



قیف وارونه ورود شرکت‌ها به بورس ایران

«فرهیختگان» شرایط و الزامات قانونی ورود و فعالیت‌های شرکت‌ها به بورس ایران را با ۴ بورس بزرگ جهانی مقایسه کرده است

طی دوروز بعد نسبت به این مسائل شفاف‌سازی کند، وگرنه معاملات نماد شرکت با وقفه روبه‌رو خواهد شد. علاوه بر این در راستای جلوگیری از معاملات نهنانی، شرکت باید طبق قوانین سوءاستفاده از بازار، فهرست افرادی را که در داخل شرکت از اطلاعات نهنانی خبر دارند، تهیه و به اطلاع فعالان بورس وین برساند. مورد دیگری را که در بورس وین به‌عنوان یک ویژگی کاربردی و مهم می‌توان ذکر کرد، الزام شرکت‌ها به داشتن یک بازارگردان مورد تأیید است؛ به‌نحوی که قبل از ورود شرکت به بازار بورس باید بازارگردان آن مشخص شود. این امر موجب قابلیت نقدشوندگی بهتر بورس وین در مقایسه با دیگر بازارهای بورس می‌شود.

الزامات پذیرش شرکت‌ها در بورس لندن

بورس اوراق بهادار لندن باتوجه به اندازه شرکت، رشد، اهداف و نیازهای تأمین مالی شرکت‌ها در سه بازار برتر، بازار استاندارد و بازار استاندارد برای معاملات رسیده سپرده جهانی تقسیم می‌شود. در بازار بورس لندن برای پذیرش شرکت‌های بورسی به‌جای الزامات قانونی به تعهدات مداومی که شرکت ملزم به انجام آنها است، توجه زیادی شده است. این امر موجب شفافیت اطلاعاتی بیشتر شرکت‌ها در بورس لندن می‌شود. این گزارش‌ها علاوه بر انتشار بیانیه موقت و بیانیه‌های جوابگویی باید به‌صورت ۶ ماهه و سالانه طبق استانداردهای گزارش‌دهی مالی بین‌المللی تهیه و انتشار یابند. نکته جالبی که در بورس لندن می‌توان ذکر کرد این است که برای شرکت‌های بورسی این حق را قائل شده‌اند که در مجمع عمومی با تأیید حداقل ۷۵ درصد از سهامداران می‌توانند پذیرش اوراق بهادار خود را لغو کنند که این عامل در دیگر بورس‌های جهان به‌ندرت دیده می‌شود. نکته دیگری که در بورس لندن برای اولین بار شاهد آن بودیم این است که شرکت‌هایی که قصد پذیرش در بازار برتر بورس لندن را دارند، باید یک شرکت تأمین سرمایه را به‌عنوان حامی خود به بورس معرفی کنند. درواقع این شرکت حامی، مناسب بودن شرکت برای عرضه اولیه عمومی را بررسی و ارزیابی می‌کند و درباره قوانین پذیرش و تأییدیه اساسنامه شرکت به شرکت متقاضی مشورت می‌دهد. آن چیزی که از مجموعه قوانین بورس لندن متوجه می‌شویم این است که شرکت‌ها به‌راحتی وارد بورس لندن می‌شوند، ولی برای فعال ماندن در این بورس باید قوانین سختی را رعایت و شفافیت اطلاعاتی را به میزان زیادی موردتوجه خود قرار دهند.

الزامات پذیرش شرکت‌ها در بورس توکیو

بورس سهام توکیو یکی از معتبرترین بورس‌های دنیاست، به‌طوری که از لحاظ ارزش بازاری رتبه سوم دنیا و رتبه اول آسیا را به خود اختصاص داده است. بازار بورس توکیو در مجموع از ۶ بازار مختلف تشکیل شده که بازار بخش اول و بازار بخش دوم تابلوهایی اصلی بورس سهام توکیو هستند و به ترتیب شرکت‌های ژاپنی و خارجی با اندازه بزرگ و متوسط در این بازارها پذیرفته می‌شوند. بازار بخش اول بورس سهام توکیو از لحاظ اندازه و نقدشوندگی به‌عنوان یکی از بازارها با رتبه بالا در دنیا شناخته می‌شود، به‌طوری که که سرمایه‌گذاران خارجی بخش عمده‌ای از معاملات سهام خود را در این بازار انجام می‌دهند. در بورس توکیو شاهد قوانین سختگیرانه ارزش بازار سهام برای پذیرش شرکت‌های بورسی هستیم. این عامل در کنار شرط داشتن حداقلی تعداد سهامداران موجب تشکیل اتحادیه و هیات‌های سهامداران خود در بورس توکیو شده که با نظارت‌های خود موجب شفافیت اطلاعاتی و مانع از انجام هرگونه تخلفی از سوی شرکت می‌شوند. اساس کار بورس توکیو بر اساس روابط بین سهامداران خود و شرکت نباشد و به حقوق سهامداران خود توجه بسیاری شده است، به‌نحوی که سازمان بورس اوراق بهادار ژاپن خود را ملزم به حفاظت از سرمایه سهامداران خود می‌داند و برای اولین بار در میان بورس‌های جهان، حقوق صاحبان سهام را به‌عنوان یکی از الزاماتی که شرکت‌های بورسی برای پذیرش باید اجرا کنند، در میان قوانین خود جای داد. این عامل موجب شده بورس توکیو نه تنها از لحاظ ارزش بازار و شفافیت اطلاعاتی جزء بورس‌های معتبر دنیا باشد، بلکه از لحاظ مشارکت مردمی و تعداد سهامداران خود نیز در میان رتبه‌های برتر بازارهای بورسی در سطح جهان است.

معیارها و الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران				
معیار	بورس		فراپورس	
	بازار اول	بازار دوم	بازار اول	بازار دوم
سرمایه (میلیارد ریال)	تابلوی اصلی	تابلوی فرعی	۱۰۰۰	۵۰۰
حداقل سهام شناور	۲۰	۱۵	۱۰	۵
حقوق صاحبان سهام به کل دارایی	۳۰	۲۰	۱۵	-
حداقل تعداد سهامدار	۱۰۰۰	۷۵۰	۲۵۰	۱۰۰
شرایط سودآوری	۳ دوره متوالی سودآور	۲ دوره متوالی سودآور	۱ دوره متوالی سودآور	در صورت مشمول بودن ماده ۱۴۱ قانون تجارت، دارای برنامه عملیاتی برای خروج از
جریان خالص وجه نقد ناشی از فعالیت عملیاتی	تعداد کافی سهامدار مختلف	تعداد کافی سهامدار مختلف	تعداد کافی سهامدار مختلف	تعداد کافی سهامدار مختلف
بازارگردان	حداقل یک بازارگردان			
حداقل سابقه فعالیت در صنعت مربوطه	۳ سال	۳ سال	۲ سال	۱ سال
گزارش حسابرס	در دو دوره مالی منتهی به پذیرش، عدم اظهارنظر یا اظهارنظر مردود نباشد			

معیارها و الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس لندن				
معیار	بازار اصلی	بازار برتر (سهام)	بازار استاندارد	بازار استاندارد (برای معاملات رسیده سپرده جهانی)
نرخ سهام شناور آزاد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد
اطلاعات مالی تاریخی حسابرسی‌شده	حداقل ۳ سال مالی آخر	حداقل ۳ سال مالی آخر	حداقل ۳ سال مالی آخر	حداقل ۳ سال مالی آخر
ارائه سوابق درآمد و سود خالص ۳ سال اخیر توسط شرکت برای حداقل ۷۵ درصد از کسب و کار خود	حداقل ۵۰۰ میلیون ین ژاپن (۵ دلار آمریکا)	حداقل ۵۰۰ میلیون ین ژاپن (۵ دلار آمریکا)	حداقل ۵۰۰ میلیون ین ژاپن (۵ دلار آمریکا)	حداقل ۵۰۰ میلیون ین ژاپن (۵ دلار آمریکا)
کنترل شرکت روی اکثر دارایی‌های خود به مدت ۳ سال	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد
الزامات برای وضعیت سرمایه‌ای در گردش کافی	حداقل یک میلیارد ین ژاپن	حداقل یک میلیارد ین ژاپن	حداقل یک میلیارد ین ژاپن	حداقل یک میلیارد ین ژاپن
شرکت حامی	حداقل ۲۰۰ میلیون ین ژاپن (۲۰ دلار آمریکا)	حداقل ۲۰۰ میلیون ین ژاپن (۲۰ دلار آمریکا)	حداقل ۲۰۰ میلیون ین ژاپن (۲۰ دلار آمریکا)	حداقل ۲۰۰ میلیون ین ژاپن (۲۰ دلار آمریکا)

شورای بورس قابلیت نقل و انتقال در بازار را پیدا کرده‌اند. نمونه این امر را تنها در بازار بورس استانبول می‌توان مشاهده کرد، با این تفاوت که در بورس آنجا این گونه شرکت‌ها تحت نظارت شدید هیات نظارت بازار سرمایه ترکیه هستند. از طرفی، دیگر بازارهای بورسی مطرح دنیا نظیر بورس لندن، وین و ژاپن اساس فعالیت‌های شرکت‌های فعال در بازار بورس خود را بر شفافیت اطلاعاتی، ارائه گزارش‌های مستدل و منظم برای فعالان بازار و حذف قوانینی که به فضای شفافیت اطلاعاتی کمک نمی‌کند، بنا کرده‌اند. اما مجموعه قوانین برای پذیرش شرکت‌ها در بازار بورس و فراپورس در ایران تنها منوط به الزامات حسابداری و سودسازی است و الزامات گزارش‌دهی و حقوق سهامداران خرد کمتر مورد توجه قرار گرفته‌اند.

قیف وارونه ورود به بورس ایران

بازار بورس ایران از مجموعه دو بازار بورس و فراپورس با ۶۵۸ نماد معاملاتی تشکیل شده است. قوانین سختگیرانه بازار بورس موجب تشکیل بازار فراپورس در سال ۱۳۸۸ شد و این قوانین اصلی‌ترین تفاوت این دو بازار است. قوانین سختگیرانه بورس سبب شد که نمادهای پذیرفته‌شده در آن ریسک کمتری رانسبت به فراپورس متحمل شوند. این کاهش ریسک در مورد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس موجب نقدشوندگی بهتر و تأثیر در انتظارات آتی سهام نسبت به شرکت‌های پذیرفته‌شده بورسی می‌شود. از طرفی دوره ثبت شرکت‌ها در فراپورس به علت ساده‌تر بودن شرایط پذیرش نسبت به بورس کمتر است و آخرین تفاوت این دو بازار مربوط به کارمزد خرید و فروش معاملات است که در بازار فراپورس کارمزد بیشتری گرفته می‌شود. بازار بورس از مجموع سه بازار و بازار فراپورس از مجموع هفت بازار ایجاد می‌شوند. یکی از بازارهای فراپورس بازار پایه است که در جهت برنامه‌های توسعه کشور ایجاد شده و براساس یکی از الزامات ماده قانون برنامه پنجم توسعه و ماده ۳۶ احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور که می‌گوید هر شرکت سهامی عام باید ساز و کار معاملاتی داشته باشد و باید پذیرش شود. این گونه شرکت‌ها تنها با تأیید شورای عالی بورس وارد بازار سرمایه می‌شوند و ملزم به رعایت هیچ گونه از الزاماتی که برای دیگر بازارها اعمال می‌شوند، نیستند. از مجموع ۶۵۸ نمادی که در بازار سرمایه ایران وجود دارند، ۱۷۵ نماد در بازار پایه فعالند که در گذشته به سه بازار پایه الف، ب و ج تقسیم می‌شدند و براساس تقسیم‌بندی جدید به سه دسته تابلوی پایه‌های زرد، نارنجی و قرمز تقسیم می‌شوند و بیشتر تحت کنترل قرار می‌گیرند. مورد بعدی که می‌توان به‌عنوان یک نقد بسیار مهم در پذیرش شرکت‌ها عنوان کرد، بی‌توجهی به ارائه گزارش‌های شرکت و نبود یک استاندارد معیار بین‌المللی برای ارائه این گزارش‌هاست. در این هنگام شرکت به‌صورت سلیقه‌ای در نحوه نوشتن گزارش‌ها عمل کرده و همین‌ها رانیز منظم منتشر نمی‌کند که در نتیجه صحت آنها در هاله‌ای از ابهام قرار می‌گیرد. بنابراین این گزارش‌های پراکنده نه تنها کمک به ارتقای شفافیت اطلاعات در سطح بازار سرمایه نمی‌کند، بلکه عاملی برای سردرگمی افراد و ناکارایی بازار می‌شود. این گزارش‌ها از عوامل اصلی جهت‌دهی به روند بازار تلقی می‌شوند و در همین یک‌ماه اخیر که بازار سرمایه دچار نزول قیمتی شدیدی شده، بسیاری از شرکت‌ها با ارائه گزارش‌ش تحت عنوان افشای اطلاعات با اهمیت سعی در بسته شدن نماد در بازار سرمایه داشته‌اند. بنابراین انتظار می‌رود سازمان بورس با ارائه راهکاری مناسب الزامات گزارش‌دهی را بیشتر مورد توجه قرار دهد و با ایجاد اتحادیه‌های حمایت از سهامداران، شرکت‌ها را به پاسخگویی به تمامی سهامداران در ارتباط با صحت و سقم گزارش‌هایی که منتشر می‌کنند، وادارد.

معیارها و الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس استانبول		
معیار	بازار ستارگان – گروه اول	بازار ستارگان – گروه دوم
ارزش بازاری سهام شناور آزاد	حداقل ۲۵۰ میلیون لیر ترکیه	حداقل ۱۰۰ میلیون لیر ترکیه
کل ارزش بازاری سهام پذیرفته‌شده	حداقل یک میلیارد لیر ترکیه	حداقل ۴۰۰ میلیون لیر ترکیه
ایجاد سود خالص مطابق با صورت‌های مالی سالانه و حسابرسی‌شده 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
حداقل نرخ سهام شناور آزاد	۵ درصد	۱۰ درصد
نسبت حقوق صاحبان سهام به سرمایه در صورت‌های مالی اخیر حسابرسی‌شده توسط حسابرسان مستقل	بیشتر از ۰٫۷۵	بیشتر از ۱

معیارها و الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس وین				
معیار	بازار برتر	بازار استاندارد	بازار مستقیم ممتاز	بازار مستقیم
پیشینه فعالیت	حداقل ۳ سال	حداقل ۳ سال	یک سال	-
سرمایه	حداقل یک میلیون یورو	حداقل یک میلیون یورو	حداقل ۷۰ هزار یورو	حداقل یک میلیون یورو
نرخ سهام شناور آزاد	۱ (۲۵ درصد کل ارزش اسمی سهام یا ۲۵ درصد تعداد کل سهام شرکت یا ۳ (مالکیت دست‌کم ۱۰ درصد سهام توسط حداقل ۵۰ سهامدار مختلف	۱ (۲۵ درصد کل ارزش اسمی سهام یا ۲۵ درصد تعداد کل سهام شرکت یا ۳ (مالکیت دست‌کم ۱۰ درصد سهام توسط حداقل ۵۰ سهامدار مختلف	۱ (۲۵ درصد کل ارزش اسمی سهام یا ۲۵ درصد تعداد کل سهام شرکت یا ۳ (مالکیت دست‌کم ۱۰ درصد سهام توسط حداقل ۵۰ سهامدار مختلف	۱ (۲۵ درصد کل ارزش اسمی سهام یا ۲۵ درصد تعداد کل سهام شرکت یا ۳ (مالکیت دست‌کم ۱۰ درصد سهام توسط حداقل ۵۰ سهامدار مختلف
ارزش بازاری سهام شناور آزاد	حداقل ۲۰ میلیون یورو برای نرخ سهام شناور آزاد بیشتر از ۲۵ درصد یا حداقل ۴۰ میلیون یورو برای نرخ آزاد سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد	حداقل ۲۰ میلیون یورو برای نرخ سهام شناور آزاد بیشتر از ۲۵ درصد یا حداقل ۴۰ میلیون یورو برای نرخ آزاد سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد	حداقل ۲۰ میلیون یورو برای نرخ سهام شناور آزاد بیشتر از ۲۵ درصد یا حداقل ۴۰ میلیون یورو برای نرخ آزاد سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد	حداقل ۲۰ میلیون یورو برای نرخ سهام شناور آزاد بیشتر از ۲۵ درصد یا حداقل ۴۰ میلیون یورو برای نرخ آزاد سهام شناور آزاد کمتر از ۲۵ درصد

معیارها و الزامات رسمی برای پذیرش سهام شرکت‌ها در بورس توکیو				
معیار	بازار اصلی	بازار مادرز	بازار جاسدک	
	بازار بخش اول	بازار بخش دوم	استاندارد	رشد
تعداد سهامداران	حداقل ۲۲۰۰ نفر	حداقل ۸۰۰ نفر	حداقل ۲۰۰ نفر	حداقل ۲۰۰ نفر
تعداد سهام قابل معامله	حداقل یک میلیارد ین ژاپن (۱۰۰ میلیون دلار آمریکا)	حداقل یک میلیارد ین ژاپن (۱۰۰ میلیون دلار آمریکا)	حداقل یک میلیارد ین ژاپن (۵۰ میلیون دلار آمریکا)	حداقل یک میلیارد ین ژاپن (۵۰ میلیون دلار آمریکا)
نسبت سهام قابل معامله به سهام پذیرفته‌شده هر شرکت	حداقل ۳۵ درصد	حداقل ۳۰ درصد	حداقل ۲۵ درصد	حداقل ۲۵ درصد
ارزش بازاری سهام پذیرفته‌شده	حداقل ۲۵ میلیارد ین ژاپن	حداقل ۲ میلیارد ین ژاپن	حداقل یک میلیارد ین ژاپن	-
حقوق صاحبان سهام	حداقل یک میلیارد ین ژاپن (۱۰ میلیون دلار آمریکا)	حداقل یک میلیارد ین ژاپن	-	حداقل ۲۰۰ میلیون ین ژاپن (۲۰ دلار آمریکا)