

كاوش

كندوكاوى در برجسته‌ترين رخدادهائى بازارهاى سرمايه دنيا

سال سوم | شماره ۲۳ | ۱۳ شهريور ۱۴۰۲



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization
اداره امور بين‌الملل

بسم الله الرحمن الرحيم

تدوین و انتشار اداره امور بین الملل سازمان بورس و اوراق بهادار
راهبری دکتر حسین محمدی، مشاور عالی و جانشین رئیس سازمان در حوزه فناوری اطلاعات و امور بین الملل
نظارت کریم کریمی، رئیس اداره امور بین الملل سازمان
همکاران این شماره امین نجاری و مینا صادقی

مطالب این نشریه لزوما انعکاس نظرات سازمان بورس و اوراق بهادار ایران نیست.
نشریه کاوش از دریافت مقاله ها و اخبار مناسب استقبال می کند.
نشریه در دخل، تصرف و تلخیص مقاله ها آزاد است.
نقل مطالب با ذکر مأخذ مانعی ندارد.
نشانی نشریه: تهران، تقاطع خیابان مطهری و قائم مقام فراهانی، ساختمان بورس و اوراق بهادار، طبقه دوازدهم،
اداره امور بین الملل
تلفن: ۰۲۱ - ۸۴۰۸۳۷۰۷
نشانی اینترنتی: www.seo.ir
پست الکترونیک: intl@seo.ir

فهرست



تنش‌های سیاسی و ژئوپولیتیکی
مانعی بر سر راه بهبود سریع اوضاع اقتصادی

۳



حمایت نهادهای ناظر بورس‌ها از قوانین جهانی
گزارش دهی وضعیت اقلیم



تنش‌های سیاسی و ژئوپولتیکی مانعی بر سر راه بهبود سریع اوضاع اقتصادی



داده‌های فدراسیون جهانی بورس‌ها (WFE)^۱ حاکی از آن است که نمی‌توان انتظار بهبود سریع وضعیت اقتصادی را داشت

سیاست‌های سختگیرانه‌تری را در پیش بگیرند و پیامد آن یعنی افزایش در نرخ بهره باعث فشار بر قیمت‌های سهام شد.

داده‌های فدراسیون در نیمه اول سال ۲۰۲۳ نشانگر این است که چگونه این تنش‌ها بر بازارها تأثیر گذاشته اند. از همه مهم‌تر اینکه، تعداد عرضه‌های اولیه و جریان سرمایه‌گذاری در مقایسه با همین بازه زمانی در سال ۲۰۲۲ کاهش یافت که نشان‌دهنده احتیاط شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران است. تنها چند بازار، به ویژه بازار آمریکا، در این

در گزارش منتشر شده توسط این نهاد در ۲۳ ماه آگوست امسال آمده است که تنش‌های متعدد اقتصادی و ژئوپولتیکی که بازار در نیمه اول سال ۲۰۲۳ متحمل شد باعث فروکش کردن انتظارات در جهت بهبود سریع در وضعیت اقتصاد شده است.

جدای از تأثیرات جنگ اوکراین، ما شاهد افزایش در تعداد نهاد های مالی بودیم که با مشکل مواجه شدند از قبیل ورشکستگی برخی بانک های اروپایی و آمریکایی. علاوه بر آن، تورم مزمن، بانک‌های مرکزی را وا داشت تا

1. World Federation Exchanges



شاخص‌ها روند مثبتی را ثبت کردند. به همین ترتیب، معاملات سهام‌های نقدشونده^۲ روند کاهشی داشت که این نیز حاکی از کمتر شدن میزان علاقه به فعالیت در بازارهاست. اما بالعکس، آمار قراردادهای مشتقه قابل معامله در بورس‌ها، به خصوص مشتقات روی نرخ بهره و کالا روند افزایشی داشت که امری است کاملاً طبیعی چرا که شرایط کنونی، نیاز به مدیریت ریسک و به‌تکلیفی ناشی از افزایش نرخ بهره، فضای ژئوپولیتیک حاکم و ترس از تورم را اقتضا می‌کند.

در نیمه دوم سال، کاهش فشارهای تورمی و سهل‌گیرانه‌تر شدن سیاست‌های پولی ممکن است به تعدیل وضعیت موجود بیانجامد، با این حال، طبق پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول (IMF)^۳ رشد جهانی از ۳/۵ درصد پیش‌بینی شده در ۲۰۲۲ به ۳ درصد در هر دو سال ۲۰۲۳ و ۲۰۲۴ افت خواهد کرد.

دکتر پدرو گورولا پرز^۴، مدیر تحقیقات در WFE، گفت: داده‌های جدید ما رشد کندتری را نسبت به آنچه توقع می‌رفت پیش‌بینی می‌کند. کاهش در عرضه اولیه سهام و جریان سرمایه‌گذاری به طور خاص بیانگر سردرگمی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در سال گذشته است.^۵

ناندینی سوکومار^۵، مدیرعامل فدراسیون جهانی بورس‌ها، در این باره گفت: "نیمه اول سال دوره سختی برای بازارها بود و صندوق جهانی پول پیش‌بینی بهبود با سرعت کمتری از آنچه پیش از این انتظار می‌رفت را دارد.

در نیمه دوم سال باید چشم به مسیر تورم دوخت. کاهش در فشارهای تورمی به همراه کاستن از سیاست‌های سختگیرانه می‌تواند به روند نزولی در مواردی که در نیمه اول سال شاهد آن بودیم، منجر شده و اعتماد را نسبت به بازارها بیشتر کند. " بعضی از نکات برجسته در گزارش این فدراسیون به قرار زیر است:

2. cash equities
3. International Monetary Fund
4. Dr. Pedro Gurrola-Perez
5. Nandini Sukumar

سهام‌های نقد شونده

- ارزش بازار سهام جهانی در نیمه اول ۲۰۲۳ در قیاس با پایان نیمه دوم ۲۰۲۲ به میزان ۷/۵ درصد صعود داشت که ناشی از افزایش‌ها در کشورهای دو قاره آمریکا و منطقه EMEA^۶ بود، در حالی که در کشورهای APAC^۷ تقریباً هیچ تغییری مشاهده نشد. این یعنی بازار جهانی ۷/۸ تریلیون دلار رشد را تجربه کرد.
- نسبت به نیمه اول ۲۰۲۲، ارزش سهام مورد معامله و حجم آن (تعداد معاملات) به ترتیب ۲۰/۹ و ۱۳/۹ درصد کاهش یافت و این کاهش در تمام مناطق قابل مشاهده بود.
- تعداد عرضه‌های اولیه و تامین مالی حاصل از این عرضه‌ها در قیاس با نیمه دوم ۲۰۲۲ به طرز چشمگیری کاهش یافت (به ترتیب ۲۸/۹ درصد و ۲۴/۱ درصد).

مشتقات معامله شده در بورس‌ها

- در نیمه اول سال ۲۰۲۳ تعداد این قراردادها به رشد دو رقمی خود که از نیمه دوم سال ۲۰۱۹ شروع شده بود ادامه داد و به ارزش ۵۶/۰۲ میلیارد دلار رسید. این نتیجه ناشی از رشد ۳۸/۲ درصدی قراردادهای اختیار معامله نسبت به نیمه دوم ۲۰۲۲ بود؛ این در حالی است که قراردادهای آتی در این مدت ۸/۱ درصد افت نشان داد. ۷۵ درصد معاملات مشتقه مربوط به قراردادهای اختیار معامله و مابقی مربوط به آتی است.
- مشتقات ارزی تنها محصول مشتقه‌ای بودند که حجم کلی آنها (آتی و اختیار معامله روی هم) در نیمه اول ۲۰۲۳ کاهش یافت (۱۴/۳-) در حالی که حجم مشتقات روی اوراق سهام و نرخ بهره افزایش دو رقمی را ثبت کردند. (به ترتیب ۳۱/۳ درصد و ۲۳/۸ درصد)



6. Europe, Middle East and Africa

7. Asia Pacific

(FTFs) در قیاس با نیمه دوم ۲۰۲۲ اندکی افزایش نشان داد (۱/۱ درصد) در حالی که ارزش آنها به واسطه کاهشی که در منطقه دو قاره آمریکا و کشورها APAC حادث شد، ۷/۴ درصد کاهش یافت. در حالی که این صندوق‌ها به طور نسبتاً برابر در مناطق مختلف پذیرش شده‌اند، اما بیشتر در دو قاره آمریکا معامله می‌شوند (۷۹ درصد از کل).

تعداد قراردادهای تبدیل به اوراق بهادار شده (SD)^۸ به میزان ۱/۲ درصد افزایش یافت که عمدتاً ناشی از معاملات مناطق APAC و EMEA بود در حالی که ارزش معاملات این قراردادها ۶/۹ درصد کاهش یافت که این امر به دلیل کاهش ارزش این معاملات در مناطق دو قاره آمریکا و کشورهای APAC بود. اکثر قراردادهای تبدیل به اوراق بهادار شده در منطقه EMEA پذیرش شده‌اند (۹۹ درصد از کل) اما از منظر ارزش معاملات بیشترین سهم مربوط به کشورهای منطقه APAC است (۷۸ درصد).

تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری پذیرش شده (IF) و ارزش معامله آنها کاهش یافت (به ترتیب ۴/۳- و ۲/۴-). منطقه EMEA هم در تعداد پذیرش این صندوق‌ها و هم ارزش معاملات آنها کاهش را ثبت کرد. اکثر صندوق‌های سرمایه‌گذاری در منطقه EMEA پذیرش شده‌اند (۷۰ درصد از کل) اما بیشترین سهم معامله آنها مربوط به منطقه APAC می‌شود (۹۶ درصد).



● حجم مشتقات تعریف شده روی صندوق‌های قابل معامله در بورس و مشتقات کالایی به ترتیب ۶/۱ و ۷/۶ درصد افزایش یافت. قراردادهای اختیار معامله بر روی شاخص سهام پرمعامله‌ترین مشتقات (۵۵ درصد از کل) هستند. ۹۶ درصد از حجم جهانی قراردادهای اختیار معامله بر روی شاخص سهام در بورس ملی سهام هندوستان معامله شد که در نیمه اول ۲۰۲۳ به تعداد ۲۹/۶ میلیارد قرارداد رسید.

دیگر محصولات

● تعداد صندوق‌های قابل معامله در بورس‌ها



حمایت نهادهای ناظر بورس ها از قوانین جهانی گزارش دهی وضعیت اقلیم

نهادهای که نمایندگی بیش از ۹۵٪ ارزش بازار جهانی را داراست، قوانین بین المللی مشتمل بر گزارش دهی مربوط به انتشار گازهای گلخانه ای تحت عنوان Scope3 را امضا کرد

که همچنین تحت عنوان آیسکو شناخته می شود، استانداردهای منتشر شده توسط هیأت بین المللی استانداردهای پایداری^۹ در خصوص گزارش های اقلیمی را تأیید و امضا نمود. هیأت آیسکو که متشکل از ۳۵ نهاد ناظر از جمله کمیسیون معاملات آتی کالایی و کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا است، چارچوب فوق الذکر

نهادهای ناظر بورس های برتر جهان حمایت خود را از چارچوب کلی استانداردهای مرتبط با گزارش دهی در خصوص تغییرات اقلیمی اعلام کرده و از این طریق باعث سرعت گرفتن تلاش ها در جهت وضع قوانین پایه ای جهانی در این حوزه شدند. سازمان بین المللی کمیسیون های اوراق بهادار،



9. ISSB: International Sustainability Standards Board

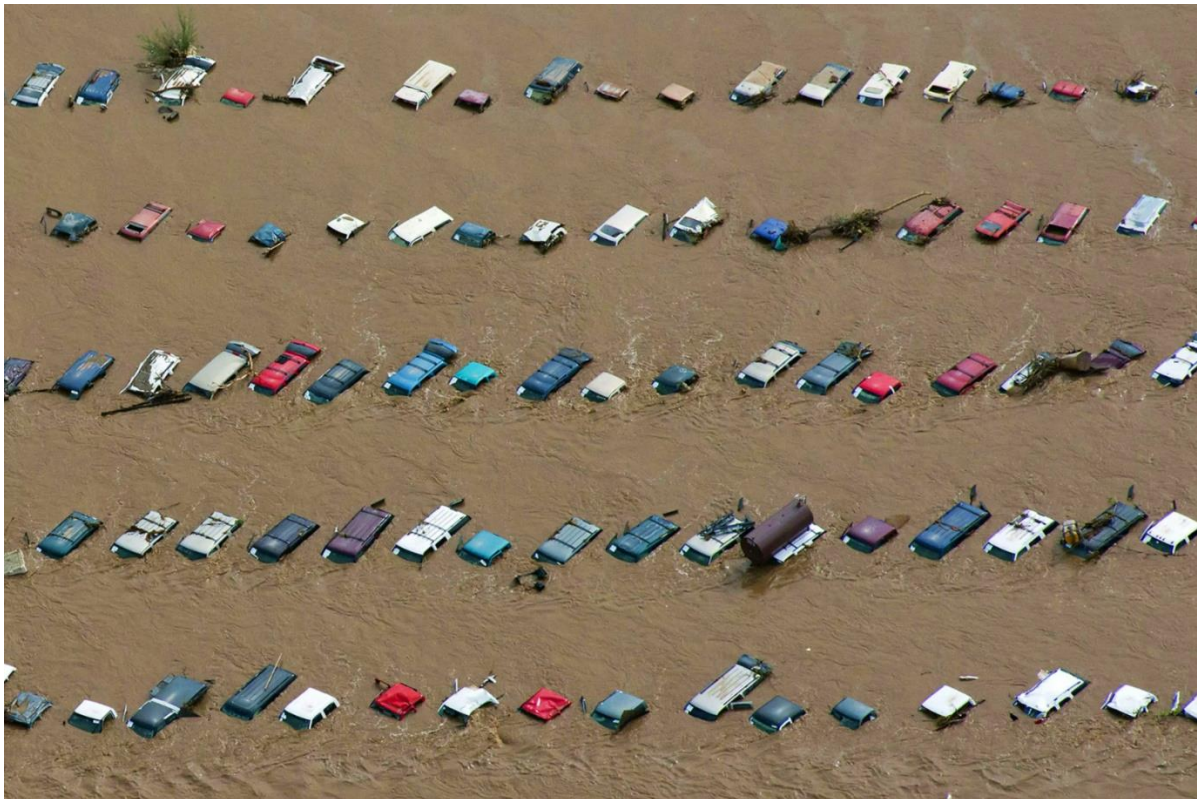


در خصوص گزارش‌دهی را مورد تأیید قرار داد که شامل الزامات گزارش‌دهی انتشار گازهای گلخانه‌ای، تحت عنوان Scope3، در حوزه زنجیره تأمین و همچنین اطلاعات مهم و اساسی^{۱۰} درباره فرصت‌ها و ریسک‌های اقلیمی می‌شود.

ژان پل سروایس^{۱۱}، رئیس آیسکو در این زمینه اعلام کرد: "آیسکو استانداردهای نهایی پیشنهاد شده توسط هیأت بین‌المللی استانداردهای پایداری (ISSB) را به دقت مورد تحلیل و بررسی قرار داده و نهایتاً تصمیم به تأیید آنها برای بازار سرمایه گرفته است.

تأییدیه رسمی آیسکو گام مهمی است در جهت تلاش برای کاستن از آشفتگی بازار استانداردهای دلخواهی در گزارش‌های مرتبط با اقلیم. در واقع آیسکو با این اقدام راه فراهم آوردن اطلاعات مطمئن و قابل قیاس با یکدیگر در زمینه فرصت‌ها و ریسک‌های مهم مرتبط با اقلیم را برای سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان هموار می‌کند.

نهاد ناظر بازار سرمایه کشور آمریکا، SEC، در حال تکمیل مجموعه جداگانه‌ای از قواعد مرتبط با گزارش‌دهی در خصوص اقلیم است که انتظار می‌رود در نیمه دوم ۲۰۲۳ منتشر شود که البته نسبت به پیشنهادات ISSB از الزامات افشای کمتری برخوردار است و این در حالی است اتحادیه اروپا در این زمینه الزامات بیشتری را هم برای شرکت‌های واقع در اتحادیه و هم بعضی شرکت‌های محلی که



مزیت کمتر بودن الزامات قوانین SEC در این زمینه، که قرار است بعداً منتشر شود، برتری داشته باشد.

لری بردلی^{۱۲}، رئیس مؤسسه جهانی حسابرسی KPMG، در این زمینه گفت: "حمایت آیسکو از استانداردهای ISSB دور از انتظار نبود اما این مسئله نباید از اهمیت این حمایت بکاهد. به یاد داشته باشیم که ۲۰ سال پیش از این، اقدام مشابهی از سوی آیسکو عامل پذیرش جهانی استانداردهای IASB^{۱۳} در حوزه حسابداری شد."

استانداردهای بین‌المللی گزارش‌دهی مالی^{۱۴} به منظور ایجاد مجموعه‌ای از استانداردهای جهانی حسابداری در ابتدای هزاره وضع

ماهیت کسب و کارشان بین‌المللی است لحاظ می‌کند.

مقامات رسمی ژاپن، چین، بریتانیا، اتحادیه اروپا و آمریکا در حال همکاری با ISSB هستند تا بتوانند در حد امکان استانداردهای مورد نظر را به سمت عملیات متقابل بین این کشورها سوق دهند، اما به هر حال انتظار تفاوت‌هایی را باید داشت.

ISSB امیدوار است که تبدیل به یک مبنای جهانی برای گزارش اطلاعات مرتبط با پایداری شود و اگرچه بعضی از کسب و کارها منتظرند تا قوانین SEC در خصوص گزارش‌های اقلیمی تکمیل شوند، ISSB امید دارد که مزایای استفاده از استاندارد واحد جهانی ارائه شده توسط این نهاد بر

12. Larry Bradley

13. International Accounting Standards Board

14. International Financial Reporting Standards

شدند که مورد تأیید و امضای آییسکو نیز قرار گرفت. حدود ۱۶۰ حوزه قضایی^{۱۵} در سرتاسر جهان خود را متعهد به استفاده از این چارچوب قانونی کردند. یکی از استثنائات مشهور در این زمینه کشور آمریکا ست که «اصول حسابداری مورد قبول عموم» خود^{۱۶} را وضع کرده است.

علی‌رغم تفاوت‌های موجود، به واسطه الزامات گزارش‌دهی IFRS در خصوص شرکت‌های چند ملیتی و ادغام و تملیک شرکت‌هایی که در دو یا چند کشور واقع شده‌اند^{۱۷}، آشنایی با هر دو مجموعه استانداردهای حسابداری برای فعالان بازار سرمایه آمریکا ضروری است.

به زعم رئیس آییسکو در نهایت بین ۱۰۰ هزار تا ۱۳۰ هزار شرکت از استانداردهای پایداری ISSB استفاده خواهند کرد. اکنون دیگر هر یک از کشورها یا حوزه‌های قضایی هستند که باید تصمیم بگیرند از استانداردهای ISSB استفاده خواهند

کرد یا خیر و اگر استفاده می‌کنند از چه زمانی. تا کنون حدود ۲۰ کشور به پیاده‌سازی و استفاده از این استانداردها ابزار علاقه یا اعلام تعهد کرده که از آن جمله می‌توان استرالیا، کانادا، ژاپن، هنگ‌کنگ، مالزی، نیوزیلند، نیجریه، سنگاپور و انگلستان را نام برد. گزارش‌دهی در این زمینه توسط این کشورها احتمالاً سال ۲۰۲۵ آغاز خواهد شد.

به گفته بردلی، رئیس KPMG، گام بزرگی در راستای گزارش‌دهی در حوزه پایداری برداشته شده است. اقدام آییسکو این اطمینان را در نهادهای ناظر ایجاد می‌کند که استانداردهای مورد نظر را تأیید کنند. اما باید منتظر بود و دید که آیا ایشان استانداردهای مذکور را همان گونه که هستند اتخاذ خواهند کرد یا بعضی قسمت‌های آن را برخواهند گرفت و یا اینکه در آنها تغییراتی ایجاد خواهند نمود.



15. jurisdiction

16. Generally Accepted Accounting Principles

17. cross-border merger and acquisition