



بورس اوراق بهادار تهران

بررسی ساختارهای بورس اوراق بهادار

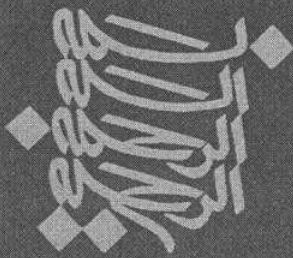
A Survey of Stock Markets Microstructures

مؤلفان :

- احسان عسگری فیروز جویی
- حمید اسکندری
- مهدی ذوالفقاری

مدیریت تحقیق و توسعه

آبان ۱۳۹۴



بورس اوراق بهادار تهران

بررسی ریز ساختارهای بورس اوراق بهادار A Survey of Stock Markets Microstructures

گردآوری و تألیف: احسان عسگری فیروزجایی، حمید اسکندری،

مهدی ذوالفقاری

مجری طرح: مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه گذاری

تیراژ: ۳۰۰

نوبت چاپ: اول

ناشر: نوای مدرسه با همکاری بورس اوراق بهادار تهران

قیمت: ۵۰۰۰ ریال

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۱۸۵-۰۸۸-۲

شناسه: عسگری فیروزجایی، احسان، ۱۳۶۲-

موان و نام پدیدآورنده: بررسی ریز ساختارهای بورس اوراق بهادار

مدرس، احسان عسگری فیروزجایی، حمید اسکندری، مهدی ذوالفقاری

مشخصات نشر: تهران: نوای مدرسه، ۱۳۹۴.

مشخصات ظاهری: ۱۰۲ص: جدول، نمودار: ۲۹×۲۲ س.م.

شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۱۸۵-۰۸۸-۲

وضعیت فهرست نویسی: فیفا

موضوع: بورس

موضوع: سرمایه گذاری

موضوع: اوراق بهادار

شناسه افزوده: اسکندری، حمید، ۱۳۶۲-

شناسه افزوده: ذوالفقاری، مهدی، ۱۳۶۳-

رده بندی کنگره: ۱۳۹۴ ب۴ع۵/ HG۴۵۲۱

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۶۲۱

شماره کتابشناسی ملی: ۴۰۴۵۰۳۵

کلیه حقوق این کتاب برای بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام) محفوظ است.

۱۳۹۴

بورس اوراق بهادار تهران - خیابان حافظ، شماره ۱۹۲

کدپستی: ۱۱۳۸۹۶۴۱۶۱

تلفن: ۶۴۰۸۶۳۷۷

پایگاه اینترنتی: www.tse.ir

۱۱	فصل اول: بررسی محدودیت نوسان قیمت
۱۱	مقدمه
۱۱	۱ ویژگی‌های محدودیت نوسان قیمت
۱۲	۲ مزایا و معایب دامنه‌ی نوسان قیمت
۱۲	۲-۱ مزایای دامنه‌ی نوسان قیمت
۱۴	۲-۲ آثار منفی دامنه‌ی نوسان قیمت
۱۶	۳ تجربه بورس‌ها
۱۶	۳-۱ بورس اوراق بهادار ترکیه
۲۰	۳-۲ بورس اوراق بهادار مالزی
۲۲	۳-۳ بورس اوراق بهادار تایوان
۲۳	۴-۳ بورس‌های اوراق بهادار اسپانیایی
۲۸	۵-۳ بورس اوراق بهادار استانبول
۲۹	۶-۳ بورس اوراق بهادار آتن یونان
۲۳	جمع‌بندی فصل اول
۳۵	فصل دوم: بررسی سازوکار تعیین قیمت مبنا
۳۵	مقدمه
۳۵	۱ روش‌های محاسبه‌ی قیمت پایانی
۳۶	۱-۱ روش قیمت آخرین معامله
۳۶	۲-۱ روش میانه
۳۶	۳-۱ روش میانگین موزون
۳۷	۴-۱ حراج پایانی
۴۱	۲ تجربه‌ی بورس‌ها
۴۱	۱-۲ بورس تایلند

۴۶	۲-۲ بورس اوراق بهادار مالزی
۴۸	۳-۲ بورس اوراق بهادار هنگ کنگ
۴۹	۴-۲ بورس ایتالیا
۵۴	۵-۲ بورس مصر
۵۴	۶-۲ بورس ملی هند
۵۴	۷-۲ بورس مسکو
۵۶	جمع‌بندی فصل دوم
۵۹	فصل سوم: توقف معاملات در بورس اوراق بهادار
۵۹	مقدمه
۶۰	۱ توقف و تعلیق معاملات
۶۰	۱-۱ توقف صلاح‌دید معاملات
۶۲	۲-۱ توقف خودکار معاملات
۶۴	۳-۱ نهادهای مجاز برای اعمال توقف معاملات
۶۵	۴-۱ مزایا و معایب توقف معاملات
۶۶	۱-۴-۱ مزایای توقف معاملات
۶۷	۲-۴-۱ معایب توقف معاملات
۶۸	۲ تجربه بورس‌ها در مورد توقف معاملات
۶۸	۱-۲ بورس هند
۶۹	۲-۲ بورس اوراق بهادار هنگ کنگ
۷۱	۳-۲ بورس اوراق بهادار مالزی
۷۳	۴-۲ بورس اوراق بهادار برزیل
۷۴	۵-۲ بورس اوراق بهادار تورنتو کانادا
۷۶	۶-۲ ایالات متحده آمریکا
۷۸	۷-۲ اندونزی
۷۹	۸-۲ بورس سنگاپور
۸۴	جمع‌بندی فصل سوم

۸۹	فصل چهارم: طبقه‌بندی مراحل معاملاتی در بورس اوراق بهادار
۸۹	مقدمه
۸۹	۱ مراحل معاملات در بورس‌های اوراق بهادار
۹۰	۱-۱ مرحله‌ی پیش‌گشایش
۹۰	۲-۱ مرحله‌ی حراج آغازین
۹۰	۳-۱ مرحله‌ی پیوسته یا اصلی
۹۱	۴-۱ مرحله پیش پایانی
۹۱	۵-۱ مرحله حراج پایانی
۹۱	۶-۱ مرحله‌ی معاملات باقی‌مانده
۹۲	۲ مزایای مرحله‌ی معاملات پایانی
۹۳	۳ نشست معاملاتی در بورس‌های
۹۴	۴ تجربیات بورس‌های خارجی
۹۵	۱-۴ بورس یورونکست
۹۶	۲-۴ بورس‌های اوراق بهادار اسپانیایی
۹۶	۳-۴ بورس اوراق بهادار قطر
۹۷	۴-۴ بورس اوراق بهادار مالزی
۹۷	۵-۴ سایر بورس‌ها
۹۸	جمع‌بندی فصل چهارم
۱۰۱	منابع

بورس اوراق بهادار به عنوان بازاری متشکل و خود انتظام، متولی جذب و سامان‌دهی صحیح منابع مالی مورد نیاز فعالیت‌های مولد اقتصادی است و با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فراهم‌آوردن زمینه خرید و فروش اوراق بهادار، ضمن به حرکت در آوردن چرخ‌های صنعت باعث تخصیص مناسب سرمایه و رشد و توسعه اقتصادی کشور می‌شود.

فلسفه‌ی وجودی بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نهاد اجرایی بازار سرمایه، ایجاد بازاری منصفانه، کارآمد و شفاف با ابزارهای مالی متنوع و دسترسی آسان به منظور ایجاد ارزش افزوده برای ناشران و سرمایه‌گذاران است. از این‌رو برای دسترسی به اهداف یادشده، بورس در مقاطع زمانی مختلف و براساس تجربیات بورس‌های توسعه‌یافته‌ی دنیا، اقدام به بازنگری قوانین و مقررات ریزساختارهای بازار از جمله حدود نوسان قیمت، حجم مبنای، نحوه‌ی تعیین قیمت پایانی، توقف معاملات، نمادها و روش‌های کشف قیمت می‌کند.

در کتاب حاضر برخی از مهمترین ریزساختارهای اجراشده در بورس‌های دنیا بررسی شده است که می‌تواند با فراهم‌کردن تصویری روشن از آن به تصمیم‌گیرندگان و قانون‌گذاران بازار در بازنگری قوانین و مقررات مرتبط با آن یاری رساند. علاوه بر این، مطالب ارائه‌شده می‌تواند برای نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران، دانشجویان و محققان عزیز مورد استفاده قرار گیرد.

حسن قالیباف اصل

مدیر عامل بورس اوراق بهادار تهران

از زمان راهاندازی بورس اوراق بهادار، اصلاح و بازنگری در ریزساختارهای بازار مانند حدود نوسان‌های قیمتی، توقف و بازگشایی نمادهای معاملاتی ناشران، تغییر در ساعت جلسه‌ی معاملات، نحوه‌ی محاسبه‌ی قیمت پایانی و مواردی از این قبیل، همواره از دغدغه‌های مشارکت‌کنندگان و مقام ناظر بازار سرمایه بوده است. در طول این سال‌ها که تأکید فعالان بازار سرمایه بر کاهش میزان محدودیت‌های معاملاتی و بهره‌گیری از سازوکارهای موجود در بورس‌های پیشرفته دنیا بوده است، مسئولان بورس و مقام ناظر بر وظیفه‌ی واقعی خود یعنی حفظ تمامیت و منصفانه بودن بازار و حمایت از سرمایه‌گذاران از طریق استقرار محدودیت‌ها و افزایش سازوکارهای نظارتی تأکید دارند.

از آنجایی که ریزساختارها بر کارایی بازار، قیمت اوراق بهادار، نقدشوندگی، شفافیت و در نهایت بر هزینه‌های معاملاتی تأثیر دارد، هر نوع تغییرات در آن نیازمند بررسی تجربیات بازارهای مالی دنیا در بکارگیری آن‌ها است. از این رو، تحقیقات متعددی در این حوزه به بررسی آثار هر یک از ریزساختارها بر متغیرهای بازارهای مالی کشورها پرداخته‌اند و با استفاده از نتایج این تحقیقات است که سازوکارهای مربوط به ریزساختارها طراحی و مقررات مورد نیاز آن در بازارها به تصویب و اجرا درآمده است.

به دلیل این که بازنگری در حدود نوسان قیمت در بورس از جمله موضوعاتی است که از سوی فعالان و مسئولان بورس پیگیری می‌شود، فصل اول کتاب به بررسی آن اختصاص یافته است. در این فصل مفاهیم حدود نوسان قیمتی ایستا و پویا، حداقل تغییرات قیمت، حداکثر تغییرات قیمت و روش‌هایی که توسط بورس‌های منتخب مورد استفاده قرار می‌گیرد، ارائه شده است.

در فصل دوم، سازوکارهای تعیین قیمت مبنا یا مرجع (که قیمت پایانی یکی از آن‌ها است) در بورس‌های منتخب مورد بررسی قرار گرفته است. دلیل اهمیت محاسبه‌ی صحیح و عادلانه‌ی قیمت مبنا آن است که از این قیمت در تعریف حدود نوسان قیمت روزانه‌ی ورقه‌ی بهادار، محاسبه‌ی ارزش خالص دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، تعیین ارزش انقضای ابزارهای مشتق (مانند قراردادهای اختیار معامله)، محاسبه شاخص‌های مختلف، ارزیابی عملکرد مدیران پرتفوی و تسویه‌ی انواع مختلف قراردادهای مالی استفاده می‌شود.

فصل سوم کتاب به بررسی یکی دیگر از سازوکارهای مدیریت نوسان بازار یعنی توقف معاملات می‌پردازد. اعمال توقف نماد معاملاتی توسط مقام ناظر بازار همواره از موضوعات بحث‌برانگیز میان مقام ناظر و سایر فعالان بازار است و به همین دلیل در این فصل روش‌های مورد استفاده در بورس‌های منتخب ارائه شده است.

در فصل پایانی کتاب، انواع مراحل یا فازهای معاملاتی و ویژگی‌های هر یک از آن‌ها در بورس‌های منتخب دنیا ارائه شده است. متداول‌ترین این مراحل معاملاتی شامل پیش‌گشایش، حراج ناپیوسته یا آغازین، مرحله‌ی پیوسته (اصلی) معاملات، پیش پایانی، حراج پایانی و معاملات پایانی است که در اکثر بورس‌ها مشترک است.

امید است که مطالب ارائه شده در این کتاب بتواند پاسخگوی سؤالات فعالان بازار سرمایه، دانشجویان مالی و سایر استفاده‌کنندگان محترم باشد.

یادآور می‌شود که کتاب حاضر مانند سایر کارهای بشری، خالی از نقص‌ها، کمبودها و نارسایی‌ها نیست. از این رو از خوانندگان عزیز درخواست می‌شود نظرات و پیشنهادهای اصلاحی خود را به آدرس ایمیل^۱ زیر ارسال نمایند تا به مدد الهی در چاپ‌های بعدی اعمال شود.

"مؤلفان"

www.ketab.ir