



# صندوق تثبیت بازار سرمایه

تطبیق افشای اطلاعات صندوق تثبیت بازار سرمایه

با کشورهای دارای صندوق مشابه



آذر ماه ۱۴۰۲

محمد مهدی





الحسين بن علي  
عليه السلام



## فهرست

۱_ جایگاه صندوق تثبیت.....	۳
۲_ افشای اطلاعات معاملاتی.....	۳
۳_ تفاوت صندوق تثبیت با صندوق های سرمایه گذاری در افشای اطلاعات .....	۴
۴_ وضعیت فعلی افشای اطلاعات صندوق تثبیت بازار سرمایه.....	۵
۵_ مطالعات تطبیقی صندوق های تثبیت بازار سهام .....	۵
۶_ مطالعه تطبیقی کشور چین .....	۶
۶_۱_ میزان و نحوه افشای اطلاعات.....	۶
۷_ بنگلادش.....	۸
۷_۱_ میزان و نحوه افشای اطلاعات .....	۸
۸_ تایوان.....	۹
۸_۱_ میزان و نحوه افشای اطلاعات .....	۹
۹_ آلمان.....	۱۰
۹_۱_ میزان و نحوه افشای اطلاعات .....	۱۰
۱۰_ نتایج و پیشنهادات.....	۱۱
۱۱_ منابع.....	۱۲



## ۱\_ جایگاه صندوق تثبیت

در دنیای پویای بازار سرمایه، تغییرات ناگهانی و نوسانات احتمالی همواره چالش‌هایی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد کرده و اعتماد به بازار را نیز بسیار شکننده کرده است. این پیچیدگی‌ها و تغییرات ناگهانی بازار همراه با تحولات غیرقابل پیش‌بینی، سرمایه‌گذاران را در معرض چالش‌های بسیاری قرار داده است. صندوق‌های تثبیت بازار سهام در زمان سقوط بازار به عنوان پلی برای اعتماد سرمایه‌گذاران به عنوان نقطه پایدار در شرایط نامطمئن عمل می‌کنند. وجود این صندوق‌ها، از یک سو نشانگر تدبیر و حرفه‌ای بودن بازار سرمایه است و از سوی دیگر، اطمینان می‌دهد که در شرایط حساس، نظام مالی قادر به مدیریت و مهار وضعیت بحران است. در چنین شرایطی، صندوق‌های تثبیت بازار سهام به عنوان یک ابزار استراتژیک و حیاتی در حفظ استقرار و ثبات بازارها و حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران نقش بسیار مهمی ایفا می‌کنند.

صندوق‌های تثبیت بازار سهام، نه تنها در زمانهای بحرانی بلکه در طول دوره‌های غیر بحرانی و معمول نیز، نقش بسیار مهمی در پایداری بازارها دارند. این صندوق‌ها با ایجاد تعادل و تنوع در سبد سرمایه‌گذاری خود، به کاهش نوسانات بازارها کمک کرده و مانع از وقوع حرکات شدید و ناگهانی می‌شوند.

صندوق‌های تثبیت بازار سهام با ایجاد راهکارها و استراتژی‌های مناسب در زمانهای بحرانی، نه تنها به حفظ سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند بلکه اعتماد به بازارهای مالی را نیز بهبود می‌بخشند. این نهاد های مالی به عنوان یک ستون استراتژیک در سیستم مالی جهانی، از اهمیت ویژه‌ای در حفظ پایداری و اعتماد به بازار سهام برخوردار هستند. این تدابیر همچنین به ایجاد ارتباط مستقیم با سرمایه‌گذاران و ترویج نگرشی پایدار نسبت به بازارهای مالی کمک کرده و افزایش اطمینان و اعتماد را در میان سرمایه‌گذاران به‌ویژه در شرایط عدم اطمینان را در پی دارند.

## ۲\_ افشای اطلاعات معاملاتی

همگام با اینکه صندوق‌های تثبیت بازار سهام به عنوان ابزارهای مهم مدیریت شرایط بحرانی و اعتماد به بازارها متصورند، افشای کامل اطلاعات معاملاتی این صندوق‌ها نیز مسئله‌ای مهم بوده که باید در خصوص آن تأمل شود.

در حالی که افشای اطلاعات معاملاتی می‌تواند به افزایش شفافیت و اطمینان سرمایه‌گذاران کمک کند، اما نظر به ماهیت صندوق تثبیت باید به مواردی همچون ریسک بی‌اثر شدن اقدامات صندوق در اثر اطلاعات افشا شده و تأثیرات آن بر روی رفتار معاملاتی فعالان بازار توجه کرد. در همین راستا به برخی موارد مهم در ادامه اشاره می‌شود.



### ۳\_ تفاوت صندوق تثبیت (Stabilization Fund) با صندوق های سرمایه گذاری (Investment fund) در افشای اطلاعات

در حالی که صندوق های سرمایه گذاری به عنوان یکی از ابزارهای اصلی برای جذب سرمایه و افزایش ارزش دارایی های مالی شناخته می شوند، صندوق های تثبیت بازار سهام یک نقش متفاوت و حیاتی در حفظ استقرار پایداری بازارهای سهام دارند. تفاوت در نوع فعالیت ها و اهداف این دو نوع صندوق موجب می شود که لزوم افشای اطلاعات معاملاتی صندوق تثبیت بازار سهام نسبت به صندوق های سرمایه گذاری متداول، کمتر شده و همان مقدار اقل نیز باید به دقت مورد بررسی قرار گیرد.

از منظر ماهیت فعالیت طبیعتاً، صندوق های تثبیت بازار سهام عمدتاً در مواقعی که بازار سهام در شرایط شدید ابر گونه و نامطمئن قرار دارند و نوسانات غیرمنتظره رخ می دهد، به وسیله اقدامات مثبت و مدیریتی، سعی در مدیریت مزاد شدید عرضه و کاهش فشارهای فروش برای ایجاد تعادل در بازار دارند. این صندوق ها تأکید بیشتر بر حفظ اعتماد سرمایه گذاران دارند تا به دنبال مسائل سرمایه گذاری کوتاه مدت باشند.

از منظر افشای اطلاعات در راستای اهداف، صندوق های سرمایه گذاری معمولاً به دنبال کسب سود از اختلافات قیمتی و ترکیب بهینه دارایی ها هستند. این صندوق ها بر اساس ریسک و بازدهی سرمایه گذاری هایشان اطلاعات خود را به صورت کامل افشا می کنند. افشای اطلاعات به صورت کامل در این بخش طبیعتاً می تواند به تشویق سرمایه گذاران برای جذب سرمایه و تصمیم گیری مطمئن تر کمک کند.

اما در صندوق های تثبیت باید توجه داشت از آنجایی که این صندوق ها بیشتر به حفظ استقرار بازار و پایداری اقتصادی تمرکز دارند، افشای کامل اطلاعات معاملاتی ممکن است به نقض اهداف این صندوق ها منجر شود. اطلاعات معاملاتی کامل ممکن است الگوهای عملیاتی و راهبردی این صندوق را برای عوامل بازار آشکار سازد، که در این صورت ممکن است در اقدامات بعدی عوامل مذکور، به منظور کسب سود یا کاهش خطر، به طور معکوس عمل کرده و تأثیر معاملات صندوق را خنثی کند. در نتیجه، افشای کامل اطلاعات معاملاتی صندوق های تثبیت بازار سهام ممکن است به جای ایجاد شفافیت و اعتماد، سبب مواجهه با عکس العمل منفی فعالان بازار شود. این امر می تواند به کاهش کارایی صندوق تثبیت بازار سرمایه در مواجهه با نوسانات ناگهانی بازار منجر گردد.

از این رو، تفاوت در ماهیت فعالیت ها و اهداف صندوق های تثبیت بازار سهام نسبت به صندوق های سرمایه گذاری، نیازمند تدابیری است که حفظ حریم خصوصی و تعادل مناسب در افشای اطلاعات معاملاتی آن ها را تضمین کند.



## ۴\_ وضعیت فعلی افشای اطلاعات صندوق تثبیت بازار سرمایه

پیرو مصوبه شماره ۶۷۷ مورخ ۱۳۹۹/۰۸/۲۶ و همچنین مصوبه شماره ۸۰۱ مورخ ۱۴۰۱/۰۳/۲۳ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، صندوق تثبیت بازار سرمایه صرفاً ملزم به انتشار صورت های مالی حسابرسی شده شش ماهه و سالانه شده و مقرر گردید سایر گزارش های مورد نیاز در اختیار ناظر سازمان بورس و اوراق بهادار باشد. این تصمیمات به منظور افزایش شفافیت و اطمینان در بازار سرمایه ضمن توجه به ماهیت صندوق در افشای اطلاعات اتخاذ شده اند و تحت این مقررات، صندوق ملزم به ارائه گزارشات مالی مربوط به نهادهای نظارتی، بازرسی و حسابرسی شده است.

در این راستا، صندوق به منظور رعایت موارد صدارالاشاره و اطمینان از ارائه به موقع اطلاعات مالی مذکور، تمام گزارشات شش ماهه و سالانه مرتبط را در مواعد مقرر بارگزاری کرده و همچنین اطلاعات معاملاتی حسب نیاز نهاد ناظر محترم، محضر ایشان ایفاد گردیده است.

این اقدامات در راستای اطلاع رسانی فعال و همگام با تعهدات قانونی و مقررات مربوط به بازار سرمایه اجرا شده است.

## ۵\_ مطالعات تطبیقی صندوق های تثبیت بازار سهام

به منظور تطابق نحوه افشای اطلاعات صندوق تثبیت بازار سرمایه ایران با سایر کشور های دارای صندوق مشابه، مطالعات تطبیقی با چهار کشور چین، بنگلادش، تایوان و آلمان صورت پذیرفت. نتایج مطالعات حاکی از آن است که هیچ گونه اطلاعاتی در خصوص جزئیات مداخلات و نحوه ی عملکرد صندوق های تثبیت در خصوص سهام و یا در صنعت مرتبط با آن از سوی صندوق های مربوط به اطلاع عموم نمی رسد. اطلاعات منتشر شده بصورت کلی و عمدتاً شامل صورت های مالی سالانه و فصلی بوده اند. در ادامه به شرح هر کدام خواهیم پرداخت.



## ۶- مطالعه تطبیقی کشور چین

### تیم ملی چین<sup>۱</sup>

در تابستان سال ۲۰۱۵، بازار سهام چین گرفتار یک بحران مالی هولناک گشت که به سقوط ناگهانی ارزش سهام و فروپاشی شاخص‌های بازار معاملاتی آن کشور منجر شد. این بحران یکی از بزرگترین و شدیدترین حوادث در تاریخ بازارهای مالی چین بوده و اثرات جهانی را به همراه داشت.

در همین راستا دولت چین به منظور پیشگیری از فروپاشی بازار سهام و بازگشت اعتماد سرمایه‌گذاران بازار، اقداماتی از قبیل جلوگیری از عرضه اولیه جدید<sup>۲</sup>، جلوگیری از صدور و فعالسازی کد های معاملاتی جدید، و همینطور محدود کردن معاملات کوتاه مدت و ممنوعیت فروش های شش ماهه برای سهامداران بالای ۵ درصد و بازارگردانان صاحب سهام را در دستور کار خود قرار داد. همینطور در زمان بحران برای تقویت سمت تقاضا اقدام به تشکیل یک "تیم ملی" یا "صندوق ملی" کرد. تیم ملی شامل کارگزاران و صندوق ها بودند که با حمایت مالی از دولت و تصمیمات مشترک نهادهای مالی، وظیفه داشتند تا بازار سهام را استحکام بخشیده و اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار را حفظ کنند.

بدین ترتیب دولت چین به صورت مستقیم و غیر مستقیم در معاملات بازار سهام مداخله کرد و حدود نیمی از سهام موجود در بازار سهام چین را خریداری نمود. مداخلات دولت به دو روش مستقیم و غیر مستقیم عمدتاً از طریق دو شرکت دولتی شرکت تأمین مالی اوراق بهادار چین (CSF)<sup>۳</sup> و شرکت سرمایه‌گذاری مرکزی هویجین چین (CCH)<sup>۴</sup> صورت می پذیرفت و در کنار دو شرکت نامبرده، سایر نهادها من جمله ۲۱ کارگزار و ۲۵ صندوق مشترک نیز مکلف به فعالیت در تقویت تقاضای بازار بودند. نحوه ی تأمین مالی تیم ملی عمدتاً از محل تخصیص بودجه دولتی بود که ضمن دریافت اعتبارات و تکلیف از سوی دولت، اقدام به تخصیص اعتبار به مشتریان و همچنین خرید مستقیم سهام بازار می کردند.

### ۶-۱ میزان و نحوه افشای اطلاعات

از آنجایی که عمده ی مداخلات نشأت گرفته از CSF و CCH دو عضو مهم تیم ملی بودند، ترتیب و نحوه افشای اطلاعات این دو شرکت مورد توجه قرار می گیرد.

نحوه فعالیت شرکت تأمین مالی اوراق بهادار چین بیشتر با محوریت اعطای اعتبار به شرکت های فعال در بازار سرمایه چین به منظور افزایش توان مالی آنها با هدف توسعه معاملات و بخصوص معاملات اهرمی بوده است. همچنین در این راستا اقدامات نظارتی شامل نظارت بر معاملات نامبرده و همینطور نظارت بر میزان ریسک مورد توجه شرکت های فعال

<sup>1</sup> China's "national team"

<sup>2</sup> IPO (initial public offering)

<sup>3</sup> China Securities Finance Corp. Ltd

<sup>4</sup> China Central Huijin Investment Ltd



در بازار و اموری از این قبیل را نیز انجام می دهد. فعالیت این شرکت تحت نظارت کمیسیون نظارت بر بازار های مالی چین (CSRC)<sup>۵</sup> بوده و نحوه افشای اطلاعات شرکت در چارچوب فعالیت آن متوجه عملکرد خود در بخش تأمین مالی شرکت های بازار سرمایه چین است. این اطلاعات در سایت رسمی شرکت بصورت ماهانه، اعداد وام های اعطایی را به نمایش عموم میگذارد. از آنجا که عمده عملکرد صندوق حمایتی فوق بصورت غیر مستقیم است، شامل اطلاعات معاملاتی بر سهام خاص و یا صنعت خاصی نمی شود.

در خصوص افشای اطلاعات شرکت دوم (CCH) نیز مطابق سایت شرکت اطلاعات افشا شده بصورت کلی و مربوط به میزان سرمایه گذاری آن شرکت در صنایع بانکی و بیمه می شود.

در خصوص اطلاعات مالی مربوط به بحران مالی ۲۰۱۵، هیچ گونه افشای اطلاعات عمومی برای هیچکدام از اعضای تیم ملی مبتنی بر معاملات به تفکیک سهام و صنعت وجود ندارد. اطلاعات معاملات از سوی اعضای تیم ملی صرفاً به اطلاع کمیسیون نظارت بر بازار های مالی چین رسیده است. مطابق مقالات ارائه شده در این مورد، نحوه و میزان مداخلات و اثرات ناشی از آن از طریق مدل سازی های مالی برآورد شده است.

---

<sup>5</sup> China Securities Regulatory Commission





## ۷\_ بنگلادش

صندوق تثبیت بازار سرمایه (CMSF)<sup>۶</sup> در بنگلادش توسط کمیسیون اوراق بهادار و بورس بنگلادش (BSEC)<sup>۷</sup> به وجود آمد و توسط آیین‌نامه صندوق تثبیت بازار سرمایه ۲۰۲۱ (CMSF Rule 2021)<sup>۸</sup> تنظیم شده است. این اقدام تحت بخش ۳۳ از آیین‌نامه اوراق بهادار و بورس بنگلادش مجوز گرفته و شروع به فعالیت کرد. این صندوق به عنوان امین، سود تقسیمی توزیع نشده یا سهام جایزه، و همچنین وجوهی که به عنوان پذیره نویسی نزد ناشر قرار گرفته اما بازپس داده نشده و حق تقدم سهام استفاده نشده که همگی به هر علتی بیش از سه سال نزد ناشر باقی مانده است عمل می‌کند. هدف از تأسیس صندوق تثبیت در بنگلادش بدین صورت بوده است که از طرفی سود های تقسیم نشده و پول های سرگردان فعالان بازار توسط یک نهاد امین مراقبت و نگهداری شده و هم اینکه از همان پول به منظور افزایش پایداری بازار سهام بهره گرفته شود.

مطابق آیین‌نامه CMSF 2021، یک هیئت مدیره پویا (BOG)<sup>۹</sup> به تعداد یازده نفر از اعضای تشکیل شده است که نظارت بر عملکرد صندوق را بر عهده دارند. اعضای BOG شامل نمایندگانی از BSEC، بورس‌های اوراق بهادار و دیگر مؤسسات مرتبط است. منابع صندوق برای اهداف مختلفی مانند خرید و فروش مستقیم اوراق بهادار لیست شده (شرکت های بورسی)، ارائه وام به کارگزاران بازار و سرمایه‌گذاری در سایر اوراق بهادار استفاده می‌شود.

## ۷\_۱\_ میزان و نحوه افشای اطلاعات

اطلاعات مالی معاملاتی صندوق صرفاً شامل یک گزارش سالانه می‌شود که حاوی صورت های مالی کلی در باب صورت وضعیت دارایی ها و بدهی های صندوق ناشی از معاملات و سیستم وام دهی صندوق است. مسئولیت تهیه صورتهای مالی بر عهده کمیته حسابها و حسابداری بوده و صندوق موظف به ارائه صورتهای مالی شش ماهه و سالانه به کمیسیون است. صندوق در سایت رسمی<sup>۱۰</sup> خود اطلاعات مالی فوق الذکر را بارگزاری می‌کند.

<sup>۶</sup> Capital Market Stabilization Fund

<sup>۷</sup> Bangladesh Securities and Exchange Commission

<sup>۸</sup> <https://cmsfbd.org/rules-regulations>

<sup>۹</sup> Board of Governors

<sup>۱۰</sup> <https://cmsfbd.org>



## ۸- تایوان

بازار سهام تایوان به شدت تحت تأثیر سیاست‌های داخلی این کشور قرار داشته و دارد. این امر سبب شده است که کلیت بازار بورس تایوان در معرض تنش‌ها و نوسانات شدید ناشی از عوامل غیر اقتصادی و سیستماتیک بسیار زیادی قرار بگیرد. به عنوان مثال، در سال ۱۹۹۶، اولین انتخابات دموکراتیک در تایوان برگزار و منجر به سقوط بی سابقه بازار سهام در تاریخ معاملات بازار سرمایه این کشور شد. پیرو این رخداد دولت تایوان برای مدیریت نوسانات شدید و نامطلوب پیش بینی نشده، تصمیم به ایجاد صندوق تثبیت سهام گرفت. از جمله تحولات غیر اقتصادی و مهم تایوان می توان به سال ۲۰۰۰ اشاره کرد که دولت تایوان با تجربه انتقال قدرت به اپوزیسیون مواجه شد. این تحول بزرگ سیاسی منجر به بی ثباتی شدید اقتصادی شد و تأثیرات آن به سرعت در بازار سهام قابل مشاهده بود. در آن زمان دولت طی چندین مرحله مداخله، با استفاده از صندوق تثبیت سهام به عنوان یک وسیله مداخله فوری برای کنترل نوسانات بازار، به منظور کنترل وضعیت عرضه و تقاضا در بهبود اعتماد سرمایه گذاران اقدام کرد. همچنین دولت در راستای اجرای مدیریت راهبردی صندوق تثبیت، کمیته ای متشکل از ۱۱ تا ۱۳ نفر شکل داد که وظایف تعیین استراتژی و برنامه عملیاتی راهبردی صندوق را همراه با بررسی نظارتی عملکرد مالی معاملاتی صندوق بر عهده داشتند. این کمیته از افراد تعیین کننده ی نظام مالی تایوان به مانند رئیس بانک مرکزی و بورس اوراق بهادار تایوان و... تشکیل شده بودند.

## ۸-۱- میزان و نحوه افشای اطلاعات

مطابق "آیین نامه تأسیس و مدیریت صندوق ملی ثبات مالی"<sup>۱۱</sup> نحوه افشای اطلاعات در صندوق صدرا اشاره به ترتیب ذیل است:

اولاً، تهیه و ارائه گزارشات سه ماهه همراه با گزارشات مورد تقاضای نهاد ناظر به هر شکلی که نهاد نامبرده درخواست آن را داشته باشد.

لازم به ذکر است که مطابق قانون تایوان تصمیمات و برنامه های عملیاتی کمیته و صندوق باید محرمانه باشد و تمام افراد مرتبط با آن حق معاملات سهام در بازاری که صندوق در آن فعال است را ندارند.

دوم، منتشر کردن گزارشات فصلی شامل درآمد و هزینه ها (بصورت کلی) همینطور میزان برداشت از صندوق برای عموم مردم.

<sup>11</sup> Statute for the Establishment and Administration of the National Financial Stabilization Fund

## ۹\_آلمان

بحران بازار های مالی در کشور آلمان به آشفتگی مالی سال ۲۰۰۸ ایالات متحده بازمی گردد. این تلاطم که به سرعت به یک آشفتگی جهانی تبدیل و اثرات آن بر بازارهای مالی دنیا گسترده و عمیق بود، بر صنعت بانکداری آلمان به دلیل جذب سرمایه و سرمایه گذاری در اوراق بهادار وام های رهنی آمریکایی، به ویژه اوراق بازار دارایی های ساخته شده از وام مسکن تاثیر مهمی گذاشت. زمانی که بحران بازار مسکن و افت شدید قیمت ها و نبود خریداران ملک سبب افت شدید قیمت اوراق مربوطه شده بود، بانک های آلمانی زیان سنگین شناسایی و ارزش دارایی های آنها افول کرد. در همین راستا و همراه با اخبار نامناسب و افزایش سطوح نا اطمینانی جهانی، میل به تقاضا از سوی خریداران سهام کاهش پیدا کرده بود و با افزایش نوسانات بازار ها، ضمن افزایش سطح ریسک بازار، بسیاری از سرمایه گذاران، معامله گران و صندوق های سرمایه گذاری مایل به خروج از بازار شدند. نظر به تاثیر پذیری مستقیم بانکهای آلمانی از بحران ۲۰۰۸، افت بازار سهام با شروع مزاد عرضه و نبود تقاضا در سهام بانکی آغاز و سپس کلیت بازار را در بر گرفت. دولت و مجلس آلمان برای کاهش نوسانات نامطلوب و مدیریت بحران پیش آمده، مجموعه ای از اقدامات برای افزایش پایداری بازار سهام را تحت عنوان قانون پایداری و ثبات بازار های مالی در دستور کار خود قرار دادند. از جمله این اقدامات ایجاد یک برنامه تحت عنوان "SoFFin"<sup>۱۲</sup> و یا صندوق ویژه برای تثبیت بازار مالی (FMS)<sup>۱۳</sup> بود. این صندوق به منظور استحکام بازار و بازگشت اعتماد به سیستم مالی ایجاد شد و نقش مهمی در مدیریت تأثیرات آشفتگی مالی پیش آمده بر اقتصاد آلمان ایفا کرد. این صندوق به طرق مختلف من جمله ارائه تضامین به شرکت ها برای اوراق بدهی آنها، سرمایه گذاری در سهام شرکت هایی که با افت سرمایه شدید خسارت های اساسی دیده بودند و نیاز به تجدید سرمایه داشتند، خرید اوراق بهادار در عملیات بازار آزاد برای تزریق نقدینگی به بازار، اعطای وام به شرکت های سرمایه گذاری، بانکها و هلدینگ ها، در بازار نقش آفرینی کرده و به طور مستقیم به خرید و یافروش سهام خاص بازار نپرداخت. این صندوق که در ادامه فعالیت خود با صندوق دیگری به نام صندوق ثبات اقتصادی (ESF)<sup>۱۴</sup> ترکیب شده است، تحت نظر و مدیریت آژانس مالی جمهوری فدرال آلمان<sup>۱۵</sup> فعالیت دارند.

## ۹\_۱\_ میزان و نحوه افشای اطلاعات

دو صندوق فوق خصوصاً صندوق تثبیت بازار مالی که نقش عمده ای در مدیریت بحران مالی ۲۰۰۸ ایفا کرد، هیچگونه افشای اطلاعات مالی نداشته است و البته باید توجه داشت که نحوه عملکرد صندوق فوق بصورت مداخله مستقیم و خرید سهام در بازار سهام به شکل کنونی آن در کشورمان هم نبوده است. تنها در گزارشات مالی شرکت های منتفع از منابع مالی صدرا اشاره اشاره به اعتبارات دریافتی از صندوق شده است. گزارشات مربوط به فعالیت دو صندوق تثبیت بازار مالی و ثبات اقتصادی صرفاً از طریق آژانس مالی جمهوری فدرال آلمان بصورت سالانه و در سایت رسمی آن است.

<sup>12</sup> Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung - Special Financial Market Stabilization Funds

<sup>13</sup> Financial Market Stabilisation Fund

<sup>14</sup> Economic Stabilisation Fund

<sup>15</sup> Federal Republic of Germany - Finance Agency



## ۱۰\_ نتایج و پیشنهادات

نظر به ماهیت فعالیت صندوق های تثبیت و ریسک بی اثر شدن اقدامات صندوق در کشور های مورد مطالعه، نهاد ناظر همواره سعی در عدم افشای ریز اطلاعات و حفظ محرمانگی ریز معاملات آن بوده است. در کشورمان مطابق مصوبات هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، صندوق ملزم به افشای صورتهای مالی شش ماهه و سالانه بصورت عمومی (انتشار در سامانه کدال) و سایر گزارشات حسب نیاز نهاد محترم ناظر به آن نهاد بوده است.

همچنین در راستای توسعه و افزایش شفافیت در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران، صندوق تثبیت بازار سهام به عنوان یک نهاد کلیدی در مدیریت آشفستگی ها و نوسانات شدید بازار سهام، پیشنهاد ایجاد یک پایگاه داده به عنوان منبع اطلاعاتی معتبر در بازار سرمایه را دارد. از جوانب مهم این پیشنهاد، ترویج شفافیت و اطلاع رسانی صحیح به مردم در خصوص وظایف و عملکرد صندوق همچنین تسهیل دسترسی به منبع معتبر به منظور تحلیل و پژوهش بازار سرمایه از سوی جامعه علمی کشور است.



## References

- 1- *Saving China's stock market* by Jianjun Miao Pengfei Wang Yi Huang / 8 Nov 2016
- 2- *law.moj.gov.tw*
- 3- *Market stabilization fund and stock price crash risk: Evidence from the post-crash period panel* Minchen Zhu, Dayong Lv, Wenfeng Wu/ June 2022
- 4- *An empirical study of securities investment fund holdings behaviors impacting on the stability of stock market* Wang Ren; Tian Cunzhi / 25 October 2012
- 5- *deutsche-finanzagentur.de*
- 6- *Financial Crisis.*” European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 8
- 7- *Market Stabilization Fund and Stock Price Crash Risk: Evidence from the Post-Crash Period. Journal of Economic Dynamics & Control*
- 8- *tbsnews.net*
- 9- *Rule by Market: The Chinese State in Factor Markets* by Meg Rithmire, F. Warren McFarlan Associate Professor, Business, Government, and the International Economy Harvard Business School /march 2023
- 10- *The hybrid regulatory regime in turbulent times: The role of the state in China's stock market crisis in 2015–2016* by Chen Li, Huanhuan Zheng, Yunbo Liu / 28 July 2020
- 11- *Impact of Demand Shocks on the Stock Market: Evidence from Chinese IPOs*
- 12- *Emerging Equity Markets in the Global Economy* by John Mullin
- 13- *Mutual fund herding its impact on stock returns: Evidence from the Taiwan stock market* by Weifeng Hung , Chia-Chi Lu , Cheng F. Lee / November 2010
- 14- *Cutting the Credit Line: Evidence from Germany Bundesbank Discussion Paper No. 25/2015*
- 15- *he Federal Agency for Financial Market Stabilisation in Germany: From Rescuing to Restructuring* by Christopher Pleister OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2011 – Issue 2
- 16- *The Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) Guarantee Scheme (Germany GFC)* by Claire Simon Yale School of Management / Yale Program on Financial Stability Case Study January 16, 2019, Revised Date: October 10, 2020
- 17- *The state and social partners working together: Germany's response to the global financial and economic crisis* by Hagen Lesch Sandra Vogel Paula Hellmich (International Labour Office Geneva March 2017)
- 18- *No Country for the Market: The Regulation of Finance in Germany after the Crisis* Hubert Zimmermann / 20 Nov 2012
- 19- *Germany SoFFin Capital Injections* The Journal of Financial Crises: Vol. 3 : Iss. 3, 88-105./ 13 Dec 2021

