار است. وجود تقاضای نسبتاً پایدار از سوی صنایع ساختمان، خودرو و بسته‌بندی، در کنار قابلیت بالای بازیافت، تنوع محصول و پایداری فنی شیشه، موجب شده است که این صنعت در برابر رکودهای دوره‌ای از درجه‌ای از تاب‌آوری برخوردار باشد. از منظر فرصت‌های آتی، روندهایی نظیر رشد خودروهای برقی، گسترش مقررات مرتبط با ساختمان‌های کم‌مصرف انرژی، توسعه انرژی خورشیدی، پیشرفت در شیشه‌های هوشمند و افزایش گرایش جهانی به بازیافت، زمینه تقویت تقاضا و بهبود حاشیه سود را در افق میان‌مدت و بلندمدت فراهم می‌کند. در مجموع، صنعت شیشه در

موقعیتی قرار دارد که با مدیریت کارآمد هزینه‌ها و تمرکز بر سرمایه‌گذاری در فناوری‌های پایدار و نوآورانه، می‌تواند ضمن کنترل ریسک‌ها، از فرصت‌های ساختاری بازار برای دستیابی به رشد پایدار بلندمدت بهره‌مند شود. در همین چهارچوب، سرمایه‌گذاری در صنعت شیشه در ایران علی‌رغم محدودیت‌های ناشی از شرایط کلان اقتصادی، از منظر عملکرد مالی همچنان مثبت ارزیابی می‌شود؛ به گونه‌ای که حفظ نسبی حاشیه سود و هم‌راستایی رشد نرخ فروش با تورم، مانع از تضعیف معنادار سودآوری شرکت‌ها شده است. وابستگی محدود به واردات مواد اولیه و ماهیت نسبتاً سبک صنعت، از دیگر مزیت‌های ساختاری آن محسوب می‌شود، هرچند در افق بلندمدت، افزایش تدریجی نرخ انرژی و حرکت به سمت آزادسازی آن می‌تواند ریسک کاهش حاشیه سود را به همراه داشته باشد؛ ریسکی که در شرایط فعلی اثرگذاری تعیین‌کننده‌ای ندارد.



سواد حقوقی سرمایه‌گذاران





قانون و مقررات به زبان ساده

سواد حقوقی سرمایه‌گذاران

آشنایی با جرم دستکاری بازار/قسمت دوم

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

«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 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



مریم نسی‌پور
عضو هیئت تحریریه

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

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. به‌گونه‌ای که در خلال چندشماره، مطالب مهم پیرامون مسیر حقوقی مرتبط با دریافت سود، از تعریف و تقسیم تا پیگیری 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 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 همین رو، 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 اطلاعات) (اخبار و شایعات و ...) - مبتنی بر معاملات)؛

● 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 مسیر حقوقی مرتبط با جرم 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 می‌شود.

در این شماره با توجه به ساده و روان بودن ادبیات مطالب اشاره شده در متن دریافتی از اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار، از نگارش بخش «قانون و مقررات به زبان ساده» جهت جلوگیری از تکرار صرف نظر شده است. لذا آنچه در ادامه می‌خوانید، متن دریافتی از اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه می‌باشد که هدف آن، ساده‌سازی مفاهیم حقوقی، افزایش شفافیت و توانمندسازی مخاطبان بازار سرمایه در دفاع از حقوقشان است. لازم است از همکاری اداره مذکور در تهیه این گزارش تشکر کنیم.

پس از معرفی جرم دستکاری بازار و ارکان آن؛ در این شماره از ماهنامه «بورس» به‌صورت اجمالی به آشنایی با انواع جرم دستکاری بازار اشاره می‌شود. در شماره‌های بعد، با ترفندهای متداول مرتکبان جرم دستکاری بازار به تفصیل آشنا خواهید شد.

آشنایی با انواع جرم دستکاری بازار

اوراق مذکور، خلاف جریان معاملات دیگران به خرید و فروش ورقه بهادار مربوطه می‌پردازند و از این طریق سود قابل توجهی کسب می‌کنند. به‌عنوان مثال فردی متخلف با انتشار اطلاعات در خصوص کاهش سودآوری شرکت «ب»، سهامداران آن را با ایجاد ترس، وادار به فروش سهم می‌نماید و پس از هجوم سهامداران برای فروش و افزایش عرضه سهام و در نتیجه کاهش قیمت سهام شرکت «ب»، اقدام به خرید سهام این شرکت به قیمت پایین‌تر از حد واقعی می‌کند. سپس در زمان رشد و بازگشت قیمت به حالت عادی، مبادرت به فروش آن نموده و از مابه‌التفاوت قیمت خرید و فروش خود، سودی نامشروع کسب می‌نماید.

دستکاری بازار مبتنی بر معاملات

در این روش دستکاری بازار، شخص یا اشخاص متقلب با استفاده

به‌طور کلی مصادیق جرم دستکاری بازار از حیث نحوه انجام آن به دو نوع «دستکاری بازار مبتنی بر اطلاعات» و «دستکاری بازار مبتنی بر معاملات» تقسیم می‌گردد:

دستکاری بازار مبتنی بر اطلاعات

این نوع دستکاری بازار از طریق انتشار اطلاعات نادرست و شایعات در بازار برای گمراه کردن فعالان و با هدف اغوای اشخاص به انجام معامله و یا ایجاد قیمت کاذب و ساختگی اتفاق می‌افتد.

مجرمان در این روش، عموماً مردم را در بستر شبکه‌های اجتماعی پر مخاطب نظیر تلگرام، اینستاگرام و حتی پیام‌رسان‌های داخلی ترغیب به معامله اوراق بهادار معینی نموده و پس از اقبال سرمایه‌گذاران و تغییر محسوس قیمت

از ترفندهای معاملاتی در سفارش گذاری و انجام معامله خود سعی می کنند ظاهر گمراه کننده ای از روند معاملات اوراق بهادار در بازار ایجاد کنند.

دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی، می توان **دستکاری بازار با استفاده از دادوستدهای نوعاً مؤثر بر قیمت سهام** دانست. در یکی از این ترفندها، اشخاصی با هماهنگی یکدیگر طی یک اقدام برنامه ریزی شده، به صورت گسترده شروع به خرید یا فروش سهمی خاص می کنند. سپس به علت ایجاد این عرضه یا تقاضای برنامه ریزی شده و کاذب، قیمت سهم حسب مورد به طور غیرواقعی کاهش یا افزایش یافته و هنگامی که قیمت آن به میزان از قبل مشخص شده رسید، اشخاص مذکور با خرید یا فروش آنها از مابه التفاوت قیمت خرید و فروش **سود نامشروعی** به دست می آورند. به عنوان مثال اشخاص متخلف به صورت برنامه ریزی شده اقدام به **خرید حجم نامتعارفی از سهام شرکت «ب» نکرده و از این طریق ارزنده بودن سهام مذکور را به دیگران القاء می کنند.** سپس سرمایه گذاران تحت تأثیر هیجانانگیز کاذب، جهت خرید سهام مذکور هجوم آورده و با ایجاد صف خرید، منجر به افزایش قیمت آن می شوند.

در این زمان اشخاص متخلف که از قبل حجم زیادی از سهام مورد نظر را با قیمت کمتر خریداری نموده اند، مبادرت به فروش آن کرده و از مابه التفاوت قیمت خرید و فروش، سود نامشروعی کسب می کنند.

شناسایی ترفندهای معاملاتی فریبکارانه ای که با هدف خلق قیمت های ساختگی یا افزایش یا کاهش کاذب

میزان معاملات اوراق بهادار انجام می شود، امری دشوار و پیچیده است. بدین منظور اغلب بورس های دنیا برای اعمال نظارت، از ترکیبی شامل **برنامه های نرم افزاری هشدار دهنده و نیروی انسانی متخصص** استفاده می کنند. در این نوع دستکاری، اشخاص متخلف اغلب پشت افراد دیگر یا شرکت های بدلی (Nominee) خود را مخفی می کنند و در مواردی نیز افراد مرتبط با هم در اقدامی هماهنگ و مشترک معاملات متقلبانه ای را طراحی کرده و به اجرا درمی آورند.

● لازم به ذکر است که در برخی موارد، متخلفان در فرآیند دستکاری بازار از هر دو روش فوق استفاده می کنند. بدین نحو که همزمان با انجام معاملات پرحجم روی اوراق بهادار مورد نظر، جهت افزایش بیشتر قیمت آن و جلب اعتماد سرمایه گذاران به اشاعه اطلاعات خلاف واقع نیز می پردازند.

● در برخی مصادیق و ترفندهای دستکاری مبتنی بر معاملات، شخص بدون انجام معاملات و صرفاً از طریق ثبت سفارش به دستکاری قیمت مبادرت می نماید. به این معنا که معامله گر، پیش از انجام معاملات و صرفاً با ورود سفارش های خرید یا فروش گمراه کننده، حتی با ویرایش یا حذف سفارش ها به دستکاری بازار و القای رونق در بازار یک سهم مشخص یا ایجاد قیمت های ساختگی یا اغوای دیگران اقدام می کند. اگر چه برخی معتقدند دستکاری بازار از طریق ثبت سفارش می تواند نوع سومی برای دستکاری بازار تلقی شود، لیکن ما در این نوشتار این نوع از دستکاری را زیرمجموعه دستکاری مبتنی بر معاملات تلقی نموده ایم.

پیش درآمد شماره بعد

نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات در بورس ها یا ایجاد قیمت های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار می شوند، به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورا می رسد. بر این اساس، در شماره بعد به مصادیق مشخص شده برای این جرم در ضوابط اشاره می شود. همچنین با ترفندهای متداول مرتکبان جرم دستکاری بازار و روش های شناسایی آنها آشنا خواهید شد. امیدواریم ارائه مثال های عملی و بررسی انواع روش های رایج در این رابطه، کمک کند فعالان بازار و نهادهای نظارتی، بازار شفاف تر و امن تری تجربه کنند.

از آنجا که در قوانین بازار سرمایه، صرفاً به مفهوم «جرم دستکاری بازار» پرداخته می شود، قانون گذار به دلیل اهمیت رعایت نظم بازار و معاملات، شناسایی و تبیین مصادیق جرم دستکاری بازار را در اکثر کشورها بر عهده نهاد ناظر (شورای عالی یا نهاد ناظر بازار سرمایه) قرار داده است. در ایران نیز به موجب آیین نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۶/۰۴/۰۳ تعیین مصادیق این جرم توسط هیئت وزیران به شورای عالی بورس واگذار شده است. به موجب ماده ۱۹ این آیین نامه، مصادیق اقداماتی که

خلاصه عملکرد صندوقها



عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آذرماه ۱۴۰۴

منبع

شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

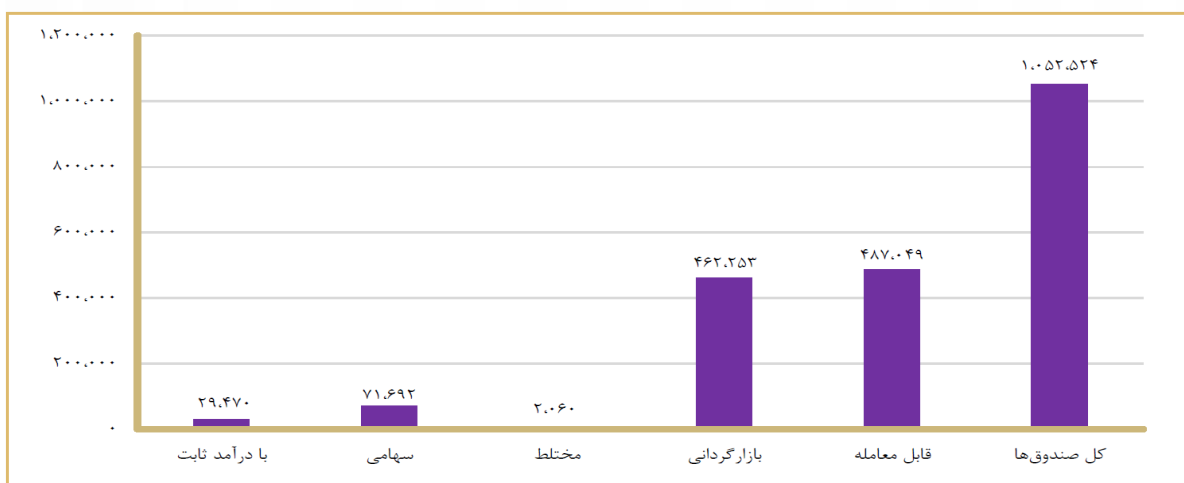
بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه اقشار جامعه با این بازارهاست و در شرایطی

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 باتجربه 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 دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آذرماه

که نسبت به ابتدای ماه حدود ۴۸۷ هزار میلیارد ریال معادل ۹ درصد بوده است. صندوق‌های اختصاصی بازارگردانی نیز تقریباً با ۴۶۲ هزار میلیارد ریال افزایش معادل ۱۶/۳ درصد، رتبه دوم را به خود اختصاص داده‌اند.

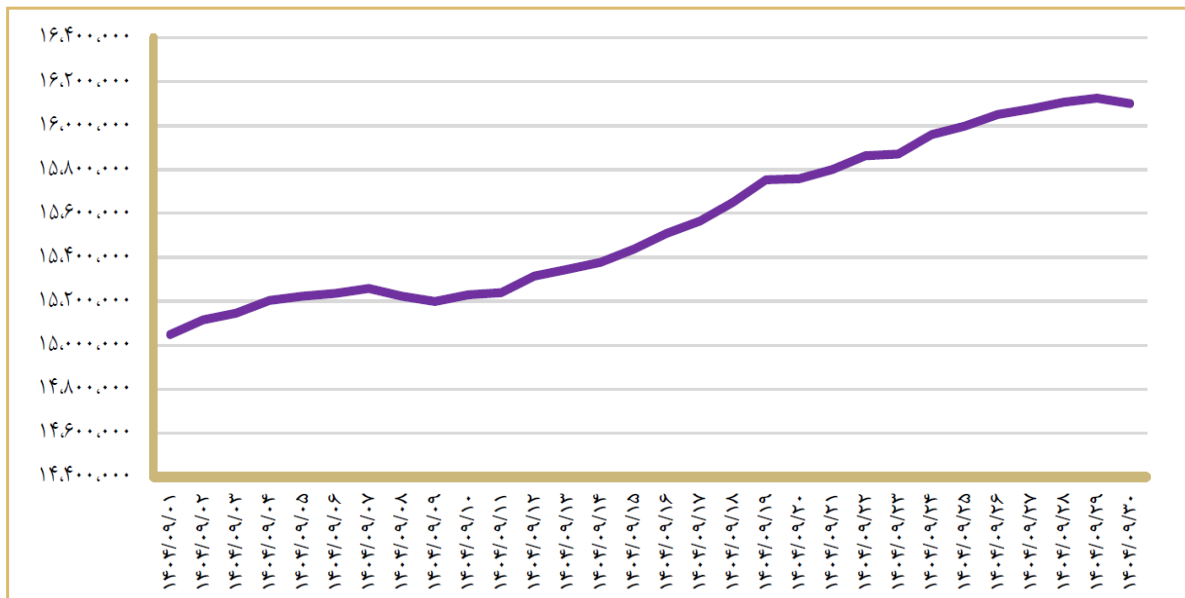
طی آذرماه ۱۴۰۴، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً با ۱۰۰۵۳ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۱۶۰۱۰۱ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده



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

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

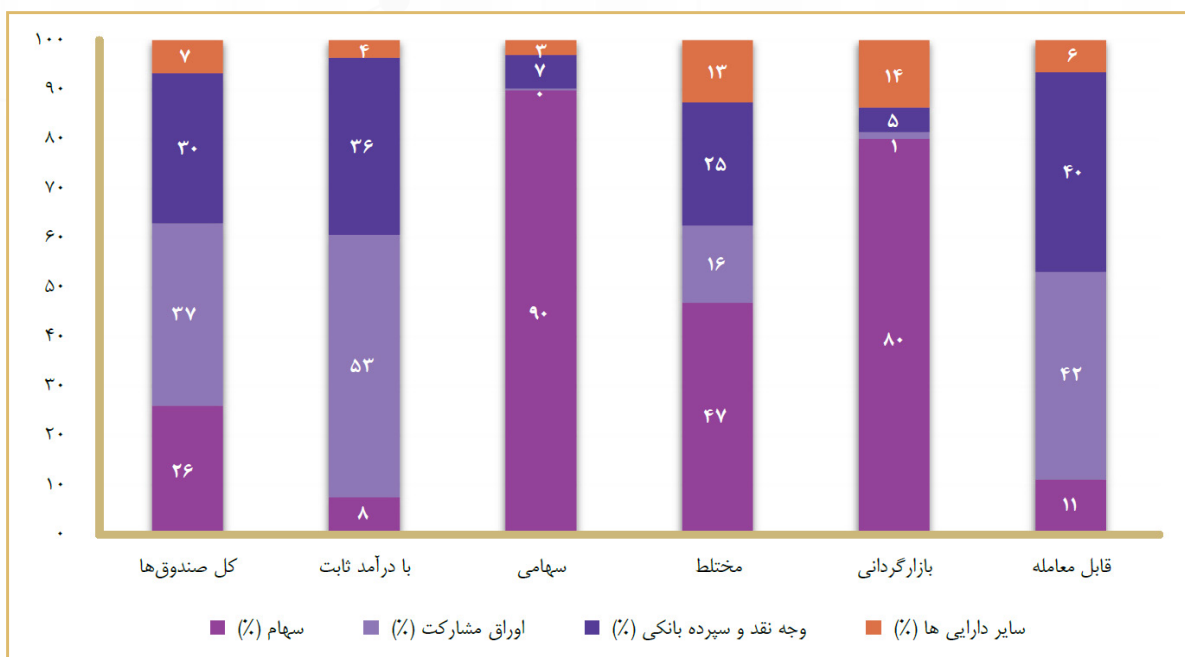
نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول آذرماه ۱۴۰۴ بر حسب میلیارد ریال نشان



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

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

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۶ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۷ درصد را در اوراق مشارکت، ۳۰ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۷ درصد را در



نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد) تا ابتدای دی‌ماه 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 «مشترک سپهر تدبیرگران» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در آذرماه ۱۴۰۴ برابر با ۳/۶۱ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۲۹/۹۴ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	مشترک سپهر تدبیرگران	۳/۶۱	۲۹/۹۴
۲	روند پایدار آبان	۲/۹۱	۳۰/۵۷
۳	امین ملت	۲/۸۴	۳۳/۹۴

صندوق «مشترک پویا» با ۲۷/۳۳ درصد، بهترین عملکرد را در بین صندوق‌های سهامی ثبت کرده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۴۸/۳۱ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	مشترک پویا	۲۷/۳۳	۴۸/۳۱
۲	مشترک سینا	۲۲/۵۶	۳۴/۷۴
۳	ثروت‌آفرین تمدن	۲۲/۱۱	۳۲/۲۸

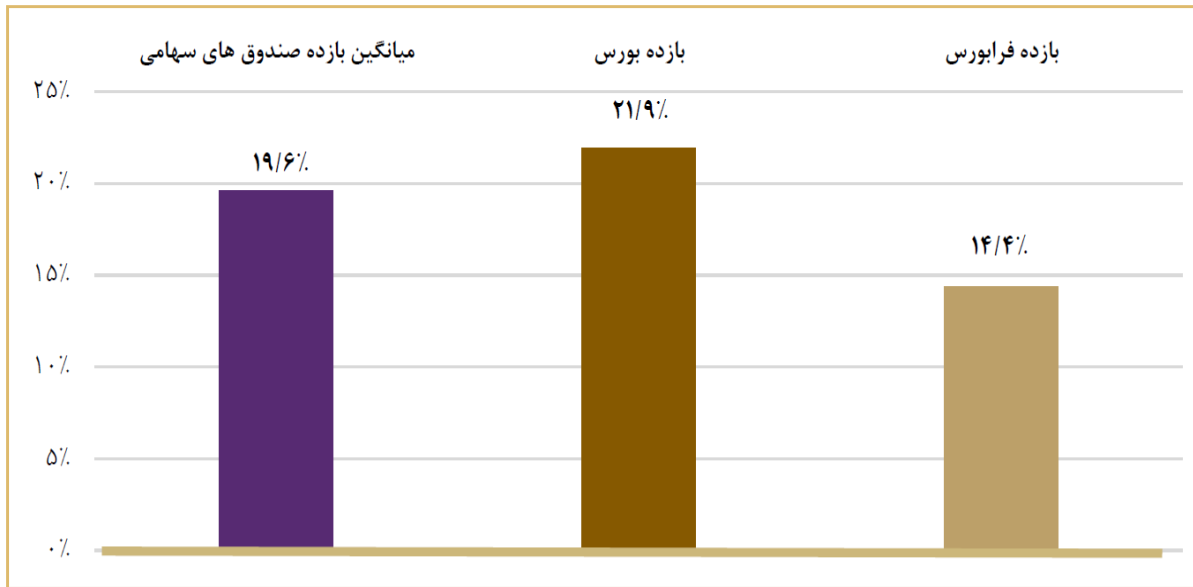
در آذرماه ۱۴۰۴، صندوق «اعتماد تمدن» با بازدهی ۱۴/۲۷ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۴۳/۲۶ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	اعتماد تمدن	۱۴/۲۷	۴۳/۲۶
۲	توسعه ممتاز مفید	۱۳/۶۰	۴۴/۳۲
۳	مختلط گوهر نفیس تمدن	۱۳/۲۸	۴۳/۲۲

صندوق «امین نهایت‌نگر» تحت نماد «پیروز» با بازدهی ۲۹/۹۹ درصدی، بهترین عملکرد را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس طی آذرماه ۱۴۰۴ داشته است. صندوق «مشترک دیار» با نماد «دیار» نیز با ۲۴/۱۶ درصد بازدهی، رتبه دوم را کسب نموده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	امین نهایت‌نگر	۲۹/۹۹	۳۰/۰۲
۲	مشترک دیار	۲۴/۱۶	-
۳	سهامی به‌آفرید سپینود	۲۳/۵۱	۴۱/۵۹

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

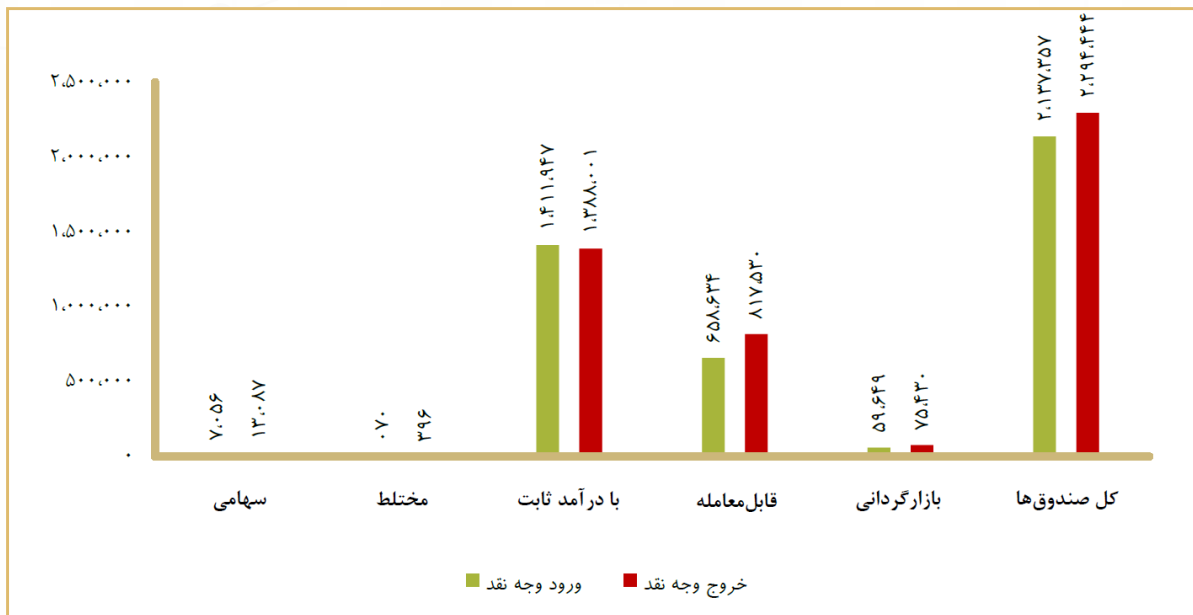


نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد) تا ابتدای دی ماه ۱۴۰۴

وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق های سرمایه گذاری

صندوق های سرمایه گذاری حدود ۲۴ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق های با درآمد ثابت و بیشترین خالص خروج پول از صندوق های سرمایه گذاری حدود ۱۵۹ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق های قابل معامله در بورس بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق ها و خروج پول از آنها را به واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه گذاری نشان می دهد.

طی آذرماه ۱۴۰۴، ورود پول به کل صندوق ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه گذاری) معادل ۲،۱۳۷ هزار میلیارد ریال و خروج پول از آنها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه گذاری) نیز معادل ۲،۲۹۴ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص خروج سرمایه از کل صندوق های سرمایه گذاری در آذرماه معادل ۱۵۷ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به



نمودار ۵. نمودار میله ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق های سرمایه گذاری (میلیارد ریال) تا ابتدای دی ماه ۱۴۰۴

فاطمه
الکوی کمال
سَلامٌ اللهُ عَلَیْهَا

والادب
حضرت فاطمه زهرا (سلام الله علیها)



حضرت فاطمه زهرا (سلام الله علیها)، نشان داد که زن
می تواند به رتبه‌ی عالی عصمت برسد.

بیانات مقام معظم رهبری (مدظله العالی)

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 سوم)

چه درس‌هایی برای آینده بازار سرمایه در بردارند. شواهد نشان می‌دهد مدیریت بحران در بازارهای اوراق بهادار، صرفاً به واکنش‌های مقطعی محدود نمی‌شود، بلکه نیازمند ترکیبی سنجیده از آمادگی‌های پیشگیرانه، تصمیم‌گیری سریع و بهره‌گیری هوشمندانه از تجارب جهانی است. با وجود تفاوت در ساختار بازارها و زمینه‌های سیاسی و اقتصادی، مرور این تجربه‌ها امکان شناسایی مجموعه‌ای از اصول مشترک را فراهم می‌کند؛ اصولی که در موفق‌ترین نمونه‌ها نقشی تعیین‌کننده داشته‌اند و می‌توانند مبنایی برای سیاست‌گذاری هوشمندانه‌تر در مواجهه با بحران‌های آتی بازار سرمایه باشند.

شماره پیشین ماهنامه «بورس»، به بخش دوم از مقاله «بررسی اقدامات بورس‌ها در شرایط بحرانی؛ رهنمودهای بین‌المللی و تجارب جهانی» اختصاص داشت. در بخش مذکور که به بازخوانی نمونه‌هایی عینی از واکنش بورس‌های جهان در مواجهه با شوک‌های ناگهانی پرداخته بود تلاش شده بود با مرور تجربه‌هایی همچون تعلیق معاملات در بورس مسکو یا تصمیم‌های اضطراری بورس‌های آمریکا پس از حملات ۱۱ سپتامبر، تصویری روشن از نحوه عملکرد نهادهای مالی در شرایط بحرانی ترسیم شود. در این شماره از ماهنامه، بخش پایانی این مقاله در ادامه همان مسیر تحلیلی، می‌کوشد گامی فراتر بردارد و به این پرسش پاسخ دهد که این تجربه‌ها



ارمین صادقی عدل
کارشناس مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران

کاهش ارزش لیر ترکیه

پس از کودتای نافرجام ۱۵ ژوئیه ۲۰۱۶، ارزش لیر ترکیه به دلیل بی‌ثباتی سیاسی و نگرانی‌های سرمایه‌گذاران کاهش یافت. بر اساس اطلاعات موجود، لیر ترکیه در هفته اول پس



دکتر حمید اسکندری
کارشناس مسئول مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران

۲-۳- کودتای ترکیه - بورس استانبول (ژوئیه ۲۰۱۶)

کودتای نظامی در ترکیه که در پانزدهم و شانزدهم ژوئیه ۲۰۱۶ رخ داد، تأثیرات خود بر بازارهای مالی ترکیه را در اولین روز معاملاتی پس از کودتا (۱۸ ژوئیه) نشان داد. مهم‌ترین تأثیرات این کودتا بر بازار عبارت بودند از:

خروج سرمایه‌گذاران و افزایش نوسانات

نااطمینانی‌های سیاسی منجر به خروج گسترده سرمایه از بازارهای مالی ترکیه شد که هم ارز، هم سهام و هم اوراق قرضه را تحت فشار فرار فروش سرمایه‌گذاران قرار داد. این وضعیت باعث افزایش نوسانات بازار و کاهش اعتماد عمومی به بازارهای مالی ترکیه شد.

تأثیرات جهانی محدود و کوتاه‌مدت

در سطح جهانی، این کودتا باعث شوک کوتاه‌مدتی به بازارهای نفت و طلا شد. طلا به‌عنوان یکی از دارایی‌های امن با افزایش قیمت کوتاه‌مدتی روبرو شد، اما تأثیرات آن بسیار محدود بود و با فروکش کردن ناآرامی‌ها، به روند عادی بازگشت.

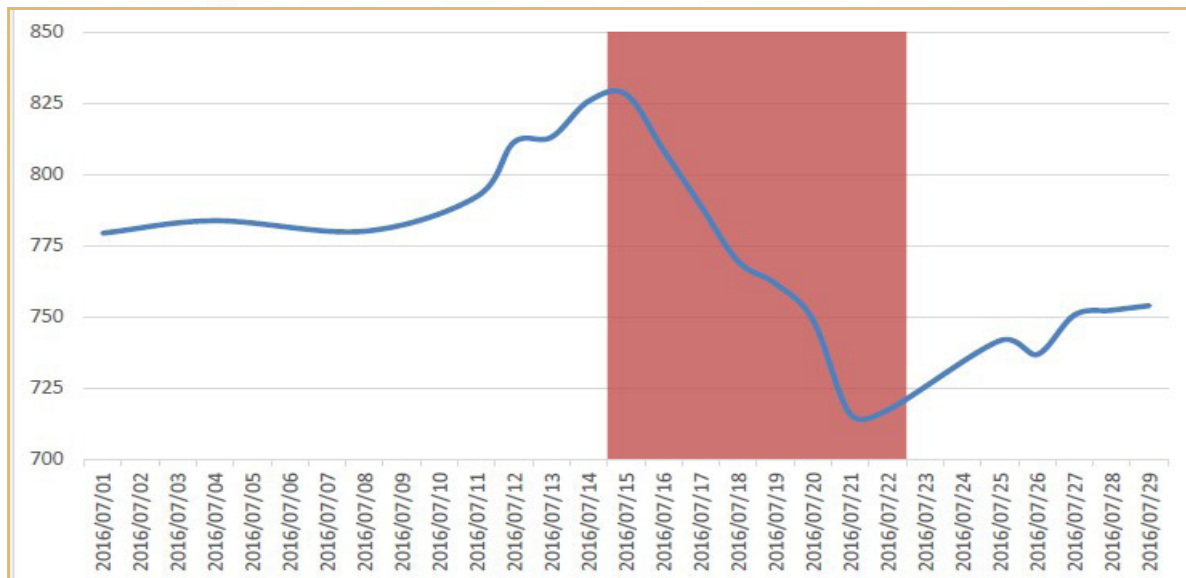
کاهش رتبه اعتباری ترکیه

مؤسسه اعتبارسنجی استاندارد اند پورز^۱ رتبه اعتباری ترکیه را کاهش داد که خود موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در این کشور شد و خروج سرمایه از ترکیه را بیش از پیش تشدید کرد. دولت ترکیه به رهبری آقای رجب طیب اردوغان در جریان کودتای نافرجام ژوئیه ۲۰۱۶، به سرعت اوضاع را تحت کنترل درآوردند. این اقدام با حمایت گسترده مردمی و نیروهای دولت، کودتا را خنثی کرد و ثبات سیاسی را بازگرداند. با این حال، این بحران سیاسی موجی از نگرانی‌های اقتصادی و سیاسی ایجاد کرد که تأثیرات منفی قابل توجهی بر بازارهای مالی، ارزش لیر و اعتماد سرمایه‌گذاران گذاشت.

از کودتا، حدود ۶ درصد از ارزش خود را در برابر دلار آمریکا از دست داد. همچنین در روز ۱۶ ژوئیه، ارزش لیر با ۷،۴ درصد افت، بیشترین کاهش خود در ۸ سال گذشته را تجربه کرد. نرخ برابری هر دلار آمریکا که پیش از کودتا و در تاریخ ۱۴ ژوئیه در حدود ۲،۸۸ لیر بود، در اوایل اکتبر ۲۰۱۶ (تقریباً ۳ ماه پس از کودتا) به حدود ۳،۰۵ لیر رسید. همچنین حدود ۶ ماه پس از کودتا (۲۷ ژانویه ۲۰۱۷)، لیر ترکیه در برابر دلار آمریکا حدود ۲۶ درصد ارزش خود را نسبت به قبل کودتا از دست داد و به لحاظ تاریخی، به پایین‌ترین سطح خود تا آن زمان رسید. علاوه بر این، بی‌ثباتی‌های سیاسی و سرکوب‌های پس از کودتا، همراه با تنزل رتبه اعتباری ترکیه توسط آژانس اعتبارسنجی استاندارد اند پورز، به تشدید این روند نزولی کمک کرد.

افت شاخص بورس استانبول

شاخص BIST 100 بورس استانبول نیز به دنبال کودتا، افت شدیدی داشت و در اولین روز بازگشایی بعد از کودتا، افت ۷،۱ درصدی را تجربه کرد که با دو توقف ۳۰ دقیقه‌ای خودکار در معاملات همراه بود. توقف‌های خودکار به دلیل افت بیش از ۵ و ۷ درصدی، نشان‌دهنده میزان استرس و واکنش بازار به بی‌ثباتی سیاسی و به‌منظور جلوگیری از نوسانات بیش‌ازحد و کنترل اوضاع بازار صورت گرفت.



نمودار ۶- روند شاخص BIST 100 بورس استانبول در سال ۲۰۱۶

از آغاز کودتای نظامی در ترکیه تا یک هفته پس از آن (صعودی شدن شاخص BIST 100) با رنگ قرمز به تصویر کشیده شده است.

بنابراین در اولین روز معاملاتی پس از کودتا، بازارهای مالی ترکیه با نوسانات شدید، سقوط ارزش لیر و شاخص بورس مواجه شدند و خروج سرمایه‌گذاران افزایش یافت که همه اینها ناشی از بی‌ثباتی سیاسی و ترس از آینده اقتصادی کشور بود. کودتای نافرجام ۲۰۱۶ در ترکیه آزمونی مهم برای اقتصاد این کشور بود. اگرچه این رویداد به کاهش ارزش لیر، افت شاخص بورس و خروج محدود سرمایه‌های خارجی منجر شد، اما اقتصاد ترکیه با تکیه بر اقدامات دولت و بانک مرکزی از فروپاشی عمیق‌تر جلوگیری کرد. این بحران بر اهمیت ثبات سیاسی، سیاست‌گذاری اقتصادی مؤثر و مدیریت اعتماد سرمایه‌گذاران تأکید دارد. درعین حال، نشان داد که اقتصاد ترکیه با وجود آسیب‌پذیری‌های ساختاری، از انعطاف‌پذیری کافی برای عبور از بحران‌های کوتاه‌مدت برخوردار است. اقدامات دولت ترکیه پس از کودتای نافرجام ۱۵ و ۱۶ ژوئیه ۲۰۱۶ برای کنترل بی‌ثباتی بازار و بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران، چندوجهی و جدی بود که از جمله مهم‌ترین آنها به شرح زیر است:

فعال شدن متوقف‌کننده خودکار^۲

در اولین روز معاملاتی پس از کودتا (۱۸ ژوئیه ۲۰۱۶)، به علت ریزش شدید شاخص BIST 100 بورس استانبول دو بار توقف ۳۰ دقیقه‌ای (فعال شدن متوقف‌کننده خودکار) انجام شد تا نوسانات شدید بازار مهار شود.

برگزاری جلسات مستقیم دولت و بانک مرکزی با سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی
دولت و بانک مرکزی ترکیه از طریق برگزاری جلسات مستقیم با سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی، از جمله وزیر اقتصاد و مسئولان بانک مرکزی، تلاش کردند پیام تضمین حمایت از بازارها را منتقل کنند و اطمینان دهند که بازار تحت حمایت دولت است.

محدودیت موقت بر فروش استقرایی

برای جلوگیری از افت بیشتر شاخص و کنترل نوسانات،

محدودیت موقت بر فروش استقرایی برخی نمادهای بورسی اعمال شد که به کنترل فشار فروش و جلوگیری از سقوط قیمت‌ها کمک کرد.

نظارت دقیق‌تر و افزایش کنترل بر معاملات

نظارت دقیق‌تر و افزایش کنترل بر معاملات مشکوک و غیرشفاف از دیگر اقداماتی بود که دولت برای مقابله با رفتارهای هیجانی و سفته‌بازی در بازار اتخاذ کرد.

این مجموعه اقدامات نشان‌دهنده تلاش دولت ترکیه هم برای مهار نوسانات فنی بازار مالی و هم برای ایجاد ثبات سیاسی و امنیتی پس از کودتا بود. اگرچه ارزش لیر ترکیه در برابر دلار آمریکا هیچ‌گاه به قبل از این کودتا نرسید، اما روند شاخص بورس استانبول ۴ روز پس از کودتا به روال قبل برگشت و حدود ۶ ماه پس از آن، رکورد تاریخی خود را دوباره پس گرفت.

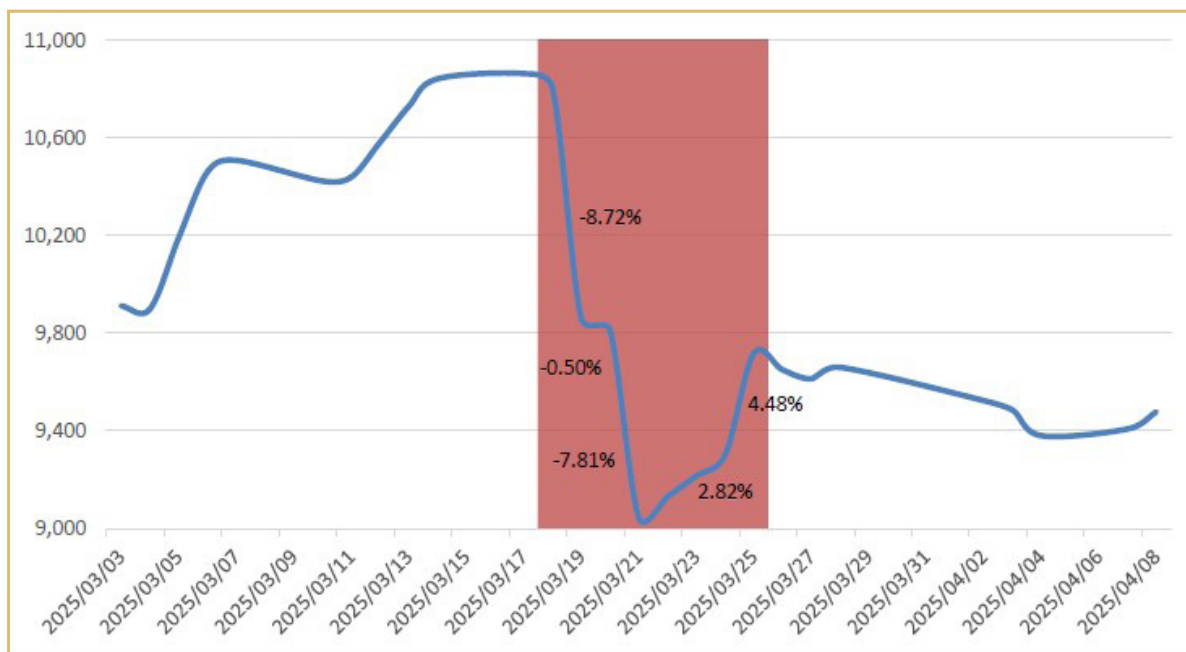
۲-۴- دستگیری شهردار استانبول - بورس استانبول (مارس ۲۰۲۵)

دستگیری آقای اکرم امام‌اوغلو، شهردار استانبول در ۱۹ مارس ۲۰۲۵ به اتهاماتی از قبیل فساد مالی، اخاذی، رشوه‌خواری، پول‌شویی و حمایت از گروه‌های تروریستی رخ داد. این بازداشت به همراه دستگیری بیش از ۱۰۰ نفر دیگر صورت گرفت و با واکنش‌های گسترده سیاسی و امنیتی در ترکیه همراه بود. تأثیر این دستگیری بر شاخص BIST 100 بورس استانبول در دو روز از سه روز ابتدایی پس از بازداشت، قابل توجه بود. به طوری که این شاخص در آن ۳ روز با ریزش ۸٫۷ درصدی در روز اول، کاهش اندک ۰٫۵ درصدی در روز دوم و افت شدید ۷٫۸ درصدی در روز سوم همراه بود؛ این موضوع باعث فعال شدن متوقف‌کننده‌های خودکار در روزهای اول و سوم پس از دستگیری شهردار استانبول شد.

این افت‌های شدید و فعال شدن متوقف‌کننده‌های خودکار، نشان‌دهنده بی‌ثباتی و نگرانی شدید سرمایه‌گذاران نسبت به تبعات سیاسی و اقتصادی این رویداد بزرگ بود. چنین واکنشی معمولاً ناشی از ترس از افزایش ریسک سیاسی، کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و احتمال تشدید بحران سیاسی و اقتصادی است که ممکن است منجر به خروج سرمایه و افت بیشتر

است. دولت نیز کنترل شدید امنیتی در استانبول اعمال و تظاهرات را ممنوع اعلام کرد تا از گسترش ناآرامی‌ها جلوگیری کند.

بازار شود. علاوه بر تأثیرات مالی، بازداشت امام‌اوغلو باعث موجی از اعتراضات و حساسیت‌های سیاسی شده و تحولات سیاسی ترکیه را وارد مرحله‌ای بحرانی کرده



نمودار ۷- روند شاخص BIST 100 بورس استانبول در سال ۲۰۲۵

دومین توقف ۳۰ دقیقه‌ای اتفاق افتاد. علاوه بر توقف‌های معاملاتی، از ۱۹ تا ۲۱ مارس ۲۰۲۵، محدودیت فروش استقراضی^۳ برای کنترل فشار فروش و کاهش نوسانات بازار اعمال شد. از ۲۴ مارس تا ۲۵ آوریل ۲۰۲۵، ممنوعیت کامل فروش استقراضی سهام تمامی شرکت‌ها در بورس استانبول اجرایی شد تا به حفظ ثبات و کاهش نوسانات شدید بازار کمک شود.

این اقدامات اضطراری از سوی شورای بازار سرمایه ترکیه^۴ و بورس استانبول برای مهار رفتارهای هیجانی، کاهش فشار فروش مصنوعی و بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران اتخاذ شد. همچنین شرکت‌ها اجازه یافتند بازخرید سهام خود را بدون محدودیت‌های قبلی انجام دهند تا حمایت بهتری از بازار ایجاد شود. این مجموعه اقدامات به کنترل نوسانات و جلوگیری از سقوط بیشتر شاخص‌ها کمک کرد. بنابراین، بورس استانبول در پاسخ به بحران سیاسی ناشی از دستگیری امام‌اوغلو، با توقف‌های موقت متعدد و محدودیت‌های فروش

نهادهای نظارتی بورس استانبول پس از دستگیری شهردار این شهر (آقای اکرم امام‌اوغلو) و در واکنش به نوسانات شدید و ناگهانی بازارهای مالی، مجموعه‌ای از اقدامات فوری و گسترده را برای کنترل این نوسانات و همچنین تثبیت بازار سهام به شرح زیر انجام دادند:

همان‌طور که اشاره شد، شاخص BIST100 بورس استانبول در ۱۹ مارس ۲۰۲۵ معادل ۸,۷ درصد کاهش پیدا کرد. در ابتدای معاملات و پس از افت ۶,۸ درصدی این شاخص، بورس استانبول به مدت ۳۰ دقیقه برای مهار نوسانات شدید و جلوگیری از سقوط بیشتر بازار، متوقف شد. در ادامه و با ادامه افت این شاخص، متوقف‌کننده خودکار یک بار دیگر نیز فعال شد.

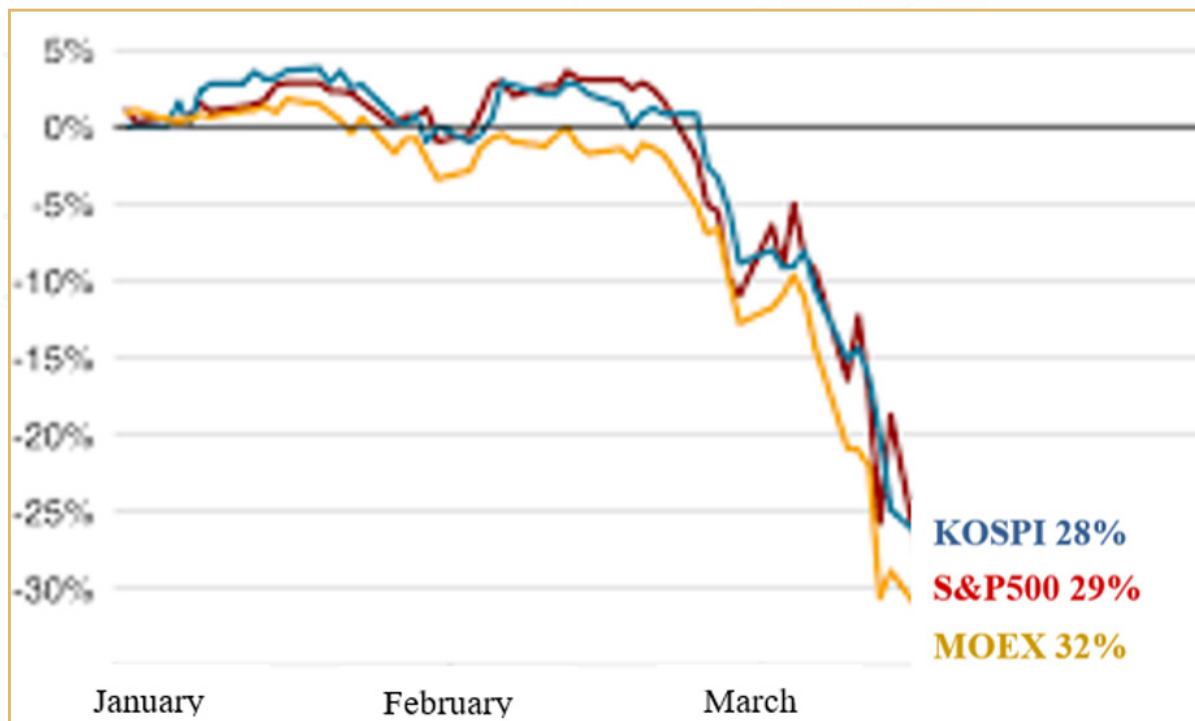
در ۲۱ مارس ۲۰۲۵، معاملات با روند نزولی آغاز شد و در ساعت ۱۰:۵۲ با کاهش ۵.۰۲ درصدی شاخص، توقف ۳۰ دقیقه‌ای انجام گرفت. با ازسرگیری معاملات در ساعت ۱۱:۲۲، مجدداً در ساعت ۱۱:۲۷ با افت ۷ درصدی شاخص بورس،

استقراری به منظور کنترل نوسانات و افزایش ثبات بازار اقدام نمود. این نمونه‌ای از تأثیر مستقیم رویدادهای سیاسی بر سیاست‌های بازار مالی است.

۲-۵- اپیدمی کرونا (۲۰۲۰)

شیوع ویروس کرونا و نگرانی گسترده فعالان بازارهای مالی از پیامدهای اقتصادی و اجتماعی آن، باعث شد بورس‌های اوراق بهادار در بسیاری از کشورها با نوساناتی شدید مواجه شوند. در ابتدا این نوسانات بیشتر به دلیل عدم قطعیت نسبت به آینده و ترس سرمایه‌گذاران از اختلال در زنجیره‌های تأمین جهانی، کاهش تولید و افت تقاضای مصرف‌کنندگان بود. باین‌حال، ریزش اصلی زمانی رخ داد که سازمان بهداشت جهانی به‌طور رسمی شیوع فرامرزی این ویروس را اعلام کرد و آن را یک همه‌گیری جهانی دانست.

انتشار این خبر نقطه عطفی در رفتار بازارها بود؛ چراکه نشان می‌داد بحران صرفاً محدود به یک منطقه خاص نخواهد ماند و می‌تواند کل اقتصاد جهانی را تحت تأثیر قرار دهد. از تاریخ ۱۹ فوریه تا ۱۸ مارس سال ۲۰۲۰ میلادی، شاخص بورس‌های اوراق بهادار در سطح جهان به‌طور متوسط حدود ۳۰ درصد سقوط کردند. این افت تاریخی یکی از شدیدترین کاهش‌های بازار سرمایه در دهه‌های اخیر به شمار می‌رود و از نظر سرعت و عمق ریزش با بحران‌های مالی بزرگ مقایسه می‌شود. شکل ۱ روند ریزش شاخص بازارهای سهام کره جنوبی، آمریکا و روسیه را در این بازه زمانی نشان می‌دهد. همان‌طور که دیده می‌شود، هرچند شدت افت در کشورها متفاوت بوده، اما در مجموع واکنش سرمایه‌گذاران در تمام بازارها مشابه بود:



شکل ۱: روند شاخص بورس‌های منتخب در دوران کرونا از ژانویه تا مارس ۲۰۲۰

۲-۵-۱- تغییر ریز ساختار بازار

در شرایط بحرانی بورس‌ها ممکن است برای مدیریت بازار اقدام به تغییر ریز ساختار کنند؛ یعنی گزینه‌هایی مانند کاهش زمان معاملات، کاهش دامنه نوسان، استفاده از دامنه نوسان نامتقارن، افزایش مدت زمان توقف معاملات و کاهش

همان‌طور که مشاهده شد، موج نااطمینانی حاصل از انتشار این ویروس منجر به ایجاد شرایط نامتعارف در بازارهای مالی و انجام اقدامات گسترده‌ای برای مواجهه با شرایط جدید شد. در ادامه، مهم‌ترین اقدامات انجام‌شده توسط بورس‌ها برای مدیریت شرایط جدید بیان شده است.

آستانه‌های متوقف‌کننده‌های خودکار را برای کاهش نوسانات در بازار مورداستفاده قرار دهند. در پی وقوع بحران کرونا نیز تغییر ریزساختارها توسط بورس‌ها به اشکال مختلف مورد استفاده قرار گرفت که در ادامه تغییرات مورداستفاده توسط برخی از بورس‌ها شرح داده شده است.

■ بورس استانبول: در مارس سال ۲۰۲۰ میلادی این

بورس دامنه نوسان شرکت‌های حاضر در تابلو BIST Stars و تابلو BIST Main را از $\pm 20\%$ درصد و $\pm 15\%$ درصد به $\pm 10\%$ درصد کاهش داد. علاوه بر این، دامنه نوسان مورداستفاده برای صندوق‌های قابل معامله و صندوق‌های زمین و ساختمان نیز از $\pm 20\%$ درصد به $\pm 10\%$ درصد کاهش یافت. پیش از بحران، چنانچه قیمت سهم شرکت حاضر در تابلو BIST Stars در یک روز معاملاتی دچار نوسان ۱۰ درصدی می‌شد، معاملات این سهم به صورت خودکار برای مدت ۵ دقیقه متوقف می‌شد. برای شرکت‌های حاضر در تابلو BIST Main نیز در صورت نوسان ۷/۵ درصدی توقف خودکار ۱۵ دقیقه‌ای اعمال می‌شد. پس از بحران، مدت زمان توقف از ۵ و ۱۵ دقیقه به ۳۰ دقیقه افزایش یافت.

■ بورس مالزی: این بورس در ژانویه سال ۲۰۲۰

میلادی اقدام به اعمال تغییرات در ریزساختار بازار کرد و از دامنه نوسان نامتقارن برای مواجهه با این بحران بهره برد. بورس مالزی برای سهم‌های موجود در شاخص KLCI که قیمت آنها بیش از ۱ رینگت بود از دامنه نوسان ایستای $\pm 30\%$ درصدی استفاده می‌کرد که پس از بحران به $+30\%$ و -15% درصد تغییر پیدا کرد. همچنین دامنه پویای سهم‌های یادشده $\pm 8\%$ درصد بود که پس از بحران به $+8\%$ و -5% کاهش پیدا کرد. این کاهش دامنه در ارتباط با سایر تابلوهای سهام نیز اعمال شد. در ارتباط با توقف خودکار بازار نیز این بورس محدودیت‌ها را سخت‌تر کرد. بدین معنا که قبل از بحران، سه سطح افت شاخص ۱۰، ۱۵ و ۲۰ درصدی در نظر گرفته شده بود که پس از بحران به دو سطح ۱۰ و ۱۵ درصد تبدیل شد. قبلاً در صورتی که شاخص ۲۰ درصد افت می‌کرد، کل بازار تا انتهای نشست معاملات متوقف می‌شد. در حالی که در بحران در صورت افت ۱۵ درصدی شاخص این اتفاق رخ می‌داد. همچنین این بورس به کارگزاران اجازه داد تا بتوانند وثایقی همچون اوراق قرضه، واحدهای سرمایه‌گذاری در انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری، طلا و دارایی‌های غیرمنقول از مشتریان خود دریافت کنند.

■ بورس تایلند: در مارس سال ۲۰۲۰ میلادی دامنه

نوسان معاملات سهام، ابزارهای مشتقه و صندوق‌های قابل معامله در این بورس از $\pm 30\%$ درصد به $\pm 15\%$ درصد کاهش یافت. پیش از بحران کرونا، توقف خودکار کل بازار نیز در دو سطح تعریف شده بود. در سطح اول با افت ۱۰ درصدی شاخص، توقف ۳۰ دقیقه‌ای و با افت ۲۰ درصدی شاخص، توقف ۶۰ دقیقه‌ای اعمال می‌شد؛ اما پس از بحران پس از افت ۸ درصدی توقف ۳۰ دقیقه‌ای، سپس در افت ۱۵ درصدی یک توقف ۳۰ دقیقه‌ای دیگر و نهایتاً در سطح ۲۰ درصدی توقف تا انتهای نشست معاملات ادامه می‌یافت.

■ بورس فیلیپین: این بورس نیز از دامنه نوسان

نامتقارن استفاده کرد. در این راستا دامنه نوسان از $\pm 50\%$ درصد به $+50\%$ و -30% تغییر پیدا کرد. همچنین برای کاهش اثر بحران اقدام به کاهش دو و نیم ساعته زمان معاملات کرد؛ یعنی پایان نشست معاملاتی در این بورس ساعت ۱۵:۳۰ بود که پس از بحران به ۱۳:۰۰ کاهش یافت.

■ بورس ابوظبی امارات متحده عربی: حد بالای

دامنه نوسان در این بورس ۱۵ درصد و حد پایین آن ۱۰- درصد بود که برای مواجهه با کرونا حد بالا تغییر نکرد ولی حد پایین به ۵- درصد کاهش یافت.

■ بورس کویت: دامنه نوسان در بورس کویت $\pm 10\%$

درصد بود. این بورس نیز در مارس ۲۰۲۰ میلادی برای مواجهه با بحران، اقدام به استفاده دامنه نامتقارن ۵- و $+10\%$ درصدی کرد.

■ بورس اندونزی: در این بورس نشست صبح از ساعت

۹ تا ۱۲ بود که پس از بروز بحران به ۹ تا ۱۱:۳۰ دقیقه کاهش یافت. نشست عصر نیز از ۱۳:۳۰ تا ۱۵:۵۰ بود که به ۱۳:۳۰ تا ۱۴:۵۰ تغییر پیدا کرد. به عبارت بهتر این بورس زمان معاملات را به صورت موقت ۱:۳۰ ساعت کاهش داد. این کاهش زمان برای معاملات اوراق بدهی، صندوق‌های قابل معامله و مشتقات نیز اعمال شد. در ارتباط با دامنه نوسان این بورس نیز اقدام به کاهش میزان حداکثر مجاز افت نمود؛ به عبارت بهتر حداکثر افت در دامنه نوسان ۱۰- درصد بود که به ۷- درصد کاهش پیدا کرد. این بورس نیز در این شرایط از دامنه نامتقارن بهره برد.

■ بورس تداول عربستان سعودی: ساعت معاملات

پیوسته در این بورس از ۱۰:۰۰ تا ۱۵:۱۰ دقیقه بود که پس از بحران به ۱۰:۰۰ تا ۱۳:۱۰ کاهش یافت؛ یعنی این بورس زمان معاملات را به میزان دو ساعت کاهش داد.

۲-۵-۲- تنظیم محدودیت‌های موقت

به‌منظور مدیریت بازار در شرایط بحرانی، بورس‌ها دارای اختیاراتی هستند که با استفاده از آنها می‌توانند محدودیت‌هایی در بازار اعمال کنند. یکی از اولین محدودیت‌ها که به‌صورت گسترده توسط بورس‌ها در تمام بحران‌ها مورد استفاده قرار گرفته، محدودیت یا ممنوعیت فروش استقراری است. این سازوکار معاملاتی می‌تواند در بازار نزولی فشار عرضه را بیشتر کند به همین دلیل بورس‌ها در بحران فوراً به سراغ محدود کردن آن می‌روند. در دوران کرونا نیز همانند سایر بحران‌ها، فروش استقراری توسط بسیاری از بورس‌ها محدود شد. در این راستا می‌توان موارد زیر را به‌عنوان نمونه‌ای از محدودیت‌ها یا ممنوعیت‌های اعمال‌شده توسط بورس‌ها در این حوزه برشمرد:

■ بورس مالزی در ۲۴ ام مارس سال ۲۰۲۰ میلادی اقدام به تعلیق موقت فروش استقراری کرد و این تعلیق تا ۳۱ ام دسامبر سال ۲۰۲۰ میلادی ادامه پیدا کرد.

■ بورس اندونزی نیز با وقوع بحران، انجام معاملات با استفاده از فروش استقراری را به حالت تعلیق درآورد و ارائه فهرست نمادهایی که دارای قابلیت انجام فروش استقراری هستند را تا اطلاع‌رسانی بعدی متوقف کرد.

■ بورس تایلند نیز پس از بحران قاعده قیمت رو به بالا را مورد استفاده قرار داد. بر اساس این قاعده فروش استقراری تنها با قیمت‌هایی امکان‌پذیر بود که قیمت فروش از بهترین مظنه فروش بالاتر باشد.

■ بورس تایوان برای فروش استقراری روزانه^۵ محدودیت سه‌ماهه وضع کرد. بر اساس این محدودیت حجم مجاز برای فروش استقراری از ۳۰ درصد میانگین حجم معاملات سی روز گذشته به ۱۰ درصد کاهش یافت. علاوه بر این در صورتی که سهمی نسبت به قیمت پایانی روز قبل ۳،۵ درصد یا بیشتر کاهش یافته باشد، فروش استقراری تنها با قیمت پایانی روز قبل یا قیمتی بالاتر از آن امکان‌پذیر است.

■ بورس کره جنوبی نیز برای بازه زمانی شش‌ماهه فروش استقراری را متوقف کرد.

■ مقام قانون‌گذار بازارها و اوراق بهادار اتحادیه اروپا (ESMA^۶) نیز با ممنوعیت فروش استقراری در این اتحادیه برای بازه سه‌ماهه موافقت نمود.

۲-۵-۳- تغییر مقررات مربوط به گزارش‌دهی

در شرایط بحرانی، ناشران اغلب با چالش‌های جدی در زمینه رعایت الزامات گزارش‌دهی مواجه می‌شوند و نمی‌توانند گزارش‌های مالی و سایر گزارش‌های ادواری خود را در موعد مقرر ارائه دهند. این تأخیرها معمولاً به دلیل محدودیت‌های عملیاتی، کاهش نیروی انسانی یا اختلال در فعالیت‌های عادی سازمان رخ می‌دهد. به همین دلیل، بورس‌ها و نهادهای ناظر برای حمایت از ناشران و جلوگیری از ایجاد فشار مضاعف، با اعطای مهلت‌های اضافی و انعطاف‌پذیری در الزامات قانونی تلاش می‌کنند تا روند گزارش‌دهی تسهیل شود. چنین رویکردی نه تنها به ناشران کمک می‌کند تا با آرامش بیشتری شرایط بحرانی را مدیریت کنند، بلکه موجب می‌شود جریان اطلاع‌رسانی بازار نیز با هرچند تأخیر، اما به‌طور شفاف و منظم ادامه یابد. تجربه دوران کرونا نشان داد که تغییر در مقررات گزارش‌دهی و اعمال سهل‌گیری‌هایی مانند تمدید مهلت ارائه گزارش‌ها، ساده‌سازی فرآیند افشا یا کاهش دفعات گزارش‌دهی، از جمله اقداماتی بود که توسط بسیاری از بورس‌ها به کار گرفته شد. این تغییرات ضمن کاهش فشار بر ناشران، امکان حفظ سطحی از شفافیت بازار را فراهم آورد و نمونه‌های مشخصی از آن را می‌توان در موارد زیر مشاهده کرد:

■ بورس مالزی به ناشرانی که سال مالی آنها برابر ۳۱ مارس سال ۲۰۲۰ بود، یک ماه زمان اضافی برای ارسال گزارش‌های سالانه و صورت‌های مالی حسابرسی شده اعطا کرد. این زمان اضافه تنها برای یک‌بار مورد استفاده قرار نگرفت و در ماه‌های بعدی و با ادامه بحران برای گزارش‌های سالانه و گزارش‌های دوره‌ای سایر ناشران نیز مورد استفاده قرار گرفت.

■ بورس اندونزی دو ماه زمان اضافه به ناشران اعطا کرد تا اقدام به ارسال گزارش‌های سالانه و گزارش‌های ادواری کرده یا اقدام به برگزاری مجمع سالانه خود کنند.

■ بورس تداول عربستان سعودی طی اطلاعیه‌ای از ناشران درخواست کرد که در صورت وجود مشکل در تهیه گزارش‌های خود در مهلت مقرر با بورس مکاتبه کنند. این بورس به ناشران خود ۲۰ روز فرصت اضافی برای تهیه گزارش‌های سالانه، ادواری و برگزاری جامع را اعطا کرد.

■ بورس سنگاپور به ناشران خود دو ماه زمان اضافی برای برگزاری مجمع و تهیه گزارش‌های سالانه و ادواری اعطا کرد.

۲-۵-۴- تسهیل اجرای مقررات

در شرایط بحرانی، یکی از ابزارهای مهم حمایت از ناشران و حفظ پایداری بازار سرمایه، ایجاد انعطاف در اجرای الزامات قانونی و آیین‌نامه‌ای است. به‌عنوان نمونه‌هایی از این انعطاف می‌توان به برگزاری مجمع اشاره کرد. در دوران کرونا به علت شیوع ویروس در گردهمایی‌ها، برگزاری مجامع با چالش مواجه شده بود و بورس‌ها برای حل این مشکل اقداماتی انجام دادند که به‌عنوان نمونه‌ای از آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- بحرین در مارس ۲۰۲۰ از پلتفرم برگزاری مجامع الکترونیکی خود^۷ رونمایی کرد. این پلتفرم به‌صورت اختصاصی برای ناشران بورسی راه‌اندازی شده است.
- بورس ابوظبی امارات متحده عربی در مارس ۲۰۲۰ میلادی در اطلاعیه‌ای اعلام کرد که شرکت‌های پذیرفته‌شده در این بورس می‌توانند از پلتفرم بورس با نام سهمی^۸ برای برگزاری آنلاین مجامع خود استفاده کنند. استفاده از این پلتفرم برای تمام ناشران بورس ابوظبی رایگان بوده است.

۲-۵-۵- مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری

مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شرایط بحرانی اهمیت ویژه‌ای دارد، زیرا در چنین زمان‌هایی معمولاً سرمایه‌گذاران دچار نگرانی شده و اقدام به ابطال گسترده واحدهای سرمایه‌گذاری می‌کنند که این امر می‌تواند فشار شدیدی بر بازار وارد کند. به همین دلیل، مدیران صندوق‌ها در مواقع اضطراری از اختیارات خاصی برخوردارند تا با استفاده از آنها بتوانند آثار منفی بحران را کاهش دهند و مانع از گسترش بی‌ثباتی شوند. هدف اصلی از این اختیارات، ایجاد تعادل، حفظ منافع سرمایه‌گذاران و جلوگیری از تشدید فشار فروش در بازار است. از جمله اختیارات مدیران صندوق‌ها که در دوران کرونا در کشورهای مختلف مورد استفاده قرار گرفت، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

■ تعلیق موقت ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری:

در شرایط اضطراری به مدیران صندوق‌ها اختیار داده می‌شود تا بتوانند تا مدت‌زمان معینی، امکان ابطال واحدها را به تعلیق درآورند و سرمایه‌گذاران نتوانند درخواست ابطال بدهند. در اتحادیه اروپا پس از شیوع کرونا به‌صورت متوسط، صندوق‌ها از بازه زمانی ۳ روزه برای تعلیق امکان ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری استفاده کردند. در بحران ناشی از کرونا از این روش در کشورهای

فرانسه، ایتالیا، آلمان، اسپانیا، سوئد، انگلستان و ایرلند استفاده شد؛

■ **جریمه برای ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری:** در رویکردی دیگر برای کاهش انگیزه دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری برای درخواست ابطال واحدهای خود، مدیران صندوق می‌توانند برای ابطال جریمه در نظر بگیرند. در دوران کرونا در لوکزامبورگ و ایرلند حداکثر این جریمه برابر ۳ درصد ارزش خالص دارایی در نظر گرفته شد. این روش در سایر کشورهای اروپایی نیز مورد استفاده قرار گرفته است.

■ **تعدیل ارزش خالص دارایی:** راهکار سوم برای جلوگیری از هجوم سرمایه‌گذاران برای ارسال درخواست ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری، تعدیل ارزش خالص دارایی‌ها است. مدیران می‌توانند با کاهش این ارزش، انگیزه دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری برای انجام رفتار هیجانی و خروج از صندوق را کاهش دهند. این روش در کشورهای انگلستان، اسپانیا، سوئد و هلند مورد استفاده قرار گرفته است.

■ **استفاده از دو ارزش خالص دارایی:** آخرین رویکرد مورد استفاده توسط مدیران صندوق‌ها، تفکیک دارایی‌های صندوق به دو بخش با نقدشوندگی بالا و پایین است که دو قیمت برای خالص ارزش دارایی‌ها محاسبه شده و در اختیار عموم قرار می‌گیرد. در این حالت سرمایه‌گذاران تنها می‌توانند اقدام به ارسال درخواست ابطال برای بخش با نقدشوندگی بالا کنند و بخش دیگر قابلیت ابطال ندارد. این روش نیز به کرات توسط صندوق‌ها مورد استفاده قرار گرفته که می‌توان به صندوق‌های کشورهای انگلستان، اسپانیا، هلند، لوکزامبورگ، ایرلند، فرانسه و آلمان اشاره کرد.

۳- جمع‌بندی

بورس‌های اوراق بهادار، همواره در برابر بحران‌های متنوعی مانند جنگ‌ها، حملات تروریستی، کودتاها و همه‌گیری‌ها آسیب‌پذیر بوده‌اند. به علت اهمیت این موضوع، نهادهای بین‌المللی همچون سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار و صندوق بین‌المللی پول به بررسی تجربیات گذشته پرداخته و با استفاده از تجارب بورس‌ها، مجموعه‌ای از توصیه‌های جامع برای مدیریت ریسک و حفظ ثبات بازار ارائه داده‌اند. این

برای بحران‌های آینده نیز تدوین شد. کودتای ترکیه در ژوئیه ۲۰۱۶ منجر به افت ۷ درصدی شاخص بورس و کاهش ارزش لیر شد، اما با توقف‌های کوتاه‌مدت معاملات و محدودیت فروش استقراضی، بازار ظرف چهار روز بهبود یافت. مشابه آن، دستگیری شهردار استانبول (مارس ۲۰۲۵) با ریزش ۸.۷ درصدی شاخص همراه بود و با فعال‌سازی متوقف‌کننده‌های خودکار و ممنوعیت فروش استقراضی برای یک ماه، نوسانات کنترل شد. در همه‌گیری کرونا در سال ۲۰۲۰، بورس‌هایی مانند استانبول، مالزی و تایلند با کاهش دامنه نوسان آن‌هم به صورت نامتقارن، تعلیق فروش استقراضی، کاهش زمان معاملات و اعطای مهلت اضافی برای گزارش‌دهی، بحران را مدیریت کردند. اتحادیه اروپا ابزارهایی مانند تعدیل ارزش خالص دارایی صندوق‌ها و جریمه ابطال را برای حفظ نقدینگی به کار گرفت. در نهایت، این گزارش تأکید می‌کند که مدیریت بحران در بازارهای اوراق بهادار نیازمند ترکیبی از آمادگی‌های پیشگیرانه، واکنش سریع و بهره‌گیری از تجارب جهانی است تا از گسترش بی‌ثباتی جلوگیری شود.

منابع

1. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd347.pdf>
2. https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?params=/context/faculty/article/2162/&path_info=Karmel37.pdf
3. <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Option%20for%20Systemic%20Risk%20Identification%20System.pdf?v=1>
4. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/enspecial-series-on-covid19regulatory-and-supervisory-response-to-deal-with-coronavirus-impact-secu.ashx>
5. <https://borsaistanbul.com/en>
6. <https://www.moex.com/en>
7. <https://www.nasdaq.com/>
8. <https://www.nyse.com/>
9. <https://www.cmegroup.com/>
10. <https://www.moex.com/en/index/IMOEX>

توصیه‌ها بر پایه اصول کلیدی مانند تداوم کسب‌وکار استوار هستند که شامل تدوین برنامه‌های جامع برای سناریوهای اضطراری، آماده‌سازی سامانه‌های جایگزین و تقویت امنیت سایبری می‌شود. علاوه بر این، تقویت نظارت بر معاملات در شرایط بحرانی توصیه شده که با تمرکز بر جلوگیری از تخلفتی مانند دستکاری قیمت‌ها و سوءاستفاده از اطلاعات نهانی و استفاده از ابزارهایی همچون سیستم‌های هشدار سریع و نماگرهای شناسایی ریسک برای پیش‌بینی و مدیریت بحران‌ها انجام می‌شود. هماهنگی با نهادهای بالادستی مانند بانک‌های مرکزی و سازمان‌های بین‌المللی که شامل تبادل اطلاعات و سیاست‌های حمایتی مانند کاهش نرخ بهره و ایجاد خطوط اعتباری برای حفظ نقدینگی می‌شود نیز توصیه شده است. همچنین، اعمال محدودیت‌هایی مانند توقف موقت فروش استقراضی، کنترل معاملات الگوریتمی و بازتنظیم ریزساختارهای بازار (مانند دامنه نوسان و زمان معاملات) برای جلوگیری از نوسانات شدید، از موارد پیشنهادی برای مدیریت این شرایط است. شفافیت و دریافت گزارش‌های خاص از ناشران، اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران برای کاهش رفتارهای هیجانی، انعطاف در الزامات قانونی (مانند برگزاری مجامع آنلاین و مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ابزارهایی همچون تعلیق ابطال واحدها یا جریمه ابطال) از دیگر جنبه‌های کلیدی پیشنهادی در این توصیه‌ها هستند. در نهایت آخرین راه‌حل، توقف معاملات کل بازار تنها در شرایط خاص برای حفظ اعتماد عمومی پیشنهاد شده است.

تجربیات واقعی بحران‌ها نشان‌دهنده کارایی این توصیه‌ها در عمل است. برای مثال، در جنگ روسیه و اوکراین (فوریه ۲۰۲۲)، بورس مسکو با سقوط تاریخی شاخص MOEX تا ۳۳ درصد در روز اول مواجه و برای یک ماه تعطیل شد. پس از آن با اعمال محدودیت‌هایی مانند ممنوعیت فروش استقراضی، توقف پرداخت سود به سرمایه‌گذاران خارجی و بازگشایی تدریجی، ثبات نسبی را باز یافت. در حملات تروریستی ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱، بورس نیویورک برای هفت روز تعطیل شد و شاخص داو جونز ۱۴ درصد افت کرد، اما با اقداماتی مانند تقویت زیرساخت‌های الکترونیکی، شبکه‌های ارتباطی امن، نظارت تقویت‌شده و هماهنگی با فدرال رزرو، بازار ظرف یک ماه به سطوح پیشین بازگشت و برنامه‌های پشتیبان

26. <https://www.reuters.com/article/us-turkey-security-commodities-factbox/factbox-turkeys-huge-and-rising-role-in-world-trade-of-oil-gas-grains-idUSKCN0ZX0DJ/>

27. <https://www.reuters.com/article/emerging-turkey-ratings/coup-turmoil-endangers-turkeys-investment-grade-rating-idUSL8N1A43UB/>

28. <https://www.hurriyetdailynews.com/sp-downgrades-turkeys-sovereign-credit-rating-after-failed-coup-attempt-101894>

29. <https://www.reuters.com/article/us-turkey-ratings-sp/update-1-sp-cuts-turkeys-rating-deeper-into-junk-idUSL8N1S85JM>

30. https://en.wikipedia.org/wiki/2016_Turkish_coup_d%27%C3%A9tat_attempt

31. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-07-20/s-p-cuts-turkey-s-rating-after-failed-coup-on-political-risks>

32. <https://www.ft.com/content/0a0b0c0d-1234-5678-9abc-def012345678>

33. <https://www.cnbc.com/2016/07/18/turkish-lira-stock-market-drop-after-istanbul-mayor-and-erdogan-rival-arrested.html>

34. <https://tradingeconomics.com/turkey/stock-market>

35. <https://www.worldbank.org/en/country/turkey/publication/economic-brief-turkey-2016>

36. <https://www.moex.com/en/index/IMOEX>

11. <https://www.investing.com/indices/mcx-historical-data>

12. <https://finance.yahoo.com/quote/IMOEX.ME/history/>

13. <https://www.reuters.com/markets/europe/russian-stocks-hit-record-high-oil-rally-2021-10-20/>

14. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-21/russian-stocks-surge-to-record-on-oil-rally-commodity-boom>

15. <https://www.ft.com/content/0a0b0c0d-1234-5678-9abc-def012345678>

16. <https://www.cnbc.com/2022/01/24/russia-stock-market-falls-as-ukraine-tensions-escalate.html>

17. <https://www.bbc.com/news/business-59700000>

18. <https://www.worldbank.org/en/country/russia/publication/economic-brief-russia-2021>

19. <https://www.wsj.com/articles/russian-stocks-rebound-on-diplomatic-hopes-11644300000>

20. <https://www.tradingview.com/symbols/RUS-MOEX/>

21. <https://www.ceicdata.com/en/russia/moscow-exchange-indices-denominated-in-rub-daily/rub-denominated-indices-moex-russia-index>

22. <https://www.reuters.com/article/turkey-markets/turkish-lira-regains-ground-as-coup-contained-but-worries-simmer-idUKL8N1A4216/>

23. <https://www.reuters.com/article/turkey-security-markets/turkeys-failed-coup-unnerves-foreign-investors-idUSL8N1A305A/>

24. <https://www.investing.com/indices/mcx-historical-data>

25. <https://www.reuters.com/article/global-precious/gold-falls-on-revived-risk-appetite-after-failed-turkey-coup-idUSKCN0ZY0IZ/>

پانویس‌ها

- 1- Standard & Poor's (S&P)
- 2- Circuit Breaker
- 3- Short Selling
- 4- CMB
- 5- Daily Short Selling
- 6- ESMA
- 7- Virtual AGM Management Service
- 8- SAHMI

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:
۰۷۲-۴ ۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
mahnamehbourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:
www.tsemag.ir



BOURSE MAGAZINE



بورس تهران

Tehran Securities
Exchange

 WWW.TSEMAG.IR
 INFO@TSEMAG.IR