

کانون کارکنان بورس واور قریبھادار ماہنامہ



سال ششم، شمارہ شصت و ہفتم

مہر ماہ ۱۳۹۵



در این شمارہ می خوانیم:

- کے اہم اقدامات کانون
- کے گزارش عملکرد کارگروہهای کانون
- کے گزارش پروندہهای کمیٹہ سازش و کمیٹہ حل اختلاف
- کے گزارش اقدامات واحد آموزش
- کے گزارش مجوزہای اعضا
- کے گزارش اقدامات نمایندگان کانون در نهادها و شوراها
- کے نظرات، انتقادات و پیشنہادات اعضا
- کے بخش نامہها و اطلاعیہها
- کے گزارشات، مقالات و طرحهای تحقیقاتی



در این شماره می خوانید :

- گزارش اقدامات کانون در شهریورماه.....۲
- گزارش عملکرد کارگروه ها و کمیته های کانون.....۷
- گزارش پرونده های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف.....۲۲
- گزارش اقدامات واحد آموزش.....۲۷
- گزارش مجوزهای اعضا.....۳۳
- گزارش اقدامات نمایندگان کانون در نهادها و شوراها.....۴۰
- نظرات، انتقادات و پیشنهادات اعضا.....۴۴
- بخشنامه ها و اطلاعیه ها.....۴۸
- گزارشات، مقالات و طرح های تحقیقاتی.....۵۲
- بررسی ابعاد صندوق های سرمایه گذاری املاک و مستغلات و
صندوق های زمین و ساختمان.....۵۳

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

تلفن: ۸۴۰۸۷ فکس: ۰۲۱-۸۸۵۲۴۱۴۷

Website: www.seba.ir



کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار

Securities & Exchange Brokers'
Association

ماهنامه کانون کارگزاران بورس
و اوراق بهادار

سال ششم، شماره ۶۷، مهرماه ۱۳۹۵

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

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

واحد امور اعضا و اشخاص وابسته به اعضا



اقدامات کانون

درمهرماه

گزارش بازدید از شرکت صنعتی بهشهر (۹۵/۰۷/۱۳)

گزارش بازدید از شرکت صنعتی بهشهر:

جمعی از مدیران و تحلیل‌گران بازار سرمایه از شرکت‌های کارگزاری، تأمین سرمایه، مشاوره سرمایه‌گذاری و سبدگردان به همت کانن کارگزاران در تاریخ ۹۵/۰۷/۱۳ از کارخانه صنعتی بهشهر 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. بعد از بازدید فعالان بازار از کارخانه، آقای محمود شه‌رضایی مدیر عامل شرکت ضمن ارائه توضیحاتی، به سوالات حاضرین پاسخ داد و آخرین وضعیت مالی و عملیاتی "غبشهر" را در قالب موضوعات ذیل اعلام نمود:

تغییرات ترکیب سهامداران، افزایش سهم تولید روغن مایع، افزایش فروش محصولات، افزایش سهم بازار، راه‌اندازی بخش صادرات به خارج از کشور و





شرکت در جلسه کمیته تدوین مقررات سبا با موضوع بررسی پیش نویس دستورالعمل عملیات بانکی سرمایه گذاران خارجی دارای مجوز معامله بازار سرمایه (۹۵/۰۷/۲۵)

حاضرین در جلسه: آقایان بیژنی (جانشین رئیس سازمان در امور بین الملل و جذب سرمایه گذاری خارجی)، عطایی (مدیر نظارت بر کارگزاران سبا)، نجفی (رئیس اداره امور بورس و بازارها)، میرزایی منفرد (رئیس گروه مشاوران حقوقی سبا)، خانم فرهادی (رئیس اداره امور کارگزاران سبا) و ...

نماینده کانن کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

محل جلسه: سازمان بورس و اوراق بهادار

موضوعات مطرح شده در جلسه:

یکی از مشکلات اصلی سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه، نقل و انتقال وجه در سیستم بانکی است، به نحوی که سرمایه گذاران خارجی به منظور وارد نمودن وجه به کشور به ناچار از مبادی غیررسمی بهره می گیرند؛ علاوه بر آن، افتتاح حساب بانکی برای اشخاص خارجی نیز مانع بزرگی برای جذب سرمایه گذار خارجی است. در سال ۱۳۹۳ ریاست وقت سازمان نامه ای تحت عنوان "پیش نویس دستورالعمل عملیات بانکی سرمایه گذاران خارجی دارای مجوز معامله در بازار سرمایه" به رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال نموده تا این پیش نویس با همکاری بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی مصوب شود. دستورالعمل پیشنهادی فوق بر اساس ماده ۱۰ آیین نامه سرمایه گذاری خارجی در بورس ها و بازارهای خارج از بورس (مصوب مورخ ۸۹/۰۱/۲۹ هیات وزیران) نوشته شده که این ماده به شرح ذیل است:

ماده ۱۰ - اشخاص خارجی یا ایرانی با دریافت مجوز معامله، مجاز به افتتاح حساب های ارزی و ریالی، انتقال ارز به داخل ایران و تبدیل آن به ریال و بالعکس در بانک های ایرانی برای انجام عملیات بانکی و سرمایه گذاری خود هستند. انتقال اصل سرمایه، عایدات سرمایه ای و سودهای نقدی دریافتی توسط اشخاص دارای مجوز معامله، به خارج از ایران با رعایت مقررات ارزی کشور و سایر ضوابط و مقررات مربوط مجاز خواهد بود. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است، معادل ارزی وجوه قابل انتقال را که به شرح تبصره (۱) محاسبه و اعلام می شود، در صورت تکمیل بودن ارز به نرخ رایج در شبکه رسمی کشور و در غیر این صورت به نرخ بازار آزاد، در اختیار سرمایه گذار خارجی یا سرمایه گذار ایرانی دارای مجوز قرار دهد. در شرایط خاص به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مبلغ یاد شده طی یک سال و به فاصله چهار ماه و در اقساط برابر قابل پرداخت است. دستورالعمل لازم برای اجرای این ماده ظرف سه ماه از تاریخ ابلاغ این آیین نامه، به تصویب وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران خواهد رسید.

تبصره ۱ - وجوه قابل انتقال به درخواست سرمایه گذار خارجی یا سرمایه گذار ایرانی دارای مجوز معامله، توسط سازمان محاسبه و به بانک مرکزی اعلام می گردد. ضوابط مربوط به چگونگی تعیین منشأ خارجی سرمایه و چگونگی محاسبه وجوه قابل انتقال به پیشنهاد سازمان به تصویب شورا می رسد.

تبصره ۲ - هرگونه ممنوعیت انتقال ارز از کشور که در مقررات وضع شده یا می شود، شامل وجوه قابل انتقال نمی گردد.

تبصره ۳ - در صورتی که شخصی ایرانی دارای سرمایه با منشأ خارجی یا سرمایه گذار خارجی مجوز سرمایه گذاری خارجی موضوع قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی - مصوب ۱۳۸۰ را دریافت نموده باشد، علاوه بر تسهیلات موضوع این ماده، از مزایا و تسهیلات پیش بینی شده در قانون یاد شده از جمله تسهیلات پیش بینی شده برای نقل و انتقال سرمایه خود به داخل یا خارج از ایران نیز برخوردار است.



بانک مرکزی در نامه‌ای که در شهریورماه سال جاری به ریاست سازمان ارسال شد نگرانی‌های خود را در سه حوزه به شرح ذیل عنوان نموده است:

۱: رعایت کامل الزمات پیش‌بینی شده در قوانین مبارزه با پولشویی (AML) و تأمین مالی تروریسم (CTF) در تعامل با شورای عالی مبارزه با پولشویی (FIU) مستقر در وزارت امور اقتصادی و دارایی به جهت شناسایی مشتری (KYC) و نوع فعالیت مربوطه (KYB) به منظور شناخت منشأ وجوه ارزی وارده جهت سرمایه‌گذاری در بازار بورس.

در این خصوص نماینده پولشویی سازمان عنوان نمود دستورالعمل‌های لازم جهت رعایت این الزمات نگاشته شده و در مراحل نهایی تصویب قرار دارد، مقرر شد این واحد تصویب دستورالعمل‌های مربوطه را با هماهنگی آقای بیژنی پیگیری نموده و گزارشی از رعایت این الزمات طی یک نامه به بانک مرکزی اعلام گردد.

۲: لحاظ فاکتورهای بازدارنده در پیش‌نویس مزبور در قالب مکانیزم کنترلی جهت حصول اطمینان از این که وجوه مورد بحث صرفاً در بازار بورس سرمایه‌گذاری شده و به سایر حوزه‌های اقتصاد کشور از جمله بازار ارز، سکه و ... سرازیر نگردد و انتقال ارز بابت عواید موضوعه صرفاً از بابت درآمدهای عملیاتی حاصل از سرمایه‌گذاری در بازار بورس پس از طی مراحل حسابرسی امکان‌پذیر باشد.

در این خصوص پیشنهاد شد موارد ذیل جهت اطمینان بانک مرکزی عنوان شود:

- از آنجایی که کارگزار طبق اساس‌نامه خود عملاً امکان استفاده از وجوه واریزی به اشکال عنوان شده را ندارد این دغدغه اساساً مطرح نیست و گزارشات حسابرسی صورتهای مالی کارگزاران نیز می‌تواند مرجع مناسبی جهت پیگیری دغدغه فوق باشد.
- در مدل آبی (Blue Model) که شرکت سپرده‌گذاری مرکزی آن را ارائه نموده، جهت برطرف شدن نگرانی سرمایه‌گذاران بزرگ خارجی، عملاً وجوه به حساب کارگزاران پرداخت نمی‌شود و پول مستقیماً از بانک به سپرده‌گذاری مرکزی واریز می‌گردد، در نتیجه مصارف آن صرفاً جهت سرمایه‌گذاری در بورس خواهد بود.

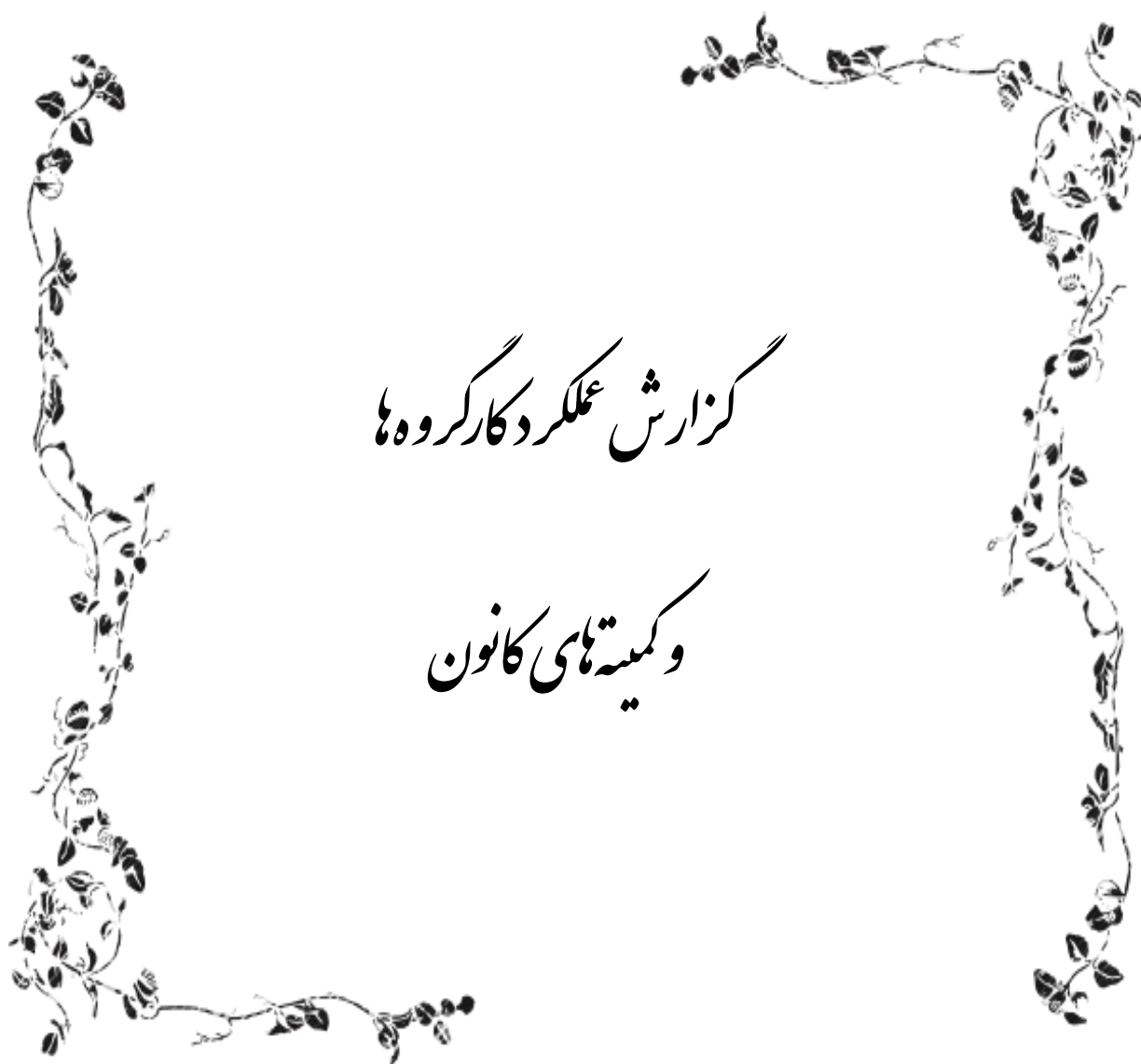
۳: نظر به این که سرمایه‌گذاری خارجی در بورس همواره مخاطره استفاده احتمالی از آن جهت مقابله سیاسی و اقتصادی با کشور از طریق خروج یک‌باره سرمایه‌های وارده را به همراه داشته و همچنین می‌تواند به عنوان یک اهرم فشار در مناسبات بین‌المللی، مورد استفاده قرار گیرد، لذا تدوین و پیش‌بینی ساز و کارهای لازم در دستورالعمل مزبور به نحوی که متضمن خنثی‌سازی مخاطرات ناشی از جریان خروجی دفعتی سرمایه و اثرات زیان‌بار آن بر اقتصاد کشور و عواقب نامطلوب سیاسی آن باشد، الزامیست.

در این خصوص نیز موارد ذیل به عنوان پاسخ به این دغدغه عنوان شد:

- با توجه به این که سرمایه‌گذاران خارجی به سرمایه‌گذاران استراتژیک و غیراستراتژیک تقسیم‌بندی می‌شوند و سهامداران استراتژیک تا ۲ سال پس از خرید امکان فروش ندارند (مگر با اجازه سازمان). در نتیجه بخش مهمی از دغدغه مذکور به خودی خود برطرف خواهد شد.
- طبق همین دستورالعمل پیشنهادی سازمان بورس، بانک مرکزی در شرایط خاص به تشخیص خود می‌تواند مبلغ حاصل از فروش را طی یک سال و به فاصله چهار ماه و در اقساط برابر پرداخت نماید که این موضوع نیز موجب خروج یک‌باره ارز در شرایط بحرانی نخواهد شد.



در نهایت تصمیم بر آن شد تا به ابهامات فوق‌الذکر طی یک نامه‌ای به بانک مرکزی پاسخ داده شود و سپس از نمایندگان بانک مرکزی دعوت گردد تا مشکلات مربوطه در حوزه سرمایه‌گذاران خارجی برای آن نهاد تشریح شده و دو نهاد اقدامات خود را جهت رفع این مسائل توضیح دهند.



گزارش عملکرد کارگروه‌ها

و کمیته‌های کانون



کارگروه امور معاملات و پایاپای کالا (۹۵/۰۷/۰۴)

اعضای کارگروه:

محمودرضا الهی فرد (کارگزاری سی ولکس)	فرزین ابوالعلائی (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)	

مهمان: آقای عشقی (قائم مقام مدیرعامل شرکت بورس کالای ایران)

نماینده کانون کارگزاران: آقایان میرصانعی (دبیرکل) و بهزادفر (مدیر امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

در این جلسه از آقای عشقی قائم مقام مدیرعامل شرکت بورس کالا دعوت شد تا در خصوص نتایج جلسات و مکاتبات انجام شده این کانون با شرکت بورس کالا در طول سال جاری پیگیری‌های لازم صورت گیرد. موارد مطروحه به شرح ذیل بوده است:

۱. بررسی نامه مورخ ۹۵/۰۶/۰۹، در خصوص پیشنهادات این کانون جهت بهبود و افزایش کارآمدی سامانه معاملاتی و نرم‌افزارهای شرکت بورس کالای ایران؛

نامه فوق در قالب ۳ سرفصل "سامانه ثبت عرضه"، "سامانه گزارش‌گیری" و "سامانه جامع معاملاتی" بوده که در قسمت سامانه ثبت عرضه پیشنهاد شد "ایجاد کپی برای همه آیتم‌ها" همانند گذشته فعال شود. قائم مقام مدیرعامل شرکت بورس کالا عنوان نمود این موضوع تا انتهای مهر انجام می‌پذیرد. هم‌چنین در خصوص ۱۱ پیشنهاد کانون کارگزاران جهت ارتقاء سامانه رویا نیز عنوان شد اکثر این موارد در دست انجام است اما در مواردی نیز محدودیت دستورالعمل افشای اطلاعات وجود دارد که نمی‌توان این دسترسی را در اختیار کارگزاران قرار داد. در مورد سامانه رویا عنوان شد شرکت بورس کالا در حال تدوین یک وب سرویس است تا همه اطلاعات اعم از اطلاعات مربوط عرضه‌ها و معاملات را در اختیار ذی‌نفعان قرار دهد و این سامانه در بلندمدت جایگزین سامانه رویا خواهد شد. در بخش "سامانه جامع معاملاتی" از شرکت بورس کالا درخواست شد تا هر کارگزار قابلیت استفاده از چند کاربر را سامانه جامع معاملاتی داشته باشد. در حال حاضر تنها دو کاربر برای هر کارگزاری تعریف شده که یکی از این کاربرها صرفاً در تالار بوده و کاربر دیگر در شرکت کارگزاری قرار گرفته است. نماینده شرکت بورس کالا عنوان نمود شرکت بورس کالا در حال نگارش یک هاب در همین خصوص می‌باشد تا بتواند محدودیت تعداد کاربران را حذف کند، این موضوع احتمالاً تا آخر آذرماه صورت می‌گیرد، اما تا آن زمان پیش‌بینی شد همان کاربری کارگزاری در تالار، در محل کارگزاری نیز قابل استفاده باشد تا عملاً هر کارگزار بتواند دو کاربر هم‌زمان در شرکت داشته باشد.



۲. بررسی نامه مورخ ۹۵/۰۵/۲۳، در خصوص پیشنهادات این کانن جهت بهبود شرایط معاملاتی قراردادهای آتی سکه طلا؛

در این خصوص با توجه به این که شرکت بورس کالا در نظر دارد ساعات معاملاتی خود را از ساعت ۱۹ به ساعت ۲۲ ارتقاء دهد و در مرحله دوم نیز زمان معاملاتی به همه روزهای هفته تا ساعت ۲۴ بسط یابد، کانن کارگزاران در قالب ۱۰ بند موارد پیشنهادی خود را جهت کاهش هزینه‌های کارگزاران، بهبود معاملات و تسهیل شرایط معاملاتی مشتریان ارائه داده است. آقای دکتر عشقی عنوان نمود کمیته‌ای در بورس کالا در همین خصوص تشکیل شد. البته هنوز در مورد ساعت شروع معاملاتی تصمیم نهایی گرفته نشد. این امکان وجود دارد که ساعت شروع بازار ساعت ۱۱ یا ۱۲ صبح باشد. برخی از این پیشنهادات کانن نظیر "امکان دریافت کد آنلاین برای اشخاص حقوقی"، "برگزاری چند جلسه معاملاتی در طول روز"، "پاسخ‌گو بودن پرسنل شرکت بورس کالا در ساعات غیراداری"، "کاهش ساعات معاملاتی در روزهای تعطیل جهانی"، "متنوع‌سازی سفارشات معاملاتی در سامانه‌ها" و "اصلاح موارد مربوط به مدیر معاملات برخط آتی کالا" مورد تأیید بورس کالا می‌باشد اما در خصوص "امکان معاملات آنلاین برای مشتریان دارای مدرک زیر دیپلم" با توجه به این که شرکت بورس کالا تمایل به توسعه بیشتر و ورود ابزارهای نوین مالی در این حوزه را دارد بهتر است محدودیت فوق وجود داشته باشد. همچنین "امکان استفاده از سایر معامله‌گران کارگزاری و شیفی نمودن معامله‌گران آتی" و برخی دیگر از پیشنهادات در حوزه اختیارات سازمان بورس می‌باشد که همکاری کانن نیز جهت اصلاح آن‌ها مورد نیاز است.

آقای عشقی هم چنین عنوان نمود شرکت بورس کالا در حال ایجاد قراردادهای آتی برای محصولات کشاورزی می‌باشد و حتی در حال راه‌اندازی معاملات آپشن سکه طلا نیز در دستور کار این بورس در حوزه آتی کالا قرار دارد.

۳. بررسی نتایج مربوط به جلسات فی‌مابین نمایندگان این کانن و شرکت بورس کالای ایران (تاریخ‌های ۹۵/۰۵/۲۴ و ۹۵/۰۵/۳۰) در خصوص ضوابط اجرایی موضوع ماده ۱۸ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات و بند ۶ ماده ۴ دستورالعمل ثبت سفارش کالا در بورس کالای ایران؛

در این خصوص مقرر شد شرکت بورس کالا یک پیش‌نویس در خصوص این ضوابط تهیه نماید و در اختیار کانن جهت بررسی‌های مشترک قرار دهد.

۴. بررسی درج آمار مربوط به تالارهای فرعی در سایت بورس کالا؛

نمایندگان کارگروه عنوان نمودند آمار معاملات تالارهای فرعی بورس کالا برای مشتریان کارگزاری حائز اهمیت بوده و در خصوص تاریخچه آمار معاملات و قیمت‌های معامله شده از کارگزاران سوال می‌شود. انتشار این آمار برای به نوعی گزارش عملکرد کارگزاران فعال در این زمینه خواهد بود. علاوه بر آن معاملات مربوط به تالار فرعی در رتبه‌بندی کارگزاران نیز تأثیری ندارد. لذا پیشنهاد شد این دو محدودیت برطرف گردد. در این خصوص آقای عشقی عنوان نمود شرکت بورس کالا جهت انتشار برخی از این آمار و اطلاعات محدودیت افشای اطلاعات از جانب سازمان دارد، لذا بورس کالا در این زمینه در نظر دارد دستورالعمل مربوط به تالار فرعی را اصلاح نماید تا جامعیت کامل را در خصوص معاملات محصولات متنوع داشته باشد. مقرر شد در نگارش دستورالعمل جدید کانن کارگزاران نیز همکاری لازم را داشته باشد.



۵: مسائل مربوط به گواهی سپرده کالایی؛

در این خصوص اعضای کارگروه عنوان نمودند با توجه به آغاز معاملات گواهی سپرده کالایی در قالب ماده ۳۳ قانون افزایش بهره‌وری بخش کشاورزی روی کالای ذرت دانه‌ای، همچنین حجم قابل توجه این محصول نسبت به موارد مشابه مسائل پیش روی کارگزاران، عرضه‌کنندگان و خریداران این کالا به شرح ذیل عنوان شد:

- هر چند گواهی سپرده کالایی به عنوان اوراق مشتقه کالایی پذیرفته شده ولی با شرایط حاضر و ملاحظات وزارت جهاد کشاورزی بر عدم امکان معاملات ثانویه، معاملات این اوراق با نیت تحویل انجام می‌گردد. لذا خریداران برای ثبت خرید در دفاتر قانونی نیاز به اطلاعات فروشنده دارند که متأسفانه سامانه قادر به ارائه صورت‌حساب نبوده و خریداران را با ریسک رد شدن دفاتر مواجه می‌نماید.
- روش انجام معاملات در سامانه فوق‌الذکر حراج تک قیمتی بوده و همین امر سبب اجحاف در حق خریداران بزرگ می‌شود. از آنجایی که روش تخصیص اولویت قیمتی با محاسبه پایین‌ترین قیمت می‌باشد خریداران خرد با وارد کردن قیمت‌های بالا قدرت رقابت را از خریداران عمده می‌گیرند؛
- تعریف ناظر انبار باعث تحمیل ریسک به کارگزاران شده و در صورت عدم ایفای تعهدات انبار (کمی و کیفی) مطالبات کارگزاران از محل کل معاملات جبران و سپس نسبت به جبران خسارت از محل تضامین انبار اقدام می‌گردد؛
- اطلاعات موجودی انبار، آنالیز محصول، قیمت و محل انبار در دسترس عموم نبوده و صرفاً از طریق اتوماسیون اداری بورس کالا در اختیار کارگزاران قرار می‌گیرد. در حالی که در معاملات فیزیکی حداقل ۲۴ ساعت قبل از معاملات این اطلاعات در دسترس عموم می‌باشد؛ (با فرض تحویل فیزیکی)
- قیمت ذرت دانه دارای نوسان بوده و گاهی این نوسان تا ۲۰ درصد در یک روز نیز رسیده است. لذا خریداران در صورت خرید و با توجه به عدم ابطال معاملات و واریز ۱۰۰ درصد وجه با ریسک کاهش قیمت مواجه خواهند بود و همین امر باعث عدم جذابیت نزد ایشان می‌گردد؛
- با توجه به عدم استفاده از سامانه‌های مکانیزه (استفاده از سیستم‌های سنتی و نامه نگاری) امکان کنترل تحویل کالا برای کارگزاران وجود ندارد و با عنایت به حجم پیش‌بینی شده معاملات در صورت تخلف انبار، کارگزار با ریسک کسری موجودی مواجه خواهد شد؛
- گزارش‌گیری از سامانه شرکت مدیریت فن‌آوری بورس بسیار مشکل و تا حدی غیر ممکن است؛
- به دلیل تشابه اسمی و احتمال به روز خطای انسانی، در دستورالعمل هیچ‌گونه راه‌کاری جهت حل این مشکلات پیش‌بینی نشده است.





کارگروه بررسی ریسک صنعت کارگزاری (۹۵/۰۷/۱۲)

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 عبدالله زاده (کارگزاری نهایت نگر)	سید مجید صانعی موسوی (کارگزاری حافظ)
شاهرخ بدیعی (کارگزاری راهنمای سرمایه گذاران)	

مهمان: آقایان نجفی (رئیس اداره امور بورس ها و بازارهای سب)، کیانی (کارشناس اداره امور بورس ها و بازارهای سب)، سپاهی (نهایت نگر) و رئیس پور (کارگزاری بانک رفاه کارگران)

نماینده کانن کارگزاران: آقای تاجبر (قائم مقام دبیرکل) و خانم توانائی (کارشناس اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

در ابتدای جلسه اعضای کارگروه در خصوص دستورالعمل ها و مقررات پولشویی ابهامات خود را که در جلسات قبل مورد بررسی و جمع بندی قرار گرفته بود با نمایندگان سازمان بورس مطرح نمودند.
عمده موارد به شرح ذیل می باشد:

۱- دستورالعمل شناسایی مشتریان در بازار سرمایه

۱-۱- در خصوص موضوع ماده ۱-۱۴ ساها: در حال حاضر هیچ منابع اطلاعاتی، مستندات یا داده های معتبر و قابل اتکایی برای شرکت های کارگزاری جهت تطبیق و مقایسه با مدارک شناسائی ارائه شده توسط مشتری وجود ندارد و علی رغم اعلام قبلی، امکان استفاده از سامانه ساها (سامانه احراز هویت اشخاص) در اختیار شرکت های کارگزاری قرار نگرفته است.

۱-۲- موضوع ماده ۲: دارا بودن یک کد معاملاتی برای هر مشتری: مشتریانی که هم در بازار سرمایه فعال بوده و هم در صندوق های مشترک سرمایه گذاری یا سبدهای سرمایه گذاری، سرمایه گذاری نموده اند، به نوعی دارای امکان معاملاتی با بیش از یک کد هستند. لذا مقررات پولشویی که تصریح بر منحصر به فرد بودن کد معاملاتی هر سرمایه گذار دارد، به دلیل ایراد شکلی نایستی منجر به ایراد تخلف به کارگزار گردد.

۱-۳- موضوع ماده ۲۲: ارزیابی مجدد اطلاعات فعال بودن مشتری هر شش ماه یک بار: در خصوص این بند با توجه به کثرت مشتریان، ارزیابی پی در پی در بازه های شش ماه مقدور نبوده و نحوه برخورد با این بند به صورت کامل مفهوم نمی باشد.

در خصوص موارد ذکر شده نمایندگان سازمان عنوان نمودند در حال حاضر سامانه ساها غیرفعال بوده و پیشنهاد سازمان این است که یک دسترسی برای شرکت سپرده گذاری مرکزی از طریق شرکت ثبت احوال ایجاد گردد تا در دو مرحله مشکل فوق الذکر رفع گردد. بدین ترتیب که در مرحله اول یک لیست از افراد فوت شده در اختیار شرکت سپرده گذاری مرکزی قرار گیرد و در مرحله دوم دسترسی لحظه ای برای این موضوع ایجاد گردد.



در خصوص دریافت کد واحد نیز این موضوع در قالب سامانه سجام به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ابلاغ شده و پیشنهاد شد پس از این جلسه پیگیری‌های لازم هم از جانب کانون کارگزاران و هم از جانب سازمان بورس در خصوص اجرای آن صورت گیرد.

۲- دستورالعمل گزارش عملیات و معاملات مشکوک در بازار سرمایه

۱-۲- در معاملات خارج از پایاپای امکان کنترل منشاء وجوه میسر نیست و در صورتی که ریسکی از این بابت وجود داشته باشد، امکان پاسخ‌گویی وجود ندارد.

۲-۲- هم‌چنین اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند دو بند به فرم‌های معاملات خارج از پایاپای اضافه گردد:

۱- فرد با مقررات پولشویی آشنایی لازم را دارد.

۲- فروشنده بابت {عنوان و موضوع مطالبه ذکر شود} مبلغ {ذکر شود} را خارج از پایاپای پرداخت نمود.

۳- دستورالعمل رعایت مقررات مبارزه با پولشویی در خدمات الکترونیک بازار سرمایه

با توجه به امکان پرداخت وجه به صورت آنی از طریق درگاه معاملات برخط از حساب هر شخصی به حساب کاربر آنلاین نزد کارگزاری و از طریق هر کارت بانکی، کنترل ضوابط پولشویی از این بابت میسر نبوده و ضروریست ضمن تغییر در نرم افزار آنلاین و ایجاد راه حلی برای محدودیت مذکور، الزام ایجاد چنین کنترلی در دستورالعمل مربوطه نیز قید گردد.

نمایندگان سازمان در این خصوص عنوان نمودند موضوع فوق می‌بایست مورد بررسی بیشتر در سازمان قرار گیرد و نتیجه در جلسات بعدی کارگروه مطرح خواهد شد.

۴- دستورالعمل نحوه مراقبت از اشخاص مظنون در بازار سرمایه

موضوع ماده ۹: در خصوص امکانات نرم‌افزاری: با توجه به لزوم تهیه نرم‌افزارها و برنامه‌های مربوط به ارائه خدمات که می‌بایست مجهز به امکاناتی از قبیل شناسایی و نشان‌دار کردن اشخاص تحت مراقبت و اعلام هشدار و قابلیت تهیه و ارسال گزارش‌های مورد نیاز واحد اطلاعات مالی باشد، پیشنهاد شد کانون کارگزاران موضوع ایجاد این امکان را از طریق شرکت‌های نرم‌افزاری پی‌گیری نماید.

اعضای کارگروه هم‌چنین تأکید نمودند سازمان نامه‌ای به کارگزاران ارسال نموده و طی آن ایجاد چنین امکانی را پیشنهاد نماید. با استناد به این نامه کارگزاران از شرکت‌های نرم‌افزاری درخواست ایجاد چنین امکانی را با هزینه کمتر خواهند نمود.

۵- دستورالعمل نحوه ارسال اسناد و مدارک مربوط به بازار سرمایه

در خصوص مفاد مواد ۶، ۷ و ۸ که همگی در خصوص بررسی صحت آدرس و تطبیق کدپستی می‌باشد، همان‌گونه که عنوان شد، امکان بررسی درستی برخی از اطلاعات به دلیل عدم دسترسی به سامانه ساها مقدور نمی‌باشد. آدرس و کدپستی افراد دائماً در حال تغییر است و نمی‌توان آن‌ها را به روزرسانی کرد. اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند این قسمت از دستورالعمل حذف گردد و از تطبیق کد پستی و آدرس چشم‌پوشی شود.



۶- آیین نامه اجرایی قانون مبارزه با پولشویی

موضوع بند ز فصل اول: با توجه به تعیین سقف مبلغ ۱۵۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال وجه نقد یا معادل آن جهت اعمال ضوابط پولشویی، پیشنهاد می‌گردد با توجه به این که مبلغ مذکور در سال ۱۳۸۶ تعیین گردید و می‌بایست با گذشت زمان تعدیل گردد، سقف مذکور مورد بازنگری قرار گیرد.

در این خصوص نماینده سازمان اعلام نمود اولاً با توجه به متن قانون مبنی بر تعیین تکلیف وجوه نقد بالای ۱۵۰ میلیون ریال، و از آنجایی که شرکت‌های کارگزاری هیچ‌گونه وجه نقدی دریافت نمی‌کنند، موضوع بررسی منشأ وجوه نقد برای کارگزاران منتفی است و ثانیاً کارگزاران صرفاً مبالغ مشکوک بالای ۱۵۰ میلیون ریال را که بر اساس شواهد و تجربیات خود به ابهام می‌رسند، می‌بایست اعلام نمایند و اعلام همه مبالغ لزومی ندارد.

سایر موارد

درخصوص نحوه واریز وجه و شناسایی واریزکننده، اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند بانک‌ها نام واریزکننده و یا شماره کارت مبدأ را اعلان و در اختیار کارگزاران قرار دهند. از آنجایی که در حال حاضر دو بانک این خدمات را ارائه می‌دهند، به لحاظ سیستمی امکان انتقال اطلاعات از شبکه بانکی بایستی میسر باشد. نمایندگان سازمان پیشنهاد نمودند در ابتدای امر همه مجاری واریز توسط اعضای کارگروه بررسی و درخواست به صورت شفاف در قالب نامه به سازمان جهت پیگیری اعلام گردد.

پس از اتمام مباحث مربوط به پولشویی در ادامه جلسه، از آنجایی که آقای نجفی عضو کمیته تدوین مقررات سبا (با موضوع دستورالعمل پیشنهادی خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران) می‌باشد، اعضای کارگروه جزئیات مربوط به این دستورالعمل را تشریح نمودند و در این خصوص آقای نجفی عنوان نمود دستورالعمل پیشنهادی قانون فرآیندی زمان‌بر است اما در مقابل، اصلاح سیستم فعلی و ایجاد سیستم هیبرید امکان‌پذیرتر و قابل بررسی هست. لیکن به لحاظ واحد پولشویی اصول و الگوی ارائه شده قانون در مورد دستورالعمل اعتباری خلاف مقررات پولشوئی نیست.

علاوه بر آن در خصوص فرآیند اعتباردهی نیز سازمان امکان اخذ وام، توسط مشتریان مستقیماً از بانک را تحت عنوان کاستودین برای مشتریان خارجی فراهم نموده که از همین بستر نیز می‌توان برای مشتریان داخلی استفاده نمود. پیشنهاد شد در جلسات آتی کارگروه در این خصوص بحث و بررسی صورت گیرد و نتیجه آن در اختیار سازمان قرار گیرد.



کارگروه امور بورس انرژی (۹۵/۰۷/۱۲)

اعضای کارگروه:

علی رضا نوبخت سرایی (کارگزاری مفید)	میثاق پیرزاده (کارگزاری بانک ملت)
سید نعیم میری (کارگزاری بانک تجارت)	پویان دارابی (کارگزاری آتی ساز بازار)
محمدعلی محمدی (کارگزاری مبین سرمایه)	نازیلا فیروزی (کارگزاری سرمایه و دانش)
امیررضا حیدری نوری (کارگزاری نواندیشان بازار سرمایه)	

مهمان: آقایان نجفی (رئیس اداره امور بورس ها و بازارهای سبا)، خدابخش (معاون عملیات شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه)، عسگری (مدیر عملیات شرکت بورس انرژی) و خانم ها صفاریان (رئیس کمیته تدوین مقررات سبا)، فلاح (کارشناس گروه مشاوران حقوقی سبا) و ...

نماینده کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

پیرو پیشنهاد اعضای کارگروه بورس انرژی مبنی بر بررسی دستورالعمل های مرتبط با حوزه بورس انرژی، در این جلسه از نمایندگان سازمان، شرکت سپرده گذاری مرکزی و بورس انرژی دعوت شد تا در خصوص پیشنهادات کارگروه جهت بهبود رویه های اجرایی یا تغییر دستورالعمل های بورس انرژی، هم فکری صورت گیرد. در این جلسه برخی موارد از دستورالعمل های "ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی" و "معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی" به شرح ذیل مورد بحث و بررسی قرار گرفت:

۱) با عنایت به این که در حال حاضر عملیات و معاملات بورس انرژی کارگزار محور نیست، پیشنهاد شد مواردی در دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری که کارگزاران را مسئول جبران خسارت عدم ایفای تعهدات خریدار و فروشنده می داند، اصلاح شود تا خود خریداران و فروشندگان مسئول تعهدات خود باشند. (به عنوان مثال مواد ۲۴-۲۶-۲۹ و ۳۳ و ۳۴ ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی). اما نظر نمایندگان سازمان بورس، شرکت بورس انرژی و سپرده گذاری مرکزی بر این بود که دستورالعمل تغییر نکرده و رویه های جاری به گونه ای تغییر کند که معاملات و تسویه آن کارگزار محور باشد. پیشنهاداتی که در خصوص تغییر رویه های موجود با دید کوتاه مدت و میان مدت مطرح شد به این شرح است:

- الف) کارگزاران عضو اتاق پایاپای گردند و انجام تسویه توسط اعضا صورت گیرد؛
- ب) مسئولیت تسویه قراردادهای مشتریان با کارگزاران باشد (از طریق اعتبارسنجی مشتریان توسط کارگزاران)؛
- ج) تأییدیه دریافت پیش پرداخت مشتریان توسط کارگزاران صورت گرفته و تودیع تضامین لازم در این خصوص توسط خود کارگزاران تهیه گردد؛
- د) حساب و کالتی برای مشتریان در بورس انرژی (همانند بورس کالا) ایجاد گردد.
- بر اساس بررسی های صورت گرفته، موارد الف و ب و ج به دلیل عدم وجود موسسات رتبه بندی و اعتبارسنجی و افزایش ریسک کارگزاران و ایجاد رقابت های ناسالم در کوتاه مدت مقدور نیست و در حال حاضر استفاده از حساب و کالتی مناسب ترین گزینه می باشد. اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند که در این خصوص در جلسات آتی کارگروه بحث و بررسی نموده تا پس از بررسی همه جوانب، نظرات پیشنهادی در اختیار کانن قرار گیرد.



- ۲) مقرر شد فرمت حواله خرید کالا موضوع بند ۲۶ قسمت اول دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری با پیشنهاد کارگروه و تأیید شرکت سپرده گذاری تغییر یابد.
- ۳) مقرر شد با هماهنگی شرکت سپرده گذاری مرکزی، بورس انرژی و سازمان بورس، ارسال اعلامیه تسویه و دریافت حواله کالا از طریق توکن و سامانه کدال صورت پذیرد و دسترسی و آموزش های لازم برای شرکت ها در این خصوص ایجاد گردد.
- ۴) در خصوص موضوع ماده ۱۳ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی مقرر شد کارگروه پیشنهادات خود درباره مصادیق ابطال معاملات را جهت بررسی به کانون کارگزاران ارائه دهد تا طی یک نامه ای در اختیار سازمان بورس و شرکت بورس انرژی قرار گیرد.
- ۵) بررسی موارد دیگر به جلسه بعدی موکول شد.



کارگروه امور بورس انرژی (۹۵/۰۷/۲۴)

اعضای کارگروه:

علی رضا نوبخت سرایی (کارگزاری مفید)	میثاق پیرزاده (کارگزاری بانک ملت)
سید نعیم میری (کارگزاری بانک تجارت)	پویان دارابی (کارگزاری آتی ساز بازار)
محمدعلی محمدی (کارگزاری مبین سرمایه)	نازیلا فیروزی (کارگزاری سرمایه و دانش)
امیررضا حیدری نوری (کارگزاری نواندیشان بازار سرمایه)	

مهمان: آقایان آرش مرشد سلوک و محمدرضا اسلامی (کارگزاری سهم آشنا)

نمایندهٔ کانن کارگزاران: آقای بهزادفر (مدیر امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در کارگروه:

در جلسه قبلی کارگروه که با موضوع بررسی اصلاح دستورالعمل‌های بورس انرژی و با حضور نمایندگان از سازمان بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و شرکت بورس انرژی برگزار شد، عنوان شد برخی از موارد پیشنهادی کارگروه نیازی به اصلاح دستورالعمل نداشته و چنانچه صرفاً در رویه‌های جاری تغییراتی ایجاد شود، قابل اجرا می‌باشد. اما در برخی دیگر از موارد لازم است که تغییراتی در دستورالعمل لحاظ گردد. در آن جلسه عنوان شد که اعضای کارگروه نظرات نهایی خود را در قالب یک نامه در اختیار سازمان قرار دهند. پیرو مباحث فوق، اعضای کارگروه در این جلسه هم در مورد رویه‌های جاری و هم در خصوص دستورالعمل‌ها موارد پیشنهادی خود را به بحث و تبادل و نظر گذاشتند.

در حال حاضر برخی از رویه‌های اجرایی در بورس انرژی و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، فرآیندی زمان‌بر و بروکراتیک دارد که در عمل نیازی به انجام آن‌ها نیست، (مانند تأیید اعلامیه تسویه توسط کارگزار فروشنده) اما شرکت‌های مذکور به دلیل التزام دستورالعمل، خود را ملزم به اجرای آن‌ها می‌دانند. پیشنهاد شد این موارد توسط اعضای کارگروه احراز گردد و پس از جمع‌بندی در اختیار کانن کارگزاران جهت تدوین یک نامه قرار گیرد.

هم‌چنین به جهت تسهیل در امور اجرایی و کاهش ریسک‌ها، پیشنهاد شد برخی رویه‌ها به شرح ذیل تغییر یابد:

۱) در حال حاضر پس از تسویه شرکت خریدار، شرکت سپرده‌گذاری اقدام به صدور و ارسال اعلامیه تسویه از طریق سیستم اتوماسیون می‌نماید و کارگزار فروشنده یا فروشنده می‌بایست اعلامیه تسویه را مهر و امضاء نماید و از طریق سیستم اتوماسیون برای شرکت سپرده‌گذاری ارسال نماید تا شرکت سپرده‌گذاری اقدام به واریز پول فروشنده نماید. شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در این حالت تأیید اعلامیه تسویه را به منزله صدور حواله کالا می‌داند. (بر اساس بند ۲۶ ماده ۱ دستورالعمل ثبت و سپرده‌گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی، شرکت سپرده‌گذاری این فرمت را برای حواله کالا برگزیده است.) این موضوع موجب تأخیر در واریز وجوه فروشندگان و به تبع آن تأخیر در دریافت کالا خواهد شد. در مواقعی چنانچه این فرآیند در آخر هفته واقع گردد می‌تواند تأخیر ۳ روزه‌ای به همراه داشته باشد.

اعضای کارگروه در این خصوص پیشنهاد نمودند شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در صورت امکان این رویه را حذف نماید و با تسویه خریدار، وجوه مربوطه را به حساب فروشنده واریز نماید، چرا که در صورت نکول احتمالی فروشنده، شرکت سپرده‌گذاری



مرکزی تضامین لازم را از فروشندگان دریافت نموده است. در صورت عدم امکان حذف این رویه، پیشنهاد شد از روش دیگری که سهولت بیشتری دارد استفاده شود، به عنوان نمونه روشی که در جلسه مورخ ۹۵/۰۴/۱۷ توسط نمایندگان شرکت سپرده‌گذاری مرکزی مطرح شد، به این ترتیب بوده که هم‌زمان با تسویه خریدار یک کد به شماره نماینده معرفی شده شرکت کارگزاری پیامک شود و سپس کارگزار کد را برای شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ارسال نموده تا وجوه مربوطه به حساب فروشنده واریز شود.

۲) اعضای کارگروه پیشنهاد نمودند شرکت سپرده‌گذاری مرکزی با چندین بانک جهت واریز وجوه پیش پرداخت و تسویه قراردادهای مشتریان همکاری نماید.

در خصوص سایر موارد پیشنهادی در رویه‌های اجرایی و دستورالعمل‌ها اعضای کارگروه عنوان نمودند که نیازمند بحث و زمان بیشتریست و پیشنهاد شد در همین خصوص یک جلسه نیز مشترکاً با کارگروه امور معاملات و پایاپای کالا برگزار گردد.



کارگروه بررسی مشکلات بیمه و مالیاتی، امور بانکی و اعتباری (۹۵/۰۲/۲۶)

اعضای کارگروه:

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

مهمان: آقایان دولتی (معاون اعتبارات خرد و صنفی بانک سامان)، غفوری (رئیس شعبه سی تیر بانک سامان)، مهرآور (مدیرعامل کارگزاری بانک سامان)، دبرلی (مدیر مالی اداری کارگزاری تدبیرگر سرمایه) و خانم شایسته (بانک سامان)

نمایندهٔ کارگزاران: آقایان محمدی (مدیر مالی و اداری) و بهزادفر (مدیر امور اعضا)

موضوعات مطرح شده در جلسه:

در این جلسه از نمایندگان بانک سامان دعوت شد تا در خصوص نرخ تسهیلات دریافتی از کارگزاران بحث و تبادل نظر صورت گیرد. اعضای کارگروه عنوان نمودند این بانک در گذشته در خصوص تسهیلات منعطفتر بوده و نسبت به سایر بانکها نیز پیش‌تاز بود، اما در حال حاضر علی‌رغم این‌که بخش عمده‌ای از تراکنش‌های کارگزاران از طریق بانک سامان صورت می‌گیرد تسهیلات دریافتی از این بانک چنان‌چه از ۴ روز بیشتر شود هم مشمول جریمه و هم مشمول هزینه‌های کارشناسی می‌گردد و در بانک‌های رقیب انعطاف بیشتری در این خصوص وجود دارد. هم‌چنین بسته‌های اعتباری بانک سامان نیز حتی با توجه به اعلان کاهش نرخ تسهیلات توسط سایر بانک‌ها به روز نشده است. علاوه بر آن امکان دریافت اعتبار روزانه بدون محاسبه نرخ بهره برخلاف برخی از بانک‌های دیگر مهیا نیست.

اعضای کارگروه هم‌چنین پیشنهاد نمودند بانک سامان امور مربوط به تسویه وجوه کارگزاران را نیز همانند بانک ملی، تجارت و ... بر عهده گیرد.

هم‌چنین عنوان شد با توجه به این‌که موضوع بورس امری تخصصی است ثبات مدیریتی شعبه تخصصی بورس بسیار حائز اهمیت است و پیشنهاد شد تغییرات در این سمت به یک‌باره و دفعتاً نباشد. در نهایت اعضای کارگروه به تسهیلات بانک سامان برای پرسنل شرکت‌های کارگزاری اشاره نموده و پیشنهاد شد این موضوع دوباره در دستور کار بانک قرار گیرد.

در ادامه نمایندگان بانک سامان نیز عنوان نمودند این بانک در حال نگارش بسته‌های اعتباری جامع بوده و به زودی در اختیار کارگزاران قرار خواهد گرفت، هم‌چنین موارد مطروحه در این جلسه نیز در بسته‌های اعتباری لحاظ خواهد شد. انجام فرآیند تسویه وجوه نیز در مراحل نهایی خود قرار دارد، سایر موارد فوق‌الذکر نیز انتقال داده می‌شود.

در ادامه جلسه مدیرعامل کارگزاری بانک سامان نیز عنوان نمود هدایایی که کارگزاران در باشگاه مشتریان به مشتریان خود اهدا می‌کنند علی‌رغم این‌که در راستای ماده ۱۴۷ و بند ۸ ماده ۱۴۸ ق.م.م.ی باشد، توسط برخی از حساب‌برسان مالیاتی مورد قبول واقع نمی‌شود. در این خصوص اعضای کارگروه عنوان نمودند هدایا و تبلیغات به صراحت در مفاد فوق‌الذکر نیامده و متأسفانه در این زمینه ابهاماتی وجود دارد. پیشنهاد شد در این خصوص از آقای مجرد مشاور



مالیاتی کانن کارگزاران در خصوص استعلام از دفتر فنی و حسابرسی مالیاتی سازمان امور مالیاتی و نحوه نگارش آن مشورت صورت گیرد.



**کارگروه بررسی ریسک صنعت کارگزاری (۹۵/۰۷/۲۷)****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 نهایت نگر)	سید مجید صانعی موسوی (کارگزاری حافظ)
شاهرخ بدیعی (کارگزاری راهنمای سرمایه‌گذاران)	

مهمان: آقای تایماز سپاهی (نهایت‌نگر).

نماینده کانون کارگزاران: آقای تاج‌بر (قائم مقام دبیرکل) و خانم توانائی (کارشناس اعضا)

موضوعات مطرح‌شده در کارگروه:

- ✓ پیرو برگزاری جلسه قبل در مورد مسائل مترتب بر پولشویی در صنعت کارگزاری و ارائه نقطه نظرات سازمان بورس در این مورد، مدل‌های واریز وجوه مشتریان به حساب کارگزاری و ریسک‌های مربوطه و راهکار کاهش ریسک آن، بررسی شد. اعضا اصلاحاتی را در این زمینه پیشنهاد کردند و مقرر شد این پیشنهادات اصلاحی برای سازمان ارسال گردد.
- ✓ مقرر شد از جناب آقای عطائی مدیر نظارت بر کارگزاران، دعوت به عمل آید تا در جلسه‌ای با حضور دبیرکل محترم کانون و اعضای کارگروه موضوع دستورالعمل اعتباری تدوین شده توسط اعضای کارگروه، مطرح گردد.
- ✓ در خصوص دستورالعمل اعتباری پیشنهاد شد طی نامه‌ای از آقای نجفی درخواست شود، دستورالعمل مربوط به فرآیند اعتباردهی به مشتریان خارجی و امکان اخذ وام با عنوان کاستودین را برای کارگروه ارسال نماید و طی جلسه‌ای چگونگی امکان استفاده از این بستر برای مشتریان داخلی نیز مورد بررسی قرار گیرد.
- ✓ در ادامه جلسه به مشکلاتی که شرکت‌های کارگزاری با نرم‌افزار تدبیرپرداز مواجه هستند، از جمله نحوه قیمت گذاری محصولات این شرکت اشاره شد. پیشنهاد گردید اعضای کارگروه مشکلات مرتبط با این نرم‌افزار را به صورت مستند در جلسه آتی به کارگروه اعلام نمایند تا با تشکیل کمیته‌ای متشکل از اعضای کارگروه، مدیران شرکت نرم‌افزاری تدبیرپرداز و نماینده کانون به این موضوع رسیدگی شود و پیگیری‌های لازم صورت پذیرد.
- ✓ هم‌چنین اعضای کارگروه پیشنهاد کردند، کارگروه ریسک با ارسال نامه‌ای به شرکت نرم‌افزاری سگال لیست قیمت ارائه خدمات را دریافت و در کارگروه مطرح نماید.



گزارش پرونده‌های کمیته سازش و کمیته حل اختلاف



تعداد شکایات وارده به کمیته سازش از تاریخ ۹۵/۰۷/۰۱ تا تاریخ ۹۵/۰۷/۳۰

۷۱	پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۷/۰۱							
۵۴	پرونده‌های وارده از تاریخ ۹۵/۰۷/۰۱ الی ۹۵/۰۷/۳۰							
۵۹	پرونده‌های مختومه از تاریخ ۹۵/۰۷/۰۱ الی ۹۵/۰۷/۳۰							
۶۶	پرونده‌های در جریان در تاریخ ۹۵/۰۷/۳۰							
۸	تعداد جلسات کمیته سازش							
عدم سازش				سازش				پرونده‌های مختومه در مهر ماه
عدم سازش	ارسال به هیئت داوری	نقص پرونده	عدم حضور خواهان	عدم صلاحیت کانون	انصراف خواهان	سازش	اعلام رضایت	
۲۰	۰	۹	۰	۱	۱۶	۸	۵	



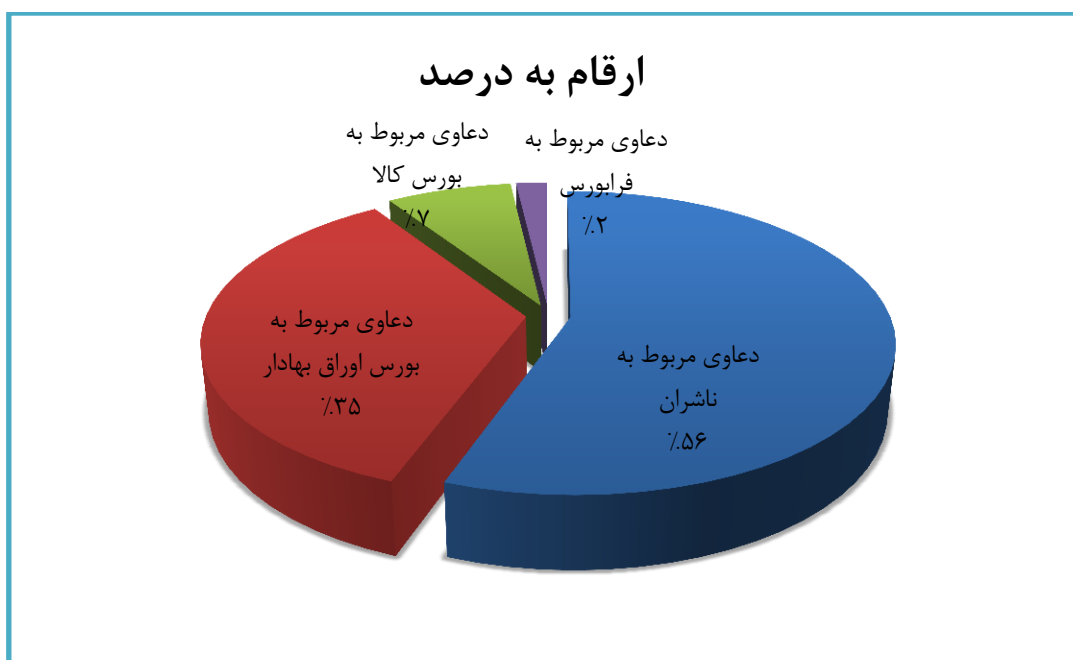
فهرست موضوعات وارده به کمیته سازش در مهرماه	تعداد شکایات	توضیحات
مطالبه سود سهام	۳۰	-
مطالبه وجه	۹	تقاضای استرداد وجه واریزی به حساب کارگزاری
		مطالبه بدهی ناشی از خرید سهام
		مطالبه وجه بابت کسر کارمزد
		مطالبه وجه حق تقدم فروخته شده
مطالبه خسارت	۵	عدم تحویل کالا
		مطالبه خسارت ناشی از سبدگردانی
اقدامات کارگزاری	۶	خرید و فروش بدون درخواست
		فروش بدون درخواست
تخصیص سهام	۱	عدم تخصیص عرضه اولیه
تقاضای رفع فریز سهام	۱	-
بسته بودن نماد شرکت	۱	-
ممانعت ورود سهامدار به مجمع	۱	-
جمع	۵۴	



نامه‌های ورودی و خروجی دبیرخانه کمیته سازش در مهرماه ۹۵

نوع نامه	تعداد	تاریخ
وارد	۶۸	۹۵/۰۷/۰۱ لغایت ۹۵/۰۷/۳۰
صادر	۱۶۳	

نمودار پرونده‌های وارده برحسب تفکیک بورس مربوطه





فعالیت‌های کمیته سازش در این ماه به روایت تصویر





گزارش اقدامات واحد آموزش

کانن



اهم اقدامات مدیریت آموزش در مهرماه ۱۳۹۵

دوره‌های برگزار شده در مهرماه سال ۱۳۹۵

نام دوره	ساعت	نفر ساعت شرکت کنندگان	مکان برگزاری
دوره ویژه گواهی‌نامه معامله‌گری بازار سرمایه (نوبت ۲۲ و ۲۳)	۱۶	۴,۲۷۲	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
دوره آموزشی تحلیل بنیادی مقدماتی	۲۱	۴۲۰	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
سمینار آنلاین آشنایی با مسایل حقوقی چک	۴	۲۴	-
دوره آموزشی آشنایی با قانون بیمه تأمین اجتماعی	۱۶	۵۴۴	کارگزاری بانک پاسارگاد
سمینار آموزشی فنون پذیرایی و تشریفات	۴	۴۸	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
سمینار آموزشی آشنایی با گواهی سپرده کالایی سکه بهار آزادی	۲	۳۲	کارگزاری بانک رفاه کارگران
دوره آنلاین تمدید اعتبار گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای کد ۱۲	۴۰	۵,۲۴۰	-
دوره آموزشی تحلیل تکنیکال مقدماتی کد ۲	۲۴	۲۶۴	کارگزاری فولاد مینا
دوره آنلاین پذیرش سفارش مشتریان اوراق بهادار شهرستان	۴۶	۲,۴۳۸	-
مجموع	۱۷۳	۱۳,۲۸۲	-

**معرفی دوره "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	فیبوناچی و انواع آن در نرم‌افزارها
۳	محاسبه نسبت‌های فیبوناچی 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
۱۰	سیستم معاملاتی ایچیموکو (مقدماتی و پیشرفته به صورت کارگاهی)

**معرفی دوره "کاربرد نرم افزار اکسل در مباحث مالی و سرمایه گذاری"**

در حال حاضر با توسعه بازارهای مالی و نیز پیچیدگی حاکم بر این بازار نیاز به استفاده از نرم افزارهای مختلف از جمله نرم افزار صفحه گستره اکسل در میان فعالان بازارهای مالی و سرمایه گذاری افزایش یافته است. در این دوره که با پیش نیاز آشنایی با نرم افزار اکسل طراحی شده، در ابتدا با مروری بر مباحث پایه در اکسل علاوه بر آشنایی با ابزارها و کاربردهای عمومی اکسل با استفاده از ابزارها در مباحث مالی و سرمایه گذاری خواهیم پرداخت و در طی دوره بسیاری از فرمول ها، توابع و ابزارهای مالی و سرمایه گذاری بیان می گردد. در انتهای دوره شرکت کنندگان با توابع جستجو، محاسبات تسهیلات، اوراق قرضه، ارزش زمانی پول، بازده داخلی و بسیاری از توابع و یا ابزارهای اکسل از جمله مدل سازی و بهینه سازی، تحلیل حساسیت، تجزیه و تحلیل داده های بزرگ آشنا خواهند شد.

ردیف	سر فصل های سمینار
۱	مرور و معرفی برخی ابزارها و توابع SUMIFS, COUNTIFS, Conditional Formatting, Data Validation, Paste Special, Referencing, Name Manager
۲	آشنایی با توابع جستجو و برخی از توابع آماری VLOOKUP, INDEX, MATCH, OFFSET, Controllers
۳	توابع کاربردی مالی در اکسل (تسهیلات و اقساط، استهلاك و بازده اوراق قرضه) FV, PV, PMT, PPMT, IPMT, CUMPRINC, CUMIPMT, SLN, SYD, DB, DDB, VDB, YIELD, DURATION, MDURATION, ACCRINT, ACCRINTM
۴	تجزیه و تحلیل اطلاعات و آشنایی با BI (Business Intelligence) در اکسل Table, Pivot Table, Pivot Charts
۵	محاسبه ریسک و بازده Average, Harmean, Geomean, Aedev, Stdev
۶	سرمایه گذاری و ارزیابی پروژه ها با استفاده از ابزار و توابع مالی NPV, IRR, MIRR, XNPV, XIRR, RATE, EFFECT, NOMINAL
۷	تحلیل حساسیت در مالی و سرمایه گذاری با استفاده از ابزار What if Analysis Goal Seek, Data Table, Scenario Manager
۸	بهینه سازی مدل های مالی در اکسل با استفاده از ابزار SOLVER Capital Budgeting
۹	مدل سازی و حل مسائل مالی در اکسل (قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای، شبیه سازی مونت کارلو و بهینه یابی سبد سهام) CAPM, Mont Carlo, Markowitz
۱۰	ضبط ماکرو و کار با پایگاه داده و آشنایی با محیط VBA در اکسل Macro



معرفی دوره "تحلیل بنیادی مقدماتی"

سرمایه‌گذاران جهت کسب سود در بازار سرمایه نیازمند بررسی همه جانبه آن می‌باشند. تحلیل‌های تکنیکال، بنیادی، تکنو فاندامنتال، 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 فاندامنتال به مطالعه عوامل ریشه‌ای و اصلی می‌پردازد که ماهیت اقتصاد، بخش‌های صنعتی و شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. هدف اصلی از انجام این‌گونه مطالعات، تعیین ارزش واقعی سهام (ارزش ذاتی) شرکت‌هاست. تحلیل بنیادی معمولاً بر اطلاعات و آمار کلیدی مندرج در صورت‌های مالی شرکت تمرکز می‌نماید تا مشخص کند که آیا قیمت سهام به درستی ارزشیابی شده است یا خیر. هم‌چنین بخش دیگری از تحلیل بنیادی، بر بررسی اطلاعات و آمار اقتصاد کشور، صنایع و شرکت‌ها تمرکز دارد.

ردیف	سر فصل‌های سمینار
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 ارزش گذاری بر مبنای سود تقسیمی شرکت‌ها
۶	مفهوم ارزش زمانی پول و ارزیابی جریان‌ات نقدی تنزیل شده
۷	بررسی EPS تحلیلی چند شرکت در صنایع مختلف و ارزش گذاری آن
۸	بررسی ارزش گذاری شرکت براساس NAV آن‌ها و تحلیل چند شرکت در این زمینه
۹	بررسی کاربردی تحلیل بنیادی چند شرکت



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

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

ردیف	کارگزاری	تاریخ	مجوز	صدور/لغو/تمدید
۱	فارابی	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات سیمان بورس کالا	صدور
۲	فارابی	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی فرآورده‌های پتروشیمی بورس کالا	صدور
۳	فارابی	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات کشاورزی بورس کالا	صدور
۴	فارابی	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور
۵	بانک توسعه صادرات	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی فرآورده‌های پتروشیمی بورس کالا	صدور
۶	بانک توسعه صادرات	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور
۷	بانک توسعه صادرات	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات کشاورزی بورس کالا	صدور
۸	بانک توسعه صادرات	۹۵/۰۷/۰۳	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات سیمان بورس کالا	صدور
۹	مدبر آسیا	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی فرآورده‌های پتروشیمی بورس کالا	صدور
۱۰	مدبر آسیا	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات کشاورزی بورس کالا	صدور
۱۱	مدبر آسیا	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور
۱۲	مدبر آسیا	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات سیمان بورس کالا	صدور
۱۳	امین آوید	۹۵/۰۷/۰۵	مجوز بورس انرژی (برق)	صدور
۱۴	تأمین سرمایه نوین	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی فرآورده‌های پتروشیمی بورس کالا	صدور
۱۵	تأمین سرمایه نوین	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات کشاورزی بورس کالا	صدور
۱۶	تأمین سرمایه نوین	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور
۱۷	تأمین سرمایه نوین	۹۵/۰۷/۰۵	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات سیمان بورس کالا	صدور
۱۸	آینده‌نگر خوارزمی	۹۵/۰۷/۰۵	معامله سلف موازی استاندارد فرآورده‌های پتروشیمی	صدور
۱۹	فولاد مینا	۹۵/۰۷/۱۱	معامله سلف موازی استاندارد محصولات کشاورزی	صدور
۲۰	فولاد مینا	۹۵/۰۷/۱۱	معامله سلف موازی استاندارد محصولات فلزی	صدور
۲۱	فولاد مینا	۹۵/۰۷/۱۱	معامله سلف موازی استاندارد محصولات سیمان	صدور



۲۲	فولاد مبنا	۹۵/۰۷/۱۱	معامله سلف موازی استاندارد فرآورده‌های پتروشیمی	صدور
۲۳	توازن بازار	۹۵/۰۷/۱۲	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۲۴	بانک آینده	۹۵/۰۷/۱۳	مجوز بورس انرژی (نفت)	صدور
۲۵	آتی ساز بازار	۹۵/۰۷/۱۷	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۲۶	بانک آینده	۹۵/۰۷/۲۵	مجوز فعالیت گروه محصولات فلزی	صدور
۲۷	تدبیرگران فردا	۹۵/۰۷/۲۶	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات فلزی بورس کالا	صدور
۲۸	تدبیرگران فردا	۹۵/۰۷/۲۶	معامله گواهی سپرده کالایی محصولات کشاورزی بورس کالا	صدور
۲۹	تدبیرگران فردا	۹۵/۰۷/۲۶	معامله گواهی سپرده کالایی فرآورده‌های پتروشیمی بورس کالا	صدور
۳۰	تدبیرگران فردا	۹۵/۰۷/۲۶	مجوز انجام معاملات بر خط آتی کالا	صدور
۳۱	بانک رفاه کارگران	۹۵/۰۷/۲۶	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس اوراق بهادار	صدور
۳۲	خبرگان سهام	۹۵/۰۷/۲۶	مجوز معامله قراردادهای آتی در بورس کالا	صدور
۳۳	بانک خاورمیانه	۹۵/۰۷/۲۸	مجوز معاملات بر خط گروهی	صدور

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

ردیف	کارگزاری	تاریخ	صدور/تمدید/لغو مجوز
۱	شرکت سرمایه‌گذاری مدبران اقتصاد	۹۵/۰۷/۰۳	صدور



۴) مجوزهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری صادر شده درمهرماه ۹۵

ردیف	مجوز	صدور / تمدید	تاریخ	مدیر صندوق
۱	صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت اعتماد ملل	مجوز تاسیس و فعالیت	۹۵/۰۷/۰۳	شرکت مشاور سرمایه‌گذاری معیار
۲	صندوق سرمایه‌گذاری زمین وساختمان مسکن نارون	مجوز تاسیس و فعالیت	۹۵/۰۷/۰۶	تأمین سرمایه بانک مسکن
۳	صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی گروه دی	مجوز تاسیس و فعالیت	۹۵/۰۶/۱۷	کارگزاری بانک دی

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

ردیف	کارگزاری	تاریخ	صدور / لغو / انتقال	مجوز	شهر
۱	مبین سرمایه	۹۵/۰۷/۰۳	انتقال	انتقال نمایندگی	رشت
۲	اقتصاد بیدار	۹۵/۰۷/۰۳	صدور	شروع فعالیت تالار اختصاصی معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	تهران
۳	تدبیرگر سرمایه	۹۵/۰۷/۰۳	صدور	اعطای هفتمین و هشتمین ایستگاه معاملاتی در اتاق معاملات	تهران
۴	سهم آذین	۹۵/۰۷/۰۳	صدور	شروع فعالیت شعبه معاملات و اعطای یک ایستگاه معاملاتی	تهران
۵	بورس بهگزین	۹۵/۰۷/۰۷	لغو	لغو مجوز فعالیت شعبه و توقف ایستگاه معاملاتی f4	تهران
۶	تأمین سرمایه نوین	۹۵/۰۷/۰۷	انتقال	انتقال ایستگاه معاملاتی X2	تهران
۷	اطمینان سهم	۹۵/۰۷/۱۰	صدور	شروع فعالیت نمایندگی	اصفهان
۸	سی ولکس	۹۵/۰۷/۱۰	صدور/انتقال	تبدیل تالار اختصاصی به اتاق معاملات انتقال ایستگاه معاملاتی ej و ek به اتاق معاملات اعطای ایستگاه سوم معاملاتی در اتاق معاملات	تهران
۹	اقتصاد بیدار	۹۵/۰۷/۱۰	صدور	شروع فعالیت دفتر پذیرش	قم
۱۰	اطمینان سهم	۹۵/۰۷/۱۰	صدور	شروع فعالیت نمایندگی	یزد
۱۱	توازن بازار	۹۵/۰۷/۱۰	صدور	شروع فعالیت ایستگاه معاملاتی بورس انرژی	تهران
۱۲	امین آوید	۹۵/۰۷/۱۰	صدور	شروع فعالیت ایستگاه معاملاتی بورس انرژی	تهران
۱۳	ایران سهم	۹۵/۰۷/۱۳	لغو	لغو مجوز فعالیت شعبه و توقف ایستگاه معاملاتی pm	کرج
۱۴	جهان سهم	۹۵/۰۷/۱۳	لغو	لغو مجوز فعالیت تالار اختصاصی معاملات و توقف ایستگاه معاملاتی bs ,bt	شیراز
۱۵	بانک کشاورزی	۹۵/۰۷/۱۳	انتقال	انتقال شعبه معاملات و ایستگاه معاملاتی LZ	آمل
۱۶	آبان	۹۵/۰۷/۱۷	لغو	لغو مجوز فعالیت شعبه و توقف ایستگاه معاملاتی PI	کرج
۱۷	بانک صنعت و معدن	۹۵/۰۷/۱۷	صدور/لغو	لغو مجوز فعالیت تالار اختصاصی معاملات	تهران

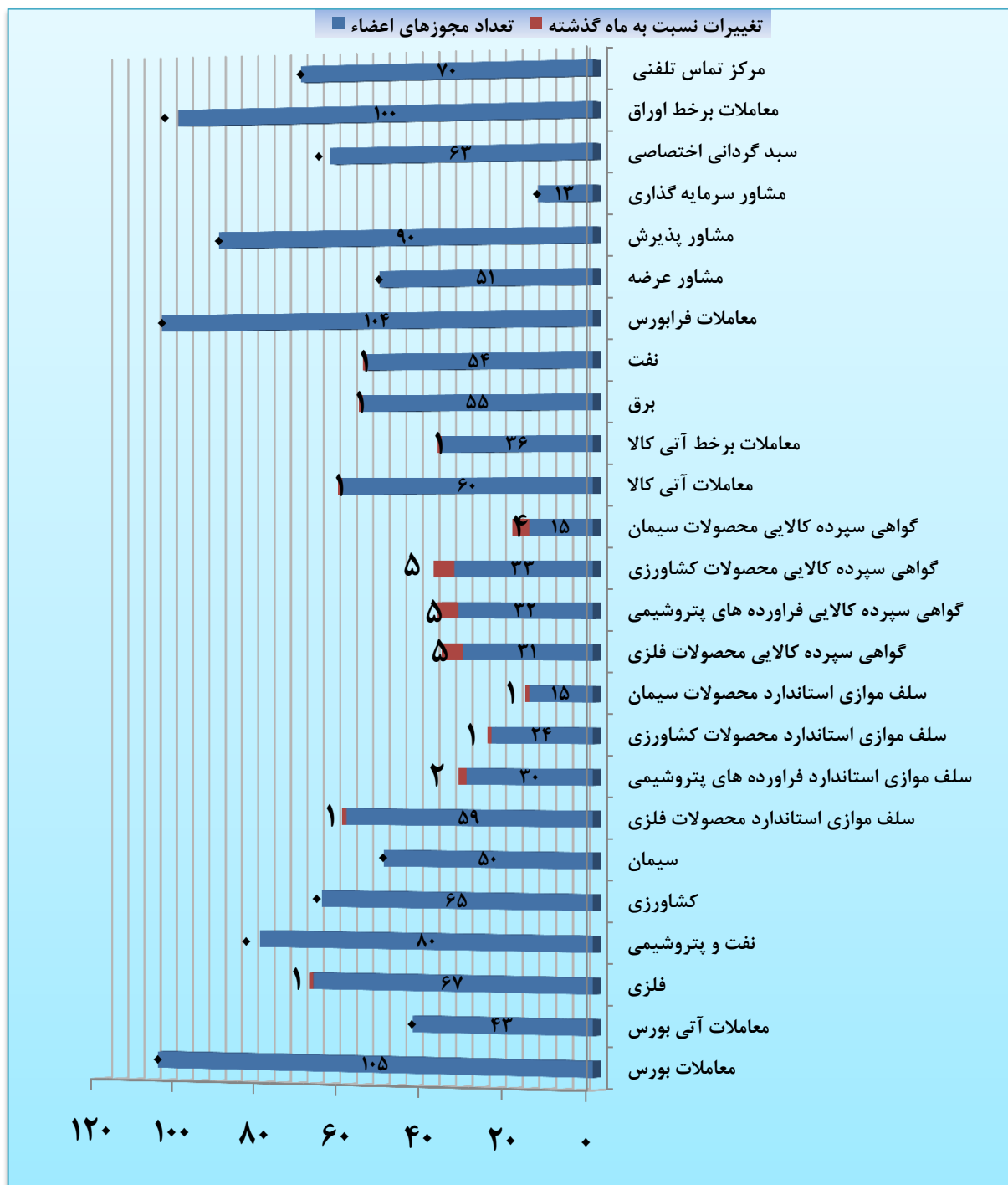


	انتقال ایستگاه معاملاتی UF و FY از تالار اختصاصی به اتاق معاملات	انتقال			
تهران	لغو مجوز فعالیت شعبه اعطای تالار اختصاصی معاملات انتقال ایستگاه‌های معاملاتی FP و OV به تالار اختصاصی معاملات	صدور/لغو/ انتقال	۹۵/۰۷/۱۷	امین سهم	۱۸
تهران	اعطای ایستگاه معاملاتی پنجم sa و ششم sb در اتاق معاملات	صدور	۹۵/۰۷/۱۷	بورس ابراز	۱۹
-	شروع فعالیت ۱۰ نمایندگی	صدور	۹۵/۰۷/۱۸	بانک رفاه کارگران	۲۰
تهران	انتقال ایستگاه معاملاتی ul	انتقال	۹۵/۰۷/۱۹	بانک کشاورزی	۲۱
تهران	شروع فعالیت تالار اختصاصی معاملات و اعطای دو ایستگاه معاملاتی	صدور	۹۵/۰۷/۲۴	آینده‌نگر خوارزمی	۲۲
تهران	اعطای ایستگاه ششم در اتاق معاملات	صدور	۹۵/۰۷/۲۴	توسعه اندیشه دانا	۲۳
قم	لغو مجوز فعالیت شعبه و توقف ایستگاه معاملاتی nv	لغو	۹۵/۰۷/۲۶	بورس آئل	۲۴
تهران	اعطای یک ایستگاه معاملاتی چهاردهم در اتاق معاملات	صدور	۹۵/۰۷/۲۶	آبان	۲۵
مشهد	شروع فالییت دفتر پذیرش	صدور	۹۵/۰۷/۲۶	اقتصاد بیدار	۲۶
سنندج	شروع فالییت نمایندگی	صدور	۹۵/۰۷/۲۸	فارابی	۲۷
رشت	انتقال شعبه معاملات و ایستگاه معاملاتی R9	انتقال	۹۵/۰۷/۲۸	بانک مسکن	۲۸
کرمان	لغو مجوز فعالیت شعبه و توقف ایستگاه معاملاتی KO	لغو	۹۵/۰۷/۲۸	بهین پویا	۲۹
تهران	تبدیل شعبه معاملات به دفتر پذیرش انتقال ایستگاه معاملاتی EE (ایستگاه پنجم در اتاق معاملات)	صدور/انتقال	۹۵/۰۶/۲۸	بانک کشاورزی	۳۰



۵) مجوزهای نهادهای مالی تا پایان مهرماه 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	۶۸	۱	۰	-
	سلف استاندارد موازی محصولات فلزی	۶۰	۱	۰	-
	سلف استاندارد موازی فراورده‌های پتروشیمی	۳۲	۲		
	سلف استاندارد موازی محصولات کشاورزی	۲۵	۱	۰	-
	سلف موازی استاندارد محصولات سیمان	۱۶	۱		
	نفت و پتروشیمی	۸۰	-		
	کشاورزی	۶۵	-	۰	-
	معامله گواهی سپرده محصولات کشاورزی	۳۸	۵	۰	-
	معامله گواهی سپرده فراورده‌های پتروشیمی	۳۷	۵	۰	-
	معامله گواهی سپرده محصولات فلزی	۳۶	۵	۰	-
	معامله گواهی سپرده محصولات سیمان	۱۹	۴		
	معاملات آتی	۶۱	۱	۰	-
	معاملات برخط آتی کالا	۳۷	۱	۰	-
	سیمان	۵۰	-	۰	-
	معاملات (برق)	۵۶	۱	۰	-
بورس انرژی	معاملات (نفت)	۵۵	۱	۰	-
	معاملات	۱۰۴	-	۰	-
فرا بورس	مشاور عرضه	۵۱	-	-	-
	مشاور پذیرش	۹۰	-	-	-
	مشاور سرمایه‌گذاری	۱۳	-	-	-
	سب‌گردانی	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 بورس اوراق بهادار (۹۵/۰۷/۰۶)

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

الف: بررسی درخواست پذیرش شرکت بورس اوراق بهادار تهران در بازار بورس اوراق بهادار تهران مطرح شد. پس از معرفی شرکت، مدیر عامل و مدیران به سوالات اعضای هیات پذیرش پاسخ دادند و پس از تبادل نظر و اظهارنظرهای کارشناسی، هیات پذیرش ضمن موافقت با پذیرش شرکت بورس اوراق بهادار تهران در فهرست نرخهای تابلوی اصلی بازار اول بورس، مقرر کرد اقدامات زیر قبل از درج نماد شرکت انجام شود:

۱. امیدنامه و برنامه کسب و کار شرکت بر اساس نقطه نظرات اعضای هیات پذیرش اصلاح شود؛ هم‌چنین مقرر شد قبل از بازگشایی نماد در سامانه معاملاتی بورس، اقدام زیر صورت پذیرد:
۲. کارگروهی به منظور اطمینان از ایجاد مکانیزمی برای رعایت محدودیت‌های سهامداری در گروه‌های سه‌گانه سهامداری شرکت بورس، با حضور رئیس محترم اداره نظارت بر بازار سازمان بورس و اوراق بهادار، نماینده معاونت بازار بورس اوراق بهادار تهران و نماینده شرکت مدیریت فناوری بورس تشکیل شود.

ب: بررسی درخواست پذیرش شرکت چدن‌سازان در بورس اوراق بهادار تهران مطرح شد. پس از معرفی شرکت و ظرفیت‌ها و برنامه‌های آتی، اعضای هیات مدیره و سهامدار عمده به سوالات اعضای هیات پذیرش پاسخ دادند و پس از تبادل نظر و اظهارنظرهای کارشناسی، هیات پذیرش ضمن موافقت با پذیرش شرکت چدن‌سازان در فهرست نرخهای بازار دوم بورس، مقرر کرد اقدامات زیر قبل از درج نماد شرکت انجام شود:

۱. امیدنامه و برنامه کسب و کار بر اساس نقطه نظرات اعضای هیات پذیرش و بورس اصلاح شود؛
۲. تبدیل شخصیت حقوقی شرکت از سهامی خاص به سهامی عام و ثبت در نزد سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شود؛
۳. گزارشات و صورت‌های مالی شرکت بر اساس دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی نزد سازمان بورس در سامانه کدال افشا شود؛
۴. تعهد سهامدار عمده مبنی بر عرضه ۲۰ درصد از سهام شرکت در روز عرضه اولیه اخذ شود؛
۵. اقدامات لازم به منظور استقرار سیستم حسابداری بهای تمام شده براساس استانداردهای موجود صورت گیرد.

پ: بررسی درخواست پذیرش و انتقال شرکت همکاران سیستم در بورس اوراق بهادار تهران مطرح شد. پس از معرفی شرکت و ظرفیت‌ها و برنامه‌های آتی، اعضای هیات مدیره و سهامدار عمده به سوالات هیات پذیرش پاسخ دادند و پس از تبادل نظر و اظهارنظرهای کارشناسی، هیات پذیرش با پذیرش شرکت همکاران سیستم در فهرست نرخهای بازار دوم بورس موافقت کرد.



برگزاری جلسه هیات پذیرش بورس اوراق بهادار (۹۵/۰۷/۱۰)

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

الف: بررسی درخواست پذیرش شرکت گروه هتل‌های هما در بورس اوراق بهادار تهران
درخواست پذیرش شرکت گروه هتل هما (سهامی خاص) در بازار دوم بورس اوراق بهادار تهران مطرح شد. پس از معرفی شرکت، مدیر عامل و مدیران به سوالات اعضای هیات پذیرش پاسخ دادند. پس از تبادل نظر و اظهارنظرهای کارشناسی، هیات پذیرش ضمن موافقت با پذیرش شرکت گروه هتل‌های هما در فهرست نرخ‌های بازار دوم بورس، مقرر کرد اقدامات زیر قبل از درج نماد شرکت انجام شود:

۱. امیدنامه و برنامه کسب و کار بر اساس نقطه نظرات اعضای هیات پذیرش و بورس اصلاح شود؛
 ۲. تبدیل شخصیت حقوقی شرکت از سهامی خاص به سهامی عام و ثبت در نزد سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شود؛
 ۳. در خصوص رویه ارائه تخفیفات و تسهیلات به کارکنان گروه سازمان تأمین اجتماعی در استفاده از امکانات گروه هتل‌های هما، شفاف‌سازی شود.
- ب: استماع گزارش بورس اوراق بهادار تهران در خصوص پذیرش صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله پारند پایدار سپهر و صندوق سرمایه‌گذاری در زمین و ساختمان مسکن نارون
- گزارش بورس اوراق بهادار تهران در خصوص پذیرش صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله پारند پایدار سپهر و صندوق سرمایه‌گذاری در زمین و ساختمان مسکن نارون به استماع اعضای هیات پذیرش رسید.

**برگزاری جلسه هیات پذیرش بورس اوراق بهادار (۹۵/۰۷/۲۴)**

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

الف: بررسی درخواست پذیرش توسعه صنعت نفت و گاز پرشیا در بورس اوراق بهادار تهران
درخواست پذیرش شرکت توسعه صنعت نفت و گاز پرشیا (سهامی خاص) در بازار دوم بورس اوراق بهادار تهران مطرح شد. پس از معرفی شرکت، مدیر عامل و مدیران به سوالات اعضای هیات پذیرش پاسخ دادند و پس از تبادل نظر و اظهارنظرهای کارشناسی، هیات پذیرش ضمن موافقت با پذیرش شرکت توسعه صنعت نفت و گاز پرشیا در فهرست نرخهای بازار دوم بورس، مقرر کرد اقدامات زیر قبل از درج نماد شرکت انجام شود:

۱. در خصوص درصد پیشرفت و وضعیت پروژه میدان نفتی منصوری، وابستگی قرارداد بیع متقابل میدان نفتی باران به قیمت نفت و ریسک مربوطه، نحوه شناسایی درآمدها و هزینههای پیمان یاد شده با عنایت به لزوم تأیید حسابرسی شرکت ملی نفت، و نیز بند ۸ گزارش حسابرسی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹، شفافسازی و امیدنامه و برنامه کسب و کار شرکت اصلاح شود؛
۲. تبدیل شخصیت حقوقی شرکت از سهامی خاص به عام و ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شود؛
۳. گزارشات و صورتهای مالی شرکت بر اساس دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت های بورسی نزد سازمان بورس در سامانه کدال افشا شود؛
۴. به منظور اطمینان از عدم تکرار وقایعی همانند موضوع بند ۱۱ گزارش حسابرسی سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹، کفایت سیستم داخلی به تأیید حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت برسد؛
۵. تعهد عرضه سهامدار عمده (گروه توسعه انرژی تدبیر) در خصوص عرضه به میزان حداقل الزامی بازار دوم (۱۰ درصد) اخذ شود.

ب: استماع گزارش بورس اوراق بهادار تهران در خصوص پذیرش اوراق مشارکت شهرداری مشهد برای تأمین مالی بافت فرسوده طبرسی به مبلغ ۴۰۰۰ میلیارد ریال توسط بانک شهر و بافت فرسوده آبکوه به مبلغ ۲۰۰۰ میلیارد ریال توسط بانک توسعه تعاون

گزارش مشترک بورس اوراق بهادار تهران و مشاورین عرضه (تأمین سرمایه امین و تأمین سرمایه کاردان) در خصوص انتشار اوراق مشارکت شهرداری به مبلغ ۶۰۰۰ میلیارد ریال در دو بخش ۴۰۰۰ میلیارد و نیز ۲۰۰۰ میلیارد ریال به منظور تأمین مالی احیای بافت فرسوده مناطق طبرسی و آبکوه مشهد به استماع اعضای هیات پذیرش رسید. همچنین فرمها و مستندات مربوط به ارکان انتشار اوراق و ضمانت و عاملیت تشریح و مقرر شد با هماهنگی و تأیید مدیریت نظارت بر بازار اولیه سازمان بورس و اوراق بهادار و پس از پرداخت اولین سود سه ماهه در سررسید تعیین شده، نسبت به عرضه اوراق در بورس پس از تکمیل نهایی مدارک اقدام شود.



نظرات و پیشنهادات اعضا



کارگزاری دنیای خبره (۹۵/۰۷/۱۲)

موضوع: در خصوص تعریف "واحد فعالیت" در فایل اکسل اطلاعات اعضا

نامه:

به اطلاع می‌رساند در فرم شماره ۴ فایل اکسل اطلاعات اعضا واحد فعالیت و سمت اشخاص وابسته به اعضا تکمیل می‌گردد. مطابق دستورالعمل اجرایی مبارزه با پولشویی به شماره ۱۲۱/۱۷۰۱۸۵ مورخ ۱۳۹۰/۱۲/۰۷، کارگزاران موظف به ایجاد واحد مبارزه با پولشویی و معرفی مسئول مبارزه با پولشویی به سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشند لذا پیشنهاد می‌گردد در تعاریف واحد فعالیت، مبارزه با پولشویی و در تعاریف سمت "مسئول مبارزه با پولشویی" اضافه گردد. همچنین "مرکز تماس" و "پذیرش سفارش مشتریان" دارای فعالیتی از یک جنس می‌باشند بنابراین پیشنهاد می‌شود "مسئول مرکز تماس" از سمت‌های واحد "معاملات" به واحد "پذیرش سفارش مشتریان" منتقل گردد.

**کارگزاری راهنمای سرمایه‌گذاران (۹۵/۰۷/۱۹)**

موضوع: در خصوص گزارش مقایسه‌ای صورت‌های مالی ترازنامه، سود و زیان و برخی نسبت‌های مالی

نامه:

عطف به گزارش مقایسه‌ای ترازنامه، سود و زیان و برخی از نسبت‌های مالی مهم صنعت و مقایسه آن با وضعیت اختصاصی هر شرکت کارگزاری، به خصوص خلاصه گزارش بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های کارگزاری که، با هدف استفاده بهینه براساس معیارهای مقایسه‌ای متناجس، پیشنهاد می‌گردد در جداول ارائه شده علاوه بر وضعیت موجود امکان تفکیک و مقایسه برخی نسبت‌های مالی کارگزاران بر اساس کیفیت و نوع درآمدها که عمدتاً اوراق بهادار یا کالایی می‌باشند نیز وجود داشته باشد همان‌گونه که استحضار دارید قریب به ۶۰٪ از حجم معاملات در اوراق بهادار متعلق به ۱۰ کارگزاری می‌باشد به عبارتی ۴۰٪ مابقی معاملات در اختیار حدوداً ۸۴ کارگزاری است به همین منظور اگر آمارهای تهیه شده به تفکیک فوق ارائه گردند امکان مقایسه مناسب‌تر با توجه به گروه‌های مربوطه فراهم می‌گردد.



کارگزاری ملل (۹۵/۰۷/۱۹)

موضوع: در خصوص تشکیل کارگروهی تحت عنوان "تدوین استراتژی صنعت کارگزاری" با هدف بررسی محیط و تجزیه تحلیل SWOT در صنعت کارگزاری

نامه:

همان طور که مستحضرد دوام، رشد و توسعه هر سازمان یا صنعت، منوط به داشتن یک چشم انداز و برنامه مدون بوده و امروزه کمتر سازمان یا صنعتی بدون برنامه استراتژیک، اهداف و استراتژی را می توان مشاهده نموده که با موفقیت به فعالیت خود ادامه دهد:

اما صنعت کارگزاری با بیش از ۱۰۰ شرکت کارگزاری که یکی از ارکان مهم بازار سرمایه و تأثیرگذار در تعیین روند عامل های موثر در اقتصاد کلان و بازار مالی کشور می باشد؛ فاقد استراتژی و برنامه مدون استراتژیک است.

لذا پیشنهاد می گردد کارگروهی تحت عنوان "تدوین استراتژی صنعت کارگزاری" با هدف بررسی محیط، تحولات آتی و تجزیه و تحلیل SWOT در صنعت کارگزاری تشکیل گردد.

با تدوین استراتژی، بسیاری از مشکلات موردی صنعت از جمله موضوع مناقشه برانگیز تخفیفات کارمزد نیز قابل حل می باشد و مطابق با دیدگاه مدیریت استراتژیک تا زمانی که به صورت سیستمی و منسجم به کل پتانسیل ها، ظرفیت و مشکلات صنعت نگاه نگردد، هرگونه راه حلی نیز موقت خواهد بود.

لذا ضمن تأکید مجدد بر اهمیت تشکیل کارگروه مربوطه که به منزله اتاق فکر صنعت کارگزاری نیز فعالیت خواهد کرد و با توجه به تجربه آموزش و برگزاری کارگروه آموزشی "مدیریت استراتژیک در بازار سرمایه" در سال های ۸۷ و ۸۸ در کانون کارگزاران، جهت راه اندازی کارگروه فوق و تهیه ساختار و محتوای آن کارگزاری و نهایتاً تدوین برنامه استراتژیک با مشارکت همه اعضا اعلام آمادگی می گردد.



بخشنامه ها و اطلاعیه ها



ابلاغیه - مدیریت نظارت بر نهادهای مالی (۹۵/۰۷/۲۴)

موضوع: ابلاغ دستورالعمل تأسیس و فعالیت موسسات رتبه‌بندی

مخاطبین: کلیه متقاضیان دریافت مجوز فعالیت در زمینه رتبه‌بندی اعتباری

با احترام؛

به اطلاع می‌رساند؛ "دستورالعمل تأسیس و فعالیت موسسات رتبه‌بندی" در تاریخ ۱۳۹۵/۰۱/۲۱ به تصویب هیات مدیره این سازمان رسیده است. متقاضیان می‌توانند، تقاضای خود را از طریق تکمیل فرم‌های مربوطه که در پایگاه اطلاع رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار به آدرس www.seo.ir (لینک مدیریت نظارت بر نهادهای مالی/اداره امور نهادهای مالی/فایل‌ها و فرم‌ها)، موجود است برای این مدیریت ارسال نمایند.



ابلاغیه - مدیریت نظارت بر کارگزاران (۹۵/۰۷/۲۶)

موضوع: تمدید مجوز سبدگردانی و مشاور سرمایه‌گذاری شرکت‌های کارگزاری

مخاطبین: کلیه شرکت‌های کارگزاری

با احترام؛

به استحضار می‌رساند؛ بند (۳) مصوبه چهارصد و بیست و دومین صورت جلسه هیات مدیره سازمان مورخ ۱۳۹۵/۰۶/۰۲ به شرح زیر می‌باشد:

"با توجه به عدم تأیید شرایط اعطای هلدینگ و تعیین نحوه اعطای مجوز تأسیس شرکت سبدگردان یا مشاور سرمایه‌گذاری به شرکت‌های کارگزاری، کارگزاری که در تاریخ این مصوبه دارای مجوز سبدگردانی و مشاور سرمایه‌گذاری هستند و طی یک سال از تاریخ این مصوبه مجوز آن‌ها به پایان می‌رسد، مجوز آن‌ها تا یک سال پس از تاریخ مصوبه تمدید می‌گردد و در پایان یک سال از تاریخ این مصوبه، اعتبار مجوز آن‌ها به پایان خواهد رسید."

**ابلاغیه - معاونت عملیات و نظارت بازار (۱۳۹۵/۰۷/۲۸)**

موضوع: ضوابط اجرایی نحوه فعالیت و بازرسی کارگزاران و معامله‌گران حقوقی عضو فرابورس ایران

مخاطبین: کارگزاران عضو فرابورس ایران، معامله‌گران و متصدیان پذیرش

با احترام؛

در راستای اجرای ماده ۹ "دستورالعمل وظایف و اختیارات بورس تهران و فرابورس ایران در خصوص کارگزاری‌های عضو، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۲/۱۲/۱۲ هیات مدیره محترم سازمان بورس و اوراق بهادار" و با عنایت به تصویب "ضوابط اجرایی نحوه فعالیت و بازرسی کارگزاران و معامله‌گران حقوقی فرابورس ایران" که در تاریخ ۱۳۹۵/۰۷/۱۴ در ۱۵ ماده و ۱۰ تبصره به تصویب هیات مدیره فرابورس ایران رسیده است.

لازم به ذکر است براساس این ضوابط، شرایط اخذ مجوز تالار اختصاصی، تالار منطقه‌ای، اتاق معاملات، دفتر پذیرش و نمایندگی، الزامات مربوط به شرایط فضا و محل استقرار کارگزاران و همچنین شرایط معامله‌گران و متصدیان پذیرش، در مقایسه با رویه‌های گذشته تسهیل گردیده است.

علاوه بر این موضوع، شرایط اعطای مجوز سامانه بر خط گروهی و مجوز معامله‌گران سامانه مذکور جهت انجام معاملات در بازارهای فرابورس ایران و به طور خاص در بازار ابزارهای نوین مالی با نگاهی ویژه در "ضوابط اجرایی نحوه فعالیت و بازرسی کارگزاران و معامله‌گران حقوقی فرابورس ایران" منظور گردیده است. مطابق با ضوابط جدید، معامله‌گران سامانه بر خط گروهی می‌توانند به صورت هم‌زمان و حداکثر در یک ایستگاه معاملاتی دیگر همان کارگزاری در بازارهای فرابورس ایران فعالیت نمایند.

همچنین اختیار استفاده از سامانه الکترونیکی صدور سفارش خرید و فروش و سامانه الکترونیکی احراز هویت مشتریان کارگزاران، شرایط مربوط به نحوه اخذ مجوز و فعالیت معامله‌گران حقوقی و دریافت مجوز فعالیت نمایندگی نیز از دیگر مزایای "ضوابط اجرایی و نحوه فعالیت و بازرسی کارگزاران و معامله‌گران حقوقی فرابورس ایران" می‌باشد.



گزارشات، مقالات و طرح‌های تحقیقاتی

بررسی ابعاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات و صندوق‌های زمین و ساختمان

صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات (REITs) در آمریکا:

تعریف:

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نوعی صندوق سرمایه‌گذاری است که سرمایه‌گذاران را به منظور سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات جمع‌آوری می‌کند. سهام REITs در بورس مورد معامله قرار می‌گیرد و سهامداران علاوه بر سود حاصل از املاک موجود در پرتفوی REITs، در استهلاك دارایی‌ها و غیره نیز سهیم می‌باشند. این گونه صندوق‌ها همانند شرکت‌های تجاری مرسوم می‌توانند از نوع سهامی عام یا خاص باشند. البته در سایر عوامل مانند استهلاك دارایی‌ها و مواردی از این قبیل نیز به میزان سهم خریداری شده شریک هستند. به دلیل ویژگی‌های منحصر به فرد این نوع از دارایی‌ها در وضعیت اقتصادی کشورها و همچنین استفاده از املاک و مستغلات به عنوان ابزار مناسب جهت تنوع بخشی در سبد سرمایه‌گذاری، این بخش مورد استقبال روزافزون سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی قرار گرفته است. افراد با خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک، عملاً مالکیت مجموعه‌ای از مجتمع‌های مسکونی، مراکز خرید، حتی مراکز بهداشتی درمانی را بر عهده می‌گیرند. از این نظر صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات به سرمایه‌گذاران شانس مشارکت در سود حاصل از سرمایه‌گذاری در مقیاس وسیع‌تری در بخش املاک و مستغلات را اعطا می‌کند. مقیاسی که عملاً سرمایه‌گذاران خرد و حقیقی توانایی سرمایه‌گذاری را در آن نداشتند و حتی اگر منابع آن را در اختیار داشته باشند امکان مدیریت غیرتخصصی برای افراد مقدور نمی‌باشد. در حالی که برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات امکان سرمایه‌گذاری در طیف وسیعی از دارایی‌ها وجود دارد. همچنین انواع مختلف این صندوق‌ها به سرمایه‌گذاران این فرصت را می‌دهد تا همزمان با داشتن دارایی‌هایی با قدرت نقدشوندگی بسیار پایین پرتفوی، سرمایه‌گذاران از ویژگی نقدشوندگی سهام حاضر در بورس نیز برخوردار باشد.

تاریخچه:

پس از جنگ جهانی دوم نیاز شدید به تجهیز منابع برای سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات احساس شد. این پدیده به شکل فزاینده‌ای به احیای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات انجامید. در آن زمان دولت فدرال هیاتی را موظف نمود تا ملاحظات مالیاتی این صندوق‌ها را مورد بازنگری قرار دهد. کنگره آمریکا در سال ۱۹۶۰ اقدام به تصویب تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نمود که به موجب آن صندوق‌هایی تأسیس شد که دارایی اصلی آن‌ها انواع ملک و ساختمان بود این صندوق‌های سرمایه‌گذاری دو هدف اساسی در صنعت املاک و مستغلات را دنبال می‌کنند. در مرحله اول ایجاد فرصت مناسب سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خرد و در مرحله بعد افزایش حجم نقدینگی در این صنعت می‌باشد. همچنین انواع مختلف این صندوق‌ها به سرمایه‌گذاران این فرصت را می‌دهد تا همزمان با داشتن دارایی‌هایی با قدرت نقدشوندگی بسیار پایین پرتفوی، سرمایه‌گذاران از ویژگی نقدشوندگی سهام حاضر در بورس نیز برخوردار باشد.

**مقدمه:**

شکل اولیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات^۱ در دهه ۱۸۸۰ در ایالت متحده راه‌اندازی شد در آن سال‌ها بر اساس مقررات دولت فدرال، بخشی از سود که در میان ذینفعان صندوق توزیع می‌شد، معاف از مالیات بود در دهه ۱۹۳۰ قانونی وضع شد که بر اساس آن کلیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری که مانند شرکت‌ها سازمان یافته و اداره می‌شدند، مشمول مالیات شرکتی می‌شدند. این قانون صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات را نیز در بر می‌گرفت. شرکت‌های سرمایه‌گذاری سهام و اوراق قرضه نیز به طرز مشابهی تحت تأثیر قانون جدید قرار گرفتند. در سال ۱۹۳۶ قانون دیگری به تصویب رسید که بر اساس آن شرکت‌های سرمایه‌گذاری تحت نظارت مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از پرداخت مالیات فدرال معاف می‌شدند. از آن‌جا که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات هنوز به عنوان واحدهای سرمایه‌گذاری قانونی سازمان نیافته بودند، مشمول قانون جدید نمی‌شدند. در آن زمان همین قانون باعث شد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات به عنوان شکل قانونی سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات توسعه نیابند.

ویژگی:

ساختمان، زمین و دارایی‌هایی از این قبیل یکی از ثروت است که مالکیت آن‌ها جزء سودآورترین بخش‌های اقتصادی در هر کشور به شمار می‌آید. به دلیل ویژگی‌های منحصر به فرد املاک و مستغلات و همچنین استفاده از املاک به عنوان ابزار مناسب تنوع بخشی در پرتفوی، استقبال سرمایه‌گذاران از این بخش روز افزون است. سرمایه‌گذارانی که می‌خواهند استراتژی تنوع بخشی به وسیله املاک و مستغلات را به اجرا برسانند دو امکان دارند:

- ✓ می‌توانند به طور مستقیم در بخش املاک و مستغلات سرمایه‌گذاری کنند.
- ✓ می‌توانند به طور غیرمستقیم و با خرید سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات این استراتژی را اجرا نمایند.

از این منظر REITs به سرمایه‌گذاران شانس مشارکت در سود حاصل از سرمایه‌گذاری در مقیاس بزرگ در بخش املاک و مستغلات را اعطا می‌کند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات بر اساس قوانین ۱۹۶۰ به صورت شرکت‌های سهامی عام با سرمایه ثابت وارد بورس شدند. اشکال مختلف این صندوق‌ها به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که پرتفوی شامل دارایی‌های با نقد شوندگی پایین داشته باشند، در حالی که به طور هم‌زمان پرتفویشان از ویژگی نقدشوندگی سهام حاضر در بورس برخوردار باشد. تأسیس این صندوق‌های سرمایه‌گذاری علاوه بر فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌های اندک با افزایش حجم نقدینگی موجود در بازار، مقدمات شکوفایی و توسعه این صنعت را فراهم آورده است و همچنین با ایجاد تعادل میان عرضه و تقاضای بازار قیمت این نوع از دارایی‌ها تا حد بسیار زیادی کنترل می‌شود.

^۱ Real state investment trusts (REITs)



الزامات قانونی طبق مقررات کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا^۲:

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات، اساساً از محل تصویب قانون درآمدهای^۳ داخلی ایجاد شده‌اند بر اساس این قانون صندوق‌های یاد شده شرکت‌ها و یا بنگاه‌هایی امانی‌اند^۴ که تحت تمهیدات ویژه مالیاتی قرار دارند و موظفند به عنوان واسطه قسمت قابل توجه‌ای از درآمدهای مشمول مالیات و نیز منفعت سرمایه حاصل از فروش املاک و مستغلات خود را به سهامداران خود انتقال دهند. معافیت مالیاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات منوط به رعایت الزاماتی است که در زمینه دارایی‌ها، سود، تقسیم سود، مالکیت و مدیریت صندوق‌ها وضع شده است.

الزامات دارایی:

- ✓ حداقل ۷۵ درصد از ارزش دارایی‌های REITs باید شامل املاک و مستغلات، وجه نقد و اوراق قرضه دولتی باشد.
- ✓ در صورتی که REITs اوراق بهاداری دارد که به قید ۷۵ درصد محدود نمی‌شود، ارزش اوراق بهادار مربوط به یک ناشر خاص نباید بیش از ۵ درصد از ارزش دارایی‌های REITs باشد.
- ✓ در صورتی که REITs اوراق بهاداری دارد که به قید ۷۵ درصد محدود نمی‌شود، نباید بیش از ۱۰ درصد اوراق صاحب رأی یک ناشر خاص را نگهداری نماید.
- ✓ بیش از ۲۵ درصد از ارزش دارایی‌های REITs نباید به سهام شرکت‌های مشمول مالیات تابعه REITs اختصاص یابد.

الزامات سود:

- ✓ حداقل ۷۵ درصد از سود ناخالص REITs باید از محل سود تقسیمی، بهره، اجاره منفعت سرمایه حاصل از فروش دارایی یا درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در سایر REITs ها باشد.
- ✓ حداقل ۷۵ درصد سود ناخالص REITs باید اجاره، بهره دارایی‌های تضمین شده با وام‌های رهنی، منفعت سرمایه حاصل از فروش دارایی، یا درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در سایر REITs ها باشد.

الزامات تقسیم سود:

- ✓ ۹۰ درصد از درآمد مشمول مالیات REITs باید در میان سهامداران توزیع شود.

الزامات مالکیت و مدیریت:

- ✓ REITs باید توسط هیات مدیره و یا هیات امنا اداره شود.
 - ✓ سهام REITs باید تماماً قابل انتقال باشد.
 - ✓ تعداد سهامداران نباید کمتر از ۱۰۰ نفر باشد.
 - ✓ در نیمه دوم سال مالی نباید بیش از ۵۰ درصد سهام REITs در مالکیت ۵ نفر یا تعداد کمتری سهامدار باشد.
- تا قبل از سال ۱۹۸۶ برای ایجاد اطمینان از ماهیت منفعلانه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات، محدودیت‌هایی برای مدیران آن صندوق‌ها وضع شده بود. مدیران و کارکنان صندوق‌های مستغلات نمی‌توانستند فعالانه در اداره عملیات اجاره‌داری املاک و مستغلات صندوق از قبیل ارائه خدمات به مستأجران و جمع‌آوری اجاره بها مداخله کنند. این امور عموماً توسط

^۲ SEC (U.S. Securities and Exchange Commission)

^۳ Internal Revenue code

^۴ Trusts



پیمان کار مستقل انجام می‌شد. در سال ۱۹۸۶ قانون اصلاح مالیات محدودیت‌های مدیریتی را لغو کرد. بر اساس این قانون صندوق‌های مستغلات می‌توانستند عملیات معمول تعمیر و نگهداری املاک و نیز ارائه خدمات به مستأجران را بر عهده بگیرند. تا قبل از سال ۱۹۸۶ بسیاری از صندوق‌های مستغلات توسط یک موسسه مالی مانند شرکت بیمه، بانک تجاری یا بانک رهنی ایجاد می‌شدند. موسسات حامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت مستقیم و یا از طریق شرکت‌های تابعه خدمات مشاوره‌ای نیز به صندوق ارائه می‌دادند. مسئولیت اداره دارایی‌ها و بدهی‌های صندوق به عهده این مشاوران بود. پس از قانون مالیات سال ۱۹۸۶ به صندوق‌های مستغلات برای انبوه‌سازان که نسبت به مدیریت منفعلانه صندوق بی‌علاقه بودند، جذاب‌تر شدند. از آن پس عاملان و انبوه‌سازان املاک و مستغلات حامیان اصلی صندوق‌های مستغلات شدند.

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مستغلات در آمریکا:

سه نوع اصلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات عبارتند از:

- ✓ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات (Equity REITs)؛
- ✓ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی (Mortgage REITs)؛
- ✓ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات ترکیبی (Hybrid REITs).

تا دهه ۷۰ میلادی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات نوع غالب این صندوق‌ها بود، اما از اواسط دهه ۷۰ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی اهمیت بیشتری پیدا کردند. در سال‌های اخیر صندوق‌های مالکیتی بار دیگر اهمیت بیشتری یافتند و هم‌اکنون از نظر تعداد و ارزش بازار پیش‌تازند.

هم‌چنین لازم به ذکر است سبد دارایی‌های صندوق‌های مالکیتی و رهنی تفاوت‌های مشخصی دارند. صندوق‌های مالکیت حقوق مالکیت املاک و مستغلات را خریداری می‌کنند، در حالی‌که صندوق‌های رهنی خریدار تعهدات رهنی‌اند. در این بین صندوق‌هایی نیز هستند که سبد سرمایه‌گذاری آن‌ها شامل دارایی‌هایی از هر دو نوع صندوق است. این صندوق‌ها را صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات ترکیبی خوانند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات (Equity REITs):

اغلب صندوق‌های مستغلات برای سرمایه‌گذاری در انواع معینی از املاک و برخی برای سرمایه‌گذاری در املاک موجود در جغرافیایی معین تخصص یافته‌اند برخی از صندوق‌ها نیز سبد متنوعی از انواع املاک در مکان‌های جغرافیایی مختلف را دارند. هرچه سبد املاک و مستغلات صندوق به لحاظ نوع املاک و مکان جغرافیایی آن‌ها متنوع‌تر باشد ریسک سهامداران آن به نسبت کمتر است. انجمن ملی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات^۵ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات را بر اساس نوع مستغلات گروه‌بندی کرده است: صنعتی/اداری، خرده فروشی، مسکونی، مراکز تفریحی، مراکز بهداشت و سلامت، انبار و صندوق‌هایی که در مستغلات خاص مانند زندان، سالن تئاتر، برج‌های مخابرات و غیره سرمایه‌گذاری می‌کنند.

جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات:

- ✓ سرمایه‌گذاران وجوه خود را زیر نظر مدیریت حرفه‌ای در سبد متنوع از املاک و مستغلات سرمایه‌گذاری کنند؛
- ✓ سهام سرمایه‌گذاران در بورس‌های سازمان یافته خرید و فروش می‌شوند؛
- ✓ بالا بودن نقدشوندگی سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات؛
- ✓ معافیت مالیاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات.

^۵ National Association of REITs



صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی (Mortgage REITs):

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی، منابع مالی خود را مستقیماً به مالکین املاک و مستغلات اجاره می‌دهند و اعتبارات خود را از وام‌ها یا اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی واگذاری می‌کنند. اما بسیار تحت تأثیر نوسانات نرخ بهره و ریسک عدم باز پرداخت وام قرار دارند.

جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی:

- ✓ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات رهنی از این بابت که مالک املاک و مستغلات نمی‌شوند مشابه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مالکیت مستغلات نیستند.
- ✓ صندوق‌های رهنی مالک اوراق رهنی‌اند، اصل و فرع این اوراق با ترهین املاک و مستغلات ضمانت می‌شوند.
- ✓ درآمد حاصل از اوراق رهنی تحت تأثیر نرخ بهره مرقوم شده روی اوراق و نرخ تنزیلی است که اوراق بر اساس آن معامله می‌شوند، این درآمد البته تحت تأثیر مبلغ اصل وام می‌باشد. هزینه‌های مقابل این درآمد نیز شامل بهره‌ای است که صندوق برای تأمین مالی می‌پردازد. هزینه‌های مدیریت صندوق و نیز هزینه‌های دیگری که بر عملیات این نوع صندوق‌ها مربوط می‌شود.
- ✓ صندوق‌های رهنی فرصت سرمایه‌گذاری در وام‌های رهنی به سرمایه‌گذاران می‌دهد. فرصتی که پیش تأسیس این صندوق‌ها عمدتاً در انحصار بانک‌ها و موسسات پس‌انداز و وام بود.

ارزشیابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مستغلات:

ارزش صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات به جریان‌های نقدی آتی صندوق بستگی دارد. بر این اساس می‌توان گفت این صندوق‌ها بر اساس مدل‌های تنزیل جریان‌های نقدی قابل ارزشیابی است. هم‌چنین می‌توان صندوق را از طریق مقایسه با سایر صندوق‌ها ارزشیابی نمود. در نهایت صندوق سرمایه‌گذاری را می‌توان به عنوان مجموعه از دارایی‌های سرمایه‌ای و بدهی‌ها تلقی کرد. بنابراین می‌توان گفت ارزش صندوق چیزی متفاوت از خالص ارزش دارایی‌های آن نیست. بر اساس رویکردهایی که تشریح شد در ادامه سه روش متعارف ارزشیابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات معرفی می‌شوند.

مدل تنزیلی سود تقسیمی گوردون:

واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات ماهیتی همانند سهام دارند. بنابراین، این واحدهای سرمایه‌گذاری را می‌توان بر اساس روش‌هایی ارزشیابی نمود که عموماً برای ارزشیابی سهام شرکت‌ها به کار می‌روند. مدل تنزیل سود تقسیمی گوردون روشی ساده و متعارف برای ارزشیابی سهام است. در این مدل سنتی، نرخ رشد ثابتی برای سود تقسیمی سهم لحاظ می‌شود و ارزش فعلی جریان‌های نقدی حاصل از سودهای تقسیمی آتی سهم محاسبه می‌شود. این مدل به طور خاص برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات قابل کاربرد است، چرا که این صندوق‌ها عموماً گرایش دارند قسمت قابل توجهی از سود هرسهم را تقسیم کنند. براساس این مدل، ارزش سهم (V) برابر است با سود تقسیمی سال بعد (D₁) تقسیم بر تفاوت نرخ بازده مورد انتظار (K) و نرخ رشد سود تقسیمی (g):

$$V = \frac{D_1}{(k - g)}$$



مفروضات زیر را برای صندوق سرمایه گذاری مستغلات X را در نظر بگیرید:

سود تقسیمی هر سال جاری ۴ دلار است که طبق برآوردها سالانه ۵ درصد رشد خواهد داشت. نرخ بازده مورد انتظار سهامداران صندوق ۱۰/۵ درصد برآورد شده که با نرخ بازده مورد انتظار بلندمدت صندوق های سرمایه گذاری هم خوانی دارد. با این لحاظ مفروضات و بر اساس مدل تنزیل سود تقسیمی گوردون، قیمت سهام صندوق X، ۷۶/۳۶ دلار برآورد می شود.

$$\frac{4/20}{(10.5\% - 5\%)} = 76.36$$

ضریب درآمد:

روش دیگر ارزشیابی برآورد درآمد و ضرب کردن آن رقم در نرخ های مناسب قیمت به درآمد (ضریب درآمد) است. تحلیل گران عموماً با توجه به ضرایب درآمد شرکت های مشابه، ضریب درآمد مناسبی را برای شرکت مورد نظر براساس ویژگی های آن شرکت نسبت به شرکت های مشابه برآورد می کنند.

در روش ضریب درآمدی برای ارزشیابی صندوق های سرمایه گذاری مستغلات و به طور کلی املاک و مستغلات، عموماً از وجوه حاصل از عملیات^۶ به عنوان درآمد استفاده می کنند، چراکه بنابه دلایلی مانند اندازه نسبتاً بزرگ استهلاک املاک و مستغلات، وجوه حاصل از عملیات هر سهم نسبت به سود هر سهم سنجه بهتری است. در این روش ابتدا صندوق هایی انتخاب می شوند که مستغلاتی مشابه صندوق مورد ارزشیابی دارند. سپس با توجه به ویژگی های صندوق مورد نظر، وجوه حاصل عملیات هر سهم برآورد میشود. به عنوان مثال، اگر وجوه حاصل از عملیات هر سهم صندوق سرمایه گذاری X، ۵/۷۲ دلار باشد و ضریب وجوه حاصل از عملیات ۱۳/۱ دلار برآورد شود، ارزش هر سهم برابر ۷۵ دلار خواهد بود.

سود حاصل از فروش دارایی - استهلاک + سود خالص = FFO

ارزش هر سهم = (P / FFO) * FFOx

ارزش خالص دارایی^۷:

آخرین روش ارزشیابی که در این جا پیشنهاد می شود بر اساس تحلیل ارزش خالص دارایی های سرمایه گذاری مستغلات است. دارایی های اصلی صندوق های سرمایه گذاری مستغلات، املاک و مستغلات است، بدهی های اصلی آنها نیز بدهی هایی است که برای تأمین مالی املاک و مستغلات ایجاد شده اند. براین اساس، اگر ارزش جاری تمامی املاک و مستغلات و نیز سایر دارایی های صندوق برآورد شود، می توان با کسر کردن ارزش کل بدهی های صندوق، ارزش خالص دارایی های صندوق را برآورد نمود، این ارزش طبعاً شاخصی از ارزش حقوق سهامداران صندوق است. برای برآورد ارزش خالص دارایی، ابتدا سود خالص عملیاتی^۸ برای کل صندوق سرمایه گذاری برآورد می شود. سپس، سود خالص عملیاتی بر نرخ تبدیل به سرمایه کردن ترکیبی^۹ تقسیم می شود. نرخ تبدیل به سرمایه کردن ترکیبی نرخ است که میانگین نرخ تبدیل به سرمایه کردن تک دارایی ها است. بنابراین، از آن می توان به عنوان نماینده نرخ تبدیل به سرمایه کردن برای ارزشیابی تک تک مستغلات سبد سرمایه گذاری استفاده کرد. از آن جا که به سود خالص عملیاتی تک تک مستغلات دسترسی نداریم، و بدین جهت نمی توانیم ارزش تک تک دارایی ها را با استفاده از نرخ تبدیل به سرمایه کردن هر دارایی برآورد کنیم، کل املاک و مستغلات صندوق را

^۶ Funds from operation (FFO)

^۷ net asset value (NAV)

^۸ Net operating income (NOI)

^۹ Blended capitalization rate



به صورت یک جا با استفاده از نرخ تبدیل به سرمایه کردن ترکیبی برآورد می کنیم. برای این کار، البته لازم است سود خالص عملیاتی بر نرخ تبدیل به سرمایه کردن ترکیبی به دست می آید:

$$NAV = \frac{NOI}{r}$$

که NOI سود خالص عملیاتی کل دارایی های صندوق سرمایه گذاری مستغلات است و r نرخ تبدیل به سرمایه کردن است. به عنوان مثال فرض کنید درآمد حاصل از اجاره صندوق سرمایه گذاری مستغلات X ، ۷۰ میلیون دلار و هزینه عملیاتی ۳۰ میلیون دلار باشد. بنابراین، سود خالص عملیاتی صندوق ۴۰ میلیون دلار خواهد بود. اگر نرخ تبدیل به سرمایه کردن را ۸/۷۵ در نظر بگیریم، ارزش کل دارایی های صندوق برابر ۴۵۷ میلیون دلار خواهد بود.

رابطه نرخ تورم و نرخ بازده REITs:

شواهد حاکی از نوعی رابطه مثبت بین تورم و نرخ بازده املاک و مستغلات است. اگر تورم را به دو قسمت تقسیم شود: تورم مورد انتظار و تورم غیرقابل انتظار، که رابطه مثبت بین تورم و نرخ بازده REITs ها فقط در مورد تورم مورد انتظار صدق می کند و بین نرخ بازده REITs و تورم پیش بینی نشده یک رابطه منفی و ناخوشایند وجود دارد. به هر حال افزایش یا کاهش تورم می تواند تأثیرات محسوسی بر نرخ بازده REITs داشته باشد. همان طور که در تصویر ذیل قابل مشاهده است که با افزایش نرخ تورم نرخ بازده REITs افزایش یافته و نیز بیشترین بازدهی را در میان ابزارهای مالی در ۴۴ سال گذشته داشته است.

Performance of Stocks, Bonds, Bills, and REITs

1972–2015





صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان در ایران:

با توجه به شرایط موجود اقتصاد کشور، علاوه بر کنترل حجم نقدینگی و هدایت منابع به سمت فعالیت‌های اقتصادی مولد، نحوه تأمین مالی جهت تخصیص منابع به سمت تولید نیاز ویژه اقتصاد در این شرایط ویژه است. در این زمینه می‌توان از بستر بازار سرمایه در توسعه مالی، گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری و مشارکت عمومی و پیاده‌سازی بنیان‌های علمی و تجربی بر اساس ویژگی‌های بومی بخش‌های مختلف اقتصاد کشور استفاده کرد. تأمین منابع مالی بلند مدت از طریق بازار سرمایه می‌تواند با روش‌ها و ابزارهای مالی مناسب که توسط کارشناسان خبره مالی طراحی شده انجام بگیرد. ابزارهای نوین مالی پس از تأیید فقهی و حقوقی در کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و بررسی همه جانبه توسط سازمان بورس و اوراق بهادار و پس از تأیید شورای عالی بورس قابلیت اجرا پیدا می‌کنند.

وجود ابزارهای متنوعی هم‌چون انواع اوراق بهادار اسلامی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله، صندوق‌های سرمایه‌گذاری نوآورانه، اسناد خزانه اسلامی، اوراق تجاری اسلامی در بازار سرمایه امکان نیل به اهداف تولید بدون آثار تورمی را فراهم می‌سازد. هم‌چنین شفافیت عملکرد و رقابت‌پذیری بازار سرمایه، ریسک‌های مترتب از جمله ریسک نکول را به حداقل می‌رساند.

از جمله این ابزارهای نوین مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان هستند. موضوع فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان، جمع‌آوری پس‌اندازهای خرد و کلان و اختصاص آن به ساخت پروژه ساختمانی مشخص و سپس فروش واحدهای ساختمانی پروژه یاد شده و تقسیم عواید ناشی از این فعالیت بین سرمایه‌گذاران است.

تاریخچه:

شروع کار برای طراحی این صندوق به اواخر سال ۱۳۸۶ برمی‌گردد. در آن زمان تنها یک صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت تشکیل شده بود و هنوز صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام تشکیل نشده بودند. در جلسه‌ای که با هدف آشنایی فعالان بازار سرمایه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام و در محل سازمان بورس تشکیل شد، ایده توسعه و تشکیل صندوق‌ها در سایر حوزه‌ها از جمله پروژه‌های ساختمانی نیز مطرح شد و اولین اساسنامه و امیدنامه این صندوق‌ها در نیمه سال ۱۳۸۷ تدوین گردید.

از آن تاریخ تا کنون تلاش‌های زیادی برای تاسیس این صندوق‌ها صورت گرفت و حتی صندوق‌های زمین و ساختمانی نیز تاسیس شدند، اما به مرحله پذیره نویسی نرسیده و عملاً منحل شدند. یکی از دلایل این امر، آشنا نبودن فعالان حوزه ساختمان با مفاهیم و کارکردهای بازار سرمایه و آشنا نبودن فعالان بازار سرمایه با فرآیندهای کاری و مولفه‌های مهم صنعت ساختمان بود. در حال حاضر در ایران سه صندوق زمین و ساختمان وجود دارد که در بازار فرابورس ایران، قابل معامله می‌باشد.

کاربردهای صندوق زمین و ساختمان:

به طور کلی صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان از طریق تحریک بخش عرضه و تقاضای بازار مسکن به رونق این بازار کمک می‌کنند. در ذیل تعدادی از کاربردهای اصلی این ابزار نوین تأمین مالی بخش ساختمان ذکر شده است:

- ✓ تأمین مالی برای مالکان زمین که منابع لازم را برای ساخت ندارند؛
- ✓ فراهم نمودن امکان پس‌انداز تدریجی برای سرمایه‌گذاران با هر مقدار سرمایه‌گذاری و استفاده از منافع رشد بخش مسکن و ساختمان؛
- ✓ امکان تکمیل پروژه‌های نیمه‌تمام با تبدیل آنها به صندوق زمین و ساختمان و ورود شرکای جدید به صندوق در قالب افزایش سرمایه؛



✓ دارا بودن مزیت رقابتی معافیت مالیاتی به منظور تشویق سرمایه‌گذاران.

فرآیند کلی عملکرد صندوق زمین و ساختمان:

✓ جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران؛

✓ تخصیص وجوه به پروژه ساختمانی و اجرای پروژه ساختمانی؛

✓ فروش واحدهای ساختمانی پروژه؛

✓ اعطای وجوه به‌دست آمده به سرمایه‌گذاران.

واحدهای ساختمانی مستقیماً به سرمایه‌گذاران و دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق واگذار نمی‌شود، اما دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری می‌توانند همچون سایر افراد در مزایده املاک و واحدهای مسکونی تکمیل‌شده شرکت کرده و در صورت ارائه قیمت بهتر، مالکیت واحدهای ساخته‌شده را در اختیار بگیرند.

هرچند هیات مدیره هر صندوق می‌تواند با رعایت صرفه و صلاح منافع سرمایه‌گذاران روش‌های فردی دیگری را نیز بکار گیرد.

مزایای تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان:

✓ جدایی تأمین مالی از مدیریت پروژه؛

✓ تضمین تأمین مالی به موقع؛

✓ انعطاف‌پذیری تأمین مالی متناسب با شرایط بازار و تغییرات قیمت‌ها؛

✓ معافیت مالیاتی؛

✓ ابزاری برای پس‌انداز تدریجی مردم به منظور خرید واحدهای مسکونی همراه با حفظ قدرت؛

✓ امکان خرید یا فروش واحدهای صندوق در هر زمان در چارچوب مقررات معاملاتی فرابورس؛

✓ حفظ نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق توسط بازارگردان؛

✓ امکان توثیق واحدهای سرمایه‌گذاری توسط بانک‌ها و استفاده از مزایای توثیق؛

✓ عدم توقف پروژه به دلیل عدم تأمین مالی برخی از شرکا یا سرمایه‌گذاران؛

✓ نظارت مستمر و گزارش‌دهی مستمر مالی و پیشرفت فیزیکی.

تفاوت صندوق زمین و ساختمان با صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات:

صندوق‌های زمین و ساختمان نهادی مالی است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار در ایران تأسیس شده و به جمع‌آوری سرمایه از عموم و تخصیص آن به سرمایه‌گذاری در ساخت پروژه ساختمانی مشخص و فروش واحدهای ساختمانی آن می‌پردازد. درحقیقت، این دسته از صندوق‌ها از نوع تأمین مالی ساختاریافته (Project Fund) می‌باشند. صندوق‌های زمین و ساختمان وجوه گردآوری شده را به ساخت پروژه تخصیص داده و سمت عرضه را تقویت می‌کنند. از این رو، این صندوق‌ها با REITs که سرمایه خود را به خرید و اجاره پروژه‌های ساختمانی اختصاص داده و سمت تقاضا را تحریک می‌کنند، تفاوت بنیادی دارد. که در تصویر ذیل قابل مشاهده می‌باشد.



تفاوت صندوق زمین و ساختمان با صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات

تفاوت صندوق (Fund) و تراست (Trust)

صندوق زمین و ساختمان



تخصیص وجوه به ساخت پروژه
تحریک طرف عرضه

صندوق سرمایه‌گذاری مستغلات



تخصیص وجوه به خرید و اجاره
تحریک طرف تقاضا

**REITs در دنیا:**

در بین کشورهای جهان ایالات متحده بزرگترین بازار املاک و مستغلات را به خود اختصاص داده و سایر کشورها نیز در این زمینه در حال رشد بوده و برنامه‌ریزی‌هایی برای نزدیک‌تر شدن به استانداردهای ایالات متحده را دارند. که شاخص جهانی املاک و مستغلات FTSE بر اساس سه موسسه FTSE Group, NAREIT و EPRA به طور مشترک تشکیل شده است. در ۳۱ جولای ۲۰۱۶، شاخص جهانی املاک و مستغلات شامل ۴۸۲ شرکت املاک و مستغلات از ۳۸ کشورهای مختلف جهان بود که ارزش بازار کل شرکت‌ها موجود در شاخص در آن تاریخ ۱/۶ تریلیون دلار بوده که سهم کشورهای در حال توسعه ۷۵ درصد از کل ارزش بازار را به خود اختصاص داده است.



Source: NAREIT®
Date indicates adoption year of REIT rules.



نتیجه گیری

ظهور صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات در اوایل دهه ۹۰ میلادی نشان‌گر این واقعیت است که املاک و مستغلات بیش از پیش تبدیل به اوراق بهادار شده‌اند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات که ساختاری مشابه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سهام عادی دارند، به سرمایه‌گذاران فرصت را می‌دهند تا در سبدی متنوع از املاک سرمایه‌گذاری کنند و از مدیریت حرفه‌ای سبد املاک و مستغلات بهره‌مند شوند. علاوه بر این صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات عموماً معاف از مالیات‌اند و قسمت عمده سود خود را در میان سرمایه‌گذاران تقسیم می‌کنند. در حال حاضر، ارزش بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات در ایالات متحده از ۲۰۰ میلیارد دلار فراتر رفته است. در کشور ما نیز این مهم احساس می‌شود به گونه‌ای که با توجه به شرایط موجود اقتصاد کشور ایران، علاوه بر کنترل حجم نقدینگی و هدایت منابع به سمت فعالیت‌های اقتصادی مولد، نحوه تأمین مالی جهت تخصیص منابع به سمت تولید نیاز ویژه اقتصاد در این شرایط ویژه است. وجود ابزارهای نوین مالی همچون صندوق زمین و ساختمان در بازار سرمایه امکان نیل به اهداف تولید بدون آثار تورمی را فراهم می‌سازد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان با جمع‌آوری پس‌اندازهای خرد و کلان و اختصاص آن به ساخت پروژه ساختمانی مشخص و سپس فروش واحدهای ساختمانی پروژه یاد شده و تقسیم عواید ناشی از این فعالیت بین سرمایه‌گذاران است. از طریق تحریک بخش عرضه و تقاضای بازار مسکن به رونق این بازار کمک می‌کنند.

هدی توانائی (کارشناس امور اعضای کارگزاران)

صادق درستی (کارشناس امور اعضای کارگزاران)