

آشنایی با

# بازار کردانی اوراق بهادار



دانشگاه امام صادق

انجمن مالی اسلامی ایران  
Iranian Association of Islamic Finance

REDmoney training  
online

مرکز مالی ایران  
IFC IRAN FINANCIAL CENTER

ارائه دهنده:

علیرضا توکل کاشی

تاریخ ارائه: فروردین ماه ۱۴۰۰

# فهرست

- تعاریف
- اهداف بازارگردانی
- بازارگردانی چه هست و چه نیست؟
- منافع بازارگردانی و بازارگردان
- ملزومات بازارگردانی
- پارامترهای بازارگردانی
- شاخص‌های ارزیابی بازارگردانی
- مشکلات امروز بازارگردانی
- پیشهادات
- منابع

# تعاریف

## دامنه نوسان مجاز:

حداکثر نوسان قیمت یک ورقه بهادار در یک روز معاملاتی نسبت به قیمت پایانی روز قبل.

## دامنه مظنه (دامنک) : Bid-Ask Spread

فاصله بهترین قیمت پیشنهادی خرید و فروش یک دارایی - اوراق بهادار یا هر کالای دیگری مثل ارز یا سکه یا خودرو.  
معادل دیگر: «شکاف عرضه و تقاضا»

## مثال

نرخ‌های پیشنهادی خریداران:

۱۲۰، ۱۲۵، ۱۱۵، ۱۰۵، ۱۰۲

بهترین مظنه خرید:

۱۲۵

نرخ‌های پیشنهادی فروش:

۱۴۵، ۱۵۵، ۱۵۲، ۱۲۸، ۱۳۴

بهترین مظنه فروش:

۱۲۸

دامنه مظنه :

$$۱۲۸ - ۱۲۵ = ۳$$

# تعاریف (ادامه)

## Market Making

## بازارگردانی

مجموعه عملیاتی است که به موجب آن، هزینه‌های معاملاتی یک ورقه بهادار - یا هر کالای دیگر- ناشی از تفاوت بهترین نرخ‌های خرید و فروش پیشنهادی - دامنه مظنه- کاهش می‌یابد.

- تعریف بکاربرده شده در دستورالعمل بازارگردانی مصوب هیات مدیره سازمان بورس مصوب (۱۳۸۸/۱۰/۰۸):

**«بازارگردانی، فعالیتی است که با هدف تنظیم عرضه و تقاضا و تحدید دامنه نوسان و افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار انجام می‌شود.»**

# تعاریف (ادامه)

## Market Maker

## بازارگردان

شخصی که با کسب مجوز از مقام ناظر بازار اقدام به بازارگردانی می‌نماید.

- تعریف بازارگردان در بند ۱۵ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار:

بازارگردان، کارگزار/معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می‌پردازد.

# تعاریف (ادامه)

## هزینه معاملاتی:

- مجموع هزینه‌هایی که در هنگام خرید و فروش همزمان یک کالا پرداخت می‌شود
- انواع کارمزدها و مالیات اخذ شده از خریداران و فروشندگان با اضافه دامنه مظنه، مجموعاً هزینه معاملاتی را تشکیل می‌دهند.

## مثال در بازار سهام:

کارمزد خرید سهام:	۰/۳۷۱۲٪
کارمزد فروش سهام:	۰/۳۸٪
مالیات فروش سهام:	۰/۱۵٪
دامنه مظنه - دامنه - در یک سهم خاص:	۰/۲٪
هزینه معاملاتی:	

$$۰/۳۷۱۲ + ۰/۳۸ + ۰/۱۵ + ۰/۲ = ۰/۳۷۱۲$$

همان‌گونه که مشاهده می‌شود، **بخش بزرگی از هزینه معاملاتی**، مربوط به **دامنه مظنه** می‌باشد. که بازارگردان می‌تواند آن را تا حد بسیار خوبی کاهش دهد.

## تعاریف (ادامه)

### نقدشوندگی:

- یعنی قابلیت تبدیل ورقه بهادار به وجه نقد، در هر لحظه از زمان و با کمترین هزینه ممکن! مثلا سکه طلا در مقایسه با خودرو بسیار نقدشونده تر می باشد زیرا سکه طلا به سرعت و با هزینه معاملاتی کمتر به وجه نقد تبدیل می شود.
- هر چه هزینه معاملاتی کمتر و مدت زمان تبدیل یک دارایی به وجه نقد کوتاه تر باشد، آن دارایی نقدشونده تر است.
- اسکناس رایج هر کشور، بالاترین درجه نقدشوندگی را دارد!

# بهترین مثال بازارگردانی

▶ بازار ارز و صرافی‌ها بهترین مثال بازارگردانی هستند. زیرا صرافان با خرید و فروش‌های متعدد در بازار ارز، فاصله خرید و فروش انواع ارز را کاهش می‌دهند.

▶ وجود بازارگردانان متعدد و وجود رقابت میان ایشان، سبب کاهش بیشتر دامنه مظنه ( کاهش هزینه معاملاتی ) و روان شدن معاملات می‌شود.



# اسامی مختلف بازارگردان در کشورهای و بورس‌های مختلف

نام	کشور – بورس
Specialist	آمریکا – NYSE
Dealers	آمریکا – Nasdaq
Dealers	انگلیس – LSE
Official Brokers Designated Sponsors	آلمان – Deutche borse
Liquidity Provider	اروپا – EuroNext
Specialist	ایتالیا – Italian Stock Exchange
Market Maker	یونان – Athens Exchange

# اهداف بازارگردانی

# چرا به بازارگردان نیاز داریم؟

- ▶ کاهش هزینه معاملاتی و افزایش جذابیت اوراق بهادار
- ▶ جلوگیری از آثار سوء ناشی از **نوسانات ناخواسته** بازار

## ▶ **نوسان ناخواسته**

◦ اشتباه کاربران در ثبت سفارش

• جابجایی قیمت و حجم:

بجای فروش ۱۰۰۰ سهم ۸۰.۰۰۰ ریالی ، فروش ۸۰.۰۰۰ سهم با قیمت ۱۰۰۰ ریالی

• درج ارقام اضافی در قیمت:

بجای قیمت ۸۱۵۰ ، ثبت قیمت ۸۱۱۵۰ برای خرید!!

• جا افتادن ارقام قیمت در زمان ثبت سفارش:

بجای ثبت قیمت ۸۱۵۰ ، ثبت ۸۵۰ ریال برای فروش!!!

# اهداف بازارگردانی

- ▶ افزایش نقدشوندگی اوراق بهادار از طریق، ثبت مداوم سفارشهای خرید و فروش همزمان.
- ▶ کاهش هزینه معاملاتی از طریق کاهش دامنه مظنه.

## آثار بازارگردانی

- ▶ کاهش نوسانات قیمت و جلوگیری از بروز نوسانات ناخواسته قیمت
- ▶ کاهش هزینه‌های معاملاتی

بازار کردانی چه هست و چه نیست؟

# برداشتهای نادرست از بازارگردان

▶ با حضور بازارگردان، قیمت سهام (ورقه بهادار) نباید نوسان زیادی طی یک روز داشته باشد!

## ◦ نادرست.

◦ قیمت و نوسان تابع شرایط روز است

◦ برای جلوگیری از نوسانات ناخواسته باید از مکانیزمهای **Circuit Breaker** در سیستم معاملاتی استفاده کرد نه از بازارگردان. اما بازارگردان می تواند جلوی برخی از خطاها را بگیرد زیرا به صورت یک سد در جلوی سفارشهای نادرست قرار می گیرد.

▶ در صورت بروز نوسان شدید طی یک روز (مثلا از  $-۷\%$  تا  $+۱۲\%$ ) بازارگردان خیلی سود می کند! **نادرست.**

◦ بازارگردان در هر لحظه مستقل از میزان نوسان  $-۱۰\%$  یا  $+۱۹\%$ ، باید دامنه مظنه مثلا  $۳\%$  را حفظ نماید. پس اگر در قیمت  $-۷\%$  سفارش خرید وارد می کند باید در  $-۴\%$  سفارش فروش وارد کند و اگر در قیمت  $+۱۲\%$  سفارش فروش ورود وارد می کند، همان زمان باید سفارش خرید خود را در  $+۹\%$  نیز وارد نماید.

# بازارگردانی چه هست و چه نیست؟

بازارگردانی چه نیست؟

بازارگردانی به معنای **خرید یک طرفه نیست**

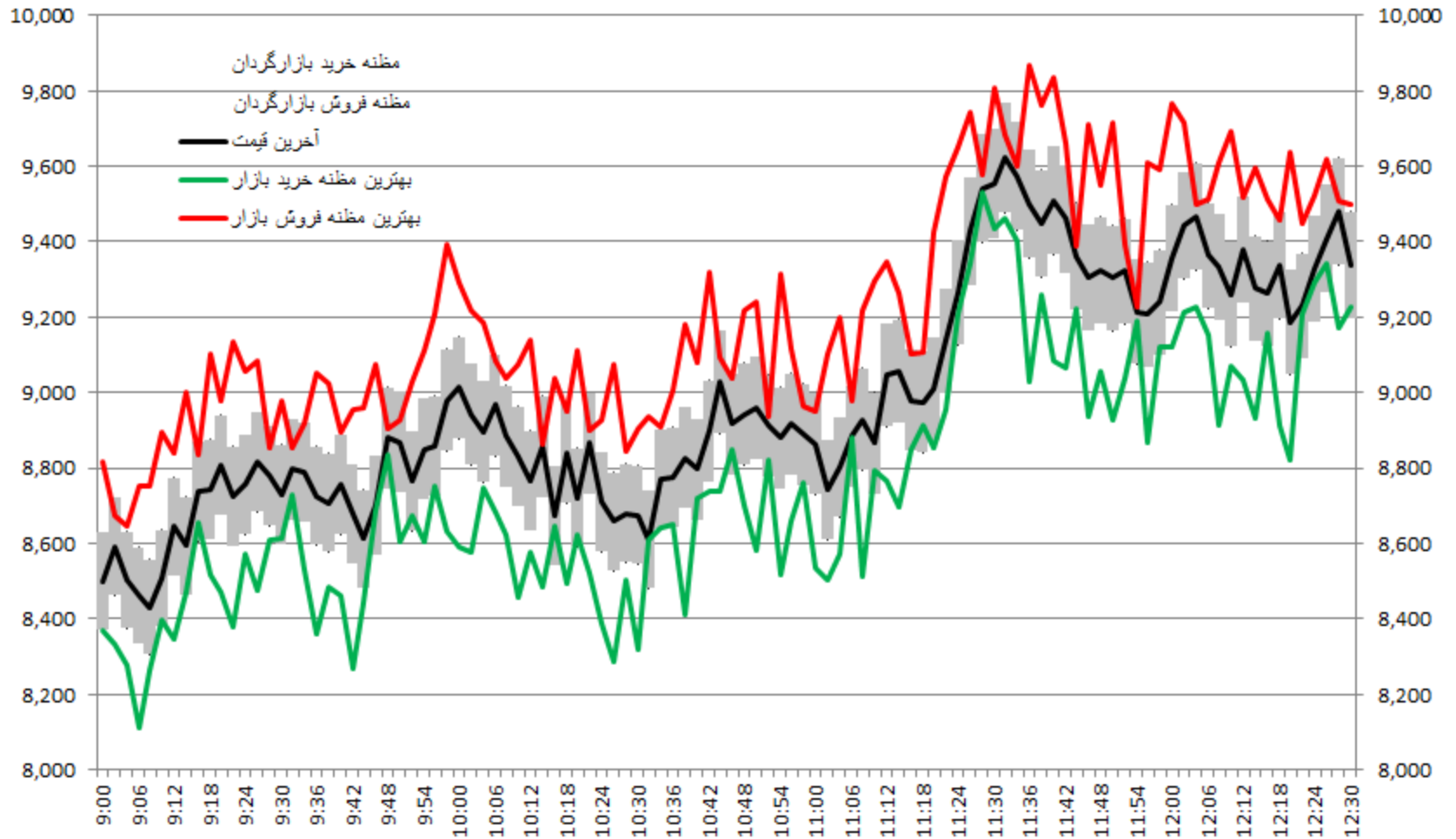
بازارگردانی به معنای **فروش یک طرفه نیست**.

وظیفه بازارگردان **حمایت از هیچ قیمتی** در مورد هیچ ورقه‌ای نیست.

بازارگردانی چه هست؟

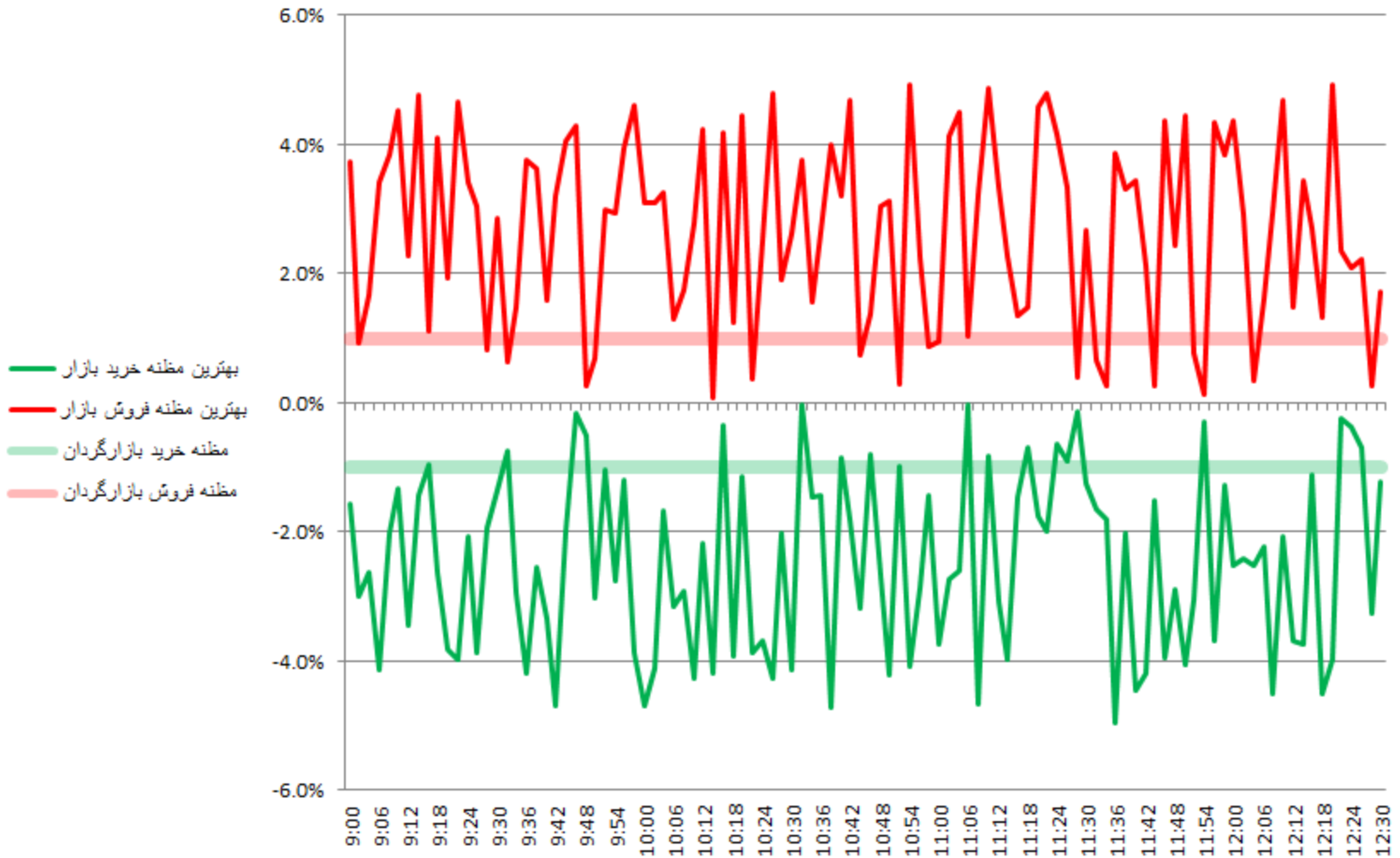
بازارگردانی، صرفاً افزایش نقدشوندگی ورقه بهادار و **تضمین نقدشوندگی** آن در هر لحظه با **کمترین هزینه معاملاتی** است.

# عملکرد بازارگردان در مقایسه با بهترین مظنه‌های بازار





# عملکرد بازارگردان در مقایسه با آخرین قیمت بازار در هر لحظه



# منافع بازارگردانی و بازارگردان

# تحقیقات دانشگاهی

- ▶ تحقیقات دانشگاهی متعددی در خصوص فواید بازارگردانی و تأثیر آنها بر بازار انجام شده است.
- ▶ نتیجه مشترک بیشتر آنها، افزایش حجم معاملات و همین طور کاهش نوسانات قیمتی و همین طور کاهش هزینه‌های معاملاتی کلیه سرمایه‌گذاران به واسطه کاهش دامنه مظنه - شکاف عرضه و تقاضا- بواسطه حضور بازارگردانان بوده است.
- ▶ هر چه هزینه معاملاتی در یک بازار کمتر باشد، آن بازار **کارا تر** است.
- ▶ هر چه **کارایی** بازار افزایش یابد، **جذابیت** بازار برای جذب سرمایه نیز بیشتر خواهد بود.

# فایده بازارگردانی برای بازار

علاوه بر کاهش هزینه معاملاتی، وجود بازارگردان سبب افزایش جذابیت یک دارایی شده و موجبات افزایش قیمت آن را فراهم می‌آورد.

مثال:

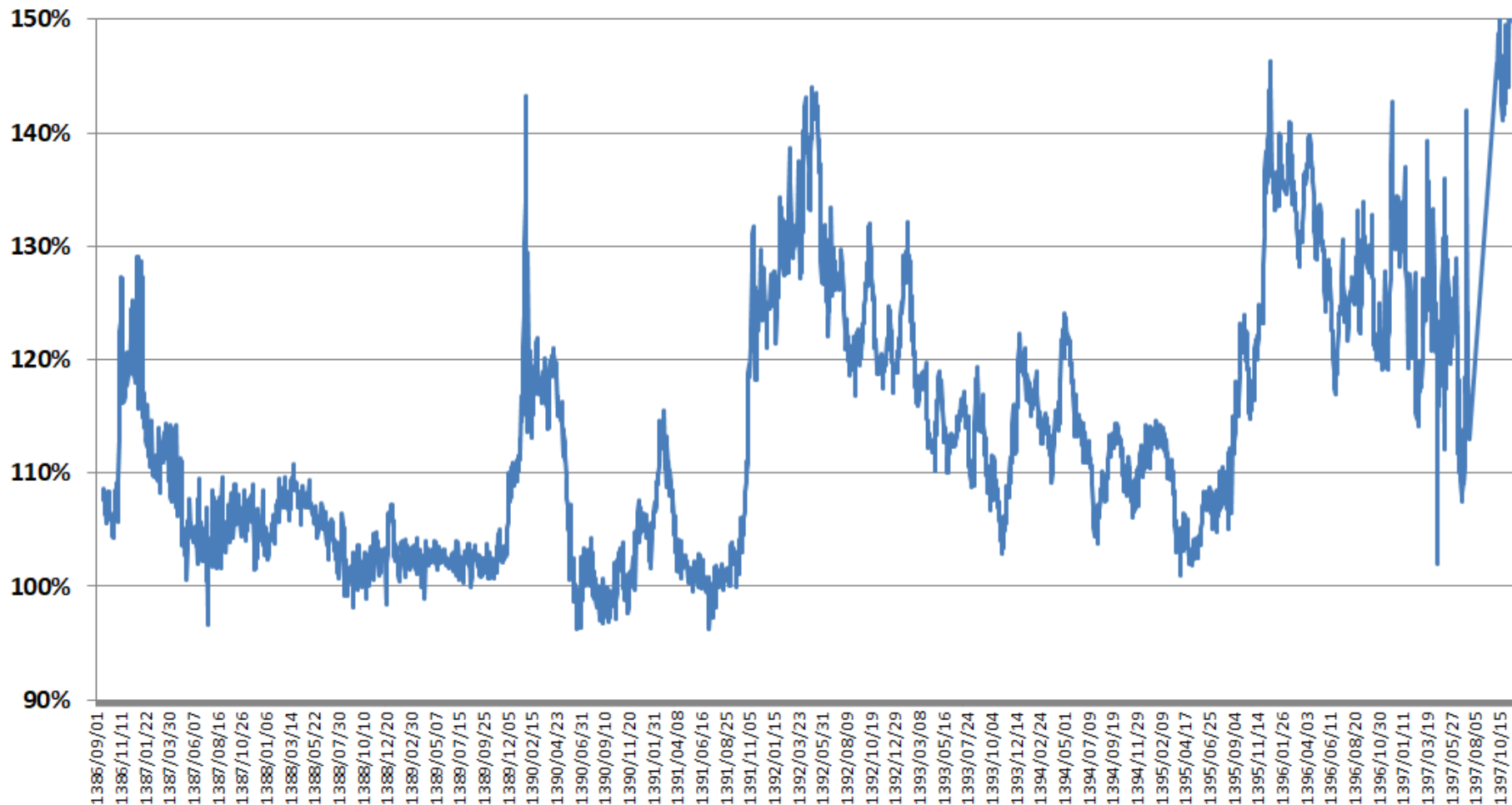
هر قطعه **ربع سکه بهار آزادی**، حاوی معادل ۲۵٪ طلای یک قطعه سکه تمام بهار آزادی است، اما قیمت بازاری آن همواره بین **۵٪ تا ۳۰٪** بیش از این مقدار است. علت اصلی این موضوع ارزان تر بودن ربع سکه در مقایسه با تمام سکه و افزایش احتمال معامله آن توسط افراد مختلف است. (معاملات ربع سکه طلا در بازار بسیار بالاتر از معاملات سکه تمام است. بنابراین نقدشوندگی ربع سکه بسیار بالاتر است و به همین دلیل هم یک صرف قیمتی در نرخ معاملاتی آن نهفته است)

این موضوع در بازار سهام هم دیده می‌شود. سهامی که دارای بازارگردان فعال است، نسبت به سهام مشابهی که فاقد بازارگردان است، اندکی گران‌تر است.

# حباب ربع سکه

سال سال-ماه

Average of حباب ربع سکه



تاریخ

# منافع بازارگردان

- کسب سود از محل تفاوت خرید و فروش
- اخذ تخفیف‌های کارمزدی و معافیت‌های مالیاتی از سوی مقام ناظر.
- دریافت کارمزد بازارگردانی.

آیا بازارگردانی باید سودآور باشد؟

پاسخ: بله

در تحقیق مفصل بانک مرکزی انگلستان در حوزه بانکداری، یکی از اصولی که توصیه جدی به آن می‌شود، لزوم فعالیت سودآورانه بانک است و اصولاً سودآور بودن یک بانک را نشانه سالم بودن بانک می‌دانند!

در مورد بازارگردان نیز همین‌گونه است، بازارگردانی نه تنها باید سودآور باشد بلکه میزان سود کسب شده توسط بازارگردان نشان دهنده سلامت بازارگردان است، البته به شرط آنکه مقررات دستورالعمل بازارگردانی که شامل دامنه نوسان، دامنه مظنه و سرعت در انجام معاملات است را به درستی رعایت کند.

ملزومات بازارگردانی

# ملزومات بازارگردانی

▶ تأمین دارایی و منابع مورد نیاز:

- یک بازارگردان باید به طور همزمان سفارش خرید و فروش خود را در سامانه معاملات ثبت نماید.
- به همین دلیل باید باندازه کافی **وجه نقد** به منظور ثبت سفارش خرید و
- باندازه کافی **سهام یا اوراق بهادار** به منظور ثبت سفارش فروش در اختیار داشته باشد.

▶ **دامنه نوسان باید کاملاً باز بوده و یا کاملاً منعطف باشد** به نحوی که بازار هیچگاه یک طرفه نگردد.



# راه‌حلهای بازکردن/منعطف نمودن دامنه نوسان

استفاده از قطع کننده های خودکار - Circuit breaker ▶

توقف خودکار کوتاه مدت - Trading Halt ◦

• توقف بازار

• توقف نماد

ایجاد محدودیت در قیمت - Price Limit ◦

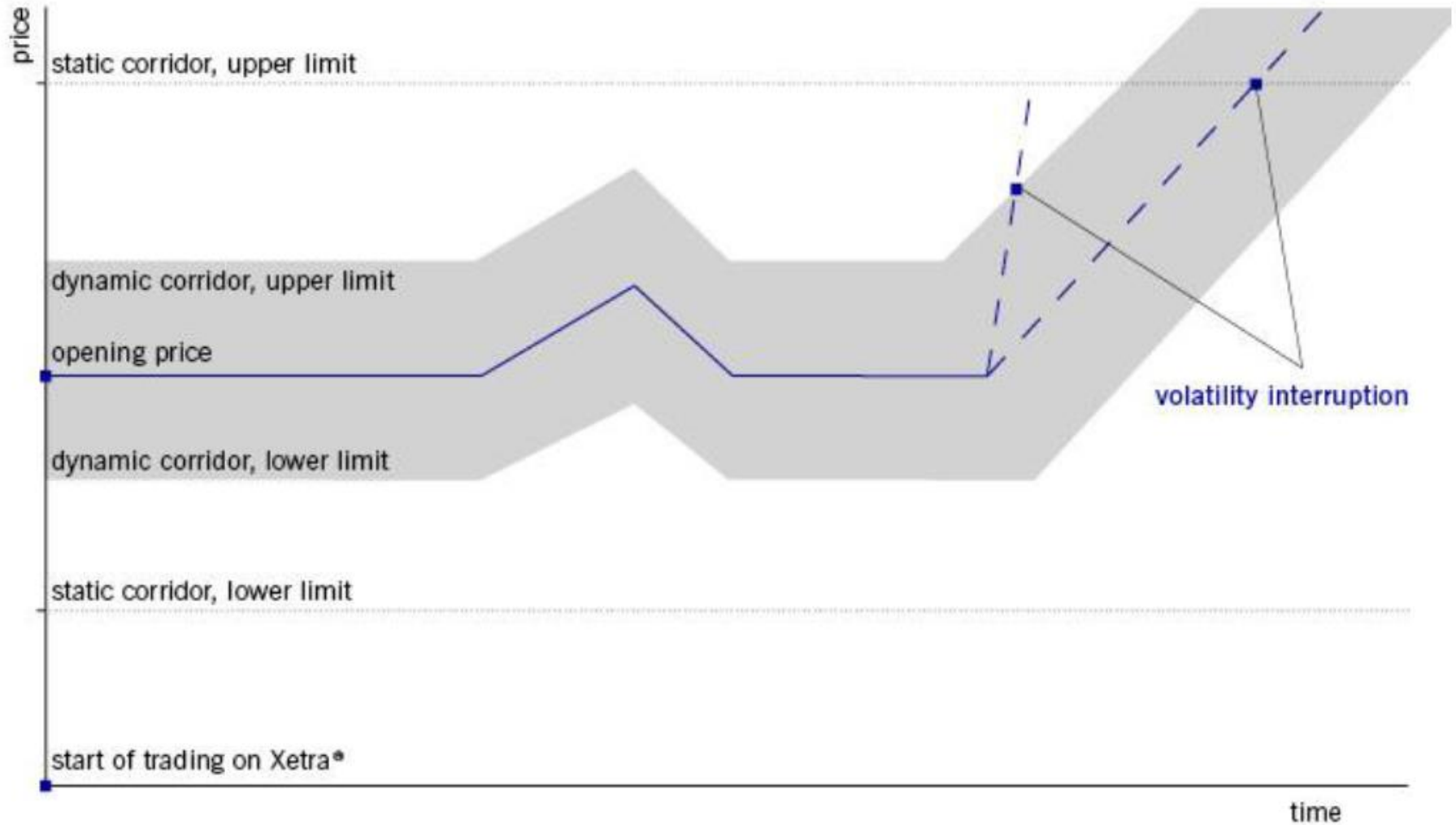
• رد سفارش - Order Rejection

• وقفه نوسانی - Volatility Interruption

• هم برای دامنه نوسان پویا و هم دامنه نوسان ایستا

• اجرای حراج (های) میان روز

# Volatility Interruption



# نحوه تامین منابع برای بازارگردانی

بازارگردان می تواند از محل سرمایه خود یا از محل منابع سایر سرمایه گذاران و در قالب قرارداد استقراض یا مشارکت، مواد اولیه بازارگردانی را تامین نماید.

**اوراق بهادار** نیز معمولا به یکی از طرق زیر تامین می شود:

1. مشارکت سهامدار عمده
2. قرض موقت از سهامدار عمده - فروش وکالتی سهام سهامدار عمده به بازارگردان
3. Short sale
4. خرید اوراق بهادار توسط بازارگردان از بازار

**وجوه نقد** معمولا از یکی از طرق زیر تامین می شود:

1. منابع مالی بازارگردان
2. منابع مالی سرمایه گذار
3. استقراض از سیستم بانکی در قالب عقد مرابحه

پارامترهای بازارگردانی

# پارامترهای بازارگردانی

▶ در بازار سهام، هر بازارگردان باید پارامترهای زیر را تعیین نموده و پس از تایید بورس شروع به بازارگردانی نماید:

## پارامترهای زمانی:

### مدت فعالیت بازارگردان:

معمولا در کل ساعات معاملاتی ( ۹:۰۰ تا ۱۲:۳۰ ) و بعد از زمان پیش‌گشایش ( ۸:۳۰ - ۹:۰۰ )

اما در برخی بورس‌ها، بازارگردانها صرفا در بخشی از ساعات معاملاتی فعال هستند. حداکثر فاصله زمانی بین سفارشهای متوالی بازارگردان: در بورسهای مختلف بین ۱ دقیقه تا ۱۰ دقیقه . که هرچه کوتاه‌تر باشد به‌تر است.

## پارامترهای حجمی

**سفارش انباشته:** به مجموع سفارش‌های خرید یا مجموع سفارش‌های فروش بازارگردان که در قیمت‌های دامنه مظنه باشد، سفارش انباشته گفته می‌شود. بازارگردان باید سفارش خود را در هر طرف خرید و فروش به صورت جداگانه و حداقل به میزان سفارش انباشته یا بیشتر از آن حفظ نماید. ( تعیین مقدار بهینه آن به تخصص نیاز دارد)

**تعهد معاملاتی:** بازارگردان تا زمانی که مجموع معاملات خرید و فروشش از تعهد معاملاتی مشخص شده کمتر باشد باید در ساعات معاملاتی بازار حضور داشته باشد. اما بعد از انجام معاملات بیش از تعهد معاملاتی، حضورش در بازار اختیاری خواهد بود. که هرچه بیشتر باشد بهتر است.

## پارامترهای قیمتی:

**دامنه مظنه:** شکاف قیمت سفارشهای خرید و فروش همزمان بازارگردان. که هرچه کوچکتر باشد بهتر است.

**دامنه نوسان:** دامنه مجاز قیمت ورقه بهادار در یک روز معاملاتی نسبت به قیمت پایانی همان ورقه بهادار در روز معاملاتی قبلی. که هر چه بزرگتر باشد بهتر است.

# سؤال:

- ▶ در صورت وجود چند بازارگردان که همگی بر روی یک ورقه بهادار - یک نماد معاملاتی - فعالیت می کنند، دامنه نوسان بازار چگونه تعیین می شود؟
- ▶ سایر پارامترها چطور؟

## پاسخ سؤال:

- ▶ از آنجا که دامنه نوسان، یک پارامتر عمومی در کل بازار است - که در حال حاضر و به صورت پیش فرض در بورس تهران  $+6\%$  تا  $-2\%$  تعریف شده است- حداکثر دامنه نوسان پیشنهادی بازارگردانان آن نماد، به عنوان دامنه نوسان بازار در آن نماد در نظر گرفته می شود.
- ▶ مثال: اگر چند بازارگردان، پارامترهای زیر را تعیین کرده باشند، پارامترهای بازارگردانی چه خواهد بود؟

بازارگردان	دامنه نوسان	دامنه مظنه	سفارش انباشته	تعهد روزانه
الف	$30\%$	$5\%$	۳۰۰۰	1 M
ب	$20\%$	$3\%$	۴۰۰۰	2 M
ج	$10\%$	$4\%$	۵۰۰۰	2.5 M
د	$40\%$	$2\%$	۶۰۰۰	2.7 M
<b>بازار</b>	<b><math>40\%</math></b>	<b><math>2\%</math></b>	<b>۱۸۰۰۰</b>	<b>8.2 M</b>
	<b>MAX</b>	<b>MIN</b>	<b>Sum</b>	<b>Sum</b>

# شاخص‌های ارزیابی یک بازارگردانی مطلوب

- دامنه مظنه کمتر - شکاف عرضه و تقاضای کوچکتر
- کوچکتر شدن نوسانات قیمت سهام طی روز و همچنین در روزهای متوالی.
- سفارش انباشته بیشتر
- تعهد معاملاتی بیشتر
- افزایش نسبی حجم معاملات
- مشارکت در معاملات ( نسبت معاملات بازارگردان به کل معاملات بازار در آن نماد خاص)
- تعادل انباره وجوه نقد و اوراق بهادار در انتهای زمان بازار.



# سوال

یکی از اهداف بازارگردانی می‌تواند واقعی کردن قیمت سهام و نزدیک کردن قیمت سهام به ارزش ذاتی آن باشد.

▶ آیا گزاره فوق درست است و اصولاً آیا بازارگردان الزامی به دانستن و محاسبه قیمت ذاتی سهام - و هر اوراق بهادار دیگری از جمله ارز و سکه هم - دارد؟

# پاسخ:

► **خیر!** ، زیرا قیمت سهام، برآیند دو عامل مهم و بنیادی است:

- الف: عوامل بنیادی سهام شامل درآمد، سود خالص و روند گذشته آنها و پیش بینی آینده آنها با احتساب ریسک عدم تحقق آنها
- ب: عرضه و تقاضای بازار سهام و تمایل سهامداران به خرید یا فروش سهام مستقل از عوامل بنیادی درون سهام

بنابراین همان گونه که مشاهده می شود، قیمت سهام، صرفاً تابع عوامل بنیادی و درونی شرکت و فعالیت آن نیست بلکه عوامل بیرونی و از همه مهم تر شرایط عمومی بازار سهام نیز بر قیمت سهام اثرگذار است.

به عنوان مثال، در بازار ارز بارها شاهد آن بوده ایم که قیمت ارز زیر قیمت ذاتی ( بین سالهای ۸۱ تا ۹۰ ) و یا بالای قیمت ذاتی ( ۱۳۹۷ - ۱۳۹۹ ) مورد معامله قرار گرفته است. اما صرافان و حتی بانک مرکزی به عنوان بازارگردانان بازار ارز، همواره بدون توجه به ارزش ذاتی ارزها، در یک دامنه مظنه محدود حداکثر ۳ درصدی نسبت به خرید و فروش انواع ارز اقدام کرده اند. بنابراین بازارگردان نیازی به دانستن ارزش ذاتی یک ورقه بهادار ندارد و صرفاً باید تمرکزش بر **کوچک کردن دامنه مظنه و حفظ تعادل انباره اوراق بهادار و وجوه نقدش با هدف تداوم فعالیتش** باشد.

# سیستم‌های بازارگردانی

دو نوع سیستم بازارگردانی وجود دارد:

1. بازارگردانی مبتنی بر مظنه
2. بازارگردانی مبتنی بر سفارش

▶ تفاوت اصلی این دو روش در افشاء است.

- در بازارگردانی مبتنی بر سفارش، علاوه بر مظنه قیمتی، حجم سفارش هم افشاء می‌شود.
- و این موضوع تابع شرایط معاملاتی سیستم معاملاتی همان بورس است.

▶ از آنجا که عمده بورسهای دنیا به تدریج به سمت بازارگردانی مبتنی بر سفارش متمایل شده‌اند، از توضیح بیشتر خودداری می‌کنیم.

# نظارت بر بازارگردانی

- ▶ بدلیل اهمیت فعالیت بازارگردانها و نقش مهم آنها در افزایش نقدشوندگی انواع اوراق بهادار، مقام ناظر بر فعالیت ایشان نظارت می کند و معمولاً این نظارت به صورت **الکترونیکی** و بر مبنای **ارزیابی دائمی** وضعیت عرضه و تقاضای هر ورقه بهادار در بازار انجام می شود.
- ▶ بازارگردان ها در صورت عدم ایفای تعهدات، مشمول جرائم و مجازاتهایی از سوی نهاد ناظر خواهند شد و حتی ممکن است امتیاز بازارگردانی از ایشان به صورت موقت یا دائم از ایشان سلب گردد.

# سایر مقررات بازارگردانی

▶ در برخی کشورها، مقررات اضافه‌تری را نیز به بازارگردان تحمیل می‌کنند تا مطمئن شوند بازارگردان از موقعیت خود سوء استفاده نکرده و قیمت بازاری اوراق بهادار را منحرف نمی‌نماید.

1. ممنوعیت هر نوع معامله بنام خود یا اشخاص مرتبط با بازارگردان در نماد معاملاتی مورد بازارگردانی.
2. محدودیت تغییر قیمت دو مظنه متوالی بیش از یک حد مشخص با قیمت هدف.

مشکلات امروز بازارگردانی

# تحمیل دستورات زیان ده به بازارگردانان

- ▶ اجبار بازارگردان به خرید و فروش با قیمت مد نظر بورس!
- ▶ برداشت اشتباه از دستورالعمل و اصرار به خرید یا فروش یک طرفه در قیمتهای غیر منصفانه بازار. (عمدتا در شرایط صف)
- ▶ برداشت اشتباه از دستورالعمل و احضار بازارگردانان به کمیته تخلفات بابت عدم اجرای کامل دستورالعمل بازارگردانی:
  - **حداقل معاملات روزانه:** حداقل تعداد ورقه بهاداری است که در صورتی که بازارگردان به میزان آن تعداد از ورقه بهادار در یک روز معاملاتی، معامله کند، می تواند از انجام تعهدات خود طبق این دستورالعمل در آن روز معاملاتی، خودداری نماید.
  - **حداقل سفارش انباشته:** حداقل تعدادی از ورقه بهادار است که بازارگردان باید همواره در سفارش خرید و فروش خود در سامانه معاملات فرابورس نگه دارد.

# شهادت



# اصلاح مکانیزم فعلی دامنه نوسان

▶ برنامه اساسی و بلندمدت

◦ فعال کردن مکانیزم **Circuit Breaker** و **Volatility Interruption** و اجازه انجام حراجهای میان روز در صورت دریافت آلام از مکانیزم فوق برای کل بازار

▶ برنامه موقت:

◦ برگزاری حراج آغازین و مبنا قراردادن قیمت کشف شده به عنوان قیمت پایه ابتدای روز

◦ اجازه متوقف کردن معاملات در میانه روز با درخواست بازارگردان و شروع مجدد بعد از برگزاری یک حراج جدید ( با قیمت آزاد) در میانه روز.

# اصلاح دستورالعمل بازارگردانی

▶ **اخذ تعهد از بازارگردان** برای نقد نگه داشتن بازار، جلوگیری از وقوع صف و کاهش دامنه مظنه به کمتر از ۳٪ در تمام ساعات معاملاتی و نگهداشتن سفارش در ماشین معاملات حداقل به اندازه ۵٪ میانگین حجم معاملات روزانه در یکسال اخیر در تمام ساعات معاملاتی. (سفارش انباشته دائمی)

▶ **فراهم کردن شرایط مدنظر بازارگردان** از جمله دامنه نوسان، حجم مبنا، توقف محدود معاملاتی، استفاده از الگوریتم تریدینگ، توزیع تصادفی سفارشها، ...

# اصلاح کارمزد بازارگردان

- ▶ با توجه به نقش مهم بازارگردان در افزایش نقدشوندگی بازار و همین طور جلوگیری وی از بروز نوسانات بزرگ در قیمت سهام، تخصیص بخشی از کارمزد معاملات روزانه همان نماد به بازارگردان.
  - این کارمزد متناسب با تعهدات هر بازارگردان تعیین شود.
  - در صورت وجود چند بازارگردان، این کارمزد به نسبت مشارکت هر یک در معاملات بازار تعیین شود.

▶ علت این پیشنهاد آن است که در دنیا ثابت شده است، بازارگردانی برای سهام کوچک و همین طور در شرایط نوسانی شدید بازار، فعالیتی زیان ده است. برای جبران این زیان لازم است کامزدی به وی پرداخت شود. از آنجا که بازارگردان خدمت خود را به بازار ارائه می کند، شایسته است که کارمزد خود را از معاملات بازار برداشت نماید نه از ناشر!

منابع

# منابع

- ▶ نهادهای مالی، گروه نویسندگان، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹.
- ▶ مبانی بازارها و نهادهای مالی، فرانکو فبوزی، فرانکو مودیلیانی، مایکل فری، ترجمه حسین عبده تبریزی و شهابالدین شمس، انتشارات آگاه، ۱۳۹۶.
- ▶ دستورالعمل بازارگردانی اوراق بهادار در بورس تهران. مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس، ۱۳۸۸/۱۰/۸.
- ▶ بررسی دامنه نوسان و حجم مبنا. گروه آمار و تحلیل ریسک مرکز پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس. ۱۳۹۹/۷.
- ▶ [www.Helex.gr](http://www.Helex.gr) (Athens Exchange Group)

تہیہ و تنظیم: علیہ رضا توکلی کاشی

*Email: artvkli@gmail.com*

*Cellular: +98-912-196-3709*

ایمان  
پتہ