

واورق بھادار

کانون کارگزاران بورس

ماہنامہ

Globalization



سال ششم، شماره شصت و نهم

آزماء ۱۳۹۵

در این شماره می خوانیم:

- گم اهم اقدامات کانون
- گم گزارش عملکرد کارگروه های کانون
- گم گزارش پرونده های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف
- گم گزارش پرونده های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف در نه ماهه سال ۱۳۹۵
- گم گزارش اقدامات واحد آموزش
- گم گزارش مجوزهای اعضا
- گم گزارش اقدامات نمایندگان کانون در نهادها و شوراها
- گم نظرات، انتقادات و پیشنهادات اعضا
- گم بخش نامه ها و اطلاعیه ها
- گم گزارشات، مقالات و طرح های تحقیقاتی

بهار

در این شماره می خوانید :

- ۲..... گزارش اقدامات کانون در آذرماه.....
- ۸..... گزارش عملکرد کارگروه‌ها و کمیته‌های کانون.....
- ۲۸..... گزارش پرونده‌های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف.....
- ۳۳..۱۳۹۵..... گزارش پرونده‌های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف در نه ماهه ۱۳۹۵.....
- ۳۸..... گزارش اقدامات واحد آموزش.....
- ۴۶..... گزارش مجوزهای اعضا.....
- ۵۲..... گزارش اقدامات نمایندگان کانون در نهادها و شوراها.....
- ۵۵..... نظرات، انتقادات و پیشنهادات اعضا.....
- ۶۰..... بخشنامه‌ها و اطلاعیه‌ها.....
- ۶۴..... گزارشات، مقالات و طرح‌های تحقیقاتی.....
- ۶۵..... مزایا و ریسک‌های جهانی شدن بخش مالی.....



کانون کارگزاران بورس
و اوراق بهادار

Securities & Exchange Brokers'
Association

ماهنامه کانون کارگزاران بورس
و اوراق بهادار

سال ششم، شماره ۶۹ آذرماه 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 نمایید.

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

تلفن: ۸۴۰۸۷ فکس: ۰۲۱-۸۸۵۲۴۱۴۷

Website: www.seba.ir

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

واحد امور اعضا و اشخاص وابسته به اعضا



اقدامات کانون

در آذرماه



گزارش بازدید از شرکت ماشین سازی اراک (۹۵/۰۹/۱۸)

گزارش بازدید از شرکت ماشین سازی اراک:

جمعی از مدیران و تحلیلگران بازار سرمایه از شرکت‌های کارگزاری، تأمین سرمایه و سبذگردان به همت کانون کارگزاران در تاریخ ۹۵/۰۹/۱۸ از کارخانه ماشین‌سازی اراک بازدید کردند و مسئولین این شرکت به ابهامات و سوالات ناشی از آخرین وضعیت مالی و عملیاتی آن پاسخ دادند.

در ابتدای مراسم از خطوط تولید بازدید به عمل آمد، پس از بازدید فعالان از کارخانه در جلسه پرسش و پاسخ در مورد پروژه‌های مختلف این شرکت بحث و پرسش و پاسخ صورت گرفت. رئیس هیات مدیره شرکت و مدیر مالی ضمن ارائه توضیحاتی، به سوالات حاضرین پاسخ داده و آخرین وضعیت مالی و عملیاتی "ماشین‌سازی اراک" را تبیین کردند.

دو استراتژی تعریف شده:

رضایی افزود: بر همین اساس دو استراتژی تعریف شده است. استراتژی اول توسعه درونی است که به واسطه آن تجهیزات ثابت‌ساز رونق یافته‌اند و نمونه آن قرارداد جوینت ونچر با شرکت روتارت هلند است. این مشارکت به نام روت پارس ماشین اراک با سرمایه‌گذاری ۴۹ درصدی ماشین‌سازی اراک و ۵۱ درصدی شرکت هلندی با سرمایه‌گذار ایرانی بوده و امید است در این قرارداد بالغ بر ۲۰ میلیون دلار فروش داشته تا در صورت‌های مالی نمود پیدا کند.

وی ادامه داد: از دیگر نمونه‌های توسعه درونی، توربین‌های بادی است تا با صحبت‌هایی که با اروپایی‌ها شده، خبرهای خوبی را شاهد باشیم. همچنین در جرثقیل‌های بندری با بزرگان دنیا از جمله شرکت نایرو و شرکت ککس آلمان همکاری‌هایی آغاز شده است. خبر خوش دیگر این است که مجموعه ماشین‌سازی اراک هفته پیش جزء شرکت‌های دانش بنیان ثبت شده است. مدیرعامل ماشین‌سازی اراک افزود: استراتژی دوم که توسعه خارج از مجموعه است دو پروژه در آن تعریف شده که به واسطه یکی از آن‌ها، نماد شرکت در بورس بسته است. به همین منظور دستور ارسال نامه‌ای توسط حسابرس به سازمان بورس در روز شنبه در دستور کار قرارداد تا نماد باز شود.





شرکت در جلسه حل مسائل مالیاتی بورس انرژی (۹۵/۰۹/۱۴)

حاضرین در جلسه: آقایان طالبی رستمی (مدیر کل حسابرسی فنی سازمان امور مالیاتی)، ابوالحسن اعتضاد بروجردی (نایب رئیس هیات مدیره کارگزاری نواندیشان بازار سرمایه)، بابک حقیقی مهمانداری (رئیس هیات مدیره کارگزاری آبان)، علی گشاده فکر (کارگزاری سرمایه و دانش)، محمدحسین عسگری (مدیر اداره عملیات بازار شرکت بورس انرژی ایران) و علی فتحی مسجدلو (مدیر مالی کارگزاری نواندیشان بازار سرمایه)

نماینده کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

محل جلسه: سازمان امور مالیاتی

موضوعات مطرح شده در جلسه:

جلسه فوق در خصوص مسائل مالیاتی کارگزاران در حوزه بورس انرژی در سازمان امور مالیاتی تشکیل شد. اعضای حاضر در جلسه عنوان نمودند در معاملات قراردادهای سلف موازی استاندارد برق که در شرکت بورس انرژی انجام می‌شود مانند همه معاملات دیگر در بورس کالا و انرژی، فروشنده‌گان و خریداران، می‌بایست در گزارش‌های فصلی موضوع ماده ۱۶۹ مکرر ق.م.م ارسالی به حوزه‌های مالیاتی، اطلاعات طرف مقابل را در کلیه معاملات از قبیل نام، شماره ثبت، کد اقتصادی، شناسه ملی، آدرس، کدپستی و تلفن ارائه نمایند. درحال حاضر این امکان به دلیل مشخص نبودن اطلاعات طرف مقابل در اعلامیه‌های معاملات قراردادهای سلف موازی استاندارد برق که توسط شرکت سپرده‌گذاری و تسویه وجوه صادر می‌گردد، وجود ندارد و خریدار یا فروشنده برق نمی‌داند که طرف مقابل معاملات برق کیست، به عبارتی دیگر خریدار برق نمی‌داند که برق را از چه کسی می‌خرد و بالعکس. بنابراین خریداران و فروشنده‌گان، اسامی کارگزاران را به جای اطلاعات طرف مقابل درج می‌کنند، در صورتی که کارگزار فقط واسط معاملات بوده و کارمزد انجام معاملات را همراه با سایر ارکان بازار دریافت می‌نماید و براساس مفاد اساسنامه خود اجازه خرید کالا و انرژی را در بورس‌های کالایی ندارد. این موضوع موجب گردیده در گزارش‌های فصلی مبالغ با اهمیتی به نام کارگزاران به حوزه‌های مالیاتی گزارش گردد و به دلیل عدم وجود آن ارقام در دفاتر کارگزاران موجب رد دفاتر و ایجاد مشکلات عدیده مالیاتی شود.

پس از طرح مشکل تصمیم بر آن شد تا این موضوع در دو حیظه مورد بررسی قرار گیرد. حیظه اول حل اصولی مسئله فوق و امکان ثبت درست خریدار و فروشنده توسط شرکت‌های توزیع برق که شرکت بورس انرژی متولی پیگیری این موضوع شد و حیظه دوم نیز حل معضل فعلی کارگزاران با توجه به رد دفاتر شدن آن‌ها. در این خصوص مقرر شد در بخش‌نامه سازمان امور مالیاتی کشور در این خصوص (بخش‌نامه ۲۳۰/۳۶۳۱۳/د مورخ ۱۳۹۱/۱۱/۱۵ معاملات انجام شده توسط کارگزاران در بورس، بازارهای خارج از بورس و بورس کالا) معاملات کارگزاران در بورس انرژی نیز اضافه گردد و کارگزاری که چنین مشکلی را دارند عملاً در هر مرحله‌ای از رسیدگی که هستند از رسیدگی معاف گردند. نماینده شرکت بورس انرژی نیز عنوان نمود پس از اصلاح بخش‌نامه فوق، طی نامه‌ای به توزیع‌کنندگان این موضوع را عنوان می‌کند که از ثبت اسامی کارگزاران خودداری نمایند و در صورت تکرار این موضوع مشمول جرایمی می‌گردند. در همین خصوص نیز پیشنهاد شد کانون کارگزاران اسامی کارگزاران مربوطه را درگیر این موضوع هستند- به‌همراه حوزه مورد بررسی- به سازمان امور مالیاتی طی یک نامه اعلام نماید.



شرکت در جلسه هماهنگی امور اعضای بورس ها و کانون کارگزاران (۹۵/۰۹/۱۵)

حاضرین در جلسه: آقایان فرجی نیا (رئیس اداره بازرسی کارگزاران سبا)، خاکپور (کارشناس مسئول اداره بازرسی کارگزاران سبا)، دانشور (مدیر امور اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران)، بهادری (کارشناس مسئول امور اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران)، بهرامیان (کارشناس مسئول امور اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران)، بهنامزاده (مدیر امور اعضای بورس کالای ایران)، کریمی (بورس انرژی ایران) و خانم اروجی (مدیر اداره نظارت بازار و بازرسی شرکت فرابورس ایران)

نماینده کانون کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

محل جلسه: سازمان بورس و اوراق بهادار

موضوعات مطرح شده در جلسه:

با توجه به دستور معاونت نظارت بر نهادهای مالی سبا مبنی بر تشکیل جلسات مشترک سازمان با امور اعضای بورس ها و فرابورس در خصوص کیفیت و کمیت بازرسی های ارکان بازار تشکیل شده، جلسات فوق به صورت دوره ای با حضور نماینده کانون کارگزاران تشکیل شده و تصمیماتی در حوزه اختیارات این افراد اخذ می گردد. اهم موارد مورد توافق به شرح ذیل می باشد:

۱- در خصوص جلسات کمیته سازش کانون کارگزاران مقرر گردید با توجه به این که کمیته سازش متشکل از سه عضو شامل نماینده ای از بورس ذریع بر حسب موضوع اختلاف به انتخاب هیات مدیره آن بورس است و با عنایت به تقسیم وظایف انجام شده بر اساس دستورالعمل وظایف و اختیارات هر یک از بورس ها و فرابورس در خصوص کارگزاران (مصوب هیات مدیره سازمان)؛ بررسی و پیگیری تخلفات انضباطی مشاهده شده در خصوص ادعاهای مطرح شده یا مستندات ارائه شده در جلسات کمیته سازش توسط هر یک از طرفین دعوی و با توجه به تقسیم وظایف انجام شده و حوزه کاری هر یک از "نمایندگان سازمان، بورس ها و فرابورس" حسب مورد در خصوص تخلفات مشاهده شده در کمیته سازش موضوع را از نظر انضباطی بررسی و پیگیری های لازم را انجام دهند؛

۲- در خصوص موضوع امکان سرمایه گذاری کارگزاران، سرمایه گذاری در سپرده های بانکی و واحدهای صندوق دارای ضامن و اوراق بدهی و نوع و میزان سرمایه گذاری کارگزاران (موضوع ماده ۳۱ آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران) مقرر گردید کانون کارگزاران با در نظر گرفتن کلیه جوانب، نتیجه را در قالب مصوبه ای پیشنهادی به صورت رسمی به سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام نماید؛

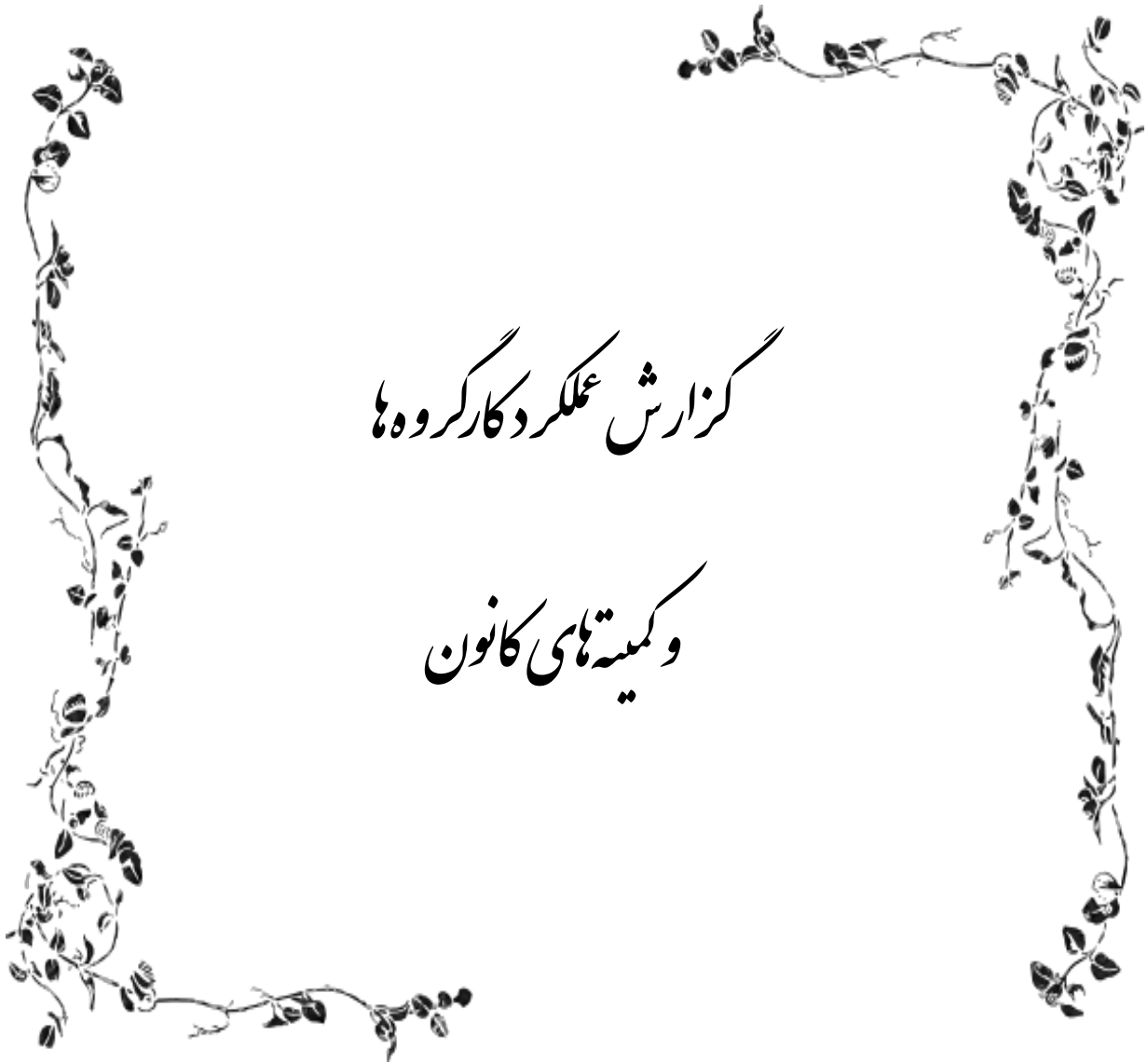
۳- در خصوص ارسال صورت های مالی کارگزاران از طریق کدال، مقرر شد علاوه بر بخش نامه قبلی، بخش نامه ای جدید مبنی بر تأکید مجدد و الزامی بودن ارسال اطلاعات صورت های مالی از طریق کدال به کلیه کارگزاران ابلاغ گردد؛

۴- در خصوص لزوم تهیه صورت مغایرت بانکی برای حساب های فاقد گردش مقرر گردید به صورت سالانه گردش حساب مربوطه که توسط بانک مربوطه تأیید و ممهور به مهر بانک است، از کارگزاران اخذ و در صورت عدم گردش نیازی به تهیه صورت مغایرت (فاقد گردش) به صورت ماهانه نباشد؛

۵- با توجه به یکسان سازی و امکان ثبت اتوماتیک درخواست های خرید و فروش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، مقرر گردید مدیریت امور اعضای شرکت بورس اوراق بهادار تهران با هماهنگی فرابورس ایران در خصوص موارد زیر توافق و نتیجه را به صورت رسمی به کارگزاران اطلاع رسانی نماید؛



- ✓ شماره سریال‌های جدید دستور خرید و فروش براساس ادامه شماره سریال بورس، ادامه شماره سریال فرابورس و یا شماره جدید باشد؛
 - ✓ تصمیم‌گیری در خصوص درج یا عدم درج کد ایستگاه در فرم‌های مذکور صورت گیرد؛
 - ✓ توافقات قبلی با شرکت‌های نرم‌افزاری جهت مکانیزه کردن فرم‌ها منوط به طی تشریفات و اخذ تأییدیه‌های لازم از مراجع مربوطه باشد.
- ۶- مقرر گردید که سیاست نظارت‌ها به صورت مکانیزه توسط هریک از واحدها در دستور کار قرار گرفته و تداوم یابد.



گزارش عملکرد کارگروه‌ها

وکسینه‌های کانن

**کارگروه مشترک امور معاملات و پایاپای کالا و امور بورس انرژی (۹۵/۰۹/۰۱)****اعضای کارگروه:**

محمودرضا الهی فرد (کارگزاری سی ولکس)	فرزین ابوالعالی (کارگزاری باهنر)
مهدی زمانی فر (کارگزاری مفید)	امین شکرریز (کارگزاری سهم آشنا)
منصور محمدطاهری (کارگزاری اردیبهشت ایرانیان)	حسن رضایی پور (کارگزاری اقتصاد بیدار)
میثم باقری (کارگزاری بانک مسکن)	علی‌رضا نوبخت سرایی (کارگزاری مفید)
سید نعیم میری (کارگزاری بانک تجارت)	محمدعلی محمدی (کارگزاری مبین سرمایه)
امیررضا حیدری نوری (کارگزاری نواندیشان بازار سرمایه)	میثاق پیرزاده (کارگزاری بانک ملت)
پویان دارابی (کارگزاری آتی ساز بازار)	نازیلا فیروزی (کارگزاری سرمایه و دانش)

مهمان: آقای آرش مرشد سلوک

نماینده کانون کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

سازمان بورس و اوراق بهادار جلسه‌ای با موضوع احصاء اشتباهات کارگزاران در معاملات بورس‌های کلایی که موضوع بند الف ماده ۳۰ دستورالعمل معاملات بورس کالا و بند ۱ ماده ۱۳ دستورالعمل معاملات بورس انرژی می‌باشد برگزار کرد و از کانون کارگزاران نیز درخواست نمود نماینده خود را در این جلسه معرفی نماید. کانون کارگزاران آقایان مرشد سلوک، شکرریز و زمانی فر را به نمایندگی در این خصوص معرفی نمود. نتیجه جلسه فوق بدین گونه بوده که کانون کارگزاران طی یک نامه‌ای با بررسی همه جوانب نظر رسمی خود را در خصوص این موضوع اعلام نماید. جلسه مشترک کارگروه امور معاملات و پایاپای کالا و کارگروه امور بورس انرژی نیز با محوریت همین موضوع تشکیل شد. بر این اساس اعضا به بحث و تبادل نظر در خصوص مصادیق ابطال معاملات پرداختند.

در خصوص عدم تأیید و یا انفساخ معاملات مشتقه بورس انرژی اعضای کارگروه عنوان نمودند با توجه به بند ۱ ماده ۱۳ دستورالعمل معاملات بورس انرژی، می‌توان اشتباه در این نوع معاملات را به ۴ دسته تقسیم نمود:

الف) اشتباه در قیمت ثبت شده؛

ب) اشتباه در حجم معامله؛

ج) اشتباه در انتخاب مشتری؛

د) اشتباه در انتخاب نماد معامله شده.

به طور کلی اشتباه در هر یک از موارد فوق از طریق بررسی فرم سفارش مشتری با سفارش ثبت شده توسط کارگزار قابل احصاء خواهد بود. هم‌چنین وقوع برخی اشتباهات مثلاً اشتباه در قیمت، به طرق دیگر نیز برای بورس قابل احصاء خواهد بود. در این خصوص به دو مورد از آن‌ها به شرح ذیل اشاره شد:

- چنانچه در معاملات برق یک نوع بار به قیمت نوع دیگری از بار معامله شود، به عنوان مثال کارگزار بار پیک را اشتبهاً به قیمت کم‌باری معامله کند؛ اشتباه معامله‌گر تقریباً محرز است چرا که اشتباهاتی از این دست به دلیل تشابه و تعدد نمادها رایج است؛



• در معاملات مشتقه معمولاً نوسان قیمتی زیاد نیست و به طور مثال اگر نمادی با تلورانس بیش از ۳٪ نسبت به میانگین قیمت‌های معامله شده نماد در آن روز یا آخرین قیمت معامله شده، انجام شود اشتباه معاملاتی می‌باشد.

در این خصوص اعضای کارگروه بورس انرژی عنوان نمودند بهترین راه حل ممکنه راه‌اندازی بازار ثانویه می‌باشد که در جلسات مشترک فی‌مابین نمایندگان سازمان و بورس انرژی مطرح شده است، اما اعضای کارگروه نظرات جمع‌بندی خود را در خصوص مصادیق اشتباهات در جلسه بعدی ارائه خواهند نمود.

در خصوص عدم تأیید و یا ابطال معاملات در بازار فیزیکی بورس کالا و انرژی پیشنهادات ذیل مطرح شد:

۱. در صورتی که کارگزار پیش از پایان دوره نظارت متوجه اشتباه کاربری در ثبت سفارش مشتری گردد می‌بایست موضوع را پیش از پایان این دوره به اطلاع ناظر برساند؛
۲. ناظر می‌تواند تأیید معاملات را تا زمان بررسی درخواست کارگزار به تعویق اندازد؛
۳. کارگزار مکلف است مستندات لازم را جهت بررسی خطا در اختیار بورس قرار دهد؛
۴. در صورت مغایرت بین مستندات ثبت سفارش و سفارش ثبت شده توسط کارگزار در سامانه معاملات بورس می‌تواند معامله مذکور را تأیید ننماید؛
۵. در صورت عدم تأیید معامله به دلیل اشتباه کارگزار در ثبت سفارش مراتب جهت اطلاع کارگزار خریدار و فروشنده توسط بورس اطلاع‌رسانی خواهد شد؛
۶. در صورت عدم تأیید معامله به دلیل اشتباه کارگزار در دوره‌های سه ماهه چنانچه بیش از یک قرارداد باشد، موضوع به کمیته ماده ۳۵ قانون بازار ارجاع داده خواهد شد؛
۷. در صورتی که کارگزار پس از پایان دوره نظارت تأیید معامله توسط ناظر متوجه اشتباه در ثبت سفارش گردد، درخواست خود را به همراه اسناد مشتبه به بورس ارائه خواهد نمود؛
۸. بورس پس از بررسی موضوع در صورت اثبات اشتباه کارگزار در ثبت سفارش اقدام به تغییر تخصیص قرارداد و تخصیص قرارداد به کد اشتباهات معاملاتی خواهد نمود؛
۹. قراردادی که به کد اشتباهات معاملاتی تخصیص می‌یابد امکان تسویه نداشته و صرفاً منفسخ خواهند شد؛
۱۰. هزینه انفساخ معاملاتی که به کد اشتباهات معاملاتی تخصیص یافته است ۵/۵ درصد ارزش قرارداد خواهد بود. کارگزار خریدار که بر اثر اشتباه وی معامله به کد اشتباهات معاملاتی تخصیص یافته مکلف است ضمن پرداخت جریمه انفساخ نسبت به پرداخت دوسر کارمزد معاملات اقدام نماید؛
۱۱. دینفع جریمه انفساخ در معاملاتی که به این روش منفسخ می‌گردند صرفاً فروشنده خواهد بود؛
۱۲. در صورتی که معاملات منفسخ شده کارگزار به دلیل اشتباه در ثبت سفارش در دوره‌های سه‌ماهه بیش از یک قرارداد باشد، موضوع به کمیته ماده ۳۵ قانون بازار ارجاع داده خواهد شد.

مقرر شد در جلسه بعدی اعضای کارگروه نظرات کارشناسی خود در خصوص هر دو مورد به اطلاع برسانند و متون فوق اصلاح گردند.





کارگروه مطالعات تطبیقی (۹۵/۰۹/۰۱)

اعضای کارگروه:

فرزانه محمودی (کارگزاری بورس ابراز)	پهنام بهزادفر (مدیر امور اعضای کانون کارگزاران)
محمدامین قهرمانی (کارگزاری صباتامین)	لیلا یحییان (کارگزاری بازار سهام)
بهراد سیدزارع (کارگزاری توسعه فردا)	مونا سادات کابلی (کارگزاری بانک ملی)
	علی اصغر زاده صادق (کارگزاری آفتاب درخشان خاورمیانه)

مهمان: آقایان **فرجی نیا** (رئیس اداره بازرسی کارگزاران سبا)، **میرزایی** (کارشناس مسئول اداره بازرسی کارگزاران سبا)، **احمدی** (کارگزاری فیروزه آسیا) و خانم‌ها **احمدپور** (کارگزاری آفتاب درخشان خاورمیانه) و **کریمی** (کارگزاری بانک کشاورزی)

نماینده کانون کارگزاران: آقای **تاج‌بر** (قائم مقام دبیرکل)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

بنا به درخواست هیات مدیره کانون، کارگروه مطالعات تطبیقی در خصوص محدودیت‌های معاملاتی برای پرسنل شرکت‌های کارگزاری در دنیا تحقیقاتی انجام داده و نتایج آن در اختیار اعضای هیات مدیره و همچنین اعضای کانون قرار گرفت. به طور خلاصه، نتیجه مطالعات انجام گرفته نشان می‌دهد در دنیا محدودیت معاملاتی نظیر آنچه در بازار سرمایه ایران اعمال می‌شود وجود نداشته ولی خرید و فروش بر اساس استفاده از اطلاعات نهانی مشمول مجازات‌های ویژه می‌گردد. همچنین شیوه کنترل‌ها نیز به سطح کارگزار ارجاع داده شده و نهاد ناظر کنترل‌های کارگزار را مورد بررسی قرار می‌دهد. کانون کارگزاران با استفاده از این تحقیقات در تاریخ ۲۸ مهرماه سال جاری نامه‌ای به مدیریت نظارت بر کارگزاران ارسال نمود و در آن خواستار برطرف نمودن محدودیت‌های معاملاتی و محدودیت اعطای اعتبار به پرسنل شرکت کارگزاری شد. پس از ارسال این نامه نمایندگان سازمان در خصوص مطالعات تطبیقی فوق‌سوالاتی را مطرح نمودند که از آن‌ها در این جلسه دعوت شد تا اطلاعات با جزئیات بیشتری ارائه گردد.

در ابتدای جلسه مقررات مربوط به محدودیت‌های معاملاتی پرسنل شرکت‌های کارگزاری به شرح ذیل عنوان شد:

۱. ماده ۳۱ آئین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران؛ تاریخ تصویب: ۱۳۸۵؛ مصوب هیات مدیره سازمان

بورس و اوراق بهادار:

"کارگزاران و نمایندگان آن‌ها که در امور مربوط به خرید و فروش سهام فعالیت دارند می‌توانند تا میزان نصاب‌های

مندرج در زیر برای خود و افراد تحت تکفل خود، سهام به قیمت تابلو خریداری نمایند:

الف) اعضای حقیقی و نمایندگان اشخاص حقوقی عضو هیات مدیره و مدیر عامل و کارکنان شرکت‌های کارگزاری

جمعاً تا سقف ۲۵۰ میلیون ریال (به قیمت خرید).

۲. ماده ۵۱ دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران؛ تاریخ تصویب: ۱۳۸۶؛ مصوب

هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار:

ب) مدیران و کارکنان شرکت‌های کارگزاری، "بورس" و "سازمان"، همسر و فرزندان تحت تکفل ایشان حق خرید و

فروش "قرارداد آتی" را ندارند.



۳. ماده ۷ دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران؛ تاریخ تصویب: ۱۳۸۹؛ مصوب هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار:

(ج) مدیران و کارمندان شرکت‌های کارگزاری، بورس، شرکت سپرده‌گذاری و سازمان و اشخاص تحت تکفل ایشان حق خرید و فروش در بازار آتی را ندارند.

پس از بررسی محدودیت‌های فوق در ادامه جلسه ادله این کانون برای حذف مفاد فوق در قالب مدل "مبانی منطقی رد آن" و "بررسی مطالعات تطبیقی در دنیا" شرح داده شد. مبانی منطقی به شرح ذیل می‌باشد:

۱. محدودیت معاملاتی پرسنل شرکت‌های کارگزاری موجب استفاده اشخاص وابسته به اعضا از کدهای دیگران می‌شود که این موضوع موجب نقض مقررات مربوط به پولشویی، ایجاد نزاع و درگیری و پرونده‌های شکایتی زیاد، بروز مسائل مالیاتی و قطع یارانه‌ها، عدم نظارت و کنترل بر معاملات اعضا و بروز مسائلی از این دست می‌گردد؛

۲. طبق بررسی‌های انجام شده و آمار استخراجی از مرکز ملی آمار ایران از سال ۸۵ تا مهر ماه سال ۹۵ تورمی معادل ۴۷۳٪ در کشور ایجاد شد که مبنای رقم ۲۵ میلیون تومان نیز با این نرخ تورم سست می‌شود. ارزش فعلی ۲۵ میلیون تومان سال ۸۵؛ ۱۴۳ میلیون تومان می‌باشد؛

۳. با ایجاد روش معاملات برخط و حذف ضرورت مراجعه مشتریان به شرکت‌های کارگزاری جهت انجام معاملات، دیگر نمی‌توان مشتریان را در موقعیتی ضعیف‌تر از کارکنان کارگزاران تلقی کرد. طبق آمار کانون کارگزاران درصد ارزش معاملات الکترونیکی از مجموع معاملات خرید و فروش کارگزاران (در ۶ ماهه ابتدای سال ۹۵- بورس اوراق بهادار تهران) بدون احتساب معاملات عمده، انتقالی، ترجیحی، رد دیون دولت و ... رقمی معادل ۴۵٪ و با احتساب همه موارد ارزشی معادل ۲۷٪ کل معاملات را دارد که این میزان رقمی مطلوب می‌باشد، در نتیجه ادله "استفاده پرسنل شرکت‌های کارگزاری از سامانه‌های معاملاتی کارگزاران و قرارگیری در جایگاه بهتر نسبت به سایر مشتریان" با رشد معاملات برخط کمرنگ می‌شود؛

۴. شائبه عدم رعایت اولویت و انصاف در تخصیص سهام خریداری‌شده توسط سفارش‌های گروهی (د. د. د) به عنوان یکی از دلایل وضع این دست محدودیت‌ها برای کارکنان شرکت‌های کارگزاری مطرح بود که این مدل معاملات از آبان‌ماه سال ۹۲ حذف شد؛

۵. با تلاش‌هایی که در شرکت مدیریت فناوری بورس تهران شد، ترتیب قرارگرفتن سفارش‌ها در سامانه معاملاتی به حسب قرعه و اتفاق نه بر اساس ترتیب سفارش‌های وارده در مرحله پیش‌گشایش انجام می‌شود در نتیجه سرعت سفارش‌گذاری در زمان عرضه‌های اولیه و زمان ابتدای بازار عملاً یکسان می‌باشد؛ چنین موضوعی مبنای وضع محدودیت معاملاتی پرسنل شرکت‌های کارگزاری را زیر سوال می‌برد.

۶. با تمهیداتی که در شرکت مدیریت فناوری صورت گرفته، نحوه جاگیری سرمایه‌گذارانی که از سامانه برخط برای ثبت سفارش خود در سامانه معاملات در زمان بازگشایی روزانه (ساعت ۸:۳۰) استفاده می‌کنند، همانند معامله‌گران شرکت‌های کارگزاری و بلکه بهتر هم می‌باشد؛

۷. چنانچه محدودیت فوق به دلیل شائبه تخصیص عرضه‌های اولیه ایجاد شده باشد، باید در نظر داشت که عرضه‌های اولیه فعلی کمتر از ۱ میلیون تومان می‌باشند، در نتیجه اعمال محدودیت ۲۵ میلیون تومان قاعداً شامل این عرضه‌ها نمی‌شود. در برخی از کشورهای دنیا پرسنل شرکت‌های کارگزاری از تخصیص عرضه‌های پرترفدار منع شدند. پیشنهاد می‌گردد همان‌گونه که در راهنمای اصول معیارها و اخلاق حرفه‌ای آمده هر کارگزار نحوه تخصیص عرضه



اولیه خود را اعلام نموده و سپس بر روی آن نظارت صورت گیرد. هم‌چنین با تغییر شیوه عرضه اولیه به روش ثبت سفارش (book building) عملاً سوء ظن بر تخصیص عرضه‌ها به پرسنل شرکت‌های کارگزاری برطرف می‌گردد؛

۸. در گذشته اطلاعات از تالار بورس در اختیار سهامداران قرار می‌گرفت که این موضوع موجب می‌شد کارگزاران از مزیت اطلاعاتی بیشتری نسبت به سایر افراد در خرید و فروش سهام برخوردار باشند. در حال حاضر این اطلاعات از طریق سامانه کدال در دسترس عموم قرار می‌گیرد و عملاً هیچ مزیت خاصی در این خصوص اعضای حقیقی و نمایندگان اشخاص حقوقی عضو هیات مدیره و مدیر عامل و کارکنان شرکت‌های کارگزاری ندارند؛

۹. محدودیت‌های معاملاتی پرسنل صرفاً در معاملات بورس دیده شده و در فرابورس وجود ندارد. آیین‌نامه‌های فوق صرفاً مربوط به معاملات بورس می‌باشد و این موضوع خود ناکارا بودن این مقرره را نشان می‌دهد.

در ادامه جلسه آقای اصغرزاده محدودیت‌های نظارت بر معاملات کشور آمریکا را تشریح نمود. به طور خلاصه در این کشور قوانین سرسختی برای معاملات نهانی وجود دارد تنظیم خطی مشی معاملات پرسنل شرکت نیز بر عهده کارگزاران می‌باشد.

سپس خانم یحیاییان نیز قوانین کشور کانادا را در این خصوص مورد بررسی قرار داد. به طور خلاصه واحد compliance office در شرکت‌های کارگزاری مسئول بررسی‌هایی این قبیل می‌باشند و جامعه هدف مقررات بیشتر بر عهده اشخاص دارنده اطلاعات (Access Persons) می‌باشد.

در انتهای جلسه آقایان فرجی نیا و میرزایی عنوان نمودند ناکارا بودن این قوانین موجب نمی‌شود که آن‌ها حذف شوند بلکه می‌بایست مقررات جایگزینی به جای آن‌ها قرار گیرند تا افراد دارنده اطلاعات نهانی را هم شامل شود. هم‌چنین از کانون درخواست شد تا در تهیه و تدوین مقررات جایگزین پیشنهاد خود را به سازمان ارائه نمایند. علاوه بر آن عنوان شد کانون در خصوص ارتقای واحد نظارت و کنترل داخلی نیز کمک نماید تا این واحد بتواند نظارت‌های همه‌جانبه لازم در این خصوص را انجام دهد.





کارگروه بررسی مشکلات بیمه و مالیاتی، امور بانکی و اعتباری (۹۵/۰۹/۰۲)

اعضای کارگروه:

اسمعیل فوادیان (کارگزاری مهرآفرین)
حمیدرضا خوشنویسان (کارگزاری بانک اقتصاد نوین)
قاسم دارابی (کارگزاری آگاه)
امیر هوشنگ ابراهیمی خاکباز (کارگزاری ایران سهم)
مهمان: خانمها یزدانی (مدیر مالی شرکت بورس اوراق بهادار تهران)، کازرانی (مدیر تالار منطقه آزاد کیش شرکت بورس اوراق بهادار تهران)، حجتی (رئیس حسابداری کارگزاری بانک ملی ایران) و آقایان محمدی (مدیر عامل کارگزاری مهر اقتصاد ایرانیان)، نعمت‌خواه (مدیر مالی کارگزاری مهر اقتصاد ایرانیان) و مفاخر (مدیر مالی کارگزاری سهم آشنا)
نماینده کانن کارگزاران: آقایان محمدی (مدیر امور مالی و اداری)، بهزادفر (مدیر امور اعضا) و خانم توانائی (کارشناس امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در جلسه:

در این جلسه از مدیر مالی و مدیر تالار منطقه‌ای کیش دعوت شد تا در خصوص نحوه استفاده از معافیت مالیاتی مناطق آزاد توضیحاتی را ارائه دهند. اشخاص حقیقی و حقوقی که در منطقه به انواع فعالیت‌های اقتصادی اشتغال دارند، نسبت به هر نوع فعالیت اقتصادی در منطقه آزاد از تاریخ بهره‌برداری مندرج در مجوز به مدت ۲۰ سال از پرداخت مالیات بردرآمد و دارایی موضوع قانون مالیات‌های مستقیم معاف خواهند بود و پس از انقضای آن تابع مقررات مالیاتی خواهند بود که با پیشنهاد هیات وزیران به تصویب مجلس شورای اسلامی خواهد رسید. شرکت‌های کارگزاری نیز با افتتاح شعبه در این مناطق می‌توانند از معافیت استفاده نمایند و تاکنون چند شرکت کارگزاری از این معافیت استفاده نمودند. مدیر تالار منطقه آزاد کیش عنوان نمود جهت بهره‌مندی از این مزایا کارگزار می‌بایست حساب بانکی نزد یکی از شعب بانک‌های کیش ایجاد و گردش متعارفی در آن حساب داشته باشد. طبق نظر مدیر مالی شرکت بورس کارگزاران می‌بایست نسبتی منطقی بین حجم معاملات ایستگاه‌های کیش و سایر شعب کارگزاری برقرار نمایند و هم‌چنین تسهیم مناسبی بین هزینه‌های شرکت کارگزاری و شعبه کیش ایجاد کنند تا با مشکلات بعدی مالیاتی مواجه نشوند. در ادامه جلسه با حضور نمایندگان بورس تهران، در خصوص معافیت مالیات بر ارزش افزوده دریافتی از کارگزاران، بحث و تبادل نظر صورت گرفت. مالیات بر ارزش افزوده در ۱ تیرماه ۱۳۸۷ توسط ریاست جمهور ابلاغ گردیده است. در ابتدای امر خدمات کارگزاران و بازار سرمایه نیز مشمول این مالیات بوده که حتی از جانب شرکت بورس نیز در برهه‌ای صورت حساب‌هایی در این خصوص برای کارگزاران ارسال می‌شد. طبق بند ۱۱ ماده ۱۲ قانون مالیات بر ارزش افزوده «خدمات بانکی و اعتباری بانک‌ها، موسسات و تعاونی‌های اعتباری و صندوق‌های قرض‌الحسنه مجاز و خدمات معاملات و تسویه اوراق بهادار و کالا در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس» از پرداخت مالیات بر ارزش افزوده معاف شدند که این قانون از تاریخ ۱۳۸۸/۱۱/۱۵ لازم‌الاجرا شده است.



پس از ابلاغ این قانون، سازمان امور مالیاتی، نوع خدمات در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس را مبهم دانست. از دیدگاه آن‌ها خدمات بازار سرمایه به صورت صریح ذکر نشده و صرفاً کارمزدهای مربوط به معاملات را شامل می‌شد. در تاریخ ۹۱/۱۱/۱۶ در شورای عالی بورس، فهرست پیشنهادی مصادیق خدمات معاملات و تسویه اوراق بهادار و کالا در بورس‌ها و بازار خارج از بورس موضوع بند ۱۱ ماده ۱۲ قانون مالیات بر ارزش افزوده مطرح و به تصویب رسید. از دیدگاه سازمان امور مالیاتی این فهرست وجاهت قانونی نداشته و پس از پیگیری‌های فراوان نمایندگان کانون، سازمان و شرکت‌های بورس در بخش‌نامه مورخ ۹۵/۰۳/۱۰ فهرست مصادیق ذیل توسط آقای تقوی‌نژاد رئیس کل سازمان امور مالیاتی کشور به تمامی واحدها و نهادهای مرتبط با مالیات از جمله مدیران کل امور مالیاتی استان‌ها، رئیس امور مالیاتی شهر و استان تهران، مدیر کل مالیات بر ارزش افزوده شهر و استان تهران، مدیر کل امور مالیاتی مؤدیان بزرگ و اداره کل وصول و اجرا شهر تهران به شرح ذیل ابلاغ شد:

۱. کارمزد انجام معاملات و تسویه اوراق بهادار و کالا در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس که توسط کارگزاران، بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت مدیریت فن‌آوری بورس تهران دریافت می‌شود؛
 ۲. حق نظارتی که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار از معاملات اوراق بهادار و کالاها در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس دریافت می‌شود؛
 ۳. حق الدرچ و حق پذیرش دریافتی از شرکت‌هایی که اوراق بهادار یا کالای آن‌ها در بورس یا بازار خارج از بورس معامله می‌شود؛
 ۴. حق الدرچ و حق پذیرش کالاها و اوراق بهادار پذیرفته شده یا قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس؛
 ۵. حق ورودیه و حق عضویت که کانون‌ها، بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس یا سایر تشکلهای خود انتظام از اعضاء یا اشخاص وابسته به اعضای خود دریافت می‌کنند؛
 ۶. کارمزدهایی که نهادهای مالی ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، بابت مشاوره عرضه، مشاوره پذیرش، سبگردانی، بازارگردانی، تعهد پذیرهنویسی، ضمانت اوراق بهادار، با ارائه خدمات به نهادهای واسط دریافت می‌کنند؛
 ۷. کارمزدی که ارکان صندوق سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار بابت ارائه خدمات یا تضامین از صندوق مربوطه دریافت می‌کنند؛
 ۸. کارمزد انتشار اوراق اجاره، مرابحه و سایر اوراق بهادار (پرداخت توسط بانی به نهاد واسط)؛
 ۹. کارمزدهایی که شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار بابت خدمات انتقال و تسویه اوراق بهادار (اعم از صدور کد معاملاتی جهت انجام معامله، استخراج و ارائه گزارش‌های گردش معاملات شرکت‌ها و سهامداران، تخصیص اتوماتیک سهام، سپرده کردن اوراق بهادار، خدمات نگهداری اوراق بهادار شامل سپرده‌گذاری اوراق بهادار، اصلاح مشخصات سهامداری جهت ایجاد امکان معامله، صدور گواهی‌نامه نقل و انتقال، انتقالات قهری و قانونی، افزایش سرمایه، توزیع سود اوراق بهادار و توثیق اوراق بهادار جهت انجام معامله) دریافت می‌کنند.
- در این بخش‌نامه مالیاتی سرنوشت دو موضوع هنوز مبهم می‌باشد.



۱. حق اجاره ایستگاه‌های معاملاتی و حق دسترسی کارگزاران از بورس‌ها؛ حق اجاره ایستگاه‌ها مبلغ کمی می‌باشد و اولویت کمتری نیز دارد.

۲. تاریخ لازم‌الاجرا بودن این بخش‌نامه از همان زمان تصویب شورای عالی بورس (۹۱/۱۱/۱۶) می‌باشد. در نتیجه طبق تفسیر ممیزین مالیاتی، خدمات کارگزاران از سال ۱۳۸۸ (زمانی که مالیات بر ارزش افزوده توسط کارگزاران پرداخت نمی‌شد) تا سال ۱۳۹۱ مشمول خدمات مالیات بر ارزش افزوده می‌باشد و حتی طبق پیش‌بینی نمایندگان شرکت بورس همه کارمزدها نیز علی‌رغم صدور برگ قطعی در نهایت مشمول مالیات بر ارزش افزوده به صورت متمم خواهد شد.

نمایندگان شرکت بورس عنوان نمودند در جلسات فی‌مابین مدیران ارشد بازار سرمایه و مسئولین امور مالیاتی دستور اصلاح بخش‌نامه مورخ ۹۵/۳/۱۰ را گرفته و احتمال حل این مشکل بسیار زیاد است. هم‌چنین عنوان شد پس از دریافت اصلاحیه فوق موضوع بعدی مورد بررسی تعمیم زمان اجرای آن به سال‌های قبل از ۱۳۹۱ خواهد بود و از کانون درخواست شد در گام بعدی این موضوع نیز حل گردد چرا که تفسیر شورای عالی بورس برای همه زمان‌ها صادق است و نباید تاریخ تفسیر ملاک مقایسه باشد.



پیوست:

مراحل اخذ و تمدید مجوز فعالیت اقتصادی شرکت‌های کارگزاری در کیش و استفاده از معافیت‌های مالیاتی







کارگروه بررسی ریسک صنعت کارگزاری (۹۵/۰۹/۲۳)

اعضای کارگروه:

حمیدرضا دانش کاظمی (کارگزاری آتیه)	مهدی دلبری (کارگزاری بانک رفاه کارگران)
حمیدرضا مهرآور (کارگزاری بانک سامان)	ساسان اله‌قلی (کارگزاری تامین سرمایه نوین)
فرهاد عبدالله‌زاده (کارگزاری نهایت‌نگر)	سید مجید صانعی موسوی (کارگزاری حافظ)
شاهرخ بدیعی (کارگزاری راهنمای سرمایه‌گذاران)	

مهمان: آقای تایماز سپاهی (کارگزاری نهایت‌نگر)

نمایندهٔ کانن کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا) و خانم توانائی (کارشناس اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

اهم موارد مطروحه در جلسه فوق به شرح ذیل بوده است:

- ✓ اعضای کارگروه در ۱۲ مهرماه سال جاری، جلسه مشترکی با نماینده محترم پولشویی سازمان در خصوص ابهامات مربوط به پولشویی داشته و پس از آن نیز اقدام به نگارش متنی در خصوص مجاری واریز وجوه مشتریان و ریسک‌هایی که کارگزاران از نظر پولشویی درگیر آن می‌گردند، نموده و پیشنهاد نمودند طی نامه‌ای از جانب کانن کارگزاران این موارد در اختیار سازمان قرار گیرد. در این جلسه نمایندگان کانن کارگزاران عنوان نمودند نامه فوق جهت بررسی حقوقی در اختیار واحد حقوقی کانن قرار گرفته و پس از اصلاح، در اختیار دبیرکل کانن کارگزاران جهت تصمیمات مقتضی قرار خواهد گرفت.
- ✓ در ادامه جلسه آقایان مهرآور و دلبری مطالب مطروحه در جلسه مشترک نمایندگان کارگروه با مدیران شرکت نرم‌افزاری تدبیرپرداز را به بحث و بررسی گذاشتند. جلسه فوق طبق پیشنهاد این کارگروه برگزار شد. اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند در این جلسات از پتانسیل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و واحد مدیریت فناوری سازمان بورس نیز استفاده گردد. هم‌چنین مقرر شد در جلسات فنی فی‌مابین از نیروهای متخصص و مطلع (شامل شرکت‌های کارگزاری که از نرم‌افزار تدبیرپرداز استفاده می‌کنند و کارگروه محترم فناوری اطلاعات) نیز استفاده گردد.
- ✓ در ادامه جلسه در خصوص دستورالعمل پیشنهادی این کارگروه در خصوص خرید اعتباری بحث و تبادل نظر شد. در حال حاضر سه طرح برای دستورالعمل اعتباری کارگزاران وجود دارد. طرح اول در واقع همان اصلاح طرح قبلی سازمان می‌باشد و هسته اصلی آن دستورالعمل "خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و قرارداد خرید اعتباری مصوب ۱۳۹۱" می‌باشد؛ طرح دوم، دستورالعمل پیشنهاد کارگروه ریسک صنعت کارگزاری بوده که در آن دارایی‌ها به نام کارگزاری ثبت می‌گردد و بر اساس قراردادهای CFD در دنیا طراحی شد، این طرح مصوب هیات مدیره کانن کارگزاران نیز شده و طی یک نامه در اختیار معاونت نظارت بر نهادی مالی قرار گرفته است. طرح سوم نیز پیشنهاد ریاست محترم سازمان بورس بوده و در آن کارگزاران از طریق بانک‌ها، اعتبارات خود را در اختیار مشتریان قرار خواهند داد. در این جلسه مزایا و معایب هر سه طرح به بحث و



بررسی گذاشته شد و مقرر شد در جلسه بعدی کمیته تدوین مقررات سبا آقایان دانش کاظمی، عبدالله زاده و صانعی موسوی که نمایندگان کانن کارگزاران در کمیته تدوین مقررات سبا برای موضوع اعتباری هستند، آن را ارائه نمایند. ✓ در ادامه در خصوص توقف طولانی برخی از نمادها، بحث و تبادل نظر شد. این موضوع موجب خسارات و ابهامات زیر می گردد:

۱. عدم شفافیت و یا نبود "رویه توقف نماد" در بازار سرمایه، به سیاست اعتباردهی کارگزاران و افزایش ریسک ایشان منجر می گردد؛
۲. حبس منابع و اعتبارات کارگزاران به مشتریانی که بدون گردش هستند و هزینه مالی، بدهی ایشان را افزایش داده، مشتریان (و کارگزاران) را تحت ریسک قرار می دهد؛
۳. کارمزد و درآمد شرکت های کارگزاری را تحت الشعاع قرار داده و به صورت های مالی ایشان آسیب می زند؛
۴. نقدشوندگی که از مزایای بورس ها می باشد را در بازار سرمایه کاهش داده و ورود سرمایه به بورس را آسیب زده و درآمد شرکت های کارگزاری را تهدید خواهد کرد؛
۵. امکان تسویه مشتریان بدهکار (اعتباری) در مقاطعی که مقررات تعیین کرده (مانند پایان دوره قرارداد اعتباری) را از بین می برد.

لذا اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند که کانن کارگزاران در این خصوص نامه ای به معاونت نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان تنظیم و ارائه نماید که طی آن الگوی چگونگی توقف و بازگشایی نمادها را در اختیار کانن کارگزاران قرار دهند، بدین ترتیب تا کارگزاران مبنای توقف و بازگشایی نمادها را در اختیار داشته باشند و بر اساس آن روابط خود را با مشتریان تنظیم نمایند.

✓ اعضای کارگروه در مقاطع مختلفی در خصوص اتصال سامانه **back office** و نامک بحث و تبادل نظر داشته اند. به گونه ای که هم از جانب کانن طی نامه ای به سازمان این موضوع مطالبه شده و هم کارگروه فوق طی جلسه ای با مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری این موضوع را مطرح نموده است؛ این موضوع هم چنین در جلسات مشترک نمایندگان این کارگروه، دبیرکل کانن کارگزاران و برخی از اعضای هیات مدیره سازمان نیز چندین مرتبه مطرح شده و حتی در طرح پیشنهادی کانن برای دستورالعمل اعتباری نیز اهمیت این موضوع قید شده است. اخیراً موضوع فوق در هیات مدیره سازمان بورس نیز مطرح شد. اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند با توجه به اهمیت این موضوع جلسه ای با حضور ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار گردد و در خصوص مشکلات حوزه IT پیرامون صنعت کارگزاری به ویژه بحث اتصال سامانه ها به یکدیگر بحث و تبادل نظر صورت گیرد.



پیوست کارگروه ریسک			
فرصت‌ها و تهدیدات طرح‌های دستورالعمل اعتباری موجود و پیشنهادی			
تهدیدات	فرصت‌ها	توضیح مختصر	دستورالعمل
<p>- دستورالعمل فوق دارای‌های مشتریان را به صورت خط اعتباری ندیده و روح آن به گونه ایست که قراردادهای بابت هر خرید می‌بایست مجدداً تنظیم شود.</p> <p>- نتیجه اجرای این دستورالعمل شکایات صوری مشتریان در مرجع قضائی و توقیف دارایی‌های سهامی می‌باشد که در واقع جزء اموال آن‌ها محسوب نمی‌شود.</p> <p>- قراردادهای اعتباری پیرامون این دستورالعمل مشکل شرعی دارد.</p> <p>- در صورت عدم مشارکت در افزایش سرمایه شرکت‌های سرمایه پذیر توسط مشتری بدهکار و تبدیل حق تقدم به حق تقدم استفاده نشده، منابع فروش حق تقدم‌های استفاده نشده توسط ناشرین به حساب مشتری بدهکار واریز می‌شود.</p> <p>- سود تقسیمی ناشر به صاحب سهام که همان مشتری بدهکار است واریز می‌شود و عمده مشتریان وجوه را به حساب اعتباری واریز نمی‌کنند.</p> <p>- مشکل ناظر در سهامی که توسط دو شرکت کارگزاری به یک مشتری اعتباری، اعتبار بدهند، معضلات عدیده‌ای را برای کارگزاران ایجاد کرده است.</p> <p>- مشکلات موجود در اجرای ماده ۱۲ دستورالعمل خرید اعتباری مبنی بر لزوم فروش سهام مشمول کسری حساب تضمین از طرف کارگزار، در مواقعی که سهام متوقف و یا با صف فروش و ... روبرو است، علاوه بر خسارتی که به کارگزار وارد می‌کند، کارگزار را مشمول تخلف نیز می‌نماید. از طرف دیگر پرونده‌های شکایت مشتری بدهکار مبنی بر چگونگی فروش سهام مشمول کسری حساب تضمین (به لحاظ قیمت و زمان فروش) در شورای حل اختلاف به وجود آمده است.</p> <p>- در صورت ورشکستگی کلیه ریسک به کارگزار منتقل می‌شود.</p>	<p>اصلاح دستورالعمل فعلی راحت‌ترین راه در دسترس برای معاملات اعتباری می‌باشد.</p>	<p>دستورالعمل فعلی "خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و قرارداد خرید اعتباری" مصوب سال ۱۳۹۱ بوده و یکی از پیشنهادات سازمان نیز اصلاح دستورالعمل فعلی می‌باشد.</p>	<p>اصلاح دستورالعمل فعلی موجود</p>



<p>- خطر فروش دارایی توسط مشتریان از بین می‌رود.</p> <p>- کارگزار در مواقع لزوم طبق دستورالعمل می‌تواند دارایی‌های مشتریان را فروخته و احکام فروش مال غیر توسط دادگاه‌ها نیز وجود نخواهد داشت.</p> <p>- در صورت اتصال سامانه نامک و بک آفیس، کارگزاران عملاً مشکلات مربوط به معاملات بی حساب و کتاب معامله‌گران و مشتریان را توامان نخواهند داشت.</p> <p>- طرح فوق به نوعی همانند عملکرد لیزینگ‌ها می‌باشد.</p> <p>- تجارب دنیا در این خصوص نیز با طرح پیشنهادی این کانون تطابق دارد.</p> <p>- در حال حاضر بخش عظیمی از دارایی‌ها در واقع دارایی کارگزاری می‌باشد اما به نام مشتری ثبت می‌شود.</p>	<p>در این دستورالعمل دارایی به نام شرکت کارگزاری ثبت شده و بر پایه قراردادهای CFD در دنیا می‌باشد. دستورالعمل فوق مصوب هیات مدیره کانون کارگزاران نیز بوده و طی نامه‌ای از جانب کارگزاران به معاونت نظارت بر نهادهای مالی سبا پیشنهاد شد.</p> <p>علاوه بر جلسات مفصل در کارگروه ریسک، از کارگروه مطالعات تطبیقی، مدیریت واحد حقوقی، کارگروه بانک بیمه و مالیات، واحد نظارت بر کارگزاران در سازمان بورس، اداره پولشویی سازمان و ... نیز در تهیه دستورالعمل فوق استفاده شده است.</p>	<p>دستورالعمل پیشنهادی کارگروه ریسک صنعت کارگزاری و مصوب هیات مدیره کانون کارگزاران</p>
--	--	--

- در صورت ورشکستگی کارگزاری یا حکم دادگاه بر علیه کارگزاری (احتمال بسیار ضعیف) دارایی‌های مشتری نیز بدو توقیف می‌شود.

- اجرای این طرح به اتصال سامانه نامک و بک آفیس کارگزاران منوط است.

- با توجه به این‌که در دستورالعمل فوق دارایی‌ها به نام کارگزاری ثبت می‌شود، نیاز به یک سیستم گزارش‌دهی در خصوص دارایی‌های لحظه‌ای مشتریان نیز می‌باشد.

- تغییرات نظام اعتباردهی زمان‌بر و نیازمند آموزش به فعالان بازار است.



<p>- بانک‌ها عموماً در جلسات ابتدایی ابراز تمایل به اجرای این روش می‌کنند اما در نهایت خود را درگیر امور اداری و اجرائی مشتریان نمی‌کنند.</p> <p>به عبارت دیگر بانک‌ها با ریسک‌های موجود در بازار بورس کمتر آشنائی داشته و در صورت وقوع ریسک‌هایی مانند توقف نمود، سقوط قیمت‌ها و از بین رفتن نسبت‌های اعتباری و ... در نظام بانکی، مخالفت‌های جدی را از مقام ناظر- بانک مرکزی- را می‌توان انتظار داشت.</p> <p>- سازمان عملاً تسلطی بر روی بی‌نظمی احتمالی اعتبارات و ریسک تضامین کارگزاران نخواهد داشت.</p> <p>- تجربه سالیان گذشته در این خصوص نشان داده بانک‌ها نهایتاً کارگزار را مسئول اعتبارات خود می‌دانند و حتی در تجارب قبلی ضمانت‌هایی از کارگزاران نیز درخواست نمودند.</p> <p>- نوع اخذ وثائق در سیستم بانکی اصولاً بر روی دارایی‌های ثابت و با احتساب درصدی از ارزش آن دارائی‌ها امکان‌پذیر است. لذا ابتدا باید دارائی موجود باشد تا تسهیلات اعطا شود. در حالی‌که در نظام اعتباری فعلی، پول جهت مشارکت مشتری اعتباری در خرید سهام به عنوان آورده، در نظر گرفته می‌شود.</p> <p>- عمده مشتریان اعتباری در طول دوره سرمایه‌گذاری خود اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کنند. در حالی‌که نظام بانکی هر نوع اعتباری را با قرارداد جداگانه، بررسی نموده و سپس با اخذ تضامین لازم و مجوزهای موردی، تسهیلات می‌دهد.</p> <p>- روش فعلی سیستم بانکی در اعطای تسهیلات هم زمان‌بر و هم هزینه‌بر است و عمدتاً برای تسهیلات قابل توجه امکان‌پذیر است. به ترتیبی که هزینه کارشناسی، توثیق، ابطال تمبر جهت عقود اسلامی مربوطه و ... برای مشتریان اعتباری خرد امکان‌پذیر نیست.</p> <p>- سیستم بانک به سیستم معاملات کارگزار متصل نیست. لذا اعتبار اعطایی به صورت اتوماتیک امکان معاملات را میسر نمی‌کند.</p>	<p>- کارگزاران از همه مسائل و مشکلات موجود رها شده و احتمالاً مشتری مسئول تسویه اعتبار با بانک می‌گردند.</p> <p>- در برخی از کشورهای دنیا این روش نیز متداول می‌باشد.</p>	<p>در این طرح کارگزار مشتریان را به بانک معرفی نموده و بانک‌ها خود مستقیماً به مشتریان اعتبار می‌دهند و همه مسئولیت‌ها نیز برعهده آنان می‌باشد.</p>	<p>اعطای اعتبار از طریق بانک به مشتریان</p>
--	---	---	--



در نهایت معایب سه طرح فوق در جدول ذیل جهت مقایسه و ارزیابی آمده است:

جدول خلاصه معایب مقایسه‌ای سه سناریوی مطروحه در خرید اعتباری

موضوع	اصلاح دستورالعمل فعلی	دستورالعمل پیشنهادی کارگروه ریسک	اعطای اعتبار از طریق بانک
مشکل IRPT (کارگزار ناظر) *	✓		
عدم اتصال سامانه نامک به نرم افزار حسابداری	✓	✓	✓
اعتبار به صورت خط اعتباری	✓		
مشکل شرعی (نوع قرارداد)	✓		
فروش حق تقدم استفاده نشده	✓		
خروج سود تقسیمی ناشرین از اعتبار	✓		
احکام مراجع قضائی بر علیه اعتباردهنده و تغییر کارگزار ناظر	✓		
امکان توثیق سهام اعتباری نزد بانک	✓		
شکایات مشتری اعتباری از کارگزار در ابهام ماده ۱۲	✓		
عدم امکان سیاست‌گذاری مطلوب در اعطای اعتباری	✓		✓
عدم اعطای اعتبار به کلیه مشتریان (خرد/کلان)			✓
عدم امکان کنترل نهاد ناظر بر روی اعتبار			✓
تغییرات زمان بر و نیازمند آموزش		✓	✓
سیستم گزارش‌دهی کارگزار	✓	✓	
سیستم اخذ سود از ناشر و تخصیص سود به حساب مشتری اعتباری		✓	
زمان بر و غیرقابل استفاده با توجه به نوع سرمایه‌گذاری‌ها در بورس			✓
هزینه اعتبار را بالا می برد			✓

*در صورت رفع مشکل کارگزار ناظر در سیستم IRPT، تنها سطر مربوطه از تهدیدات سناریوی اول حذف می‌شود.



کمیته برنامه‌ریزی استراتژیک صنعت کارگزاری (۹۵/۰۹/۰۶)

حاضرین در جلسه: آقایان آقابزرگی (مدیرعامل شرکت کارگزاری بانک آینده)، بابازاده (مدیرعامل شرکت کارگزاری فارابی)، کمال‌آبادی (مدیرعامل شرکت کارگزاری کالای خاورمیانه)، متولی (مدیرعامل شرکت کارگزاری ملل) و مرشدسلوک (کارگزاری سهم‌آشنا)

مهمان: آقای دکتر شعبانی (کارگزاری فارابی) و خانم دکتر شعبانی (کارگزاری بانک آینده)

نمایندهٔ کانن کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

محل جلسه: کانن کارگزاران بورس و اوراق بهادار

موضوعات مطرح شده در جلسه:

طبق مباحث مطروحه در جلسه گذشته این کمیته، اعضای کمیته برنامه‌ریزی استراتژیک صنعت کارگزاری عنوان نمودند تدوین برنامه‌ریزی استراتژیک نیازمند صرف وقت حداقل ۳ ماه بوده و جهت تدوین آن نیز می‌بایست مصاحبه‌ها و پرسشنامه‌های مرتبط با صنف انجام گردد لذا پیشنهاد شد افرادی که در گذشته برنامه استراتژیک برای صنعت کارگزاری نگارش نمودند در این جلسه حضور یابند و هم گزارش توجیهی تدوین استراتژیک صنعت کارگزاری را ارائه دهند و هم پروپوزال خود را برای چگونگی اجرای آن بیان نمایند. در این خصوص خانم دکتر شعبانی از کارگزاری بانک آینده و آقای دکتر شعبانی از کارگزاری فارابی تجربیات خود را در اختیار اعضای کمیته قرار دادند و برنامه استراتژیکی که در شرکت‌های کارگزاری تابعه نگارش شد را تشریح نمودند.

سه دغدغه اصلی اعضای کمیته در خصوص نگارش برنامه استراتژیک:

۱) قابلیت اجرایی شدن این برنامه‌ها؛

۲) چگونگی نگارش آن با توجه به عدم تصمیم‌گیری صنف بر روی وضعیت آتی خود و وجود نهادهای تصمیم‌گیرنده

متعدد؛

۳) وجود تضاد منافع بین کارگزاران.

مهمانان این جلسه به این سه دغدغه پاسخ دادند؛ در این خصوص عنوان شد اجرایی شدن برنامه‌ها در تدوین استراتژی امری بدیهی بوده و تدوین برنامه استراتژیک نباید تدوین آرزوهای دست نیافتنی صنعت باشد، این موضوع در تدوین برنامه‌های قبلی نیز لحاظ شده است. در خصوص دغدغه دوم نیز اکثر شرکت‌ها و صنایع بر روی وضعیت آتی خود تسلط ندارند و شرایط عدم ثبات در کشور امری بدیهی می‌باشد. طبیعی است کارگزاران نیز از این امر مستثنی نیستند. در خصوص تضاد منافع بین کارگزاران نیز مهمانان این جلسه از برنامه‌های استراتژیک قبلی که توسط آن‌ها نگارش شد نمونه‌ای از تضادهای منافع صنفی را مطرح نمودند (به عنوان نمونه صنعت چاپ و ناشران) و عنوان نمودند در این خصوص نیز تدوین برنامه‌ریزی استراتژیک با احتساب همین تضاد منافع نگارش می‌گردد.

هم‌چنین عنوان شد باتوجه به این‌که در تدوین برنامه‌ریزی استراتژیک می‌بایست اجرایی بودن آن لحاظ گردد. در نتیجه لازم است هم برای تدوین این برنامه و هم در اجرایی بودن متون نگارشی نظارت مداوم وجود داشته باشد. در این خصوص اعضای کمیته عنوان نمودند در صورت تصویب چنین طرحی قادر به برگزاری جلسات هفتگی و بررسی موضوعات در این جلسات خواهند بود. هم‌چنین با توجه به ماهیت هزینه‌ای، برون‌سپاری و صرف وقتی که این طرح دارد پیشنهاد شد، طرح



فوق جهت تصمیم‌گیری به هیات مدیره کانن کارگزاران ارائه گردد. زمان پیشنهادی برای تدوین برنامه‌ریزی استراتژیک بین ۶ الی ۱۲ ماه عنوان شد.

در نتیجه اعضای کمیته با بحث و تبادل نظر مفصل و استماع نظرات کارشناسی آقای دکتر شعبانی و خانم دکتر شعبانی با اتفاق نظر و دیدگاه مشترک موارد ذیل را به هیات مدیره کانن جهت تصمیم‌گیری نهایی پیشنهاد نموده است:

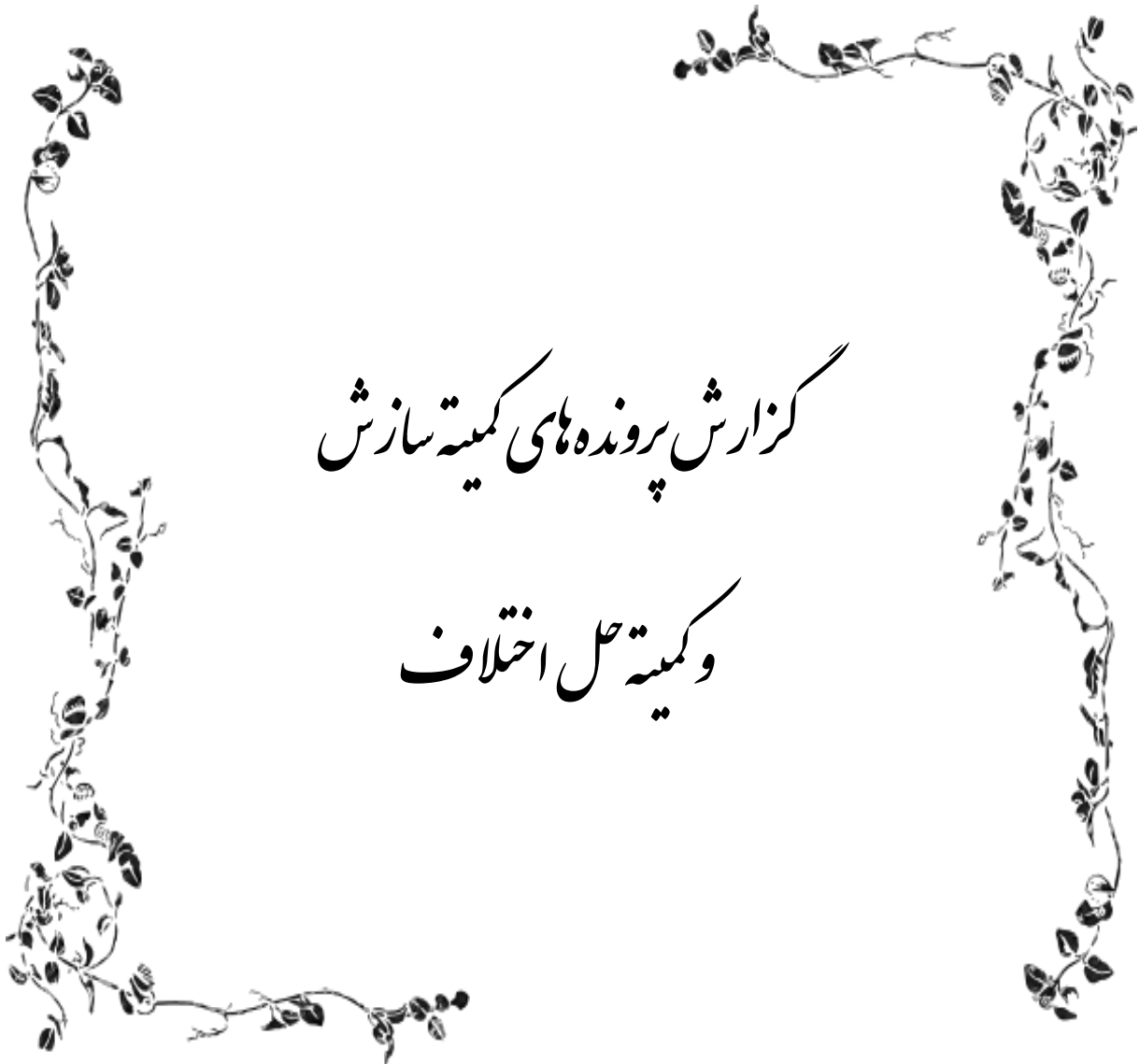
الف: تدوین برنامه استراتژیک کانن کارگزاران؛

ب: تدوین استراتژی صنعت کارگزاری؛

ج: تعیین تیم تدوین کننده یا اعطای اختیار انتخاب آن به کمیته.

۲: پیشنهاد شد در صورت تأیید و اجرایی شدن موارد فوق‌الذکر، کمیته حاضر به عنوان کمیته راهبری بر نحوه تدوین

برنامه و استراتژی نظارت نماید.



گزارش پرونده‌های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف



تعداد شکایات وارده به کمیته سازش از تاریخ ۹۵/۰۹/۰۱ تا تاریخ ۹۵/۰۹/۳۰

۶۳		پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۹/۰۱							
۶۸		پرونده‌های وارده از تاریخ ۹۵/۰۹/۰۱ الی ۹۵/۰۹/۳۰							
۳۷		پرونده‌های مختومه از تاریخ ۹۵/۰۹/۰۱ الی ۹۵/۰۹/۳۰							
۹۴		پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۹/۳۰							
۵		تعداد جلسات کمیته سازش							
عدم سازش				سازش					
عدم سازش ارسال به هیات داوری	نقص پرونده	عدم حضور خواهان	عدم صلاحیت کانون	انصراف خواهان	سازش	اعلام رضایت	عدم پیگیری خواهان	۳۷	پرونده‌های مختومه در آذر ماه
۱۰	۰	۲	۰	۶	۹	۶	۴		



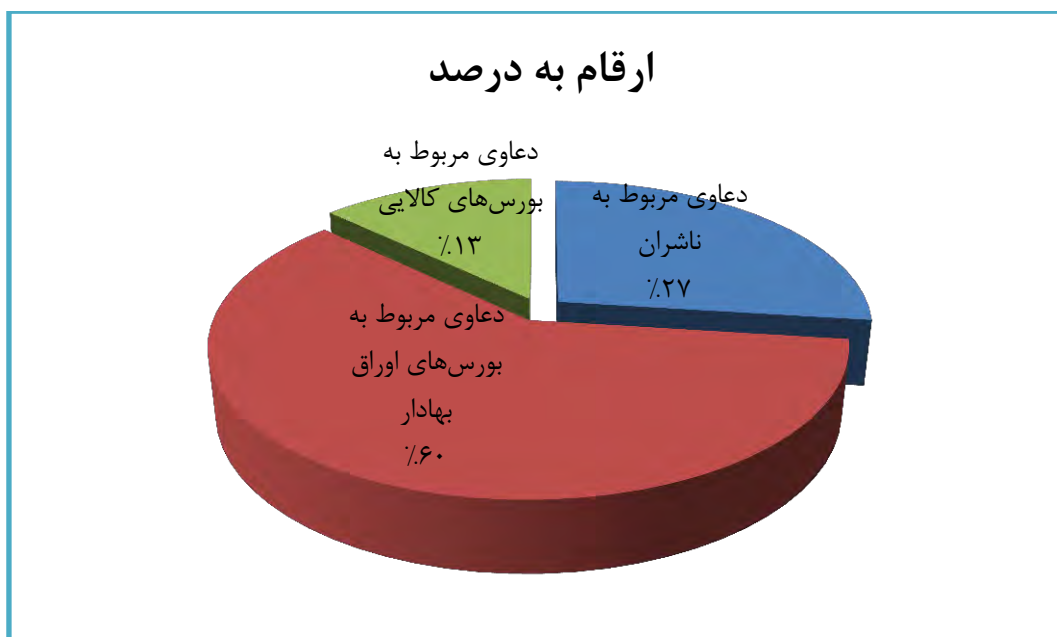
توضیحات	تعداد شکایات	فهرست موضوعات وارده به کمیته سازش در آذرماه
-	۱۵	مطالبه سود سهام
وجه حق تقدم استفاده نشده	۲۴	مطالبه وجه
بدهی ناشی از خرید سهام		
واریزی بابت خرید کالا		
خرید و فروش بدون درخواست مشتری	۱۰	اقدامات کارگزاری
فروش بدون درخواست مشتری		
عدم واریز وجه حاصل از فروش به حساب مشتری		
استفاده از رمز کاربری معامله‌گر		
عدم ثبت افزایش سرمایه	۸	اقدامات ناشران و عرضه‌کنندگان کالا
عدم تحویل کالا		
ناشی از ارائه اطلاعات نادرست	۶	مطالبه خسارت
ناشی از دستکاری قیمت		
کارمزد اوراق مشارکت		
ناشی از عدم کیفیت کالا		
ناشی از بسته بودن نماد		
عدم اجرای درخواست خرید	۵	عدم اجرای درخواست مشتری
عدم اجرای درخواست مشتری		
۶۸		جمع



نامه‌های ورودی و خروجی دبیرخانه کمیته سازش در آذرماه ۹۵

تاریخ	تعداد	نوع نامه
۹۵/۰۹/۳۰ لغایت ۹۵/۰۹/۰۱	۸۷	وارد
	۱۷۰	صادر

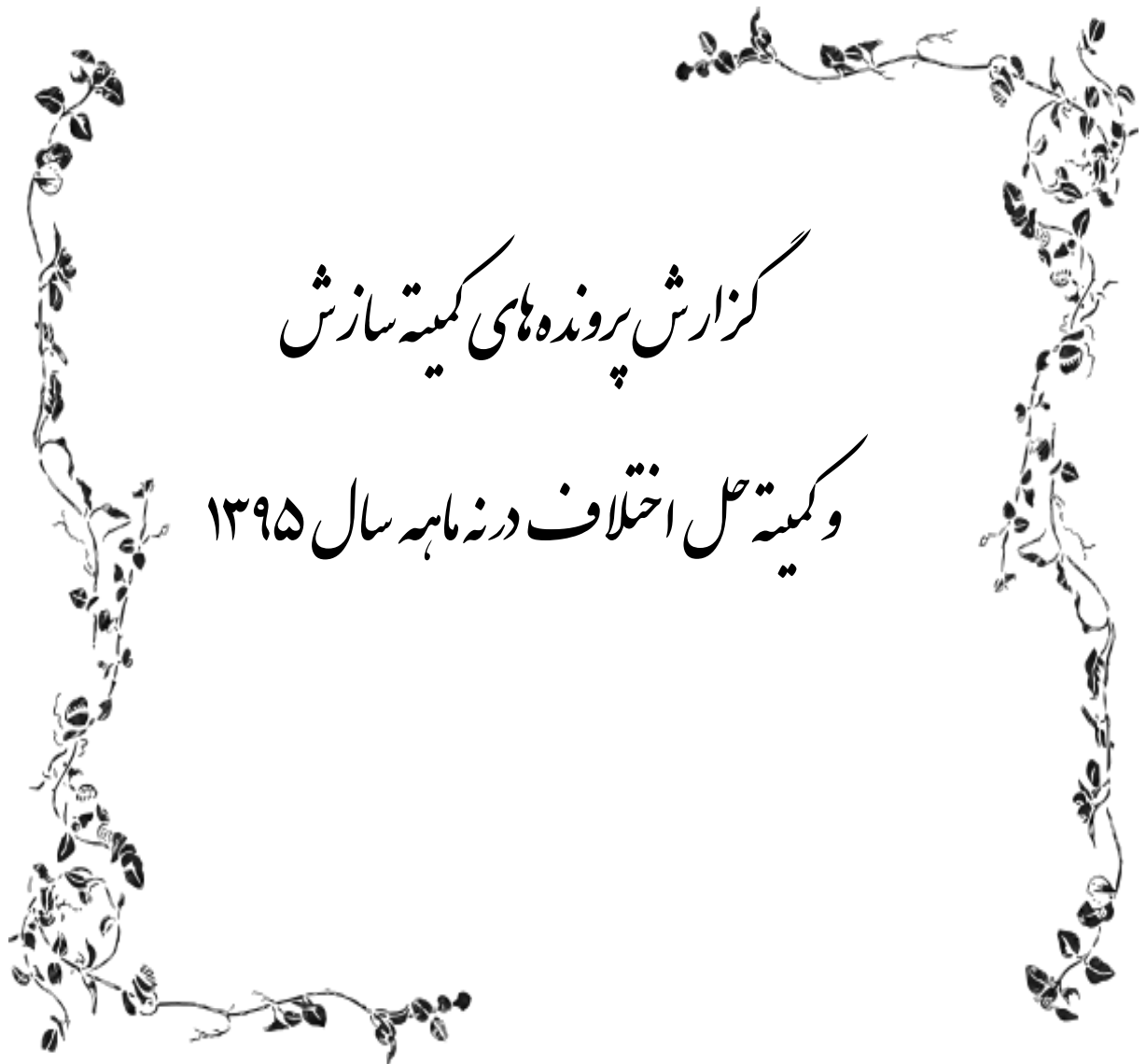
نمودار پرونده‌های وارده برحسب تفکیک بورس مربوط





فعالیت‌های کمیته سازش در این ماه به روایت تصویر





گزارش پرونده‌های کمیته سازش

و کمیته حل اختلاف در نه ماهه سال ۱۳۹۵



گزارش عملکرد ۹ ماه دیرخانه کمیته سازش در سال ۹۵

با توجه به جایگاه کمیته سازش به عنوان مرجع بدوی رسیدگی به اختلافات حرفه‌ای فعالان بازار سرمایه و نیز اهمیت تکلیف قانونی مقام میانجی‌گری و مساعی جهت حل و فصل مسالمت آمیز دعاوی مطروحه، این واحد تلاش مجدانه خود را در راستای اجرای این تکلیف قانونی به شرح جدول ذیل معروض می‌دارد.

تعداد شکایات وارده به کمیته سازش از تاریخ ۹۵/۰۱/۰۱ تا تاریخ ۹۵/۰۹/۳۰

۶۶				پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۱/۰۱					
۵۴۲				پرونده‌های وارده از تاریخ ۹۵/۰۱/۰۱ الی ۹۵/۰۹/۳۰					
۵۱۴				پرونده‌های مختومه از تاریخ ۹۵/۰۱/۰۱ الی ۹۵/۰۹/۳۰					
۹۴				پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۹/۳۰					
۵۸				تعداد جلسات کمیته سازش					
عدم سازش				سازش					
عدم سازش ارسال به هیئت داور	نقص پرونده	عدم حضور خواهان	عدم صلاحیت کانون	سازش	انصراف خواهان	اعلام رضایت	عدم پیگیری خواهان	۵۱۴	پرونده‌های مختومه در ۹ ماهه ۹۵ سال
۱۸۳	۲	۶۳	۲	۹۶	۱۷	۸۹	۶۲		



توضیحات	تعداد شکایات	فهرست موضوعات وارده به کمیته سازش در نه ماهه سال ۹۵
-	۲۵۸	مطالبه سود سهام
بدهی ناشی از خرید سهام	۱۱۹	مطالبه وجه
حق تقدم استفاده نشده		
حق تقدم خریداری شده		
واریزی به حساب کارگزاری		
مانده حساب مشتری		
حاصل از فروش سهام مشتری		
اصل و سود اوراق مشارکت		
ما به التفاوت حق تقدم فروخته شده		
ناشی از قرارداد همکاری		
واریزی بابت خرید کالا		
وجه اوراق پذیره نویسی		
تسهیلات ناشی از قرارداد اعتباری		
اشتباه در محاسبه بهای سهام خریداری شده		
سپرده شرکت در مزایده و جبران خسارات		
۵۰٪ تخفیف کارمزد	۲۹	مطالبه خسارت
ناشی از تأخیر در تحویل کالا		
ناشی از عدم تحویل کالا		
ناشی از قرارداد نمایندگی		
ناشی از عدم انتقال سهام		
ناشی از دریافت کارمزد قرارداد اعتباری		
ناشی از تحویل کالا کمتر از وزن قرارداد		
ناشی از عدم ایفای تعهدات قرارداد		
ناشی از دستکاری در قیمت		
ناشی از ایجاد نوسان قیمت		
ناشی از ارائه اطلاعات نادرست		
ناشی از فروش محصول غیراستاندارد		
ناشی از بسته بودن نماد معاملاتی		



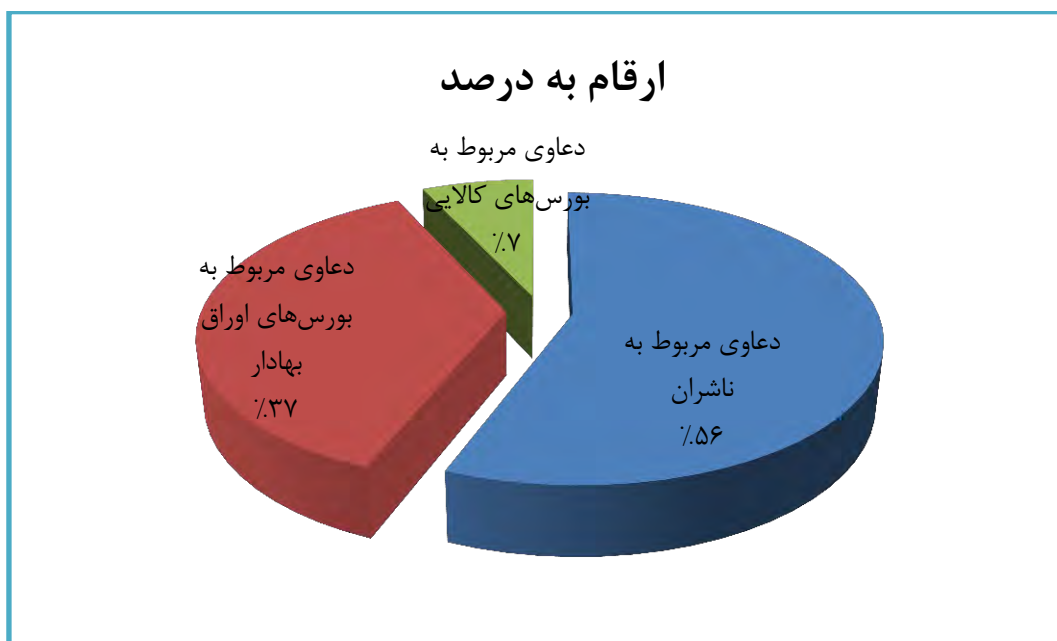
ناشی از قرارداد سبذگردانی		مطالبه خسارت		
ناشی از کارمزد اوراق مشارکت				
ناشی از اقدامات معامله‌گر				
خرید و فروش بدون دستور	۸۹	اقدامات کارگزاری		
فروش بدون درخواست				
فروش اوراق تسهیلات مسکن فاقد اعتبار				
کسر نامتعارف کارمزد خرید و فروش				
واریز وجه مشتری به حساب ثالث				
برداشت وجه از حساب مشتری				
عدم واریز وجه حاصل از فروش به حساب مشتری				
اشتباه در محاسبه بهای سهام خریداری شده				
عدم اجرای درخواست خرید مشتری				
عدم تخصیص سهام در عرضه اولیه				
عدم اجرای درخواست مشتری				
عدم اجرای درخواست فروش مشتری				
مسدود کردن حساب مشتری				
عدم اجرای درخواست خرید و فروش مشتری				
تخصیص سهام در عرضه اولیه مازاد بر قیمت عرضه				
عدم تحویل کالا			۲۷	اقدامات ناشران و عرضه کنندگان
عدم ارائه اطلاعات شرکت				
عدم ثبت افزایش سرمایه				
ممانعت سهامدار از ورود به مجمع				
عدم ایفای تعهدات قراردادی	۲۰	درخواست مشتری		
رفع فریز سهام				
فسخ قرارداد خرید کالا به دلیل عدم کیفیت				
استرداد چک تضمین قرارداد اعتباری				
اعمال تخفیف خرید قید شده در اطلاعیه عرضه				
اصلاح مشخصات سهامدار در سامانه پس از معاملات				
آزاد سازی سهام وثیقه				
۵۴۲		جمع		

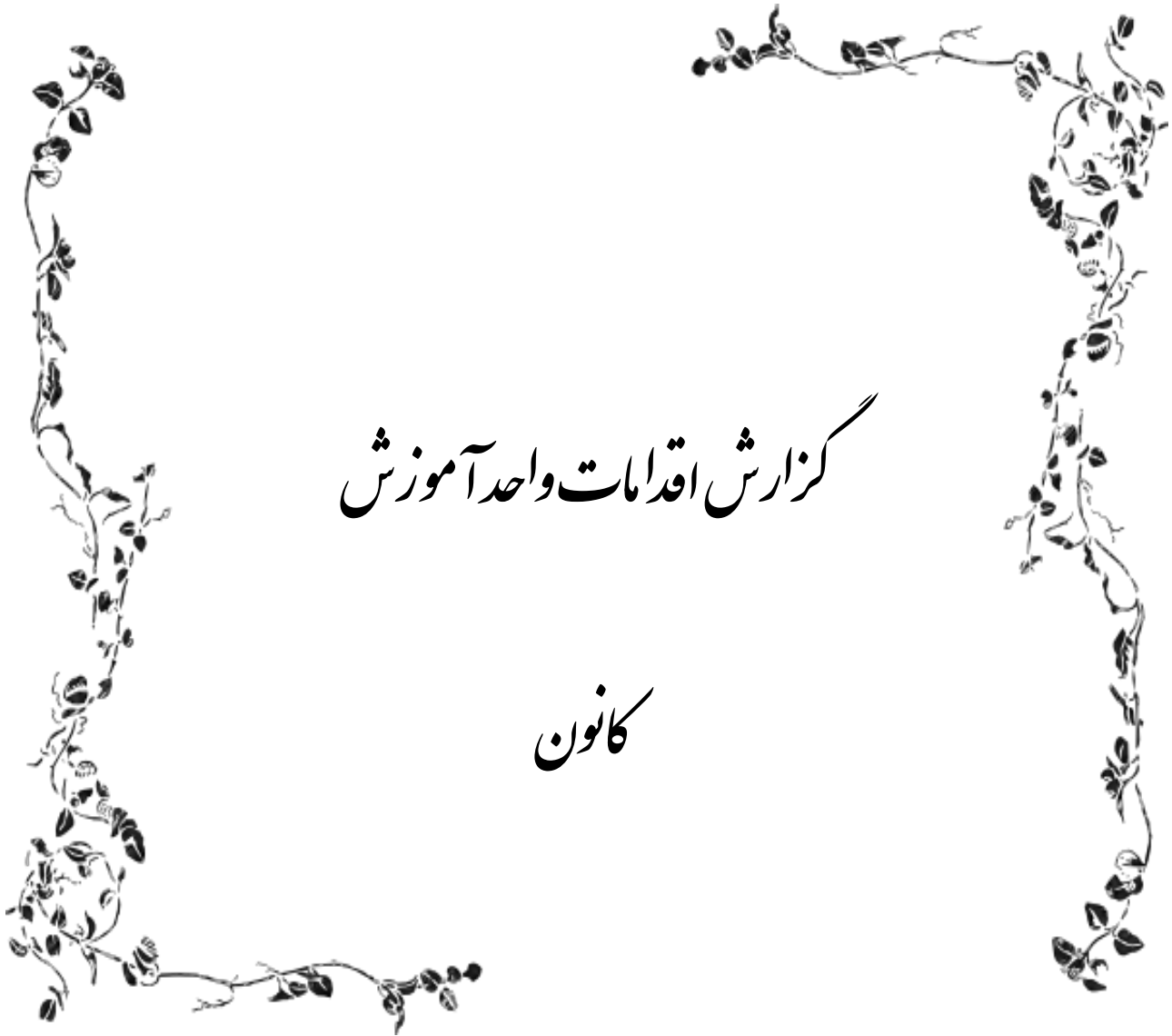


نامه های ورودی و خروجی دبیرخانه کمیته سازش در ۹ ماهه سال ۹۵

تاریخ	تعداد	نوع نامه
۹۵/۰۹/۳۰ لغایت ۹۵/۰۱/۰۱	۶۵۳	وارد
	۱۲۲۲	صادر

نمودار پرونده های وارده برحسب تفکیک بورس مربوط





گزارش اقدامات واحد آموزش

کانون



اهم اقدامات مدیریت آموزش در آذرماه

دوره‌های برگزار شده در آذرماه سال ۱۳۹۵

نام دوره	ساعت	نفر ساعت شرکت کنندگان	مکان برگزاری
دوره ویژه گواهی‌نامه معامله‌گری بازار سرمایه (۲۴و۲۵)	۱۶	۳,۹۶۸	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آموزشی تحلیل بنیادی مقدماتی کد ۲	۲۱	۶۳۰	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره مشمولین قبولی مشروط به تک‌درس ۲۷	۱۴۱	۳,۸۰۷	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آموزشی مبارزه با پولشویی در بازار سرمایه	۸	۲۴۰	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره تمدید به سفارش کارگزاری خبرگان سهام	۲۸	۴۴۸	کارگزاری خبرگان سهام
سمینار آموزشی اصول یک استخدام اثربخش، چرایی و چگونگی اخراج کارکنان	۶	۷۸	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آنلاین تمدید اعتبار گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای کد ۱۲	۴۰	۵,۲۴۰	سامانه آموزش مجازی
دوره آموزشی تحلیل تکنیکال پیشرفته کد ۱	۲۴	۲۸۸	کارگزاری فولاد مینا
مجموع	۲۸۴	۱۴,۶۹۹	



معرفی سمینار آموزشی " اصول یک استخدام اثربخش، چرایی و چگونگی اخراج کارکنان "

کارمندیابی صحیح از اساسی ترین مراحل در پیشبرد اهداف سازمان است. زیرا هیچ برنامه‌ای نمی‌تواند به طور موفق به مرحله اجرا درآید مگر آن که افرادی که مسئول اجرای آن برنامه هستند به تعداد لازم و با کیفیت مناسب به انجام مسئولیت‌های تعریف شده بپردازند. به نظر بسیاری از صاحب نظران استخدام کارکنان یکی از پایه‌ای ترین اقدامات در مدیریت منابع انسانی است. لازمه یک استخدام اثربخش از تعریف گام به گام فرایند جذب، انتخاب و جامعه‌پذیری می‌باشد. در برخی از مواقع اجرای ناقص فرایند استخدام باعث یک انتخاب نادرست می‌شود انتخابی که می‌تواند هزینه‌های بسیار زیادی را برای سازمان به بار بیاورد. دانستن اصول و مبانی یک استخدام اثربخش می‌تواند یاری‌رسان مدیران برای یک استخدام اثربخش باشد. هم‌چنین بسیاری داشتن مهارت‌های مدیریت منابع انسانی را یکی از کلیدی ترین الزامات مدیریت می‌دانند. آن‌ها معتقدند مدیران باید با فرایندهای مدیریت منابع انسانی لازم را داشته باشند.

در کتب، مقالات، سخنرانی‌ها و حتی دوره‌های تخصصی مدیریت منابع انسانی، شما بارها و بارها عناوینی هم‌چون کارمندیابی، جامعه‌پذیری، ارزیابی عملکرد، نظام‌های انگیزشی، مدیریت دانش، کارایی شغلی، جانشین پروری و ده‌ها فرایند دیگر که مرتبط با مدیریت منابع انسانی هستند را می‌خوانید یا می‌شنوید. اما به ندرت ممکن است شنیده باشید چگونه و چرا باید اخراج کنید. همه با اخراج مانند یک ماده بدبو و کثیف برخورد می‌کنند. آن‌ها سعی می‌کنند از اطراف آن عبور هم نکنند و با آن سر و کار نداشته باشند. این واقعیت شامل همه است، حتی نظریه‌پردازها و دانشمندان این زمینه. آن‌ها گمان می‌کنند صحبت کردن در مورد چگونگی اخراج، بدنامی به بار می‌آورد و متخصصین مدیریت منابع انسانی همیشه باید در مورد مباحث خوشایند نظریه‌پردازی کنند. آن‌ها عملاً اخراج کارکنان، دلایل و چگونگی آن را فراموش می‌کنند.

ردیف	سر فصل‌های دوره
۱	چه وقت نیازمند استخدام یک همکار جدید هستیم؟
۲	چه کسی را باید استخدام کنیم؟
۳	چگونه باید استخدام کنیم؟
۴	اقدامات لازم پس از استخدام چیست؟
۵	چه زمانی اخراج یک کارمند، ضرورت است؟
۶	معرفی فرایند اخراج کارکنان
۷	تمامی ابیدها و نابیدها در مورد اخراج کارکنان



معرفی دوره آموزشی "تحلیل تکنیکال پیشرفته"

تحلیل تکنیکال یا تحلیل فنی (Technical Analysis) روشی برای پیش‌بینی قیمت‌ها در بازار از طریق مطالعه وضعیت گذشته بازار است. در این تحلیل از طریق بررسی تغییرات و نوسان‌های قیمت‌ها، حجم معاملات، عرضه و تقاضا می‌توان وضعیت قیمت‌ها در آینده را پیش‌بینی کرد. این روش تحلیل در بازار ارزهای خارجی، بازارهای بورس اوراق بهادار و بازار طلا و دیگر فلزات گران‌بها کاربرد گسترده‌ای دارد. تحلیل‌گران تکنیکال از نمودارها و ابزارهای دیگر برای شناسایی الگوهایی که می‌تواند فعالیت آتی سهم را پیش‌بینی کند، بهره می‌جویند. این نوع تحلیل با استفاده از "مطالعه رفتار و حرکات قیمت و حجم سهام در گذشته و تعیین قیمت و روند آینده سهم" صورت می‌پذیرد. تغییرات قیمت سهم با استفاده از پیشینه تاریخی و نمودار توسط تحلیل‌گر تکنیکی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

تحلیل تکنیکال با آزمون قیمت‌های گذشته و حجم مبادلات حرکت‌های آینده، قیمت را پیش‌بینی می‌کند. اساس این تحلیل‌ها بر استفاده از نمودار و رابطه‌های ریاضی و هندسی متمرکز است تا بدین‌گونه روندهای کوچک و بزرگ به دست آید. در این راستا فرصت‌های خرید یا فروش از راه برآورد محدوده نوسانات بازار مشخص می‌شود.

ردیف	سر فصل‌های دوره
۱	سیستم معاملاتی ایچیموکو (مقدماتی و پیشرفته به صورت کارگاهی)
۲	فیوناچی و انواع آن در نرم‌افزارها
۳	محاسبه نسبت‌های فیوناچی به همراه فیلم‌های آموزشی
۴	سیستم معاملاتی بیل ویلیامز
۵	الگوهای هارمونیک (شش الگوی هارمونیک به همراه ارائه جداول نسبت‌ها)
۶	الگوهای هارمونیک پیشرفته
۷	نحوه معامله و استراتژی در سقف‌های قیمتی
۸	اندیکاتور adx و سیگنال‌های خرید و فروش
۹	ارائه فیلم‌های آموزشی مولتی‌مدیا و جزوات مربوط به دوره

**معرفی دوره آموزشی "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 تأثیر 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 به‌درستی 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 براساس NAV آن‌ها و تحلیل چند شرکت در این زمینه
۹	بررسی کاربردی تحلیل بنیادی چند شرکت



معرفی دوره آموزشی "تحلیل بنیادی پیشرفته"

سرمایه‌گذاری موفق و سودآوری مداوم در بازار سرمایه نیازمند عبور از دانش تحلیلی ساده و رسیدن به سطوح تحلیلی پیشرفته می‌باشد، تحلیل بنیادی نیز از این قاعده کلی مستثنا نبوده و سرمایه‌گذاران پیگیر در بازار سرمایه نیاز است این دوره را در ادامه تحلیل بنیادی مقدماتی پیگیری نمایند. در دوره فوق وضعیت شرکت‌ها و صنایع مختلف بورس با جزئیات بیشتری مورد تحلیل قرار می‌گیرد، بازارهای جهانی نیز مورد مطالعه عمیق‌تری قرار می‌گیرند و تأثیرات آن نیز بر بورس کشور بررسی می‌شود و در نهایت پرتفویهای مختلف سهام مورد تحلیل قرار می‌گیرد تا سرمایه‌گذاران با اطلاعات عمیق‌تری در بازار سرمایه فعالیت کنند.

ردیف	سر فصل‌های دوره
۱	بررسی وضعیت کالاهای اساسی در دنیا، شاخص‌های بنیادی در قیمت‌گذاری آن‌ها و تاثیر آن‌ها بر صنایع بورس
۲	بررسی تحلیل بین بازارها، بررسی همبستگی و اثر متقابل سهام، ارز، کالا و اوراق قرضه
۳	بررسی صنایع مختلف بورس، فرصت‌ها و تهدیدات آن‌ها، وضعیت تأمین‌کنندگان و خریداران محصولات
۴	بررسی صورت‌های مالی صنایع بانک، بیمه و لیزینگ
۵	بررسی صورت‌های مالی هلدینگ‌ها و صورت مالی تلفیقی آن‌ها
۶	آشنایی با مفهوم پرتفوی سهام و مفهوم ریسک پرتفوی و بررسی چند سبد سهام



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

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

ردیف	کارگزاری	تاریخ	مجوز	صدور/ لغو/ تمدید
۱	بانک سامان	۹۵/۰۹/۱۳	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس اوراق بهادار	صدور
۲	تدبیرگر سرمایه	۹۵/۰۹/۱۴	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	لغو
۳	تدبیرگر سرمایه	۹۵/۰۹/۱۴	مجوز فعالیت محصولات کشاورزی	لغو
۴	تدبیرگر سرمایه	۹۵/۰۹/۱۴	معامله سلف موازی استاندارد محصولات فلزی	لغو
۵	بانک سامان	۹۵/۰۹/۱۴	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	تمدید
۶	بانک سامان	۹۵/۰۹/۱۴	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۷	بانک ملت	۹۵/۰۹/۱۴	مجوز مشاوره عرضه اوراق بهادار	صدور
۸	سپهرباستان	۹۵/۰۹/۱۵	مجوز مشاوره عرضه اوراق بهادار	صدور
۹	مفید	۹۵/۰۹/۱۵	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۱۰	تدبیرگران فردا	۹۵/۰۹/۱۵	مجوز مشاوره عرضه اوراق بهادار	تمدید
۱۱	آفتاب درخشان خاورمیانه	۹۵/۰۹/۱۵	مجوز بورس انرژی (نفت)	صدور
۱۲	نهایت‌نگر	۹۵/۰۹/۱۵	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۱۳	بانک کارآفرین	۹۵/۰۹/۱۵	مجوز مشاوره عرضه اوراق بهادار	صدور
۱۴	نواندیشان بازار سرمایه	۹۵/۰۹/۱۵	تمدید مجوز مشاوره عرضه اوراق بهادار	تمدید
۱۵	توسعه اندیشه دانا	۹۵/۰۹/۲۰	مجوز فعالیت گروه محصولات کشاورزی	صدور
۱۶	سرمایه و دانش	۹۵/۰۹/۲۱	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات کشاورزی بورس کالا	صدور
۱۷	سرمایه و دانش	۹۵/۰۹/۲۱	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات سیمان بورس کالا	صدور
۱۸	سرمایه و دانش	۹۵/۰۹/۲۱	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور
۱۹	سرمایه و دانش	۹۵/۰۹/۲۱	معامله گواهی سپرده کالایی فرآورده‌های پتروشیمی بورس کالا	صدور
۲۰	گنجینه سپهر پارت	۹۵/۰۹/۲۱	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۲۱	بانک آینده	۹۵/۰۹/۳۰	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور



۳) مجوزهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری صادر شده در آذرماه ۹۵				
ردیف	مجوز	صدور / تمدید	تاریخ	مدیر صندوق
۱	صندوق سرمایه‌گذاری مشترک افق روشن کارگزاری بانک خاورمیانه	مجوز تاسیس و فعالیت	۹۵/۰۹/۰۳	کارگزاری بانک خاورمیانه
۲	صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت کیان	مجوز تاسیس و فعالیت	۹۵/۰۹/۲۸	کارگزاری بورس آئل

۳) مجوزهای تالار، نمایندگی و ایستگاه معاملاتی صادر / لغو شده اعضای توسط شرکت بورس اوراق بهادار و بورس انرژی در آذرماه ۹۵					
ردیف	کارگزاری	تاریخ	صدور / لغو / انتقال	مجوز	شهر
۱	نماد شاهدان	۹۵/۰۹/۰۶	صدور	شروع فعالیت نمایندگی	اراک
۲	مشاوران سهام	۹۵/۰۹/۰۷	صدور	شروع فعالیت دفتر پذیرش	همدان، ملایر، اراک، اصفهان و کنگاور
۳	تأمین سرمایه نوین	۹۵/۰۹/۰۷	صدور	اعطای ایستگاه معاملاتی ششم در اتاق معاملات	تهران
۴	بانک توسعه صادرات	۹۵/۰۹/۰۷	صدور/انتقال / لغو	انتقال ایستگاه‌های معاملاتی B، AO، B و N به اتاق معاملات لغو مجوز فعالیت تالار اختصاصی معاملات	تهران
۴	بانک سپه	۹۵/۰۹/۰۷	صدور	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	تهران
۵	مبین سرمایه	۹۵/۰۹/۰۷	انتقال	انتقال محل نمایندگی	اراک
۶	آگاه	۹۵/۰۹/۰۹	انتقال	انتقال تالار اختصاصی معاملات و ایستگاه معاملاتی VS	کرمانشاه
۷	سهام آشنا	۹۵/۰۹/۰۹	صدور	انتقال تالار اختصاصی معاملات و ایستگاه معاملاتی d۵	تهران
۸	نماد شاهدان	۹۵/۰۹/۰۹	صدور	شروع فعالیت نمایندگی	کرمان
۹	سهام آشنا	۹۵/۰۹/۱۳	صدور	اعطای ایستگاه معاملاتی دوم در اتاق معاملات	تهران
۱۰	آتی‌ساز بازار	۹۵/۰۹/۱۵	صدور	اعطای ایستگاه معاملاتی چهارم در اتاق معاملات	تهران
۱۱	نواندیشان بازار سرمایه	۹۵/۰۸/۰۴	لغو	شروع فعالیت ایستگاه معاملاتی دوم بورس انرژی	تهران

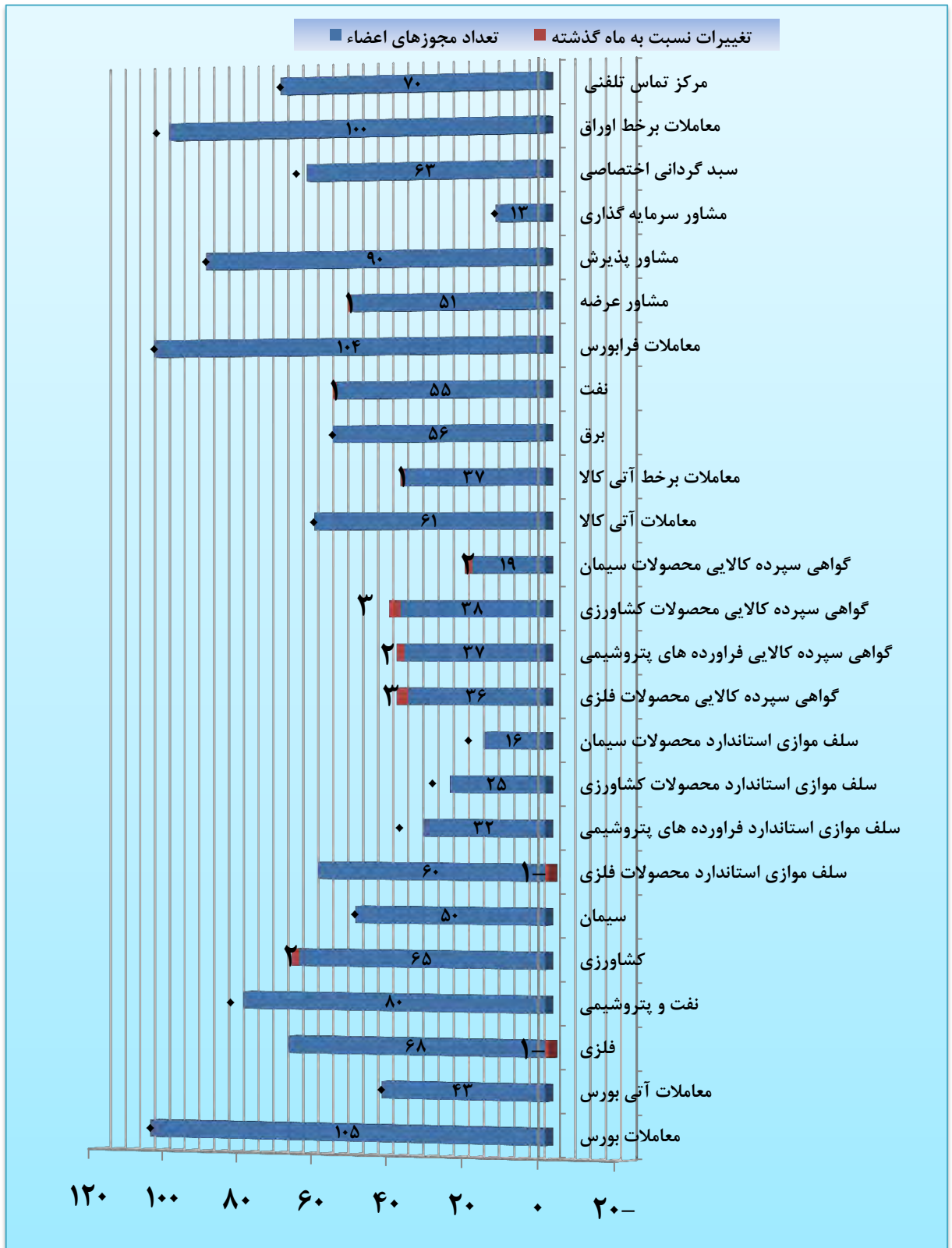


شاهین شهر	شروع فعالیت نمایندگی	صدور	۹۵/۰۹/۲۱	بهین پویا	۱۲
تهران	معاملات بر خط گروهی	صدور	۹۵/۰۹/۲۱	بانک ملی ایران	۱۳
رفسنجان	انتقال شعبه معاملات و ایستگاه معاملاتی kf	انتقال	۹۵/۰۹/۲۱	مفید	۱۴
تهران	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	لغو	۹۵/۰۹/۲۳	فارابی	۱۵
نیشاپور	لغو مجوز فعالیت شعبه معاملات و توقف ایستگاه معاملاتی p۸	انتقال	۹۵/۰۹/۲۳	مشاوران سهام	۱۶
زنجان	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۹/۲۳	مهر اقتصاد ایرانیان	۱۷
تهران	شروع فعالیت دفتر معاملات بورس انرژی	صدور	۹۵/۰۹/۲۳	آفتاب درخشان خاورمیانه	۱۸
تهران	شروع فعالیت دفتر معاملات بورس انرژی	صدور	۹۵/۰۹/۲۸	اردیبهشت ایرانیان	۱۹
تهران	اعطای اتاق معاملات انتقال ایستگاه معاملاتی EW لغو مجوز شعبه معاملاتی	صدور/انتقال لغو	۹۵/۰۹/۳۰	فارابی	۲۰
کرمانشاه	لغو مجوز فعالیت نمایندگی	صدور	۹۵/۰۹/۳۰	آراد ایرانیان	۲۱
سمنان	انتقال تالار اختصاصی و ایستگاه معاملاتی dp	انتقال	۹۵/۰۹/۳۰	مفید	۲۲
تهران	اعطای اتاق معاملات انتقال ایستگاه معاملاتی C۸، ay، ED، ۹X، ۱L لغو مجوز تالار اختصاصی معاملات	صدور/انتقال لغو	۹۵/۰۹/۳۰	بازار سهام	۲۳
اردبیل	اعطای ایستگاه معاملاتی دوم در تالار اختصاصی معاملات	صدور	۹۵/۰۹/۳۰	فارابی	۲۴
اصفهان	شروع فعالیت دفتر پذیرش	صدور	۹۵/۰۹/۳۰	کالای خاورمیانه	۲۵
کاشان	توقف ایستگاه معاملاتی NC انتقال تالار اختصاصی معاملات و ایستگاه معاملاتی KW	لغو/انتقال	۹۵/۰۹/۳۰	بهمن	۲۶
سردشت	شروع فعالیت نمایندگی	صدور	۹۵/۰۹/۳۰	تدبیرگران فردا	۲۷



۵) مجوزهای نهادهای مالی تا پایان آذرماه ۹۵

موضوع	نوع مجوز	تعداد مجوزهای اعضاء	تغییرات نسبت به ماه گذشته	تعداد مجوزهای سایر نهادهای مالی	تغییرات نسبت به ماه گذشته
بورس اوراق بهادار	معاملات	۱۰۵	-	۰	-
	معاملات آتی	۴۳	-	۰	-
بورس کالا	محصولات فلزی	۶۷	-۱	۰	-
	سلف استاندارد موازی محصولات فلزی	۵۹	-۱	۰	-
	سلف استاندارد موازی فرآورده‌های پتروشیمی	۳۲	-		
	سلف استاندارد موازی محصولات کشاورزی	۲۵	-	۰	-
	سلف موازی استاندارد محصولات سیمان	۱۶	-		
	نفت و پتروشیمی	۸۰	-		
	کشاورزی	۶۷	۲	۰	-
	معامله گواهی سپرده محصولات کشاورزی	۴۱	۳	۰	-
	معامله گواهی سپرده فرآورده‌های پتروشیمی	۳۹	۲	۰	-
	معامله گواهی سپرده محصولات فلزی	۳۹	۳	۰	-
	معامله گواهی سپرده محصولات سیمان	۲۱	۲		
	معاملات آتی	۶۱	-	۰	-
	معاملات برخط آتی کالا	۳۸	۱	۰	-
	سیمان	۵۰	-	۰	-
	بورس انرژی	معاملات (برق)	۵۶	-	۰
معاملات (نفت)		۵۶	۱	۰	-
فرا بورس	معاملات	۱۰۴	-	۰	-
	مشاور عرضه	۵۲	۱	-	-
	مشاور پذیرش	۹۰	-	-	-
	مشاور سرمایه‌گذاری	۱۳	-	-	-
	سبدگردانی	۶۳	-	-	-
	معاملات برخط اوراق	۱۰۰	-	-	-
	مرکز تماس تلفنی	۷۰	-	-	-
	تعهد پذیره نویسی	۰	-	-	-





گزارش اقدامات نمایندگان کانون

در نهادها و شوراهای



برگزاری جلسه هیات پذیرش فرابورس ایران (۹۵/۰۹/۰۲)

صد و سیزدهمین جلسه هیات پذیرش فرابورس ایران در محل سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار گردید و پس از تبادل نظر تصمیمات زیر اخذ گردید:

الف: بررسی موضوع پذیرش سهام شرکت گروه فن آوا

هیات پس از استماع توضیحات مدیران شرکت و بحث و تبادل نظر پیرامون موضوع پذیرش سهام شرکت گروه فن آوا با پذیرش آن در بازار دوم فرابورس موافقت و مقرر نمود پیش از درج اقدامات ذیل انجام شود:

۱. شفافسازی لازم در خصوص پرونده‌های در حال اجرا توسط شرکت اصلی و شرکت‌های فرعی در امیدنامه انجام گیرد؛

۲. آخرین وضعیت دعاوی حقوقی شرکت با مشتریان و سایر اشخاص و پوشش بیمه‌ای دارایی‌ها در امیدنامه ذکر گردد؛

۳. برنامه‌های آتی شرکت در خصوص حضور در بازار (تداوم فعالیت و سودآوری) در امیدنامه ذکر گردد؛

۴. شفافسازی کامل در خصوص روابط درون گروهی شرکت با شرکت‌های زیر مجموعه در امیدنامه انجام شود؛

۵. جزئیات مربوط به برنامه افزایش سرمایه شرکت در امیدنامه به طور کامل اشاره شود؛

۶. برنامه کسب و کار برای حداقل ۳ سال به فرابورس ایران ارائه شود؛

۷. بودجه تلفیقی ۱۳۹۵ به فرابورس ایران ارائه شود؛

۸. تأییدیه حسابرس در خصوص کفایت سیستم‌های کنترل داخلی شرکت به نحوی که متضمن حفظ و رعایت حقوق و منافع سهامداران به صورت یکسان باشد ارائه شود؛

۹. تأییدیه حسابرسی مبنی بر بهره‌مندی شرکت از سیستم اطلاعات حسابداری (از جمله حسابداری مالی و حسابداری بهای تمام شده) مطلوب و مناسب با حجم فعالیت شرکت ارائه شود؛

۱۰. آخرین اطلاعات مالی شرکت مطابق با دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات سازمان بورس اخذ و منتشر گردد،

۱۱. تعهد عرضه ۵ درصد از سهام در فرایند عرضه اولیه اخذ گردد.

ب: بررسی موضوع پذیرش سهام شرکت تولید و صادرات ریشمک

هیات پس از استماع توضیحات مدیران شرکت و بحث و تبادل نظر پیرامون موضوع پذیرش سهام شرکت تولید و صادرات ریشمک با پذیرش آن در بازار دوم فرابورس موافقت و مقرر نمود پیش از درج اقدامات ذیل انجام شود:

۱. ثبت شرکت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شود؛

۲. برنامه شرکت در خصوص سود انباشته و جزئیات افزایش سرمایه در امیدنامه افشا شود؛

۳. آخرین وضعیت انتقال کارخانه شیراز به شهرستان سپیدان و توسعه آن در امیدنامه افشا شود؛

۴. در خصوص نحوه تأمین مواد اولیه از جمله قرارداد با تأمین‌کنندگان و شرایط حمل در محل جدید کارخانه، توضیحات کافی در امیدنامه ارائه شود؛

۵. آخرین وضعیت و برنامه وصول مطالبات از شرکت لیکوگامزگلوبال در امیدنامه افشا شود؛

۶. آخرین وضعیت و برنامه وصول مطالبات از شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر در امیدنامه افشا شود؛

۷. برنامه و اقدامات شرکت برای شناسایی و فروش محصول به مشتریان جدید در امیدنامه افشا شود؛



۸. از سهامدار عمده تعهدی مبنی بر تقبل هرگونه بدهی بابت حق مرغوبیت زمین ملک کارخانه شیراز ناشی از تعویض بلوارهای امیرکبیر و باهنر و نیز زیان احتمالی بابت ادعای وروده مرحوم حسن قربانی طبق یادداشت ۱-۲۸ به فرابورس ارائه گردد؛
۹. تأییدیه حسابرس در خصوص کفایت سیستم‌های کنترل داخلی شرکت به نحوی که متضمن حفظ و رعایت حقوق و منافع سهامداران به صورت یکسان باشد ارائه شود؛
۱۰. تأییدیه حسابرس مبنی بر بهره‌مندی شرکت از سیستم اطلاعات حسابداری (از جمله حسابداری مالی و حسابداری بهای تمام شده) مطلوب و مناسب با حجم فعالیت شرکت ارائه شود؛
۱۱. آخرین اطلاعات مالی شرکت مطابق با دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات سازمان بورس اخذ و منتشر گردد؛
۱۲. تعهد عرضه ۱۰ درصد سهام در فرایند عرضه اولیه از سهامدار عمده اخذ گردد.



نظرات و مشاهدات اعضا



کارگزاری راهنمای سرمایه‌گذاران (۹۵/۰۹/۰۱)

موضوع: در خصوص ضرورت بازبینی در وضعیت کارمزد کارگزاران

نامه:

افزایش هزینه‌های شرکت‌های کارگزاری طی سنوات اخیر از یک سو و کاهش حجم معاملات از سوی دیگر موجب فشار مضاعف بر صنعت کارگزاری گردیده است و علی‌رغم طراحی ابزار نوین و ارائه آن‌ها در بازار سرمایه به دلیل مختلف همچنان کارمزد کارگزاران بابت عملیات خرید و فروش سهام و اوراق در بورس‌های اوراقی و نیز کارمزد معاملات در بورس‌های کالا و انرژی به عنوان اصلی‌ترین منبع درآمدی آنان محسوب می‌گردد و بنابر آمار موجود نرخ رشد حدوداً ۲۰ برابری هزینه‌ها به درآمد کارگزاران طی ۱۰ سال اخیر خود گویای این موضوع می‌باشد و مطابق گزارش ارائه شده توسط آن کانون محترم طی سال ۹۴ حدوداً ۴۰ شرکت کارگزاری با زیان عملیاتی روبرو گردیده که در مقایسه با سال قبل رشد چشم‌گیری را نشان می‌دهد و نیز با اشاره به اطلاعات مندرج در گزارش مذکور متوسط حاشیه سود خالص در صنعت کارگزاری ۲۴٪، بازده دارایی‌ها ۳٪، بازده سرمایه ۱۴٪ و بازده حقوق صاحبان سهام ۱۱٪ می‌باشد که البته دامنه نوسان ارقام مذکور در کارگزاری‌های مختلف متفاوت است اما مقایسه نسبت‌های فوق با سال ما قبل نیز تأمل برانگیز بوده و حاکی از روند نزولی آن‌ها در سال‌های اخیر می‌باشد و وضعیت موجود نیز گویای شرایط بهتر از قبل نمی‌باشد.

از طرفی چنانچه ۶۰٪ حجم معاملات در بورس‌های اوراقی را که به ۱۰ کارگزار تعلق می‌گیرد را از حجم کل معاملات هر ماه کسر نمائیم عملاً ۴۰٪ باقیمانده با فرض توزیع متوازن معاملات (فرض نادرست) عملاً پاسخگوی هزینه‌های رو به تزاید کارگزاران نخواهد بود و با یک محاسبه ساده می‌توان به وضعیت بدتر این صنعت در آینده پی برد.

همچنین از ابتدای سال ۸۴ کارمزد کارگزاران با ۲۰٪ کاهش به ۰/۴٪ تقلیل یافت در حالی که با اجرای برنامه‌های توسعه‌ای در شرکت‌های کارگزاری علاوه بر این که هزینه‌ها افزایش یافته است متناسب آن ریسک‌های زیادی نیز به صنعت تحمیل گردیده که همواره در معرض آسیب آن‌ها قرار داریم و از طرفی نرخ رشد صعودی تورم طی این سال‌ها نیز وجود داشته است. در مقابل علی‌رغم افزایش تعداد کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، بیشترین تقاضا از نظر تعداد و نیز مبلغ در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (Fix income) بوده است. به عبارتی براساس آمار رسمی منتشره از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار منتهی به ۹۵/۰۵/۳۱ با توجه به شرایط بازار، بیش از ۹۰٪ از سرمایه‌گذاران صندوق‌های مذکور را برای سرمایه‌گذاری انتخاب نموده‌اند لذا به نوعی خروج یا عدم ورود به سایر صندوق‌ها نیز معضل دیگر کارگزاران می‌باشد.

با توجه به توضیحات بالا و وضعیت کلی صنعت کارگزاری و شرایط موجود بازار سرمایه و عدم توازن در هزینه‌ها و درآمدهای شرکت‌های کارگزاری ضرورت چاره‌اندیشی و یافتن راه‌کار مناسب، بیش از پیش احساس می‌گردد.

در کنار مشکلات ذکر شده، توسعه بازار سرمایه و افزایش ضریب نفوذ سهامداری کشور یکی از جدیدترین دغدغه‌های مدیران بازار سرمایه می‌باشد که با وجود مدیریت تخصصی و خدمات قابل توجه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدهای اختصاصی، همچنان شاهد سرمایه‌گذاری مستقیم بسیاری از مشتریان که چندان با مقوله بازار سرمایه آشنا نیستند هستیم و برای رفع این معضل انجام امور زیربنایی از جمله فرهنگ‌سازی در حوزه بازار سرمایه و ... از مهمترین اولویت‌ها محسوب می‌گردد. علاوه بر این کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری غیرمستقیم می‌تواند مشوق خوبی در جهت سوق دادن این افراد و مبالغ آن‌ها به سمت مدیریت حرفه‌ای توسط نهادهای بازار سرمایه از جمله صندوق‌ها و سبدهای اختصاصی باشد لذا پیشنهاد می‌گردد که نرخ



کارمزد معاملات صندوقها و سبدهای اختصاصی کاهش و در مقابل کارمزد معاملات اوراقی با ۲۵٪ افزایش از ۰,۴٪ به ۰,۵٪ برسد.

در عمل در بازار مالی، بانکها نیز جهت توسعه خدمات و ارائه بهتر آنها به مشتریان خود در توجیه افزایش نرخ کارمزد بیش از ۵۰ درصدی خدمات، عنوان می‌نمایند که هزینه تسهیلات اعطایی را مورد بازبینی قرار خواهند داد. لذا چنانچه واقع بینانه به شرایط کسب و کار کارگزاران و مقایسه آن با سایر خدمات در جامعه بنگریم، ضرورت بازبینی در وضعیت کارمزد آنها به خوبی نمایان می‌گردد. به همین منظور تقاضا دارد موضوع جهت بررسی کارشناسی به کارگروه مربوطه ارجاع تا پس از جمع‌بندی نهایی، در جلسه هیات مدیره محترم آن کانون طرح و اقدامات مقتضی صورت پذیرد.



موضوع: در خصوص گزارشات آماری مرتبط با صنعت کارگزاری

نامه:

نظر به اهمیت رعایت قوانین و مقررات و اصول و معیارها در فعالیت حرفه‌ای و ارائه خدمات از سوی شرکت‌های کارگزاری، هم‌چنین لزوم تعهد کارگزاری‌ها به اصل مشتری مداری و پاسخ‌گویی مناسب به مشتریان و رسیدگی به شکایات ایشان، پیشنهاد می‌نماید، به صورت ادواری گزارشی از عملکرد هر یک از کارگزاری‌ها (شامل تعداد شکایات مشتریان از ایشان به کانون، تعداد پرونده‌های ارجاع شده به کمیته سازش و نتایج آن، تعداد موارد تخلف کارگزاری و ...) در مقایسه با مقادیر مرتبط در صنعت شامل بیشترین، کمترین، میانگین و ... از سوی کانون محترم کارگزاران تهیه و به هر یک از کارگزاری‌ها ارائه گردد (مشابه گزارش مقایسه‌ای وضعیت هر شرکت کارگزاری با برخی شاخص‌های صنعت).

بدیهی است این قبیل گزارشات، معیار مناسب و قابل اتکائی جهت آگاهی هر شرکت از جایگاه خود در صنعت و برنامه‌ریزی برای بهبود عملکرد و ارائه خدمات به مشتریان می‌باشد. هم‌چنین رهنمودهای فنی آن کانون محترم، جهت پیشگیری از بروز موارد مشابه و یا نحوه مواجهه با موارد مذکور، راهگشای شرکت‌های کارگزاری در این خصوص خواهد بود.

**کارگزاری راهنمای سرمایه‌گذاران (۹۵/۰۹/۱۷)****موضوع: در خصوص ایجاد بازار نقل و انتقال سهام شرکت‌های کارگزاری****نامه:**

در حال حاضر بازار با مکانیسم خاصی در خصوص خرید و فروش و نقل و انتقال سهام شرکت‌های کارگزاری که خریدار و فروشنده را به یکدیگر معرفی نماید وجود ندارد به عبارتی خریداران و فروشندگان به صورت کاملاً اتفاقی و با مذاکرات مستقیم و خصوصی به هم معرفی می‌کردند و از طرفی سرمایه‌گذاران یا خریداران چه بخش خصوصی یا عمومی که به دلیل حرفه‌ای نیاز به حضور در شبکه کارگزاری دارند علاقه‌مند به شفاف‌سازی در این زمینه می‌باشند. در همین راستا چنانچه تفکر ایجاد بازار نقل و انتقال سهام شرکت‌های کارگزاری به صورت شفاف و حرفه‌ای و با نظارت کانون محترم و با طی تشریفات رسمی و آگهی‌های لازم و به صورت مزایده و البته با اعلام رسمی از طریق متقاضی فروش سهام و انجام جلسه مزایده به صورت کاملاً رسمی اتفاق بیافتد قطعاً نظرات و دیدگاه کانون به عنوان مرجع رسمی مورد پذیرش همگان در این حوزه خواهد بود و به طریق اولی معضل متقاضیان خرید که همواره دغدغه شفافیت دارند مرتفع خواهد شد علاوه بر این به‌گونه‌ای کشف قیمت بر اساس فاکتورهای مختلف صورت پذیرفته که ملاک معاملات سهام شرکت‌های کارگزاری خواهد بود و تعیین قیمت صرفاً براساس قدرت چانه‌زنی نخواهد بود.

چنانچه موارد فوق را تأیید فرمایید، ضروری است که پس از بررسی‌های لازم، اطلاع‌رسانی مناسب جهت انجام معاملات مذکور در آن کانون صورت پذیرد. بدیهی است انجام این‌گونه معاملات می‌تواند با اخذ کارمزد که درصدی از حجم معامله می‌باشد بابت انجام مزایده و سایر تشریفات و پیگیری‌ها از طرفین معامله همراه باشد. اینجانب در صورت لزوم آمادگی خود را به منظور تبیین این پیشنهاد و طراحی مراحل اجرایی آن اعلام می‌دارم.



نخستین شماره با اطلاعیه ها



ابلاغیه - مدیریت نظارت بر کارگزاران (۹۵/۰۹/۲۲)

موضوع: انجام معاملات قرارداد اختیار معامله در بورس‌ها

مخاطبین: کلیه شرکت‌های کارگزاری

با احترام؛

به استحضار می‌رساند؛ بند (۲) صورت جلسه هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار به شماره چهارصد و سی و شش مورخ ۱۳۹۵/۰۹/۱۷، به شرح زیر می‌باشد:

"همه کارگزاران فعال در بورس و اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مجاز به انجام معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و همه کارگزاران فعال در بورس کالای ایران مجاز به انجام معاملات قرارداد اختیار معامله در شرکت بورس کالای ایران با رعایت شرایط بورس مربوطه می‌باشند. لازم به ذکر است مجوز فوق برای مدت یک سال می‌باشد و تمدید آن بر اساس قوانین و مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار صورت خواهد پذیرفت."



ابلاغیه - معاونت عملیات و نظارت بازار (۹۵/۰۹/۲۵)

موضوع: دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در فرابورس ایران به همراه بیانیه ریسک و قرارداد فی مابین مشتری و کارگزار

مخاطبین: کلیه کارگزاران عضو فرابورس ایران

با احترام؛

به اطلاع کارگزاران محترم می‌رساند؛ اصلاحیه "دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران" که در تاریخ ۱۳۹۵/۰۹/۱۷ در ۵۰ ماده و ۱۷ تبصره به تصویب هیات مدیره محترم سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است.

لازم به ذکر است کارگزاران محترم می‌بایست بیانیه ریسک و قرارداد فی مابین مشتری و کارگزار مذکور را علاوه بر سایر مقررات مربوطه در بازار اختیار معامله فرابورس ایران به رویت و تأیید مشتریان خود رسانده و پس از تکمیل و امضای مشتریان مطابق با مفاد "دستورالعمل ثبت، نگهداری و گزارش‌دهی اسناد، مدارک و اطلاعات توسط اشخاص تحت نظارت مصوب ۱۳۹۰/۰۲/۲۴ هیات مدیره محترم سازمان بورس و اوراق بهادار" در سوابق کارگزاری نگهداری نمایند.

همچنین کارگزاران متقاضی فعالیت در بازار اختیار معامله فرابورس ایران می‌بایست مفاد اصلاحیه "دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس و اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران" مورخ ۱۳۹۵/۰۹/۱۷ را پس از بررسی‌های لازم در معاملات اوراق اختیار معامله مدنظر قرار دهند و به مشتریان خود که قصد فعالیت در بازار مذکور را دارند نیز به نحو مقتضی اطلاع رسانی فرمایند.



بخش نامه - مدیریت نظارت بر نهادهای مالی (۹۵/۰۹/۲۸)

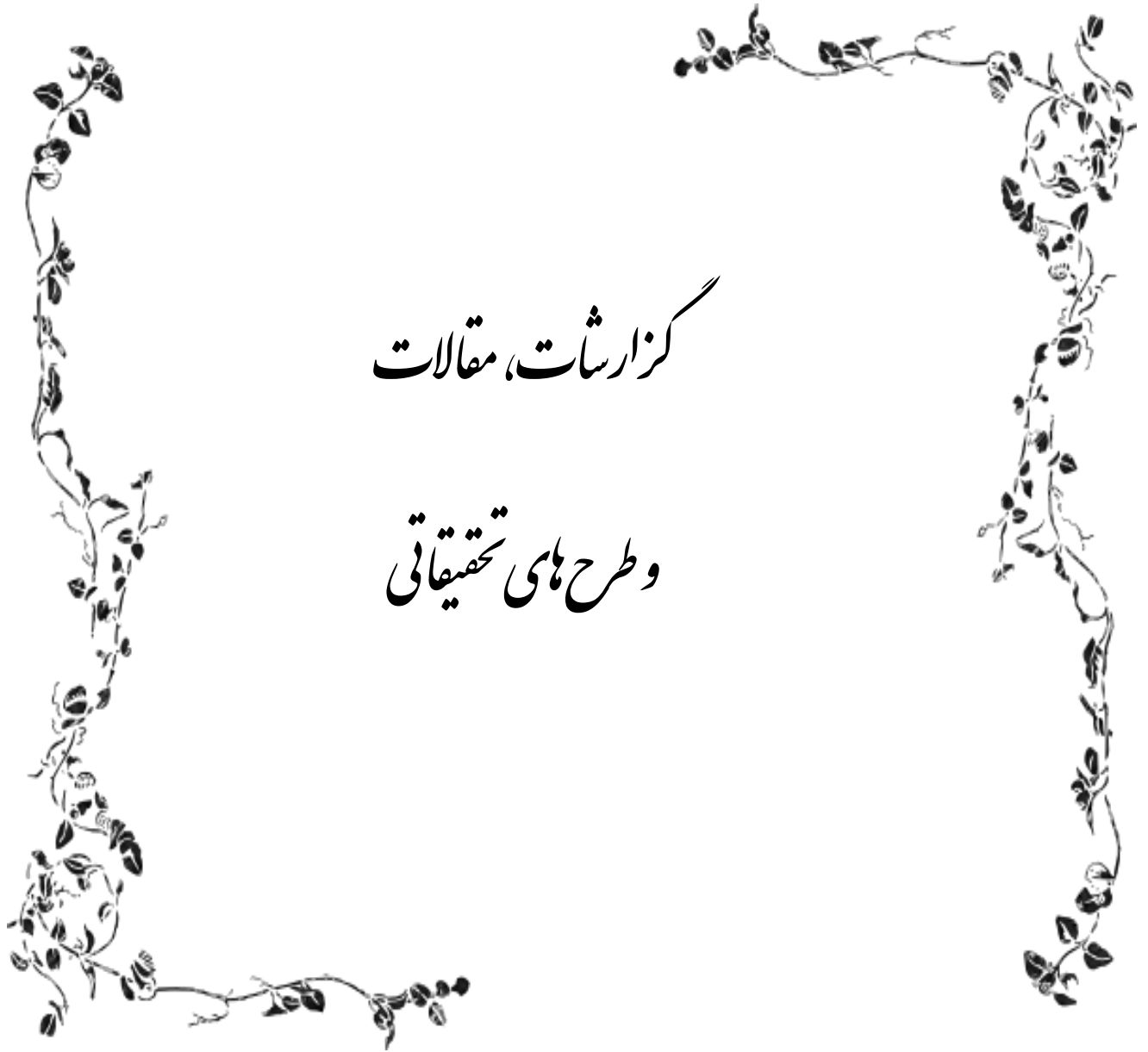
موضوع: ارائه فهرست شرکت‌های پذیرفته شده قابل معامله توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار دوم فرابورس ایران

مخاطبین: کلیه مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری

با احترام؛

پیرو بخش‌نامه شماره ۱۲۰۱۰۰۵۹ مورخ ۱۳۹۵/۰۹/۲۴ این سازمان، به اطلاع می‌رساند، شرکت کشت و صنعت شهداب ناب خراسان (سهامی عام) به فهرست شرکت‌های موجود در بازار دوم فرابورس ایران جهت سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری افزوده می‌گردد.

بدیهی است؛ آن دسته از صندوق‌های سرمایه‌گذاری که طبق امیدنامه مربوطه امکان سرمایه‌گذاری در بازار دوم فرابورس را دارند، مجاز به سرمایه‌گذاری در سهام مذکور در چارچوب مقررات می‌باشند.



گزارشات، مقالات

و طرح‌های تحقیقاتی



مزایا و ریسک‌های جهانی شدن بخش مالی

• مزایا و ریسک‌های جهانی شدن بخش مالی

صندوق بین‌المللی پول^۱ در گزارش سال ۲۰۰۳ خود اقدام به بررسی اثرات جهانی شدن بخش مالی بر کشورهای در حال توسعه با تکیه بر شواهد و تجربیات عملی نموده است. جهانی شدن بخش مالی موضوعی گسترده و پیچیده است و درک اهمیت اثرات جهانی شدن بخش مالی علی‌الخصوص بر کشورهای در حال توسعه بسیار با اهمیت است. در خصوص ارتباط بین جهانی شدن بخش مالی و اثرات آن بر رشد اقتصادی بحث‌های زیادی صورت گرفته است ولی در پژوهشی که صندوق بین‌المللی پول انجام داده است برخلاف پژوهش‌های قبلی که به مسائل تئوریک می‌پرداختند، جنبه عملی این آزادسازی در نظر گرفته شده است. یافته‌های اصلی این بررسی‌ها نیز به شرح ذیل است:

۱. برخلاف پیش‌فرض بسیار قوی تئوریک در خصوص رابطه قوی بین آزادسازی بخش مالی و رشد اقتصادی، یافتن رابطه قوی بین این دو متغیر بسیار دشوار است و از لحاظ آماری رابطه بین آزادسازی مالی و رشد اقتصادی با اهمیت نیست؛

۲. برخلاف پیش‌بینی‌های تئوریک، آزادسازی مالی حداقل در کوتاه‌مدت در برخی مواقع سبب افزایش نوسان در مصرف در کشورهای در حال توسعه می‌شود؛

۳. در بررسی رابطه بین آزادسازی بخش مالی و رشد اقتصادی شواهد نشان می‌دهد که ساختار حاکمیت شرکتی و راهبری (از جمله وجود نهادهای داخلی قوی) بسیار مؤثر است.

بر طبق یافته‌های این بررسی تنها کشورهای معدودی توانسته‌اند با آزادسازی مالی، رشد اقتصادی را تجربه و منابع مالی خارجی را جذب نمایند. بنابراین با تکیه بر شواهد متعدد، نشان داده می‌شود که آزادسازی مالی منجر به رشد اقتصادی نمی‌شود یا به‌طور دقیق‌تر از لحاظ آماری شواهد معناداری برای وجود رابطه بین آزادسازی مالی و رشد اقتصادی به دست نیامده است. در خصوص کشورهایی که توانسته‌اند با آزادسازی مالی به رشد اقتصادی دست یابند چند نکته قابل توجه است. عمده این کشورها عملیات آزادسازی را به تدریج و در طول چند دهه انجام داده‌اند و هنوز نیز طبق گزارشات معتبر به آزادسازی کامل نرسیده‌اند و محدودیت‌هایی را اعمال می‌کنند. اکثریت این کشورها ابتدا عضو WTO و نهادهای مشابه بوده و با آزادسازی اقتصادی و سایر جنبه‌ها اقدام به آزادسازی مالی نیز نموده‌اند. هم‌چنین شواهد متعددی نشان می‌دهد که علاوه بر لزوم وجود سیاست‌های کلان اقتصادی بسیار خوب، راهبری پیشرفته و نهادها و مؤسسات قوی در درون کشور نیز باید وجود داشته باشند تا بتوانند جریان‌های مالی را جذب کشور کنند که از کمترین نوسان برخوردار است و کمتر در معرض بحران‌های مالی هستند. بدین معنی که ممکن است با آزادسازی مالی جریان‌های نقدی وارد کشور شوند که موقت بوده و باعث به وجود آمدن نوسانات مخرب و اغلب بحران‌زا شوند.

به‌طور کلی آزادسازی مالی باید سبب کاهش نوسان در عوامل کلان اقتصادی شود که البته شواهد نشان می‌دهد کشورهای در حال توسعه نتوانسته‌اند از این ظرفیت استفاده نمایند. در واقع فرایند آزادسازی سرمایه‌گذاری در کشورها به دلیل احتمال بالای به وجود آمدن بحران و قرار گرفتن در معرض آن بسیار مخاطره‌آمیز است و تجربه کشورها نشان می‌دهد که بحران‌های بسیاری به همین دلیل به وجود آمده است که در ادامه این گزارش نیز به آن‌ها اشاره شده است. نکته قابل توجه در این

^۱ International Monetary Fund



خصوص این مورد است که در مراحل اولیه آزادسازی، بخش مالی کشورها تنها در معرض بحران‌ها و ریسک‌ها کشورهای مرتبط هستند و تأثیر منفی می‌پذیرند. پذیرفتن تأثیر مثبت از سایر کشورها تنها بعد از دستیابی به درجات معینی از آزادسازی صورت می‌گیرد و کشورها باید جهت جلوگیری از این امر، آزادسازی مالی را تدریجی و در صورت داشتن شرایط بنیادی اقتصادی مناسب انجام دهند. البته قابل ذکر است که با وجود این موارد، آزادسازی مالی تنها در صورتی می‌تواند منافع بالقوه خود را نشان دهد که موارد فوق در آن رعایت شود. علاوه بر بنیان‌های قوی اقتصادی و مؤسسات و نهادهای قدرتمند، وجود سیاست‌های ارزی مناسب نیز بسیار کلیدی است زیرا تجربه کشورهایی که سیاست ارزی مناسبی نداشته‌اند اغلب نشان دهنده بحران‌های شدید ارزی بعد از آزادسازی مالی بوده است که به‌طور جزئی‌تری در ادامه شرح داده شده است. جدول زیر نتایج پژوهش‌های متعددی را گزارش می‌کند که در خصوص رابطه بین آزادسازی مالی و رشد اقتصادی انجام شده است. همان‌طور که ذکر شد طبق این شواهد آزادسازی مالی لزوماً با رشد اقتصادی ارتباطی ندارد.

مطالعه	تعداد کشورها	دوره مورد بررسی	تأثیر بر روی رشد
السینا، گرلی و میلیسی-فرتی (۱۹۹۴)	۲۰	۱۹۸۹-۱۹۵۰	بدون تأثیر
گرلی و میلیسی-فرتی (۱۹۹۵)	۶۱	۱۹۸۹-۱۹۶۶	بدون تأثیر
کوبین (۱۹۹۷)	۵۸	۱۹۸۹-۱۹۷۵	دارای تأثیر
کرای (۱۹۹۸)	۱۱۷	۱۹۹۷-۱۹۸۵	بدون تأثیر یا در بهترین حالت مختلط
ردریک (۱۹۹۸)	۹۵	۱۹۸۹-۱۹۷۵	بدون تأثیر
کلین و اولیوی (۲۰۰۰)	۹۲	۱۹۹۵-۱۹۸۶	دارای تأثیر
چاندا (۲۰۰۰)	۱۱۶	۱۹۹۵-۱۹۷۶	مختلط
آرتتا، ایشنگرین و ویپلاش (۲۰۰۱)	۵۹-۵۱	۱۹۹۲-۱۹۷۳	مختلط
بیکیرت، هاروی و لاندبلد (۲۰۰۱)	۳۰	۱۹۹۷-۱۹۸۱	دارای تأثیر
ادواردز (۲۰۰۱)	۶۲	دهه ۱۹۸۰	بدون تأثیر برای کشورهای فقیر
آدائل (۲۰۰۱)	۹۴	۱۹۹۴-۱۹۷۱	بدون تأثیر یا در بهترین حالت مختلط
ریزن و سوتو (۲۰۰۱)	۴۴	۱۹۹۷-۱۹۸۶	مختلط
ادیسون، کلین، ریچی، و اسلاک (۲۰۰۲)	۸۹	۱۹۹۵-۱۹۷۳	مختلط
ادیسون، کلین، ریچی، و اسلاک (۲۰۰۲)	۵۷	۲۰۰۰-۱۹۸۰	بدون تأثیر

منبع: استخراج شده توسط صندوق بین‌المللی پول (۲۰۰۱) و ادیسون، کلین، ریچی و اسلاک (۲۰۰۲)

در ادامه نیز وضعیت برخی کشورهای تقریباً مشابه با ایران در خصوص رفتار با آزادسازی بخش مالی ذکر می‌شود:



✓ اندونزی

در اندونزی برای مالکیت نهادهای مالی محدودیت‌های زیر برقرار است:

۱. بانک‌های محلی: ۴۹ درصد سهام لیست شده؛
۲. نهادهای مالی غیر از بانک که سهام آن‌ها در بورس لیست شده: ۱۰۰ درصد؛
۳. سایر نهادهای مالی: ۴۹ درصد.

✓ سایر محدودیت‌ها:

۱. کارگزاری‌های بورس باید حتماً از طریق تأسیس یک شرکت محلی با محدودیت‌ها ذکر شده اقدام به فعالیت نمایند؛
۲. مدیران و کارشناسان خارجی برای یک مدت ۳ ساله قابل تمدید می‌توانند به کار گرفته شوند، مدیران و کارشناسان فنی نیز باید حداقل ۲ فرد محلی را تحت آموزش قرار دهند.

✓ ناپلند:

مشارکت خارجی‌ها در نهادهای مالی حداکثر ۴۹ درصد است ولی در خصوص بیمه و بانک‌های محلی و کارگزاری‌ها حداکثر ۲۵ درصد حق مالکیت دارند.

✓ ترکیه:

در ترکیه محدودیتی در حال حاضر برای تملک وجود ندارد ولی برنامه آزادسازی مالی در ترکیه از اوایل دهه ۲۰۰۰ شروع شده و در حال حاضر نیز با این که آزادسازی مالی کامل وجود دارد ولی درصد مالکیت خارجی‌ها در صنایع مالی به طور مجموع ۳۰ درصد صنعت می‌باشد.

✓ امارات متحده عربی:

در این کشور افراد خارجی نهایتاً تا ۴۹ درصد می‌توانند مالکیت داشته باشند.

✓ آمریکا:

با وجود این که آمریکا یکی از بازارهای بسیار آزاد مالی در دنیا را دارد، اما کارگزاری‌های کشورهای دیگر نمی‌توانند به طور مستقیم با سمت خرید در آمریکا ارتباط داشته باشند و در هر نوع رابطه‌ای وجود یک کارگزاری آمریکایی ضروری است.

✓ کره جنوبی:

بازار مالی کشور کره جنوبی از زمان پیدایش جمهوری‌اش به میزان زیادی مقررات‌گذاری شده بوده است. هم‌زمان با بزرگ‌تر و ثروتمندتر شدن این کشور درخواست‌ها به‌خصوص از طرف ایالات متحده آمریکا، به منظور آزادسازی بازار مالی آن وجود داشته است. بازارهای مالی قابل مقایسه با بازار کالا نیستند، بازارهای مالی بر ثبات اقتصادی تأثیر می‌گذارند و درخواست‌ها به منظور آزادسازی بازارهای مالی کمتر از بازارهای کالا است. آزادسازی بازار مالی نسبت به آزادسازی بازار کالا ضرورت کمتری دارد. آزادسازی بازار مالی از این دیدگاه مورد بحث قرار می‌گیرد که آیا باعث بهبود وضعیت مالی ساکنان داخلی می‌شود یا خیر. عدم توافق در رابطه با زمان‌بندی و ترتیب آزادسازی مالی است.

ترس اصلی کره جنوبی این بوده است که آزادسازی سریع منجر به ورود سرمایه زیاد، افزایش نرخ ارز و کاهش بهره‌وری داخلی شود. بدین ترتیب در سال ۱۹۹۳ یک آزادسازی تدریجی را شروع کرد. شرکت‌های کارگزاری خارجی تنها حق مالکیت ۱۰



درصد از کارگزاری‌های داخلی را داشتند. در سال ۱۹۹۵ به آن‌ها اجازه داده شد که در کشور میزبان دفتر شعبه راه‌اندازی کنند و در سال ۱۹۹۸ این اجازه را یافتند که شعبه‌هایی با مالکیت کامل تحت کنترل خود تأسیس کنند.

✓ ژاپن

مرحله اول آزادسازی در سال ۱۹۶۷ اتفاق افتاد. در طی مراحل مختلفی سرمایه‌گذاری مستقیم اولیه گسترش پیدا کرد تا صنایع مختلفی را در برگیرد. به‌جز چند صنعت، در سال ۱۹۷۳ آزادسازی ۱۰۰ درصدی اتفاق افتاد. در سال‌های اولیه میزان سرمایه‌گذاری ورودی فراوان نبود، در طول دهه ۱۹۷۰ سرمایه‌گذاری مستقیم اولیه به بیش از ۵۰ میلیارد ین رسید، ولی بعد از قانون اصلاح ارزش خارجی در دهه ۱۹۸۰ به ۴۰۰ میلیارد ین افزایش یافت.

آزادسازی مالی در ژاپن از دهه ۱۹۹۰ شروع شد که با هدف اصلاح نهادهای مالی و بازارهای ژاپن بود و به "Big Bang" مشهور شد. این اصلاحات جنبه‌ها و نهادهای مختلفی را شامل می‌شد، مانند بانک‌ها، بیمه‌ها، شرکت‌های کارگزاری و ... در این اصلاحات مجوزهای مربوط به تخصص کارگزاری‌ها منسوخ شد و اخذ مجوز برای فعالیت‌های مختلف لازم نبود. قوانین و مقررات در این اصلاحات به دنبال ایجاد شفافیت و رقابت کارگزاری‌های ژاپن با کارگزاری‌های بین‌المللی بود. همان‌طور که ذکر شد در ژاپن آزادسازی اقتصادی تقریباً ۳۰ سال قبل از آزادسازی مالی اتفاق افتاده است. می‌توان انتظار داشت که سرمایه‌گذاران، نهادها و ... آمادگی این آزادسازی را داشته و هم‌چنین بازار از زیرساخت‌های کافی برخوردار بوده است. لازم به ذکر است بازار ژاپن یکی از بزرگ‌ترین بازارهای دنیا و بزرگ‌ترین بازار اعتباری جهان می‌باشد. بنابراین، لازم است با بهره‌گیری از تجربه سایر کشورها مانند ژاپن با فراهم آوردن زیرساخت‌های لازم برای آزادسازی مالی، گام به گام فرآیند جهانی‌سازی مالی صورت گیرد.

✓ چین

تجربه چین در ارتباط با شرکت‌های مالی خارجی نشان می‌دهد که تکنیک‌های معاملات پیچیده‌تر شده‌اند. در نتیجه، نهادهای مالی چینی با تغییرات بزرگی مواجه شده‌اند که این شرایط ریسک عدم ثبات را افزایش می‌دهد. در نهایت چین برای مواجهه با این شرایط، چارچوب قانون‌گذاری خود را تعدیل کرد تا بتواند با رویه‌های بین‌المللی مطابقت پیدا کند. با این حال، قانون‌گذاران چین به این موضوع اشاره دارند که شرایط آن‌ها هنوز با کشورهای توسعه‌یافته فاصله داشته و تعدیل‌های بیشتری نیاز می‌باشد. این شرایط، دشواری‌ها و هزینه‌های زیادی را برای اداره سیستم مالی تحمیل می‌کند.

چین برای پیوستن به سازمان تجارت جهانی، یک مسیر ۱۵ ساله را طی کرد. ورود به بازارهای مالی چین بر مبنای مرحله به مرحله^۲ می‌باشد. دو سال بعد از ورود، بانک‌های خارجی اجازه دارند فقط برخی خدمات را ارائه دهند. پنج سال پس از ورود، بانک‌های خارجی اجازه دارند تا تمام خدمات را ارائه دهند. بر اساس آمار در دسترس، تا پایان سال ۲۰۰۰ به دلیل محدودیت‌های مختلف، حساب‌های بانک‌های خارجی تنها ۲٪ از کل بانکداری چین را شامل شده بود.

درصد مشارکت نهادهای خارجی در ارتباط با یک شرکت کارگزاری با سهامدار خارجی به شرح زیر می‌باشد:

«سهامداری سهامداران خارجی یا منافع سهامداران خارجی در یک شرکت کارگزاری با سهامدار خارجی نبایست مجموعاً از ۴۹٪ متجاوز باشد (شامل سهامداری مستقیم و کنترل غیرمستقیم).

سهامداری یا منافع یک شرکت کارگزاری با سهام داخلی با حداقل سهامداران داخلی در شرکت کارگزاری با سهامدار خارجی نبایست کمتر از ۴۹٪ باشد.

^۲ step-by-step basis



با تبدیل شرکت کارگزاری با سهامدار داخلی به شرکت کارگزاری با سهامدار خارجی، سهامداری یکی از سهامداران داخلی حداقل نایبست از ۴۹٪ کمتر شود.»

✓ مالی

مالزی برنامه آزادسازی مالی خود را از سال ۱۹۹۸ آغاز کرد. در سال ۲۰۰۴ این کشور "مقررات تأسیس شرکت کارگزاری سهام خارجی بر اساس طرح خاص"^۳ را تصویب نمود. شرکت‌های متقاضی باید اطلاعاتی را در رابطه با وضعیت مالی، رعایت مقررات و توانایی‌های مدیریت ریسک، سابقه فعالیت‌های کارگزاری سهام، حضور جغرافیایی، ارزش برند و مهارت در بازارها، محصولات و خدمات مختلف، توانایی‌ها تکنولوژیکی را به کمیسیون اوراق بهادار ارائه دهند. در ارتباط با درصد مشارکت نهادهای خارجی، مقررات به شرح زیر می‌باشد:

۱. ورود بانک‌های خارجی محدود به مشارکت در بانک‌ها تجاری و بازرگانی می‌شود؛
۲. مجموع سهامداری سهامداران خارجی در یک بانک نباید بیش از ۳۰٪ باشد؛
۳. مجوز تملک ابتدا ۳۰٪ بوده و شرکت کارگزاری سهام که مطابق با "مقررات تأسیس شرکت کارگزاری سهام خارجی بر اساس طرح خاص" تأسیس شود، مجوز مالکیت تا ۱۰۰٪ را خواهد داشت.

اثرات جهانی‌سازی مالی بر سیاست‌های ارزی و به وجود آمدن بحران‌های مالی:

جهانی شدن مالی به معنای این است که سیستم مالی یک کشور با بازارها و نهادهای مالی سایر کشورها ارتباط داشته باشد. در حال حاضر کشورهای توسعه‌یافته به میزان قابل توجهی به دنبال جهانی شدن مالی رفته‌اند اما کشورهای در حال توسعه در مراحل ابتدایی جهانی شدن مالی می‌باشند. باید این نکته را در نظر داشت که هر چند پیشرفت‌هایی در زمینه جهانی شدن مالی در کشورهای پیشرفته وجود داشته است، اما این کشورها هنوز با یکپارچه شدن کامل فاصله زیادی دارند که از جمله عوامل آن می‌توان به جدایی دائمی بازارهای مالی از یکدیگر و سوگیری‌های درون کشوری اشاره کرد. این شرایط، زمینه را برای جهانی شدن مالی کشورهای در حال توسعه دشوارتر می‌کند.

می‌توان اصلی‌ترین منفعت حاصل از جهانی شدن مالی را توسعه سیستم مالی دانست. اما باید توجه کرد که جهانی شدن مالی ریسک‌هایی را نیز در پی دارد، به خصوص این ریسک‌ها در مراحل ابتدایی جهانی شدن وجود داشته و در کوتاه‌مدت می‌توانند اثرات زیان باری به دنبال داشته باشند. یکی از مهم‌ترین ریسک‌ها، مربوط به بروز بحران مالی می‌باشد. بحران آسیا و روسیه ۱۹۹۷-۱۹۹۸، برزیل ۱۹۹۹، اکوادور ۲۰۰۰، ترکیه ۲۰۰۱، آرژانتین ۲۰۰۱ و اروگوئه ۲۰۰۲ تنها مواردی از بحران‌های به وجود آمده در این زمینه می‌باشند. اگر شرایط برای جهانی شدن مالی فراهم نباشد، این کار می‌تواند سلامت سیستم مالی را دچار اختلال کند. جهانی شدن مستلزم این است که زیرساخت‌های لازم وجود داشته و از آن مهم‌تر، این زیرساخت‌ها حفظ شده و توسعه یابند. جهانی شدن مالی حساسیت مالی یک کشور را افزایش می‌دهد زیرا در صورت بروز مشکل در کشورهای مرتبط، آن مشکل‌ها می‌توانند سیستم مالی و اقتصاد یک کشور را تحت تأثیر قرار دهند. جهانی شدن مالی چالش‌هایی را نیز برای سیاست‌گذاران به وجود می‌آورد. یک چالش این است که آن‌ها باید شرایط را به گونه‌ای مدیریت کنند که بتوانند از مزایای جهان‌سازی استفاده کنند که این کار دشوار می‌باشد و نیاز به برنامه‌ریزی دقیق دارد. با جهانی شدن مالی ممکن است دولت‌ها نتوانند سیاست‌های خود را در این بخش اجرا کنند و مجبور شوند با سیاست‌های بین‌المللی هماهنگ شوند که ممکن است با کشور آن‌ها هم‌خوانی نداشته باشد.

^۳ APPLICATION FOR ESTABLISHMENT OF FOREIGN STOCKBROKING COMPANIES UNDER THE SPECIAL SCHEME



جهانی شدن می‌تواند زیرساخت‌های مالی را بهبود بخشد. در تئوری این کار از طرق مختلفی اتفاق می‌افتد:

- (۱) رقابت در فراهم آوردن منابع مالی؛
- (۲) منافع پذیرش استانداردهای بین‌المللی حسابداری؛
- (۳) معرفی واسطه‌های مالی بین‌المللی؛
- (۴) بهبود حاکمیت شرکتی؛
- (۵) افزایش قابلیت‌های فنی؛
- (۶) فراهم آوردن اصول بازار توسط نهادهای بین‌المللی.

ریسک‌ها و اثرات خالص جهانی شدن:

بحران‌های مالی و واگیردار که پس از آزادسازی سیستم مالی و همگام شدن با بازارهای مالی جهانی در چندین کشور اتفاق افتاد بیان‌کننده این موضوع است که جهانی کردن سیستم مالی، این سیستم را بی‌ثبات می‌کند و بحران ایجاد می‌کند. کانال‌های مختلفی وجود دارد که جهانی شدن می‌تواند باعث بحران شود.

- ✓ زمانی که یک کشور سیستم مالی خود را آزاد می‌کند در معرض اصول بازاری قرار می‌گیرد که توسط سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی اعمال می‌شود. زمانی که اقتصاد یک کشور بسته است فقط سرمایه‌گذاران داخلی بر اقتصاد نظارت کرده و به عوامل بنیادی غیراصولی عکس‌العمل نشان می‌دهند. ولی در اقتصاد آزاد هنگامی که اصول بنیادی از بین می‌رود، نیروی مشترک سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی یک بحران به وجود می‌آورد؛
- ✓ اگر بازارهای مالی بین‌المللی ناقص باشند، جهانی شدن می‌تواند به بحران مالی منجر شود. بازار مالی ناقص می‌تواند منجر به حباب، رفتار گله‌ای، سفته‌بازی، و بحران در میان دیگر چیزها شود؛
- ✓ اهمیت عوامل خارجی می‌تواند منجر به بحران شود. اگر یک کشور به سرمایه خارجی وابسته باشد، تغییرات ناگهانی در جریان سرمایه خارجی می‌تواند مشکلات مالی و اقتصادی به وجود آورد؛
- ✓ جهانی شدن از طریق "واگیری" (Contagion) می‌تواند باعث بحران شود. برای مثال زمانی که دو کشور یک کالا را بین خود مبادله می‌کنند یا رقیب تجاری هستند، کاهش ارزش ارز یک کشور مزیت رقابتی کشور دیگر را از بین می‌برد. اگر بازار دو کشور به هم وابسته باشد تغییر در بازار یک کشور در کشور دیگر رفتار گله‌ای، شوک و هیجان غیرمنطقی، به وجود می‌آورد.

شواهد بحران

تحقیقات به این نتیجه رسیده است که فراوانی بحران‌ها دو برابر زمان برتون وودز و استاندارد طلا شده است. عوامل داخلی نیز مانند کاهش رشد و مشکلات اعتبار داخلی نیز از عوامل بحران هستند.

اثرات خالص

در جهانی که اطلاعات نامتوازن وجود دارد و قراردادهای ناقص هستند جهانی شدن می‌تواند آسیب‌پذیری کشورها را افزایش دهد. در یک اقتصاد باز، کشورها در معرض عکس‌العمل نسبت به بازارهای داخلی و بین‌المللی قرار می‌گیرند که می‌تواند باعث بحران شود، به علاوه یکی از ویژگی‌های اقتصاد باز انتقال بحران به آن است. اقتصادهای بسته بایستی از شوک‌های خارجی ایزوله شوند ولی زمانی که یک کشور با اقتصادهای جهانی همگام می‌شود در معرض اثرات شوک‌های خارجی قرار می‌گیرد.



در کشورهایی که عوامل بنیادی آسیب‌پذیری دارند، به دلیل عدم ثبات و نوسان، بحران احتمال بیشتری دارد اتفاق بیفتد. اگر بخش مالی داخلی آمادگی همراهی با جریان‌های خارجی را ندارد و به طور مناسب مقررات‌گذاری و نظارت نمی‌شود، آزادسازی مالی می‌تواند به بحران تبدیل شود..

دیدگاه‌ها در مورد دخالت دولت

✓ دیدگاه اول دخالت دولت را عامل بحران‌ها می‌داند و معتقد است بازارهای جهانی کارا و توسعه‌یافته هستند. در صورت عدم دخالت دولت، کشورهای توسعه‌یافته از جهانی شدن منفعت می‌برند. هرگونه مداخله دولت می‌تواند به خطر اخلاقی و بحران منجر شود.

✓ دیدگاه دوم معتقد است که جریان سرمایه در بین کشورها وجود نداشته باشد. بازارهای مالی بین‌المللی ناکارآمد، بحث جهانی شدن بازارها را ضعیف می‌کند. مشکلات حباب، سفته‌بازی و رفتار گله‌ای و ... در بازارهای مالی بین‌المللی بیشتر مشاهده می‌شود. برای اثرپذیری کمتر بایستی با دخالت دولت جریان ورود و خروج سرمایه محدود شود.

✓ دیدگاه سوم بر مدیریت ریسک و قوی‌سازی بخش مالی داخلی و سپس جهانی شدن مالی تمرکز می‌کند. این دیدگاه بحث می‌کند که باز کردن یک بخش مالی داخلی ضعیف و ورود و خروج جریانات سرمایه حاوی ریسک بالقوه است. اگر بخش مالی داخلی مدیریت ریسک مناسب نداشته باشد، منابع و سرمایه کافی نداشته باشد، انگیزه مناسب نداشته باشد، این سرمایه‌ها می‌تواند مشکل‌ساز شود.

رقابت خارجی می‌تواند باعث ضعیف شدن واسطه‌های مالی داخلی شود. به دلیل این‌که بحران مالی هزینه بسیاری دارد، این دیدگاه به مقررات‌گذاری مناسب و نظارت بر بخش مالی داخلی و عدم تمایز میان سرمایه خارجی و سرمایه داخلی تمرکز می‌کند.

قوانین شفاف در بخش مالی کمک می‌کند که چارچوب راهبری شرکتی نیز در این بخش‌ها به‌خوبی اجرا شود. مدیریت ریسک مناسب نیز کمک می‌کند تا شرکت‌ها در بحران‌های مالی واکنش مناسبی نشان دهند. تجربه اخیر در خصوص بحران مالی شرق آسیا نشان می‌دهد که اهرم بالا باعث و دلیل اصلی عمق بحران است زیرا کاهش ارزش پول به شدت اندازه بدهی‌های خارجی و تعهدات خدمات خارجی را بالا می‌برد و باعث ایجاد بحران مالی در شرکت‌های داخلی می‌شود. بالا رفتن نرخ بهره نیز این امر را تشدید می‌کند. دو امری که در کشور ایران نیز سابقه دیرینه دارد. در کل کاهش ارزش پول به همراه افزایش نرخ بهره و به تبع آن کاهش فروش شرکت‌ها باعث ضعف شدید شرکت‌های داخلی می‌شود که خود می‌تواند منبع به وجود آمدن بحران مالی باشد.



سیاست‌های پولی و نرخ ارز

مفهوم Impossible Trinity بیان می‌کند که کشورها ناگزیر به انتخاب تنها ۲ مورد از سه مورد زیر هستند:

الف) گردش آزاد سرمایه؛

ب) ثبات نرخ بهره؛

ج) سیاست پولی مستقل.

لذا با توجه به این که لازمه جذب سرمایه‌گذار خارجی چه در بخش واقعی اقتصاد و چه در بخش مالی ثبات نسبی نرخ بهره می‌باشد عملاً نهادهای ناظر امکان اعمال سیاست پولی مستقل را از دست خواهند داد که با توجه به تجربه‌هایی که در خصوص نوسانات نرخ ارز رخ داده است می‌تواند باعث به وجود آمدن مشکلاتی شود. این پدیده جهانی بوده و کشورهای مختلف بنا به اقتضائات حاکم مجبور به انتخاب شده‌اند (کنار گذاشتن سیاست پولی مستقل در سال ۱۸۸۰-۱۹۱۴، کنار گذاشتن ثبات نرخ بهره در دوره بعد از برتون وودز ۱۹۷۱-۲۰۰۳ و کنار گذاشتن گردش آزاد سرمایه در دوره‌های ۱۹۱۴-۱۹۴۵، دوره برتون وودز، ۱۹۴۵-۱۹۷۱). بنابراین ادغام شدن در استفاده از خدمات مالی بازارهای دنیا و ورود سرمایه‌های خارجی چالش‌هایی جدی را برای سیاست‌های ارزی به دنبال خواهد داشت. لذا با توجه به چنین تجربه‌هایی و نیز این که بعد از بحران پزوی آرژانتین در دهه ۱۹۹۰ کشورها رو به رویکرد جدیدی آورده‌اند که با انتخاب سیاست ارزی مستقل اقدام به پیش‌بینی شرایطی در قرارداد با نهادهای مالی خارجی می‌نمایند تا بتوانند در مواقع به وجود آمدن شوک عکس‌العمل مناسب نشان دهند.



نتیجه گیری

در دهه‌های اخیر کشورها بیشتر از لحاظ مالی در هم تنیده شده‌اند که این امر از جمله مزایای بالقوه جهانی شدن در حوزه مالی می‌باشد. یکی از مزایای این جهانی شدن توسعه بخش مالی می‌باشد که بازارها عمیق‌تر و پیچیده‌تر شده و سرمایه‌گذاران و نهادهای خواهان منابع مالی با انتخاب‌های بیشتری مواجه می‌شوند. بازارهای مالی فعال در محیط جهانی نیز امکان توزیع ریسک به صورت جهانی را می‌یابند و می‌توانند مصارف خود را به صورت تدریجی انجام دهند. البته این سیستم چالش‌های خود را نیز دارد که به عنوان مثال می‌توان به بحرانی که در پی آزادسازی بازارهای مالی در شرق آسیا رخ داد اشاره نمود که کلیه این منافع را به چالش کشید. در این شرایط کشورها نه تنها در معرض ریسک‌ها و شوک‌های کشور خود بودند بلکه در معرض ریسک‌ها و شوک‌های جهانی نیز قرار گرفتند که از سایر کشورها سرایت کرده بود. بنابراین در گام‌های اولیه آزادسازی بازارها، اگر زیرساخت‌های مناسب وجود نداشته باشد، این جهانی شدن و آزادسازی منجر به ایجاد ریسک‌های بیشتر خواهد شد. همچنین قابل ذکر است که در یک سیستم مالی جهانی شده، ناظران و سیاست‌گذاران دامنه عمل کمتری و ابزارهای به نسبت کم اثرتری در اعمال سیاست‌های اقتصادی و مالی خواهند داشت. البته حتی در حال حاضر نیز با آزادی کامل فاصله وجود دارد و در بسیاری از کشورها مقررات بسیار زیادی در بخش مالی حاکم است.

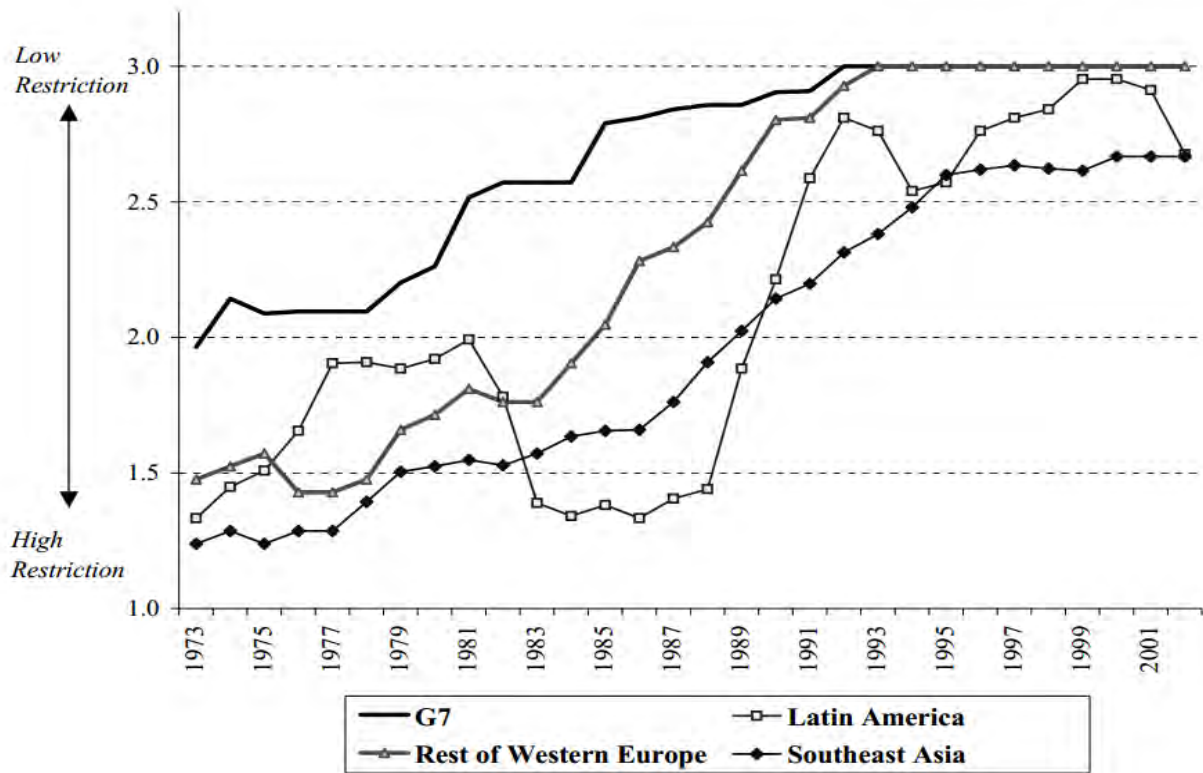
از جمله مواردی که در این شرایط می‌تواند اثرات بحران‌های مالی را کمتر کند زیرساخت‌های مناسب و شرایط مطلوب زیربنایی اقتصادی و مالی می‌باشد. لازم به ذکر است که بحران‌ها در این شرایط می‌توانند از کشور دیگر سرایت کرده باشند و لذا اگر کشوری دارای شرایط اقتصادی مناسب هم باشد ممکن است از بحران سایر کشورها آسیب ببیند. راه دیگر برای کمتر کردن اثر این بحران‌ها برقراری محیط مقرراتی و قراردادی مناسب می‌باشد که بتواند از بروز چنین مواردی جلوگیری کند. سابقه کشورهای چین و هند با اجرای برنامه QFII نشان می‌دهد که کشورهایی که اقتصاد آن‌ها در اقتصاد جهان هنوز تنیده نشده است باید آزادسازی بخش مالی را منوط به در هم تنیده شدن بیشتر اقتصاد کشور با اقتصاد جهان نمایند تا بخش مالی اقتصاد بتواند همگام با بخش واقعی آن آماده پذیرش جهانی شدن شود. اگر بخش مالی در داخل نتواند ریسک را به خوبی مدیریت کند، منابع کافی نداشته باشد و انگیزه‌های کافی نداشته باشد، ورود و خروج‌های عظیم سرمایه می‌توانند مشکل‌های جدی را ایجاد نمایند.

مبحث دیگر در خصوص جهانی شدن لزوم داشتن زیرساخت‌های مناسب مالی در مواجهه با بحران‌ها و نیز همکاری بین‌المللی می‌باشد. بخش خصوصی نیز با توجه به این که بر مبنای سود و منفعت عمل می‌کند کمتر در معرض رفتارهای پرخطر اخلاقی برای ایجاد بحران جهت سرایت به سایر کشورها می‌باشد.

در خصوص نحوه جهانی شدن نیز چالش‌های جدی وجود دارد از جمله این که باید با تمام کشورها رابطه برقرار کرد یا به صورت انتخابی عمل نمود که با توجه به تبعات مالی و اقتصادی که خواهد داشت حائز اهمیت است.

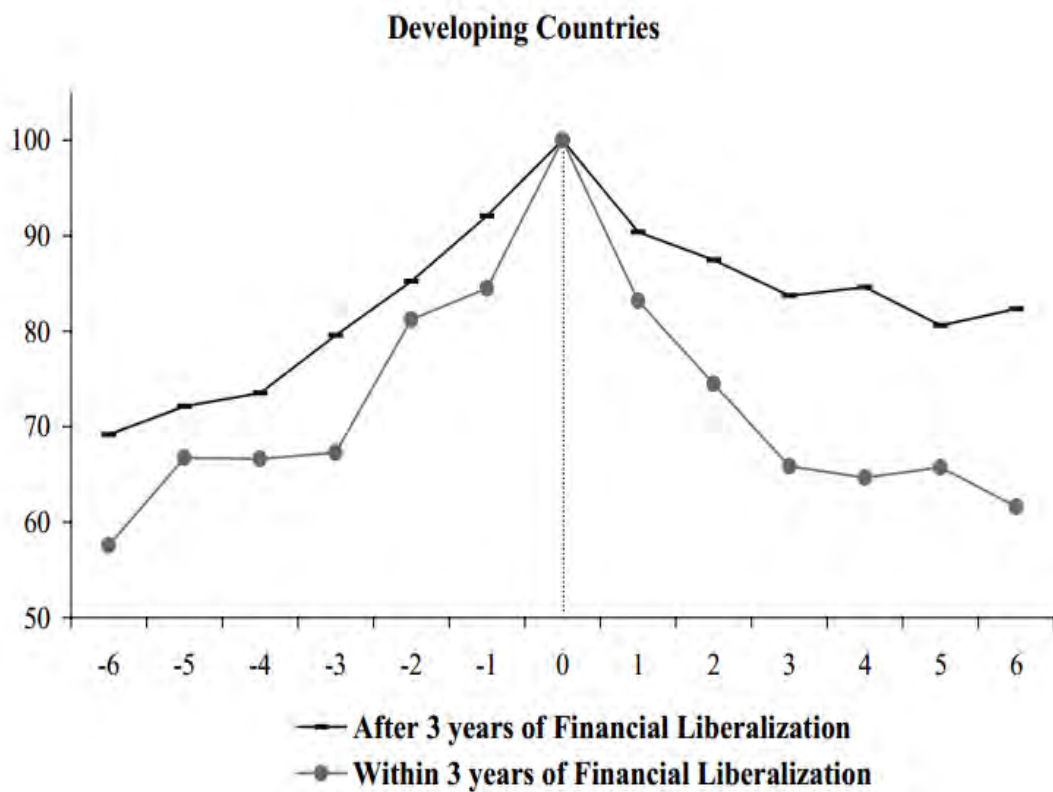
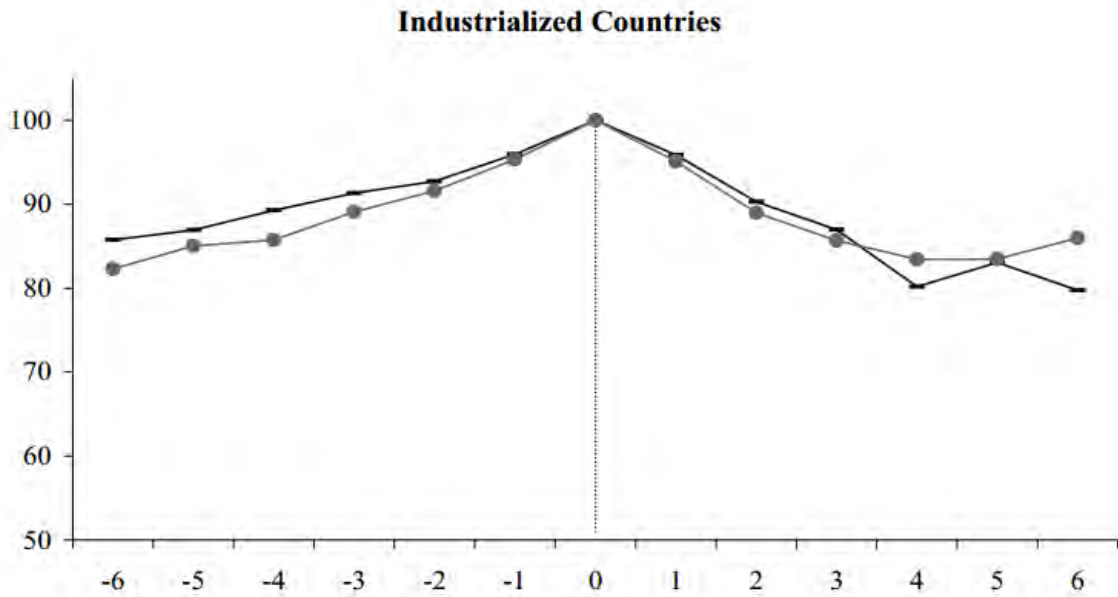


پیوست ۱:





چرخه‌های اقتصادی و آزادسازی مالی - کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه





پیوست ۲:

توجه به مطالبی که ذکر شد و این نکته که می‌توان از تجربه برخی کشورهای توسعه‌یافته که در زمینه آزادسازی بازارهای مالی خود با احتیاط عمل نموده‌اند، برنامه‌ای که چین برای سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی خارجی که قصد فعالیت در بازار سرمایه چین را دارند در ادامه شرح داده می‌شود:

Qualified Foreign Institutional Investor (QFII)

برنامه سرمایه‌گذار نهادی خارجی واجد شرایط^۴ یک توافقنامه انتقالی است که به سرمایه‌گذاران نهادی که دارای صلاحیت‌های مشخصی باشند اجازه می‌دهد که در یک دامنه محدود از اوراق بهادار به شکل جریان‌ات آزاد سرمایه‌گذاری کند. سرمایه‌گذاری خارجی در چین به دلیل کنترل بورس‌های خارجی محدود شده است. مظنه‌های قیمت، محصولات، حساب‌ها و تبدیل صندوق‌ها به طور شدیدی تحت نظارت و قانون‌گذاری هستند. برنامه QFII در سال ۲۰۰۲ معرفی شد و این اجازه را به سرمایه‌گذاران خارجی دارد تا دسترسی مستقیمی به بازار سرمایه چین داشته باشند.

شرح رویداد	تاریخ
آغاز به کار برنامه QFII	۲۰۰۲
افزایش ارزش سهام موجود در برنامه از ۴ میلیارد دلار به ۱۰ میلیارد دلار	۲۰۰۵
تعدیل برنامه QFII و تسهیل کردن برخی از الزامات کسب صلاحیت	۲۰۰۶
افزایش ارزش سهام موجود در برنامه به ۳۰ میلیارد دلار	۲۰۰۷
تعدیل مقررات مربوط به بورس‌های خارجی مرتبط با برنامه QFII شامل: ۱- افزایش سقف مربوط به قیمت هر سهم برنامه؛ ۲- تسهیل محدودیت‌های موجود بر روی انتقال سرمایه.	۲۰۰۹
اجازه سرمایه‌گذاری بر روی آتی شاخص سهام	۲۰۱۱/۰۵
آغاز به کار برنامه RMB QFII	۲۰۱۱/۱۲
افزایش ارزش سهام موجود در برنامه به ۸۰ میلیارد دلار	۲۰۱۲/۰۴
تعدیل مجدد مقررات QFII شامل: ۱- لغو بخش قابل توجهی از الزامات احراز صلاحیت؛ ۲- افزایش سقف سهامداری؛ ۳- عرضه بیشتر انتخاب‌های سرمایه‌گذاری؛	۲۰۱۲/۰۷
تعدیل مقررات مربوط به بورس‌های خارجی در ارتباط با QFII	۲۰۱۲/۱۲

^۴ Qualified Foreign Institutional Investor (QFII)

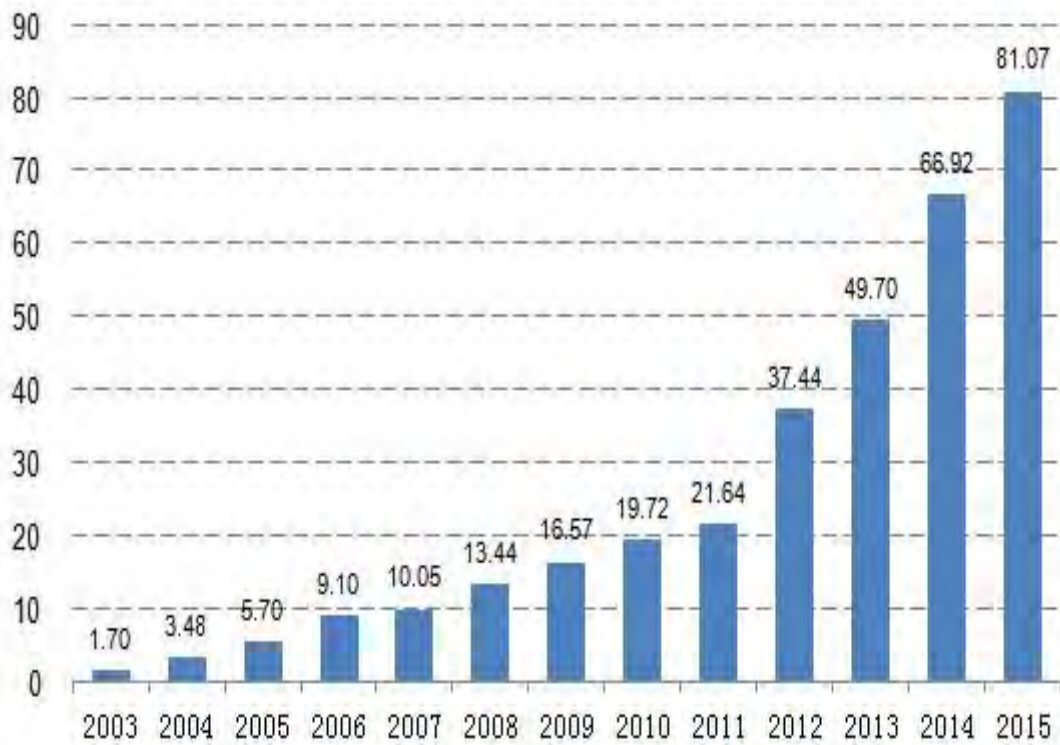


۱- افزایش سقف قیمت سهام برای برخی از سهام موجود در برنامه (از ۲۰٪ به ۳۰٪)؛
۲- پرداخت تعیین شده ماهانه صندوق‌ها؛
۳- اجازه بازپرداخت هفتگی به صندوق‌های با سرمایه متغیر؛
۴- ایجاد الزاماتی بر روی حساب‌های سپرده RMB؛
۵- ساده‌سازی فرآیندها.

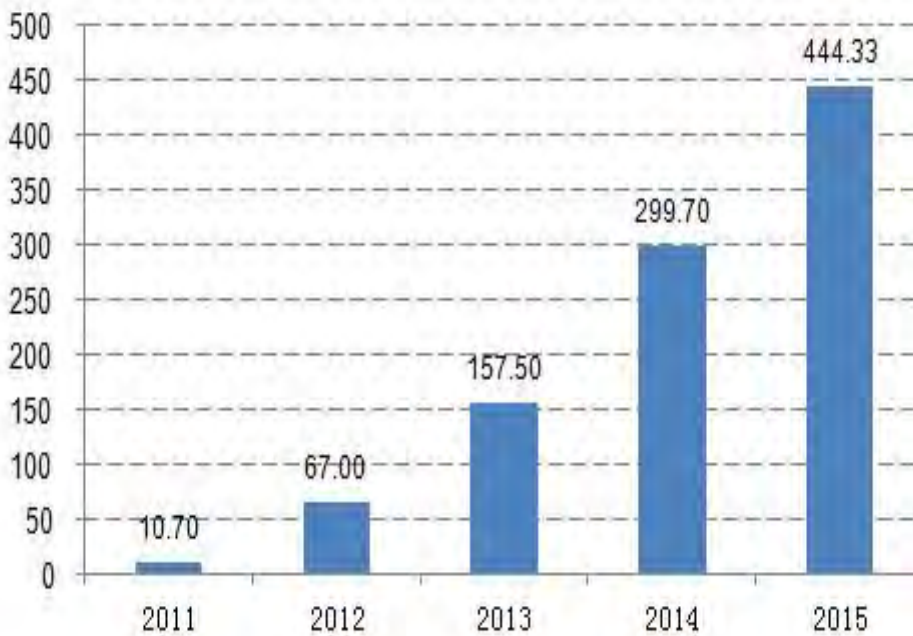
RQFII

^۵RQFII که در اواخر سال ۲۰۱۱ شروع به کار کرد، اجازه استفاده از صندوق‌های RMB که توسط شرکت‌های زیر مجموعه شرکت‌های مدیریت صندوق محلی و شرکت‌های کارگزاری در هنگ‌کنگ تأمین مالی شده‌اند برای سرمایه‌گذاری در بازارهای سهام محلی را می‌دهد. برای سرمایه‌گذاری در بازارهای سهام محلی یک شرکت کارگزاری هنگ‌کنگی باید از کمیسیون نظارت بر اوراق بهادار چین^۶ مجوز دریافت کرده و نماد سرمایه‌گذاری^۷ را از اداره ملی بورس خارجی^۸ دریافت کند. در فوریه ۲۰۱۶ حدود ۲۷۹ موسسه مالی خارجی دارای مجوز QFII بودند و ارزش سهام موجود در برنامه به ۸۱ میلیارد دلار رسید. هم‌چنین حدود ۱۵۸ موسسه خارجی نیز مجوز RQFII دریافت کرده‌اند که ارزش سهام موجود در این برنامه به ۴۷۱ میلیارد یوان چین می‌رسد.

^۵ RMB Qualified Institutional Investor
^۶ China Securities Regulatory Commission, CSRC
^۷ Investment Quota
^۸ State Administration of Foreign Exchange, SAFE



■ QFII Quota Approved since 2003 (US\$ bn)



■ RQFII Quota Approved since 2011 (RMB bn)



فرآیند درخواست مجوز QFII

- ۱- ارائه فرم درخواست از طریق کاستودین (۳-۵ هفته)؛
- ۲- دریافت مجوز QFII از کمیسیون نظارت بر بورس چین (حداکثر ۲۰ روز)؛
- ۳- دریافت نماد سرمایه‌گذاری (حداکثر ظرف ۱ سال از تاریخ دریافت مجوز QFII)؛
- ۴- باز کردن حساب در بورس و بانک (۱-۲ هفته)؛
- ۵- انتقال وجه (حداکثر ظرف ۶ ماه بعد از کسب مجوز و حداقل مبلغ ۲۰ میلیون دلار)؛
- ۶- آغاز سرمایه‌گذاری (از طریق کارگزاران محلی).

محصولات قابل سرمایه‌گذاری

- ۱- حق بازخرید اوراق قرضه وثیقه؛
- ۲- سهام الف؛
- ۳- واریانت؛
- ۴- عرضه اولیه؛
- ۵- عرضه ثانویه؛
- ۶- حق تقدم؛
- ۷- صندوق‌های با سرمایه متغیر؛
- ۸- صندوق‌های با سرمایه ثابت؛
- ۹- صندوق‌های قابل معامله؛
- ۱۰- صندوق‌های با درآمد ثابت قابل معامله در بورس؛
- ۱۱- انتشار اوراق قرضه.

شرکت کارگزاری مفید