

ماہنامہ کانون کارگزاران بورس واور قریبھا دار



Short selling

سال ششم، شماره شصت و پنجم

مرداد ماه ۱۳۹۵

سازوکار
فروش استقرضی

در این شماره می خوانیم:

گزارش عملکرد کارگروه های کانون

گزارش پرونده های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف

گزارش اقدامات واحد آموزش

گزارش مجوزهای اعضا

گزارش اقدامات نمایندگان کانون در نهادها و شوراها

نظرات، انتقادات و پیشنهادات اعضا

بخش نامه ها و اطلاعیه ها

گزارشات، مقالات و طرح های تحقیقاتی

(مطالب این ماهنامه، داخلی بوده و قابل انتشار نمی باشد.)

بهار

در این شماره می خوانید :

- ۲..... گزارش عملکرد کارگروه‌ها و کمیته‌های کانون
- ۱۶..... گزارش پرونده‌های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف
- ۲۰..... گزارش اقدامات واحد آموزش
- ۲۷..... گزارش مجوزهای اعضا
- ۳۳..... گزارش اقدامات نمایندگان کانون در نهادها و شوراها
- ۳۵..... نظرات، انتقادات و پیشنهادات اعضا
- ۴۰..... بخشنامه‌ها و اطلاعیه‌ها
- ۴۴..... گزارشات، مقالات و طرح‌های تحقیقاتی
- ۴۵..... فروش استقراضی (short selling)

آدرس: تهران، سهروردی شمالی، خیابان شهید قندی
چهارراه سیبویه، پلاک ۱۷

تلفن: ۸۴۰۸۷ فکس: ۰۲۱-۸۸۵۲۴۱۴۷

Website: www.seba.ir



کانون کارگزاران بورس
و اوراق بهادار

Securities & Exchange Brokers'
Association

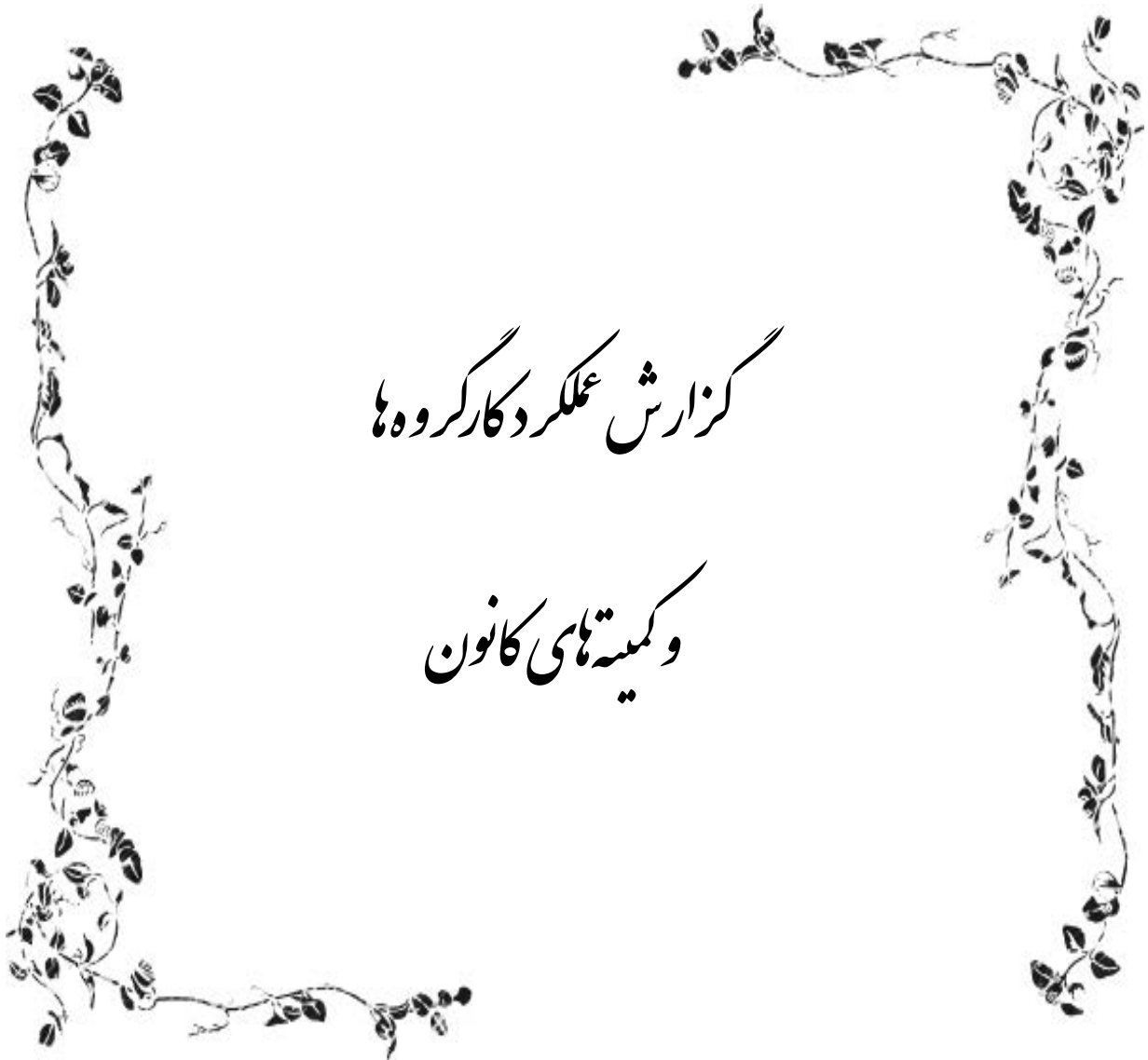
ماهنامه کانون کارگزاران بورس
و اوراق بهادار

سال ششم، شماره ۶۵ مردادماه ۱۳۹۵

ماهنامه حاضر با هدف اطلاع‌رسانی به اعضای محترم کانون کارگزاران در خصوص اقدامات این کانون و ارائه گزارش‌های مرتبط با صنعت کارگزاری، از فروردین ماه ۱۳۹۰ با کمک و همراهی اعضای منتشر می‌گردد. امید است با ارائه نظرات مفید و سازنده خود، کانون را در ارتقاء کیفیت این ماهنامه و در نهایت اعتلاء صنعت یاری نماید.

(مطالب این ماهنامه داخلی بوده و قابل انتشار نمی باشد)

واحد امور اعضا و اشخاص وابسته به اعضا



گزارش عملکرد کارگروه‌ها

و کمیته‌های کانون

**کارگروه بررسی مشکلات بیمه و مالیاتی، امور بانکی و اعتباری (۹۵/۰۵/۰۴)****اعضای کارگروه:**

اسمعیل فوادیان (کارگزاری مهرآفرین)	مسعود خواص صفت (کارگزاری امین سهم)
حمیدرضا خوشنویسان (کارگزاری بانک اقتصاد نوین)	مجتبی بنی فر (کارگزاری بانک برهان سهند)
قاسم دارابی (کارگزاری آگاه)	سید سعید تولیت (کارگزاری تامین سرمایه نوین)
امیرهوشنگ ابراهیمی خاکباز (کارگزاری ایران سهم)	

نماینده کانن کارگزاران: آقای محمدی (مدیر مالی) و خانم توانائی (کارشناس امور اعضا)

مهمان: آقایان دانش کاظمی (مدیرعامل کارگزاری آتیه و رئیس کارگروه ریسک صنعت کارگزاری) و عبداله زاده (مدیرعامل کارگزاری نهایت نگر و عضو کارگروه ریسک صنعت کارگزاری)

موضوعات مطرح شده در جلسه:

جلسه فوق پیرو مباحث مطروحه در جلسه قبل بوده و در خصوص دستورالعمل خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران که توسط کارگروه ریسک نگاشته شده، بحث و تبادل نظر شد. نمایندگان کارگروه ریسک عنوان نمودند از آن جایی که در این دستورالعمل دارایی در کد اعتباری به نام کارگزاری قرار می‌گیرد ممکن است تبعاتی نظیر مسائل مالیاتی داشته باشد، به همین منظور دستورالعمل فوق را برای اعضای کارگروه تشریح نموده و به سوالات آن‌ها پاسخ دادند. مهم‌ترین مسائل مطرح شده توسط اعضای کارگروه موارد ذیل بوده است:

- با توجه به این که خرید اعتباری توسط مشتریان در کدی به نام شرکت کارگزاری ثبت می‌گردد و از نظر قانونی مالک سهام، شرکت کارگزاری می‌باشد، متعاقب آن حق رأی آن سهام در مجامع شرکت‌ها به کارگزاری تعلق می‌گیرد، در صورتی که صاحب سهام مشتری می‌باشد. برای رفع این مشکل پیشنهاد شد که شرکت کارگزاری می‌بایست معرفی نامه‌ای به نام شخص برای حضور در مجامع صادر نماید تا مشتری بتواند از حق رأی سهام مربوطه استفاده نماید.
- با توجه به دستورالعمل فوق، سود تخصیصی شرکت‌ها در مجمع به کارگزاری تعلق می‌گیرد و کارگزاری به مشتری تخصیص می‌دهد. گزارش عملیات فوق در صورت‌های مالی شرکت کارگزاری از نظر مالیاتی جز درآمد سرمایه‌گذاری-ها محسوب می‌شود و دارای ابهام است. موضوع فوق ممکن توسط ممیزین مالیاتی پذیرفته نشود و این ابهامات در صورت مالی، احتمال علی‌الرأس شدن کارگزاران را افزایش می‌دهد و مشکلاتی را به همراه دارد.
- قابلیت استفاده دستورالعمل فوق الذکر برای اشخاص حقوقی نیز باید مورد بررسی بیشتر قرار گیرد، از این نظر که با خرید دارایی برای مشتری به نام کارگزاری، ثبت دارایی به نام کارگزاری انجام می‌شود و از طرفی مشتری حقوقی نیز سهام خریداری شده را به عنوان دارایی خود ثبت می‌کند که این مدل ثبت مشکلات مالیاتی به دنبال خواهد داشت. در ادامه جلسه نمایندگان کارگروه ریسک، ریسک‌هایی که توسط این دستورالعمل پوشش داده می‌شود را توضیح دادند و سپس در خصوص نحوه محاسبات حداقل تضمین و تضمین احتیاطی عنوان نمودند که این موضوع توسط نرم‌افزار انجام می‌پذیرد. در نهایت مقرر شد، اعضای کارگروه در خصوص مباحث مطروحه در جلسات بعدی اظهار نظر نموده و اصلاحات پیشنهادی خود را بیان کنند.



کارگروه بررسی مشکلات بیمه و مالیاتی، امور بانکی و اعتباری (۹۵/۰۵/۱۷)

اعضای کارگروه:

اسمعیل فوادیان (کارگزاری مهرآفرین)	مسعود خواص صفت (کارگزاری امین سهم)
حمیدرضا خوشنویسان (کارگزاری بانک اقتصاد نوین)	مجتبی بنی فر (کارگزاری بانک برهان سهند)
قاسم دارابی (کارگزاری آگاه)	سید سعید تولیت (کارگزاری تامین سرمایه نوین)
امیرهوشنگ ابراهیمی خاکباز (کارگزاری ایران سهم)	

نماینده کانن کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

مهمان: مهمان: آقای بهرامی (کارگزاری مفید)

موضوعات مطرح شده در جلسه:

در ابتدای جلسه نمایندگان کارگزاری مهر اقتصاد ایرانیان و باهنر در خصوص حسابرسیین تأمین اجتماعی که به کارگزاری آن‌ها مراجعه نمودند، تجربه خود را مطرح کرده و عنوان نمودند با توجه به عدم شناخت کارگزاران، عمده صنعت درگیر این موضوع خواهند شد. اعضای کارگروه نیز عنوان کردند متأسفانه حسابداران و مدیران مالی در صنعت کارگزاری به علت برخورد بسیار کم در سوابق کاری خود با ممیزین تأمین اجتماعی از تبحر کمتری در مقایسه با مباحث مالیات و ممیزین مالیاتی برخوردار می‌باشند. هم‌چنین برون سپاری عملیات حسابرسی به موسسات حسابرسی خصوصی از یک طرف و پایین بودن سابقه اجرایی انجام امور کارشناسی تأمین اجتماعی توسط افراد آن موسسات، موجب شده که هنگام اعزام و مراجعه به شرکت‌ها برای حسابرسی، کار با دیدگاه پروژه‌ای و سلیقه‌ای رسیدگی شود و همین امر موجب محاسبات غلط نیز در تعیین بدهی بیمه تأمین اجتماعی می‌گردد. اعضای کارگروه بیان نمودند حسابرسی تأمین اجتماعی را در سه مبحث مهم زیر می‌توان خلاصه نمود:

۱. قراردادهای منعقد شده با شخصیت‌های حقیقی و حقوقی؛

۲. ایجاد هزینه‌های خرد و کلان، جاری و سرمایه‌ای؛

۳. بیمه افراد تحت پوشش در قالب پرسنل حقوق بگیر دائم، موقت، پروژه‌ای و بازنشسته.

موارد ذیل نیز پس از اتمام حسابرسی و صدور برگ رأی تعیین بدهی، بسیار با اهمیت می‌باشد:

- چگونگی توافق موردی با حسابرس پس از نهایی شدن عملیات حسابرسی (قبل از اعلام رسمی بدهی)؛
- چگونگی جمع‌آوری مدارک و تهیه دفاعیه برای ارائه به هیات بدوی؛
- چگونگی تهیه دفاعیه تخصصی تر برای موفقیت در هیات تجدید نظر (عدم آشنایی با بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌ها).

اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند که کانن کارگزاران یک دوره آموزشی در این خصوص برگزار نماید و هم‌چنین پیشنهاد شد اعضای کارگروه تجارب خود را در این زمینه جمع‌آوری نموده و در قالب یک پیشنهاد از جانب کانن در اختیار اعضا قرار گیرد.

در ادامه جلسه نیز اعضای کارگروه به مبحث جرایم کارگزاران ناشی از تأخیر در پرداخت به شرکت سپرده‌گذاری پرداختند و عنوان نمودند در حال حاضر کارگزاران در صورت تأخیر پرداخت وجه به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی



مشمول جریمه تأخیر می‌گردند که این رقم اگرچه به نسبت کم می‌باشد اما بانک‌های تجارت، سامان و پارسیان این امکان را دارند که مبلغ بدهی شرکت‌های کارگزاری به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی را از درگاه آن شرکت دریافت نموده و پرداخت نمایند. چنانچه کارگزار طی همان روز مبلغ فوق را پرداخت نماید مشمول هزینه دیرکرد نمی‌شود. در این خصوص اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند با نماینده بانک ملی نیز مذاکراتی صورت گیرد تا دامنه این اقدام در سطح کارگزاری وسیع‌تر گردد.





کارگروه امور معاملات و پایاپای کالا (۹۵/۰۵/۲۳)

اعضای کارگروه:

فرزین ابوالعالی (کارگزاری باهنر)	فرزاد هیبتی (کارگزاری بانک آینده)
امین شکرریز (کارگزاری سهم آشنا)	مهدی زمانی فر (کارگزاری مفید)
حسن رضایی پور (کارگزاری اقتصاد بیدار)	منصور محمدطاهری (کارگزاری اردیبهشت ایرانیان)

نماینده کانن کارگزاران: خانم هدی توانائی (کارشناس امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

در ماده ۱۸ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران آمده است:

- بورس در دوره‌های سه ماهه نسبت به بررسی دلایل و عوامل انفساخ معاملات اقدام و براساس آن محدودیت‌هایی را برای معاملات مشتریان یا کارگزارانی که فعل یا ترک فعل آنان منجر به انفساخ معامله شده است، وضع می‌نماید. ضوابط اجرایی موضوع این ماده توسط هیات مدیره بورس تصویب می‌شود.

هم‌چنین در بند ۶ ماده ۴ دستورالعمل ثبت سفارش کالا در بورس کالای ایران آمده است:

- بورس براساس سوابق معاملاتی خریداران و نحوه ایفای تعهدات و ارزش معاملات نکول شده ایشان می‌تواند محدودیت یا ممنوعیت‌هایی بر روی کدهای معاملاتی اعمال نماید. نحوه و شرایط ایجاد محدودیت یا ممنوعیت موضوع این تبصره طبق ضوابطی است که به تصویب هیات مدیره بورس می‌رسد. * این ماده در تاریخ ۸۹/۶/۲۷ به تصویب هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است.

شرکت بورس کالا به همین منظور ضوابط اجرایی موضوع ماده ۱۸ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات و بند ۶ ماده ۴ دستورالعمل ثبت سفارش کالا در بورس کالای ایران را در تاریخ ۱۳ مهر سال ۱۳۹۴ مصوب هیات مدیره خود نموده و در تاریخ ۱۸ مرداد ۱۳۹۵ به کارگزاران ابلاغ نموده است. در این جلسه اعضای کارگروه در خصوص این ضوابط به بحث و تبادل نظر پرداختند. مهم‌ترین موارد مطرح شده به شرح ذیل می‌باشد:

۱. قراردادهایی که ابطال می‌شوند مشمول جریمه‌ای معادل ۰,۰۵ برابر ارزش کل قرارداد به اضافه دو سر کارمزد خریدار و فروشنده می‌گردند. همین مقدار جریمه که نرخ بالایی نیز می‌باشد برای مشتریان مکفی به نظر می‌رسد و طبیعتاً از انگیزه مشتریان برای ابطال قراردادها به هر دلیلی، می‌کاهد.

۲. قراردادهای ابطالی عمدتاً توسط مشتریان صورت می‌گیرد و در آن کارگزاران دخالتی ندارند؛ اما در این ضوابط جرایمی نیز برای کارگزاران در نظر گرفته شده است. در استعلام از شرکت بورس کالا این استدلال مطرح شد چنانچه مشتری خاصی سابقه ابطال زیاد دارد کارگزار می‌تواند از پذیرش سفارشات آن مشتری امتناع کند. این استدلال پذیرفتنی نیست چرا که در این صورت کارگزاران ابتدا می‌بایست آمار لحظه‌ای از میزان قراردادهای ابطالی مشتریان را داشته تا مشتریانی را که ممکن است قراردادهای خود را ابطال کنند شناسایی نموده و از انجام سفارشات آن‌ها خودداری نمایند. ضمن این‌که چنانچه مشتری مبلغی را واریز نموده و دستور سفارشی به کارگزار داده باشد عملاً انجام ندادن آن سفارش ممکن نبوده و کارگزار را مشمول تخلفات دیگری می‌کند.



۳. در ماده ۱۸ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران آمده است بورس در دوره‌های سه ماهه نسبت به بررسی دلایل و عوامل انفساخ معاملات اقدام نماید و سپس بر اساس آن محدودیت‌هایی را وضع نماید. دقیقاً مشخص نیست آیا در بورس کالا در این زمینه بررسی‌هایی انجام شده و نتیجه این بررسی‌ها به چه صورت بوده است؟ ضمن این‌که در بررسی‌ها ممکن است عامل انفساخ هیچ‌کدام از طرفین (مشتری و کارگزار) نباشند و دولت، گمرک و یا نوسان در قیمت‌های جهانی و ... عامل انفساخ باشند؛ در آن صورت وضع چنین محدودیت‌هایی برای مشتریان و کارگزاران توجیه‌پذیر نیست.

۴. فرمولی که درصد میزان انفساخ‌های مشتریان را محاسبه می‌کند به گونه‌ای تنظیم شده که چنانچه یک مشتری یک قرارداد داشته باشد و همان قرارداد نیز انفساخ شده باشد به احتمال بسیار زیادی مشمول این ضوابط خواهد شد که این موضوع نقص در تدوین فرمول را نشان می‌دهد.

۵. به نظر می‌رسد ضوابط فوق بدین دلیل وضع شد که مشتریان در قیمت‌های بازار با ابطال معاملات خود اختلال ایجاد نکنند. این در حالیست که قیمت‌های بورس کالا تاثیرگذار در بازارها نبوده و این قیمت‌های بازار است که موثر در معاملات بورس کالا می‌باشد.

۶. دستورالعمل فوق در مهرماه سال گذشته مصوب بورس شده و در مرداد ماه سال جاری ابلاغ شده است که این فاصله زمانی تصویب تا ابلاغ نیز خود جای سوال دارد.

در ادامه نماینده کانون کارگزاران عنوان نمود جلسه‌ای با حضور مدیرعامل شرکت بورس کالا، دبیرکل کانون کارگزاران و منتخبی از اعضای کارگروه فوق در هفته جاری در همین خصوص برگزار می‌گردد تا مجموع این نظرات در اختیار شرکت بورس کالا قرار گیرد.

در انتهای جلسه در خصوص سامانه رویا اعضای کارگروه به بحث و تبادل نظر پرداختند و موارد ذیل به عنوان معایب این سامانه مطرح شد:

۱. عدم امکان گزارش‌گیری در بازه بیشتر از یک‌سال (منظور سال هجری شمسی می‌باشد)؛
۲. عدم امکان تفکیک معاملات داخلی و صادراتی به صورت یک‌جا؛
۳. عدم نمایش حجم وزنی معاملات در قراردادهای جز؛
۴. عدم امکان تفکیک معاملات تسویه شده و تسویه نشده؛
۵. عدم نمایش مبلغ صحیح قیمت تسعیر شده کالاهای صادراتی در قسمت گزارشات چابی و نمایشی؛
۶. عدم تفکیک معاملات تسویه شده و ابطالی؛
۷. عدم امکان خروجی صورت حساب‌های خرید و فروش مناسب؛
۸. عدم امکان جستجوی مناسب؛
۹. زیاد بودن اطلاعات عرضه کننده.



کارگروه مطالعات تطبیقی (۹۵/۰۵/۳۰)

اعضای کارگروه:

فرزانه محمودی (کارگزاری بورس ابراز)	بهنام بهزادفر (مدیر امور اعضای کانن کارگزاران)
محمدامین قهرمانی (کارگزاری صباتامین)	لیلا یحییاییان (کارگزاری بازار سهام)
بهراد سیدزراع (کارگزاری توسعه فردا)	مونا سادات کابلی (کارگزاری بانک ملی)
	علی اصغرزاده صادق (کارگزاری آفتاب درخشان خاورمیانه)

نمایندۀ کانن کارگزاران:

مهمان: آقایان **پیمانی** (رئیس اداره نظارت بر بازار سبا)، **کفاش پنجه‌شاهی** (مدیرعامل کارگزاری خبرگان سهام)، **احمدی** (اداره نظارت بر بازار سبا)، خانم‌ها **نظری** (اداره عملیات بازار شرکت بورس)، **احمدپور** (کارگزاری آفتاب درخشان خاورمیانه) و نمایندگانی از شرکت فرابورس ایران

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

اداره نظارت بر بازار سازمان بورس و اوراق بهادار بر روی راه‌اندازی معاملات آپشن و فروش استقراضی به عنوان دو ابزار نوین مالی جدید تمرکز نموده است. به همین منظور در این جلسه اعضای کارگروه مطالعات تطبیقی کانن و نمایندگان سازمان، بورس و فرابورس بر روی تجربه‌های بین‌المللی و مصوبات کمیته فقهی سازمان در همین زمینه به بحث و تبادل پرداخته تا بتوان یک شیوه معاملاتی مشابه با دنیا از این دو ابزار استخراج نمود. در خصوص معاملات استقراضی تجربیات جهانی توسط نمایندگان کارگروه به شرح ذیل عنوان شد:

۱. فروش استقراضی در دنیا به دو شکل پوشش‌دار (Covered short selling) و بدون پوشش (Naked short selling) انجام می‌شود. در اکثر کشورها پس از بحران مالی به وجود آمده در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ فروش استقراضی بدون پوشش با محدودیت‌های جدی روبرو شد.
۲. در فروش استقراضی، قرض‌گیرنده باید سود سهام را به قرض‌دهنده بپردازد. هم‌چنین در صورت وقوع اقدام شرکتی، تعداد سهام قرض گرفته شده بر اساس اقدام شرکتی تغییر می‌کند. به عبارت دیگر قرض‌گیرنده موظف است همه حقوق سهامداری را مجدداً به قرض‌دهنده منتقل کند. تنها حقی که قرض‌دهنده از آن صرف نظر می‌کند، حق رأی است.
۳. برخی از کشورها، فروش استقراضی را منع کردند و برخی دیگر، با وضع موازین نظارتی درصدد کاهش ریسک این مدل معاملات برآمدند به عنوان مثال محدودیت معامله در سهم‌های خاص، ایجاد کنترل‌های معاملاتی نظیر مقررات محدودیت قیمتی، نشان‌دار بودن سفارش‌های فروش استقراضی، الزامات ودیعه و الزامات خرید اجباری در بازار جبرانی برای پوشش تحویل‌های ناموفق در کشورهای مختلف جهت کاهش ریسک این مدل معاملات وضع شده است.
۴. در معامله فروش استقراضی در برخی از بورس‌ها باید با تهیه دست‌العمل‌هایی از نمایش و یا اجرای سفارش‌های فروش استقراضی در قیمت کمتر از مظنه خرید جلوگیری شود. درواقع قیمتی که سهم به صورت استقراضی به



فروش می‌رسد باید بیش از آخرین قیمت معامله شده و یا معادل قیمت آخرین معامله، اما بیش از معامله قبل از آن باشد.

۵. در برخی از مقررات فروش استقراضی، اگر قیمت سهم شرکت خاصی طی روز به شدت کاهش یابد، فروش استقراضی سهام این شرکت برای مدت مشخصی ممنوع می‌شود.

۶. در برخی از کشورها نظیر استرالیا فروش استقراضی مشمول مقررات افشای اطلاعات می‌باشد و می‌بایست با گزارشاتی در اختیار عموم قرار گیرد.

۷. در برخی موارد در صورتی که سهام فروش رفته در فروش استقراضی ظرف مدت ۴ روز از تاریخ تعیین شده برای تسویه فروش استقراضی تحویل داده نشوند، نهاد تسویه به طور خودکار اقدام به بازخرید سهام می‌نماید. زمانی که امکان خرید سهام مقدور نباشد، مقررات فروشنده استقراضی را ملزم می‌نماید تا مبلغی را با توجه به ارزش سهام به علاوه مبلغی بابت زیان ایجاد شده به دلیل عدم تسویه فروش استقراضی به خریدار پرداخت نماید. فروشنده فروش استقراضی که موفق به تسویه در تاریخ مقرر نگردیده است، ملزم به پرداخت جریمه به صورت روزانه به سازمان تسویه مرکزی نیز می‌باشد.

پس از بحث و بررسی در خصوص نحوه معامله فروش استقراضی در دنیا، نمایندگان سازمان بورس نیز طرح خود برای فروش به شرح ذیل عنوان نمودند:

- در طرح پیشنهادی سازمان کارگزاران به صورت جداگانه اقدام به فروش استقراضی نمی‌کنند و یک منبع سهام (بازار تأمین) در این خصوص تشکیل می‌گردد. فعالین در این بازار یا خریداران (فروشندهگان استقراضی) و یا فروشندگان (دارندگان سهم) می‌باشند.
- معامله فوق ترکیبی از چند عقد است که قرارداد اصلی بیع سهم معین به قیمت مشخص می‌باشد.
- در طرح مصوب کمیته فقهی طرفین معامله اصلی، در قالب شرط ضمن عقد، دو قرارداد اختیار معامله را بین خودشان شرط می‌کنند. مالک اول، اختیار خرید از مالک دوم را شرط می‌کند و مالک دوم نیز اختیار فروش به مالک اول را شرط می‌کند.
- بر اساس طرح مصوب کمیته فقهی، انجام فروش استقراضی مستلزم انتقال مالکیت اوراق مورد فروش از قرض‌دهنده به قرض‌گیرنده است، لذا عمل انتقال مالکیت از طریق یک معامله باید به صورت مجزا صورت پذیرد. این موضوع مهم‌ترین تفاوت طرح اجرایی در دنیا و کشور می‌باشد.
- اعمال قراردادهای اختیار معامله می‌بایست از روش ردگیری موقعیت صورت گیرد.
- بر اساس تجارب سایر کشورها، امکان فروش استقراضی روی نمادهای خاص مورد انتخاب ناظرین بازار و با شرایط معین انجام شود.
- قانون UPTICK RULE یا قانون مظنه بالاتر نیز در همین خصوص وجود خواهد داشت.
- نمادهای قرض داده شده در همان روز قابلیت فروش را خواهند داشت و در واقع در نماد ۳ معامله می‌شوند که قابلیت انتقال به نماد اصلی را بلافاصله خواهند داشت.
- حداقل انجام معامله نیز بالا در نظر گرفته شده تا همه افراد قابلیت فروش استقراضی را به صورت عموم نداشته باشند و صرفاً افراد حرفه‌ای وارد این مدل معامله گردند.



در ادامه اعضای کارگروه نیز در خصوص نحوه اجرایی شدن طرح به بحث و تبادل نظر پرداختند از جمله چگونگی استقبال این مدل از دیدگاه مشتریان، چگونگی انجام آن توسط شرکت‌های مدیریت فناوری بورس تهران و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، شرایط معامله‌گران در این حوزه و ...

نمایندگان سازمان بورس نیز عنوان نمودند طرح پیشنهادی فعلا بسیار خام بوده و چنانچه نظراتی در خصوص اجرای روان‌تر آن وجود دارد می‌توان ارائه نمود و استقبال خواهد شد.

در انتهای جلسه در خصوص معاملات آپشن نیز بحث و تبادل نظر قرار گرفت و مقرر شد رویه‌های اجرایی آن در جلسات بعدی مورد بررسی قرار گیرد.



کارگروه امور معاملات و پایاپای کالا (۹۵/۰۵/۳۰)

اعضای کارگروه:

فرزین ابوالعالی (کارگزاری باهنر)	فرزاد هیبتی (کارگزاری بانک آینده)
امین شکرریز (کارگزاری سهم آشنا)	مهدی زمانی فر (کارگزاری مفید)
حسن رضایی پور (کارگزاری اقتصاد بیدار)	منصور محمدطاهری (کارگزاری اردیبهشت ایرانیان)

نمایندهٔ کانن کارگزاران: آقایان بهزادفر (مدیر امور اعضا) و مرشد سلوک

مهمان: آقایان پناهی (معاون عملیات و نظارت شرکت بورس کالا)، **پهنام زاده** (مدیر بازرسی و نظارت شرکت بورس کالا)، **یعقوبی** (مدیر عملیات بازار شرکت بورس کالا)، **بهرامی** (کارگزاری مفید) و ...

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

در جلسه مورخ یکشنبه ۲۴ مردادماه سال جاری که فی مابین نمایندگان کانن کارگزاران و شرکت بورس کالا با حضور مدیرعامل شرکت بورس کالا و دبیرکل کانن کارگزاران در خصوص ضوابط انفساخ شرکت بورس کالای ایران (ضوابط اجرایی موضوع ماده ۱۸ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات و بند ۶ ماده ۴ دستورالعمل ثبت سفارش کالا در بورس کالای ایران) برگزار شد، حاضرین در جلسه پس از بحث و بررسی به این جمع بندی رسیدند که ضوابط فوق می بایست مورد بازبینی مجدد قرار گیرد و این جلسات نیز با محوریت بازبینی ضوابط فوق تا حصول نتیجه ادامه یابد. جلسه فوق نیز به همین منظور تشکیل شده است.

در این جلسه اعضای کارگروه عنوان نمودند در راستای اجرای ماده ۲ این ضوابط، شرکت بورس ابتدا می بایست دلایل و عوامل انفساخ را احصا نموده و سپس ارتباط هر عامل را به خریداران، فروشندگان، کارگزاران و سایر عوامل بسنجد. همچنین پیشنهاد شد شرکت بورس کالا کمیته ای با حضور نماینده کانن کارگزاران تشکیل دهد تا در این کمیته دلیل ابطال شدن قراردادهای و ارتباط آن با ارکان فوق الذکر احصا شود. اعضای کارگروه همچنین مجازات غیرفعال شدن کدهای مشتریان (بند ۲ ماده ۳ دستورالعمل فوق) را ناعادلانه و حتی غیرقابل اجرا دانستند و در همین راستا پیشنهاد نمودند مواردی نظیر تذکر کتبی، بررسی دوباره مدارک مشتریان و بازدید از شرکت، پرداخت همه مبلغ پیش پرداخت، درخواست بورس کالا برای حذف مشتری از کد بهین یاب، افزودن جریمه انفساخ و ... راه کارهای موثرتری جهت جلوگیری از ابطال قراردادهای می باشد و شاید آخرین راه حل ممکنه بستن کد معاملاتی باشد.

در مورد جرایمی که برای کارگزاران در بند الف و ب ماده ۵ ضوابط فوق در نظر گرفته شده نیز اعضای کارگروه عنوان نمودند تقریباً کارگزار هیچ نقشی در ابطال قراردادهای نمی تواند داشته باشد اما چنانچه عامل کارگزار برای ابطال قراردادهای توسط کمیته پیشنهادی احراز شد می توان این موضوع را جهت رسیدگی به کمیته موضوع ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۸۴/۰۹/۰۱ مجلس شورای اسلامی ارجاع داد.

در نهایت نیز نمایندگان بورس کالا عنوان نمودند موارد فوق را جهت اصلاح ضوابط مدنظر قرار داده و در جلسه بعدی ضوابط پیشنهادی جدید به اعضای کارگروه جهت تبادل نظر ارائه خواهد شد.



کمیته تعیین و پیشنهاد مصادیق تبصره ماده ۳ ضوابط بازاریابی و تخفیفات اعضای کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار در بورس‌ها و فرابورس (۹۵/۰۴/۱۳) (۹۵/۰۴/۲۱) (۹۵/۰۴/۳۰) (۹۵/۰۵/۰۴) (۹۵/۰۵/۱۲) (۹۵/۰۵/۱۷)

حاضرین در جلسه: آقایان بابک حقیقی مهمانداری (کارگزاری آبان)، سرافراز یزدی (کارگزاری آگاه)، عابد (کارگزاری بانک پاسارگاد)، فهیمی (مدیرعامل کارگزاری بانک اقتصاد نوین)، رحیم‌لوی بنیس (کارگزاری بانک انصار)، نعمتی (کارگزاری بانک سپه)، حسینی‌پور (کارگزاری باهنر)، بشارت احسانی (کارگزاری توسعه سرمایه دنیا)، کفاش پنجه‌شاهی (کارگزاری خبرگان سهام)، اردبیلیون جهانی (کارگزاری جهان سهم)، بدیعی (کارگزاری راهنمای سرمایه‌گذاران)، جباری (کارگزاری شهر)، پورنعمت (کارگزاری فیروزه آسیا)، ابوعلی (کارگزاری کارآمد)، آذرخش (کارگزاری مفید) و خانم مجیدی (کارگزاری بانک کارآفرین)

نماینده کانون کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

محل جلسه: شرکت‌های کارگزاری خبرگان سهام، بانک اقتصاد نوین، بانک پاسارگاد، بانک انصار، مفید و آگاه
موضوعات مطرح شده در جلسه:

هیات مدیره کانون کارگزاران در تاریخ ۹۵/۰۴/۰۱ در راستای تعیین و پیشنهاد مصادیق تبصره ماده ۳ ضوابط بازاریابی و تخفیفات اعضای کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار در بورس‌ها و فرابورس مصوب نمود کمیته‌ای با حضور صاحب نظران مختلف از اعضا تشکیل گردد و پیشنهاد کمیته حداکثر تا تاریخ ۹۵/۰۵/۱۵ به هیات مدیره کانون ارائه و پس از بررسی و تصویب در هیات مدیره مصادیق مذکور به اعضا حداکثر تا تاریخ ۹۵/۰۵/۳۱ ابلاغ گردد. پس از اعلام این مصوبه به کارگزاران، ۴۴ شرکت کارگزاری درخواست حضور در این کمیته را به کانون ارائه نمودند و هیات مدیره کانون سعی نموده از بین همه نظرات مختلف در خصوص ضوابط تخفیفات اعضای را در کمیته قرار دهد که نهایتاً ۱۷ نفر از ۱۷ کارگزاری مختلف انتخاب شدند.

اعضای کمیته پس از ۶ جلسه بحث و بررسی در خصوص ضوابط بازاریابی و تخفیفات نظرات خود را به صورت مکتوب در اختیار اعضای هیات مدیره کانون کارگزاران جهت تصمیم‌گیری قرار دادند.



کمیته بررسی ساعات معاملاتی قراردادهای آتی سکه طلا (۹۵/۰۵/۱۰)

حاضرین در جلسه: آقایان خزلی خرازی (مدیرعامل کارگزاری بانک کشاورزی و عضو هیات مدیره شرکت بورس کالا)، شریفی‌نیا (مدیرعامل کارگزاری مبین سرمایه)، رحمانی (مدیر معاملات آتی کالای کارگزاری مبین سرمایه)، زمانی‌فر (مدیر کالای کارگزاری مفید)، ماجد (مدیر معاملات آتی کارگزاری مفید)، شکرریز (مدیر کالای کارگزاری سهم آشنا)، سمیعی (مدیر کالای کارگزاری کالای خاورمیانه)، میری (مدیر کالای کارگزاری بانک تجارت)، کیانی (مدیر معاملات آتی کارگزاری بانک صادرات)، اخوان دوست (مدیر معاملات آتی کارگزاری پیشگامان بهرپور)، خطایی (کارگزاری حافظ) و خانم حقیقی‌نیا (مدیرعامل کارگزاری پیشگامان بهرپور)

نماینده کانون کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

محل جلسه: کانون کارگزاران

موضوعات مطرح شده در جلسه:

شرکت بورس کالا در جلسه‌ای مورخ ۹۵/۰۳/۰۵ با حضور نمایندگان سازمان بورس و اوراق بهادار و کانون کارگزاران چشم‌انداز این بورس برای معاملات قراردادهای آتی سکه طلا را شرح داد. برنامه این شرکت بسط زمان معاملات آتی به ۷ روز هفته و ۲۴ ساعت شبانه‌روز می‌باشد که زمان‌بندی واقعی قابل اجرا از ساعت ۱۰ صبح الی ۲۴ (۱۴ ساعت) است. این شرکت دلایلی از قبیل توسعه و گسترش بازار، افزایش حجم معاملات، شبیه‌سازی بازار واقعی طلا در بازار آتی، آمادگی جهت ورود بازار ارز و ... را برای ترسیم این چشم‌انداز عنوان نموده است.

برنامه افزایش ساعات معاملاتی در ۳ مرحله توسط بورس کالا ترسیم شده است. در مرحله اول، ساعات معاملاتی ۱ ساعت بیشتر می‌شود که این موضوع در سال گذشته انجام شد (از ساعت ۱۸ به ۱۹ تغییر یافت). در مرحله دوم ساعات معاملاتی از ۱۹ به ۲۲ تغییر خواهد یافت و در مرحله سوم ساعات معاملاتی از ساعت ۱۰ صبح الی ۲۴ و همه روزه خواهد شد.

در جلسه فوق‌الذکر نمایندگان شرکت بورس کالا و سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان نمودند که نظر این دو نهاد برای اجرایی شدن مرحله دوم این است که ارائه خدمات برخط تا ساعت ۲۲ بوده و خدمات حضوری کارگزاران از ساعت ۱۶ الی ۲۲ اختیاری باشد. نمایندگان کانون کارگزاران عنوان نمودند با توجه به فضای رقابت در صنعت عملیاتی بین اختیاری بودن ارائه خدمات و اجباری بودن آن وجود ندارد، اما چنانچه اصرار به پیاده‌سازی چنین روشی باشد با توجه به افزایش هزینه‌های شرکت‌های کارگزاری در ابتدای امر می‌بایست تسهیلاتی برای کارگزاران در نظر گرفته شود که نمایندگان سازمان و شرکت بورس از این پیشنهاد استقبال نمودند. در نهایت مقرر شد این کانون کمیته‌ای را در این همین زمینه تشکیل دهد و شرایط پیشنهادی خود را به صورت مکتوب به شرکت بورس کالا و سازمان بورس ارائه دهد.

کمیته فوق به همین منظور و با حضور ۱۰ کارگزار برتر در معاملات آتی سکه طلا (تجمیعی سه ماهه ابتدای سال) تشکیل شد. عمده پیشنهادهای اعضای کمیته جهت بسترسازی افزایش ساعات معاملات قراردادهای آتی سکه طلا به شرح ذیل است:



۱. امکان معاملات آنلاین برای مشتریان دارای مدرک زیر دیپلم:

در حال حاضر برخی از فعالین بازار نقدی که در بازار آتی فعالیت دارند فاقد مدرک حداقلی دیپلم می‌باشند و دسترسی به سامانه برخط را ندارند، پیشنهاد می‌شود محدودیت فوق برطرف گردد و تشخیص این موضوع برعهده کارگزاران باشد و یا در ارائه دسترسی معاملات برخط به افراد زیر دیپلم تسهیلاتی صورت گیرد، برای مثال پس انجام ۱۰۰۰ معامله یا گذشت یک‌سال از اولین معامله دسترسی معاملات برخط به این مشتریان امکان‌پذیر باشد.

۲. تسهیل مقررات برای انتخاب معامله‌گران آتی کالا:

با توجه به طولانی بودن زمان معاملات آتی و افزایش هزینه نیروی انسانی در شرکت‌های کارگزاری و همچنین احتمال خروج معامله‌گران آتی کالا از صنعت به دلیل شرایط سخت این معاملات، پیشنهاد می‌شود مقررات برای انتخاب معامله‌گران آتی کالا تسهیل شود، به گونه‌ای که کارگزاران بتوانند به صورت چرخشی از سایر معامله‌گران واحدهای مختلف خود نیز در ساعات غیراداری به صورت شیفت شب استفاده نمایند تا مانع از فشار و اضافه کار اجباری برای معامله‌گران آتی کالا شوند.

۳. امکان دریافت کد آنلاین برای اشخاص حقوقی:

اعطای دسترسی معاملات برخط به مشتریان حقوقی شرکت‌های کارگزاری امکان‌پذیر شود.

۴. امکان استفاده از سیستم برخط برای معامله‌گران:

همانند معاملات سهام در معاملات آتی کالا هم امکان استفاده معامله‌گران کارگزاری از سامانه برخط گروهی و انجام خرید و فروش برای مشتریان از طریق این سیستم نیز ایجاد گردد.

۵. تسهیلات در واریز وجوه توسط شرکت بورس کالا:

در قراردادهای آتی مشتری وجه لازم را به حساب خود -که در اختیار بورس است- واریز می‌کند، وجه واریزی مشتری باید توسط کارگزار به‌روزرسانی شود تا در سامانه معاملاتی امکان انجام معامله باشد. پیشنهاد می‌شود امکان به‌روزرسانی حساب مشتریان توسط خودشان در سامانه برخط آتی فراهم گردد، ضمن آن‌که می‌توان برای به‌روزرسانی حساب مشتریان ارتباط بانک با نرم‌افزارهای معاملات برخط را به صورت وب سرویس تعریف و اجرا کرد.

هم‌چنین ممکن است در ساعات تعطیلی بانک‌ها، مشتریان برای واریز وجه به حساب آتی کالا دچار مشکل شوند، لذا پیشنهاد می‌شود امکان واریز وجه از طریق سامانه معاملاتی برخط (ایجاد درگاه پرداخت همانند سامانه برخط سهام) ایجاد شود.

۶. برگزاری چند جلسه معاملاتی در طول روز:

با توجه به چشم‌انداز بورس کالا برای افزایش ساعات معاملاتی و امکان نوسان زیاد قیمت‌ها در طول روز، جهت کاهش ریسک مشتریان و کارگزاران، پیشنهاد می‌شود در طول یک روز چندین جلسه معاملاتی (حداقل دو جلسه معاملاتی) برگزار شود تا قیمت تسویه و به‌روزرسانی حساب‌ها در پایان هر جلسه معاملاتی و چندبار در روز انجام پذیرد.



۷. پاسخ گو بودن پرسنل شرکت بورس کالا در ساعات غیراداری:

با توجه به اجرایی شدن این فاز از معاملات و افزایش آن تا ساعت ۲۲، پیشنهاد می‌شود امکان پاسخ‌گویی پرسنل مربوطه در شرکت بورس کالا نیز تا پایان بازار و در ساعات غیراداری فراهم گردد.

۸. کاهش ساعات معاملاتی در روزهای تعطیل جهانی:

با توجه به نیاز بازار جهت هماهنگی با بازارهای جهانی و امکان استفاده از نوسانات آن در بازار آتی طرح افزایش ساعات معاملات اجرا می‌شود، بنابراین نیاز به افزایش ساعات معاملاتی در روزهای شنبه و یکشنبه که بازار آتی صرفاً از بازار داخلی تبعیت دارد و حجم معاملات قابل توجهی نیز در این دو روز صورت نمی‌گیرد، احساس نمی‌شود. پیشنهاد می‌شود ساعت معاملاتی در این بازه زمانی کاهش یابد تا از فشاری که افزایش ساعت معاملاتی در روزهای بعد بر معامله‌گران این بازار دارد، کاسته شود.

۹. متنوع‌سازی سفارشات معاملاتی در سامانه‌ها:

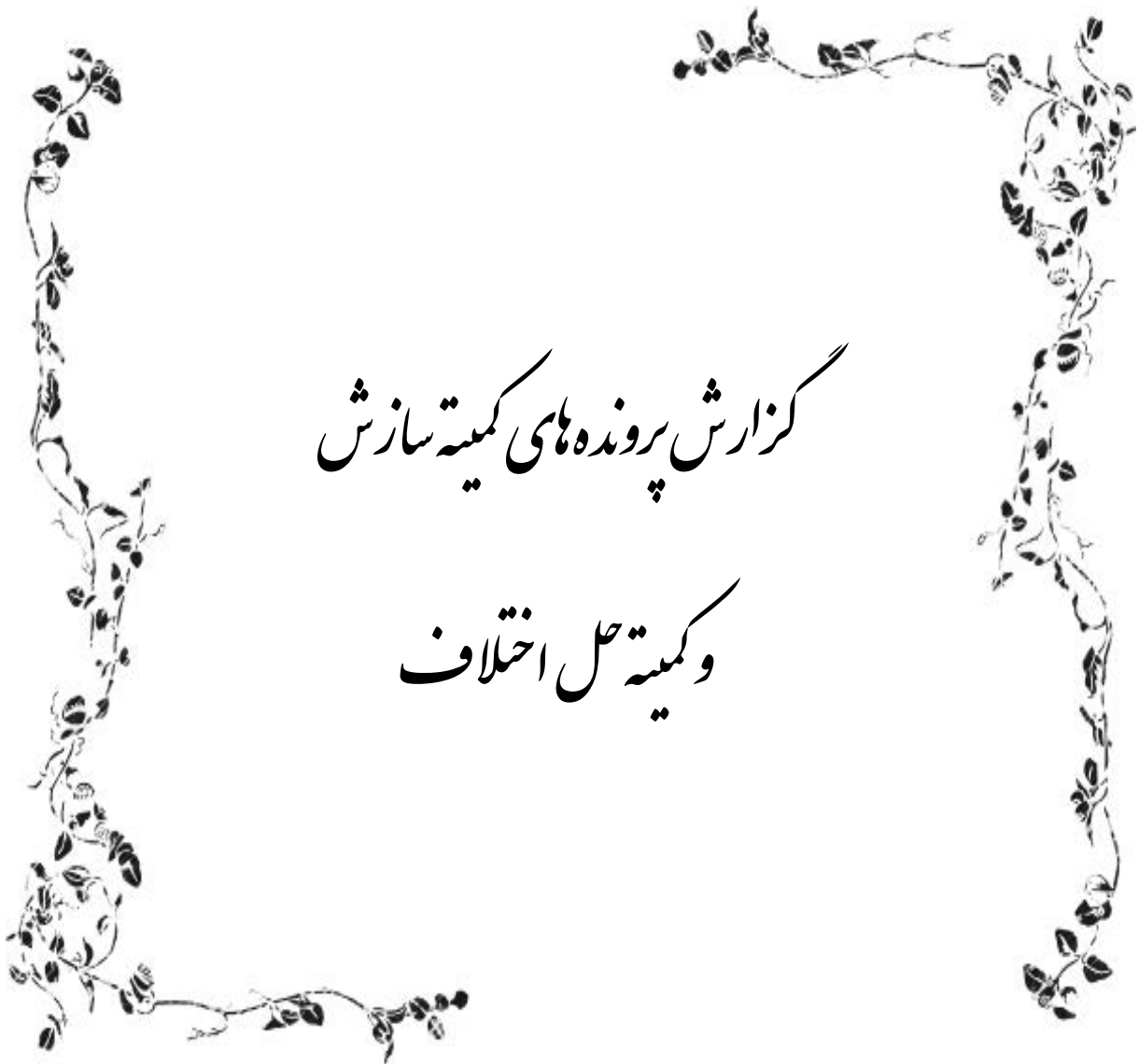
با توجه به افزایش ساعت معاملاتی و احتمال عدم حضور مشتریان در تمامی ساعات بازار برای انجام معامله، جهت مدیریت ریسک معاملاتی مشتریان، پیشنهاد می‌شود تنوع در نوع سفارشات ارسالی مشتریان از جمله تعیین حد ضرر و حد سود، توسط شرکت‌های خدمات نرم‌افزاری و همچنین بورس کالا فراهم گردد.

۱۰. اصلاح موارد مربوط به مدیر معاملات بر خط آتی کالا:

در حال حاضر با توجه به امکانات موجود در نرم‌افزارهای برخط و همچنین وظایف محوله به مدیر معاملات برخط این امکان وجود دارد تا یکی از معامله‌گران نیز در سمت مدیر معاملات برخط ایفای نقش نماید. لذا پیشنهاد می‌گردد با توجه به موارد فوق و همچنین مدیریت هزینه‌های کارگزاری این امکان برای سمت مدیر معاملات برخط ایجاد گردد تا نیاز به استخدام نیروی جدید نباشد. همچنین با توجه به عدم نیاز به حضور فیزیکی مدیر معاملات برخط در ساعت اضافه شده بازار، پیشنهاد می‌شود امکان ورود وی از سیستم‌ها و سامانه‌های متفاوت به نرم‌افزار برخط امکان‌پذیر شود.

علاوه بر آن مدیر معاملات برخط آتی با توجه به نداشتن دسترسی به سامانه معاملات، در حال حاضر صرفاً می‌تواند معاملات مشتریان را از پنل مدیریت برخط مشاهده نماید که همانند مشتریان فقط امکان رویت ۳ قیمت برتر را دارد و از این طریق رویت کل سفارشات بازار (اعم از سفارشات مشتریان کارگزاری و کل بازار که در سامانه معاملات برای کارگزاران قابل رویت است) میسر نیست، بنابراین در صورتی که دستکاری قیمت در بازار توسط مشتریان کارگزاری صورت پذیرد، برای وی قابل مشاهده نیست. لذا پیشنهاد می‌شود این مشکل در پنل معاملات برخط نیز بهبود یابد.

در نهایت اعضای کمیته پیشنهاد نمودند موارد فوق در اختیار سازمان بورس و شرکت بورس کالا جهت اخذ تصمیمات مناسب قرار گیرد.



گزارش پرونده‌های کمیته سازش

و کمیته حل اختلاف



تعداد شکایات وارده به کمیته سازش از تاریخ ۹۵/۰۵/۰۱ تا تاریخ ۹۵/۰۵/۳۱

۷۳				پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۵/۰۱				۷۰	پرونده‌های مختومه در مرداد ماه
۵۷				پرونده‌های وارده از تاریخ ۹۵/۰۵/۰۱ الی ۹۵/۰۵/۳۱					
۷۰				پرونده‌های مختومه از تاریخ ۹۵/۰۵/۰۱ الی ۹۵/۰۵/۳۱					
۶۰				پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۵/۳۱					
۹				تعداد جلسات کمیته سازش					
عدم سازش				سازش				۷۰	
عدم سازش ارسال به هیئت داوری	نقص پرونده	عدم حضور خواهان	عدم صلاحیت کانون	سازش در جلسه	انصراف خواهان	اعلام رضایت	عدم پیگیری خواهان		
۲۶	۰	۸	۰	۱۵	۴	۱۶	۱		



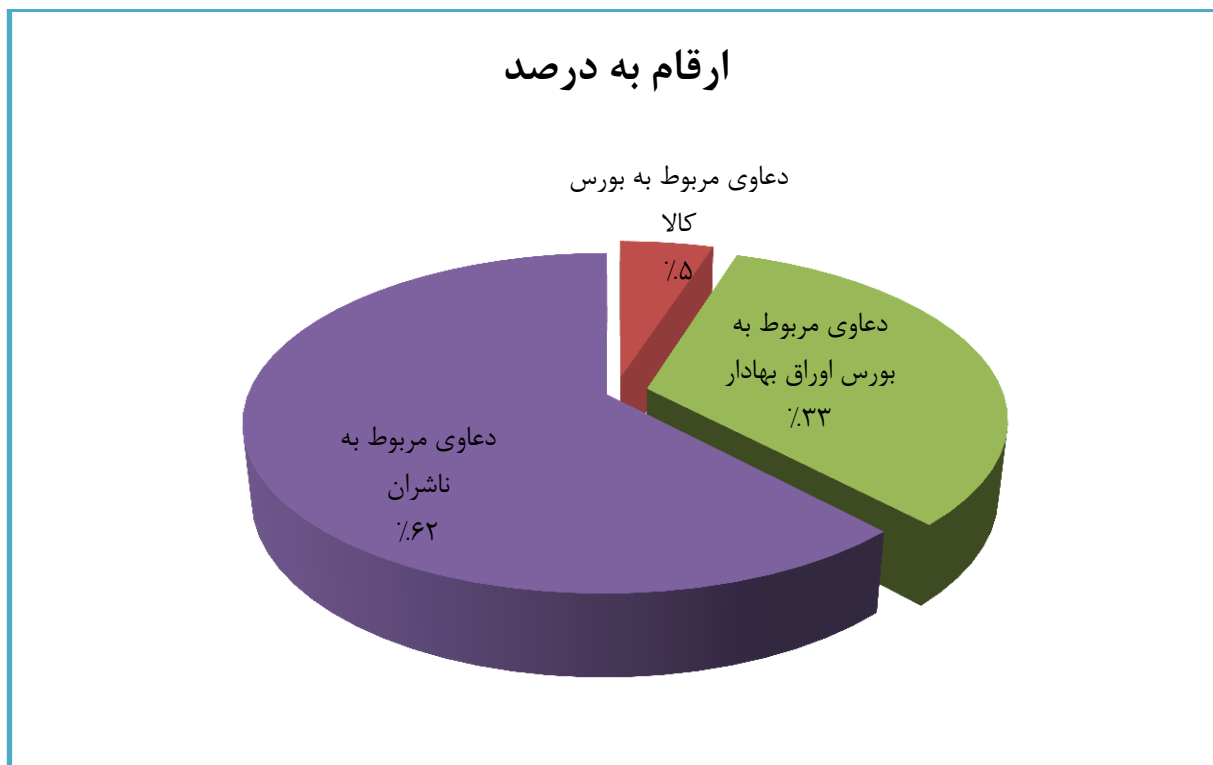
توضیحات	تعداد شکایات	فهرست موضوعات وارده به کمیته سازش مرداد ماه
-	۳۵	مطالبه سود سهام
خرید و فروش بدون درخواست	۵	خرید و فروش بدون درخواست مشتری
فروش بدون درخواست		
بدهی ناشی از خرید سهام	۱۳	مطالبه وجه
حق تقدم فروخته شده		
اختلاف در محاسبه بهای سهام خریداری شده		
حاصل از فروش سهام		
اصل و سود اوراق مشارکت		
ما به التفاوت حق تقدم فروخته شده		
ناشی از اختلاف در مانده حساب		
واریزی بابت خرید کالا		
تخفیف کارمزد		
ناشی از تأخیر در تحویل کالا	۲	مطالبه خسارت
ناشی از ارائه اطلاعات نادرست		
-	۱	عدم اجرای درخواست مشتری
-	۱	تقاضای رفع فریز سهام
۵۷		جمع

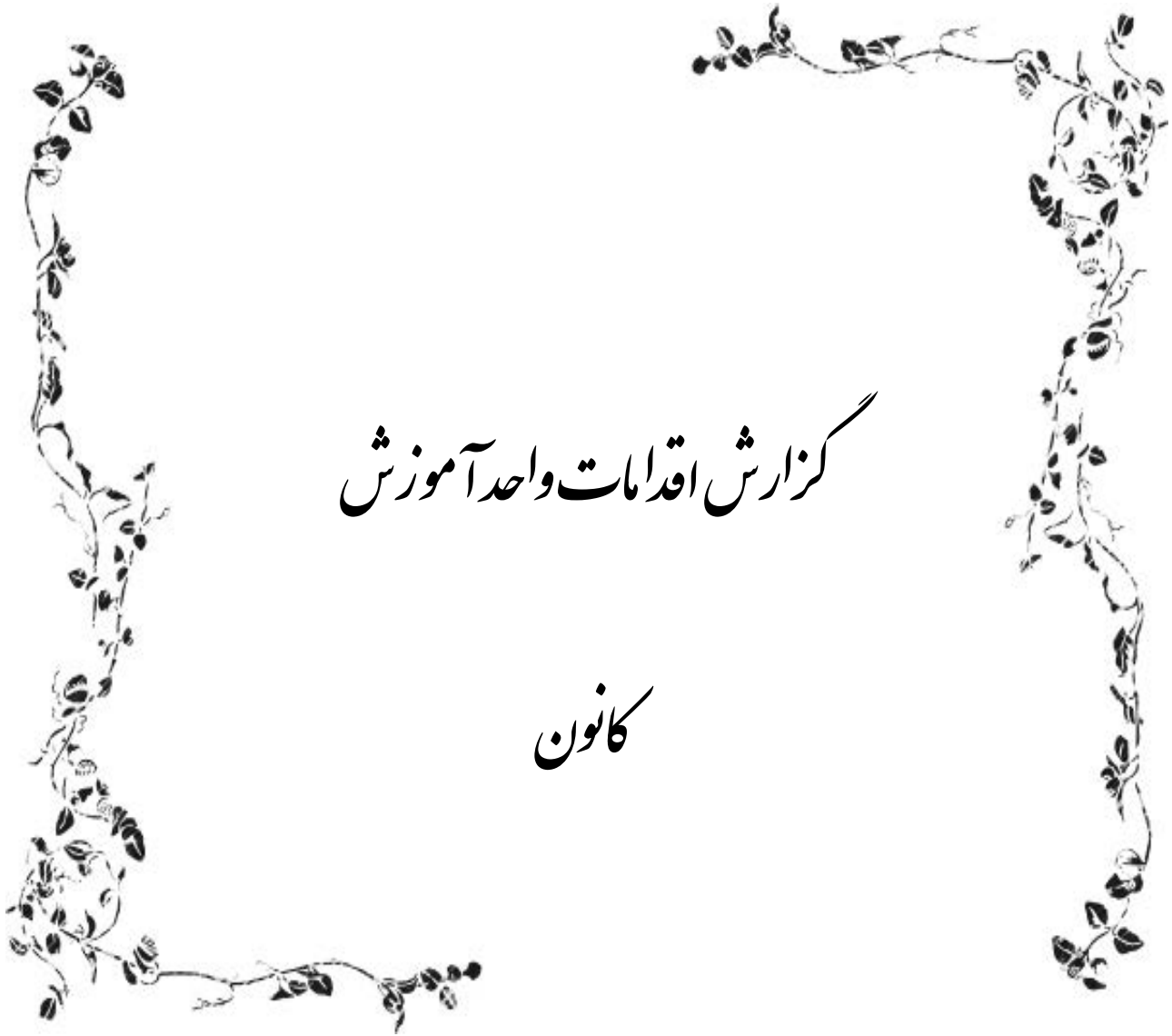


نامه‌های ورودی و خروجی دبیرخانه کمیته سازش درمرداد ماه ۹۵

تاریخ	تعداد	نوع نامه
۹۵/۰۵/۳۱ لغایت ۹۵/۰۵/۰۱	۷۹	وارد
	۱۳۶	صادر

نمودار پرونده‌های وارده برحسب تفکیک بورس مربوطه





گزارش اقدامات واحد آموزش

کانون



اهم اقدامات مدیریت آموزش در مردادماه ۱۳۹۵

دوره‌های برگزار شده در مردادماه سال ۱۳۹۵

نام دوره	ساعت	نفر ساعت شرکت‌کنندگان	مکان برگزاری
دوره نظارت و کنترل داخلی شرکت های کارگزاری نوبت ۴	۳۹	۱۹۵۰	دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
دوره ویژه گواهی‌نامه معامله‌گری بازار سرمایه (نوبت ۲۰ و ۲۱)	۱۶	۳۲۱۶	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آموزشی کاربرد نرم‌افزار اکسل در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری کد ۲	۲۸	۳۶۴	کارگزاری بانک رفاه
دوره آموزشی آشنایی با سرمایه‌گذاری در بورس کد ۲	۱۲	۱۵۶	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آموزشی ارزشیابی اوراق بهادار	۲۴	۲۴۰	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
سمینار تخصصی آنلاین منشی‌گری حرفه‌ای	۶	۶۰	
دوره تمدید اعتبار گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای نوبت ۱۱	۴۰	۱۷۲۰	دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
دوره آموزشی تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی تلفیقی	۳۰	۳۹۰	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آموزشی ارزیابی اقتصادی و مالی طرح های سرمایه گذاری و آموزش نرم افزار comfar III	۲۴	۲۶۴	کارگزاری بانک رفاه
دوره پذیرش سفارش مشتریان اوراق نوبت ۱۵	۴۶	۵۱۵۲	دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
دوره پذیرش سفارش مشتریان کالا نوبت ۱۵	۴۲	۱۳۰۲	دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
دوره آنلاین پذیرش سفارش مشتریان اوراق بهادار شهرستان	۴۶	۲۴۳۸	
دوره آموزشی تحلیل تکنیکال مقدماتی کد ۱	۲۴	۳۱۲	کارگزاری بانک رفاه
مجموع	۳۷۷	۱۷۵۶۴	



معرفی دوره "مدیریت عملکرد کارکنان"

رسیدن به اهداف سازمان در گروی توانایی نیروی انسانی در انجام امور محوله است. نیروی انسانی به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل در پیشبرد اهداف و ارتقای بهره‌وری سازمان‌ها محسوب می‌شود. بنابراین بهبود عملکرد و بهسازی نیروی انسانی نیاز انکارناپذیری برای سازمان‌ها است و مدیریت عملکرد ابزاری برای دستیابی به این هدف است.

مدیریت عملکرد از طریق ایجاد هم‌دلی بین کارکنان و همسویی بین اهداف کارکنان و اهداف سازمان می‌کوشد تا با هدایت کارکنان در دستیابی به اهداف سازمانی، بهره‌وری نیروی انسانی و بالطبع بهره‌وری کل سازمان را افزایش دهد. هر چه مدیریت عملکرد در نیل به اهداف مذکور موفق‌تر باشد، بهره‌وری نیز افزایش یافته در نتیجه موفقیت و استمرار سازمان تضمین خواهد شد. مدیریت عملکرد یکی از مباحث ویژه مدیریت منابع انسانی استراتژیک است و ابزار مناسبی برای ارتقای عملکرد کارکنان و سازمان به حساب می‌آید.

در صورتی که مدیریت عملکرد با ملزومات و پیش نیاز آن در سازمان طراحی و اجرا شود، می‌تواند بخشی از مسائل و مشکلات سازمان را شناسایی و در جهت حل آنها راهکارهای عملی ارائه کند، مدیریت عملکرد نگرش جامعی به عملکرد افراد و سازمان دارد و با سازوکارهایی مشخص بین عملکرد فردی و سازمانی هم‌افزایی ایجاد می‌کند.

ردیف	سر فصل‌های دوره
۱	تعریف مدیریت عملکرد کارکنان
۲	تشریح تاریخچه و مبانی مدیریت عملکرد کارکنان
۳	شناخت کمی و کیفی عملکرد کارکنان
۴	فهم تمایزهای ارزیابی عملکرد و مدیریت عملکرد
۵	مدلهای مرسوم در مدیریت عملکرد کارکنان
۶	تعریف گام‌های اجرایی برای طراحی یک سیستم مدیریت عملکرد
۷	شناخت مشکلات و اشتباهات رایج در ارزیابی عملکرد



معرفی دوره "تحلیل بنیادی مقدماتی"

سرمایه‌گذاران جهت کسب سود در بازار سرمایه نیازمند بررسی همه جانبه آن می‌باشند. تحلیل‌های تکنیکال، بنیادی، تکنوفاندامنتمال، مالی رفتاری، بین بازاری و ... به این دلیل ایجاد شدند که سرمایه‌گذاران بتوانند با کمک آن‌ها روند حرکتی یک سهم، صنعت یا کل بازار را پیش‌بینی نمایند و کسب سود داشته باشند. در این میان تحلیل بنیادی یا فاندامنتمال به مطالعه عوامل ریشه‌ای و اصلی می‌پردازد که ماهیت اقتصاد، بخش‌های صنعتی و شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. هدف اصلی از انجام این‌گونه مطالعات، تعیین ارزش واقعی سهام (ارزش ذاتی) شرکت‌هاست. تحلیل بنیادی معمولاً بر اطلاعات و آمار کلیدی مندرج در صورت‌های مالی شرکت تمرکز می‌نماید تا مشخص کند که آیا قیمت سهام به درستی ارزشیابی شده است یا خیر. هم‌چنین بخش دیگری از تحلیل بنیادی، بر بررسی اطلاعات و آمار اقتصاد کشور، صنایع و شرکت‌ها تمرکز دارد.

ردیف	سر فصل‌های دوره
۱	تعریف برخی مفاهیم مهم اقتصادی
۲	بررسی برخی از شاخص‌های اقتصادی مهم کشور و تحلیل ارتباط آن با بازار سرمایه
۳	بررسی صورت‌های مالی اساسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران (مطالعه موردی)
۴	بررسی کلی صورت سود و زیان، اجزای آن، بیان ارتباط آن با ترازنامه و بررسی چند مورد
۵	مدل‌های ارزش‌گذاری بر مبنای سود تقسیمی شرکت‌ها
۶	مفهوم ارزش زمانی پول و ارزیابی جریان‌های نقدی تنزیل شده
۷	بررسی EPS تحلیلی چند شرکت در صنایع مختلف و ارزش‌گذاری آن
۸	بررسی ارزش‌گذاری شرکت بر اساس NAV آن‌ها و تحلیل چند شرکت در این زمینه
۹	بررسی کاربردی تحلیل بنیادی چند شرکت



معرفی سمینار "آشنایی با مسائل حقوقی چک"

امروزه به دلیل حجم فراوان معاملات اقتصادی، میزان زیاد مبالغ و سهولت در حمل چک به جای پول نقد، استفاده از این سند مالی در جامعه به طور مرتب در حال افزایش است. بنابراین آشنایی کلیه شاغلین اعم از کارمندان، مدیران و صاحبان مشاغل آزاد با قوانین چک باعث می‌شود که از یک سو با جرایمی که به طور سهوی یا عمدی در استفاده از آن به وقوع می‌پیوندد آشنا شوند و به مجازات‌هایی که در این خصوص در نظر گرفته شده پی ببرند و از این طریق از بروز برخی جرایم جلوگیری شود. از سوی دیگر با اطلاع از این مقررات هرگاه درگیر پرونده‌های مربوط به چک شدند با آگاهی بیشتری بتوانند در بازپس‌گیری حقوق از دست رفته خود اقدام نمایند.

ردیف	سر فصل‌های سمینار
۱	راهکارهای مطالبه وجه چک
۲	مواعد و مهلت‌ها در اسناد تجاری
۳	مسئولیت ضامنین و ظهرنویس‌ها
۴	راهکارهای مقابله با مسئولیت کیفری صدور چک بلامحل
۵	رژیم حقوقی چک‌های صادره از حساب اشخاص حقوقی و مسئولیت نمایندگان (مدیران)
۶	راهکارهای مطالبه وجه چک



فعالیت‌های آموزش در این ماه به روایت تصویر







گزارش مجوزهای اعضاء



گزارش مجوزها:

- (۱) اطلاعات مربوط به مجوزهای معاملاتی صادر/ لغو/ تمدید شده اعضاء توسط سازمان بورس در مردادماه ۱۳۹۵
- (۲) اطلاعات مربوط به مجوزهای معاملاتی صادر/ لغو/ تمدید شده سایر نهادهای مالی توسط سازمان بورس در مردادماه ۱۳۹۵
- (۳) اطلاعات مربوط به مجوزهای تالار، نمایندگی و ایستگاه معاملاتی صادر/ لغو شده اعضاء توسط شرکت بورس در مردادماه ۱۳۹۵
- (۴) اطلاعات مربوط به مجوزهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری صادر شده در مردادماه ۱۳۹۵
- (۵) اطلاعات مربوط به ابلاغیه‌ها، اطلاعیه‌ها، بخش‌نامه‌ها، ضوابط و آئین نامه‌ها در مردادماه ۱۳۹۵
- (۶) آمار و اطلاعات مجوزهای نهادهای مالی تا پایان مردادماه ۱۳۹۵

۱) مجوزهای معاملاتی صادر/ لغو/ تمدید شده اعضاء توسط سازمان بورس در مردادماه ۹۵

ردیف	کارگزاری	تاریخ	مجوز	صدور/لغو/تمدید
۱	توازن بازار	۹۵/۰۵/۰۴	معامله سلف موازی استاندارد محصولات فلزی	صدور
۲	توازن بازار	۹۵/۰۵/۰۴	معامله سلف موازی استاندارد فرآورده‌های پتروشیمی	صدور
۳	توازن بازار	۹۵/۰۵/۰۴	معامله سلف موازی استاندارد محصولات کشاورزی	صدور
۴	توازن بازار	۹۵/۰۵/۰۴	معامله سلف موازی استاندارد محصولات سیمان	صدور

۲) اطلاعات مربوط به مجوزهای معاملاتی صادر/ لغو/ تمدید شده سایر نهادهای مالی توسط سازمان بورس در مردادماه ۹۵

ردیف	کارگزاری	تاریخ	صدور/تمدید/لغو مجوز
۱	شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا	۹۵/۰۲/۱۱	صدور



۳) مجوزهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری صادر شده در مردادماه ۹۵

ردیف	مجوز	صدور / تمدید	تاریخ	مدیر صندوق
۱	صندوق سرمایه‌گذاری مشترک صبا هدف	مجوز تأسیس و فعالیت	۹۵/۰۵/۰۲	شرکت سیدگردان هدف
۲	صندوق سرمایه‌گذاری مشترک عقیق	تمدید مجوز فعالیت	۹۵/۰۵/۰۴	کارگزاری آگاه
۳	صندوق سرمایه‌گذاری پارد پایدار سپهر	مجوز تأسیس و فعالیت	۹۵/۰۵/۱۱	شرکت تأمین سرمایه سپهر
۴	صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی پست بانک ایران	مجوز تأسیس و فعالیت	۹۵/۰۵/۱۲	کارگزاری بانک توسعه صادرات
۵	صندوق سرمایه‌گذاری تجربه ایرانیان	تمدید مجوز فعالیت	۹۵/۰۵/۱۹	کارگزاری بانک آینده

۳) مجوزهای تالار، نمایندگی و ایستگاه معاملاتی صادر / لغو شده اعضاء توسط شرکت بورس اوراق بهادار و بورس انرژی در مردادماه ۹۵

ردیف	کارگزاری	تاریخ	صدور / لغو / انتقال	مجوز	شهر
۱	بانک کشاورزی	۹۵/۰۵/۰۲	صدور	تبدیل شعبه به تالار اختصاصی معاملات اعطای یک ایستگاه معاملاتی	مشهد
۲	آبان	۹۵/۰۵/۰۴	لغو / انتقال / صدور	لغو مجوز ۴ تالار اختصاصی معاملات لغو مجوز شعبه معاملات اعطای اتاق معاملات انتقال ایستگاه‌های معاملاتی 6x, 5x, 4x, du, dw, BT, dv, BU, d1, j8, j9, hp, FR, به اتاق معاملات	تهران
۳	مبین سرمایه	۹۵/۰۵/۰۴	صدور	اعطای مجوز معاملات بر خط گروهی	تهران
۴	بانک رفاه کارگران	۹۵/۰۵/۰۵	صدور	شروع فعالیت دفتر پذیرش	قم
۵	بانک رفاه کارگران	۹۵/۰۵/۰۵	صدور	شروع فعالیت دفتر پذیرش	قزوین
۶	بانک رفاه کارگران	۹۵/۰۵/۰۵	صدور	شروع فعالیت دفتر پذیرش	شهرکرد
۷	سرمایه و دانش	۹۵/۰۵/۱۱	لغو / انتقال / صدور	لغو مجوز تالار اختصاصی معاملات اعطای اتاق معاملات انتقال ایستگاه‌های معاملاتی 9J و 9k اعطای ۳ ایستگاه معاملاتی دیگر	تهران
۸	اطمینان سهم	۹۵/۰۵/۱۱	صدور	شروع فعالیت نمایندگی	زنجان

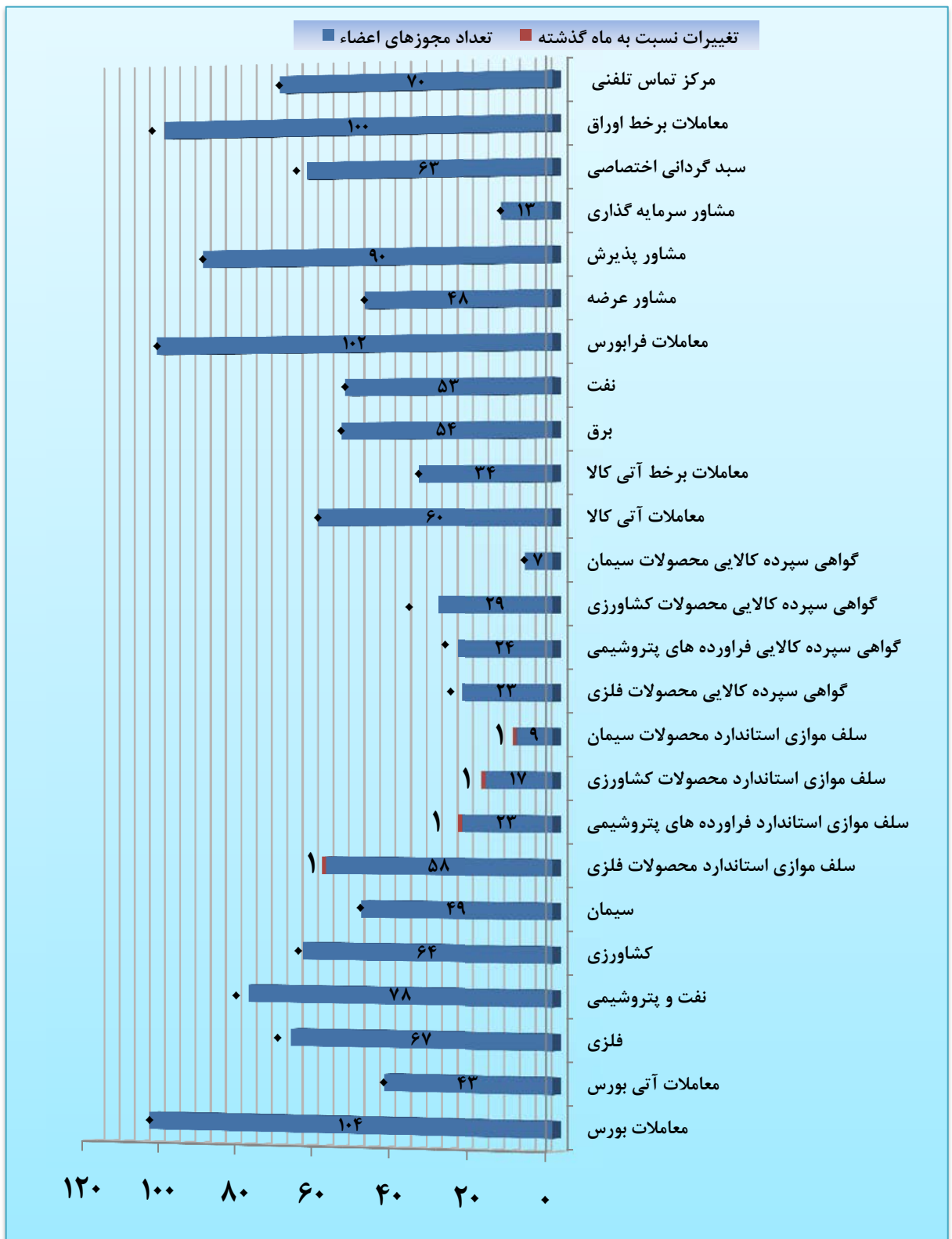


کرمانشاه	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۵/۱۱	فارابی	۹
کرمانشاه	شروع فعالیت تالار اختصاصی معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۵/۱۱	مبین سرمایه	۱۰
بابلسر	لغو مجوز فعالیت شعبه توقف ایستگاه معاملاتی em	لغو	۹۵/۰۵/۱۱	بانک صنعت و معدن	۱۱
قم	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۵/۱۳	راهبرد سرمایه‌گذاران	۱۲
تهران	اعطای ایستگاه معاملاتی (یازدهم، دوازدهم، سیزدهم) در اتاق معاملات	صدور	۹۵/۰۵/۱۳	بورس بهگزین	۱۳
قزوین	شروع فعالیت نمایندگی	اصدور	۹۵/۰۵/۱۳	بانک ملت	۱۴
-	توقف فعالیت ایستگاه معاملاتی صندوق سرمایه‌گذاری امین گلوبال با کد 2R	لغو	۹۵/۰۵/۱۶	امین آوید	۱۵
مشهد	لغو مجوز تالار اختصاصی معاملات توقف ایستگاه‌های معاملاتی 1A، MG	لغو	۹۵/۰۵/۱۶	بانک صنعت و معدن	۱۶
تهران	شروع فعالیت تالار اختصاصی معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۵/۱۶	صبا جهاد	۱۷
مشهد	شروع فعالیت تالار اختصاصی معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۵/۱۷	آریا بورس	۱۸
تهران	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۵/۱۸	فولاد مینا	۱۹
تهران	توقف ایستگاه معاملاتی ac، ad در اتاق معاملات	لغو	۹۵/۰۵/۲۳	بانک صنعت و معدن	۲۰
کرج	لغو مجوز شعبه معاملات توقف ایستگاه معاملاتی P3	لغو	۹۵/۰۵/۲۳	بانک صنعت و معدن	۲۱
تهران	لغو مجوز فعالیت تالار اختصاصی معاملات اعطای اتاق معاملات انتقال ایستگاه‌ها معاملاتی DO، FT به اتاق معاملات	لغو/ انتقال / صدور	۹۵/۰۵/۲۳	ملل پویا	۲۲
تهران	لغو مجوز فعالیت تالار اختصاصی معاملات اعطای اتاق معاملات و سه ایستگاه معاملاتی جدید انتقال ایستگاه معاملاتی ff، به اتاق معاملات	لغو/ انتقال / صدور	۹۵/۰۵/۲۳	آفتاب درخشان	۲۳



۵) مجوزهای نهادهای مالی تا پایان مردادماه ۹۵

تغییرات نسبت به ماه گذشته	تعداد مجوزهای سایر نهادهای مالی	تغییرات نسبت به ماه گذشته	تعداد مجوزهای اعضاء	نوع مجوز	موضوع
-	۰	-	۱۰۴	معاملات	بورس اوراق بهادار
-	۰	-	۴۳	معاملات آتی	
-	۰	-	۶۷	محصولات فلزی	بورس کالا
-	۰	۱	۵۹	سلف استاندارد موازی محصولات فلزی	
-	۰	۱	۲۴	سلف استاندارد موازی فرآورده‌های پتروشیمی	
-	۰	۱	۱۸	سلف استاندارد موازی محصولات کشاورزی	
-	۰	۱	۱۰	سلف موازی استاندارد محصولات سیمان	
-	۰	-	۷۸	نفت و پتروشیمی	
-	۰	-	۶۴	کشاورزی	
-	۰	-	۲۹	معامله گواهی سپرده محصولات کشاورزی	
-	۰	-	۲۴	معامله گواهی سپرده فرآورده‌های پتروشیمی	
-	۰	-	۲۳	معامله گواهی سپرده محصولات فلزی	
-	۰	-	۷	معامله گواهی سپرده محصولات سیمان	
-	۰	-	۶۰	معاملات آتی	
-	۰	-	۳۴	معاملات برخط آتی کالا	
-	۰	-	۴۹	سیمان	
-	۰	-	۵۴	معاملات (برق)	بورس انرژی
-	۰	-	۵۳	معاملات (نفت)	
-	۰	-	۱۰۲	معاملات	فرا بورس
-	-	-	۴۸	مشاور عرضه	
-	-	-	۹۰	مشاور پذیرش	
-	-	-	۱۳	مشاور سرمایه گذاری	
-	-	-	۶۳	سبدگردانی	
-	-	-	۱۰۰	معاملات برخط اوراق	
-	-	-	۷۰	مرکز تماس تلفنی	
-	-	-	۰	تعهد پذیره نویسی	





گزارش اقدامات نمایندگان کانون

در نهادها و شوراهای



برگزاری جلسه هیات پذیرش بورس اوراق بهادار (۹۵/۰۵/۱۶)

نود و هفتمین جلسه هیات پذیرش بورس اوراق بهادار در محل سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار گردید و پس از تبادل نظر تصمیمات زیر اخذ گردید:

الف: بررسی درخواست پذیرش شرکت دارویی برکت (سهامی خاص) در بورس و اوراق بهادار تهران درخواست پذیرش شرکت دارویی برکت (سهامی خاص) در بازار دوم بورس و اوراق بهادار تهران، مطرح شد. پس از معرفی شرکت و ظرفیت‌های آن توسط مشاور پذیرش، اعضای هیات مدیره شرکت و سهامدار عمده به سوالات اعضای هیات پذیرش پاسخ دادند و پس از تبادل نظر و اظهار نظرهای کارشناسی، هیات پذیرش ضمن موافقت با پذیرش شرکت دارویی برکت در فهرست نرخ‌های بازار دوم بورس مقرر کرد اقدامات زیر قبل از درج نماد شرکت انجام شود:

۱. تبدیل شخصیت حقوقی شرکت از سهامی خاص به عام و نیز ثبت شرکت به عنوان هلدینگ، نزد سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شود.
۲. اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت مطابق دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات ناشران بورس در سامانه کدال منتشر شود.
۳. امیدنامه و برنامه کسب و کار شرکت بر اساس نقطه نظرات اعضای هیات پذیرش و بورس اصلاح شود.
۴. تعهد سهامداران عمده (گروه توسعه اقتصادی تدبیر) در خصوص عرضه به میزان حداقل الزامی بازار دوم بورس (۱۰ درصد) اخذ شود.

ب: بررسی درخواست عرضه ۵۶/۷۲ درصد از سهام شرکت سایپا دیزل توسط سهامدار عمده (شرکت سایپا) درخواست معاونت بازار بورس اوراق بهادار تهران برای موافقت هیات پذیرش با عرضه عمده ۵۶/۷۲ درصد از سهام شرکت سایپا دیزل به وکالت از شرکت سرمایه‌گذاری توسط شرکت سایپا، موضوع ماده ۹ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار مطرح شد. هیات پذیرش پس از بحث و بررسی با عرضه عمده سهام این شرکت با رعایت مقررات مربوطه و لحاظ شرایط زیر موافقت نمود:

۱. ارائه تعهد کتبی خریدار مبنی بر پایبندی به حداقل الزامات سهام شناور آزاد بازار دوم.
۲. ارائه برنامه کسب و کار در خصوص فعالیت‌های آینده شرکت بعد از تحصیل.
۳. حمایت از سهامداران جز فعلی براساس برنامه معاونت بازار شرکت بورس که در اطلاعیه عرضه منتشر می‌شود.

پ: تصمیم‌گیری در خصوص نحوه گزارش‌گری اوراق بهادار معاف از ثبت نزد سازمان توسط ناشر با عنایت در خصوص گزارش‌گری دوره‌ای اوراق بهادار معاف از ثبت نزد سازمان بورس مقرر شد وفق آیین‌نامه اجرایی نحوه انتشار اوراق مشارکت ناشران اوراق یاد شده اطلاعیه‌های حاوی گزارش وضعیت مالی و عملکردی اجرایی طرح را، در فرم‌های تعیین شده توسط بورس که به تأیید حسابرس می‌رسد، در مقاطعی که بورس تعیین می‌کند و حداکثر هر شش ماه یک‌بار، به بورس تسلیم کند و همزمان از طریق سایت شرکت یا از طریق روزنامه‌های کثیرالانتشار به اطلاع عموم سرمایه‌گذاران برساند. بورس موظف است فرمت گزارش‌گری یاد شده را در اولین جلسه هیات پذیرش مطرح کند.



نظرات و شهادت اعضا



کارگزاری بانک مسکن (۹۵/۰۵/۲۰)

موضوع: شناسایی سود و محاسبه خالص ارزش دارایی‌های صندوق با هدف پیاده‌سازی در نرم‌افزار حسابداری

نامه:

در خصوص بررسی نحوه ورود منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به بازار سهام، پیشنهاد می‌گردد مکانیسمی در محاسبه سود و زیان ناشی از نوسانات قیمت سهام به کار گرفته شود که سود و زیان سرمایه‌گذاری در سهام طی افق سرمایه‌گذاری هموار شده و اثر نوسان قیمت در طول زمان تعدیل گردد. بدین منظور روش ذیل به عنوان رویکرد پیشنهادی جهت شناسایی سود و محاسبه خالص ارزش دارایی‌های صندوق با هدف پیاده‌سازی در نرم‌افزار حسابداری ارائه می‌گردد:

مدل پیشنهادی: هموارسازی سود به وسیله تعدیل قیمت از طریق ارزشیابی سهم

مفروضات:

$$x_0 = \text{قیمت خرید سهم}$$

$$x_i = \text{قیمت سهم در روز } i \text{ ام}$$

$$y_k = \text{قیمت کارشناسی سهم در روز } k \text{ ام}$$

$$N = \text{تعداد روزهای مد نظر برای سرمایه‌گذاری سهم (معادل حداقل دوره مورد نظر مدیر سرمایه‌گذاری یا عمر صندوق)}$$

نحوه شناسایی قیمت کارشناسی :

مدیر سرمایه‌گذاری در زمان خرید سهم، دوره نگهداری (بر حسب روز) را مشخص می‌نماید که با N نشان‌گذاری می‌شود. نرم‌افزار صندوق با مدل زیر قیمت روز سهم را کارشناسی می‌کند:

$$y_k = x_0 + \sum_{t=1}^k (k - (i - 1)) \frac{x_i - x_{i-1}}{N - (i - 1)}$$

با این روش نوسانات حاصل از تغییرات روزانه سهام طی مدت طولانی و به صورت همواره شناسایی خواهد شد و از نوسان غیرمعمول دارایی‌های صندوق جلوگیری می‌شود.

در حالت فوق فرض شده است که سهم طی دوره مشخص نگهداری می‌شود. در صورتی که مدت نگهداری طولانی‌تر شود مدیر صندوق می‌تواند مدت مورد نظر خود را بعد پایان دوره اول در سیستم تنظیم نماید. خاطر نشان می‌شود ثبت قیمت کارشناسی در صورت نگهداری سهم نیاز به تغییرات خاصی در نرم‌افزار نیست، چرا که امکانات نرم‌افزارهای کنونی که شامل تعدیل قیمت است برای این روش کافی می‌باشد و مدیر صندوق می‌تواند تعدیلات را جداگانه محاسبه و عدد مدنظر را در سامانه اعمال نماید.

در صورتی که به هر دلیل مدیر صندوق تصمیم بگیرد زودتر از دوره مدنظر سهم را بفروشد پیشنهاد می‌شود، مبلغ سود و زیان قطعی حاصل از فروش در حساب‌های صندوق ذخیره و در مدت زمان مانده تا پایان دوره مدنظر به صورت مساوی در حساب‌های صندوق محاسبه شود. این موضوع نیازمند تعریف کد حساب مخصوص و ایجاد تغییرات ضروری در نرم‌افزارهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد.



چنانچه هر یک از سهام موجود در پرتفوی صندوق سود نقدی تقسیم نموده یا افزایش سرمایه دهند قیمت پایه یا X_0 به روش‌های متداول تعدیل عملکردی سهام تعدیل خواهد شد و قیمت تعدیل شده سهم مبنای محاسبات روزهای بعد قرار خواهد گرفت.

مثال:

سهام شرکت آلفا با قیمت ۲۰۰ ریال خریداری می‌شود و طی ده روز نوسانات قیمتی زیر را دارد. با مدل اول فرض شده است که این سهم برای دوره ده روزه سرمایه‌گذاری شده است و لذا تغییرات روز اول بعد از خرید تقسیم بر ده شده و به طور مساوی تقسیم می‌شود. سود یا زیان روز دوم نسبت به روز اول تقسیم بر ۹ می‌شود و در روزهای بعدی تقسیم می‌شود. به طور مشابه برای روزهای بعد اثرات سود و زیان بر روزهای باقیمانده تا مدت مورد نظر تقسیم و بر قیمت آتی سهام سهم اثر خواهد گذاشت.

روز	قیمت پایانی سهم	تغییرات نسبت به روز قبل	اثر موثر در قیمت روزهای بعد (تغییرات تقسیم بر روزها مانده تا مدت مدنظر برای سرمایه‌گذاری)	قیمت تعدیل شده
۱	۲۰۵	۵,۰	$۰,۵=۵\div ۱۰$	$۲۰۰,۵=۲۰۰+۰,۵$
۲	۲۱۰	۵,۰	$۰,۶=۵\div ۹$	$۲۰۱,۶=۲۰۰,۵+۰,۵+۰,۶$
۳	۲۲۰,۵	۱۰,۵	$۱,۳=۱۰,۵\div ۸$	$۲۰۳,۹=۲۰۱,۶+۰,۵+۰,۶+۱,۳$
۴	۲۳۱,۵	۱۱,۰	$۱,۶=۱۱\div ۷$	$۲۰۷,۹=۲۰۳,۹+۰,۵+۰,۶+۱,۳+۱,۶$
۵	۲۲۲,۳	-۹,۳	$-۱,۵=-۳,۹\div ۶$	$۲۱۰,۳=۲۰۷,۹+۰,۵+۰,۶+۱,۳+۱,۶-۱,۵$
۶	۲۱۳,۴	-۸,۹	$-۱,۸=-۹,۸\div ۵$	$۲۱۰,۹=...$
۷	۲۱۹,۸	۶,۴	$۱,۶=۶,۴\div ۴$	$۲۱۳,۱=...$
۸	۲۲۶,۴	۶,۶	$۲,۲=۶,۶\div ۳$	$۲۱۷,۵=...$
۹	۲۳۳,۲	۶,۸	$۳,۴=۶,۸\div ۲$	$۲۲۵,۳=...$
۱۰	۲۲۶,۲	-۷,۰	$-۷=-۷۰\div ۱$	$۲۲۶,۲=...$

قیمت تعدیل شده در نرم‌افزار صندوق به جای قیمت روز سهم شناسایی می‌شود. این رویه از طریق تغییر در کد حساب ارزشیابی سهام در نرم‌افزار انجام خواهد شد.



کارگزاری دنیای خبره (۹۵/۰۵/۲۶)

موضوع: مشکلات به کارگیری فرم‌های درخواست خرید/ فروش در بورس تهران/ فرابورس ایران

نامه:

پیرو ابلاغیه شماره ۱۸۱/۷۹۰۰ مورخ ۱۳۹۵/۰۲/۲۰ به استحضار می‌رساند به کارگیری فرم‌های درخواست خرید/ فروش در بورس تهران/ فرابورس ایران به دلایل ذیل با مشکل مواجه می‌باشد:

۱. چنانچه مشتری تاریخ اعتبار درخواست خود را بیش از ۱۵ روز تقویمی تعیین نماید و قبل از رسیدن به تاریخ اعتبار تعیین شده توسط مشتری، نماد متوقف یا تعلیق شود، سفارش مشتری بلا تکلیف می‌گردد و امکان کنترل آن برای کارگزاری وجود نخواهد داشت.
۲. در فرم سفارش امکان ثبت پنج درخواست از مشتری وجود دارد، چنانچه مشتری در تاریخ‌های مختلف تصمیم به ابطال سفارش‌های پنج‌گانه خود داشته باشد امکان ثبت انصراف از اجرای سفارش فقط در یک تاریخ در فرم تعیین شده و از طرفی نوشتن هرگونه مطلبی خارج از موارد از پیش تعیین شده روی فرم، فاقد اعتبار و غیرقابل استفاده می‌باشد.
۳. شرکت نرم‌افزاری رایان هم‌افزا اذعان می‌دارد در حال هماهنگی برای نهایی کردن فرمت سفارشات خرید و فروش یک سطری می‌باشد و تا حصول نتیجه، تغییری در فورمت چاپ سفارشات در سیستم نرم‌افزاری اعمال نخواهد نمود.



کارگزاری بانک آینده (۹۵/۰۵/۳۰)

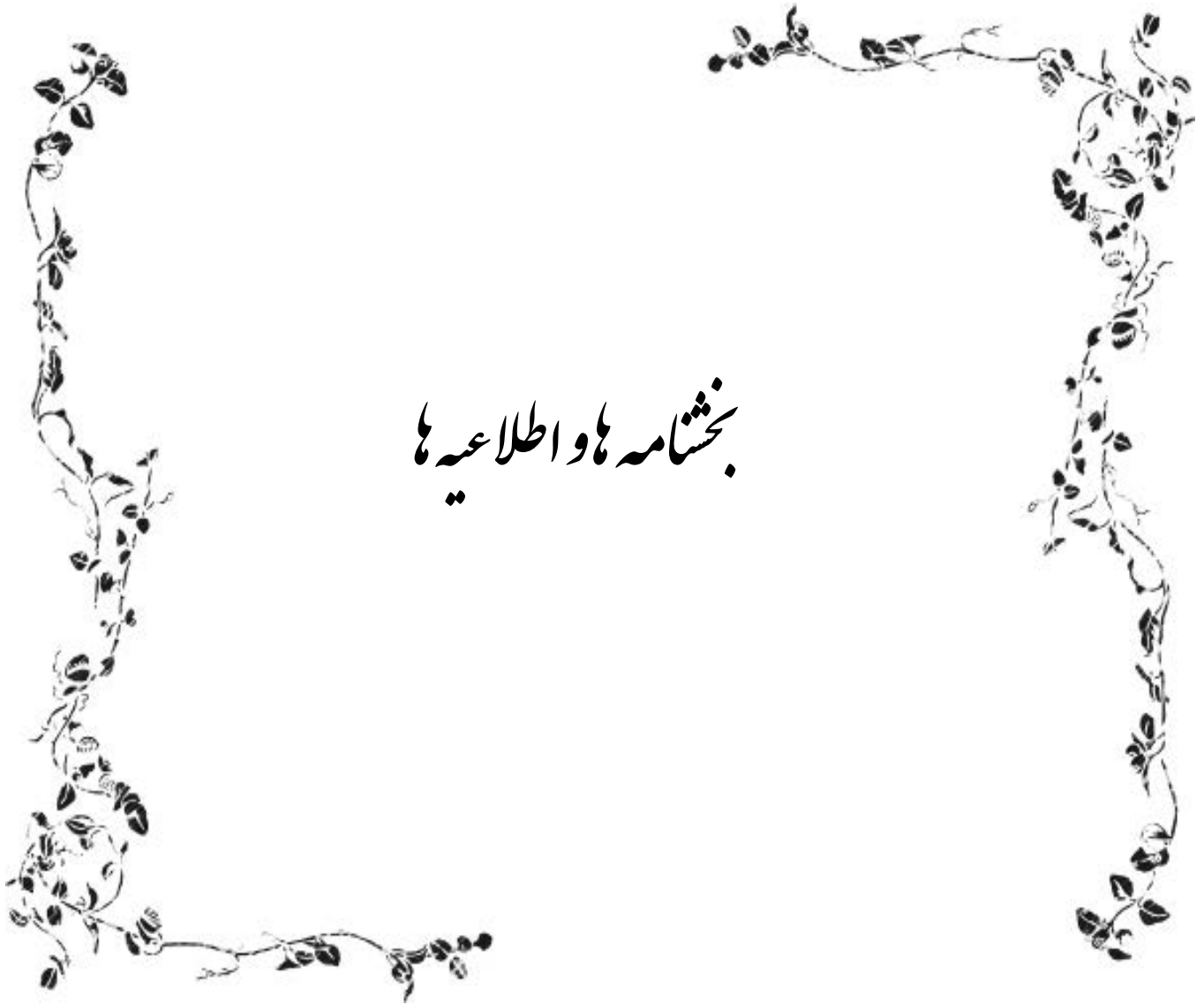
موضوع: مشکلات و کاستی‌های معاملات بورس انرژی

نامه:

در خصوص معاملات بورس انرژی برخی کاستی‌ها و مشکلات به همراه پیشنهادات اجرایی برای رفع آن‌ها به شرح ذیل ایفاد می‌گردد.

۱. براساس مقررات وضع شده توسط هیات مدیره بورس انرژی اصل کلیه سفارشات خرید و فروش می‌بایست جهت کارگزار ارسال گردد. همان‌گونه که مستحضر می‌باشید بخش عمده‌ای از حجم معاملات در آن بورس مربوط به معاملات برق می‌باشد و در حال حاضر شرکت‌های توزیع برق به عنوان تنها خریداران این بورس فعال بوده و در سطح کشور پراکنده می‌باشند. ارسال اصل سفارشات موجب کندی و بروز مشکلات در روند معاملات می‌گردد، پیشنهاد می‌گردد، همانند بورس کالا دریافت سفارش خرید و فروش در بورس انرژی نیز از طریق نمابر مورد تأیید آن بورس قرار گیرد.

۲. همه روزه نمادهای معاملاتی جدیدی در بازار برق گشایش می‌گردد، ثبت نمادهای جدید توسط شرکت‌های نرم‌افزاری زمان‌بر بوده و سرعت گزارش‌گری کارگزاران را کاهش می‌دهد به همین منظور با توجه به مشخص بودن نحوه تعریف نمادها پیشنهاد می‌شود شرکت‌های نرم‌افزاری نسبت به انجام این امر قبل از معاملات اقدام نمایند، به عنوان مثال نسبت به تعریف نمادهای پایه، کم‌باری، میان‌باری و پیک روزهای آتی تا پایان سال اقدام نموده تا هنگام دریافت فایل معاملات بتوان گزارش مناسب تهیه گردد.



بخشنامه ها و اطلاعیه ها



ابلاغیه - مدیریت نظارت بر نهادهای مالی (۱۳۹۵/۰۵/۱۸)

موضوع: ابلاغ دستورالعمل تأسیس و نمونه اساسنامه و امیدنامه صندوق سرمایه‌گذاری پروژه

مخاطبین: کلیه متقاضیان تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری

با احترام؛

به اطلاع می‌رساند؛ "دستورالعمل تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری پروژه" و نمونه "اساسنامه و امیدنامه صندوق سرمایه‌گذاری پروژه" در تاریخ ۱۳۹۵/۰۴/۰۱ به تصویب هیات مدیره این سازمان رسید.

لازم به ذکر است؛ تمامی اشخاصی که مطابق اساسنامه و امیدنامه مذکور قصد تأسیس "صندوق سرمایه‌گذاری پروژه" را دارند و حائز شرایط اعلام شده وفق مقررات مربوطه می‌باشند، می‌توانند؛ تقاضای خود را از طریق تکمیل فرم‌های مربوطه که در پایگاه اطلاع رسانی این سازمان به آدرس www.seo.ir بخش معاونت نظارت بر نهادهای مالی/مدیریت نظارت بر نهادهای مالی/اداره امور نهادهای مالی/قسمت فایل‌ها و فرم‌ها/نهادهای مالی - صندوق سرمایه‌گذاری، موجود است به این سازمان ارسال نمایند.



ابلاغیه - مدیریت نظارت بر نهادهای مالی (۱۳۹۵/۰۵/۱۹)

موضوع: ابلاغ دستورالعمل تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه

مخاطبین: کلیه متقاضیان تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه

با احترام؛

به اطلاع می‌رساند؛ "دستورالعمل تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه" (Venture Capital Funds) در تاریخ

۱۳۹۵/۰۴/۰۱ به تصویب هیات مدیره این سازمان رسید.

متقاضیان تأسیس دستورالعمل مذکور می‌توانند مدارک لازم را طبق اعلام و رویه شرکت فرابورس ایران (سهامی عام) برای

بررسی به آن شرکت ارسال نمایند.



ابلاغیه - مدیریت نظارت بر کارگزاران (۱۳۹۵/۰۵/۲۰)

موضوع: حذف آثار فعالیت کارگزاران در حوزه‌های سبدگردانی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری از رتبه‌بندی کارگزاران فعال در

بورس اوراق بهادار تهران

مخاطبین: کلیه شرکت‌های کارگزاری

با احترام؛

به استحضار می‌رساند؛ بند (۱) چهارصد و پانزدهمین صورتجلسه هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ

۱۳۹۵/۰۳/۲۹، به شرح ذیل تصمیم‌گیری شد:

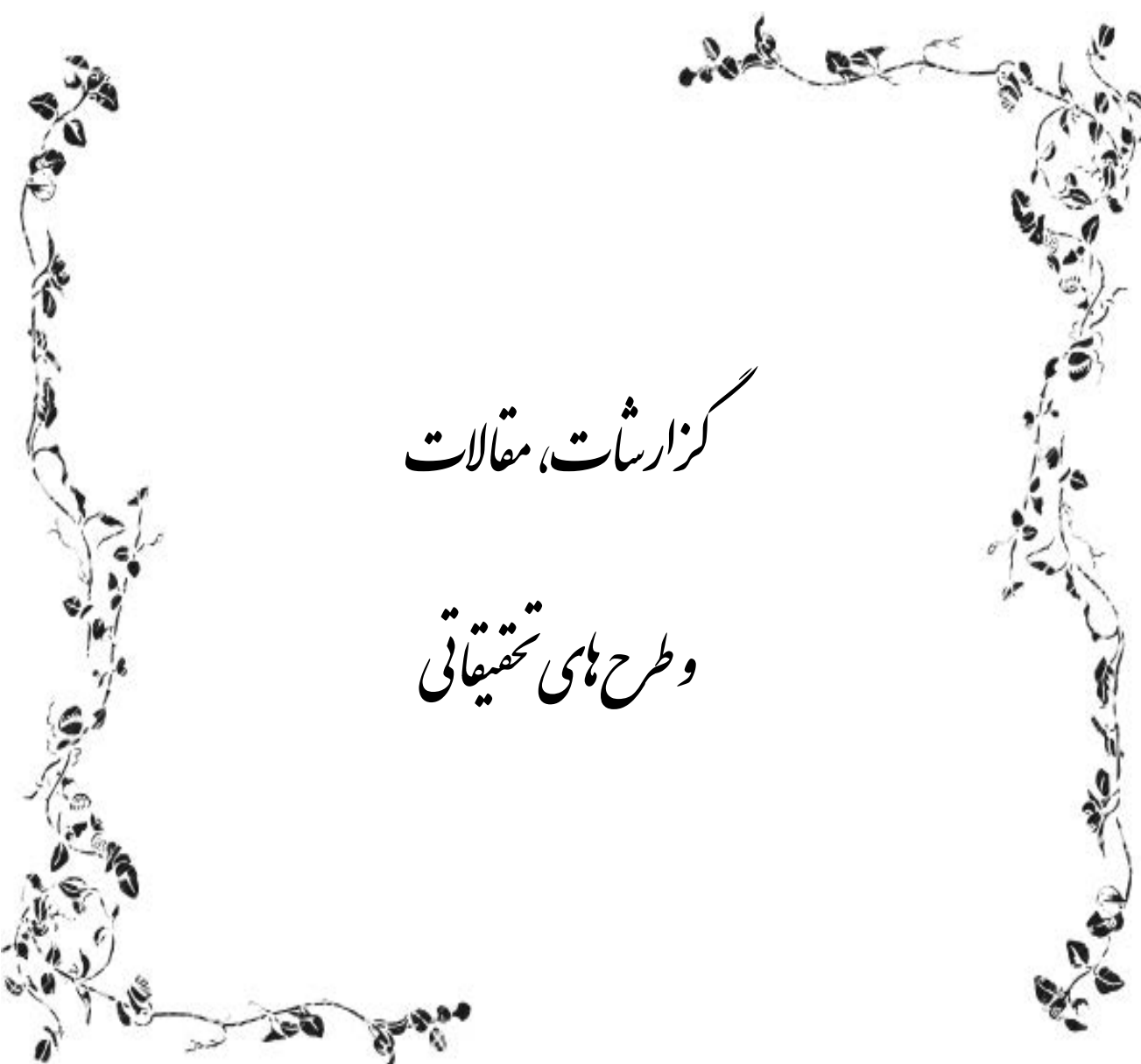
"نامه شماره ۱۲۱/۱۳۱۳۳ مورخ ۱۳۹۵/۰۳/۲۲ اداره بازرسی کارگزاران در خصوص حذف معیارهای سبدگردانی و صندوق

سرمایه‌گذاری در رتبه‌بندی کارگزاران مطرح و به شرح ذیل تصمیم‌گیری شد:

معیارهای شماره ۱۵ و ۱۶ رتبه‌بندی کارگزاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران به ترتیب در خصوص فعالیت سبدگردانی و

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دستورالعمل مربوطه حذف و امتیاز مربوط به آنها نیز از سرجمع حداقل امتیازات لازم جهت

کسب رتبه‌های (الف) تا (ه) کسر گردد."



گزارشات، مقالات
و طرح‌های تحقیقاتی



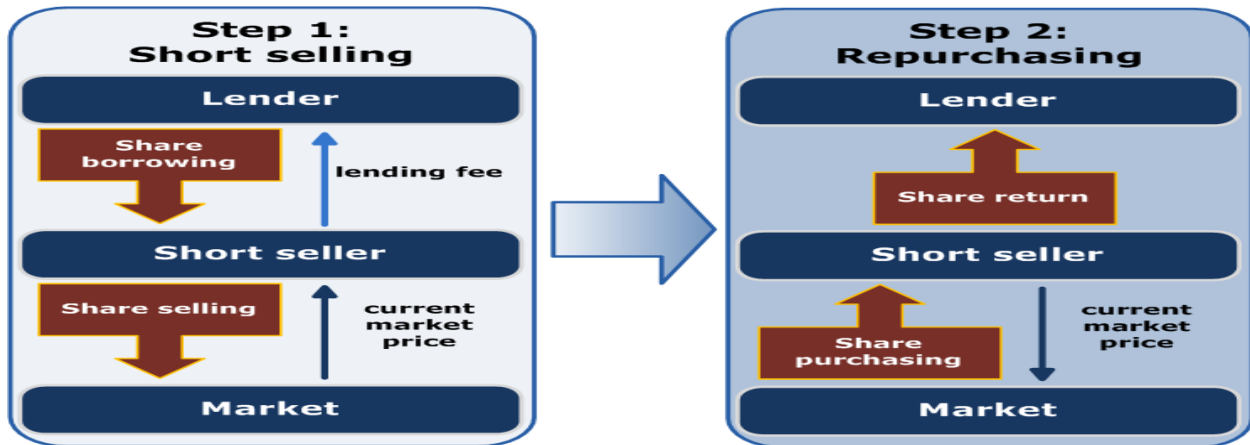
فروش استقراضی (short selling)

تعریف: فروش استقراضی، فروش اوراق بهادار در ابتدای دوره سرمایه‌گذاری و خرید مجدد آن در انتهای دوره به منظور بازپس دهی اوراق مذکور است. این روش سرمایه‌گذاری، با روش رایج که در آن سرمایه‌گذار با انتظار افزایش قیمت اقدام به خرید اوراق بهادار می‌کند، متفاوت است. در واقع سرمایه‌گذار در فروش استقراضی، قیمت اوراق بهادار را بیش از ارزش ذاتی آن ارزیابی می‌کند و انتظار دارد قیمت آن کاهش یابد. از این رو ابتدا اوراق بهادار را از شخص دیگری قرض می‌کند و آن را به فروش می‌رساند، پس از مدتی اوراق بهادار مورد نظر را خریداری می‌کند و قرض خود را بازپس می‌دهد. اگر سرمایه‌گذار موفق شود اوراق بهادار را به قیمت پایین‌تری خریداری کند، از اختلاف بین قیمت فروش و خرید منتفع می‌شود. متعاقباً اگر قیمت اوراق بهادار بر خلاف پیش‌بینی سرمایه‌گذار افزایش یابد، وی متضرر می‌شود. معمولاً قرض‌گیرنده موظف است در صورت تقاضای قرض‌دهنده اوراق بهادار را به وی بازگرداند، هم‌چنین در مورد سهم، اگر شرکت سود تقسیم کند، قرض‌گیرنده باید سود تقسیمی را به قرض‌دهنده بپردازد. فروش استقراضی فرآیند پیچیده‌ای است که شامل چهار مرحله می‌شود:

- اوراق بهادار به صورت استقراضی به فروش می‌رسد؛
- اوراق بهادار به منظور انجام تعهدات تسویه و تحویل قرض گرفته می‌شود؛
- پس از مدتی اوراق بهادار قرض گرفته شده در بازار خریداری می‌شود؛
- اوراق بهادار خریداری شده به قرض‌دهنده بازپس داده می‌شود.

باید توجه کرد هرچند در ادبیات فروش استقراضی کلمه قرض و قرض‌گیری به طور گسترده‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما در مقررات بیشتر کشورها، قرض اوراق بهادار در حقیقت انتقال مالکیت اوراق بهادار از مالک اصلی به قرض‌گیرنده تحت شرایط خاصی است. در حقیقت تنها پس از انتقال واقعی مالکیت اوراق بهادار است که قرض‌گیرنده مجاز است آن‌ها را به فروش برساند و خریدار نیز مالک واقعی اوراق بهادار است.

فروش استقراضی همواره محدود به دارایی‌هایی است که در بازارهای اوراق بهادار، کالا و ارز مبادله می‌شوند و حجم ورود خروج این دارایی‌ها در آن بازار، هر زمان قابل کنترل باشد، تا خرید مجدد دارایی قرض گرفته شده در هر زمان لازم امکان‌پذیر باشد. چون این نوع دارایی‌ها مثلی هستند، هر دارایی از همان نوع که خریداری شود می‌تواند به قرض‌دهنده به عنوان عوض قرض داده شود.



شمایی شماتیک از نحوه فروش استقراضی در دو مرحله

فروشنده استقراضی ورقه بهاداری را قرض می‌گیرد و بلافاصله می‌فروشد. او سپس منتظر می‌ماند و امیدوار است قیمت ورقه بهادار کاهش یابد، در این صورت با خرید مجدد و پس دادن آن به قرض دهنده سود می‌کند.

انواع فروش استقراضی

فروش استقراضی به دو شکل پوشش‌دار و بدون پوشش انجام می‌شود. تفاوت این دو نوع فروش استقراضی در تامین اوراق بهادار برای فروش و انجام تعهد تحویل است. در مقررات بسیاری از کشورها، فروشنده استقراضی باید قبل از فروش، اوراق بهادار را تهیه کند یا اطمینان حاصل کند که در زمان تسویه اوراق بهادار مورد نظر را در اختیار دارد.

در مقررات آمریکا اطمینان از انجام تعهد تحویل برای فروش استقراضی ضروری است. تهیه اوراق بهادار و اطمینان از انجام تعهد تحویل را در اصطلاح تعیین منبع استقراض می‌نامند. اگر فروشنده بتواند به تعهد تحویل اوراق بهادار خود عمل کند، فروش استقراضی را پوشش‌دار و در غیر این صورت بدون پوشش گویند. در برخی از بازارهای الکترونیکی اگر فروشنده به تعهد خود عمل نکند، اوراق بهادار به طور خودکار خریداری و تحویل می‌شود. در این بازارها، تفکیک فروش پوشش‌دار و بدون پوشش مشکل است. همچنین فروش استقراضی از نظر مالکیت فروشنده بر اوراق بهادار فروخته شده به دو نوع معمولی و فروش در برابر صندوق تقسیم می‌شود. در فروش عادی، فروشنده اوراق بهادار فروخته شده را در اختیار ندارد و استقراض می‌کند، اما در فروش در برابر صندوق، فروشنده علیرغم این که اوراق بهادار را دارد، آن را قرض می‌کند و به فروش می‌رساند.

سازوکار فروش استقراضی در آمریکا

در آمریکا معمولاً قرض‌دهنده معادل (۱۰۰ درصد) ارزش دارایی مورد معامله در فروش استقراضی را به عنوان وثیقه دریافت می‌کند که سودآوری فروش استقراضی را برای قرض‌دهنده افزایش می‌دهد. زیرا وی با حفظ حقوق مالکیت خود، توانسته است دارایی مالی خود را نقد کند. قرض‌دهنده می‌تواند مبلغ وثیقه را با توجه به ریسک‌پذیری خود در دارایی‌هایی مالی نظیر اسناد خزانه سرمایه‌گذاری کند. همچنین قرض‌دهنده همواره به میزان ارزش اوراق قرض داده شده، پول نقد در اختیار دارد و اگر فروشنده استقراضی به تعهد بازپس دهی اوراق بهادار عمل نکند، می‌تواند اوراق بهادار موردنظر را خریداری کند. برای پوشش ریسک نوسان قیمت، کارگزار قرض‌گیرنده فرآیند به‌روزرسانی حساب را انجام می‌دهد. طی این فرآیند، وثیقه قرض‌گیرنده با توجه به قیمت سهام کاهش یا افزایش می‌یابد. در مقررات (تی^۱) آمریکا ذکر شده است که همه معاملات فروش استقراضی باید در حساب اعتباری انجام شود. همچنین فروش استقراضی باید به صورت سفارش علامت‌دار وارد سیستم شوند. مقررات (تی^۱)

^۱ Regulation T



الزام می‌کند که فروشنده استقراضی ۵۰ درصد ارزش فروش را در حساب اعتباری خود داشته باشد، همچنین مبلغ ناشی از فروش استقراضی نیز به حساب مشتری واریز نمی‌شود. این مبلغ به عنوان وثیقه نزد کارگزار یا قرض‌دهنده اوراق بهادار نگهداری و با توجه به تغییرات روزانه قیمت به روز می‌شود. الزامات بورس نیویورک برای فروش استقراضی از خرید اعتباری سخت‌گیرانه‌تر است، زیرا ریسک فروش استقراضی بیش از خرید اعتباری است.

حداقل الزامات ودیعه در بورس نیویورک: در بورس نیویورک، ودیعه پیش‌تیبیان برای فروش استقراضی به صورت زیر است:

سهام با قیمت کمتر از ۵ دلار: ۲,۵ دلار به ازای هر سهم یا ۱۰۰ درصد ارزش اوراق بهادار فروخته شده به صورت استقراضی هر کدام که بیشتر باشد؛

سهام با قیمت بیش از ۵ دلار: ۵ دلار به ازای هر سهم یا ۳۰ درصد ارزش اوراق بهادار فروخته شده به صورت استقراضی هر کدام که بیشتر باشد.

بازخريد: فروشنده استقراضی به دلایل زیر ممکن است به بازخريد اوراق بهادار اقدام کند:

درخواست قرض‌دهنده برای بازپس‌گیری اوراق بهادار؛

افزایش قیمت سهام و بازپس‌دهی سهام با هدف جلوگیری از ضرر بیشتر؛

کاهش مناسب قیمت سهام و بازپس‌دهی سهام با هدف تحقق سود؛

دریافت اختطاریه افزایش ودیعه.

فروشنده استقراضی برای بازخريد سهام باید نظیر خرید عادی ارزش اوراق بهادار فروخته شده را بپردازد. بدین منظور از اعتباری که در حساب استقراضی خود دارد، استفاده می‌کند به عبارت دیگر کارگزار از محل حساب استقراضی سهام را خریداری می‌کند. سازوکار حساب اعتباری و حساب استقراضی به گونه‌ای در نظر گرفته شده است که همواره ارزش سهام فروخته شده نزد کارگزار باقی می‌ماند تا در صورت تقاضای قرض‌دهنده یا تشخیص قرض‌گیرنده، وجه لازم برای خرید سهام و بستن موقعیت فروش استقراضی موجود باشد. پس از بازخريد سهام وضعیت حساب اعتباری مشتری تغییر می‌کند و مشتری می‌تواند علاوه بر سود ناشی از فروش استقراضی، ودیعه خود را نیز برداشت کند.

سیر تحولات مقررات فروش استقراضی در آمریکا

در آمریکا، فروش استقراضی همواره مورد توجه ویژه مقامات ناظر بوده است. تغییرات مکرر مقررات مربوط به فروش استقراضی، حاکی از نگرانی مقامات ناظر و تلاش آن برای بهبود وضعیت فروش استقراضی در آمریکاست. در ادامه به سیر تاریخی تغییرات مقررات مربوط به فروش استقراضی اشاره می‌شود.

الف) سال‌های اولیه: اولین مقررات مربوط به فروش استقراضی مربوط به قانون اوراق بهادار آمریکا در سال ۱۹۳۴ است. در سال ۱۹۳۸ کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، مقررات تیک افزایشی را برای مقابله با کاهش قیمت ناشی از فروش استقراضی وضع کرد. بر اساس این مقررات، قیمتی که در آن سهم به طور استقراضی به فروش می‌رسد، باید بیش از آخرین قیمت معامله شده و یا معادل قیمت آخرین معامله، اما بیش از معامله قبل از آن باشد.

ب) مقررات اس.اچ.او: مقررات اس.اچ.او در سال ۲۰۰۴ برای نظام‌مند کردن بیشتر فروش استقراضی و جلوگیری از فروش استقراضی بدون پوشش معرفی شد. در این مقررات آمده است که در صورت عدم تحویل و تسویه سهم در گروه



مشخصی از شرکت‌ها ناشی از فروش استقراضی در مهلت مقرر، سهام از سوی کارگزار خریداری شده و تحویل انجام شود. مبنای انتخاب این گروه آن است که مجموع موقعیت‌های تحویل داده نشده برای ۵ روز تحویل متوالی در یک عضو تسویه ۱۰,۰۰۰ سهم یا بیشتر شود که حداقل برابر با ۰,۵ درصد سهام منتشر شده شرکت است. اگر عضو تسویه‌ای نتواند سهام یک شرکت را در ۱۳ روز متوالی تسویه تحویل دهد، باید سهام را از بازار خریداری کند و موقعیت خود را پوشش دهد. تا زمانی که سهام خریداری نشده، عضو تسویه و یا سایر کارگزارانی که با این عضو کار می‌کنند، اجازه فروش استقراضی ندارند. در این مقررات، موقعیت‌هایی که قبل از قرارگرفتن شرکت در فهرست آستانه^۳ ایجاد شدند، نیازی به خرید سهم و بستن موقعیت نداشتند. اما کمیسیون بورس و اوراق بهادار این معافیت را لغو کرد و در نتیجه همه فروش‌های استقراضی مربوط به شرکت‌های آستانه باید در ۱۳ روز تسویه متوالی بسته شوند. همچنین در مقررات اولیه، بازارگردانان اختیار معامله از الزامات بستن موقعیت معاف شده بودند. این موضوع به علت نگرانی از تاثیر این مقررات بر نقدشوندگی و قیمت قراردادهای اختیار معامله بود. بر اساس این معافیت، تا زمانی که موقعیت فروش استقراضی برای ایمن‌سازی موقعیت‌های خرید یا فروش اختیار معامله قبل از قرارگیری شرکت در فهرست آستانه ایجاد شده باشد، نیازی به بستن موقعیت در ۱۳ روز تسویه متوالی نیست. بررسی‌ها نشان می‌دهد بسیاری از موقعیت‌های تحویل داده نشده به علت استفاده از این معافیت بسته نشده است. بنابراین کمیسیون بورس و اوراق بهادار در جستجوی راهی برای اصلاح این معافیت است.

ج) لغو دستورالعمل تیک افزایشی^۴: در اواسط سال ۲۰۰۷، کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، دستورالعمل تیک افزایشی را لغو کرد. تحقیقات تجربی انجام شده نشان داده بود که تیک افزایشی هزینه‌های فروش استقراضی را افزایش و نقدشوندگی بازار را کاهش داده است، در عین حال مانعی نیز برای دستکاری قیمت نشده است. این تصمیم بر اساس تحقیقات و مطالعات دراز مدت کمیسیون بورس و اوراق بهادار و طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۶ اتخاذ شد. پس از لغو این دستورالعمل، عده زیادی از دست اندرکاران بازار خواستار اجرای دوباره آن شدند. بر اساس این درخواست‌ها کمیسیون بورس و اوراق بهادار نسخه جدیدی از دستورالعمل تیک افزایشی را معرفی کرد. این نسخه دو رویکرد برای دستورالعمل معرفی کرده است. رویکرد اول بر اساس قانون قیمت (همانند قانون اولیه تیک افزایشی) برای همه شرکت‌ها و به صورت دائمی است. رویکرد دوم، تنها شرکت‌های خاصی را در شرایط بحرانی بازار شامل می‌شود که در ادامه شرح داده می‌شوند:

رویکرد اول: رویکرد اول شباهت بسیار زیادی با دستورالعمل قبلی فروش استقراضی دارد. در این رویکرد برای همه شرکت‌ها و به صورت دائمی، فروش استقراضی تنها در قیمتی بالاتر از آخرین قیمت معامله و یا بهترین قیمت پیشنهاد خرید ملی امکان‌پذیر است. در گزینه اول فروش استقراضی در قیمتی بالاتر از بهترین قیمت پیشنهادی خرید ملی ممکن است. بر اساس این پیشنهاد، "بورس‌ها باید با تهیه دستورالعمل‌هایی از نمایش و یا اجرای سفارش‌های فروش استقراضی در قیمت کمتر از مظنه خرید جلوگیری کنند". قیمت پایین مظنه قیمتی است که کمتر از بهترین قیمت پیشنهادی خرید ملی بوده و یا برابر با آن باشد، اگر بهترین قیمت پیشنهادی خرید ملی از مظنه قبلی خود کمتر باشد. گزینه دوم مشابه با دستورالعمل قبلی تیک افزایشی است. در این گزینه، قیمتی که سهم به صورت استقراضی به فروش می‌رسد باید بیش از آخرین قیمت معامله شده و یا معادل قیمت آخرین معامله، اما بیش از معامله قبل از آن باشد. کمیسیون بورس و اوراق بهادار معتقد است گزینه اول گزینه مناسب‌تری است، زیرا مظنه، اطلاعات بیشتری در مورد جهت بازار فراهم می‌کند و از طرف دیگر اطلاعات مربوط به معاملات

^۳ این گروه مشخص، Threshold Stocks (فهرست آستانه) نامیده می‌شود. مبنای انتخاب این گروه آن است که مجموع موقعیت‌های تحویل داده نشده برای ۵ روز تحویلی متوالی در یک عضو تسویه ۱۰,۰۰۰ سهم یا بیشتر شود که حداقل برابر با ۰,۵ درصد سهام منتشر شده شرکت است.

^۴ Up Tick Role



با تأخیر به بازارها اعلام می‌شود. این تأخیر ممکن است باعث شود تا فروش استقراری در عمل با قیمتی پایین‌تر از قیمت آخرین معامله انجام شود.

رویکرد دوم: در این رویکرد از راهکار توقف معاملات استفاده شده است. اگر قیمت سهم شرکت خاصی طی روز به شدت کاهش یابد، فروش استقراری سهام این شرکت برای مدت مشخصی ممنوع می‌شود. در صورت کاهش بیش از حد قیمت سهام محدودیت‌های فروش در تیک افزایشی اعمال می‌شود و قبل از آن محدودیت تیک افزایشی وجود ندارند.

بورس استرالیا

در سپتامبر سال ۲۰۰۸، هم‌زمان با وقوع بحران مالی در بازارهای مالی جهان، سازمان بورس و سرمایه‌گذاری استرالیا (ASIC) به طور موقت معاملات فروش استقراری پوششی را ممنوع اعلام کرد. ممنوعیت فروش استقراری پوششی تا ۲۵ می سال ۲۰۰۹ ادامه داشت. دولت استرالیا در دسامبر ۲۰۰۸ و دسامبر ۲۰۰۹ مقررات جدیدی را جهت انجام معاملات فروش استقراری وضع نمود. هدف از وضع مقررات جدید ایجاد شفافیت بیشتر در بازار معاملات فروش استقراری اعلام گردید. در مقررات جدید فروش استقراری غیرپوششی به جز در مواردی خاص به طور کلی ممنوع گردید و قوانین جدیدی در مورد افشا و گزارش‌دهی معاملات فروش استقراری وضع گردید. مهم‌ترین مقررات وضع شده در بورس استرالیا به شرح زیر می‌باشند:

فروش استقراری غیرپوششی به جز در مواردی خاص به طور کلی ممنوع گردید.
کلیه معاملات فروش استقراری پوششی باید توسط فروشنده به کارگزار عامل به طور مرتب گزارش گردد و کارگزار عامل باید معاملات فروش استقراری را به بورس اوراق بهادار استرالیا (ASX) گزارش دهد.

از سال ۲۰۱۰ ASIC دارندگان فروش استقراری را ملزم کرده است تا به صورت روزانه اقدام به افشای اطلاعات وضعیت فروش استقراری خود به کارگزار مربوطه بنمایند. کارگزار عامل هم موظف است معاملات فروش استقراری را تا ساعت ۹ صبح T+3 روز معاملاتی به سازمان بورس و اوراق بهادار استرالیا گزارش دهد. این اطلاعات طی چهار روز معاملاتی در اختیار عموم بازار قرار می‌گیرد.

در صورتی که ارزش موقعیت فروش استقراری اخذ شده کمتر از ۱۰۰,۰۰۰ دلار استرالیا باشد و یا کمتر از ۰,۰۱٪ تعداد سهام منتشره شده شرکت مربوطه باشد، نیازی به ارائه گزارش وضعیت فروش استقراری در روز گزارش‌دهی توسط سرمایه‌گذار نمی‌باشد.

با توجه به الزامات حداقل ودیعه و مقررات شدید اعمال شده بر روی معاملات فروش استقراری و نرخ کارمزد بالاتر نسبت به معاملات سهام و حداقل ارزش معامله در فروش استقراری که معادل ۵۰,۰۰۰ دلار استرالیا می‌باشد، سرمایه‌گذاران اندکی در بازار فروش استقراری استرالیا فعال هستند. تعداد شرکت‌هایی که امکان انجام فروش استقراری بر روی آن‌ها وجود دارد در بورس استرالیا ۴۰ شرکت می‌باشند.

در بورس استرالیا معاملات فروش استقراری تنها از طریق سرمایه‌گذاران باتجربه انجام می‌گیرد و حتماً باید از طریق شرکت کارگزاری معاملات صورت بگیرد. هم‌چنین سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق خرید واحدهای صندوق‌های شاخصی (ETF) که در بازار فروش استقراری فعال هستند، اقدام به فروش استقراری به صورت غیرمستقیم نمایند.

در بورس استرالیا ودیعه می‌تواند به صورت نقد و یا اوراق بهادار (اوراق قرضه و سهام) باشد.
در بازار فروش استقراری سهام اگر ودیعه به صورت نقد باشد باید معادل ۱۰۲٪ تا ۱۰۵٪ ارزش دارایی قرضه گرفته شده باشد و اگر به صورت غیرنقد باشد باید معادل ۱۱۰٪ تا ۱۳۰٪ ارزش دارایی قرضه گرفته شده باشد.

در بازار فروش استقراری بدهی دولتی و نیمه دولتی ودیعه معادل ۲٪ ارزش بدهی منتشر شده می‌باشد.



اتحادیه اروپا

بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ نهادهای مالی در اتحادیه اروپا به منظور جلوگیری از ریزش بازارهای مالی اقدامات زیر را در مورد فروش استقراضی پیاده کردند:

- در سپتامبر سال ۲۰۰۸ نهاد ناظر انگلستان فروش استقراضی را در ۲۹ شرکت مالی تا ژانویه ۲۰۰۹ ممنوع کرد.
- ایرلند فروش استقراضی سهام شرکت‌های مالی را ممنوع کرد.
- نهاد ناظر آلمان فروش استقراضی ۱۱ شرکت مالی را برای ۳ ماه ممنوع کرد.
- فرانسه فروش استقراضی سهام همه شرکت‌ها را حداقل برای سه ماه ممنوع کرد.
- بلژیک فروش استقراضی شرکت‌های خدمات مالی را تا ۲۰ مارس ۲۰۰۹ ممنوع کرد.
- ایتالیا فروش استقراضی را به طور کامل ممنوع کرد.
- اتریش و هلند فروش استقراضی بدون پوشش را برای ۳ ماه ممنوع کردند.

در نوامبر سال ۲۰۱۲ کمیسیون اقتصادی اتحادیه اروپا مقررات جدیدی را به منظور معاملات فروش استقراضی وضع نمود. مقررات جدید نهادهای ناظر کشورهای عضو اتحادیه اروپا را ملزم می‌نماید که معاملات فروش استقراضی سهام و اوراق بدهی نهادهای دولتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا (Sovereign debt) را به طور مرتب افشا نمایند. در این قانون، مقررات مرتبط با فروش استقراضی سهام و اوراق بدهی دولتی به صورت مجزا از هم ارائه گردیده است.

سهام: قوانین مربوط به سهام شامل مقررات مربوط به گزارش‌دهی وضعیت فروش استقراضی به عموم مردم و به نهادهای ناظر به صورت خصوصی می‌باشد. که با توجه به اندازه وضعیت فروش استقراضی اخذ شده گزارش‌های افشا به صورت خصوصی یا عمومی ارائه می‌گردند.

- اگر اندازه فروش استقراضی معادل حداقل ۰,۲٪ سرمایه منتشر شده سهام شرکت‌هایی باشد که در بازار سازمان یافته MTF پذیرفته شده است، گزارش فروش استقراضی باید به صورت خصوصی به قانون‌گذار کشور مربوطه که سهام در آن پذیرفته شده است، ارائه گردد. آستانه تعیین شده برای گزارش فوق ۰,۱٪ می‌باشد و در صورتی که وضعیت فروش استقراضی ۰,۱٪ بیشتر از آستانه تعیین شده در بالا شد (مثلاً ۰,۳٪ یا ۰,۴٪ و یا ۰,۵٪) گزارش‌های افشای دیگری نیز باید به صورت خصوصی به بورس مربوطه ارائه گردد.
- زمانی که پوزیشن فروش استقراضی به ۰,۵٪ سرمایه سهام منتشر شده شرکت رسید، باید گزارش وضعیت فروش استقراضی به عموم بازار ارائه گردد.
- بدهی‌های نهادهای دولتی: با توجه به اندازه بدهی منتشره توسط نهادهای دولتی و قدرت نقدشوندگی بدهی منتشر شده قوانین مرتبط با فروش استقراضی بدهی دولتی به دو دسته تفکیک می‌شوند.
- در شرایطی که اندازه بدهی منتشر شده توسط موسسات دولتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا ۵۰۰ میلیون یورو یا کمتر از این مقدار باشد و موقعیت فروش استقراضی اخذ شده بر روی این بدهی‌ها معادل ۰,۱٪ بدهی منتشر شده باشد، کارگزار عامل ملزم به ارائه گزارش خصوصی به نهادهای مربوطه کشور ناشر اوراق بدهی می‌باشد (آستانه ۰,۰۵٪)
- در شرایطی که اندازه بدهی منتشر شده توسط موسسات دولتی کشورهای عضو اتحادیه اروپا بیشتر از ۵۰۰ میلیون یورو باشد و موقعیت فروش استقراضی اخذ شده بر روی این بدهی‌ها معادل ۰,۵٪ بدهی منتشر شده باشد، کارگزار عامل ملزم به ارائه گزارش به عموم بازار می‌باشد (آستانه ۰,۲۵٪)



محدودیت‌های فروش استقراضی غیرپوششی: از نوامبر سال ۲۰۱۲، شرکتی که می‌خواهد یک پوزیشن غیرپوششی

فروش استقراضی بر روی سهمی خاص اخذ نماید باید اقدامات زیر را انجام دهد:

- تعداد سهام کافی برای تسویه معاملات فروش استقراضی در اختیار داشته باشد.
- به منظور اخذ موقعیت فروش استقراضی باید ابتدا این سهام را قرض گرفته باشد.

مقررات تسویه: بر اساس قانون سازمان تسویه مرکزی در صورتی که سهام فروخته در فروش استقراضی ظرف مدت ۴

روز از تاریخ تعیین شده برای تسویه فروش استقراضی تحویل داده نشوند، نهاد تسویه به طور خودکار اقدام به بازخرید سهام می‌نماید.

- زمانی که امکان خرید سهام مقدور نباشد، قانون فروشنده استقراضی را ملزم می‌نماید تا مبلغی را با توجه به ارزش سهام به علاوه مبلغی بابت زیان ایجاد شده به دلیل عدم تسویه فروش استقراضی به خریدار پرداخت نماید.
- فروشنده فروش استقراضی که موفق به تسویه در تاریخ مقرر نگردیده، ملزم به پرداخت جریمه به صورت روزانه به سازمان تسویه مرکزی می‌باشد.
- این قانون فقط برای فروش استقراضی سهام کاربرد دارد و در مورد فروش استقراضی سایر دارایی‌ها مانند فروش استقراضی بدهی دولت کاربرد ندارد.

علی اصغرزاده صادق

مدیر عامل شرکت کارگزاری آفتاب درخشان خاورمیانه