

طبقه‌بندی بازارها در بورس‌های اوراق بهادار

و قواعد معاملاتی در این بازارها



بورس اوراق بهادار تهران

معاونت توسعه

مدیریت تحقیق و توسعه

آبان‌ماه ۱۴۰۰

بورس اوراق بهادار تهران

مدیریت تحقیق و توسعه

شناسنامه سند

عنوان: طبقه‌بندی بازارها در بورس‌های اوراق بهادار و قواعد معاملاتی در این بازارها

تهیه کننده: کامران سلمانی قرائی

تاریخ انتشار: آبان‌ماه ۱۴۰۰

شماره ویراست: اول

فهرست

مقدمه.....	۱
۱- مروری بر تفکیک بازارها در بورس‌های اوراق بهادار، الزامات پذیرش و قواعد معاملاتی آنها.....	۲
۱-۱- الزامات کلی پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس‌های اوراق بهادار.....	۲
۲-۱- قواعد معاملاتی در بورس‌های اوراق بهادار.....	۳
۲- بررسی تفکیک بازارها، الزامات پذیرش و قواعد معاملاتی آنها در بورس‌های اوراق بهادار منتخب.....	۵
۲-۱- بورس اوراق بهادار وین.....	۵
۲-۱-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار وین.....	۵
۲-۱-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین.....	۶
۲-۱-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار وین.....	۱۲
۲-۲- بورس استانبول.....	۱۹
۲-۲-۱- طبقه‌بندی بازارها در بازار سهام بورس استانبول.....	۱۹
۲-۲-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس استانبول.....	۲۱
۲-۲-۳- قواعد معاملاتی در بورس استانبول.....	۲۵
۲-۳- بورس یورونکست.....	۲۷
۲-۳-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس یورونکست.....	۲۷
۲-۳-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس یورونکست.....	۲۸
۲-۳-۳- قواعد معاملاتی در بورس یورونکست.....	۳۱
۲-۴- بورس مالزی.....	۳۳
۲-۴-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس مالزی.....	۳۳
۲-۴-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس مالزی.....	۳۴
۲-۴-۳- قواعد معاملاتی در بورس مالزی.....	۴۰
۲-۵- بورس اوراق بهادار شانگهای.....	۴۱
۲-۵-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار شانگهای.....	۴۱
۲-۵-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار شانگهای.....	۴۲
۲-۵-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار شانگهای.....	۴۵
۲-۶- بورس اوراق بهادار زاگرب.....	۴۷
۲-۶-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار زاگرب.....	۴۷
۲-۶-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار زاگرب.....	۴۸
۲-۶-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار زاگرب.....	۵۱
۲-۷- بورس اوراق بهادار توکیو.....	۵۳
۲-۷-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار توکیو.....	۵۴
۲-۷-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار توکیو.....	۵۵
۲-۷-۳- قواعد معاملاتی در بازارهای اوراق بهادار بورس اوراق بهادار توکیو.....	۵۷
۲-۸- بورس اوراق بهادار تایلند.....	۵۹

۵۹	۲-۸-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار تایلند
۶۰	۲-۸-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تایلند
۶۳	۲-۸-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار تایلند
۶۴	۲-۸-۴- بازار تحت نظر بورس اوراق بهادار تایلند
۶۹	۲-۹- بورس نزدک امکس شمالی
۷۰	۲-۹-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس نزدک امکس شمالی
۷۱	۲-۹-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس نزدک امکس شمالی
۷۳	۲-۹-۳- قواعد معاملاتی در بورس نزدک امکس شمالی
۷۵	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
۷۶	منابع



مقدمه

بورس‌های اوراق بهادار دارای انواع بازارها یا تابلوهای معاملاتی هستند که هدف اصلی آن، تفکیک شرکت‌ها براساس وضعیت سرمایه، وضعیت مالی و ترکیب سهامداری است. در برخی از بورس‌های اوراق بهادار، هر یک از بازارها دارای قواعد معاملاتی مختص به خود هستند که از جمله مهمترین قواعد معاملاتی می‌توان به دامنه نوسان روزانه اشاره کرد. طبقه‌بندی بازارها در اکثر بورس‌های اوراق بهادار به گونه‌ای است که شرکت‌ها با هر اندازه‌ای از جمله‌های شرکت‌های کارآفرین و در حال رشد بتوانند در بازارهای سرمایه فعالیت کرده و زمینه برای توسعه این شرکت‌ها را نیز فراهم کنند.

شرکت‌ها برای پذیرش در هر یک از بازارها باید الزامات پذیرش مربوط به آن بازار را رعایت کنند. از جمله مهمترین این الزامات می‌توان به حداقل سرمایه شرکت، حداقل نرخ سهام شناور آزاد، ارزش بازاری سهام شناور آزاد، وضعیت سودآوری، سابقه فعالیت شرکت، نحوه گزارش‌دهی و افشای اطلاعات اشاره کرد.

در این گزارش به بررسی طبقه‌بندی بازارها و شرایط پذیرش در هر یک از این بازارها در برخی از بورس‌های اوراق بهادار شامل بورس‌های اوراق بهادار وین، استانبول، یورونکست، مالزی، شانگهای، زاگرب، توکیو، تایلند و نزدک امکس شمالی پرداخته شده است. علاوه بر آن، برخی از قواعد معاملاتی مربوط به هر یک از بازارها در بورس‌های اوراق بهادار فوق‌الذکر مورد بررسی قرار گرفته است.



۱- مروری بر تفکیک بازارها در بورس‌های اوراق بهادار، الزامات پذیرش و قواعد معاملاتی آنها

در این بخش به بررسی الزامات کلی پذیرش در بازارهای مختلف بورس‌های اوراق بهادار و قواعد معاملاتی مربوط به هر یک از بازارها می‌پردازیم.

۱-۱- الزامات کلی پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس‌های اوراق بهادار

بورس‌های اوراق بهادار دارای بازارهای مختلفی برای پذیرش سهام شرکت‌ها هستند و شرکت‌ها با توجه به اندازه و اهداف خود و با رعایت الزامات پذیرش بازار مربوطه می‌توانند در این بازارها پذیرفته شوند. تنوع بازارها در بورس‌های اوراق بهادار این امکان را فراهم می‌کند تا شرکت‌ها با هر اندازه‌ای بتوانند به بازارهای سرمایه دسترسی داشته و منابع مالی لازم را از طریق این بازار تأمین کنند. به عنوان مثال برخی از بورس‌های اوراق بهادار دارای یک بازار برتر^۱ هستند که شرکت‌ها برای پذیرش در آن باید الزامات سخت‌گیرانه‌ای را رعایت کنند. از طرفی دیگر، در بسیاری از بورس‌ها، بازاری برای پذیرش شرکت‌های کوچک و متوسط، کارآفرین و در حال رشد وجود دارد که دارای الزامات پذیرش ساده‌تری نسبت به سایر بازارها است و این امکان را به این شرکت‌های نوپا می‌دهد تا بتوانند برای انجام پروژه‌های خود منابع لازم را جذب کنند. از جمله مهمترین الزامات پذیرش که در اکثر بورس‌های اوراق بهادار مورد توجه قرار گرفته است می‌توان به حداقل سرمایه شرکت، حداقل نرخ سهام شناور آزاد، ارزش بازاری سهام شناور آزاد، سابقه فعالیت شرکت و استانداردهای حسابداری اشاره کرد. این بدان معنی است که در اکثر بورس‌های اوراق بهادار، شرکت‌ها برای پذیرش در بازارها باید دارای سابقه فعالیت بوده و قبل از درخواست پذیرش، حداقل یک دوره زمانی (مثلاً یک الی ۳ سال) فعالیت عملیاتی انجام داده باشند. از طرفی شرکت‌های متقاضی پذیرش باید درصدی از سهام منتشره خود را به صورت سهام شناور آزاد در اختیار عموم مردم قرار دهند که در برخی از بورس‌ها این الزام نیز وجود دارد که سهام شناور آزاد باید دارای ارزش بازاری قابل قبول بورس نیز باشد. به عنوان مثال، شرکت‌هایی که در بازار برتر بورس اوراق بهادار وین پذیرفته می‌شوند باید نرخ سهام شناور آزاد آنها حداقل ۲۵ درصد بوده و ارزش بازاری آن باید حداقل ۲۰ میلیون یورو باشد. در صورتی که نرخ سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد باشد، ارزش بازاری سهام شناور آزاد باید حداقل ۴۰ میلیون یورو باشد.

از دیگر الزامات پذیرش در برخی از بورس‌های اوراق بهادار، داشتن سابقه سودآوری است به این معنی که شرکت‌ها قبل از پذیرش در بورس باید حداقل برای یک دوره زمانی (مثلاً دو سال مالی آخر قبل از پذیرش)، سود خالص ایجاد کرده و سودآور بوده باشند. همچنین شرکت‌های متقاضی پذیرش مطابق با الزامات تعیین شده توسط برخی از بورس‌های اوراق بهادار باید دارای تعداد سهامدار کافی باشند به این صورت که سهام شرکت باید در اختیار تعداد حداقلی از سهامداران (مثلاً ۱,۰۰۰ سهامدار) قرار گیرد.

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بورس‌های اوراق بهادار ملزم به رعایت الزامات مربوط به گزارش‌دهی و افشای اطلاعات نیز هستند. به عنوان مثال شرکت‌ها باید گزارش‌های مالی دوره‌ای (سالانه، شش‌ماهه و غیره) خود را براساس

استانداردهای گزارش‌گری مورد قبول بورس منتشر کنند. همچنین شرکت‌ها باید از قوانین سوءاستفاده از بازار^۱ در راستای جلوگیری از معاملات دارندگان اطلاعات نهانی و افشای معاملات مدیران تبعیت کنند. با توجه به مطالعات انجام شده در این گزارش، الزامات پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس‌های اوراق بهادار را می‌توان به دو دسته معیارهای اصلی پذیرش و الزامات گزارش‌دهی و افشای اطلاعات طبقه‌بندی کرد که به طور خلاصه در جدول زیر آورده شده‌اند.

جدول ۱: خلاصه‌ای از الزامات پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس‌های اوراق بهادار

معیارهای اصلی پذیرش شرکت‌ها	
ارزش بازاری سهام پذیرفته‌شده شرکت	تعداد دوره‌های انتشار صورت‌های مالی حسابرسی‌شده
حداقل سرمایه ثبت‌شده شرکت	استانداردهای حسابداری
حداقل نرخ سهام شناور آزاد	تعداد سهامداران
ارزش بازاری سهام شناور آزاد	حداقل حقوق صاحبان سهام
داشتن سابقه سودآوری	داشتن سود عملیاتی و سرمایه در گردش کافی
سابقه فعالیت شرکت	داشتن بازارگردان
الزامات گزارش‌دهی و افشای اطلاعات	
انتشار گزارش‌های مالی سالانه	افشای معاملات مدیران
انتشار گزارش‌های مالی شش‌ماهه	اقدامات برای جلوگیری از معاملات دارندگان اطلاعات نهانی
انتشار گزارش‌های مالی فصلی	انتشار تقویم وقایع مالی

۱-۲- قواعد معاملاتی در بورس‌های اوراق بهادار

مطالعات انجام‌شده نشان می‌دهد که برخی از قواعد معاملاتی در بورس‌های اوراق بهادار برحسب نوع بازار یا نوع سهم متفاوت است که از مهمترین این قواعد می‌توان به دامنه نوسان و تیک سایز اشاره کرد. به عنوان مثال، در برخی از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس اوراق بهادار وین، مقادیر دامنه نوسان پویا^۲ و ایستا^۳ برای هر سهم و به طور جداگانه توسط بورس تعیین می‌شود و به طور پیوسته مورد بازبینی قرار می‌گیرد. در این بورس، مقادیر دامنه نوسان براساس اینکه معاملات به صورت پیوسته یا حراج تک‌قیمتی انجام شوند، متفاوت است. در برخی دیگر از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس یورونکست و نزدک امکس شمالی نیز دامنه نوسان به صورت پویا و ایستا تعریف می‌شود که معیار تعیین آنها، بودن یا نبودن سهام در شاخص اصلی بورس است. در بورس‌هایی از قبیل بورس مالزی، علاوه بر بودن یا نبودن سهم در شاخص اصلی، قیمت مبنای سهم نیز در تعیین دامنه نوسان پویا و ایستا تأثیرگذار است. لازم به ذکر است که در برخی بورس‌ها همچون بورس استانبول و شانگهای، دامنه نوسان به صورت عدد ثابت و براساس نوع بازار تعیین می‌شود و به قیمت سهم، بدون یا نبودن در شاخص و روش معاملاتی بستگی ندارد.

۱ . Market Abuse Regulation (MAR)

۲ . Dynamic Volatility Corridor

۳ . Static Volatility Corridor



نحوه تعیین تیک سایز نیز در بورس‌های اوراق بهادار متفاوت است. به عنوان مثال، در بورس‌هایی همچون بورس‌های اوراق بهادار وین، یورونکست و زاگرب، تیک سایز بر حسب دو پارامتر محدوده قیمتی و سطح نقدشوندگی آن سهم تعیین می‌شود و برای محاسبه تیک سایز، سهام شرکت‌ها براساس میانگین تعداد معاملات روزانه در ۶ سطح نقدشوندگی قرار می‌گیرند. از طرفی، در بورس‌های مالزی و تایلند، تیک سایز فقط با توجه به دامنه قیمتی سهم تعیین می‌شود. همچنین تعیین تیک سایز در بورس اوراق بهادار توکیو به قیمت سهم و بودن یا نبودن سهم در شاخص اصلی بورس اوراق بهادار توکیو بستگی دارد.

از دیگر قواعد معاملاتی در بورس‌های اوراق بهادار می‌توان به نحوه مظنه‌دهی بازارگردان اشاره کرد. به عنوان مثال، بازارگردانان در بورس اوراق بهادار وین متعهد به اجرای کامل الزامات تعیین‌شده توسط بورس شامل دوره زمانی برای وارد کردن مظنه‌ها، حداکثر شکاف قیمتی و حداقل ارزش سفارش هستند به طوری که حداکثر شکاف قیمتی و حداقل ارزش سفارش توسط بازارگردان برحسب کلاس نقدشوندگی و نوع بازار متفاوت هستند.

مجاز بودن فروش استقراضی و معاملات اعتباری نیز از دیگر قواعد معاملاتی است که به نوع بازار بستگی دارد. به عنوان مثال، در بورس استانبول، فروش استقراضی و معاملات اعتباری فقط در دو بازار اصلی آن مجاز است و در سایر بازارها بورس استانبول مجاز نیست.

در برخی از بورس‌های اوراق بهادار، سهام برخی از شرکت‌ها به دلیل وقوع برخی مشکلات در ساختار مالی یا عملکرد عملیاتی آنها، تحت نظارت‌های ویژه قرار می‌گیرند. به عنوان مثال، در بورس اوراق بهادار تایلند، اگر عملیات شرکت پذیرفته‌شده به طور کامل یا تقریباً به طور کامل متوقف شده باشد؛ یا نظر حسابرس در مورد صورت‌های مالی شرکت برای ۳ سال متوالی رد باشد؛ یا دارایی‌های مورد استفاده در عملیات شرکت به طور قابل توجهی کاهش یافته یا در حال کاهش باشد؛ یا طبق آخرین صورت‌های مالی حسابرسی‌شده نسبت حقوق صاحبان سهام کمتر از صفر باشد، شرکت در معرض «لغو پذیرش احتمالی» قرار می‌گیرد. در چنین حالتی، بورس تایلند به شرکت یک مهلت زمانی ارائه می‌دهد تا طی یک دوره بازسازی، این مشکلات را حل کند. در صورت موفقیت شرکت برای برطرف کردن دلایل لغو پذیرش، شرکت می‌تواند به طور مجدد به معاملات عادی خود در بورس اوراق بهادار تایلند ادامه دهد.

در بورس استانبول نیز سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای اصلی بورس استانبول (بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket) که از لحاظ ساختار مالی دچار مشکل شده‌اند، به بازاری تحت عنوان بازار تحت‌نظر^۱ منتقل می‌شوند. از جمله دلایل انتقال سهام شرکت‌ها از بازارهای اصلی بورس استانبول به بازار تحت‌نظر می‌توان به وقوع مواردی همچون توقف فعالیت‌های شرکت برای یک دوره حداقل سه‌ماهه به دلایل نامعقول؛ داشتن زیان خالص در ۵ سال متوالی؛ کاهش نسبت حقوق صاحبان سهام به سرمایه شرکت به کمتر از یک سوم مطابق با آخرین ترازنامه منتشرشده شرکت؛ و اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر حسابرس مستقل در مورد گزارش‌های مالی منتشر شده دو سال اخیر شرکت اشاره کرد. قبل از انتقال به بازار تحت‌نظر، هیأت‌مدیره بورس استانبول می‌تواند به شرکت مربوطه برای اصلاح وضعیتی که منجر به این تصمیم شده، هشدار داده و به شرکت یک مهلت زمانی برای رفع موارد پیش آمده بدهد یا سایر اقدامات مقتضی را انجام دهد. لازم به ذکر است سهامی که در بازار تحت‌نظر معامله می‌شود می‌تواند به درخواست

۱. Watchlist



شرکت و با رعایت تمامی الزامات موردنیاز به بازار دیگر منتقل شود به شرط آنکه دلایل انتقال به بازار تحت نظر مرتفع شود.

۲- بررسی تفکیک بازارها، الزامات پذیرش و قواعد معاملاتی آنها در بورس های اوراق بهادار منتخب

در این بخش ابتدا به بررسی طبقه بندی بازارها در برخی از بورس های اوراق بهادار منتخب پرداخته شده و سپس الزامات پذیرش و برخی از قواعد معاملاتی مربوط به هر یک از بازارها آورده شده است.

۲-۱- بورس اوراق بهادار وین^۱

بورس اوراق بهادار وین که در سال ۱۷۷۱ میلادی تأسیس شد، با قدمتی ۲۵۰ ساله جزو بورس های با سابقه و جذاب اروپایی است که بسیاری از سرمایه گذاران داخلی و بین المللی از جمله سرمایه گذاران نهادی از سراسر کشورهای دنیا اقدام به سرمایه گذاری در آن کرده اند. در این بورس امکان معامله انواع ابزارهای مالی از جمله سهام، اوراق بدهی، وارانته، صندوق های قابل معامله در بورس و انواع گواهی ها (شامل گواهی های جایزه، تنزیل، سود اهرمی و غیره) وجود دارد.

۲-۱-۱- طبقه بندی بازارها در بورس اوراق بهادار وین

بورس اوراق بهادار وین شامل دو بازار تحت عنوان بازار رسمی^۲ و بازار سوم^۳ است که هر یک از شرکت ها با رعایت الزامات پذیرش تعریف شده در قانون بورس اوراق بهادار اتریش می توانند در این بازارها پذیرفته شوند. بازار رسمی بورس اوراق بهادار وین، تحت نظارت و قوانین اتحادیه اروپا است و شرکت هایی که در این بازار قرار دارند باید الزامات وضع شده توسط اتحادیه اروپا را رعایت کنند. از طرفی شرکت هایی که در بازار سوم بورس اوراق بهادار وین هستند، تحت قوانین و الزامات وضع شده توسط خود بورس اوراق بهادار وین هستند.

همان طور که در شکل زیر نشان داده شده است بازار رسمی بورس اوراق بهادار وین به دو بازار شامل بازار برتر^۴ و بازار استاندارد^۵ تقسیم می شود. همچنین بازار سوم بورس اوراق بهادار وین که به عنوان سامانه معاملات چندجانبه^۶ عمل می کند نیز به سه بازار شامل بازار مستقیم ممتاز^۷، بازار مستقیم^۸ و بازار فراگیر^۹ تقسیم می شود. لازم به ذکر است که سامانه معاملات چندجانبه، یک مکان معاملاتی الکترونیکی یا کامپیوتری برای ابزارهای مالی است که به عنوان جایگزینی برای بورس های اوراق بهادار اصلی در نظر گرفته می شود. این سامانه، خریداران و فروشندگان مختلفی را از طریق سیستم های کامپیوتری و مطابق با دستورالعمل های توصیف شده در قانون اتحادیه اروپا (MiFID) با هم

۱. Vienna Stock Exchange

۲. Official Market

۳. Third Market

۴. Prime Market

۵. Standard Market

۶. Multilateral Trading Facility (MTF)

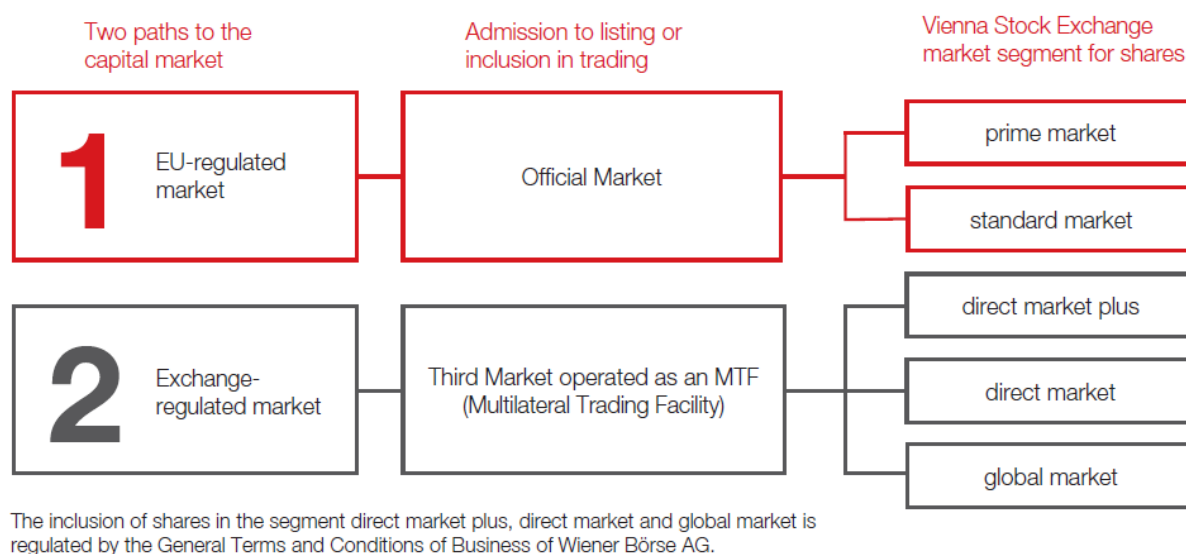
۷. Direct Market Plus

۸. Direct Market

۹. Global Market

مرتبط می‌سازد. سامانه معاملات چندجانبه، محدودیت‌های کمتری برای پذیرش و معاملات انواع ابزارهای مالی دارد و سرمایه‌گذاران می‌توانند انواع اوراق بهادار از جمله سهام، اوراق بدهی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و انواع ابزارهای مالی خارج از بورس را نیز در آن معامله کنند. این سامانه‌ها اغلب سیستم‌های الکترونیکی هستند که نیازی به رعایت برخی از قوانین اتحادیه اروپا نداشته و توسط عاملان بازار تأییدشده^۱ یا شرکت‌های تأمین سرمایه بزرگ کنترل می‌شوند. بازار فراگیر بورس وین، بازاری برای معاملات سهام و رسید سپرده‌های بین‌المللی (از جمله آمریکا، آلمان، فرانسه، ایتالیا، روسیه، اسپانیا، چین و ژاپن) است که در ژوئن ۲۰۱۷ میلادی راه‌اندازی شد و در حال رشد است. سهامی که در بازار فراگیر بورس وین قابل پذیرش هستند حتماً باید از قبل در بورس سهام دیگری پذیرفته شده باشند.

شکل ۱: طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار وین



۲-۱-۲ شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

شرکت‌ها برای پذیرش در بازار برتر بورس اوراق بهادار وین باید سه نوع الزام یعنی الزامات کلی، الزامات پایه‌ای و الزامات گزارش‌دهی را رعایت کنند که در ادامه به بررسی این الزامات می‌پردازیم.

۲-۱-۲-۱ الزامات کلی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

بورس اوراق بهادار وین برای پذیرش شرکت‌ها در بازارهای خود، برخی الزامات کلی را در نظر می‌گیرد که می‌توان به اندازه شرکت، انواع اوراق بهادار قابل معامله، روش معاملاتی و وجود بازارگردان اشاره کرد که در جدول زیر آورده شده‌اند. به عنوان مثال، فقط شرکت‌های با اندازه بزرگ یا متوسط می‌توانند در بازار برتر و استاندارد بورس اوراق بهادار وین پذیرش شوند و شرکت‌های کوچک و در حال رشد می‌توانند در بازار مستقیم ممتاز و بازار مستقیم بورس اوراق بهادار وین پذیرفته شوند. از طرفی پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار برتر و بازار استاندارد منوط به پذیرش در بازار رسمی بورس اوراق بهادار وین تحت قوانین اتحادیه اروپا است و شرکت‌هایی که در این بازارها پذیرفته می‌شوند باید

۱. Approved Market Operators



الزامات وضع شده توسط اتحادیه اروپا با بیشترین الزامات شفافیت اطلاعاتی را رعایت کنند. این در حالی است که پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار مستقیم ممتاز و بازار مستقیم منوط به پذیرش در بازار سوم تحت قوانین داخلی بورس اوراق بهادار وین است.

مطابق با اطلاعات جدول زیر، اوراق بهادار قابل معامله در بازار برتر بورس اوراق بهادار وین شامل سهام عادی و گواهی‌های سهام^۱ هستند. سهامی که به دارنده آن بیش از یک حق رأی می‌دهند در بازار برتر پذیرش نمی‌شوند. در بازار استاندارد نیز اوراق بهاداری همچون سهام عادی و سایر اوراق بهادار از قبیل گواهی مشارکت، حق تقدم‌ها و غیره معامله می‌شوند. همچنین در بازارهای مستقیم ممتاز و مستقیم، سهام عادی و گواهی‌های سهام قابلیت معامله دارند. معاملات در بازار برتر به صورت حراج پیوسته بوده و وجود بازارگردان در این بازار اجباری است اما در سایر بازارهای بورس اوراق بهادار وین، معاملات می‌تواند به صورت حراج پیوسته یا حراج تک‌قیمتی انجام شود که در صورت انجام معاملات به صورت حراج پیوسته، وجود بازارگردان اجباری و در حراج تک‌قیمتی اختیاری است. خلاصه الزامات کلی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازارهای مختلف بورس اوراق بهادار وین در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۲: الزامات کلی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

معیار	بازار برتر	بازار استاندارد	بازار مستقیم ممتاز	بازار مستقیم
اندازه شرکت	شرکت‌های بزرگ و متوسط	شرکت‌های بزرگ و متوسط	شرکت‌های کوچک و در حال رشد	شرکت‌های کوچک و در حال رشد
بخش مورد پذیرش	بازار رسمی	بازار رسمی	بازار سوم	بازار سوم
انواع اوراق بهادار قابل معامله	سهام عادی و گواهی سهام	سهام عادی و سایر اوراق بهادار از قبیل گواهی مشارکت، حق تقدم‌ها و غیره	سهام عادی و گواهی سهام	سهام عادی و گواهی سهام
روش معاملاتی	حراج پیوسته	حراج پیوسته یا حراج تک‌قیمتی	حراج پیوسته یا حراج تک‌قیمتی	حراج پیوسته یا حراج تک‌قیمتی
وجود بازارگردان	اجباری	در حراج پیوسته اجباری اما در حراج تک‌قیمتی اختیاری است.	در حراج پیوسته اجباری اما در حراج تک‌قیمتی اختیاری است	در حراج پیوسته اجباری اما در حراج تک‌قیمتی اختیاری است

۱. گواهی‌هایی که نمایانگر سهام عادی هستند مانند رسید سپرده جهانی (GDR).



۲-۱-۲- الزامات پایه‌ای برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

بورس اوراق بهادار وین برای پذیرش سهام شرکت‌ها در هر یک از بازارهای خود دارای برخی الزامات پایه‌ای شامل پیشینه فعالیت شرکت، حداقل نرخ سهام شناور آزاد، حداقل سرمایه شرکت، نحوه گزارش‌گری مالی و انتشار امیدنامه است که در جدول زیر آورده شده‌اند. از جمله الزامات پایه‌ای برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازارهای بورس اوراق بهادار وین می‌توان به پیشینه فعالیت شرکت اشاره کرد. برای شرکت‌هایی که در بازار برتر و استاندارد پذیرش می‌شوند، حداقل سابقه فعالیت شرکت باید ۳ سال باشد (استثنا می‌تواند وجود داشته باشد). به عبارت دیگر شرکت در زمان ورود به بازار برتر و استاندارد، باید حداقل برای یک دوره زمانی ۳ ساله فعالیت کرده و صورت‌های مالی خود را برای ۳ سال مالی کامل قبل از پذیرش در بازار برتر منتشر کرده باشد. لازم به ذکر است که الزام سابقه فعالیت شرکت برای پذیرش در بازار مستقیم ممتاز یکسال است و برای بازار مستقیم چنین الزامی تعریف نشده است. از دیگر معیارهای پذیرش موردتوجه بورس اوراق بهادار وین، حداقل سرمایه شرکت است به طوری که سرمایه شرکت برای پذیرش در بازارهای برتر و استاندارد باید حداقل یک میلیون یورو و برای پذیرش در بازارهای مستقیم ممتاز و مستقیم باید حداقل ۷۰ هزار یورو باشد.

شرکت‌هایی که در بازار برتر پذیرفته می‌شوند باید نرخ سهام شناور آزاد آنها حداقل ۲۵ درصد بوده و ارزش بازاری آن باید حداقل ۲۰ میلیون یورو باشد. در صورتی که نرخ سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد باشد، ارزش بازاری سهام شناور آزاد باید حداقل ۴۰ میلیون یورو باشد. نرخ سهام شناور آزاد برای پذیرش شرکت‌ها در بازار استاندارد حداقل ۲۵ درصد است. این در حالی است که برای پذیرش شرکت‌ها در بازار مستقیم ممتاز و مستقیم، حداقل نرخ سهام شناور آزاد تعیین نشده است اما در عوض شرکت‌ها باید از تعداد کافی سهامدار مختلف برخوردار باشند.

یکی دیگر از معیارهای پذیرش در بازارهای بورس اوراق بهادار وین، نحوه گزارش‌گری مالی است به این صورت که شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای برتر و استاندارد باید صورت‌های مالی خود را براساس استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS)^۱ یا استانداردهای حسابداری بین‌المللی به رسمیت شناخته شده^۲ (به عنوان مثال، اصول حسابداری ایالات متحده آمریکا، ژاپن، کانادا، چین و کره جنوبی) تهیه کنند. همچنین شرکت‌های کشور ثالث می‌توانند صورت‌های مالی خود را براساس استانداردهای حسابداری ملی^۳ کشور خود تهیه کنند. از طرفی شرکت‌های حاضر در بازار مستقیم ممتاز نیز باید صورت‌های مالی خود را براساس استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS) یا استانداردهای حسابداری ملی ارائه دهند. لازم به ذکر است که شرکت‌های پذیرفته شده در بازار مستقیم، محدودیتی در نحوه ارائه گزارش‌های مالی خود ندارند. از طرفی شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای بورس اوراق بهادار وین به غیر از بازار مستقیم، گزارش‌های مالی خود را باید حتماً به زبان آلمانی منتشر کنند. علاوه بر این، شرکت‌های حاضر در بازار برتر و مستقیم ممتاز باید گزارش‌های مالی خود را به زبان انگلیسی نیز منتشر کنند.

۱. International Financial Reporting Standards (IFRS)

۲. Internationally-Recognized Accounting Standards

۳. National Accounting Standards



شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای برتر و استاندارد بورس اوراق بهادار وین، مطابق با قانون بورس اوراق بهادار و قانون بازار سرمایه متعهد به انتشار امیدنامه‌ی پذیرش هستند و به منظور دسترسی عموم به این امیدنامه، شرکت باید آن را در تارنمای خود قرار داده و حداقل تا یک سال بعد از پایان دوره عرضه باید در تارنمای شرکت وجود داشته باشد. این در حالی است که شرکت‌های حاضر در بازارهای مستقیم ممتاز و مستقیم فقط در حالت عرضه عمومی ملزم به انتشار امیدنامه‌ی پذیرش هستند.

خلاصه الزامات پایه‌ای برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازارهای مختلف بورس اوراق بهادار وین در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۳: الزامات پایه‌ای برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

معیار	بازار برتر	بازار استاندارد	بازار مستقیم ممتاز	بازار مستقیم
پیشینه فعالیت	حداقل ۳ سال (استثنا امکان پذیر است)	حداقل ۳ سال (استثنا امکان پذیر است)	یک سال	-
سرمایه	حداقل یک میلیون یورو	حداقل یک میلیون یورو	حداقل ۷۰ هزار یورو	حداقل ۷۰ هزار یورو
سهام شناور آزاد	نرخ سهام شناور آزاد باید حداقل ۲۵ درصد بوده و ارزش بازاری آن حداقل ۲۰ میلیون یورو باشد. در صورتی که نرخ سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد باشد، ارزش بازاری سهام شناور آزاد باید حداقل ۴۰ میلیون یورو باشد.	حداقل ۲۵ درصد	تعداد کافی سهامدار مختلف (حداقل ۲۰ سهامدار)	تعداد کافی سهامدار مختلف
استانداردهای حسابداری	استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS) یا استانداردهای حسابداری بین‌المللی به رسمیت شناخته‌شده	استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS) یا استانداردهای حسابداری بین‌المللی به رسمیت شناخته‌شده	استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS) یا استانداردهای حسابداری ملی	-
زبان انتشار گزارش	آلمانی و انگلیسی	آلمانی	آلمانی و انگلیسی	-
انتشار امیدنامه پذیرش	متعهد به انتشار امیدنامه‌ی پذیرش	متعهد به انتشار امیدنامه‌ی پذیرش	انتشار فقط در حالت عرضه عمومی	انتشار فقط در حالت عرضه عمومی

۲-۱-۲-۳- الزامات گزارش‌دهی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

از دیگر الزاماتی که شرکت‌های پذیرفته شده در هر یک از بازارهای بورس اوراق بهادار وین باید رعایت کنند، الزامات گزارش‌دهی است. شرکت‌های حاضر در بازارهای برتر و استاندارد بورس اوراق بهادار وین باید گزارش‌های مالی سالانه از جمله صورت‌های مالی حسابرسی‌شده و گزارش مدیریت خود را حداکثر طی ۴ ماه بعد از اتمام دوره مالی مطابق با



قوانین بورس اوراق بهادار و براساس استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS) منتشر کنند و آن را به بورس وین ارسال کند. در همان زمان، شرکت باید گزارش مالی سالانه را به منظور استفاده عموم بر روی تارنمای خود قرار دهد. این دوره زمانی برای شرکت‌های حاضر در بازار مستقیم ممتاز حداکثر ۵ ماه بعد از اتمام دوره مالی است. انتشار گزارش‌های مالی شش‌ماهه از دیگر الزامات بورس اوراق بهادار وین است که شرکت‌های پذیرفته شده در هر یک از بازارها باید رعایت کنند به این صورت که شرکت‌های پذیرفته شده در بازار برتر و استاندارد بورس اوراق بهادار وین باید گزارش‌های مالی شش‌ماهه خود از جمله صورت‌های مالی شش‌ماهه را به ترتیب حداکثر طی ۲ ماه و ۳ ماه بعد از اتمام نیم‌دوره مالی مطابق با قوانین بورس اوراق بهادار و براساس استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی (IFRS) منتشر کند و آن را به بورس وین ارسال کند. در همان زمان، شرکت باید گزارش مالی شش‌ماهه را به منظور استفاده عموم بر روی تارنمای خود قرار دهد. شرکت‌های حاضر در بازار مستقیم ممتاز نیز باید گزارش موقت خود را حداکثر طی ۳ ماه بعد از اتمام دوره گزارش‌دهی منتشر کنند. لازم به ذکر است که انتشار گزارش‌های مالی فصلی توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار برتر از سال ۲۰۱۹ میلادی به بعد اختیاری است و برای سایر بازارها الزام خاصی وجود ندارد.

از دیگر الزامات پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار برتر، اعلام تعهد شرکت به رعایت قوانین راهبری شرکتی اتریش است. شرکت باید اعلامیه تعهد به رعایت قوانین راهبری شرکتی اتریش را در تارنمای خود افشا کند. (برای شرکت‌هایی که خارج از کشور اتریش ثبت شده‌اند با توجه به معیارهای پذیرش کشور ثالث، برخی استثنائات وجود دارد) در صورت هرگونه انحراف شرکت از قوانین راهبری شرکتی، شرکت باید آن را از طریق تارنمای خود منتشر کند. در صورتی که این الزام در بازار استاندارد اعمال نشود، باید توضیحات لازم داده شود. در سایر بازارها الزام خاصی در این مورد وجود ندارد.

همچنین شرکت‌های حاضر در بازارهای برتر و مستقیم ممتاز باید دو ماه قبل از شروع سال مالی مربوطه، جدول زمانی اقدامات شرکتی (تقویم وقایع مالی) را بر روی تارنمای خود منتشر کنند. این جدول زمانی شامل مواردی همچون زمان برگزاری مجمع عمومی سالانه، زمان پرداخت سود و زمان انتشار گزارش‌های شش‌ماهه است.

در صورتی که شرکت‌های حاضر در بازار برتر و استاندارد بورس اوراق بهادار وین اقدام به خرید یا فروش سهام خود کنند و در نتیجه آن، میزان سهام در مالکیت شرکت از آستانه تعیین شده عبور کند، شرکت‌ها ملزم به افشای درصد مالکیت سهام خود طی حداکثر دو روز معاملاتی بعد از خرید یا فروش سهام هستند. شرکت‌های حاضر در سایر بازارها ملزم به انجام اینکار نیستند. از طرفی در تمام بازارهای بورس اوراق بهادار وین، معاملات انجام‌شده توسط مدیران شرکت^۱ باید حداکثر ۳ روز معاملاتی بعد از انجام و مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار (MAR)^۲ افشا شوند.

همچنین در راستای جلوگیری از معاملات نهانی، شرکت‌های پذیرفته‌شده در تمام بازارهای بورس اوراق بهادار وین باید مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار، فهرست اشخاص دارای اطلاعات نهانی^۳ را تهیه و به‌روزرسانی کرده و آنها را

۱. Directors' Dealings

۲. Market Abuse Regulation (MAR)

۳. Insider List



نزد خود نگهداری کند. در راستای افشای معاملات نهانی، شرکت‌ها موظف هستند که اتصال با سامانه الکترونیکی Ad hoc^۱ را حفظ کرده و از این سامانه برای انتشار هرگونه اطلاعات نهانی که باید در اسرع وقت در اختیار عموم قرار گیرد، استفاده کنند.

خلاصه الزامات گزارش‌دهی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازارهای مختلف بورس اوراق بهادار وین در جدول زیر آورده شده است:

جدول ۴: الزامات گزارش‌دهی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین

معیار	بازار برتر	بازار استاندارد	بازار مستقیم ممتاز	بازار مستقیم
انتشار گزارش‌های مالی سالانه	انتشار گزارش مالی سالانه از جمله صورت‌های مالی حسابرسی‌شده حداکثر ۴ ماه بعد از اتمام سال مالی	انتشار گزارش مالی سالانه از جمله صورت‌های مالی حسابرسی‌شده حداکثر ۴ ماه بعد از اتمام سال مالی	انتشار گزارش مالی سالانه از جمله صورت‌های مالی حسابرسی‌شده حداکثر ۵ ماه بعد از اتمام سال مالی	-
انتشار گزارش‌های مالی شش‌ماهه	انتشار گزارش مالی شش‌ماهه از جمله صورت‌های مالی شش‌ماهه حداکثر ۲ ماه بعد از اتمام دوره گزارش‌دهی	انتشار گزارش مالی شش‌ماهه از جمله صورت‌های مالی شش‌ماهه حداکثر ۳ ماه بعد از اتمام دوره گزارش‌دهی	گزارش موقت حداکثر طی ۳ ماه بعد از اتمام دوره گزارش‌دهی	-
انتشار گزارش‌های مالی فصلی	از سال ۲۰۱۹ به بعد اختیاری است.	-	-	-
رعایت قوانین راهبری شرکتی	اعلام تعهد شرکت به رعایت قوانین راهبری شرکتی	اگر این قوانین اعمال نشوند نیاز به توضیحات دارد	-	-
انتشار تقویم وقایع مالی	دو ماه قبل از شروع سال مالی مربوطه	-	دو ماه قبل از شروع سال مالی مربوطه	-
افشای درصد مالکیت شرکت بر سهام خود	اجباری	اجباری	-	-
افشای معاملات مدیران	گزارش‌دهی این معاملات مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	گزارش‌دهی این معاملات مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	گزارش‌دهی این معاملات مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	گزارش‌دهی این معاملات مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار

۱. Electronic Ad Hoc System:

یک سیستم مورد استفاده برای انتشار سریع اطلاعات است.



تهیه و به‌روزرسانی فهرست معاملات نهانی مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	تهیه و به‌روزرسانی فهرست معاملات نهانی مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	تهیه و به‌روزرسانی فهرست معاملات نهانی مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	تهیه و به‌روزرسانی فهرست معاملات نهانی مطابق با قوانین سوءاستفاده از بازار	اقدامات برای جلوگیری از معاملات دارندگان اطلاعات نهانی
افشای اطلاعات نهانی از طریق سامانه الکترونیکی Ad hoc	افشای اطلاعات نهانی از طریق سامانه الکترونیکی Ad hoc	افشای اطلاعات نهانی از طریق سامانه الکترونیکی Ad hoc	افشای اطلاعات نهانی از طریق سامانه الکترونیکی Ad hoc	افشا از طریق سامانه Ad hoc

۲-۱-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار وین

۲-۱-۳-۱- دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار وین

در بورس اوراق بهادار وین، مقادیر دامنه نوسان پویا^۱ و ایستا^۲ برای هر سهم و به طور جداگانه توسط بورس تعیین می‌شود و به طور پیوسته و در هر زمانی مورد بازبینی قرار می‌گیرد. لازم به ذکر است که مقادیر دقیق دامنه نوسان به ازای هر سهم توسط بورس افشا نمی‌شود بلکه بورس یک محدوده را برای دامنه نوسان پویا و ایستا به ازای بازار معاملاتی، روش معاملاتی و دامنه قیمتی سهم تعیین می‌کند که در جدول زیر آورده شده است. همان‌طور که در جدول زیر نشان داده شده است، مقادیر دامنه نوسان براساس اینکه معاملات به صورت پیوسته یا حراج تک‌قیمتی انجام شوند، تفاوت دارند. در صورتی که معاملات به روش حراج تک‌قیمتی باشد، دامنه نوسان پویا و ایستا با هم برابر هستند اما در صورت انجام معاملات به صورت پیوسته، دامنه نوسان پویا و ایستا با هم متفاوت خواهند بود. به عنوان مثال در صورتی که معاملات به صورت پیوسته باشد و قیمت سهم A در محدوده ۲۵ تا ۴۹/۹۹۹۹ یورو باشد، محدوده دامنه نوسان پویا برای این سهم از ۲/۵ تا ۵ درصد است و دامنه نوسان ایستا برای این سهم حداکثر ۷/۵ درصد خواهد بود. اما اگر معاملات سهم A به صورت حراج تک‌قیمتی انجام شود، دامنه نوسان پویا و ایستا برای این سهم یکسان و در محدوده ۳ تا ۸ درصد خواهد بود.

۱ . Dynamic Volatility Corridor

۲ . Static Volatility Corridor



جدول ۵: دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار وین

Market Segment	Equities & Exchange Traded Funds		
	Prime Market Standard Market (CT) Direct Market (Plus) (CT) Global Market, ETF (CT)	Standard Market (AU) Direct Market (Plus) (AU) ETF (AU)	
Price in €	Dynamic Corridor	Static Corridor	Dynamic Corridor = Static Corridor
0,0001 € - 24,9999 €	3,000% - 6,000%	max. 9,000 %	3,500% - 10,000%
25,0000 € - 49,9999 €	2,500% - 5,000%	max. 7,500 %	3,000% - 8,000%
50,0000 € - 99,9999 €	2,000% - 4,500%	max. 6,750 %	2,500% - 7,000%
100,0000 € - 499,9999 €	1,500% - 4,000%	max. 6,000 %	2,000% - 6,000%
500,0000 € - 999,9999 €	1,000% - 3,500%	max. 5,250 %	1,500% - 5,000%
1.000,0000 € - 9.999,9999 €	0,750% - 3,000%	max. 4,500 %	1,000% - 4,000%
10.000,0000 € -	0,250% - 1,750%	max. 2,625 %	0,250% - 2,250%

۲-۳-۱-۲- کنترل‌های قبل از معامله در بورس اوراق بهادار وین

علاوه بر سازوکار دامنه نوسان، بورس اوراق بهادار وین، کنترل‌های قبل از معامله را در سطح هر ورقه بهادار انجام می‌دهد که شامل حدهای قیمتی^۱ (بیشترین و کمترین قیمت مجاز)، بیشترین حجم سفارش^۲ و بیشترین ارزش سفارش^۳ است. لازم به ذکر است که این کنترل‌ها از طریق سیستم معاملات Xetra انجام می‌شوند. حدهای قیمتی براساس دامنه نوسان از پیش تعیین شده برای هر سهم تعریف می‌شوند. بیشترین حجم و ارزش هر سفارش نیز به نوع سهم بستگی دارد که جزئیات آن در جدول زیر آورده شده است.

۱ . Price Collar:

به کمترین و بیشترین قیمتی که می‌تواند برای یک ورقه‌ی بهادار طی جلسه معاملاتی ارایه شود، حدهای قیمتی گفته می‌شود.

۲ . Maximum Order Volume

۳ . Maximum Order Value



جدول ۶: بیشترین حجم و ارزش هر سفارش در بورس اوراق بهادار وین

Asset Class / Segment	Maximum Order Volume (Order Volume _{max}) ¹	Maximum Order Value (Order Value _{max}) ¹
Equities ATX Five	= Number of listed shares * FFF * 0,5 %	= Order Volume _{max} * Last Price (RP) on due date (€)
Equities ATX (excl. ATX Five)	= Number of listed shares * FFF * 1 %	= Order Volume _{max} * Last Price (RP) on due date (€)
Equities ATX Prime (excl. ATX)	= Number of listed shares * FFF * 3 %	= Order Volume _{max} * Last Price (RP) on due date (€)
Equities and equity-like products (excl. ATX Prime, Global Market)	$= \frac{\text{Order Value}_{\text{max}}}{\text{Last Price (RP) on due date (€)}}$	1.000.000 €
Equities Global Market	$= \frac{\text{Order Value}_{\text{max}}}{\text{Last Price (RP) on due date (€)}}$	500.000 €
ETFs, ETCs and ETNs	$= \frac{\text{Order Value}_{\text{max}}}{\text{Last Price (RP) on due date (€)}}$	500.000 €
Certificates, Warrants	$= \frac{\text{Order Value}_{\text{max}}}{\text{Last Price (RP) on due date (€)}}$	500.000 €
Bonds (unit-quotation)	$= \frac{\text{Order Value}_{\text{max}}}{\text{Last Price (RP) on due date (€)}}$	5.000.000 €
Bonds (%-quotation)	Nominal value 1.000.000 Minimum Nominal Value	5.000.000 €

¹ Conversion into € on due date based on ECB-reference rate

RP = Reference price | FFF = Free Float Factor

با توجه به اطلاعات جدول فوق، برای محاسبه بیشترین حجم و ارزش هر سفارش دو حالت مختلف وجود دارد.

حالت اول:

در صورتی که سهم موردنظر در شاخص ATX^۱ و ATX Prime^۲ قرار داشته باشد، بیشترین حجم و ارزش هر سفارش از رابطه زیر به دست می‌آید:

درصد ثابت × ضریب شناور آزاد × تعداد سهام پذیرفته شده شرکت = بیشترین حجم سفارش

قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملاتی هر فصل × بیشترین حجم سفارش = بیشترین ارزش سفارش

که در آن «درصد ثابت» برای هر گروه از سهام در جدول فوق مشخص شده است و ضریب شناور آزاد براساس درصد سهام شناور آزاد و به صورت جدول زیر تعیین می‌شود. به عنوان مثال، اگر درصد سهام شناور آزاد یک شرکت در محدوده ۲۰ تا ۳۰ درصد باشد، ضریب شناور آزاد برابر ۰/۳۰ است.

۱. شاخص اصلی بورس اوراق بهادار وین است که شامل ۲۰ سهم با نقدشوندگی بالا و پذیرفته‌شده در بازار برتر است.

۲. شاخصی است که شامل تمام سهام موجود در بازار برتر بورس وین است.

جدول ۷: ضریب شناور آزاد در بورس اوراق بهادار وین

Free float	Weighting factor
≤ 10	0.10
> 10	0.20
> 20	0.30
> 30	0.40
> 40	0.50
> 50	0.60
> 60	0.70
> 70	0.80
> 80	0.90
> 90	1

به عنوان مثال اگر سهمی در شاخص ATX Five^۱ قرار داشته باشد، درصد ثابت برابر ۰/۵ درصد در نظر گرفته شده و بیشترین حجم سفارش از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$0.5\% \times \text{ضریب شناور آزاد} \times \text{تعداد سهام پذیرفته شده شرکت} = \text{بیشترین حجم سفارش}$$

یا اگر سهم موردنظر در شاخص ATX Prime (به غیر از سهام شامل در ATX) قرار داشته باشد، درصد ثابت برابر ۳ درصد در نظر گرفته می‌شود.

حالت دوم:

بیشترین حجم هر سفارش برای اوراق بهادار غیر از سهام شامل در شاخص ATX Prime، از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\text{بیشترین ارزش سفارش} = \frac{\text{بیشترین حجم سفارش}}{\text{قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملاتی هر فصل}}$$

همچنین همان‌طور که در جدول ۹ نیز نشان داده شده است، بیشترین حجم سفارش برای اوراق بهاداری به غیر از سهام شامل در شاخص ATX Prime، با توجه به نوع اوراق بهادار، مقدار ثابتی در نظر گرفته شده است. به عنوان مثال، برای سهام به غیر از سهام شامل در شاخص ATX Prime و بازار فراگیر، بیشترین ارزش هر سفارش، یک میلیون یورو در نظر گرفته شده و برای سهام حاضر در بازار فراگیر این مقدار برابر ۵۰۰ هزار یورو است.

۲-۳-۱-۳- تیک سایز در بورس اوراق بهادار وین

تیک سایز که کمترین تغییر قیمت ممکن برای یک سهم است در بورس اوراق بهادار وین بر حسب دو پارامتر محدوده قیمتی^۲ و سطح نقدشوندگی^۳ آن سهم و توسط نهاد بازارها و اوراق بهادار اروپایی^۴ به عنوان بخشی از قانون

۱. شاخص قیمت بورس اوراق بهادار وین است که شامل ۵ سهم با بیشترین وزن در شاخص ATX (شاخص اصلی بورس وین) است.

۲. Price Range

۳. Liquidity Band

۴. European Securities and Markets Authority (ESMA):

نهاد ناظر بازارهای اوراق بهادار اروپایی است.



MiFID II، تعیین می‌شود. برای محاسبه تیک سایز، سهام شرکت‌ها براساس میانگین تعداد معاملات روزانه در ۶ سطح نقدشوندگی قرار می‌گیرند که هر یک از سطوح به صورت زیر تعریف می‌شوند:

جدول ۸: تعیین سطوح نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار وین

سطح نقدشوندگی	تعریف
۱	$0 \leq \text{میانگین تعداد معاملات روزانه} < 10$
۲	$10 \leq \text{میانگین تعداد معاملات روزانه} < 80$
۳	$80 \leq \text{میانگین تعداد معاملات روزانه} < 600$
۴	$600 \leq \text{میانگین تعداد معاملات روزانه} < 2000$
۵	$2000 \leq \text{میانگین تعداد معاملات روزانه} < 9000$
۶	$9000 \leq \text{میانگین تعداد معاملات روزانه}$

مقدار تیک سایز برای سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار وین در جدول زیر مشخص شده است. مطابق با اطلاعات این جدول، مقدار تیک سایز با سطح نقدشوندگی رابطه معکوس دارد به این معنی که هرچقدر سطح نقدشوندگی سهم بیشتر باشد مقدار تیک سایز کمتر تعیین می‌شود. از طرفی مقدار تیک سایز با دامنه قیمتی سهم رابطه مستقیم داشته و با افزایش دامنه قیمتی سهم، مقدار تیک سایز نیز افزایش می‌یابد. به عنوان مثال فرض کنید قیمت سهمی در دامنه ۲ تا ۵ یورو باشد. در صورتی که این سهم در سطح نقدشوندگی ۲ قرار داشته باشد، مقدار تیک سایز آن ۰/۰۱ یورو و در صورتی که در سطح نقدشوندگی ۶ قرار داشته باشد، مقدار تیک سایز آن برابر ۰/۰۰۵ یورو خواهد بود.

جدول ۹: تیک سایز در بورس اوراق بهادار وین

Price ranges	LB1	LB2	LB3	LB4	LB5	LB6
$0 \leq \text{price} < 0.1$	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
$0.1 \leq \text{price} < 0.2$	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001
$0.2 \leq \text{price} < 0.5$	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001
$0.5 \leq \text{price} < 1$	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001
$1 \leq \text{price} < 2$	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002
$2 \leq \text{price} < 5$	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005
$5 \leq \text{price} < 10$	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001
$10 \leq \text{price} < 20$	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002
$20 \leq \text{price} < 50$	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005
$50 \leq \text{price} < 100$	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01
$100 \leq \text{price} < 200$	1	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02
$200 \leq \text{price} < 500$	2	1	0,5	0,2	0,1	0,05
$500 \leq \text{price} < 1.000$	5	2	1	0,5	0,2	0,1
$1.000 \leq \text{price} < 2.000$	10	5	2	1	0,5	0,2
$2.000 \leq \text{price} < 5.000$	20	10	5	2	1	0,5
$5.000 \leq \text{price} < 10.000$	50	20	10	5	2	1
$10.000 \leq \text{price} < 20.000$	100	50	20	10	5	2
$20.000 \leq \text{price} < 50.000$	200	100	50	20	10	5
$50.000 \leq$	500	200	100	50	20	10



۲-۱-۳-۴- بازارگردانی در بورس اوراق بهادار وین

بازارگردانان در بورس اوراق بهادار وین متعهد به اجرای کامل الزامات تعیین شده توسط بورس شامل دوره زمانی برای وارد کردن مظنه‌ها، حداکثر شکاف قیمتی^۱ و حداقل ارزش سفارش هستند. جدول زیر، جزئیات مربوط به حداکثر شکاف قیمتی و حداقل ارزش سفارش توسط بازارگردان را نشان می‌دهد که برحسب کلاس نقدشوندگی^۲ و نوع بازار متفاوت هستند. به عنوان مثال، برای سهام شامل در بازار برتر بورس اوراق بهادار وین که در کلاس نقدشوندگی ۱ قرار دارند، حداکثر شکاف قیمتی بازارگردان ۰/۷۵ درصد بوده و حداقل ارزش سفارش ۴۰ هزار یورو می‌باشد. این در حالی است که سهام شامل در بازار برتر بورس اوراق بهادار وین که در کلاس نقدشوندگی ۵ قرار دارند دارای حداکثر شکاف قیمتی ۳ درصد و حداقل ارزش سفارش ۱۰ هزار یورو می‌باشند. همچنین سهام پذیرفته شده در بازار استاندارد بورس اوراق بهادار وین که معاملات آن به صورت پیوسته انجام می‌شود در کلاس نقدشوندگی ۶ قرار می‌گیرند به طوری که حداکثر شکاف قیمتی بازارگردان برای این دسته از سهام ۴ درصد و حداقل ارزش سفارش ۱۰ هزار یورو می‌باشد. این در حالی است که سهام حاضر در بازار استاندارد بورس اوراق بهادار وین که معاملات آن به صورت حراج تک‌قیمتی انجام می‌شوند در کلاس نقدشوندگی ۸ قرار می‌گیرند و حداکثر شکاف قیمتی بازارگردان برای این دسته از سهام ۵ درصد و حداقل ارزش سفارش ۱۰ هزار یورو می‌باشد.

جدول ۱۰: شرایط بازارگردانی در بورس اوراق بهادار وین

Market Segment	Liquidity Class	Market Maker	
		Maximum Spread	Minimum Size Volume in EUR
Stocks/ADCs represented in the Prime Market	LQ1	0,75 %	40 TSD
	LQ2	1,00 %	30 TSD
	LQ3	1,50 %	20 TSD
	LQ4	2,00 %	10 TSD
	LQ5	3,00 %	10 TSD
Stocks/ADCs represented in the Standard Market Continuous	LQ6	4,00 %	10 TSD
Stocks/ADCs represented in the Direct Market Plus Continuous Direct Market Continuous	LQ7	4,00 %	10 TSD
Stocks/ADCs represented in the Global Market	LQ7	5,00 %	10 TSD
securities that are traded in the trading model auction with liquidity provision (specific securities of the market segments Standard Market Auction, Direct Market Plus Auction und Direct Market Auction)	LQ8	5,00 %	10 TSD

۱ . Maximum Spread

۲ . Liquidity Class



۲-۱-۳-۵- فازهای معاملاتی در بورس اوراق بهادار وین

معاملات سهامی که در بازارهای بورس اوراق بهادار وین به صورت پیوسته معامله می‌شوند از ساعت ۸ صبح شروع شده و در ساعت ۱۷:۵۰ خاتمه می‌یابد. همان‌طور که در جدول زیر نشان داده شده است فازهای معاملاتی این دسته از سهام شامل پیش‌گشایش، گشایش، معاملات پیوسته، حراج پایانی^۱، معاملات در قیمت پایانی^۲ و اقدامات بعد از انجام معامله^۳ می‌باشد. لازم به ذکر است که برای سهام شامل در بازار برتر بورس اوراق بهادار وین، معاملات پیوسته در ساعت ۱۲:۰۰ متوقف شده و فازی دیگری تحت عنوان حراج طی روز^۴ به مدت ۳ دقیقه برگزار می‌شود که زمان انجام آن از ساعت ۱۲:۰۰ تا ۱۲:۰۳ است و بعد از آن معاملات پیوسته تا ساعت ۱۷:۳۰ ادامه می‌یابد. این در حالی است که در سایر بازارها، معاملات پیوسته از حدود ساعت ۹ آغاز شده و تا ساعت ۱۷:۳۰ ادامه می‌یابد و هیچ‌گونه حراجی طی این مدت زمان انجام نمی‌شود.

جدول ۱۱: فازهای معاملاتی در بورس اوراق بهادار وین (حراج پیوسته)

	ATX Instruments ^۱	Prime Market (excl. ATX)	Direct Market plus & Direct Market	Standard Market	Global Market
Pre-Trading	08:00 - 08:55	08:00 - 08:55	08:00 - 08:55	08:00 - 08:55	08:00 - 08:55
Opening Auction	08:55 - 09:00 ^۲	08:55 - 09:04 ^۲	08:55 - 09:04 ^۲	08:55 - 09:04 ^۲	08:55 - 09:05 ^۲
Continuous Trading	09:00 ^۳ - 12:00	09:04 ^۳ - 12:00	09:04 ^۳ -	09:04 ^۳ -	09:05 ^۳ -
Intraday Auction	12:00 - 12:03 ^۲	12:00 - 12:03 ^۲	-	-	-
Continuous Trading	12:03 ^۳ - 17:30	12:03 ^۳ - 17:30	- 17:30	- 17:30	- 17:30
Closing Auction	17:30 - 17:35 ^۲	17:30 - 17:35 ^۲	17:30 - 17:35 ^۲	17:30 - 17:35 ^۲	17:30 - 17:32 ^۲
Trade at Close	17:35 - 17:45	17:35 - 17:45	17:35 - 17:45	17:35 - 17:45	17:32 - 17:42
Post-Trading	17:45 ^۳ - 17:50	17:45 ^۳ - 17:50	17:45 ^۳ - 17:50	17:45 ^۳ - 17:50	17:42 ^۳ - 17:50

معاملات سهامی که در بازارهای بورس اوراق بهادار وین به روش حراج تک‌قیمتی انجام می‌شوند نیز از ساعت ۸ صبح آغاز و تا ۱۷:۵۰ ادامه دارد. انجام این معاملات طی سه فاز معاملاتی شامل پیش‌گشایش، حراج تک‌قیمتی و اقدامات بعد از انجام معامله صورت می‌گیرد. فاز پیش‌گشایش این معاملات از ساعت ۸ صبح تا ۱۲:۳۰ است و سپس

۱ . Closing Auction

۲ . Trade at Close

۳ . Post - Trading

۴ . Intraday Auction



به مدت یک ساعت از ۱۲:۳۰ تا ۱۳:۳۰، معاملات به صورت حراج تک‌قیمتی انجام می‌شوند. فاز اقدامات بعد از انجام معامله نیز از ساعت ۱۳:۳۰ تا ۱۷:۵۰ انجام می‌شود.

جدول ۱۲: فازهای معاملاتی در بورس اوراق بهادار وین (حراج تک‌قیمتی)

	Standard Market	Direct Market plus & Direct Market
Pre-Trading	08:00 - 12:30	08:00 - 12:30
Auction	12:30 - 13:30 ^۲	12:30 - 13:30 ^۲
Post-Trading	13:30 ^۳ - 17:50	13:30 ^۳ - 17:50

۲-۲- بورس استانبول

بورس استانبول با قابلیت‌های فنی پیشرفته‌ی خود به سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی امکان سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی مختلف در محیطی شفاف، سازمان‌یافته و قابل‌اطمینان می‌دهد. این بورس در ۲۰ ژانویه سال ۲۰۱۴ میلادی، طی امضای یک توافق‌نامه‌ی همکاری استراتژیک با بورس نزدیک و خرید سیستم معاملات جدید به نام BISTECH از این بورس، مقدمات لازم برای معاملات ابزارهای مالی مختلف از طریق یک پلت‌فرم معاملاتی واحد را فراهم کرد. سیستم معاملات جدید قابلیت پشتیبانی از معاملات سهام، اوراق بدهی، اوراق مشتقه، الماس و فلزات گرانبها، تسویه و پایاپای و همچنین مدیریت ریسک این معاملات را دارد. سیستم معاملات جدید دارای هفت مؤلفه شامل معاملات و پایاپای، تسویه، مدیریت اطلاعات بازار، محاسبه شاخص، نظارت بازار، هوش تجاری^۱ و مدیریت ریسک قبل و بعد از معاملات است. لازم به ذکر است که سیستم BISTECH در ۳۰ نوامبر سال ۲۰۱۵ میلادی راه‌اندازی شد.

۲-۲-۱- طبقه‌بندی بازارها در بازار سهام بورس استانبول

در حال حاضر، بورس استانبول از ۴ بازار اصلی شامل بازار سهام، بازار اوراق بدهی، بازار مشتقه و بازار الماس و فلزات گرانبها تشکیل شده است که هر یک دارای چندین بازار فرعی هستند اما با توجه به هدف گزارش، به بررسی بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول می‌پردازیم. همان‌طور که در شکل زیر آورده شده است، بازار سهام بورس استانبول دارای هفت بازار فرعی شامل بازار ستارگان^۲، بازار اصلی^۳، بازار SubMarket^۴، بازار تحت‌نظر^۵، پلت‌فرم معاملاتی

۱ . Business Intelligence (BI)

۲ . BIST Stars

۳ . BIST Main

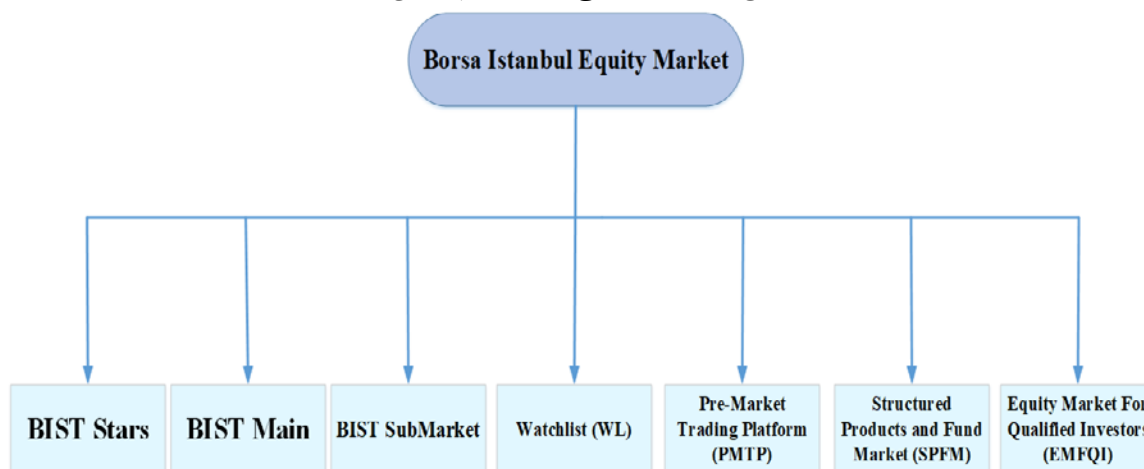
۴ . BIST SubMarket

۵ . Watchlist



بازار فرعی یا پلت‌فرم معاملاتی آزاد^۱، بازار محصولات ساختاریافته و صندوق‌های سرمایه‌گذاری^۲ و بازار سهام برای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای^۳ هستند.

شکل ۲: انواع بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول



بازار ستارگان به عنوان بازار برتر بورس استانبول شناخته می‌شود و سهام شرکت‌هایی در این بازار معامله می‌شوند که ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها حداقل ۳۰۰ میلیون لیر ترکیه باشد. در جدول زیر به معرفی بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول به طور خلاصه پرداخته شده است.

جدول ۱۳: بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول

بازار	تعریف
بازار ستارگان	شامل شرکت‌های است که ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها حداقل ۳۰۰ میلیون لیر ترکیه باشد.
بازار اصلی	شامل شرکت‌هایی است که ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها بین ۷۵ تا ۳۰۰ میلیون لیر ترکیه باشد.
بازار SubMarket	شامل شرکت‌های است که ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها بین ۴۰ تا ۷۵ میلیون لیر ترکیه باشد.
بازار تحت نظر	شامل سهام شرکت‌هایی است که به دلیل شرایط مندرج در دستورالعمل پذیرش بورس استانبول، از بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket حذف شده‌اند و با توجه به ساختار مالی آنها مورد نظارت و بازرسی‌های ویژه قرار می‌گیرند.
بازار محصولات ساختاریافته و صندوق‌های سرمایه‌گذاری	شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری (صندوق‌های املاک و مستغلات، صندوق‌های قابل معامله در بورس و صندوق‌های جسورانه ^۴ ، وارانته‌ها و گواهی‌ها (گواهی املاک و مستغلات، گواهی مشارکت و گواهی اجاره) است.
بازار سهام برای	شامل شرکت‌های است که سهام آنها به طور مستقیم (بدون عرضه عمومی) به سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و

۱ . Pre-Market Trading Platform (PTP) Or Free Trade Platform (FTP)

۲ . Structured Products and Fund Market

۳ . Equity Market For Qualified Investors

۴ . Venture Capital Investment Funds



سرمایه‌گذاران حرفه‌ای	واجد شرایط عرضه می‌شود. همچنین سایر ابزارهای بازار سرمایه که مورد تأیید هیأت مدیره بورس استانبول هستند می‌توانند در این بازار مورد معامله قرار گیرند. سرمایه‌گذارانی که واجد شرایط نباشند نمی‌توانند در این بازار اقدام به معامله اوراق بهادار کنند.
پلت فرم معاملاتی آزاد	سهام شرکت‌هایی که در بورس استانبول پذیرفته نمی‌شوند اما طبق قانون بازار سرمایه ترکیه سهامی عام هستند، در صورت تأیید بورس استانبول می‌توانند در پلت فرم معاملاتی آزاد معامله شوند.

۲-۲-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس استانبول

پذیرش در هر یک از بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول دارای معیارها و الزامات مختص به خود است که در ادامه به طور جداگانه به بررسی این الزامات می‌پردازیم.

۲-۲-۲-۱- شرایط پذیرش شرکت‌ها در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول

برای پذیرش در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول، شرکت‌ها باید معیارهای مختلفی از جمله حداقل نرخ سهام شناور آزاد، حداقل ارزش بازاری سهام شناور آزاد، الزامات سودآوری و سابقه فعالیت را رعایت کنند. معیارهای اصلی پذیرش در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول در جدول زیر آورده شده‌اند. مطابق با اطلاعات جدول زیر، نرخ سهام شناور آزاد شرکت‌های حاضر در بازار ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول باید به ترتیب حداقل ۱۵، ۲۰ و ۲۵ درصد بوده و ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها در این بازارها به ترتیب ۳۰، ۷۵ و ۴۰ میلیون لیر ترکیه باشد. همچنین شرکت‌های حاضر در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول باید دارای سابقه فعالیت عملیاتی و سودآوری باشند به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در هر یک از این بازارها باید حداقل ۲ سال سابقه فعالیت عملیاتی داشته و مطابق با صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط حسابرسان مستقل، طی دو سال آخر مالی دارای سود خالص باشد.

از دیگر معیارهای پذیرش در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول، نسبت حقوق صاحبان سهام به سرمایه^۱ است به این صورت که طبق صورت‌های مالی اخیر حسابرسی شده توسط حسابرسان مستقل، نسبت حقوق صاحبان سهام به سرمایه برای شرکت‌های حاضر در بازارهای ستارگان و اصلی باید بیشتر از یک و برای شرکت‌های حاضر در بازار SubMarket باید بیشتر از ۱/۲۵ باشد.

جدول ۱۴: شرایط پذیرش شرکت‌ها در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول

معیارها	بازار ستارگان	بازار اصلی	بازار SubMarket
ارزش بازاری سهام شناور آزاد	حداقل ۳۰۰ میلیون لیر ترکیه	حداقل ۷۵ میلیون لیر ترکیه	حداقل ۴۰ میلیون لیر ترکیه
حداقل نرخ سهام شناور آزاد	۱۵ درصد	۲۰ درصد	۲۵ درصد
ایجاد سود خالص ^۲ مطابق با صورت‌های مالی سالانه و حسابرسی شده توسط حسابرسان مستقل در سال‌های گذشته	شرکت باید طی دو سال آخر مالی دارای سود خالص باشد	شرکت باید طی دو سال آخر مالی دارای سود خالص باشد	شرکت باید طی دو سال آخر مالی دارای سود خالص باشد

۱. Shareholders' Equity/Capital Ratio

۲. Net Profit



نسبت حقوق صاحبان سهام به سرمایه در صورت‌های مالی اخیر حسابرسی شده توسط حسابرسان مستقل	بیشتر از ۱	بیشتر از ۱	بیشتر از ۱/۲۵
سابقه فعالیت شرکت	حداقل ۲ سال	حداقل ۲ سال	حداقل ۲ سال
دعای حقوقی علیه شرکت، دارای اثر با اهمیت بر فعالیت شرکت وجود نداشته باشد.	✓	✓	✓

از دیگر شرایط پذیرش در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket بورس استانبول می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- هیچ‌گونه محدودیتی برای استفاده سهامدار از حقوق مربوط به سهام خودش وجود نداشته باشد.
- هیچ‌گونه محدودیتی در مورد انتقال و گردش سهام مورد معامله در بورس در اساسنامه شرکت وجود نداشته باشد.
- وضعیت مالی شرکت باید به گونه‌ای باشد که شرکت قادر به انجام و ادامه عملیات تجاری خود به روش مناسبی باشد.
- شرکت نباید طی یک سال گذشته، فعالیت و عملیات تجاری خود را برای بیش از ۳ ماه متوقف کرده باشد (مگر در موارد قابل قبول بورس).
- در صورتی که شرکت متقاضی پذیرش در بازار ستارگان، شرط سودآوری خالص را رعایت نکند، در صورت رعایت برخی دیگر از معیارها همچون داشتن سود عملیاتی در سال آخر طبق صورت‌های مالی حسابرسی شده و داشتن سهام شناور آزاد با ارزش بازاری حداقل ۵۰۰ میلیون لیر ترکیه، هیأت مدیره بورس می‌تواند دستور پذیرش در این بازار را بدهد.

مطابق با دستورالعمل پذیرش بورس استانبول، سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای ستارگان و اصلی بورس استانبول به منظور ادامه معاملات در بازار مربوطه، به طور دوره‌ای و حداقل دو بار در سال مورد ارزیابی قرار می‌گیرند که توسط مدیر عامل بورس استانبول تأیید می‌شود. معیارها برای ادامه معاملات در بازارهای ستارگان و اصلی بورس استانبول در جدول زیر آورده شده‌اند. این معیارها براساس تصمیمات هیأت مدیره بورس استانبول می‌توانند اصلاح شوند. همان‌طور که در این جدول آورده شده است، ارزش بازاری کل سهام شرکت‌های حاضر در بازار ستارگان و اصلی بورس استانبول، موقع ارزیابی باید به ترتیب حداقل ۵۰۰ و ۶۰۰ میلیون لیر ترکیه باشد. همچنین نرخ سهام شناور آزاد شرکت‌های حاضر در بازار ستارگان و اصلی بورس استانبول باید حداقل ۱۰ درصد بوده و ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها در این بازارها به ترتیب ۱۰۰ و ۳۰ میلیون لیر ترکیه باشد. از دیگر معیارها می‌توان به تعداد سهامداران داخلی شرکت^۱ اشاره کرد به این صورت که شرکت‌های حاضر در بازار ستارگان باید دارای حداقل ۱۰،۰۰۰ سهامدار داخلی و شرکت‌های حاضر در بازار اصلی باید حداقل ۵۰۰ سهامدار داخلی داشته باشند. همچنین فعالیت صندوق‌های

۱. مطابق با آمار و اطلاعات نهاد ثبت مرکزی (Central Registry Agency) یا همان شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار بازار سرمایه ترکیه، ارزش بازاری سهام نگه‌داری شده توسط هر یک از سهامداران داخلی در سال آخر باید حداقل ۵۰۰ لیر ترکیه باشد.



سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های بازنشستگی در بازار ستارگان باید به گونه‌ای باشد که میانگین ارزش خالص سهام نگهداری شده در پرتفوی این صندوق‌ها حداقل ۳ میلیون لیر ترکیه باشد (لازم به ذکر است که این صندوق‌ها تحت نظارت هیأت بازار سرمایه ترکیه هستند).

جدول ۱۵: الزامات برای تداوم پذیرش در بازارهای فرعی بورس استانبول

Criteria for Trading in Market Segments	BIST STARS	BIST MAIN	BIST SubMarket
Market Cap (MC)	> 500 Million TL	> 60 Million TL	
Market Cap of Shares in Actual Free Float (MCF)	> 100 Million TL	> 30 Million TL	
Free Float Ratio (FFR)	>10%	>10%	
Number of Domestic Individual Investors	>1000	>500	
Domestic Funds	>3 Million TL		

۲-۲-۲-۲- شرایط پذیرش در بازار تحت نظر بورس استانبول

بازار تحت نظر با هدف ارایه‌ی بازاری سازمان‌یافته و نقدشونده برای معاملات سهام شرکت‌هایی تأسیس شده است که مطابق با ساختار مالی آنها و به دلیل وضعیت فوق‌العاده نسبت به معاملات سهام این شرکت‌ها در بورس استانبول و همچنین به منظور حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و منافع عموم، تحت نظارت و بررسی ویژه قرار دارند. در صورت وقوع موارد زیر، سهام معامله شده در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket به تصمیم هیأت مدیره بورس استانبول می‌تواند به بازار تحت نظر منتقل شود. قبل از انتقال به بازار تحت نظر، هیأت مدیره بورس استانبول می‌تواند به شرکت مربوطه برای اصلاح وضعیتی که منجر به این تصمیم شده، هشدار داده و به شرکت یک مهلت زمانی برای رفع موارد پیش آمده بدهد یا سایر اقدامات مقتضی را انجام دهد.

➤ نظر حسابرس مستقل در مورد گزارش‌های مالی منتشر شده دو سال اخیر شرکت، مردود یا عدم اظهار نظر باشد؛

➤ اگر فعالیت‌های شرکت برای یک دوره حداقل سه ماهه به دلایل نامعقول^۱ متوقف باشد؛

➤ اگر شرکت در ۵ سال متوالی زیان خالص داشته باشد (به جز موارد مستدل و اجتناب‌ناپذیر به دلیل نوع فعالیت‌های شرکت)؛

➤ اگر شرکت دارای بدهی‌های مالی، تجاری، عمومی یا بدهی پرسنل بیش از حد توان بازپرداخت یا جاری باشد، به طوری که بیانگر قرار گرفتن شرکت در وضعیت بحران مالی باشد یا با اقدامات اجرایی و عملیاتی شرکت مرتبط باشد که بر فعالیت‌های آن تأثیرگذار است؛

➤ در صورتی که شرکت به دلیل لغو یا عدم اعتبار گواهی‌ها، تأییدیه‌ها یا مجوزهای مربوطه که برای ادامه فعالیت‌های تجاری خود لازم دارد، غیرفعال و عملیاتش متوقف شود؛

۱ . Unreasonable

- در صورتی که مطابق با آخرین ترازنامه منتشرشده شرکت، نسبت حقوق صاحبان سهام به سرمایه شرکت به کمتر از یک سوم کاهش یابد؛
- اگر در ترازنامه‌های منتشر شده در دو سال گذشته، نسبت حساب‌های دریافتی غیرتجاری از اشخاص وابسته به کل دارایی‌ها بیش از ۵۰ درصد شود؛
- اگر حداقل دو سوم دارایی‌های ثابت شرکت از دست برود یا به شرکت دیگری انتقال یابد (به غیر از شرکت‌هایی که از لحاظ صورت‌های مالی به‌طور کامل تلفیق می‌شوند)، به جز دلایلی که توسط بورس معتبر و منطقی محسوب می‌شود.

لازم به ذکر است با تصمیم اعضای هیأت مدیره بورس استانبول مبنی بر تغییر بازار، معاملات سهام تا پایان روز کاری معلق می‌شود و در روز کاری دوم، سهام شروع به معامله در بازار تحت‌نظر می‌کند. سهامی که در بازار تحت‌نظر معامله می‌شود می‌تواند به درخواست شرکت و با رعایت تمامی الزامات موردنیاز به بازار دیگر منتقل شود به شرط آنکه دلایل انتقال به بازار تحت‌نظر مرتفع شود.

۲-۲-۳- شرایط پذیرش در بازار سهام برای سرمایه‌گذاران واجد شرایط بورس استانبول

شرکت‌های سهامی عام که سهامشان در بورس معامله نمی‌شود یا شرکت‌های خصوصی که سهام خود را به سرمایه‌گذاران واجد شرایط در بورس یا خارج از بورس (بدون عرضه به عموم) منتشر می‌کنند می‌توانند درخواست خود برای پذیرش سهامشان را در بازار سهام برای سرمایه‌گذاران واجد شرایط (EMQI) ارسال کنند. درخواست برای پذیرش سهام این شرکت‌ها فقط زمانی مورد قبول واقع می‌شود که شرایط زیر رعایت شوند:

- اسناد انتشار توسط هیأت بازار سرمایه ترکیه (نهاد ناظر) تأیید شده باشند؛
- هیچ‌گونه محدودیتی در مورد انتقال و گردش سهام مورد معامله در بورس در اساسنامه شرکت وجود نداشته باشد؛
- دعاوی حقوقی علیه شرکت، دارای اثر با اهمیت بر فعالیت شرکت وجود نداشته باشد؛
- در نتیجه ارزیابی انجام شده و با در نظر گرفتن وضعیت مالی و عملکرد شرکت، هیئت مدیره شرکت باید تصمیمات سازنده و خوش‌بینانه‌ای برای معاملات سهام در بازار EMQI اتخاذ کرده باشد؛
- گزارش‌های حسابرسی مستقل میان‌دوره‌ای و سالانه اخیر باید دارای نظرات مثبت باشد.

۲-۲-۴- شرایط پذیرش در پلت‌فرم معاملاتی آزاد بورس استانبول

شرکت‌های عمومی که سهام آنها در بورس معامله نمی‌شوند (با توجه به ارزیابی وضعیت مالی و ساختار مالکیت) و نزد هیأت بازار سرمایه ترکیه ثبت شده‌اند، می‌توانند در پلت‌فرم معاملاتی آزاد (PMTP) معامله شوند. انجام معاملات سهام در پلت‌فرم معاملاتی آزاد مستلزم تأییدیه هیأت بازار سرمایه ترکیه است. همچنین شرکت‌هایی که درصد سهام شناور آزاد آنها به کمتر از ۵ درصد می‌رسد، طبق دستورالعمل بازار سهام بورس استانبول به پلت‌فرم معاملاتی آزاد منتقل می‌شوند.



سهام شرکت‌هایی که در پلت‌فرم معاملاتی آزاد معامله می‌شوند می‌توانند در صورت درخواست شرکت مربوطه به بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket منتقل و در آن معامله شوند به شرطی که الزامات پذیرش مربوط به آن بازار را رعایت کنند.

۲-۲-۳- قواعد معاملاتی در بورس استانبول

بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول دارای برخی قواعد معاملاتی متفاوت و مختص به خود هستند که در جدول زیر آورده شده‌اند. مطابق با اطلاعات موجود در جدول، معاملات در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket به صورت حراج پیوسته انجام شده و در بازارهای تحت‌نظر و پلت‌فرم معاملاتی آزاد به صورت حراج تک‌قیمتی (۵ بار در روز) است.

یکی از مهمترین قواعد معاملاتی در بازارهای بورس‌های اوراق بهادار، دامنه نوسان روزانه است. دامنه نوسان در بازارهای بورس استانبول به صورت یک درصد ثابت تعیین می‌شود که قیمت سهم طی روز نمی‌تواند بیشتر از آن مقدار، نوسان داشته باشد. مطابق با اطلاعات جدول زیر، دامنه نوسان روزانه برای بازار ستارگان برابر ۲۰ درصد، بازار اصلی ۱۵ درصد و بازارهای SubMarket، تحت‌نظر و پلت‌فرم معاملاتی آزاد برابر ۱۰ درصد می‌باشد. همچنین با توجه به شرایط بازارهای بورس استانبول، فروش استقرایی و معاملات اعتباری فقط در بازارهای ستارگان و اصلی مجاز بوده و درصد اعتبار مجاز برای سرمایه‌گذاران در بازار ستارگان و اصلی به ترتیب ۹۰ و ۷۵ درصد است.

در صورتی که قیمت سهام بیش از آستانه مجاز در روز نوسان کند، متوقف‌کننده خودکار^۱ فعال شده و معاملات مربوط به آن سهم متوقف می‌شود. درصد نوسان قیمت که منجر به فعالسازی متوقف‌کننده خودکار می‌شود در هر یک از بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket متفاوت بوده و به ترتیب ۱۰، ۷/۵ و ۵ درصد است. لازم به ذکر است که استفاده از متوقف‌کننده خودکار در بازارهای تحت‌نظر و پلت‌فرم معاملاتی آزاد مجاز نیست. همچنین دوره زمانی توقف معاملات در بازارهای ستارگان، اصلی و SubMarket به ترتیب ۵، ۱۵ و ۱۵ دقیقه است.

در بازار سهام بورس استانبول، برخی محدودیت‌ها بر روی ارسال سفارش اعمال می‌شوند از جمله اینکه ورود سفارش بازار و سفارش بازار قابل تبدیل به سفارش محدود^۲ در مرحله پیش‌گشایش در هیچ یک از بازارها مجاز نیست. از طرفی سرمایه‌گذاران اجازه حذف و کاهش حجم سفارش در ۵ دقیقه پایانی مرحله پیش‌گشایش را ندارند.

بورس می‌تواند از انتشار اطلاعات طی دوره حراج تک‌قیمتی در بازارهای SubMarket، تحت‌نظر و پلت‌فرم معاملاتی آزاد جلوگیری کند^۳ اما در سایر بازارها مجاز نیست. از طرفی قانون uptick^۴ برای فروش استقرایی^۴ در بازار ستارگان قابل اجرا نیست اما برای بازار اصلی می‌تواند مورد اجرا قرار گیرد. طبق این قاعده، فروش استقرایی باید در قیمتی بالاتر از معامله قبلی انجام شود.

۱ . Circuit Breaker

۲ . Market to Limit Order:

سفارشی است که به عنوان سفارش بازار برای اجرا در بهترین قیمت بازار ارسال می‌شود. در صورتی که فقط بخشی از سفارش اجرا شود، باقی‌مانده سفارش به عنوان سفارش محدود در سیستم معاملات باقی می‌ماند.

۳ . Restraining of Data Dissemination

۴ . Short Sell Uptick Rule



جدول ۱۶: قواعد معاملاتی در بازارهای فرعی بازار سهام بورس استانبول

قواعد معاملاتی	بازار ستارگان (BIST Stars)	بازار اصلی (BIST Main)	بازار SubMarket	بازار تحت‌نظر (Watchlist)	پلت‌فرم معاملاتی آزاد (PMTP)
روش معاملاتی	حراج پیوسته	حراج پیوسته	حراج پیوسته	حراج تک‌قیمتی (۵ بار)	حراج تک‌قیمتی (۵ بار)
دامنه نوسان	۲۰ درصد	۱۵ درصد	۱۰ درصد	۱۰ درصد	۱۰ درصد
فروش استقرایی	مجاز است	مجاز است	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست
معاملات اعتباری	مجاز است	مجاز است	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست
درصد اعتبار	۹۰ درصد	۷۵ درصد	صفر	صفر	صفر
درصد تغییر قیمت برای فعال شدن متوقف‌کننده خودکار	۱۰ درصد	۷/۵ درصد	۵ درصد	-	-
دوره زمانی استفاده از متوقف‌کننده خودکار	۵ دقیقه	۱۵ دقیقه	۱۵ دقیقه	-	-
ورود سفارش بازار و سفارش بازار قابل تبدیل به سفارش محدود در مرحله پیش‌گشایش	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست
حذف و کاهش حجم سفارش در ۵ دقیقه پایانی مرحله پیش‌گشایش	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست	مجاز نیست
جلوگیری از انتشار اطلاعات طی دوره حراج تک‌قیمتی	خیر	خیر	بله	بله	بله



قانون uptick برای فروش استقراضی	قابل اجرا نیست	قابل اجرا است	-	-	-
------------------------------------	----------------	---------------	---	---	---

۲-۳- بورس یورونکست^۱

بورس یورونکست، بزرگترین گروه بورس‌های اوراق بهادار در اروپا به شمار می‌رود و یکی از بزرگترین بورس‌ها در سراسر جهان است. بورس یورونکست در سال ۲۰۰۰ میلادی و با ادغام بورس‌های اوراق بهادار آمستردام، پاریس و بروکسل ایجاد شد و در ادامه بورس‌های اوراق بهادار دوبلین، لیسبون، اسلو و لندن نیز به این گروه بورسی اضافه شدند. لازم به ذکر است که اخیراً در آوریل ۲۰۲۱ میلادی، یورونکست بورس میلان ایتالیا را نیز تملیک کرده است. در حال حاضر انواع ابزارهای مالی شامل سهام، صندوق‌های قابل معامله در بورس، وارانته‌ها و گواهی‌ها، اوراق قرضه، اوراق مشتقه و غیره در این بورس معامله می‌شوند.

۲-۳-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس یورونکست

سهام شرکت‌هایی که در بورس یورونکست معامله می‌شوند در چهار بازار شامل بازارهای Euronext، Euronext Access +، Growth و Euronext Access طبقه‌بندی می‌شوند که در شکل زیر نیز نشان داده شده‌اند.

بازار Euronext یک بازار تحت نظارت اتحادیه اروپا^۲ است که شرکت‌های بزرگ با ساختار قوی و عمق مالی قابل توجه می‌توانند در آن پذیرش شوند. شرکت‌های حاضر در این بازار باید الزامات پذیرش سطح بالاتری را رعایت کنند. سایر بازارها که به عنوان سامانه معاملات چندجانبه^۳ در نظر گرفته می‌شوند تحت نظارت بورس یورونکست بوده و هر یک دارای دستورالعمل‌ها و قوانین مختص به خود هستند.

در بازار Euronext Growth، شرکت‌های کوچک و متوسط با رشد بالا^۴ پذیرش می‌شوند. الزامات پذیرش در این بازار نسبت به بازار معاملاتی Euronext ساده‌تر بوده و شرکت‌های حاضر در این بازار باید الزامات پذیرش سطح متوسطی را رعایت کنند.

پذیرش در بازار Euronext Access، اولین گام برای شرکت‌های کوچک و متوسط و استارت‌آپ‌ها برای پیوستن به بورس و تأمین مالی از این طریق است. الزامات پذیرش در این بازار نسبت به بازارهای Euronext و Euronext Growth ساده‌تر است. به محض اینکه شرکت‌های حاضر در بازار Euronext Access، به اندازه کافی بزرگ شوند، می‌توانند به بازارهای Euronext Access + یا Euronext Growth و سپس به بازار Euronext منتقل شوند.

۱ . Euronext

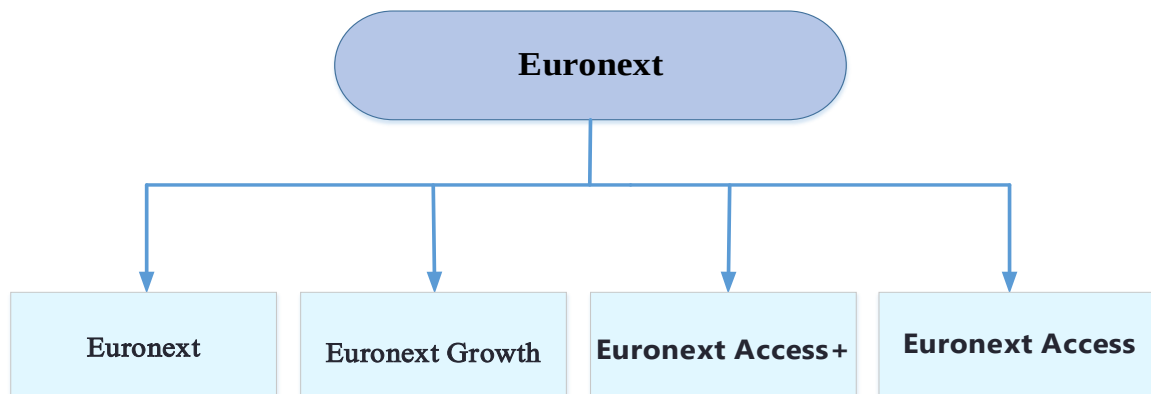
۲ . EU Regulated Market

۳ . Multilateral Trading Facility (MTF)

۴ . High-Growth SMEs

بازار Euronext Access + به عنوان یک سکوی پرتاب برای شرکت‌های حاضر در این بازار به سایر بازارهای یورونکست عمل می‌کند و معیارهای پذیرش مختص به خود را دارد. شرکت‌های حاضر در بازار Euronext Access +، شرکت‌های کوچک و متوسط با رشد سریع^۱ و استارت‌آپ‌ها هستند.

شکل ۳: طبقه‌بندی بازارها در بورس یورونکست



۲-۳-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس یورونکست

شرکت‌های متقاضی پذیرش در هر یک از بازارهای بورس یورونکست، باید الزامات مربوطه را رعایت کنند که در جدول زیر به بیان آنها پرداخته شده است. از جمله الزامات پذیرش در هر یک از این بازارها می‌توان به حداقل سهام شناور آزاد، دوره زمانی انتشار صورت‌های مالی و نحوه گزارش‌گری مالی اشاره کرد.

برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار Euronext، حداقل سهام شناور آزاد باید ۲۵ درصد یا ارزش بازاری سهام شناور آزاد باید حداقل ۵ میلیون یورو باشد. این در حالی است که ارزش بازاری سهام شناور آزاد شرکت‌ها برای پذیرش در بازارهای Euronext Growth و Euronext Access + باید به ترتیب حداقل ۲/۵ و یک میلیون یورو باشد.

هیچ‌گونه الزامی در زمینه حداقل سهام شناور آزاد برای پذیرش در بازار Euronext Access وجود ندارد.

شرکت‌ها برای پذیرش در بازار Euronext باید صورت‌های مالی حسابرسی‌شده خود را برای سه سال مالی آخر منتشر کرده باشند. در صورتی که شرکت متقاضی پذیرش در بازار Euronext از نوع شرکت کوچک و متوسط (SME) باشد، انتشار صورت‌های مالی حسابرسی‌شده دو سال مالی آخر نیز کافی است. شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار Euronext Growth نیز ملزم به انتشار صورت‌های مالی حسابرسی‌شده دو سال مالی آخر هستند. همچنین برای پذیرش در بازارهای Euronext Access + و Euronext Access، شرکت‌ها باید صورت‌های مالی دو سال آخر را منتشر کنند با این استثناء که در بازار Euronext Access +، انتشار صورت‌های مالی حسابرسی‌شده فقط برای سال مالی آخر الزامی است و برای بازار Euronext Access، الزامی به حسابرسی صورت‌های مالی وجود ندارد.

یکی دیگر از الزامات پذیرش در بازارهای بورس یورونکست، نحوه گزارش‌گری مالی شرکت‌ها است به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار معاملاتی Euronext، باید گزارش‌های مالی خود را براساس استانداردهای گزارش‌گری مالی بین‌المللی (IFRS) ارائه دهند اما در سایر بازارهای معاملاتی، شرکت‌ها می‌توانند گزارش‌های مالی

۱ . Fast-Growing SMEs



خود را براساس استانداردهای گزارش‌گری مالی بین‌المللی یا اصول حسابداری پذیرفته‌شده داخلی (GAAP)^۱ تهیه کنند.

شرکت‌ها برای پذیرش در هر یک از بازارهای بورس یورونکست باید دارای شناسه نهاد حقوقی^۲ باشند. داشتن واسطه^۳ یکی دیگر از الزامات پذیرش شرکت‌ها در بازارهای بورس یورونکست است به این صورت که هر یک از شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار Euronext، باید دارای یک واسطه تحت عنوان نهاد پذیرش^۴ بوده و شرکت‌های حاضر در سایر بازارها باید یک واسطه تحت عنوان اسپانسر پذیرش^۵ داشته باشند.

جدول ۱۷: الزامات پذیرش در بورس یورونکست

Euronext Access	Euronext Access +	Euronext Growth	Euronext	بورس‌ها
بروکسل، لیسبون و پاریس	بروکسل، لیسبون و پاریس	بروکسل، دوبلین، لیسبون، اسلو و پاریس	آمستردام، بروکسل، دوبلین، لیسبون، اسلو و پاریس	
-	ارزش بازاری سهام شناور آزاد آن باید حداقل یک میلیون یورو باشد	ارزش بازاری سهام شناور آزاد آن باید حداقل ۲/۵ میلیون یورو باشد	حداقل ۲۵ درصد (یا ارزش بازاری سهام شناور آزاد آن حداقل ۵ میلیون یورو باشد)	سهام شناور آزاد
دو سال مالی آخر (الزامی برای حسابرسی ندارد)	دو سال مالی آخر (حسابرسی شده برای سال مالی آخر)	دو سال مالی آخر	سه سال مالی آخر (دو سال مالی آخر برای شرکت‌های SMEs)	انتشار صورت‌های مالی حسابرسی شده
IFRS یا Local GAAP	IFRS یا Local GAAP	IFRS یا Local GAAP	IFRS	استانداردهای حسابداری
بله	بله	بله	بله	داشتن شناسه نهاد حقوقی
اسپانسر پذیرش	اسپانسر پذیرش	اسپانسر پذیرش	نهاد پذیرش	داشتن واسطه

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس یورونکست برای تداوم پذیرش در بازارهای مربوطه نیز ملزم به رعایت برخی الزامات هستند که در جدول زیر آورده شده‌اند. شرکت‌های حاضر در هر یک از بازارهای بورس یورونکست ملزم به

۱ . Local Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)

۲ . Legal Entity Identifier (LEI):

در ژوئن ۲۰۱۲ میلادی، کشورهای عضو G 20 طرح شناسه منحصریفرده برای بازارهای مالی را تصویب کردند که هدف آن تسهیل مدیریت و کنترل ریسک‌ها است. این شناسه منحصریفرده برای فعالان بازارهای مالی، متشکل از شرکت‌های پذیرفته‌شده و سایر ناشران ابزارهای مالی، به عنوان شناسه نهاد حقوقی شناخته می‌شود و براساس استانداردهای بین‌المللی ایزو ۱۷۴۴۲ است. این شناسه، برای اطمینان از شناسایی نهادهای حقوقی درگیر در معاملات مالی طراحی شده است و به عنوان پایه‌ای برای ایجاد قوانین نظارت بر ریسک طرف مقابل و همچنین اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک عمل می‌کند.

۳ . Intermediary

۴ . Listing Agent:

یک نهاد حقوقی معرفی شده توسط ناشر (متقاضی پذیرش) است که به ناشر در رابطه با پذیرش و معاملات اوراق بهادار در بازار یورونکست کمک و او را راهنمایی می‌کند. نهاد پذیرش از درخواست ناشر برای پذیرش و معامله در بازار یورونکست حمایت می‌کند. نهاد پذیرش باید دارای مجوز یورونکست بوده و به عنوان عضو بازار معتبر باشد (مگر اینکه معافیتی در این زمینه وجود داشته باشد).

۵ . Listing Sponsor:

به شرکتی گفته می‌شود که به عنوان یک ارائه‌دهنده خدمات سرمایه‌گذاری، شرکت حسابرسی، مشاور حقوقی یا متخصص مالی شرکتی عمل می‌کند و نقش اساسی در فرآیند پذیرش شرکت‌ها در برخی بازارهای یورونکست بازی می‌کند. ضامن پذیرش باید از نظر بورس یورونکست معتبر باشد. وجود ضامن پذیرش این اطمینان را ایجاد می‌کند که شرکت‌های متقاضی پذیرش در برخی از بازارهای یورونکست، معیارهای پذیرش مربوط به بازار مربوطه را رعایت می‌کنند.

انتشار صورت‌های مالی سالانه خود هستند. از طرفی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای Euronext و Euronext Growth باید گزارش فعالیت و گزارش حسابرس در مورد صورت‌های مالی سالانه خود را نیز منتشر کنند. از دیگر الزامات تداوم پذیرش می‌توان به انتشار گزارش‌های مالی شش‌ماهه توسط شرکت‌ها اشاره کرد به این صورت که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار معاملاتی Euronext ملزم به انتشار صورت‌های مالی شش‌ماهه همراه با گزارش حسابرس و شرکت‌های حاضر در بازار Euronext Growth ملزم به انتشار صورت‌های مالی شش‌ماهه و گزارش فعالیت هستند. همچنین شرکت‌های حاضر در بازار Euronext Access + باید صورت‌های مالی شش‌ماهه (حسابرسی نشده) خود را منتشر کنند. لازم به ذکر است که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار Euronext Access ملزم به انتشار گزارش‌های مالی شش‌ماهه نیستند.

شرکت‌های پذیرفته‌شده در هر یک از بازارهای بورس یورونکست باید دارای وبسایت باشند تا سرمایه‌گذاران بتوانند از این طریق به اطلاعات شرکت‌ها دسترسی داشته باشند. از طرفی تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای بورس یورونکست متعهد به اجرای قانون سوءاستفاده از بازار (MAR) شامل افشای اطلاعات نهانی و تراکنش‌های مدیران هستند.

به منظور تداوم پذیرش شرکت‌ها در هر یک از بازارهای بورس یورونکست، داشتن شناسه نهاد حقوقی الزامی است. همچنین شرکت‌های حاضر در بازارهای Euronext Growth و Euronext Access + باید همچنان دارای اسپانسر پذیرش باشند. اما داشتن نهاد پذیرش برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار Euronext و داشتن اسپانسر پذیرش برای شرکت‌های حاضر در بازار Euronext Access به منظور تداوم پذیرش در این بازارها الزامی نیست.

جدول ۱۸: الزامات تداوم پذیرش در بورس یورونکست

Euronext Access	Euronext Access +	Euronext Growth	Euronext	
صورت‌های مالی سالانه (حسابرسی نشده)	صورت‌های مالی سالانه (حسابرسی شده)	صورت‌های مالی سالانه، گزارش فعالیت و گزارش حسابرس در مورد صورت‌های مالی سالانه	صورت‌های مالی سالانه، گزارش فعالیت و گزارش حسابرس در مورد صورت‌های مالی سالانه	گزارش‌دهی مالی سالانه
اجباری نیست	صورت‌های مالی شش‌ماهه (حسابرسی نشده)	صورت‌های مالی شش‌ماهه و گزارش فعالیت (حسابرسی نشده)	صورت‌های مالی شش‌ماهه همراه با گزارش حسابرس	گزارش‌دهی مالی شش‌ماهه
بله	بله	بله	بله	وبسایت مالی / سرمایه‌گذار
قابل اجرا است	قابل اجرا است	قابل اجرا است	قابل اجرا است	قانون سوءاستفاده از بازار (اطلاعات نهانی و افشای تراکنش‌های مدیران)
بله	بله	بله	بله	داشتن شناسه نهاد حقوقی



الزامی نیست	اسپانسر پذیرش	اسپانسر پذیرش	الزامی نیست	داشتن واسطه
-------------	---------------	---------------	-------------	-------------

۲-۳-۳- قواعد معاملاتی در بورس یورونکست

در این بخش به بررسی نحوه تعیین دامنه نوسان، تیک سایز و همچنین روش معاملاتی استفاده شده در بورس یورونکست می‌پردازیم.

۲-۳-۳-۱- دامنه نوسان در بورس یورونکست

در بورس یورونکست، دامنه نوسان به صورت پویا و ایستا تعریف شده است که برای سهام شامل در شاخص‌های اصلی بورس‌های عضو یورونکست و سایر سهام متفاوت است. مطابق با اطلاعات منتشر شده توسط بورس یورونکست، دامنه نوسان پویا و ایستا برای سهام شامل در شاخص اصلی بورس‌های آمستردام (AEX)، بروکسل (BEL 20)، پاریس (CAC 40)، دوبلین (ISEQ 20) و لیسبون (PSI 20)، به ترتیب ۳ و ۸ درصد و برای سایر سهام به ترتیب برابر ۵ و ۱۰ درصد است. لازم به ذکر است برای سهامی که معاملات آن به صورت پیوسته انجام می‌شود اگر نوسان قیمت سهم بیشتر از حد آستانه مجاز باشد معاملات آن سهم متوقف می‌شود که حداقل مدت زمان توقف معاملات در هر دو حالت دامنه نوسان پویا و ایستا ۳ دقیقه است. در صورتی که سهام موردنظر، سهام شامل در شاخص‌های اصلی بورس آمستردام (AEX)، بروکسل (BEL 20)، پاریس (CAC 40)، دوبلین (ISEQ 20) و لیسبون (PSI 20) بوده و توقف مجدد معاملات در جهت یکسان (افزایش یا کاهش مجدد) انجام شود، حداقل مدت زمان توقف معاملات در صورت عبور از حد آستانه پویا و ایستا به ترتیب برابر ۳ و ۱۰ دقیقه است.

جدول ۱۹: دامنه نوسان در بورس یورونکست

ابزار مالی		دامنه نوسان پویا		دامنه نوسان ایستا	
حد آستانه		سهام شامل در شاخص‌های اصلی بورس آمستردام (AEX)، بروکسل (BEL 20)، پاریس (CAC 40)، دوبلین (ISEQ 20) و لیسبون (PSI 20)		۳ درصد	
حد آستانه		سایر سهام		۵ درصد	
حداقل مدت زمان توقف معاملات		تمام سهام معامله‌شده به صورت پیوسته		۳ دقیقه	
حداقل مدت زمان توقف معاملات: (توقف معاملات متوالی در جهت یکسان)		سهام شامل در شاخص‌های اصلی بورس آمستردام (AEX)، بروکسل (BEL 20)، پاریس (CAC 40)، دوبلین (ISEQ 20) و لیسبون (PSI 20)		۳ دقیقه	
				۱۰ دقیقه	

۲-۳-۳-۲- تیک سایز در بورس یورونکست

در بورس یورونکست همچون بورس اوراق بهادار وین، تیک سایز بر حسب دو پارامتر محدوده قیمتی و سطح نقدشوندگی آن سهم تعیین می‌شود و برای محاسبه تیک سایز، سهام شرکت‌ها براساس میانگین تعداد معاملات روزانه در ۶ سطح نقدشوندگی قرار می‌گیرند. مقدار تیک سایز برای سهام شرکت‌ها در بورس یورونکست در جدول زیر مشخص شده است که مطابق با اطلاعات این جدول نیز مقدار تیک سایز با سطح نقدشوندگی رابطه معکوس و با دامنه قیمتی سهم رابطه مستقیم دارد.

جدول ۲۰: تیک سایز در بورس یورونکست

Price ranges	Liquidity bands					
	0 € Average daily number of transactions < 10	10 € Average daily number of transactions < 80	80 € Average daily number of transactions < 600	600 € Average daily number of transactions < 200	200 € Average daily number of transactions < 9000	9000 € Average daily number of transactions
0 € price < 0.1	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
0.1 € price < 0.2	0.001	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001
0.2 € price < 0.5	0.002	0.001	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001
0.5 € price < 1	0.005	0.002	0.001	0.0005	0.0002	0.0001
1 € price < 2	0.01	0.005	0.002	0.001	0.0005	0.0002
2 € price < 5	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001	0.0005
5 € price < 10	0.05	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001
10 € price < 20	0.1	0.05	0.02	0.01	0.005	0.002
20 € price < 50	0.2	0.1	0.05	0.02	0.01	0.005
50 € price < 100	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02	0.01
100 € price < 200	1	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02
200 € price < 500	2	1	0.5	0.2	0.1	0.05
500 € price < 1000	5	2	1	0.5	0.2	0.1
1000 € price < 2000	10	5	2	1	0.5	0.2
2000 € price < 5000	20	10	5	2	1	0.5
5000 € price < 10000	50	20	10	5	2	1
10000 € price < 20000	100	50	20	10	5	2
20000 € price < 50000	200	100	50	20	10	5
50000 € price	500	200	100	50	20	10

۲-۳-۳-۳- روش معاملاتی در بورس یورونکست

معاملات اوراق بهادار در بازارهای بورس یورونکست به دو صورت پیوسته و حراج تک‌قیمتی^۱ انجام می‌شوند. اوراق بهاداری که از نقدشوندگی بالایی برخوردار هستند به صورت پیوسته معامله شده و معاملات اوراق بهادار با نقدشوندگی پایین نیز از طریق حراج تک‌قیمتی انجام می‌شود. لازم به ذکر است که اوراق بهادار زیر در بورس یورونکست به صورت پیوسته معامله می‌شوند:

- سهام موجود در شاخص Euronext 100؛
- سهام موجود در شاخص Next 150؛

۱ . Double-fixing or Auction Trading



- سهام موجود در شاخص‌های AEX، AMX^۱، BEL 20، CAC 40، ISEQ 20، PSI 20 و SBF^۲ که در شاخص Euronext 100 قرار ندارند؛
 - سهامی که تعداد معاملات سالانه آنها در سیستم سفارش مرکزی حداقل ۲,۵۰۰ معامله است مگر اینکه ناشر ترجیح دهد که معاملات سهام آن به صورت حراج تک‌قیمتی انجام شود در صورتی که تعداد معاملات سالانه آن نزدیک به حد آستانه باشد؛
 - سهام که به تازگی پذیرفته شده‌اند و انتظار می‌رود با توجه به سهام شناور آزاد آنها، از نقدشوندگی کافی برخوردار باشند؛
 - سهامی که به طور مداوم از بازارگردان استفاده می‌کنند؛
 - سهام پذیرفته شده برای معامله در بورس اسلو.
- سایر سهام به صورت حراج تک‌قیمتی (دو بار در روز) انجام می‌شوند.

۲-۴- بورس مالزی

بورس مالزی به عنوان یکی از بزرگترین بورس‌های منطقه آسیای جنوبی، دارای انواع ابزارهای مالی است که از جمله می‌توان به سهام، اوراق بدهی، ابزارهای مشتقه (قراردادهای آتی و اختیار معامله)، صندوق‌های قابل معامله در بورس، وارانته‌های ساختاریافته و صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات اشاره کرد. همچنین بورس مالزی به منظور توسعه محصولات بازار سرمایه منطبق با شریعت، بازاری تحت عنوان بازار اسلامی راه‌اندازی کرده است و تیمی حرفه‌ای تحت نظر بورس مالزی نیز برای ارتقای مالزی به عنوان قطب بین‌المللی تأمین مالی اسلامی به آن اختصاص داده شده است.

۲-۴-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس مالزی

- بورس مالزی دارای سه بازار است که در شکل زیر نشان داده شده است:
- **بازار اصلی:** بازار برتر بورس مالزی است که برای شرکت‌هایی که الزاماتی از لحاظ کیفیت، اندازه و عملیات را رعایت می‌کنند طراحی شده است. ناشران برای پذیرفته شدن در بازار اصلی باید نشان دهند که آنها دارای سابقه داشتن حداقل سود و حداقل ارزش بازاری هستند.
 - **بازار ACE:** یک بازار اسپانسر محور^۳ بوده که برای شرکت‌های در حال رشد طراحی شده است. اسپانسرها باید با در نظر گرفتن ویژگی‌هایی همچون چشم‌انداز کسب‌وکار و کفایت کنترل داخلی، مناسب بودن ناشران را مورد بررسی قرار دهند.
 - **بازار LEAP:** یک بازار مشاور محور^۴ بوده که برای شرکت‌های نوظهور از جمله شرکت‌های کوچک و متوسط

۱ . Amsterdam Midkap Index

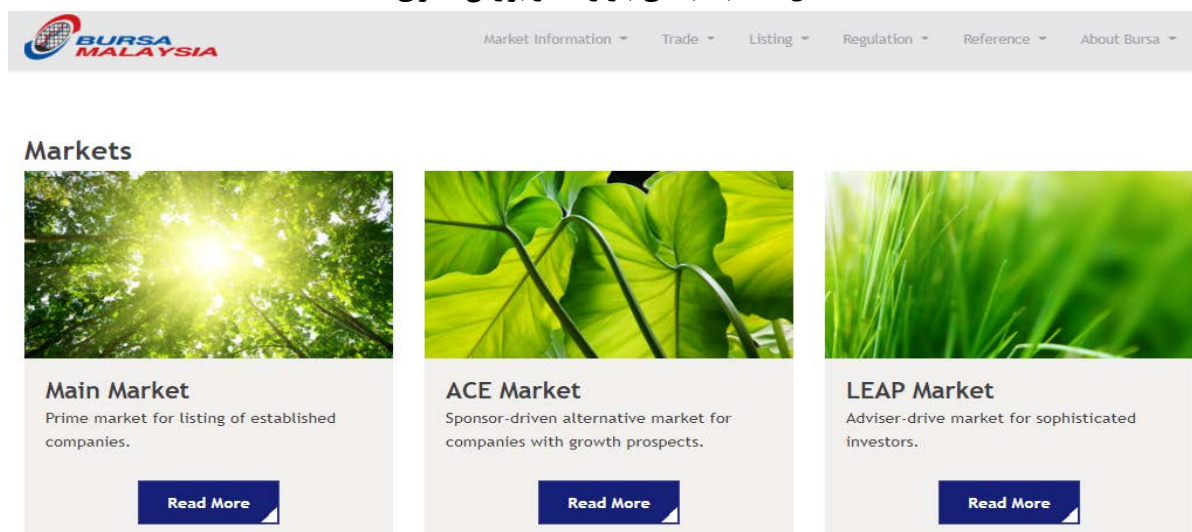
۲ . French stock market index

۳ . Sponsor-Driven Market

۴ . Adviser-Driven Market

طراحی شده است و امکان افزایش سرمایه را برای این شرکت‌ها فراهم می‌کند. این بازار فقط برای سرمایه‌گذاران واجد شرایط^۱ (اشخاص ثروتمند با دانش مالی کافی) در دسترس است.

شکل ۴: طبقه‌بندی بازارها در بورس مالزی



The screenshot shows the Bursa Malaysia website. At the top is the Bursa Malaysia logo and a navigation menu with links: Market Information, Trade, Listing, Regulation, Reference, and About Bursa. Below the navigation bar is a section titled 'Markets'. It contains three cards:

- Main Market**: Prime market for listing of established companies. A 'Read More' button is at the bottom.
- ACE Market**: Sponsor-driven alternative market for companies with growth prospects. A 'Read More' button is at the bottom.
- LEAP Market**: Adviser-driven market for sophisticated investors. A 'Read More' button is at the bottom.

۲-۴-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس مالزی

شرکت‌ها برای پذیرش در بازارهای بورس مالزی باید معیارهای کمی و کیفی بازار مربوطه را رعایت کنند که در ادامه به بررسی این معیارها پرداخته شده است.

۲-۴-۲-۱- الزامات کمی پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس مالزی

هر شرکتی که به دنبال پذیرش در تابلوی اصلی بورس مالزی است باید با رویه‌ها و الزامات کمی تعیین‌شده توسط بورس مالزی و کمیسیون اوراق بهادار مالزی^۲ (نهاد ناظر بورس مالزی) مطابقت داشته باشد. یک متقاضی پذیرش که فعالیت اصلی آن انجام پروژه‌های زیرساخت^۳ نیست باید یکی از دو آزمون مربوط به سودآوری^۴ یا ارزش بازاری^۵ را رعایت کنند. در آزمون سودآوری، متقاضی پذیرش باید قبل از ارسال درخواست پذیرش، براساس صورت‌های مالی حسابرسی‌شده، ۳ تا ۵ سال مالی کامل دارای سود مستمر بوده و مجموع سود پس از کسر مالیات آن باید حداقل ۲۰ میلیون رینگیت مالزی باشد. همچنین، سود پس از کسر مالیات شرکت متقاضی باید در آخرین سال مالی حداقل ۶ میلیون رینگیت مالزی باشد. از طرفی حداقل باید سود ثبت شده شرکت متقاضی قبل از ارسال درخواست، ناشی از عملیات در فعالیت اصلی شرکت باشد. در آزمون ارزش بازاری نیز شرکت متقاضی هنگام پذیرش باید دارای ارزش

۱ . Sophisticated Investors

۲ . Securities Commission Malaysia

۳ . Infrastructure Project

۴ . Profit Test

۵ . Market Capitalizations Test



بازاری حداقل ۵۰۰ میلیون رینگیت مالزی بوده و حداقل برای یک سال قبل از ارسال درخواست پذیرش، درآمد عملیاتی ایجاد کرده باشد.

در صورتی که فعالیت اصلی متقاضی پذیرش، انجام پروژه‌های زیرساخت باشد، متقاضی باید آزمون مربوط به شرکت پروژه زیرساخت^۱ را رعایت کند به این صورت که شرکت پروژه‌ی زیرساخت باید به طور مستقیم یا از طریق شرکت‌های زیرمجموعه خود، دارای حق ساخت و بهره‌داری از پروژه زیرساخت بوده (خواه پروژه زیرساخت در مالزی باشد یا در خارج از مالزی) و ارزش پروژه باید حداقل ۵۰۰ میلیون رینگیت مالزی باشد. همچنین حق امتیاز یا مجوز برای پروژه زیرساخت در مالزی یا خارج از مالزی باید توسط دولت یا نهاد ایالتی به شرکت اعطا شود و حداقل باید ۱۵ سال از مدت این حق امتیاز یا مجوز از زمان ارسال درخواست پذیرش به نهاد ناظر بورس مالزی باقی مانده باشد. در صورتی که شرکت پروژه‌ی زیرساخت، الزامات سودآوری تعیین شده در الزامات پذیرش را رعایت کند، نهاد ناظر بورس مالزی می‌تواند دوره زمانی حق امتیاز یا مجوز را کمتر کند. لازم به ذکر است که شرکت‌های حاضر در بازارهای ACE و LEAP الزامی به رعایت تست‌های سودآوری، ارزش بازاری و داشتن پروژه زیرساخت ندارند.

برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار اصلی بورس مالزی، حداقل سهام شناور آزاد باید ۲۵ درصد باشد که در هنگام پذیرش باید ۵۰ درصد از سهام شناور آزاد به سرمایه‌گذاران مالزیایی تخصیص یابد. این در حالی است که حداقل سهام شناور آزاد برای شرکت‌های حاضر در بازار ACE و LEAP به ترتیب برابر ۲۵ و ۱۰ درصد است و الزامی در نحوه تخصیص سهام شناور آزاد به سرمایه‌گذاران وجود ندارد.

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اصلی و ACE بورس مالزی به ترتیب باید حداقل دارای ۱۰,۰۰۰ و ۲۰۰ سهامدار باشند که هر یک حداقل دارای ۱۰۰ سهم است. لازم به ذکر است که شرکت‌های حاضر در بازار LEAP ملزم به رعایت این الزام نیستند.

جدول ۲۱: معیارهای کمی پذیرش در بازارهای بورس مالزی

بازار LEAP	بازار ACE	بازار اصلی (Main Market)	معیارهای کمی پذیرش
الزامی وجود ندارد	الزامی وجود ندارد	حداقل یکی از ۳ مورد زیر رعایت شود: ۱- سودآوری: - دارای سود مستمر برای ۳ تا ۵ سال مالی کامل همراه با سود بعد از مالیات تجمعی حداقل ۲۰ میلیون رینگیت؛ - دارای سود بعد از مالیات معادل حداقل ۶ میلیون رینگیت در سال مالی آخر؛ و - دارای سابقه عملیات در فعالیت اصلی شرکت حداقل در سود ثبت شده قبل از ارسال درخواست. ۲- ارزش بازار: - کل ارزش بازاری هنگام پذیرش باید حداقل ۵۰۰ میلیون رینگیت باشد؛ و - برای حداقل یک سال مالی قبل از ارسال درخواست، دارای درآمد عملیاتی مثبت باشد.	



		۳- داشتن پروژه زیرساخت: • باید دارای حق ساخت و اداره یک پروژه زیرساخت در داخل یا بیرون مالزی بوده که ارزش پروژه حداقل ۵۰۰ میلیون رینگیت باشد؛ و • باید دارای حق امتیاز یا مجوز پروژه زیرساخت از طرف دولت یا نهاد ایالتی در داخل یا بیرون مالزی باشد که حداقل ۱۵ سال از اعتبار حق امتیاز یا مجوز باقی مانده است.	
درصد سهام شناور آزاد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۱۰ درصد
تعداد سهامداران	حداقل ۱۰,۰۰۰ سهامدار که هر یک حداقل دارای ۱۰۰ سهم هستند.	حداقل ۲۰۰ سهامدار که هر یک حداقل دارای ۱۰۰ سهم هستند.	-
الزامات حقوق صاحبان سهام مالزیایی	در هنگام پذیرش باید ۵۰ درصد از سهام شناور آزاد به سرمایه‌گذاران مالزیایی تخصیص یابد	الزامی در هنگام پذیرش وجود ندارد.	الزامی در هنگام پذیرش وجود ندارد.

۲-۲-۴-۲- الزامات کیفی پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس مالزی

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای بورس مالزی علاوه بر الزامات کمی پذیرش، ملزم به رعایت برخی از الزامات کیفی تعیین‌شده توسط بورس مالزی و کمیسیون اوراق بهادار مالزی نیز هستند که به طور خلاصه در جدول زیر آورده شده‌اند. از جمله الزامات کیفی پذیرش در بازارهای بورس مالزی می‌توان به داشتن اسپانسر پذیرش^۱ توسط شرکت اشاره کرد. شرکت‌هایی که در بازار اصلی بورس مالزی پذیرش می‌شوند الزامی به داشتن اسپانسر ندارند اما شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار ACE باید اسپانسر داشته باشند تا مناسب بودن آنها برای پذیرش در بورس را ارزیابی کنند. در ارزیابی اینکه آیا متقاضی برای پذیرش در بورس مناسب است، اسپانسر باید تمام اقدامات لازم را با دقت انجام داده و تمام موارد مربوطه از جمله موارد زیر را در نظر بگیرد:

- چشم‌انداز کسب‌وکار متقاضی؛
- سابقه حاکمیت شرکتی متقاضی؛
- مناسب بودن، کارایی و رفتار شرکتی گذشته هیأت مدیره و مدیران اصلی.
- ماهیت و میزان تضاد منافع (در صورت وجود)؛
- بررسی اینکه آیا متقاضی دارای سیستم‌ها، رویه‌ها، سیاست‌ها، کنترل‌ها و منابع کافی برای انطباق با الزامات

۱ . Listing Sponsor:

هر شخصی که بخواهد به عنوان اسپانسر در بورس مالزی فعالیت کند باید حتماً در لیست مشاوران اصلی تأییدشده قرار داشته باشد که این لیست در وبسایت کمیسیون اوراق بهادار مالزی منتشر شده است. همچنین اسپانسر باید توافق‌نامه‌ای مبنی بر قبول تمام مسئولیت‌ها و انطباق با تمام الزامات مشخص شده توسط بورس مالزی، با این بورس منعقد کند. اسپانسر قبل از اینکه به عنوان اسپانسر متقاضی پذیرش اقدام به فعالیت کند باید درک مناسب و دانش به‌روزی از متقاضی داشته باشد که از جمله می‌توان به کسب‌وکار متقاضی، عملیات متقاضی، صنعتی که متقاضی در آن فعالیت می‌کند و هرگونه مسائلی که می‌تواند بر کسب‌وکار و صنعت متقاضی تأثیر بگذارد، اشاره کرد.

مربوطه است و آیا مدیران درک درستی از تعهدات خود تحت این الزامات دارند؛

- بررسی اینکه آیا متقاضی دارای سیستم‌های مدیریت ریسک و کنترل داخلی مناسب است؛
- بررسی اینکه پذیرش متقاضی در بورس خدشه‌ای به منافع عمومی وارد نمی‌کند.

لازم به ذکر است که اسپانسر باید مشارکت فعال داشته و بر فرآیند تهیه اسناد قابل انتشار به عموم نظارت داشته باشد. از جمله تعهدات اسپانسر پذیرش در بورس مالزی می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- اسپانسر از طرف متقاضی اقدام به ارائه درخواست پذیرش اوراق بهادار متقاضی در بورس می‌کند؛
 - اسپانسر به متقاضی در رابطه با الزامات پذیرش مشاوره می‌دهد؛
 - اسپانسر مناسب بودن متقاضی برای پذیرش در بورس را ارزیابی می‌کند؛
 - اسپانسر در رابطه با روش پذیرش اوراق بهادار در بورس به متقاضی مشاوره می‌دهد؛
 - اسپانسر مسئول حصول اطمینان از کامل بودن درخواست پذیرش قبل از ارسال به بورس است؛
 - اسپانسر طی فرآیند پذیرش، به عنوان کانال اصلی ارتباطی با بورس عمل می‌کند؛
 - اسپانسر برای حصول اطمینان از انطباق متقاضی با الزامات پذیرش اوراق بهادار در بورس باید مسئول و پاسخگو باشد؛
 - اسپانسر باید اطمینان حاصل کند که متقاضی، راهنمایی و مشاوره صحیح، عادلانه و بی طرفانه در مورد الزامات بورس دریافت می‌کند؛
 - اسپانسر به طور مشخص مسئول ارسال تمام اسناد و اطلاعات مورد نیاز به بورس بوده و باید اطمینان حاصل کند که متقاضی به طور کامل و به موقع اقدام به پرداخت کارمزدهای پذیرش به بورس می‌کند.
- اسپانسر به منظور حصول اطمینان از انطباق ناشر با الزامات بورس در رابطه با تعهدات ناشر بعد از پذیرش، باید مسئول و پاسخگو باشد که از جمله این تعهدات می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:
- ناشرانی که اوراق بهادار آنها در بورس پذیرفته شده‌اند، مطابق با نرخ‌های تعیین شده توسط بورس، باید اقدام به پرداخت کارمزدهای پذیرش اولیه و سالانه به بورس کنند؛
 - هرگونه اطلاعات مهم در رابطه با ناشر یا اوراق بهادار آن باید بلافاصله در اختیار بورس و دارندگان اوراق بهادار قرار گیرد؛
 - در صورتی که اوراق بهادار ناشر در بورس دیگری نیز پذیرفته شده باشند، باید تمام اطلاعات و اسناد مرتبط با آن به بورس مالزی نیز ارسال شوند.

علاوه بر این، اسپانسر باید با تعهدات بعد از پذیرش زیر انطباق داشته باشد:

- اسپانسر باید همیشه سابقه و اطلاعات به روز شده ناشر را در اختیار داشته باشد؛
- تمام صورت‌های مالی سالانه مورد نیاز بورس باید از طریق اسپانسر به بورس ارسال شوند؛
- تمام موارد افشای مورد نیاز که توسط ناشر انجام می‌شود باید از طریق اسپانسر انجام گیرد؛

- اسپانسر از طرف ناشر باید بلافاصله به تمام سؤالات بورس طی ۷۲ ساعت و در هر شرایطی پاسخ دهد؛
- در صورتی که بورس به اطلاعات اضافی در مورد ناشر نیاز داشته باشد، اسپانسر باید در هر زمانی آنها را در اختیار بورس قرار دهد؛

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار ACE باید برای حداقل ۳ سال مالی کامل بعد از پذیرش دارای اسپانسر باشند و اسپانسری که درخواست پذیرش را ارسال کرده است باید حداقل برای یک سال مالی بعد از پذیرش شرکت به عنوان اسپانسر فعالیت کند. این در حالی است که برای ارزیابی مناسب بودن شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار LEAP، این شرکت‌ها باید دارای یک مشاور موردتأیید باشند. وجود مشاور موردتأیید برای حداقل ۳ سال مالی کامل بعد از پذیرش به طور مداوم الزامی است و مشاور تأیید شده که درخواست پذیرش را ارسال کرده است باید حداقل برای یک سال مالی بعد از پذیرش شرکت به عنوان مشاور مداوم فعالیت کند.

اسپانسر و مشاور هر دو به بررسی مناسب بودن متقاضی برای پذیرش در بازارهای بورس مالزی می‌پردازند و فعالیت‌های پذیرش اولیه و بعد از پذیرش را انجام می‌دهند؛ با این تفاوت که شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری و مشاوره سرمایه‌گذاری می‌توانند به عنوان مشاوران تأییدشده در بازار LEAP فعالیت کنند اما شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری نمی‌توانند به عنوان اسپانسر در بازار ACE فعالیت کنند و فقط شرکت‌های تأمین سرمایه و کارگزاری‌ها اجازه فعالیت به عنوان اسپانسر در بازار ACE را دارند.

از دیگر الزامات کیفی که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای بورس مالزی باید رعایت کنند می‌توان به محدودیت‌های اعمال شده بر فعالیت اصلی شرکت اشاره کرد به این صورت که فعالیت اصلی شرکت‌های حاضر در بازار اصلی بورس مالزی باید قابل‌شناسایی بوده و شرکت مالکیت عمده و کنترل مدیریت آن را بر عهده داشته باشد. از طرفی فعالیت اصلی شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای اصلی و ACE نباید نگهداری سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌های پذیرفته‌شده باشد. در صورتی که متقاضی پذیرش، شرکت هلدینگ یا زیرمجموعه یک شرکت پذیرفته‌شده در بازار اصلی و بازار ACE بورس مالزی باشد، نمی‌تواند در بورس پذیرفته شود (پذیرش زنجیره‌ای^۱) مگر اینکه اسپانسر پذیرش تأیید کند که:

- متقاضی دارای کسب‌وکار متمایز و بادوامی است؛
- هیچ رقابت درون گروهی یا تضاد منافع بین متقاضی و سایر شرکت‌های حاضر در گروه شرکت هلدینگ (شامل شرکت هلدینگ و زیرمجموعه‌ها) وجود ندارد؛
- متقاضی از لحاظ فعالیت‌های عملیاتی از جمله خرید و فروش کالاها و سیاست‌های مدیریتی، از سایر شرکت‌های پذیرفته‌شده یا نشده‌ی حاضر در گروه هلدینگ، مستقل است؛
- شرکت پذیرفته‌شده موجود که در حال حاضر در گروه هلدینگ قرار دارد، باید دارای یک فعالیت مستقل و جداگانه بوده و توانایی تداوم پذیرش در آینده را داشته باشد.

در صورتی که متقاضی پذیرش، یک شرکت هلدینگ سرمایه‌گذاری بدون هیچ‌گونه عملیات تجاری فوری یا احتمالی

در گروه خود باشد، پذیرش آن در بورس مناسب تلقی نمی‌شود.

شرکت‌های متقاضی پذیرش باید از لحاظ وضعیت مالی و نقدینگی نیز شرایط پذیرش لازم را داشته باشند. شرکت‌ها برای پذیرش در بازار اصلی و ACE بورس مالزی باید دارای سرمایه در گردش کافی برای حداقل ۱۲ ماه از تاریخ امیدنامه باشند. همچنین شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار اصلی باید دارای جریان نقدی مثبت ناشی از فعالیت‌های عملیاتی بوده و بنا بر آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده دارای زیان انباشته نباشد. این در حالی است که شرکت‌های حاضر در بازار LEAP الزامی به رعایت این موارد ندارند.

لازم به ذکر است که عموم مردم می‌توانند در بازار اصلی و ACE بورس مالزی فعالیت کنند اما فقط سرمایه‌گذاران واجد شرایط شامل اشخاص ثروتمند با دانش مالی زیاد می‌توانند در بازار LEAP اقدام به انجام معامله کنند.

جدول ۲۲: الزامات کیفی پذیرش در بورس مالزی

بازار اصلی (Main Market)	بازار ACE	بازار LEAP
الزامی نیست داشتن اسپانسر	• داشتن یک اسپانسر برای ارزیابی مناسب بودن شرکت برای پذیرش؛ • داشتن اسپانسر برای حداقل ۳ سال مالی کامل بعد از پذیرش الزامی است و اسپانسری که درخواست پذیرش را ارسال کرده است باید حداقل برای یک سال مالی بعد از پذیرش شرکت به عنوان اسپانسر فعالیت کند؛ • شرکت‌های حاضر در بازار ACE که شرایط پذیرش در بازار اصلی را رعایت می‌کنند فقط برای یک سال مالی کامل نیاز به داشتن اسپانسر دارند.	• داشتن یک مشاور مورد تأیید برای ارزیابی مناسب بودن شرکت برای پذیرش؛ • داشتن یک مشاور مداوم برای حداقل ۳ سال مالی کامل بعد از پذیرش الزامی است و مشاور تأیید شده که درخواست پذیرش را ارسال کرده است باید حداقل برای یک سال مالی بعد از پذیرش شرکت به عنوان مشاور مداوم فعالیت کند؛
فعالیت اصلی شرکت • فعالیت اصلی شرکت باید قابل‌شناسایی بوده و شرکت مالکیت عمده و کنترل مدیریت آن را بر عهده داشته باشد. • فعالیت اصلی شرکت نباید نگهداری سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌های پذیرفته شده باشد.	فعالیت اصلی شرکت نباید نگهداری سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌های پذیرفته شده باشد.	فعالیت اصلی شرکت باید به طور واضح و آشکارا قابل‌شناسایی باشد.
وضعیت مالی و نقدینگی • داشتن سرمایه در گردش کافی برای حداقل ۱۲ ماه از تاریخ امیدنامه؛ • داشتن جریان نقدی مثبت ناشی از فعالیت‌های عملیاتی؛ و • بنا بر آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده دارای زیان انباشته نباشد.	داشتن سرمایه در گردش کافی برای حداقل ۱۲ ماه از تاریخ امیدنامه	الزامی وجود ندارد



نوع سرمایه‌گذاران	عموم مردم	عموم مردم	سرمایه‌گذاران واجد شرایط (اشخاص ثروتمند با دانش مالی زیاد)
-------------------	-----------	-----------	--

۲-۴-۳- قواعد معاملاتی در بورس مالزی

۲-۴-۳-۱- دامنه نوسان در بورس مالزی

تعیین دامنه نوسان در بازارهای بورس مالزی به قیمت مبنای آن سهم و بودن یا نبودن سهم در شاخص اصلی بورس مالزی (FBMKLCL)^۱ بستگی دارد. در صورتی که سهم در شاخص FBMKLCL قرار داشته باشد و قیمت سهم حداقل یک رینگیت مالزی باشد حد پایین قیمت برابر ۱۵ درصد و حد بالای قیمت برابر ۳۰ درصد است و اگر قیمت سهم کمتر از یک رینگیت مالزی باشد حد پایین قیمت برابر ۱۵ سنت و حد بالای قیمت برابر ۳۰ سنت است. از طرفی، برای تمام سهامی که در داخل شاخص قرار ندارند و قیمت سهم حداقل یک رینگیت مالزی باشد حد بالا و پایین قیمت برابر ۳۰ درصد است و اگر قیمت سهم کمتر از یک رینگیت مالزی باشد حد بالا و پایین قیمت برابر ۳۰ سنت است.

جدول ۲۳: دامنه نوسان در بورس مالزی

نوع اوراق بهادار	قیمت مبنا	حد پایین قیمت	حد بالای قیمت
تمام سهام به غیر از سهام موجود در شاخص اصلی بورس مالزی (FBMKLCI) و برخی اوراق بهادار دیگر از جمله اوراق بدهی و واران	حداقل ۱/۰۰ رینگیت	۳۰ درصد کمتر از قیمت مبنا	۳۰ درصد بالاتر از قیمت مبنا
	کمتر از ۱/۰۰ رینگیت	۳۰ سنت کمتر از قیمت مبنا	۳۰ سنت بالاتر از قیمت مبنا
سهام موجود در شاخص اصلی بورس مالزی (FBMKLCI)	حداقل ۱/۰۰ رینگیت	۱۵ درصد کمتر از قیمت مبنا	۳۰ درصد بالاتر از قیمت مبنا
	کمتر از ۱/۰۰ رینگیت	۱۵ سنت کمتر از قیمت مبنا	۳۰ سنت بالاتر از قیمت مبنا

۲-۴-۳-۲- تیک سایز در بورس مالزی

در بورس مالزی، تیک سایز با توجه به دامنه قیمتی سهم تعیین می‌شود که در جدول زیر نشان داده شده است. به عنوان مثال، در صورتی که قیمت سهم بین ۱/۰۰ تا ۹/۹۹ رینگیت باشد میزان تیک سایز سهم برابر یک سنت است. لازم به ذکر است که مقدار تیک سایز با دامنه قیمتی سهم رابطه مستقیم دارد و در صورتی که دامنه قیمتی سهم افزایش یابد مقدار تیک سایز نیز افزایش می‌یابد.

جدول ۲۴: تیک سایز در بورس مالزی

دامنه قیمتی	تیک سایز (بر حسب سنت)
-------------	-----------------------

^۱ . FTSE Bursa Malaysia KLCI:

شاخص فوتسی بورس مالزی که شامل ۳۰ شرکت بزرگ است.



۰/۵	کمتر از ۱/۰۰ رینگیت
۱	از ۱/۰۰ تا ۹/۹۹ رینگیت
۲	از ۱۰/۰۰ تا ۹۹/۹۸ رینگیت
۱۰	حداقل ۱۰۰/۰۰ رینگیت

۲-۴-۳- معاملات روزانه^۱ در بورس مالزی

انجام معاملات روزانه در بازارهای ACE و LEAP مجاز نیست یعنی سرمایه‌گذاران نمی‌توانند سهمی را در یک روز معین خریداری و در همان روز به فروش برسانند.

۲-۵- بورس اوراق بهادار شانگهای^۲

بورس شانگهای از جمله بورس‌های معتبر دنیا است که انواع ابزارهای مالی از جمله سهام، اوراق بدهی، صندوق‌های قابل معامله در بورس و ابزارهای مشتقه (قراردادهای آتی و اختیار معامله) در آن معامله می‌شوند. براساس اطلاعات منتشر شده توسط فدراسیون جهانی بورس‌ها، تا پایان سال ۲۰۲۰ میلادی، بورس شانگهای در بین تمام بورس‌های دنیا از لحاظ ارزش بازاری و ارزش معاملات به ترتیب در رتبه سوم و چهارم قرار دارد.

۲-۵-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار شانگهای

بورس شانگهای دارای دو بازار اصلی و ستارگان است که در بازار اصلی دو نوع سهام A و B معامله می‌شود. سهام نوع A براساس پول ملی (رنمینبی^۳) و سهام نوع B به صورت ارزی مثلاً دلار آمریکا معامله می‌شوند. بازار اصلی بورس شانگهای، بازاری برای شرکت‌های بزرگ است و شرکت‌های خلاق علمی و فناوری در حال رشد^۴ می‌توانند در بازار ستارگان پذیرش شوند. لازم به ذکر است که بازار ستارگان به طور رسمی در ۱۳ ژوئن ۲۰۱۹ میلادی راه‌اندازی شد.

شکل ۵: طبقه‌بندی بازارها در بورس شانگهای



۱ . Day Trading

۲ . Shanghai Stock Exchange

۳ . Renminbi

۴ . Growing Sci-Tech Innovation Companies



براساس اطلاعات منتشر شده در گزارش سالانه ۲۰۲۰ بورس شانگهای که به طور خلاصه در جدول زیر آورده شده است، تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای اصلی و ستارگان بورس شانگهای به ترتیب ۱۵۸۵ و ۲۱۵ شرکت است. ارزش بازاری کل این دو بازار نیز به ترتیب بالغ بر ۴۲ هزار میلیارد رنمینبی و ۳/۳ هزار میلیارد رنمینبی است. همچنین ارزش بازاری سهام شناور آزاد بازار اصلی و ستارگان بورس شانگهای به ترتیب حدود ۳۷ هزار میلیارد رنمینبی و یک هزار میلیارد رنمینبی است. لازم به ذکر است که ارزش معاملاتی بازار اصلی بورس شانگهای (۷۷ هزار میلیارد رنمینبی) بیش از ۱۱ برابر ارزش معاملات بازار ستارگان (۶/۶ هزار میلیارد رنمینبی) است.

جدول ۲۵: خلاصه آمار و اطلاعات مربوط به بورس شانگهای

	Main Board	STAR Market
No. of Listed Companies	1,585	215
Total Market Value (RMB100 mn)	421,831	33,491
Free Float Market Capitalization (RMB100 mn)	370,011	10,002
Turnover (RMB100 mn)	773,631	66,230

۲-۵-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار شانگهای

شرکت‌ها برای پذیرش در هر یک از بازارهای بورس شانگهای باید الزامات پذیرش بازار مربوطه را رعایت کنند که از جمله این الزامات می‌توان به معیارهایی از قبیل تداوم کسب‌وکار و شاخص‌های مالی و حسابداری اشاره کرد. شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار اصلی بورس شانگهای نباید در ۳ سال آخر هیچ‌گونه تغییرات نامطلوب عمده‌ای در کسب‌وکار اصلی و مدیران ارشد خود داشته باشند. این در حالی است که مدت زمان مذکور برای شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار ستارگان ۲ سال است.

برای پذیرش در بازار اصلی بورس شانگهای، شرکت‌ها باید شاخص‌های مالی و حسابداری شامل سودآوری، جریانات نقد و خالص دارایی را رعایت کنند که به طور خلاصه در جدول ۲۵ آورده شده‌اند. در زمینه سودآوری دو حالت وجود دارد که در آن شرکت متقاضی یا باید در ۳ سال آخر به صورت پیوسته سودآور بوده و سود خالص تجمعی آن حداقل ۳۰ میلیون رنمینبی باشد یا کل درآمد عملیاتی تجمعی شرکت حداقل ۳۰۰ میلیون رنمینبی باشد. در رابطه با شاخص جریانات نقد نیز باید خالص جریانات نقد تجمعی ناشی از فعالیت‌های شرکت متقاضی در ۳ سال آخر حداقل ۵۰ میلیون رنمینبی باشد. همچنین در پایان آخرین دوره، دارایی‌های نامشهود شرکت متقاضی نباید بیشتر از ۲۰ درصد خالص دارایی‌ها باشد.



شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار ستارگان نیز باید شاخص‌های مالی و حسابداری را رعایت کنند که برای آن ۵ حالت مختلف در نظر گرفته شده است که شرکت‌ها باید الزامات گفته شده در حداقل یکی از این حالت‌ها را رعایت کنند که در ادامه توضیح داده شده است. این حالت‌ها به طور خلاصه در جدول ۲۶ نیز آورده شده‌اند.

جدول ۲۶: الزامات پذیرش در بورس شانگهای

معیار	بازار اصلی (Main Market)	بازار ستارگان (Star Market)
شرکت‌های هدف	شرکت‌های بزرگ	شرکت‌های خلاق علمی و فناوری در حال رشد
تداوم کسب‌وکار	در ۳ سال آخر هیچ‌گونه تغییرات نامطلوب عمده‌ای در کسب‌وکار اصلی شرکت و مدیران ارشد آن رخ نداده باشد.	در ۲ سال آخر هیچ‌گونه تغییرات نامطلوب عمده‌ای در کسب‌وکار اصلی شرکت، مدیران ارشد و پرسنل فنی اصلی شرکت رخ نداده باشد.
شاخص‌های مالی و حسابداری	سودآوری	- در ۳ سال مالی آخر، شرکت به صورت پیوسته سودآور بوده و سود خالص تجمعی آن حداقل ۳۰ میلیون رنمینی باشد؛ یا - کل درآمد عملیاتی تجمعی شرکت حداقل ۳۰۰ میلیون رنمینی باشد.
	جریان نقد	خالص جریان نقد تجمعی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی در ۳ سال مالی آخر حداقل ۵۰ میلیون رنمینی باشد.
	خالص دارایی	در پایان آخرین دوره، دارایی‌های نامشهود بیشتر از ۲۰ درصد خالص دارایی‌ها نباشد.

جدول زیر شاخص‌های مالی و حسابداری برای پذیرش شرکت‌ها در بازار ستارگان در ۵ حالت مختلف را نشان می‌دهد که شرکت‌های متقاضی پذیرش باید با شرایط تعیین‌شده در حداقل یکی از این حالت‌ها منطبق باشند.

در حالت اول سه معیار شامل ارزش بازاری تخمینی، سود خالص و درآمد عملیاتی برای پذیرش شرکت‌ها در بازار ستارگان مدنظر قرار گرفته است به این صورت که ارزش بازاری تخمینی شرکت باید حداقل یک میلیارد رنمینی بوده و سود خالص شرکت برای دو سال آخر مثبت و سود خالص تجمعی حداقل ۵۰ میلیون رنمینی باشد. در صورتی که سود خالص شرکت فقط برای سال آخر مثبت باشد، پس شرکت باید الزامات مربوط به درآمد عملیاتی را نیز رعایت کند که در آن درآمد عملیاتی شرکت نیز در سال آخر باید حداقل ۱۰۰ میلیون رنمینی باشد.

در حالت دوم، معیارهای ارزش بازاری تخمینی، درآمد عملیاتی و درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری R&D مورد توجه قرار گرفته است و به سودآوری شرکت توجهی نشده است. در این حالت، ارزش بازاری تخمینی شرکت باید حداقل ۱/۵ میلیارد رنمینی بوده و درآمد عملیاتی شرکت در سال آخر باید حداقل ۲۰۰ میلیون رنمینی باشد. از طرفی حداقل ۱۵ درصد از درآمد عملیاتی شرکت در ۳ سال آخر باید از طریق سرمایه‌گذاری R&D به دست آمده باشد.



در حالت سوم، شاخص‌های مدنظر برای پذیرش شرکت‌ها در بازار ستارگان شامل ارزش بازاری تخمینی، درآمد عملیاتی و جریان نقد خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی است و شاخص‌های سودآوری و سرمایه‌گذاری R&D در نظر گرفته نمی‌شوند. در این حالت، ارزش بازاری تخمینی شرکت باید حداقل ۲ میلیارد رنمینی بوده و درآمد عملیاتی شرکت در سال آخر باید حداقل ۳۰۰ میلیون رنمینی باشد. از طرفی جریان نقد خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت متقاضی در ۳ سال آخر باید حداقل ۱۰۰ میلیون رنمینی باشد.

در حالت چهارم، شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار ستارگان فقط باید شاخص‌های ارزش بازاری تخمینی و درآمد عملیاتی را رعایت کنند به این صورت که ارزش بازاری تخمینی شرکت باید حداقل ۳ میلیارد رنمینی بوده و درآمد عملیاتی شرکت در سال آخر باید حداقل ۳۰۰ میلیون رنمینی باشد.

در حالت پنجم، شرکت متقاضی باید دارای ارزش بازاری تخمینی حداقل ۴ میلیارد رنمینی باشد و محصولات یا کسب‌وکار اصلی شرکت که نیاز به تأییدیه دپارتمان دولتی مربوطه دارد، دارای یک بازار بزرگ بوده و در حال حاضر شرکت به پیشرفت آغازی نیز دست یافته است. در حالتی که شرکت متقاضی پذیرش از نوع شرکت‌های دارویی باشد، حداقل یکی از محصول اصلی این شرکت باید برای آزمایشات بالینی فاز II تأیید شده باشد. سایر شرکت‌هایی که شرایط بازار ستارگان را رعایت می‌کنند باید دارای مزایا و برتری قابل توجهی در فناوری بوده و الزامات مربوطه را رعایت کنند.

جدول ۲۷: شاخص‌های مالی و حسابداری برای پذیرش شرکت‌ها در بازار ستارگان

متقاضی پذیرش در بازار ستارگان باید معیارهای لازم در یکی از حالت‌های زیر را رعایت کند						شاخص‌های مالی و حسابداری
حالت اول	حالت دوم	حالت سوم	حالت چهارم	حالت پنجم		
حداقل یک میلیارد رنمینی	حداقل ۱/۵ میلیارد رنمینی	حداقل ۲ میلیارد رنمینی	حداقل ۳ میلیارد رنمینی	حداقل ۴ میلیارد رنمینی		ارزش بازاری تخمینی
سود خالص برای دو سال آخر مثبت بوده و سود خالص تجمعی حداقل ۵۰ میلیون رنمینی است	سود خالص برای سال آخر مثبت است	-	-	محصولات یا کسب‌وکار اصلی شرکت نیاز به تأییدیه دپارتمان دولتی مربوطه دارد.		سود خالص
-	حداقل ۱۰۰ میلیون رنمینی در سال آخر	حداقل ۳۰۰ میلیون رنمینی در سال آخر	حداقل ۳۰۰ میلیون رنمینی در سال آخر	محصولات یا کسب‌وکار اصلی شرکت دارای یک بازار بزرگ بوده و شرکت به پیشرفت آغازی دست یافته است.		درآمد عملیاتی
-	-	-	-	شرکت‌های دارویی حداقل به یک محصول اصلی که برای آزمایشات بالینی فاز II تأیید شده باشد، نیاز دارند.		سرمایه‌گذاری R&D
	حداقل ۱۵ درصد از درآمد عملیاتی شرکت در ۳ سال آخر از طریق					



شرکت‌های سایر	شرایط باید دارای برتری قابل توجهی در فناوری بوده و الزامات مربوطه را رعایت کنند.	سرمایه‌گذاری R&D باشد.				جریان‌ات نقد خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
		حداقل ۱۰۰ میلیون رنمینی در ۳ سال آخر	-	Δ	-	

۲-۵-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار شانگهای

۲-۵-۳-۱- دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار شانگهای

دامنه نوسان در بورس شانگهای براساس نوع بازار تعیین می‌شود به این صورت که دامنه نوسان روزانه برای سهام حاضر در بازار اصلی بورس شانگهای برابر ۱۰ درصد و برای سهام حاضر در بازار ستارگان برابر ۲۰ درصد است. لازم به ذکر است برای سهام حاضر در بازار اصلی، دامنه نوسان روزانه در اولین روز معاملاتی بعد از شرایطی همچون عرضه اولیه عمومی، عرضه ثانویه، پذیرش مجدد بعد از لغو پذیرش، بعد از تعلیق و سایر شرایط مورد قبول بورس، اعمال نمی‌شود. برای سهام شرکت‌هایی که در بازار ستارگان عرضه اولیه می‌شوند، دامنه نوسان روزانه در ۵ روز اول معاملاتی اعمال نمی‌شود.

تعیین دامنه نوسان در بازار اصلی یک استثنا نیز دارد به این صورت که دامنه نوسان سهامی که در وضعیت هشدارهای ریسکی هستند، در روز معاملاتی برابر ۵ درصد خواهد بود. برای تعیین شرایط لازم برای قرار گرفتن شرکت در وضعیت هشدارهای ریسکی، در سال ۱۹۹۸، بورس شانگهای و شنزن چین، دستورالعمل پذیرش جدیدی را ارائه کردند که طی آن شرکت‌هایی که دارای شرایط یا وضعیت مالی غیرنرمالی هستند که نشان‌دهنده ریسک سهام برای سرمایه‌گذار است، تحت عنوان شرکت‌های با رفتار خاص^۱ یا شرکت‌های در معرض هشدار ریسک لغو پذیرش^۲ طبقه‌بندی می‌شوند. در جولای ۲۰۱۲ میلادی، بورس‌های اوراق بهادار شانگهای و شنزن، دستورالعمل جدید پذیرش را منتشر کردند که طی آن، شرایطی که باعث وضعیت مالی غیرنرمال و قرار گرفتن شرکت در وضعیت هشدارهای ریسکی می‌شوند به صورت زیر هستند:

- سود خالص حسابرسی شده شرکت در آخرین دو سال مالی متوالی منفی باشد؛
- دارایی‌های خالص حسابرسی شده شرکت^۳ در آخرین سال مالی منفی باشد؛
- درآمدهای حسابرسی شده شرکت در آخرین سال مالی کمتر از ۱۰ میلیون رنمینی باشد؛
- نظر حسابرس در مورد صورت‌های مالی شرکت در آخرین سال مالی، مردود یا عدم اظهارنظر باشد؛

۱ . Special Treatment (ST) Company

۲ . Delisting Risk Warning

۳ . Audited net assets:

ارزش کل دارایی‌های شرکت منهای مقدار کل بدهی‌های شرکت را دارایی‌های خالص شرکت می‌گویند.



- کمیسیون نظارت اوراق بهادار چین^۱ به شرکت دستور داده است که اشتباهات جدی موجود در گزارش مالی را اصلاح کند، اما شرکت در مهلت تعیین شده موفق به رفع آن نشده و سهام شرکت به مدت دو ماه تعلیق شده است؛
- شرکت در مهلت تعیین شده موفق به افشای گزارش‌های سالانه و موقت نشده و سهام شرکت به مدت دو ماه تعلیق شده است.
- این شرکت به دلیل نقض عمده قوانین از جمله تقلب و دستکاری در عرضه عمومی اولیه، تناقض قابل توجه در افشای اطلاعات و سایر تناقض قابل توجه شامل امنیت ملی، امنیت عمومی، امنیت زیست محیطی، ایمنی تولید و بهداشت و سلامت عمومی، توسط بورس مجبور به لغو پذیرش سهام خود می‌شود؛
- به احتمال زیاد شرکت مجبور به انحلال خواهد شد؛
- در صورتی که شرکت پذیرفته شده به مدت ۲۰ روز معاملاتی متوالی، به دلیل تغییرات در حقوق صاحبان سهام، پذیرش آن نامناسب تلقی شود، بورس شانگهای معاملات مربوط به سهام آن شرکت را در روز معاملاتی بعد از اتمام ۲۰ روز فوق‌الذکر، متوقف می‌کند. شرکت باید طی یک ماه از زمان توقف، طرحی را برای رسیدگی به مشکلات ساختار سرمایه به بورس شانگهای ارسال کند. اگر این طرح توسط بورس تأیید شود، شرکت تصمیم بورس را اعلام کرده و ریسک‌های مربوطه را افشا می‌کند. در روز معاملاتی بعد از آن، معاملات مربوط به سهام آن شرکت از سر گرفته شده و بورس نیز هشدار ریسک لغو پذیرش را برای سهام آن شرکت منتشر می‌کند.
- دادگاه درخواست شرکت برای بازسازی، تسویه حساب یا ورشکستگی را پذیرفته است؛ و
- سایر شرایطی که توسط بورس به رسمیت شناخته شده است.

جدول ۲۸: دامنه نوسان در بورس شانگهای

بازار اصلی (Main Market)	بازار ستارگان (Star Market)	
دامنه نوسان	۱۰ درصد (استثنا: دامنه نوسان سهامی که در وضعیت هشدارهای ریسکی هستند، در روز معاملاتی برابر ۵ درصد است)	۲۰ درصد
عدم اعمال دامنه نوسان	در اولین روز معاملاتی بعد از اعمال شرایط زیر: • عرضه اولیه عمومی؛ • عرضه ثانویه؛ • پذیرش مجدد بعد از لغو پذیرش؛ • بعد از تعلیق؛ • سایر شرایطی که بورس لازم بداند.	در ۵ روز اول معاملاتی بعد از عرضه اولیه، دامنه نوسان اعمال نمی‌شود.

۱ . China Securities Regulatory Commission (CSRC)

۲-۵-۳-۲- اندازه سفارش در بورس اوراق بهادار شانگهای

هنگام خرید سهام در بازار اصلی، هر سفارش باید مضربی از ۱۰۰ سهم باشد. هنگام فروش سهام، در صورتی که مقدار باقی مانده سهام کمتر از ۱۰۰ سهم باشد باید طی یک سفارش واحد به فروش برسد. بیشترین اندازه هر سفارش در بازار اصلی حداکثر یک میلیون سهم است.

حداقل اندازه هر سفارش محدود در بازار ستارگان برای خرید و فروش سهام برابر ۲۰۰ سهم و حداکثر برابر ۱۰۰ هزار سهم است. حداقل اندازه هر سفارش بازار برای خرید و فروش سهام در بازار ستارگان برابر ۲۰۰ سهم و حداکثر برابر ۵۰ هزار سهم است. در بازار ستارگان، در صورتی که مقدار باقی مانده سهام کمتر از ۲۰۰ سهم باشد باید طی یک سفارش واحد به فروش برسد.

۲-۶- بورس اوراق بهادار زاگرب^۱

بورس اوراق بهادار زاگرب در سال ۱۹۰۷ میلادی تأسیس شد اما فعالیت آن بنا به دلایلی همچون جنگ جهانی دوم و مسائل سیاسی دو بار در سال‌های ۱۹۰۷ و ۱۹۴۵ میلادی متوقف شد. این بورس که از سال ۱۹۹۱ میلادی به طور پیوسته در حال فعالیت بوده است با معرفی سیستم معاملات الکترونیکی طی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ میلادی، به سرعت رشد کرد به طوری که ارزش بازاری آن تقریباً ۱۰ برابر شد. بورس اوراق بهادار زاگرب با ارائه بازاری شفاف، امن، کارا و مقرون به صرفه و همچنین خدمات با کیفیت بالا، مکانی مناسب برای برآوردن نیازهای سرمایه‌گذاران و ناشران فراهم آورده است. لازم به ذکر است که در بورس اوراق بهادار زاگرب، ابزارهای مالی متنوعی همچون سهام، گواهی سپرده، اوراق بدهی، صندوق‌های قابل معامله در بورس و محصولات ساختاریافته (شامل گواهی‌های شاخص و توربو) قابلیت معامله دارند.

۲-۶-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار زاگرب

بورس زاگرب دارای دو بازار سهام تحت عنوان بازار تحت نظارت^۲ و بازار پیشرفت^۳ است. بازار تحت نظارت بورس زاگرب که دارای بالاترین سطح از شفافیت است به سه بازار شامل بازارهای برتر^۴، رسمی^۵ و منظم^۶ تقسیم می‌شود که در شکل زیر نیز نشان داده شده است. لازم به ذکر است که بازار برتر بورس زاگرب پرتقاضاترین بازار برای پذیرش شرکت‌ها است.

بازار پیشرفت بورس زاگرب یک سامانه معاملات چندجانبه برای تحقق برنامه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های کوچک و متوسط و کمک به تأمین مالی این شرکت‌ها است. این بازار یکی از اولین بازارهای رشد برای شرکت‌های کوچک و متوسط، ثبت شده در اتحادیه اروپا است. ویژگی اصلی بازار پیشرفت، داشتن الزامات شفافیت کمتر برای ناشران در

۱ . Zagreb Stock Exchange

۲ . Regulated Market

۳ . Progress Market

۴ . Prime Market

۵ . Official Market

۶ . Regular Market

مقایسه با بازار تحت نظارت است. بازار پیشرفت بخشی از استراتژی توسعه‌ای بورس زاگرب است که هدف آن فراهم کردن شرایط برای رشد و توسعه شرکت‌ها در تمام مراحل توسعه است.

شکل ۶: طبقه‌بندی بازارها در بورس زاگرب



۲-۶-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار زاگرب

شرکت‌ها برای پذیرش و تداوم پذیرش در بازارهای بورس زاگرب باید الزامات تعیین‌شده را رعایت کنند که در ادامه به بررسی این الزامات می‌پردازیم.

۲-۶-۲-۱- الزامات پذیرش در بازار تحت نظارت بورس اوراق بهادار زاگرب

برای پذیرش در بازارهای بورس زاگرب، شرکت‌ها باید الزامات بازار مربوطه را رعایت کنند که از جمله این الزامات می‌توان به درصد سهام شناور آزاد، تعداد سهامداران، ارزش بازاری شرکت و داشتن بازارگردان اشاره کرد. شرکت‌ها برای پذیرش در بازار برتر بورس زاگرب باید دارای حداقل ۳۵ درصد سهام شناور آزاد بوده و حداقل ۱۰۰۰ سهامدار نیز داشته باشند. این در حالی است که حداقل سهام شناور آزاد شرکت‌ها برای پذیرش در بازار رسمی برابر ۲۵ درصد بوده و باید به حداقل ۳۰ سهامدار اختصاص داده شود. در حالت خاص، اگر ناشر الزامات سهام شناور آزاد در بازار رسمی را رعایت نکند اما حداقل ۱۰ درصد از سهام منتشرشده یا ارزش کل سهام منتشرشده خود را به حداقل ۵۰ سهامدار اختصاص دهد، مانعی برای پذیرش سهام شرکت نیست. شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار منظم نیز باید حداقل ۱۵ درصد از سهام خود را به صورت شناور آزاد منتشر کنند.

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای برتر و رسمی بورس زاگرب به ترتیب باید دارای حداقل ارزش بازاری ۵۰۰ و ۸ میلیون کوناوی کرواسی باشند و از طرفی دارای واحد ارتباط با سرمایه‌گذار بوده و حداقل یک نفر با دانش و تخصص لازم در زمینه ارتباط با مشتری را معرفی کنند. این در حالی است که برای شرکت‌های حاضر در بازار منظم چنین الزاماتی وجود ندارد. از طرفی برای پذیرش در بازار برتر داشتن حداقل یک بازارگردان توسط شرکت الزامی است اما برای پذیرش در سایر بازارها این الزام وجود ندارد.

شرکت‌ها برای پذیرش در هر یک از بازارهای بورس زاگرب باید دارای شناسه نهاد حقوقی^۱ بوده و امیدنامه و سایر اطلاعات لازم را مطابق با قانون بازار سرمایه کرواسی منتشر کنند.

۱. Legal Entity Identifier (LEI)



شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار برتر بورس زاگرب باید برخی الزامات دیگر را نیز رعایت کنند که در سایر بازارها این الزامات وجود ندارد. به عنوان مثال، کمیته نظارتی^۱ شرکت باید حداقل یک عضو مستقل داشته و حداقل یک عضو از کمیته حسابرسی نیز باید مستقل از شرکت باشد. سایر الزامات اضافی در جدول زیر آورده شده‌اند.

جدول ۲۹: الزامات پذیرش در بازار تحت نظارت بورس زاگرب

بازار معاملاتی	الزامات پذیرش
بازار برتر	- درصد سهام شناور آزاد شرکت باید حداقل ۳۵ درصد باشد؛ - شرکت باید حداقل ۱,۰۰۰ سهامدار داشته باشد؛ - ارزش بازاری شرکت باید حداقل ۵۰۰ میلیون کوناوی کرواسی باشد؛ - شرکت باید حداقل با یک بازارگردان قرارداد منعقد کرده باشد؛ - شرکت باید دارای واحد ارتباط با سرمایه‌گذار باشد و حداقل یک نفر با دانش و تخصص لازم در زمینه ارتباط با مشتری را معرفی کند؛ - کمیته نظارتی شرکت باید حداقل یک عضو مستقل داشته باشد؛ - حداقل یک عضو از کمیته حسابرسی باید مستقل از شرکت باشد؛ - گزارش حسابرسی نباید شامل تعدیلات در مورد اظهار نظر حسابرس باشد؛ - شرکت باید سیاست تقسیم سودش به عموم را افشا و توسعه دهد؛ - در صورتی که شرکت قبلاً در بازار دیگری پذیرفته شده باشد و تمایل به پذیرش در بازار برتر را داشته باشد، طبق قوانین بورس، حداقل برای یک دوره یک‌ساله قبل از ارائه درخواست پذیرش در بازار برتر، نباید هیچ‌گونه اقدام حمایتی بازار (شامل هشدارهای عمومی و غیرعمومی، جریمه و لغو پذیرش) داشته باشد؛ - شرکت باید امیدنامه و سایر اطلاعات لازم را مطابق با قانون بازار سرمایه کرواسی منتشر کند؛ - استفاده از شناسه نهاد حقوقی (LEI) برای شرکت الزامی است.
بازار رسمی	- درصد سهام شناور آزاد شرکت باید حداقل ۲۵ درصد بوده و حداقل به ۳۰ سهامدار تخصیص یابد؛ تبصره: در حالت خاص، اگر شرکت الزامات سهام شناور آزاد را رعایت نکند اما حداقل ۱۰ درصد از سهام منتشرشده یا ارزش کل سهام منتشرشده به حداقل ۵۰ سهامدار اختصاص یابد، مانعی برای پذیرش سهام نیست. - ارزش بازاری شرکت باید حداقل ۸ میلیون کوناوی کرواسی باشد؛ - شرکت باید دارای واحد ارتباط با سرمایه‌گذار باشد و حداقل یک نفر با دانش و تخصص لازم در زمینه ارتباط با مشتری را معرفی کند. - شرکت باید امیدنامه و سایر اطلاعات لازم را مطابق با قانون بازار سرمایه کرواسی منتشر کند؛ - استفاده از شناسه نهاد حقوقی (LEI) برای شرکت الزامی است.
بازار منظم	- درصد سهام شناور آزاد شرکت باید حداقل ۱۵ درصد باشد. - شرکت باید امیدنامه و سایر اطلاعات لازم را مطابق با قانون بازار سرمایه کرواسی منتشر کند؛

۱. Supervisory Board:

کمیته نظارتی اقداماتی از قبیل نظارت بر فعالیت مدیران اجرایی، بررسی دفترهای حسابداری و معاملاتی و سایر اسناد و صورت‌های مالی را انجام می‌دهد.

- استفاده از شناسه نهاد حقوقی (LEI) برای شرکت الزامی است.

۲-۲-۶-۲ الزامات پذیرش در بازار پیشرفت بورس اوراق بهادار زاگرب

شرکت متقاضی پذیرش در بازار پیشرفت که شرکت‌های کوچک و متوسط هستند، ملزم به ارسال برخی مدارک همچون درخواست پذیرش، اسناد پذیرش و سایر اسناد موردنیاز به بورس هستند. درخواست پذیرش می‌تواند توسط ناشر یا شخص دارای مجوز از طرف ناشر ارسال شود. ناشر باید اسناد پذیرش، اساسنامه، توافق‌نامه مشاوره^۱ با مشاور، مصوبه مجمع عمومی در خصوص انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل (در صورت درخواست ناشر برای انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل) و سایر مدارک موردنیاز بورس را همراه با درخواست پذیرش به بورس ارسال کند.

در رابطه با عرضه عمومی اوراق بهادار، در صورتی که ناشر تأییدیه امیدنامه را دریافت کرده باشد، باید به جای اسناد پذیرش، امیدنامه را همراه با درخواست پذیرش به بورس ارسال کند. ناشر باید همراه با امیدنامه، تصمیم نهاد ذی صلاح در خصوص تأیید امیدنامه و سایر اسناد تکمیلی مطابق با قوانین امیدنامه و همچنین گواهی انتشار امیدنامه و سایر اسناد تکمیلی را ارسال کند.

۲-۲-۶-۳ الزامات تداوم پذیرش در بازار تحت نظارت بورس اوراق بهادار زاگرب

شرکت‌های پذیرفته‌شده در هر یک از بازارهای بورس زاگرب برای تداوم پذیرش باید الزامات تعیین‌شده را رعایت کنند که در جدول زیر آورده شده‌اند. به عنوان مثال، شرکت‌های حاضر در بازار منظم بورس زاگرب باید الزاماتی از قبیل افشای گزارش‌های مالی دوره‌ای (سالانه، شش‌ماهه و سه‌ماهه)، افشای تراکنش‌های مدیران، انطباق با دستورالعمل حاکمیت شرکتی، افشای عمومی اطلاعات نهان مطابق با قانون سوءاستفاده از بازار^۲ و غیره را رعایت کنند.

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار رسمی نیز علاوه بر تمام تعهدات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار منظم، باید جلسات هیأت مدیریت و نظارت را اطلاع‌رسانی کرده و هرگونه الزامات پذیرش برای انتشار سهام جدید را نیز رعایت کند. از طرفی این شرکت‌ها باید اطلاعات خود را به دو زبان کرواسی و انگلیسی منتشر کنند.

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار برتر برای تداوم پذیرش در این بازار، علاوه بر تعهدات گفته‌شده برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار رسمی، باید گزارش سالانه خود را در اختیار تحلیل‌گران مالی علاقه‌مند و نمایندگان رسانه قرار دهند. از طرفی، شرکت باید اطلاعات موردنیاز در مورد وضعیت مستقل کمیته نظارتی و کمیته حسابرسی و همچنین سیاست تقسیم سود را منتشر کند.

جدول ۳۰: الزامات تداوم پذیرش در بازار تحت نظارت بورس زاگرب

بازار معاملاتی	الزامات بعد از پذیرش
بازار منظم	• افشای گزارش‌های مالی دوره‌ای (سالانه، شش‌ماهه و سه‌ماهه)؛ • انطباق با دستورالعمل حاکمیت شرکتی؛ • افشای تراکنش‌های مدیران؛

۱ . Advisory Agreement

۲ . Market Abuse Regulation (MAR)



- افشای عمومی اطلاعات نهان مطابق با قانون سوءاستفاده از بازار (MAR). - اطلاع‌رسانی هرگونه تملیک سهام خود؛ - اطلاع‌رسانی تغییر در هرگونه حق و حقوق مربوط به اوراق بهادار منتشرشده؛ - اطلاع‌رسانی تعداد کل سهام و / یا حق رأی؛ - دعوت به مجمع عمومی و اطلاع‌رسانی مصوبات اتخاذ شده توسط مجمع؛ - رعایت الزامات اقدامات شرکتی؛ - انتخاب رسانه برای افشای اطلاعات؛	
- تمام تعهدات ناشر پذیرفته شده در بازار منظم؛ - اطلاع‌رسانی جلسات هیأت مدیریت و نظارت؛ - رعایت تعهدات پذیرش برای هرگونه انتشار جدید سهام؛ - افشای اطلاعات به دو زبان کرواسی و انگلیسی.	بازار رسمی
- تمام تعهدات ناشر پذیرفته شده در بازار رسمی؛ - ارائه گزارش سالانه به تحلیل‌گران مالی علاقه‌مند و نمایندگان رسانه؛ - اطلاعات در مورد وضعیت مستقل کمیته نظارتی؛ - اطلاعات در مورد وضعیت مستقل کمیته حسابرسی؛ - سیاست تقسیم سود؛ - گزارش حسابرسی نباید شامل تعدیلات در مورد اظهار نظر حسابرس باشد.	بازار برتر

۲-۶-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار زاگرب

۲-۶-۳-۱- دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار زاگرب

برای تعیین دامنه نوسان در بازارهای بورس زاگرب، سهام تمام شرکت‌ها برحسب نقدشوندگی در سه کلاس قرار می‌گیرند و برای هر کلاس نقدشوندگی، دامنه نوسان پویا و ایستا مشخص می‌شود. کلاس نقدشوندگی در بورس زاگرب به صورت زیر تعریف می‌شود:

- کلاس اول:** هرگونه سهام و واحدهای صندوق‌های قابل معامله در بورس که در حداقل ۷۵ درصد از روزهای معاملاتی معامله شده‌اند و میانگین ارزش معاملات روزانه آن حداقل ۱۰۰ هزار کرونا کرواسی است.
- کلاس دوم:** هرگونه سهام و واحدهای صندوق‌های قابل معامله در بورس که در حداقل ۵۰ درصد از روزهای معاملاتی معامله شده‌اند و میانگین ارزش معاملات روزانه آن حداقل ۵۰ هزار کونا کرواسی است.
- کلاس سوم:** سایر سهام و واحدهای صندوق‌های قابل معامله در بورس.

همان‌طور که در جدول زیر آورده شده است، هرچقدر نقدشوندگی سهام بیشتر باشد دامنه نوسان پویا و ایستا برای آن کمتر است. به عنوان مثال، برای سهام شامل در کلاس اول که از نقدشوندگی بالاتری برخوردارند، دامنه نوسان پویا و ایستا به ترتیب برابر ۵ و ۱۰ درصد است. این در حالی است که برای سهام شامل در کلاس دوم که نسبت به کلاس اول از نقدشوندگی کمتری برخوردار هستند، دامنه نوسان پویا و ایستا به ترتیب ۷/۵ و ۱۵ درصد تعیین شده است که نسبت به کلاس اول ۱/۵ برابر شده است. لازم به ذکر است که دامنه نوسان پویا و ایستا برای سهام شامل در کلاس سوم نقدشوندگی به ترتیب برابر ۱۰ و ۲۰ درصد است که نسبت به کلاس اول ۲ برابر شده‌اند.



جدول ۳۱: دامنه نوسان در بورس زاگرب

کلاس نقدشوندگی	دامنه نوسان پویا	دامنه نوسان ایستا
کلاس اول	۵ درصد	۱۰ درصد
کلاس دوم	۷/۵ درصد	۱۵ درصد
کلاس سوم	۱۰ درصد	۲۰ درصد

۲-۶-۳-۲- تیک سایز در بورس اوراق بهادار زاگرب

در بورس زاگرب نیز همچون بورس‌های اوراق بهادار وین و یورونکست، تیک سایز بر حسب دو پارامتر محدوده قیمتی و سطح نقدشوندگی آن سهم تعیین می‌شود و برای محاسبه تیک سایز، سهام شرکت‌ها براساس میانگین تعداد معاملات روزانه در ۶ سطح نقدشوندگی قرار می‌گیرند. مقدار تیک سایز برای سهام شرکت‌ها در بورس یورونکست در جدول زیر مشخص شده است که مشابه مقدار تیک سایز در بورس‌های اوراق بهادار وین و یورونکست است و مطابق با اطلاعات این جدول نیز مقدار تیک سایز با سطح نقدشوندگی رابطه معکوس و با دامنه قیمتی سهم رابطه مستقیم دارد.



جدول ۳۲: تیک سایز در بورس زاگرب

Price ranges	Liquidity bands					
	0 ≤ Average daily number of transactions < 10	10 ≤ Average daily number of transactions < 80	80 ≤ Average daily number of transactions < 600	600 ≤ Average daily number of transactions < 2 000	2 000 ≤ Average daily number of transactions < 9 000	9 000 ≤ Average daily number of transactions
Liquidity band	1	2	3	4	5	6
0 ≤ price < 0,1	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
0,1 ≤ price < 0,2	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001
0,2 ≤ price < 0,5	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001	0,0001
0,5 ≤ price < 1	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002	0,0001
1 ≤ price < 2	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005	0,0002
2 ≤ price < 5	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001	0,0005
5 ≤ price < 10	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002	0,001
10 ≤ price < 20	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005	0,002
20 ≤ price < 50	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01	0,005
50 ≤ price < 100	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02	0,01
100 ≤ price < 200	1	0,5	0,2	0,1	0,05	0,02
200 ≤ price < 500	2	1	0,5	0,2	0,1	0,05
500 ≤ price < 1 000	5	2	1	0,5	0,2	0,1
1 000 ≤ price < 2 000	10	5	2	1	0,5	0,2
2 000 ≤ price < 5 000	20	10	5	2	1	0,5
5 000 ≤ price < 10 000	50	20	10	5	2	1
10 000 ≤ price < 20 000	100	50	20	10	5	2
20 000 ≤ price < 50 000	200	100	50	20	10	5
50 000 ≤ price	500	200	100	50	20	10

۲-۷- بورس اوراق بهادار توکیو^۱

بورس اوراق بهادار توکیو که در آوریل ۱۹۴۹ میلادی تأسیس شد، یکی از معتبرترین بورس‌های دنیا است به طوری که تا پایان ژوئن ۲۰۲۰ میلادی از لحاظ ارزش بازاری، رتبه سوم دنیا و رتبه اول آسیا را به خود اختصاص داده است. برای برآوردن نیازهای سرمایه‌گذاران، ابزارهای مالی مختلفی در بورس اوراق بهادار توکیو قابل معامله هستند که می‌توان به سهام شرکت‌ها، اوراق بدهی، صندوق‌های قابل معامله در بورس، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و

۱ . Tokyo Stock Exchange

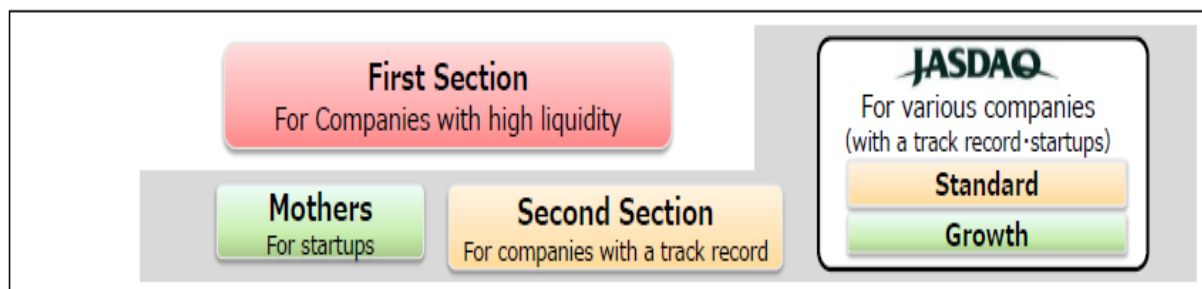
مستغلات و غیره اشاره کرد که این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا سبدي متنوع از اوراق بهادار را با کمترین هزینه ممکن ایجاد کنند.

بورس اوراق بهادار توکیو در اول ژانویه ۲۰۱۳ میلادی با بورس اوزاکا^۱ ادغام و منجر به تشکیل گروه بورس ژاپن^۲ شد. گروه بورس ژاپن در ۱۶ جولای ۲۰۱۳ میلادی، بازارهای نقدی سهام را در بورس اوراق بهادار توکیو و در ۲۴ مارس سال ۲۰۱۴ میلادی، بازارهای مشتقه را در بورس اوراق بهادار اوزاکا یکپارچه کرد.

۲-۷-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار توکیو

معاملات در بورس اوراق بهادار توکیو در بازارهای مختلفی شامل بازار بخش اول^۳، بازار بخش دوم^۴، بازار مادرز^۵، بازار جاسدک^۶، بازار پیشرفته توکیو^۷ و بازار پیشرفته اوراق قرضه توکیو^۸ انجام می‌شود که در شکل زیر نشان داده شده است. در بازار بخش اول و بازار بخش دوم که تابلوهای بازار اصلی بورس اوراق بهادار توکیو هستند، به ترتیب شرکت‌های ژاپنی و خارجی با اندازه بزرگ و متوسط پذیرفته می‌شوند. بازار بخش اول بورس اوراق بهادار توکیو از لحاظ اندازه و نقدشوندگی به عنوان یکی از بازارها با رتبه‌ی بالا در دنیا شناخته می‌شود به طوری که سرمایه‌گذاران خارجی بخش عمده‌ای از معاملات سهام خود را در این بازار انجام می‌دهند که در ادامه به بررسی شرایط پذیرش شرکت‌ها در این بازار می‌پردازیم.

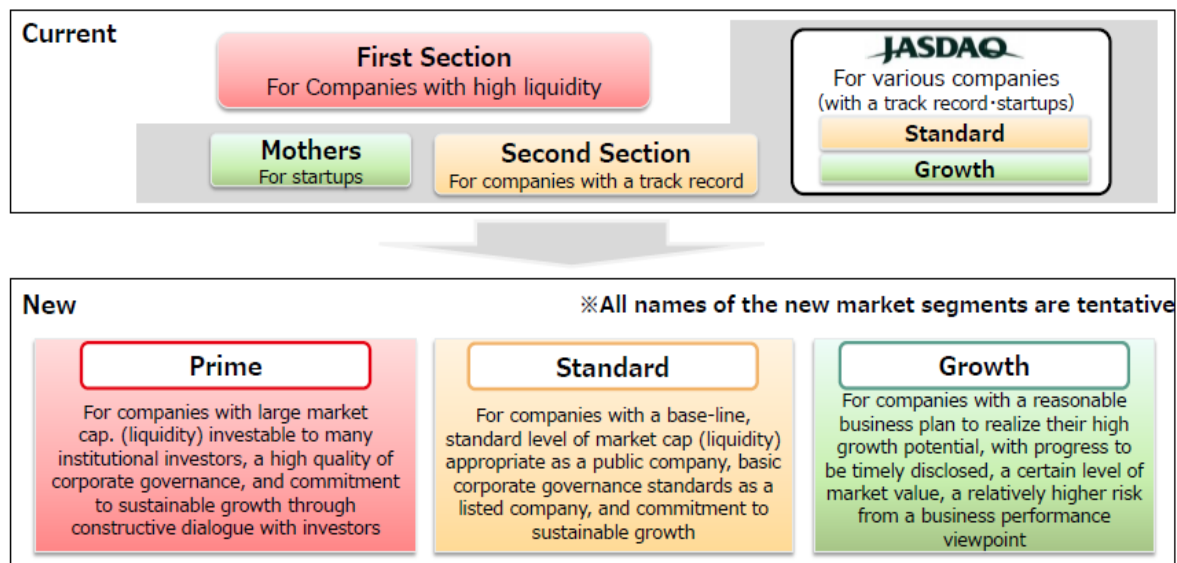
شکل ۷: طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار توکیو



با توجه به تصمیمات اتخاذ شده توسط گروه بورس ژاپن، از ۴ آوریل ۲۰۲۲ میلادی، ساختار بورس اوراق بهادار توکیو به طور مجدد سازماندهی شده و تمامی سهام پذیرفته‌شده در این بورس در سه بازار برتر، استاندارد و رشد معامله می‌شود که در شکل زیر نیز نشان داده شده است.

- ۱ . Osaka Exchange
- ۲ . Japan Exchange Group (JPX)
- ۳ . First Section Market
- ۴ . Second Section Market
- ۵ . Mothers Market
- ۶ . JASDAQ
- ۷ . Tokyo Pro Market
- ۸ . Tokyo Pro-Bond Market

شکل ۸: طبقه‌بندی جدید بازارها در بورس اوراق بهادار توکیو



۲-۷-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار توکیو

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو، باید الزامات تعیین شده برای بازار مربوطه را رعایت کند. از جمله الزامات در نظر گرفته شده برای پذیرش شرکت‌ها در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو، داشتن حداقلی از تعداد سهامداران، حداقل تعداد سهام قابل معامله^۱ (تعداد سهام شناور آزاد)، ارزش بازاری سهام پذیرفته شده، ارزش بازاری سهام قابل معامله و حقوق صاحبان سهام هستند.

داشتن تعداد سهامدار کافی یکی از الزامات پذیرش شرکت‌ها در هر یک از بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو است به طوری که شرکت‌های حاضر در بازار بخش اول و بخش دوم به ترتیب باید حداقل ۸۰۰ و ۴۰۰ سهامدار داشته باشند. همچنین برای پذیرش در بازارهای مادرز و جاسدک به ترتیب وجود حداقل ۱۵۰ و ۲۰۰ سهامدار برای هر شرکت الزامی است.

از دیگر الزامات پذیرش شرکت‌ها در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو، تعداد سهام قابل معامله (تعداد سهام شناور آزاد) است به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای بخش اول، بخش دوم و مادرز باید به ترتیب حداقل ۲۰ هزار، ۲ هزار و یک هزار واحد^۲ از سهام خود را به صورت شناور آزاد در اختیار عموم قرار دهند. این در حالی است که شرکت‌های پذیرفته شده در بازار جاسدک نیازی به رعایت این الزام ندارند.

شرکت‌ها از لحاظ ارزش بازاری سهام شناور آزاد و ارزش بازاری سهام پذیرفته شده در بازارهای مختلف پذیرش می‌شوند. شرکت‌هایی که ارزش بازاری سهام شناور آزاد آن حداقل ۱۰ میلیارد ین ژاپن باشد در بازار بخش اول پذیرش می‌شوند و برای شرکت‌های حاضر در بازار بخش دوم، داشتن ارزش بازاری سهام شناور آزاد حداقل یک میلیارد ین ژاپن الزامی است. از طرفی شرکت‌ها برای پذیرش در بازار مادرز و جاسدک باید حداقل دارای ارزش بازاری سهام شناور

۱. Number of Tradable Shares:

سهام قابل معامله به سهام پذیرفته شده‌ی شرکت به غیر از سهام در اختیار خود شرکت، سهام در دست افراد با منافع خاص همچون مدیران و سهام در دست افراد که حداقل ۱۰ درصد سهام پذیرفته شده شرکت را در اختیار دارند، گفته می‌شود.

۲. یک واحد سهام به معنی حداقل تعداد سهامی است که برای یک حق رأی لازم است که انتظار می‌رود هر واحد شامل ۱۰۰ سهم می‌باشد.



آزاد ۵۰۰ میلیون ین ژاپن باشند. همچنین ارزش بازاری سهام پذیرفته‌شده شرکت‌های حاضر در بازار بخش اول باید حداقل ۲۵ میلیارد ین ژاپن باشد در حالی که الزام داشتن حداقل ارزش بازاری سهام پذیرفته‌شده در سایر بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو وجود ندارد.

شرکت‌های حاضر در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو باید درصدی از سهام خود را به صورت شناور آزاد در اختیار عموم قرار دهند که در اصطلاح نسبت سهام قابل معامله به سهام پذیرفته‌شده‌ی هر شرکت گفته می‌شود. این نسبت برای شرکت‌های حاضر در بازار بخش اول، بخش دوم و مادرز به ترتیب حداقل ۳۵، ۲۵ و ۲۵ درصد است. لازم به ذکر است که شرکت‌های حاضر در بازار جاسدک نیازی به رعایت این الزام ندارند.

شرکت‌های تازه تأسیس نمی‌توانند در بازارهای بخش اول، بخش دوم و مادرز پذیرفته شوند بلکه برای پذیرش در این بازارها، شرکت‌ها باید دارای سابقه فعالیت قبل از درخواست پذیرش باشند. شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار بخش اول و بخش دوم باید حداقل ۳ سال به صورت پیوسته فعالیت کرده و دارای هیأت مدیره بوده باشند. این مدت زمان برای بازار مادرز یک سال است. برای پذیرش در بازار جاسدک بورس اوراق بهادار توکیو، الزامی برای داشتن سابقه فعالیت وجود ندارد.

از دیگر معیارهای پذیرش در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو، حقوق صاحبان سهام است به این صورت که حقوق صاحبان سهام شرکت‌های حاضر در بازار بخش اول و بازار استاندارد جاسدک باید به ترتیب حداقل ۵ میلیارد ین ژاپن و ۲۰۰ میلیون ین ژاپن باشد. از طرفی برای پذیرش در بازار بخش دوم و بازار رشد جاسدک، مثبت بودن حقوق صاحبان سهام برای شرکت کافی است. لازم به ذکر است که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار مادرز نیازی به رعایت این الزام ندارند.

سودآوری شرکت‌ها طی سال‌های قبل از درخواست پذیرش در تعیین نوع بازار برای پذیرش تأثیرگذار است. در صورتی که مقدار کل سود شرکت در دو سال مالی آخر حداقل ۲/۵ میلیارد ین ژاپن باشد یا مقدار فروش برای سال آخر حداقل ۱۰ میلیارد ین ژاپن و ارزش بازاری سهام پذیرفته‌شده حداقل ۱۰۰ میلیارد ین ژاپن بوده باشد، در هر دو حالت شرکت می‌تواند در بازار بخش اول پذیرفته شود. شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار بخش دوم نیز باید دارای درآمد عادی حداقل ۱۰۰ میلیون ین ژاپن در سال مالی آخر باشند. برای شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار استاندارد جاسدک، مقدار سود سال آخر شرکت باید حداقل ۱۰۰ میلیون ین ژاپن بوده یا ارزش بازاری شرکت حداقل ۵ میلیارد ین ژاپن باشد. در سایر بازارها نیازی به رعایت الزام سودآوری نیست.

الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در هر یک از بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو (بازار بخش اول، بازار بخش دوم، بازار مادرز و بازار جاسدک) به طور خلاصه در جدول زیر آورده شده است.

جدول ۳۳: الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار توکیو

معیار	بازار اصلی		مادرز	جاسدک	
	بازار بخش اول	بازار بخش دوم		استاندارد	رشد



تعداد سهامداران	حداقل ۸۰۰ نفر	حداقل ۴۰۰ نفر	حداقل ۱۵۰ نفر	حداقل ۲۰۰ نفر
تعداد سهام قابل معامله	۲۰,۰۰۰ واحد	۲,۰۰۰ واحد	۱,۰۰۰ واحد	-
ارزش بازاری سهام قابل معامله	حداقل ۱۰ میلیاردین ژاپن	حداقل یک میلیاردین ژاپن	حداقل ۵۰۰ میلیونین ژاپن	حداقل ۵۰۰ میلیونین ژاپن
درصد سهام شناور آزاد	حداقل ۳۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	-
ارزش بازاری سهام پذیرفته شده	حداقل ۲۵ میلیاردین ژاپن	-	-	-
تعداد سال های متوالی انجام کسب و کار	حداقل ۳ سال	حداقل ۳ سال	حداقل یک سال	-
حقوق صاحبان سهام	حداقل ۵ میلیاردین ژاپن	مثبت باشد	-	حداقل ۲۰۰ میلیون ین ژاپن منفی نباشد
مقدار سود یا فروش	- مقدار سود در دو سال مالی آخر حداقل ۲/۵ میلیاردین ژاپن باشد؛ یا - مقدار فروش برای سال آخر حداقل ۱۰ میلیاردین ژاپن و ارزش بازاری سهام پذیرفته شده حداقل ۱۰۰ میلیاردین ژاپن باشد.	درآمد عادی شرکت در سال مالی آخر حداقل ۱۰۰ میلیونین ژاپن باشد.	-	مقدار سود سال آخر حداقل ۱۰۰ میلیونین ژاپن باشد یا ارزش بازاری حداقل ۵ میلیاردین ژاپن باشد.

۲-۷-۳- قواعد معاملاتی در بازارهای اوراق بهادار بورس اوراق بهادار توکیو

۲-۷-۳-۱- دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار توکیو

دامنه نوسان روزانه در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو براساس قیمت مبنای سهم (قیمت پایانی روز معاملاتی قبل) مشخص می شود اما به جای تعیین دامنه نوسان بر حسب درصد، بورس اوراق بهادار توکیو اقدام به تعیین حدهای بالا و پایین قیمتی بر حسب ین ژاپن می کند. همان طور که در جدول زیر نیز آورده شده است، بورس اوراق بهادار توکیو، حدهای قیمتی را برای هر سهم تعیین می کند و اینکه قیمت مبنای سهم در چه بازه قیمتی است، حدهای قیمتی سهم متفاوت خواهد بود. به عنوان مثال، فرض کنید قیمت مبنای سهمی برابر ۱۳۰ ین ژاپن باشد. چون قیمت مبنای این سهم در بازه قیمتی ۱۰۰ تا ۲۰۰ ین ژاپن است، طبق جدول زیر، حد بالا و پایین قیمت سهم برابر ۵۰ ین



ژاپن خواهد بود. بنابراین قیمت سهم در آن روز می‌تواند از ۸۰ تا ۱۸۰ ین ژاپن نوسان کند. لازم به ذکر است که با افزایش بازه قیمتی سهم، حد قیمتی سهم نیز افزایش می‌یابد. به عنوان مثال، اگر بازه قیمتی سهم ۳ هزار تا ۵ هزار ین ژاپن باشد، حد بالا و پایین قیمتی سهم برابر ۷۰۰ ین ژاپن خواهد بود.

جدول ۳۴: دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار توکیو

Base price				Daily price limit (±)	
Less than				¥ 100	¥ 30
¥ 100	or more	~	◇	¥ 200	¥ 50
¥ 200	◇	~	◇	¥ 500	¥ 80
¥ 500	◇	~	◇	¥ 700	¥ 100
¥ 700	◇	~	◇	¥ 1,000	¥ 150
¥ 1,000	◇	~	◇	¥ 1,500	¥ 300
¥ 1,500	◇	~	◇	¥ 2,000	¥ 400
¥ 2,000	◇	~	◇	¥ 3,000	¥ 500
¥ 3,000	◇	~	◇	¥ 5,000	¥ 700
¥ 5,000	◇	~	◇	¥ 7,000	¥ 1,000
¥ 7,000	◇	~	◇	¥ 10,000	¥ 1,500
¥ 10,000	◇	~	◇	¥ 15,000	¥ 3,000
¥ 15,000	◇	~	◇	¥ 20,000	¥ 4,000
¥ 20,000	◇	~	◇	¥ 30,000	¥ 5,000
¥ 30,000	◇	~	◇	¥ 50,000	¥ 7,000
¥ 50,000	◇	~	◇	¥ 70,000	¥ 10,000
¥ 70,000	◇	~	◇	¥ 100,000	¥ 15,000
¥ 100,000	◇	~	◇	¥ 150,000	¥ 30,000
¥ 150,000	◇	~	◇	¥ 200,000	¥ 40,000
¥ 200,000	◇	~	◇	¥ 300,000	¥ 50,000
¥ 300,000	◇	~	◇	¥ 500,000	¥ 70,000
¥ 500,000	◇	~	◇	¥ 700,000	¥ 100,000
¥ 700,000	◇	~	◇	¥ 1,000,000	¥ 150,000
¥ 1,000,000	◇	~	◇	¥ 1,500,000	¥ 300,000
¥ 1,500,000	◇	~	◇	¥ 2,000,000	¥ 400,000
¥ 2,000,000	◇	~	◇	¥ 3,000,000	¥ 500,000
¥ 3,000,000	◇	~	◇	¥ 5,000,000	¥ 700,000
¥ 5,000,000	◇	~	◇	¥ 7,000,000	¥ 1,000,000
¥ 7,000,000	◇	~	◇	¥ 10,000,000	¥ 1,500,000
¥ 10,000,000	◇	~	◇	¥ 15,000,000	¥ 3,000,000
¥ 15,000,000	◇	~	◇	¥ 20,000,000	¥ 4,000,000
¥ 20,000,000	◇	~	◇	¥ 30,000,000	¥ 5,000,000
¥ 30,000,000	◇	~	◇	¥ 50,000,000	¥ 7,000,000
¥ 50,000,000	◇				¥10,000,000

۲-۷-۳-۲- تیک سایز در بورس اوراق بهادار توکیو

تعیین تیک سایز در بازارهای بورس اوراق بهادار توکیو به قیمت سهم و بودن یا نبودن سهم در شاخص اصلی بورس اوراق بهادار توکیو (TOPIX100) بستگی دارد. در شرایط قیمتی یکسان، تیک سایز برای سهام شامل در شاخص کمتر از سایر سهام است. به عنوان مثال فرض کنید قیمت سهم در بازه ۳ هزار تا ۵ هزار ین ژاپن باشد، در صورتی که این سهم در شاخص TOPIX100 قرار نداشته باشد مقدار تیک سایز برابر ۵ ین ژاپن است و اگر این سهم در شاخص TOPIX100 قرار داشته باشد مقدار تیک سایز برابر یک ین ژاپن خواهد بود.



جدول ۳۵: تیک سایز در بورس اوراق بهادار توکیو

price	Tick size	
	TOPIX100 Constituents	Other Issues
¥ 1,000 or less	¥ 0.1	¥ 1
Above ¥ 1,000 ~ ¥ 3,000 or less	¥ 0.5	¥ 1
Above ¥ 3,000 ~ ¥ 5,000 or less	¥ 1	¥ 5
Above ¥ 5,000 ~ ¥ 10,000 or less	¥ 1	¥ 10
Above ¥ 10,000 ~ ¥ 30,000 or less	¥ 5	¥ 10
Above ¥ 30,000 ~ ¥ 50,000 or less	¥ 10	¥ 50
Above ¥ 50,000 ~ ¥ 100,000 or less	¥ 10	¥ 100
Above ¥ 100,000 ~ ¥ 300,000 or less	¥ 50	¥ 100
Above ¥ 300,000 ~ ¥ 500,000 or less	¥ 100	¥ 500
Above ¥ 500,000 ~ ¥ 1,000,000 or less	¥ 100	¥ 1,000
Above ¥ 1,000,000 ~ ¥ 3,000,000 or less	¥ 500	¥ 1,000
Above ¥ 3,000,000 ~ ¥ 5,000,000 or less	¥ 1,000	¥ 5,000
Above ¥ 5,000,000 ~ ¥ 10,000,000 or less	¥ 1,000	¥ 10,000
Above ¥ 10,000,000 ~ ¥ 30,000,000 or less	¥ 5,000	¥ 10,000
Above ¥ 30,000,000 ~ ¥ 50,000,000 or less	¥ 10,000	¥ 50,000
Above ¥ 50,000,000	¥ 10,000	¥ 100,000

۲-۸- بورس اوراق بهادار تایلند

بورس اوراق بهادار تایلند، فعالیت خود را از ۳۰ آوریل ۱۹۷۵ میلادی آغاز کرد. در بورس اوراق بهادار تایلند انواع ابزارهای مالی همچون سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق بدهی، صندوق‌های قابل معامله در بورس، وارانته‌ها، تراست‌های سرمایه‌گذاری، رسید سپرده‌ها و غیره قابل معامله هستند. لازم به ذکر است که ابزارهای مشتقه همچون قراردادهای آتی و اختیار معامله در بورس آتی تایلند^۱ معامله می‌شوند.

۲-۸-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس اوراق بهادار تایلند

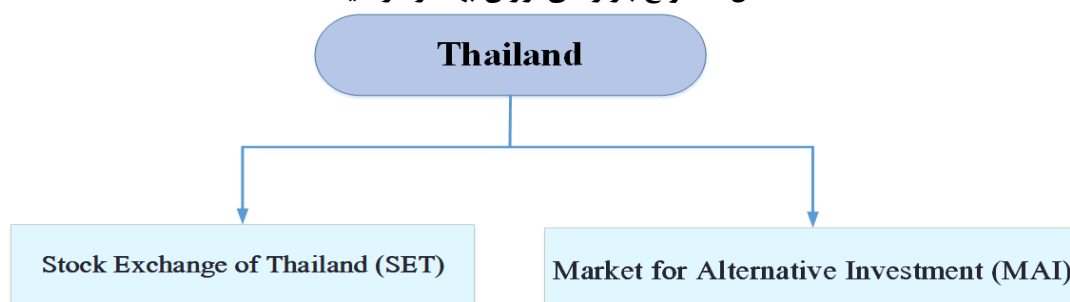
تایلند دارای دو بازار اوراق بهادار شامل بورس اوراق بهادار تایلند (SET)^۲ و بازار برای سرمایه‌گذاری جایگزین (MAI)^۳ است که شرکت‌ها براساس اندازه و سایر معیارهای مربوطه می‌توانند در این بازارها پذیرفته شوند. سرمایه‌گذاران می‌توانند اقدام به معامله سهام شرکت‌ها در هر دو بازار کنند. بازار SET که بورس اوراق بهادار اصلی و ملی تایلند است، بازاری برای پذیرش شرکت‌های بزرگ می‌باشد. بازار MAI نیز به عنوان یک بازار سهام جایگزین برای پذیرش شرکت‌های کوچک و متوسط و کسب‌وکارهای خلاق با پتانسیل رشد بالا عمل می‌کند که هدف آن فراهم کردن فرصت‌های تأمین مالی و افزایش سرمایه برای این کسب‌وکارها است. لازم به ذکر است که بازار MAI فعالیت خود را به صورت رسمی از ۲۱ ژوئن ۱۹۹۹ میلادی آغاز کرد.

۱ . Thailand Futures Exchange (TFEX)

۲ . Stock Exchange of Thailand (SET)

۳ . Market for Alternative Investment (MAI)

شکل ۹: انواع بازارهای اوراق بهادار در تایلند

**۲-۸-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تایلند**

شرکت‌ها برای پذیرش در بازارهای اوراق بهادار تایلند، باید الزامات تعیین‌شده برای بازار مربوطه را رعایت کنند که از جمله این الزامات می‌توان به حداقل سرمایه شرکت، وضعیت مالی و نقدینگی شرکت، سابقه فعالیت، میزان سودآوری و غیره اشاره کرد.

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار SET و MAI باید به ترتیب دارای حداقل سرمایه ۳۰۰ و ۵۰ میلیون بات تایلند بعد از عرضه اولیه باشند. از طرفی شرکت‌ها برای پذیرش در بازارهای SET و MAI باید به ترتیب دارای حقوق صاحبان سهام حداقل ۳۰۰ و ۵۰ میلیون بات تایلند بوده و از طرفی کل حقوق صاحبان سهام شرکت قبل از درخواست پذیرش، مثبت باشد. همچنین شرکت باید نشان دهد که در شرایط مالی سالم و باثباتی بوده و دارای سرمایه در گردش کافی نیز است.

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار SET باید حداقل یکی از الزامات مربوط به سودآوری یا ارزش بازاری را رعایت کنند. در الزامات مربوط به سودآوری، معیارهایی همچون سابقه فعالیت شرکت و میزان سود خالص شرکت در نظر گرفته شده است به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار SET، قبل از درخواست پذیرش، باید حداقل ۳ سال سابقه فعالیت داشته باشند و از طرفی مدیریت شرکت در هنگام پذیرش همان مدیریت شرکت طی حداقل یک سال قبل از درخواست پذیرش بوده و طی یک سال آخر قبل از درخواست پذیرش تغییری نکرده باشد. از طرفی شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار SET باید دارای حداقل سود خالص تلفیقی ۵۰ میلیون بات تایلند ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای ۲ یا ۳ سال آخر قبل از درخواست پذیرش بوده و حداقل سود خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای آخرین سال مالی قبل از درخواست پذیرش باید ۳۰ میلیون بات تایلند باشد. از طرفی شرکت‌ها در دوره زمانی قبل از ارسال درخواست پذیرش باید دارای سود خالص تجمعی باشد.

در رابطه با الزامات ارزش بازاری نیز معیارهایی همچون سابقه فعالیت، نوع فعالیت و ارزش بازاری شرکت در نظر گرفته شده است به این صورت که شرکت‌ها برای پذیرش در بازار SET باید در یک صنعت مشخص فعالیت کرده و دارای ارزش بازاری حداقل ۷/۵ میلیارد بات تایلند باشند. از طرفی شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار SET، قبل از درخواست پذیرش، باید حداقل ۳ سال سابقه فعالیت داشته باشند و از طرفی مدیریت شرکت در هنگام پذیرش همان مدیریت شرکت طی حداقل یک سال قبل از درخواست پذیرش بوده و طی یک سال آخر قبل از درخواست پذیرش



تغییری نکرده باشد. لازم به ذکر است که عمده درآمد یا دارایی‌های شرکت نیز باید ناشی از فعالیت شرکت در صنعت مشخص شده باشد.

این در حالی است که الزامات ارزش بازاری برای پذیرش شرکت‌ها در بازار MAI در نظر گرفته نشده است و این شرکت‌ها باید فقط الزامات مربوط به سودآوری را رعایت کنند. در الزامات مربوط به سودآوری، شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار MAI باید معیارهایی همچون سابقه فعالیت و میزان سود خالص را رعایت کنند به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار MAI، قبل از درخواست پذیرش، باید حداقل ۲ سال سابقه فعالیت داشته باشند و از طرفی مدیریت شرکت در هنگام پذیرش همان مدیریت شرکت طی حداقل یک سال قبل از درخواست پذیرش بوده و طی یک سال آخر قبل از درخواست پذیرش تغییری نکرده باشد. از طرفی شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار MAI باید دارای حداقل سود خالص ۱۰ میلیون بات تایلند ناشی از فعالیت‌های عملیاتی در آخرین سال مالی قبل از درخواست پذیرش باشد. از طرفی شرکت‌ها در دوره زمانی قبل از ارسال درخواست پذیرش باید دارای سود خالص جمعی باشد.

وجود تعداد سهامدار کافی از جمله معیارهای لازم برای پذیرش شرکت‌ها در بازارهای اوراق بهادار تایلند است به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار SET و MAI باید به ترتیب حداقل دارای ۱,۰۰۰ و ۳۰۰ نفر سهامدار باشند که هر سهامدار مطابق با دستورالعمل باید حداقل یک واحد معاملاتی^۱ در اختیار داشته باشد. لازم به ذکر است که شرکت‌های حاضر در بازارهای SET و MAI باید حداقل ۲۵ درصد از سهام منتشره خود را به صورت سهام شناور آزاد در اختیار عموم قرار دهند و در صورتی که سرمایه شرکت حداقل ۳ میلیارد بات باشد، درصد سهام شناور آزاد شرکت می‌تواند حداقل ۲۰ درصد نیز باشد.

هنگام پذیرش شرکت‌ها در بازارهای اوراق بهادار تایلند، محدودیت‌هایی در رابطه با مدیران شرکت و اشخاص کنترلی^۲ که قدرت کنترل شرکت را دارند، اعمال می‌شود. طبق دستورالعمل پذیرش، هیأت مدیره و مدیران شرکت‌هایی که قصد پذیرش در هر یک از بازارهای اوراق بهادار تایلند را دارند، باید شرایط لازم برای تصدی این پست‌ها را داشته و نباید از طرف هیأت نظارت بازار سرمایه تایلند دارای هیچ‌گونه ممنوعیتی باشند که نشان‌دهنده عدم مناسب بودن وی برای مدیریت شرکت است. از طرفی، هیأت مدیره، مدیران شرکت و اشخاص کنترلی، طبق قوانین بورس اوراق بهادار تایلند نیز نباید دارای هیچ‌گونه ممنوعیتی بوده باشند به طوری که این امر می‌تواند بر حقوق سرمایه‌گذاران و تصمیمات آنها و همچنین تغییرات قیمت سهم تأثیرگذار باشد. لازم به ذکر است که وظایف و مسئولیت‌های هیأت مدیره شرکت باید به طور واضح و مطابق با الزامات مشخص شده توسط هیأت نظارت بازار سرمایه تایلند تعریف شوند. از دیگر الزامات موجود در زمینه مدیریت شرکت می‌توان به این نکته اشاره کرد که رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل شرکت نباید یک شخص یکسان باشند.

۱. Trading Unit:

هر واحد معاملاتی شامل ۱۰۰ واحد از هر اوراق بهادار است. در صورتی که قیمت ورقه بهادار برای شش ماه متوالی حداقل ۵۰۰ بات تایلند باشد، هر واحد معاملاتی معادل ۵۰ واحد از ورقه بهادار خواهد بود.

۲. Control Personnel

شرکت‌های حاضر در بازارهای SET و MAI باید با دستورالعمل حاکمیت شرکتی و کنترل داخلی انطباق داشته باشند به این معنی که شرکت‌ها باید دارای روش حاکمیت شرکتی خوب مطابق با معیارهای مشخص‌شده توسط هیأت نظارت بازار سرمایه تایلد بوده و از طرفی دارای کمیته حسابرسی واجد شرایط براساس معیارهای بورس تایلد باشد. وظایف و مسئولیت‌های کمیته حسابرسی باید به طور واضح و مطابق با معیارهای تعیین‌شده توسط هیأت نظارت بازار سرمایه تایلد تعریف شوند.

همچنین شرکت‌ها باید دارای یک حسابرس تأییدشده توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلد بوده و اطمینان حاصل کنند که صورت‌های مالی شرکت مطابق با دستورالعمل هیأت نظارت بازار سرمایه تایلد تهیه شده است.

جدول ۳۶: الزامات پذیرش سهام شرکت‌ها در بازارهای اوراق بهادار تایلد

سرمایه	بازار SET	بازار MAI
وضعیت مالی و نقدینگی	• دارای حقوق صاحبان سهام حداقل ۳۰۰ میلیون بات بوده و از طرفی کل حقوق صاحبان سهام شرکت قبل از درخواست پذیرش، مثبت باشد؛ • باید در شرایط مالی سالم و باثبات بوده و دارای سرمایه در گردش کافی باشد.	• دارای حقوق صاحبان سهام حداقل ۵۰ میلیون بات بوده و کل حقوق صاحبان سهام شرکت قبل از درخواست پذیرش، مثبت باشد؛ • باید در شرایط مالی سالم و باثبات بوده و دارای سرمایه در گردش کافی باشد.
فعالیت‌های عملیاتی	حداقل یکی از الزامات سودآوری یا ارزش بازاری را رعایت کند: الزامات سودآوری: • دارای حداقل ۳ سال سابقه عملیاتی با حداقل یک سال مدیریت یکسان قبل از پذیرش؛ • حداقل سود خالص تلفیقی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی باید ۵۰ میلیون بات برای ۲ یا ۳ سال آخر قبل از درخواست پذیرش بوده و حداقل سود خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی برای آخرین سال مالی باید ۳۰ میلیون بات باشد. از طرفی شرکت باید دارای سود خالص تجمعی در دوره زمانی قبل از ارسال درخواست پذیرش باشد. الزامات ارزش بازاری: • دارای حداقل ۳ سال سابقه عملیاتی با حداقل یک سال مدیریت یکسان قبل از پذیرش؛ • فعالیت در یک صنعت مشخص؛ • دارای ارزش بازاری حداقل ۷/۵ میلیارد بات تایلد؛ • عمده درآمد یا دارایی‌های شرکت ناشی از فعالیت شرکت در صنعت مشخص شده باشد.	• دارای حداقل ۲ سال سابقه عملیاتی با حداقل یک سال مدیریت یکسان قبل از پذیرش؛ • حداقل سود خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی در آخرین سال مالی قبل از درخواست پذیرش باید ۱۰ میلیون بات بوده و از طرفی باید دارای سود خالص تجمعی در دوره زمانی قبل از ارسال درخواست پذیرش باشد.
تعداد سهامداران	حداقل ۱۰۰۰ نفر	حداقل ۳۰۰ نفر
سهام شناور آزاد	حداقل ۲۵ درصد (یا حداقل ۲۰ درصد در صورتی که سرمایه شرکت حداقل ۳ میلیارد بات باشد)	حداقل ۲۵ درصد (یا حداقل ۲۰ درصد در صورتی که سرمایه شرکت حداقل ۳ میلیارد بات باشد)



• هیأت مدیره و مدیران شرکت نباید از طرف هیأت نظارت بازار سرمایه تایلدن دارای هیچ گونه ممنوعیتی باشند؛ • هیأت مدیره، مدیران شرکت و اشخاص کنترلی، طبق قوانین بورس اوراق بهادار تایلدن نباید دارای هیچ گونه ممنوعیتی بوده به طوری که می تواند بر حقوق سرمایه گذاران و تصمیمات آنها و همچنین تغییرات قیمت سهم تأثیرگذار باشد؛ • وظایف و مسئولیت های هیأت مدیره شرکت باید به طور واضح و مطابق با الزامات مشخص شده توسط هیأت نظارت بازار سرمایه تایلدن تعریف شوند؛ • رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل شرکت نباید یک شخص یکسان باشد.	مدیریت و اشخاص کنترلی
• شرکت باید دارای روش حاکمیت شرکتی خوب مطابق با معیارهای مشخص شده توسط هیأت نظارت بازار سرمایه تایلدن بوده و از طرفی دارای کمیته حسابرسی واجد شرایط براساس معیارهای بورس تایلدن باشد؛ • وظایف و مسئولیت های کمیته حسابرسی باید به طور واضح و مطابق با معیارهای تعیین شده توسط هیأت نظارت بازار سرمایه تایلدن تعریف شوند.	دستورالعمل حاکمیت شرکتی و کنترل داخلی
• باید اطمینان حاصل کند که صورت های مالی مطابق با دستورالعمل هیأت نظارت بازار سرمایه تایلدن تهیه شده است؛ • باید دارای یک حسابرس تأیید شده توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلدن باشد.	وضعیت صورت های مالی و حسابرس

۲-۸-۳- قواعد معاملاتی در بورس اوراق بهادار تایلدن

۲-۸-۳-۱- دامنه نوسان در بورس اوراق بهادار تایلدن

دامنه نوسان در بازارهای بورس تایلدن براساس نوع سهام یعنی سهام داخلی و خارجی تعیین می شود و به قیمت سهم یا نوع بازار بستگی ندارد. دامنه نوسان برای سهام داخلی و خارجی پذیرفته شده در بورس تایلدن به ترتیب ۳۰ و ۶۰ درصد قیمت پایانی روز معاملاتی قبل است که البته برخی استثنائات نیز وجود دارد که در زیر آمده اند.

- در اولین روز معاملاتی، حد بالای قیمت برای اوراق بهادار نمی تواند از ۳ برابر قیمت عرضه اولیه بیشتر باشد و حد پایین قیمت برای اوراق بهادار نیز نباید کمتر از ۰/۰۱ قیمت عرضه اولیه باشد.
- در اولین روز معاملاتی که بورس ارسال علامت های XD، XR^۱ و XA^۲ را اعلام می کند.

۲-۸-۳-۲- تیک سایز در بورس اوراق بهادار تایلدن

در بورس اوراق بهادار تایلدن، تیک سایز با توجه به دامنه قیمتی سهم تعیین می شود که در جدول زیر نشان داده شده است. فرض کنید قیمت سهمی بین ۲ تا ۵ بات تایلدن باشد که در این صورت میزان تیک سایز سهم برابر ۰/۰۱ بات تایلدن است. لازم به ذکر است که مقدار تیک سایز با دامنه قیمتی سهم رابطه مستقیم دارد و در صورتی که دامنه

۱ . Excluding Dividend:

خریدار اوراق بهادار هیچ حقی در دریافت سود تقسیمی نخواهد داشت.

۲ . Excluding Right:

خریدار اوراق بهادار هیچ حقی برای خرید سهام منتشر شده جدید نخواهد داشت.

۳ . Excluding All:

خریدار اوراق بهادار مستحق دریافت تمام حقوق اعلام شده توسط شرکت در آن زمان نیست.



قیمتی سهم افزایش یابد مقدار تیک سایز نیز افزایش می‌یابد. به عنوان مثال، اگر قیمت سهمی بین ۲۵ تا ۱۰۰ بات تایلند باشد، میزان تیک سایز سهم برابر ۰/۲۵ بات تایلند خواهد بود.

جدول ۳۷: تیک سایز در بورس اوراق بهادار تایلند

Market Price Level (THB)	Tick sizes (THB) (effective since March 30, 2009)
Less than 2	0.01
2 up to less than 5	0.02
5 up to less than 10	0.05
10 up to less than 25	0.10
25 up to less than 100	0.25
100 up to less than 200	0.50
200 up to less than 400	1.00
400 up	2.00

۲-۸-۴- بازار تحت نظر بورس اوراق بهادار تایلند

۲-۸-۴-۱- قرار گرفتن شرکت‌ها در معرض «لغو پذیرش احتمالی»^۱

در صورتی که وضعیت مالی یا عملکرد عملیاتی یک شرکت پذیرفته‌شده، حداقل در یکی از شرایط زیر قرار داشته باشد، شرکت در معرض «لغو پذیرش احتمالی» از بورس اوراق بهادار تایلند و مشمول طرح بازسازی^۲ این بورس قرار می‌گیرد:

- دارایی‌های مورد استفاده در عملیات شرکت به طور قابل توجهی کاهش یافته یا در حال کاهش باشد؛
- عملیات شرکت به طور کامل یا تقریباً به طور کامل متوقف شده باشد؛
- نظر حسابرس در مورد صورت‌های مالی شرکت برای ۳ سال متوالی، رد باشد؛
- آخرین صورت‌های مالی حسابرسی‌شده نشان دهد که نسبت حقوق صاحبان سهام کمتر از صفر است.

بورس اوراق بهادار تایلند به منظور کمک به شرکت‌های در معرض «لغو پذیرش احتمالی» برای برطرف کردن مشکلات مالی و عملیاتی خود، حمایت از سهامداران خرد، جدا کردن شرکت‌های پذیرفته‌شده‌ی ضعیف از قوی و تحریک شرکت‌ها به بازسازی کسب‌وکار و حفظ موقعیت خود در بورس، خط مشی زیر را وضع می‌نماید:

۱- در صورتی که شرکتی متحمل شرایط گفته‌شده برای قرار گرفتن در معرض «لغو پذیرش احتمالی» شده باشد، بورس به منظور اعلام اخطار به سرمایه‌گذاران در خصوص احتمال لغو پذیرش سهام شرکت موردنظر،

۱ . Possible Delisting

۲ . Rehabilitation Plan



اقدام به ارسال علامت عدم رعایت (NC)^۱ بر روی اوراق بهادار شرکت کرده و همزمان اخطار تعلیق (SP)^۲ را به منظور تعلیق معاملات اوراق بهادار شرکت ارسال می‌کند. بورس اوراق بهادار تایلند به شرکت یک مهلت زمانی سه ساله تحت عنوان دوره بازسازی^۳ از تاریخ ارسال اخطار می‌دهد که این دوره شامل سه مرحله یک ساله است و عموم را در هر مرحله در جریان خواهد گذاشت. اگر طی این سه سال دوره بازسازی، شرکت قادر به بهبود وضعیت بوده به گونه‌ای که خطر لغو پذیرش برطرف گردد، علامت عدم رعایت (NC) و علامت تعلیق (SP) برداشته شده و معاملات عادی اوراق بهادار آغاز خواهد شد.

۲- بنا به درخواست شرکت، بورس اوراق بهادار تایلند می‌تواند زمان بازسازی را حداکثر به مدت یک سال دیگر گسترش دهد. در هر صورت، دوره زمانی بازسازی نمی‌تواند بیشتر از ۴ سال باشد.

۳- اگر شرکتی طی دوره زمانی بازسازی، قادر به رعایت الزامات برای برطرف کردن دلایل لغو پذیرش احتمالی نباشد، هیأت مدیره بورس اوراق بهادار تایلند، لغو پذیرش اوراق بهادار شرکت را تأیید خواهد کرد.

۲-۴-۸-۲- رویه بورس اوراق بهادار تایلند برای بازسازی شرکت‌های در معرض «لغو پذیرش احتمالی»

برای تشویق شرکت‌های در معرض «لغو پذیرش احتمالی» برای داشتن یک برنامه مشخص و تسریع در بازسازی، بورس اوراق بهادار تایلند اقدامات زیر را انجام می‌دهد:

۱- بورس به مدت ۳۰ روز NC و SP را برای شرکت ارسال می‌کند

هنگامی که شرکت در معرض «لغو پذیرش احتمالی» قرار می‌گیرد، بورس طی ۷ روز کاری بعد از احراز شرایط لغو پذیرش، به عموم اعلام می‌کند که شرکت در معرض لغو پذیرش احتمالی قرار دارد (مرحله ۱ Δ عدم رعایت) و برای شرکت نیز اخطار کتبی می‌فرستد تا شرکت را از این اقدامات آگاه کند. سپس بورس اوراق بهادار تایلند، علامت NC و علامت SP را ارسال کرده و معاملات اوراق بهادار شرکت را به مدت ۳۰ روز از تاریخ آگهی تعلیق می‌کند تا به مدیریت شرکت فرصت کافی بدهد تصمیماتی را برای برون رفت از وضعیت موجود اتخاذ کند.

۲- شرکت طرح بازسازی خود را افشا می‌کند

شرکتی که در معرض لغو پذیرش احتمالی قرار دارد باید به بورس و سرمایه‌گذاران خود موارد زیر را اعلام کند:

- تهیه طرح بازسازی برای پیشنهاد به سهامداران شرکت؛
 - اجرای طرح بازسازی تحت قانون ورشکستگی؛
 - یا متعهد می‌شود گزینه دیگری را که به صلاح تمام طرفین باشد انجام دهد.
- اگر شرکت تصمیم به پیشنهاد طرح بازسازی به سهامداران را داشته باشد باید:
- مشاور مالی مستقلی را بکار گرفته که به مدیریت در تهیه طرح کمک کند؛

۱ . Non-Compliance

۲ . Suspension Sign

۳ . Rehabilitation Period



- با مشاور مالی در سازماندهی جلسه‌ای برای ارائه برنامه به سهامداران و تحلیلگران و دریافت تأییدیه سهامداران، همکاری کند.

طرح بازسازی باید بر اساس فرضیات منطقی بوده و رویه روشنی داشته باشد و برای هر رویه روش‌های ارزیابی مشخص شده باشد. علاوه بر این، طرح باید شامل پیش‌بینی مالی سه‌ماهه به همراه بررسی حسابر، گزارش سه‌ماهه از تولید، توزیع، درآمد، هزینه‌های تولید و فروش، هزینه‌های مالی، سود خالص و سایر اطلاعات مرتبط باشد.

۳- اجازه معاملات به مدت ۳۰ روز و سپس ارسال مجدد علامت تعلیق

هنگامی که دوره ۳۰ روزه به پایان رسید و مدیریت شرکت تصمیم خود مبنی بر تهیه طرح بازسازی برای پیشنهاد به سهامداران شرکت یا اجرای طرح بازسازی تحت قانون ورشکستگی یا تعهد به انجام گزینه‌ای دیگر که به صلاح تمام طرفین باشد را به بورس اطلاع دهد، بورس علامت SP را برداشته و اجازه معاملات سهام را برای ۳۰ روز دیگر صادر می‌کند و سپس به طور مجدد علامت SP را بر روی اوراق بهادار شرکت ارسال می‌کند تا زمانی که شرکت معیارهای بورس برای از سرگیری معاملات را برآورده نماید. با وجود این، اگر مدیریت شرکت، بورس را از تصمیم خود تا پایان ۳۰ روز اول آگاه نکند، بورس علامت تعلیق بر روی اوراق بهادار شرکت را حفظ کرده تا زمانی که شرکت، بورس و سهامداران را از تصمیم خود آگاه کند.

۴- ارسال طرح بازسازی به بورس

شرکت برای حصول اطمینان از اینکه سهامداران و سایر سرمایه‌گذاران اطلاعات کافی درباره طرح بازسازی شرکت و ارزیابی آن داشته باشند و بر پیشرفت شرکت نظارت نمایند، باید قبل از برگزاری جلسه با سهامداران، طرح بازسازی، نظرات مشاور مالی مستقل شرکت، نظرات مدیران مستقل شرکت درباره طرح بازسازی و هرگونه شرایط مرتبط با طرح را به بورس و تمام سهامداران ارسال کند. شرکت باید همچنین جزئیات خصوصیات اصلی طرح را افشا کرده و هنگامی که طرح مورد تأیید سهامداران قرار گرفت ۵ نسخه کپی از طرح بازسازی را به بورس ارسال کند. در صورتی که شرکت به دنبال اجرای طرح بازسازی تحت قانون ورشکستگی باشد، بعد از دریافت تأییدیه طرح بازسازی توسط دادگاه، شرکت باید جزئیات خصوصیات اصلی طرح را برای سرمایه‌گذاران افشا کرده و ۵ نسخه کپی از این طرح را به بورس ارسال کند.

۵- ارسال گزارش پیشرفت در مورد طرح بازسازی

شرکت در معرض «لغو پذیرش احتمالی» و مشاور مالی مستقلش یا مدیر برنامه‌ای که توسط دادگاه معرفی شده، به طور مشترک تعهد می‌کنند تا گزارش پیشرفت در راستای اجرای طرح بازسازی را هر سه‌ماه یکبار همراه با صورت‌های مالی یا هرموقع که پیشرفت قابل توجهی وجود داشته باشد، به بورس ارائه کنند.

در صورتی که شرکت در حال بازسازی تحت قانون ورشکستگی بوده و علامت SP بر روی اوراق بهادارش وجود دارد، شرکت معاف از ارسال صورت‌های مالی سه‌ماهه است اما باید صورت‌های مالی شش‌ماهه خود را ارسال کند. با این حال شرکت همچنان باید گزارش‌های پیشرفت در راستای اجرای طرح بازسازی را هر سه‌ماه یکبار به بورس ارسال کند.



۶- دوره بازسازی

دوره بازسازی شرکت به دو بخش زیر تقسیم می‌شود:

- **دوره برطرف کردن دلایل «لغو پذیرش احتمالی»:** این دوره از روزی شروع می‌شود که بورس اعلام کرده است که شرکت در معرض «لغو پذیرش احتمالی» قرار دارد و به سه مرحله تقسیم می‌شود: مرحله $NC \Delta 1$ ، مرحله $NC \Delta 2$ و مرحله $NC \Delta 3$. لازم به ذکر است که مدت زمان هر مرحله یک سال بوده و نام شرکت‌ها در هر مرحله به عموم اعلام می‌شود. اگر شرکت طی مهلت زمانی ۳ سال قادر به برطرف کردن دلایل «لغو پذیرش احتمالی» شود به گونه‌ای که خطر لغو پذیرش از بین برود، مراتب را به طور کتبی به بورس اطلاع می‌دهد. سپس بورس اعلام خواهد کرد که شرکت وارد دوره بازپس‌گیری صلاحیت^۱ به منظور از سرگیری معاملات شده است (مرحله از سرگیری معاملات^۲). اگر شرکت تا پایان مرحله $NC - 3$ قادر به برطرف کردن دلایل «لغو پذیرش احتمالی» نشود، بورس اوراق بهادار تایید مراتب را به هیأت مدیره بورس ارجاع داده تا لغو پذیرش اوراق بهادار شرکت را تأیید کند. لازم به ذکر است که قبل از لغو پذیرش اوراق بهادار شرکت، بورس اجازه می‌دهد تا معاملات اوراق بهادار شرکت به مدت ۷ روز کاری با علامت NC ادامه داشته باشد.
- **دوره بازپس‌گیری صلاحیت به منظور از سرگیری معاملات:** این دوره زمانی که ۲ سال به طول می‌انجامد، از پایان دوره ۳ ساله برای برطرف کردن دلایل «لغو پذیرش احتمالی» یا تاریخی که بورس مستندات کتبی صحیح و کاملی مبنی بر برطرف شدن دلایل «لغو پذیرش احتمالی» از شرکت دریافت کرده است (هر کدام که زودتر باشد)، شروع می‌شود. اگر شرکت قادر به بازپس‌گیری صلاحیت به منظور از سرگیری معاملات اوراق بهادار طی ۲ سال باشد، شرکت می‌تواند به بورس درخواست دهد تا علامت‌های NC و SP را حذف کرده و اجازه دهد تا معاملات عادی اوراق بهادار شرکت شروع شود. در غیر این صورت، بورس اوراق بهادار تایید دستور لغو پذیرش اوراق بهادار شرکت را صادر خواهد کرد. لازم به ذکر است که قبل از لغو پذیرش اوراق بهادار شرکت، بورس اجازه می‌دهد تا معاملات اوراق بهادار شرکت به مدت ۷ روز کاری با علامت NC ادامه داشته باشد.

۷- گسترش دوره بازسازی

بنا به درخواست شرکت، بورس اوراق بهادار تایید می‌تواند زمان بازسازی را حداکثر به مدت یک سال دیگر گسترش دهد. طی این درخواست، شرکت باید توضیحات و مستندات کتبی از وضعیت خود ارائه دهد که نشان می‌دهد شرکت واجد شرایط دریافت یک دوره زمانی اضافی یکساله را دارد. از جمله معیارهای واجد شرایط بودن شرکت می‌توان به

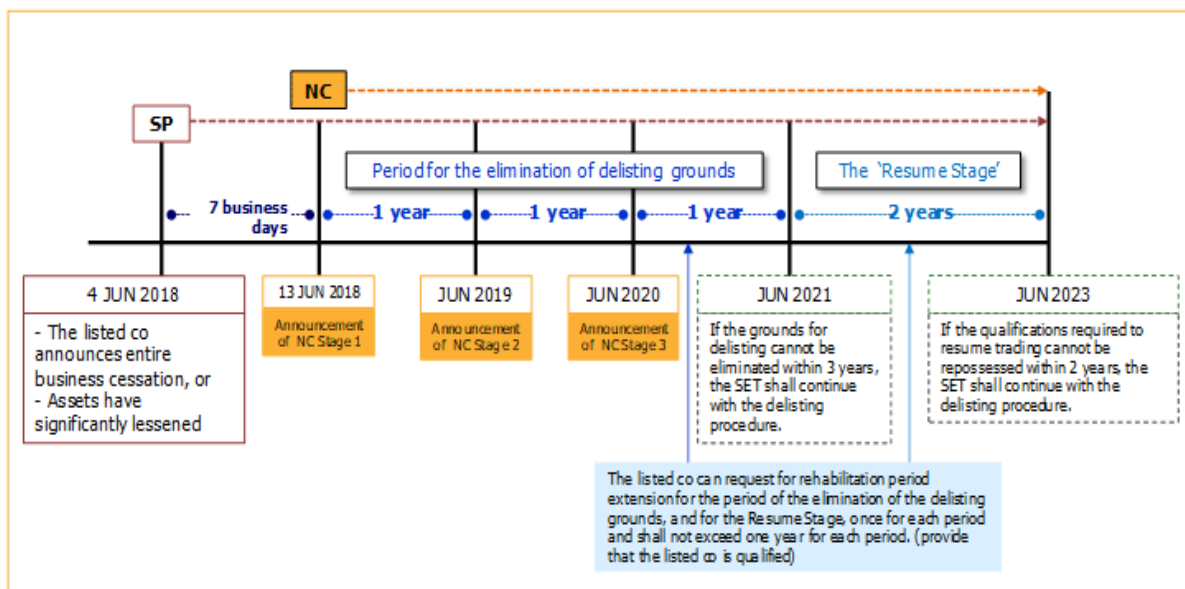
۱ . Repossession of Qualification

۲ . Resume Stage

حداقل حقوق صاحبان سهام، حداقل سود خالص، داشتن کسب‌وکار اصلی و رعایت قوانین مربوط به افشای اطلاعات اشاره کرد به این صورت که حقوق صاحبان سهام شرکت باید حداقل ۵۰ میلیون بات تایلند بوده یا سود خالص ناشی از عملیات کسب‌وکار اصلی شرکت براساس صورت‌های مالی سال آخر یا صورت‌های مالی چهار فصل آخر باید حداقل ۱۰ میلیون بات تایلند باشد. از طرفی شرکت باید دارای یک کسب‌وکار اصلی مداوم با در نظر گرفتن عواملی همچون درآمد تجاری، دارایی‌های استفاده‌شده در عملیات کسب‌وکار اصلی و مجوزها و امتیازات لازم برای چنین فعالیت‌هایی باشد.

تمام اسناد و مدارک لازم برای گسترش دوره بازسازی باید طی ۷ روز کاری قبل از تاریخ اعلام شروع مرحله بعدی، به بورس اوراق بهادار تایلند ارسال شوند. لازم به ذکر است که بورس می‌تواند فقط یکبار دوره زمانی بازسازی را به مدت یکسال گسترش دهد و در هر صورت، دوره زمانی بازسازی نمی‌تواند بیشتر از ۴ سال باشد. به عنوان مثال، فرآیند دوره بازسازی شرکت در حالتی که فعالیت تجاری شرکت پذیرفته‌شده در بورس متوقف شده است یا دارایی‌های مورد استفاده در عملیات شرکت به میزان قابل‌توجهی کاهش یافته است، در شکل زیر آورده شده است:

شکل ۱۰: فرآیند دوره بازسازی شرکت در بورس اوراق بهادار تایلند



۲-۸-۴-۳- رویه‌ها برای خروج شرکت‌ها از وضعیت «لغو پذیرش احتمالی»

اگر شرکت بخواهد از وضعیت «لغو پذیرش احتمالی» خارج شود و به بخش عادی برای شروع مجدد معاملات برگردد، باید الزامات زیر را رعایت کند:

- ۱- حقوق صاحبان سهام (بعد از نظر حسابرس) برای شرکت‌هایی که معاملات آن به طور مجدد در بازارهای SET و MAI شروع می‌شود باید به ترتیب حداقل ۳۰۰ و ۵۰ میلیون بات تایلند باشد.



۲- شرکت باید از محل کسب و کار اصلی خود، سود خالص کسب کرده و این سود تداوم داشته باشد. بورس وضعیت شرکت را براساس صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده یا صورت‌های مالی سه‌ماهه بررسی می‌کند. در این بررسی معیارهای زیر در نظر گرفته می‌شود:

- برای شرکت‌هایی که معاملات آن به طور مجدد در بازار MAI شروع می‌شود، سود خالص باید حداقل ۱۰ میلیون بات تایلند باشد و دارای سود خالص تجمعی در دوره قبل از ارائه درخواست برای بازگشت به معاملات در بازار MAI باشد.

- برای شرکت‌هایی که معاملات آن به طور مجدد در بازار SET شروع می‌شود، سود خالص باید حداقل ۳۰ میلیون بات بوده و دارای سود خالص تجمعی در دوره قبل از ارائه درخواست برای بازگشت به معاملات در بازار SET باشد.

۳- شرکت باید با موفقیت ۷۵ درصد از کل بدهی‌های خود را تجدید ساختار نموده و قادر به تسویه بدهی‌های خود با طلبکاران در موعد مقرر باشد. از طرفی برنامه تجدید ساختار بدهی شرکت باید حقوق و امتیازات سهامداران اقلیت را در نظر بگیرد به این معنی که بعد از تجدید ساختار بدهی شرکت، حقوق صاحبان سهام موجود باید حداقل ۱۰ درصد از سرمایه شرکت باشد.

۴- با توجه به شرایط کسب‌وکار شرکت و با در نظر گرفتن عواملی همچون جریان نقدی و زیان انباشته، بورس وضعیت مالی و عملکرد شرکت را باثبات و پایدار می‌داند.

۵- شرکت باید قبل از ارسال درخواست، تمام الزمات مربوط به حفظ وضعیت پذیرش را رعایت کرده و دارای حداقل ۱۵۰ سهامدار اقلیت باشد که حداقل ۱۵ درصد سهامداری شرکت را در اختیار دارند.

۶- در صورتی که بازسازی تحت قانون ورشکستگی باشد، دادگاه حکمی صادر می‌کند که شرکت از برنامه بازسازی رها خواهد شد.

اگر بورس پس از بررسی تشخیص دهد که شرکت شرایط لازم برای انتقال به بخش عادی را دارد، سهامداران استراتژیک شرکت را ملزم خواهد کرد که ۵۵ درصد سهام خود را برای یک سال (دوره سکوت^۱) از تاریخ شروع معاملات سهام در بخش عادی، نفروشند. چنین سهامدارانی مجاز خواهند بود تا ۲۵ درصد از سهامی را که در معرض ممنوعیت فروش بودند، پس از ۶ ماه از اولین تاریخ معاملات، معامله کنند. بورس تایلند باید اطلاعات مربوط به از سرگیری معاملات اوراق بهادار شرکت را ۷ روز کاری قبل از شروع معاملات منتشر کند.

۲-۹- بورس نزدک امکس شمالی^۲

شرکت نزدک یک شرکت خدمات مالی چندملیتی است که مالک سه بورس سهام در ایالات متحده آمریکا شامل

۱ . Silent Period

۲ . NASDAQ OMX Nordic



بورس اوراق بهادار نزدیک، بورس اوراق بهادار فیلادلفیا و بورس اوراق بهادار بوستون و همچنین هفت بورس اوراق بهادار اروپایی شامل نزدیک کپنهاگ، نزدیک هلسینکی، نزدیک استکهلم، نزدیک ایسلند، نزدیک ریگا^۱، نزدیک تالین^۲ و نزدیک ویلنیوس^۳ است و تمام این بورس‌ها را اداره می‌کند.

شرکت نزدیک در حال حاضر به عنوان نزدیک شمالی شناخته می‌شود و برای اوراق بهادار مناطق شمالی (شامل کپنهاگ، استکهلم، هلسینکی و ایسلند) و بالتیک اروپا (شامل تالین، ریگا و ویلنیوس) اقدام به ارائه خدمات مالی کرده و آنها را اداره می‌کند.

۲-۹-۱- طبقه‌بندی بازارها در بورس نزدیک امکس شمالی

بورس نزدیک امکس شمالی دارای سه بازار است که شامل بازارهای اصلی، Nasdaq و Nasdaq First North Premier می‌باشد. بازار Nasdaq First North در سال ۲۰۰۶ میلادی به عنوان بازاری برای توسعه و گسترش شرکت‌های کوچک و در حال رشد راه‌اندازی شد. این بازار تحت عنوان سامانه معاملات چندجانبه یا بازار جایگزین^۴ اداره می‌شود و دارای الزامات منعطف‌تری نسبت به بازار اصلی نزدیک است. بنابراین شرکت‌های کوچک، کارآفرین و در حال رشد می‌توانند از طریق پذیرش در بازار Nasdaq First North به بازارهای سرمایه دسترسی داشته و منابع مالی لازم را از این بازار تأمین کنند.

بازار Nasdaq First North Premier که در سال ۲۰۰۹ میلادی راه‌اندازی شد، برای کمک بیشتر به شرکت‌ها در جهت قرار گرفتن در معرض دید بیشتر سرمایه‌گذاران و آماده‌سازی آنها برای پذیرش در بازار اصلی نزدیک طراحی شده است. بازار Nasdaq First North Premier شرکت‌هایی را هدف قرار می‌دهد که تصمیم آگاهانه‌ای برای انطباق با استانداردهای حسابداری و افشای اطلاعات بالاتر نسبت به بازار Nasdaq First North اتخاذ می‌کنند.

۱. Riga:

پایتخت لیتوانی است.

۲. Tallinn:

پایتخت استونی است.

۳. Vilnius:

پایتخت لتونی است.

۴. Alternative Market

شکل ۱۱: طبقه‌بندی بازارها در بورس نزدک امکس شمالی



۲-۹-۲- شرایط پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس نزدک امکس شمالی

شرکت‌ها برای پذیرش در هر یک از بازارهای بورس نزدک امکس شمالی باید الزامات پذیرش مربوط به آن بازار را رعایت کنند. از جمله الزامات تعیین‌شده برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازارهای بورس نزدک امکس شمالی می‌توان به درصد سهام شناور آزاد، ارزش بازاری شرکت، تعداد سهامداران، سابقه فعالیت عملیاتی و نحوه گزارش‌گری مالی است.

شرکت‌هایی که قصد پذیرش در بازارهای بورس نزدک امکس را دارند باید درصدی از سهام منتشره خود را به صورت سهام شناور آزاد در اختیار عموم مردم قرار دهد. حداقل درصد سهام شناور آزاد برای پذیرش در بازارهای اصلی و Nasdaq First North Premier برابر ۲۵ درصد است. این در حالی است که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار Nasdaq First North باید ۱۰ درصد از سهام خود را به صورت شناور آزاد منتشر کنند. از طرفی شرکت‌های حاضر در بازار اصلی باید دارای حداقل ۵۰۰ سهامدار واجد شرایط (سهامدار با ارزش حداقل ۱۰,۰۰۰ یورو) یا ۳۰۰ سهامدار همراه با بازارگردان باشند اما شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازارهای Nasdaq First North Premier و Nasdaq First North باید ۳۰۰ سهامدار واجد شرایط (سهامدار با ارزش حداقل ۵۰۰ یورو) یا ۱۰۰ سهامدار همراه با بازارگردان داشته باشند. لازم به ذکر است که ارزش بازاری سهام شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار اصلی و Nasdaq First North Premier باید به ترتیب یک میلیون و ۱۰ میلیون یورو باشد و بای پذیرش در بازار Nasdaq First North نیازی به رعایت این الزام نیست.

برای پذیرش در بازارهای بورس نزدک امکس شمالی، شرکت‌ها باید دارای سابقه فعالیت عملیاتی قبل از درخواست پذیرش باشند به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار اصلی باید حداقل یک سال و شرکت‌های حاضر



در بازارهای Nasdaq First North Premier و Nasdaq First North حداقل شش ماه به صورت پیوسته فعالیت عملیاتی انجام داده باشند.

یکی دیگر از الزامات پذیرش در بازارهای بورس نزدک امکس، نحوه گزارش‌گری مالی شرکت‌ها است به این صورت که شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازارهای اصلی و Nasdaq First North Premier، باید گزارش‌های مالی خود را براساس استانداردهای گزارش‌گری مالی بین‌المللی (IFRS) ارائه دهند اما در بازار Nasdaq First North، شرکت‌ها می‌توانند گزارش‌های مالی خود را براساس استانداردهای داخلی تهیه کنند. لازم به ذکر است که شرکت‌های حاضر در بازار اصلی نزدک باید گزارش‌های مالی خود را برای حداقل سه سال مالی آخر منتشر کرده باشند. شرکت‌های متقاضی پذیرش در هر یک از بازارهای بورس نزدک امکس باید نشان دهند که دارای ظرفیت درآمدزایی هستند به این معنی که کسب‌وکار شرکت باید طی آخرین سال مالی سود ایجاد کرده باشد. در غیر اینصورت شرکت باید نشان دهد که برای کسب‌وکارهای برنامه‌ریزی‌شده خود دارای سرمایه در گردش کافی برای حداقل ۱۲ ماه بعد از اولین روز معاملاتی است.

همچنین شرکت باید توانایی افشای اطلاعات را داشته باشد تا بتواند اطلاعات موردنیاز را به موقع، دقیق، قابل‌اتکا و به‌روز شده در بازار منتشر کند. از طرفی، ناشر باید قبل از پذیرش در بازار اصلی، امیدنامه کامل شرکت را که توسط نهاد ذی‌صلاح تأیید شده است، مطابق با قوانین امیدنامه، آماده و منتشر کرده باشد. برای پذیرش در دیگر بازارها، ناشر می‌تواند امیدنامه کامل یا سند توصیف شرکت^۱ را منتشر کند. لازم به ذکر است که تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نزدک امکس شمالی مشمول قوانین سوءاستفاده از بازار قرار می‌گیرند و مفاد این قانون را باید رعایت کنند. رعایت قانون حاکمیت شرکتی نیز برای شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار اصلی و بازار Nasdaq First North Premier الزامی است.

جدول ۳۸: الزامات پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس نزدک امکس شمالی

بازار اصلی	بازار First North Premier	بازار First North	
سهام شناور آزاد	۲۵ درصد	۲۵ درصد	۱۰ درصد
ارزش بازاری	حداقل یک میلیون یورو	حداقل ۱۰ میلیون یورو	-
تعداد سهامداران	۵۰۰ سهامدار واجد شرایط (سهامدار با ارزش حداقل ۱۰،۰۰۰ یورو) یا ۳۰۰ سهامدار همراه با بازارگردان	۳۰۰ سهامدار واجد شرایط (سهامدار با ارزش حداقل ۵۰۰ یورو) یا ۱۰۰ سهامدار همراه با بازارگردان	۳۰۰ سهامدار واجد شرایط (سهامدار با ارزش حداقل ۵۰۰ یورو) یا ۱۰۰ سهامدار همراه با بازارگردان
سابقه فعالیت عملیاتی	حداقل یک سال	حداقل شش ماه	حداقل شش ماه
انتشار گزارش‌های مالی	حداقل ۳ سال	-	-



استانداردهای حسابداری	IFRS	IFRS	استانداردهای داخلی
منابع مالی	سودآوری و سرمایه در گردش کافی برای ۱۲ ماه بعد از اولین روز معاملاتی داشته باشد.	سودآوری و سرمایه در گردش کافی برای ۱۲ ماه بعد از اولین روز معاملاتی داشته باشد.	سودآوری و سرمایه در گردش کافی برای ۱۲ ماه بعد از اولین روز معاملاتی داشته باشد.
توانایی افشای اطلاعات	ناشر باید توانایی افشای اطلاعات را داشته باشد	ناشر باید توانایی افشای اطلاعات را داشته باشد	ناشر باید توانایی افشای اطلاعات را داشته باشد
اسناد پذیرش	امیدنامه کامل	سند توصیف شرکت یا امیدنامه کامل	سند توصیف شرکت یا امیدنامه کامل
قانون حاکمیتی شرکتی	الزامی است	الزامی است	-
قانون سوءاستفاده از بازار	قابل اعمال است	قابل اعمال است	قابل اعمال است

۲-۹-۳- قواعد معاملاتی در بورس نزدک امکس شمالی

۲-۹-۳-۱- دامنه نوسان در بورس نزدک امکس شمالی

در بورس نزدک امکس شمالی، دامنه نوسان پویا و ایستا برای سهام شرکت‌ها در حالت‌های مختلف در نظر گرفته می‌شود. دامنه نوسان پویا و ایستا برای سهام شامل در شاخص‌های استکهلم (OMX 30)، هلسینکی (OMXH25) و کپنهاگ (OMXC20) به ترتیب برابر ۳ و ۱۰ درصد بوده و برای سایر سهام و صندوق‌های قابل معامله در بورس به ترتیب برابر ۵ و ۱۵ درصد است. از طرفی، دامنه نوسان پویا و ایستا برای سهام کم‌ارزش^۱ با توجه به دامنه قیمتی، متفاوت است و همان‌طور که در جدول زیر مشاهده می‌شود، دامنه نوسان پویا از ۲۵ تا ۱۰۰ درصد و دامنه نوسان ایستا از ۵۰ تا ۲۰۰ درصد متغیر است. به عنوان مثال، اگر قیمت سهمی بین ۰/۰۵ تا ۰/۰۱ یورو باشد، دامنه نوسان پویا و ایستا به ترتیب برابر ۵۰ و ۱۰۰ درصد خواهد بود. همچنین برای شرکت‌های حاضر در بازار Nasdaq First North که شامل شرکت‌های در حال رشد هستند، دامنه نوسان پویا و ایستا به ترتیب برابر ۱۰ و ۱۵ درصد است. لازم به ذکر است که برای سهام شرکت‌های حاضر در بازارهای بالتیک، دامنه نوسان پویا و ایستا به ترتیب برابر ۱۰ و ۱۵ درصد بوده و برای سهام شرکت‌های حاضر در بازارهای ایسلند، دامنه نوسان پویا برابر ۱۰ درصد و دامنه نوسان ایستا تعریف نشده است.

جدول ۳۹: دامنه نوسان در بورس نزدک امکس شمالی

دامنه نوسان پویا	دامنه نوسان ایستا	سهام موجود در شاخص‌های اصلی بورس‌های عضو نزدک امکس شامل شاخص‌های استکهلم (OMX 30)، هلسینکی (OMXH25) و کپنهاگ (OMXC20)
۳ درصد	۱۰ درصد	

۱ . Penny Shares



سایر سهام و ETFها			
۱۵ درصد	۵ درصد	بازار First North (شامل شرکت‌های در حال رشد)	
۱۵ درصد	۱۰ درصد	سهام کم‌ارزش (Penny Shares)	
۵۰ درصد	۲۵ درصد		
۷۵ درصد	۴۰ درصد		
۱۰۰ درصد	۵۰ درصد		
۱۰۰ درصد	۱۰۰ درصد	بازارهای بالتیک و ایسلند	
۱۵ درصد	۱۰ درصد		
-	۱۰ درصد		

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بورس‌های اوراق بهادار برای فراهم کردن امکان دسترسی شرکت‌ها به بازارهای سرمایه و جذب منابع مالی لازم از طریق این بازارها، اقدام به ایجاد انواع بازارها کرده‌اند که شرایط پذیرش در هر یک از بازارها متفاوت است. شرکت‌ها برای پذیرش در بازار برتر یا اصلی بورس‌های اوراق بهادار ملزم به رعایت الزامات سخت‌گیرانه‌تری نسبت به سایر بازارها هستند. از طرفی برای اینکه شرکت‌های کوچک و متوسط، کارآفرین و در حال رشد نیز بتوانند در بورس پذیرفته شوند، بورس‌های اوراق بهادار، بازاری برای پذیرش این شرکت‌ها طراحی کرده‌اند که الزامات پذیرش ساده‌تری نسبت به سایر بازارها دارد. از جمله مهمترین الزامات پذیرش در بازارهای بورس‌های اوراق بهادار می‌توان به مواردی همچون حداقل سرمایه ثبت‌شده شرکت، حداقل نرخ سهام شناور آزاد، ارزش بازاری سهام شناور آزاد، داشتن سابقه سودآوری، داشتن سابقه فعالیت و نحوه گزارش‌گری اشاره کرد. هر یک از این معیارها از بازاری به بازار دیگر می‌تواند متفاوت باشد. به عنوان مثال، در بورس استانبول، درصد سهام شناور آزاد شرکت‌های حاضر در بازار ستارگان، اصلی و SubMarket متفاوت بوده و به ترتیب حداقل ۱۵، ۲۰ و ۲۵ درصد است. از طرفی ارزش بازاری سهام شناور آزاد آنها نیز به ترتیب ۳۰، ۷۵ و ۴۰ میلیون لیر ترکیه است.

بررسی دستورالعمل معاملات بورس‌های اوراق بهادار نشان می‌دهد که برخی از قواعد معاملاتی همچون دامنه نوسان و تیک سایز با توجه به نوع بازار یا نوع سهم متفاوت هستند. به عنوان مثال، در برخی از بورس اوراق بهادار، برای هر سهم دامنه نوسان پویا و ایستا تعیین می‌شود که نحوه تعیین آنها به روش معاملاتی سهم یا بودن و نبودن سهم در شاخص اصلی بورس بستگی دارد. اما در برخی از بورس‌های اوراق بهادار، دامنه نوسان به صورت درصد ثابتی از قیمت پایانی روز معاملاتی قبل مشخص می‌شود که درصد تعیین‌شده براساس نوع بازار یا بودن و نبودن سهم در شاخص اصلی بورس متفاوت است. از طرفی تعیین تیک سایز در اکثر بورس‌های اوراق بهادار بر حسب دو پارامتر محدوده قیمتی و سطح نقدشوندگی آن سهم تعیین می‌شود. همچنین در برخی از بورس‌های اوراق بهادار، تیک سایز با توجه به دامنه قیمتی سهم و بودن یا نبودن سهم در شاخص اصلی بورس تعیین می‌شود. از دیگر قواعد معاملاتی در بورس‌های اوراق بهادار که می‌تواند براساس نوع بازار یا نوع سهم متفاوت باشد می‌توان به نحوه مظنه‌دهی بازارگردان، روش معاملاتی، مجاز بودن فروش استقراضی و معاملات اعتباری اشاره کرد.



منابع

1. "Market segmentation of Wiener Borse", Wiener Borse AG, 2019.
2. "Rules prime market", Wiener Borse AG, 2019.
3. "Rules direct market plus", Wiener Borse AG, 2021.
4. "Admission to listing – Regulated Markets", Wiener Borse AG.
5. "Inclusion in trading in the third market and market segments", Wiener Borse AG.
6. "Specialist and Market Maker in Securities Trading on Wiener Borse", Wiener Borse AG, 2020.
7. "Detailed Specifications to the Market Models", , Wiener Borse AG, 2021.
8. "Equity Market Directive", Borsa Istanbul, 2021.
9. "Listing Directive", Borsa Istanbul, 2015.
10. "Trading Manual for the Optiq Trading Platform", Euronext, 2020.
11. "Frequently Asked Questions", Euronext, 2019.
12. "Participating Organisations' Trading Manual", Bursa Malaysia, 2020.
13. "Main Market Listing Requirements", Bursa Malaysia, 2019.
14. "LEAP Market Listing Requirements", Bursa Malaysia, 2018.
15. "Rules Governing the Listing of Stocks on Shanghai Stock Exchange", Shanghai Stock Exchange, 2019.
16. "Rules Governing the Listing of Stocks on the Science and Technology Innovation Board of Shanghai Stock Exchange", Shanghai Stock Exchange, 2019.
17. "Trading Rules of Shanghai Stock Exchange", Shanghai Stock Exchange, 2018.
18. "Exchange Rules", Zagreb Stock Exchange, 2019.
19. "Trading Manual", Zagreb Stock Exchange, 2021.
20. "Progress Market Rules", Zagreb Stock Exchange, 2021.
21. "Guide to TSE Trading Methodology", JPX, 2019.
22. "Overview of the Market Structure Review", JPX, 2020.
23. "Procedures and guidelines for listed companies facing delisting due to operations or financial conditions", Thailand Stock Exchange, 2019.
24. "Listing of Ordinary Shares or Preferred Shares as Listed Securities", Thailand Stock Exchange, 2015.
25. "Nasdaq Nordic Structure and Process", Nasdaq.
26. "Market Model NASDAQ OMX Nordic INET Nordic", NASDAQ, 2010.
27. "Going public–listing guide to Nasdaq First North", NASDAQ, 2017.
28. "Nordic Main Market Rulebook for Issuers of Shares", NASDAQ, 2021.
29. <https://www.wienerborse.at/en/trading/trading-information/trading-hours/>
30. <https://www.wienerborse.at/en/trading/market-segmentation/equity-market/global-market/>
31. <https://www.borsaistanbul.com/en/sayfa/2886/markets>
32. <https://www.euronext.com/en/regulation>
33. <https://www.euronext.com/en/news/trading-safeguards-euronext-markets>
34. <https://www.euronext.com/en/raise-capital/how-go-public/choosing-market>
35. https://www.bursamalaysia.com/listing/get_listed/listing_criteria
36. https://www.bursamalaysia.com/trade/trading_resources/equities/board_lot
37. https://www.bursamalaysia.com/listing/lfx/business_process/listing/listing_guidelines/listing_sponsor
38. <http://english.sse.com.cn/markets/equities/overview/>



39. <http://english.sse.com.cn/start/trading/mechanism/>
40. <http://star.sse.com.cn/en/gettingstarted/features/offering/>
41. <https://zse.hr/en/regular-market-209/208>
42. <https://zse.hr/en/trading-segments/96>
43. <https://zse.hr/en/listing-rules-and-regulations/214>
44. <https://zse.hr/en/regulated-market-segments/184>
45. <https://zse.hr/en/markets/232>
46. <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/criteria/listing/01.html>
47. https://www.set.or.th/en/regulations/simplified_regulations/common_shares_p1.html
48. https://www.set.or.th/en/regulations/simplified_regulations/possible_delisting_grounds_p1.html
49. https://www.set.or.th/en/regulations/simplified_regulations/possible_delisting_financial_condition_p1.html
50. https://www.set.or.th/en/products/trading/equity/tradingsystem_p5.html
51. https://www.set.or.th/en/regulations/simplified_regulations/possible_delisting_financial_condition_p2.html
52. <https://nasdaqbaltic.com/market-information/about-the-markets/>