

نحوه نظارت بورس‌های اوراق بهادار بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران



بورس اوراق بهادار تهران

معاونت توسعه

مدیریت تحقیق و توسعه

آذرماه ۱۴۰۲

بورس اوراق بهادار تهران
مدیریت تحقیق و توسعه
شناسنامه سند

عنوان: نحوه نظارت بورس های اوراق بهادار بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران
تهیه کننده: کامران سلمانی قرائی
تاریخ انتشار: آذرماه ۱۴۰۲
شماره ویراست: اول

فهرست

مقدمه.....	۱
۱- نحوه نظارت بر فعالیتهای معاملاتی سرمایه‌گذاران در بورس‌های اوراق بهادار	۲
۲- وظایف بورس‌های اوراق بهادار در خصوص نظارت بر معاملات اوراق بهادار	۳
۱-۲- بورس‌های اوراق بهادار هند.....	۳
۱-۱-۲- اعلام هشدارهای معاملاتی به فعالان بازار	۳
۲-۱-۲- اقدامات نظارتی مرحله‌ای (GSM)	۴
۳-۱-۲- اقدامات نظارتی اضافی (ASM).....	۶
۴-۱-۲- نظارت بر فعالیت و تعهدات بازارگردانان	۶
۵-۱-۲- سایر اقدامات نظارتی	۷
۲-۲- بورس اوراق بهادار تایلند.....	۸
۱-۲-۲- مدیریت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس	۸
۲-۲-۲- نظارت بر معاملات اوراق بهادار و اوراق مشتقه	۹
۳-۲- بورس مالزی	۱۱
۱-۳-۲- همکاری نظارتی با اعضای بورس	۱۲
۲-۳-۲- اعلام هشدارهای معاملاتی به سرمایه‌گذاران	۱۳
۳-۳-۲- انتشار لیست اوراق بهادار دارای شرایط معاملاتی خاص	۱۳
۴-۲- بورس استانبول	۱۳
۵-۲- بورس زاگرب	۱۷
جمع‌بندی و نتیجه‌گیری	۱۹
منابع	۲۰



مقدمه

جلوگیری از تخلفات بازار و معاملات غیرمنصفانه یکی از مؤلفه‌های حیاتی در عملکرد بورس‌های اوراق بهادار است چراکه رخداد هرگونه تخلف معاملاتی منجر به از دست رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار و در نتیجه مشارکت ضعیف آنها در بازار و عملکرد ضعیف بازار خواهد شد. نظارت بر بازار، نقش مهمی در پیش‌بینی مخاطرات احتمالی بازار سرمایه ایفا کرده و به عنوان یک اقدام پیشگیرانه با هدف شناسایی و جلوگیری از تخلفات احتمالی بازار ناشی از فعالیت‌های معاملاتی غیرعادی در نظر گرفته می‌شود.

نظارت بر معاملات اوراق بهادار توسط نهادهای مختلفی انجام می‌شود که از جمله می‌توان به خود بورس‌های اوراق بهادار اشاره کرد. بورس‌های اوراق بهادار دارای واحدی تحت عنوان نظارت بر بازار یا معاملات بوده و از این طریق تمامی معاملات اوراق بهادار را تحت نظارت قرار می‌دهند. این واحد برای بهبود شفافیت بازار و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران، اقدامات نظارتی مختلفی را انجام می‌دهد از جمله اینکه به منظور حصول اطمینان از انطباق تمامی سفارش‌ها و معاملات انجام شده با قوانین و مقررات معاملاتی، پارامترهای مختلفی را مورد بررسی قرار داده و هرگونه تناقض و رفتارهای غیرعادی در معاملات اوراق بهادار را شناسایی و در صورت لازم اقدامات لازم را اتخاذ می‌کند.

هدف این گزارش، بررسی وظایف بورس‌های اوراق بهادار در زمینه نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران است که در این راستا، بورس‌های مختلفی از جمله بورس‌های اوراق بهادار هند، مالزی، تایلند، استانبول و زاگرب مورد بررسی قرار گرفته‌اند.



۱- نحوه نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران در بورس‌های اوراق بهادار

از دغدغه‌های مهم مسئولان بازار سرمایه هر کشوری، حصول اطمینان از یکپارچگی بازار و ایجاد بازاری شفاف و منصفانه در زمینه انجام معاملات است که برای محقق شدن آن، اقدامات مختلفی را اتخاذ کرده‌اند. از جمله اقدامات انجام شده توسط نهادهای مسئول (شامل مقام ناظر، بورس‌های اوراق بهادار و کارگزاران)، نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران است که هدف آنها شناسایی و جلوگیری از رفتارهای غیرقانونی و نادرست در بازار است. انجام برخی از رفتارهای غیرقانونی همچون دستکاری بازار، یکپارچگی بازار را تهدید کرده و منجر به از بین رفتن شفافیت بازار، ایجاد بازارهای کاذب و تضعیف اعتماد عمومی به بازارهای سرمایه می‌شود. برای جلوگیری از چنین رفتارهای نادرست و گمراه‌کننده‌ای در بازار، اتخاذ اقدامات نظارتی توسط نهادهای مسئول ضروری است. نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران به نهادهای مسئول اجازه می‌دهد تا اقدامات مناسبی را برای جلوگیری از انجام چنین رفتارهای نادرستی اتخاذ کنند.

گسترش و عمیق‌تر شدن بازارهای سرمایه، ارتقای یکپارچگی بازار و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران باعث شده است تا مسئولان بازار سرمایه تمام تلاش‌های خود را در راستای بهبود فرآیند نظارت بر معاملات به کار گیرند. بدین منظور، در برخی از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس سنگاپور، بورس‌های هند، بورس ژاپن و غیره، از نظارت‌های چندلایه در معاملات اوراق بهادار استفاده می‌شود، به این معنی که هر یک از نهادهای مسئول شامل مقام ناظر، بورس‌های اوراق بهادار و کارگزاران دارای وظایفی در زمینه نظارت بر فعالیت معاملاتی سرمایه‌گذاران هستند که در این گزارش به بررسی وظایف نظارتی بورس‌های اوراق بهادار پرداخته شده است.^۱ لازم به ذکر است که کارگزاران بخش مهمی از نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران را بر عهده دارند و در صورت مشاهده هرگونه سوء رفتار و تخلفات احتمالی در بازار، موظفند فعالیت‌های معاملاتی را صرف‌نظر از اینکه از طرف معامله‌گران آنها یا مشتریان آنها انجام شده‌اند، مورد بررسی قرار داده و گزارش‌های مورد نیاز را به مقام ناظر و بورس ارایه کنند.

بورس‌های اوراق بهادار از طریق واحد نظارت بر بازار خود اقدام به نظارت بر معاملات می‌کنند. این واحد در راستای حفظ یکپارچگی بازار و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران، تمام فعالیت‌های معاملاتی را به صورت لحظه‌ای و با استفاده از سیستم‌های نظارتی پیشرفته، تحت نظارت قرار می‌دهد تا هرگونه سوءرفتار و تخلفات احتمالی بازار را به صورت لحظه‌ای شناسایی کرده و اقدامات مناسبی را اتخاذ کند. واحد نظارت بر بازار در صورت رخداد هرگونه فعالیت معاملاتی مشکوک از جمله انجام معاملات غیرمنصفانه و دستکاری بازار، می‌تواند معاملات اوراق بهادار در بخش یا بازار خاص را برای یک دوره زمانی به حالت تعلیق درآورده یا انجام معاملات بر روی آن اوراق بهادار را ممنوع اعلام کند.

۱. در زمینه وظایف نظارتی کارگزاران، گزارشی تحت عنوان "نقش و وظایف کارگزاران در نظارت بر فعالیت معاملاتی مشتریان در بورس‌های اوراق بهادار" در مدیریت تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار تهران تهیه شده است که برای دانلود گزارش به لینک زیر مراجعه کنید:

<https://new.tse.ir/pages/Page۹۶۰۴۶.html?gid=۲>



به منظور مطالعه دقیق وظایف نظارتی بورس‌های اوراق بهادار در زمینه معاملات اوراق بهادار، در ادامه این گزارش، برخی از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس‌های اوراق بهادار هند، مالزی، تایلند، استانبول و زاگرب مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

۲- وظایف بورس‌های اوراق بهادار در خصوص نظارت بر معاملات اوراق بهادار

همان‌طور که در بخش اول این گزارش بیان شد، بورس‌های اوراق بهادار همچون مقام ناظر و کارگزاران دارای وظایفی در زمینه نظارت بر معاملات سرمایه‌گذاران هستند که در این بخش به بررسی وظایف نظارتی برخی از بورس‌های اوراق بهادار منتخب می‌پردازیم.

۲-۱- بورس‌های اوراق بهادار هند

بورس‌های اوراق بهادار هند به منظور اطمینان از یکپارچگی بازار و منصفانه بودن معاملات دارای سازوکار نظارتی مؤثر و کافی از جمله سیستم نظارتی پیشرفته هستند که این امکان را برای بورس‌ها فراهم می‌کند تا بتوانند در راستای تسهیل شناسایی دستکاری و سوءرفتارهای احتمالی بازار، اقدامات به‌موقع و فعالانه‌ای اتخاذ کنند. سیستم نظارتی پیشرفته در بورس‌های اوراق بهادار هند، نقش مهمی در حفظ یکپارچگی و منصفانه بودن بازار ایفا می‌کند. این سیستم به شناسایی و جلوگیری از دستکاری بازار، معاملات نهانی و سایر فعالیت‌های متقلبانه کمک می‌کند. سیستم نظارتی در بورس‌های اوراق بهادار هند به صورت لحظه‌ای، معاملات را تحت نظارت قرار داده و از فناوری و الگوریتم‌های پیشرفته برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بازار، شناسایی الگوهای معاملاتی مشکوک و اعلام هشدارهای معاملاتی برای بررسی بیشتر استفاده می‌کند. این سیستم پارامترهای مختلفی مانند تغییرات قیمت، حجم معاملات، اطلاعات دفتر سفارش و اطلاعات مربوط به انجام معاملات را برای شناسایی هرگونه بی‌نظمی یا سوءاستفاده‌های احتمالی در بازار مورد بررسی قرار می‌دهد. همچنین سیستم نظارتی در بورس‌های اوراق بهادار هند، انطباق با الزامات نظارتی و قوانین بازار را تضمین می‌کند. این سیستم توسط گروه‌های نظارتی اختصاصی اداره می‌شود که مسئول نظارت و بررسی هرگونه فعالیت مشکوک هستند. این گروه‌ها برای حفظ یکپارچگی بازار و انجام اقدامات مناسب در برابر هرگونه تخلف، همکاری نزدیکی با فعالان بازار و مقام‌های ناظر دارند. بورس‌های اوراق بهادار هند به منظور شفافیت معاملات و منصفانه بودن بازار، اقداماتی در زمینه نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی اتخاذ می‌کنند که می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۲-۱-۱- اعلام هشدارهای معاملاتی به فعالان بازار

بورس‌های اوراق بهادار هند با استفاده از سیستم‌های نظارتی آنلاین لحظه‌ای خود، فعالیت‌های معاملاتی را به صورت لحظه‌ای تحت نظارت قرار می‌دهند. در صورت مشاهده هرگونه نوسانات غیرعادی در قیمت یا حجم معاملات، تغییرات در قیمت‌های سفارش یا معامله و/یا حجم سفارش یا حجم معامله‌شده یا سایر معیارهای تعیین‌شده، بورس در خصوص معاملات اوراق بهادار مشمول به سرمایه‌گذاران هشدار می‌دهد تا نسبت به معاملات این اوراق بهادار آگاهانه تصمیم‌گیری کنند. همچنین بورس موظف است براساس پارامترهای از پیش تعیین‌شده در رابطه با انحرافات و تغییرات غیرعادی در



قیمت‌ها و حجم معاملات، اوراق بهادار را شناسایی و اطلاعات مربوط به آن را در اختیار اعضای معاملاتی قرار دهد و به آنها هشدار دهد که هنگام معاملات چنین اوراق بهاداری مراقب باشند. در صورت رخداد هرگونه فعالیت معاملاتی مشکوک طی فرآیند نظارت بر معاملات یا به دستور نهاد ذیصلاح، بورس‌ها می‌توانند اقدام به توقف موقت یا بلندمدت بازار یا معاملات یک ورقه بهادار خاص کنند. همچنین در راستای وظایف نظارتی بورس در خصوص فعالیت‌های معاملاتی، در صورت رخداد احتمالی هرگونه دستکاری بازار، تقلب در قیمت‌ها یا معاملات نهانی یا هر دلیل مشابه دیگری، بورس می‌تواند بنا به صلاحدید خود، معاملات اوراق بهادار در بخش یا بازار خاص را تعلیق یا ممنوع کرده و اقدامات ارائه شده در آیین‌نامه‌ها و مقررات مربوط به مدیریت ریسک را اتخاذ کند.

۲-۱-۲- اقدامات نظارتی مرحله‌ای (GSM)^۱

هیأت بورس و اوراق بهادار هند همراه با بورس‌های اوراق بهادار هند، چارچوبی تحت عنوان اقدامات نظارتی مرحله‌ای معرفی کرده‌اند که طی آن، اوراق بهادار شرکت‌هایی که از لحاظ سلامت مالی ضعیف هستند در طبقات یا مراحل مختلف قرار گرفته و تحت نظارت‌ها و محدودیت‌های ویژه مربوط به آن مرحله قرار می‌گیرند. طبق گزارش منتشر شده توسط بورس‌های اوراق بهادار هند، اوراق بهادار براساس تلفیقی از معیارهایی همچون ارزش خالص دارایی^۲ (یا همان حقوق صاحبان سهام)، خالص دارایی‌های ثابت، ارزش بازاری، نسبت قیمت به سود (P/E) و نسبت قیمت به ارزش دفتری (P/B) در چارچوب GSM تحت نظارت قرار می‌گیرند. به عبارت دیگر، اوراق بهاداری که قیمت آنها با سلامت مالی و عوامل بنیادی شرکت همچون درآمد، ارزش دفتری، خالص دارایی‌های ثابت، ارزش خالص دارایی، نسبت قیمت به سود (P/E)، ارزش بازاری و غیره متناسب نباشد، مشمول اقدامات نظارتی مرحله‌ای قرار گرفته و بورس‌ها باید فهرست این اوراق بهادار را در وبسایت خود منتشر و در دسترس فعالان بازار قرار دهند. هدف اصلی از اجرای این چارچوب، هشدار و توصیه به تمامی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار به رعایت احتیاط و انجام بررسی‌های دقیق در معاملات این گونه از اوراق بهادار است. بورس‌های اوراق بهادار هند در صورت شناسایی اوراق بهادار تحت چارچوب GSM، می‌توانند اقدامات زیر را اتخاذ کنند:

- انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T^۳؛
- انجام معاملات این دسته از اوراق بهادار به صورت یک بار در هفته؛

۱ . Graded Surveillance Measure (GSM)

۲ . Net Worth

۳ . Trade-to-Trade (T۲T):

براساس تصمیم اتخاذ شده توسط هیأت بورس و اوراق بهادار هند، بورس‌های اوراق بهادار هند به عنوان بخشی از اقدامات نظارتی خود باید برخی از اوراق بهادار خاص را به بخش T۲T انتقال دهند. بخش T۲T، یک بخش معاملاتی است که در آن اوراق بهادار خریداری یا فروخته شده، در همان روز قابلیت فروش یا خرید ندارند. به عبارت دیگر، سهام موجود در بخش T۲T مشمول معاملات روزانه قرار نمی‌گیرند. بورس‌ها، اوراق بهاداری را که بسیار تحت سفته‌بازی قرار گرفته یا مشکوک به دستکاری قیمت هستند را به بخش T۲T منتقل می‌کنند. انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T به طور دوره‌ای و براساس معیارهایی همچون ارزش بازاری، نسبت سود به قیمت، تغییرات قیمت در مقابل تغییرات بازار، نوسان قیمت اوراق بهادار، تغییرات حجم معاملات، تمرکز مشتری بر روی معاملات اوراق بهادار، تعداد سهامداران غیرارتقادهنده و غیره انجام می‌شود. معیارهای انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T به طور مشترک توسط بورس‌های اوراق بهادار



- ملزم کردن سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق بهادار تحت چارچوب GSM) به سپرده کردن مبلغ اضافی به عنوان سپرده نظارتی (فقط پول نقد) و نگهداری آن به مدت یک ماه؛
- کاهش دامنه نوسان؛
- اتخاذ سایر اقدامات نظارتی که برای حفظ یکپارچگی بازار مناسب تلقی می‌شوند.

در حال حاضر در بورس‌های اوراق بهادار هند، چهار مرحله تحت چارچوب GSM تعریف شده‌اند که در هر مرحله، اوراق بهادار تحت برخی از اقدامات نظارتی قرار می‌گیرند که در جدول زیر آورده شده‌اند. لازم به ذکر است که قرار گرفتن اوراق بهادار در مراحل چهارگانه، به ترتیب اتفاق می‌افتد به این صورت که بورس ابتدا اوراق بهادار موردنظر را در مرحله یک قرار داده و سپس در صورت صلاحدید به ترتیب به مراحل بعد انتقال می‌دهد تا نظارت‌های بیشتری بر روی معاملات آنها انجام شود.

جدول ۱: اقدامات نظارتی تحت چارچوب GSM

مرحله	اقدامات نظارتی
اول	<ul style="list-style-type: none"> • اعمال نرخ اعتباری برابر ۱۰۰ درصد؛ • اعمال دامنه نوسان حداکثر ۵ درصد.
دوم	<ul style="list-style-type: none"> • انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T؛ • اعمال دامنه نوسان حداکثر ۵ درصد؛ • سپرده کردن سپرده نظارتی اضافی (فقط پول نقد) معادل ۵۰ درصد ارزش معاملاتی توسط خریداران.
سوم	<ul style="list-style-type: none"> • انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T؛ • اعمال دامنه نوسان حداکثر ۵ درصد؛ • سپرده کردن سپرده نظارتی اضافی (فقط پول نقد) معادل ۱۰۰ درصد ارزش معاملاتی توسط خریداران؛ • معاملات اوراق بهادار به صورت یکبار در هفته (دوشنبه‌ها یا اولین روز معاملاتی هر هفته).
چهارم	<ul style="list-style-type: none"> • انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T؛ • اعمال دامنه نوسان حداکثر ۵ درصد؛ • سپرده کردن سپرده نظارتی اضافی (فقط پول نقد) معادل ۱۰۰ درصد ارزش معاملاتی توسط خریداران؛ • معاملات اوراق بهادار به صورت یکبار در هفته (دوشنبه‌ها یا اولین روز معاملاتی هر هفته)؛ • سایر اقدامات نظارتی به صلاحدید بورس.

و با مشورت هیأت بورس و اوراق بهادار هند تصمیم‌گیری شده و به طور دوره‌ای بازبینی می‌شوند. لازم به ذکر است امکان انتقال اوراق بهادار موضوع قراردادهای مشتقه به بخش T۲T وجود ندارد.

۱. یعنی اوراق بهادار تحت چارچوب GSM مشمول معاملات اعتباری قرار نمی‌گیرند و مشتری باید تمام ارزش معامله را پرداخت کند.



ورود و خروج اوراق بهادار از چارچوب GSM به صورت فصلی و براساس معیارهای از پیش تعریف‌شده، مورد بازبینی قرار می‌گیرد. همچنین تغییر مراحل اوراق بهادار تحت چارچوب GSM، هر یک ماه یکبار توسط بورس بازبینی می‌شود. لازم به ذکر است که این تغییر مرحله به ترتیب انجام می‌شود. به عنوان مثال اوراق بهاداری که در مرحله چهارم قرار دارند، در صورت بازبینی ماهانه بورس و رعایت الزامات مربوطه، به مرحله سوم انتقال می‌یابند.

۲-۱-۳- اقدامات نظارتی اضافی (ASM)^۱

یکی دیگر از اقدامات نظارتی معرفی شده در جلسه مشترک بین هیأت بورس و اوراق بهادار هند با بورس‌های اوراق بهادار هند، چارچوب اقدامات نظارتی اضافی (ASM) است. براساس برخی از معیارها و پارامترهای از قبل تعریف شده، اوراق بهادار در چارچوب ASM تحت نظارت قرار می‌گیرند که از جمله این معیارها می‌توان به مواردی همچون تغییرات زیاد یا کم قیمت^۲، تمرکز مشتری بر معاملات اوراق بهادار، تغییرات قیمت پایانی، ارزش بازاری، تغییرات حجم معاملات، درصد تحویل اوراق بهادار و نسبت قیمت به سود (P/E) اشاره کرد.

براساس معیارهای گفته‌شده، اوراق بهادار در چارچوب ASM در چهار مرحله قرار می‌گیرند و بورس می‌تواند اقدامات نظارتی مختلفی را در هر مرحله انجام دهد که از جمله می‌توان به کاهش دامنه نوسان روزانه، انتشار اطلاعات شرکتی و شفاف‌سازی آنها، افزایش نرخ اعتباری تا سطح ۱۰۰ درصد و غیره اشاره کرد. بورس همچنین باید فهرست اوراق بهاداری که در چارچوب ASM قرار می‌گیرند را به منظور اطلاع سرمایه‌گذاران در وبسایت خود منتشر کند. لازم به ذکر است که نظارت بر اوراق بهادار تحت چارچوب ASM از ۲۶ مارس ۲۰۱۸ میلادی آغاز شد.

مشابه چارچوب GSM، قرار گرفتن اوراق بهادار در مراحل چهارگانه تحت چارچوب ASM، به ترتیب اتفاق می‌افتد به این صورت که بورس ابتدا اوراق بهادار موردنظر را در مرحله یک قرار داده و سپس در صورت عدم رعایت معیارهای مربوطه، به ترتیب به مراحل بعد انتقال می‌دهد تا نظارت‌های بیشتری بر روی معاملات آنها انجام شود. همچنین تغییر مراحل اوراق بهادار تحت چارچوب ASM، هر هفته یکبار توسط بورس بازبینی می‌شود. لازم به ذکر است که این تغییر مرحله به ترتیب انجام می‌شود. به عنوان مثال اوراق بهاداری که در مرحله سوم قرار دارند، در صورت بازبینی هفتگی و رعایت الزامات مربوطه، به مرحله دوم انتقال می‌یابند.

۲-۱-۴- نظارت بر فعالیت و تعهدات بازارگردانان

بورس باید تعهدات بازارگردانان را به صورت لحظه‌ای رصد کرده و در صورت عدم انطباق آنها با تعهداتشان (در صورت لزوم)، اقدامات تنبیهی لازم را اتخاذ کند. در صورتی که بازارگردان نتواند طبق دستورالعمل تعیین‌شده، نقدشوندگی مورد نظر در معاملات اوراق بهادار را تأمین کند، از سوی بورس جریمه می‌شود.

۱ . Additional Surveillance Measure (ASM)

۲ . High-Low Price Variation



۲-۱-۵- سایر اقدامات نظارتی

بررسی بورس اوراق بهادار بمبئی به طور خاص نشان می‌دهد که واحد نظارت بر بازار این بورس در راستای ارتقای یکپارچگی بازار و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران، از ابزارهای نظارتی مختلفی استفاده می‌کند. یکی از مهمترین ابزارهای نظارتی این بورس، سیستم نظارت آنلاین لحظه‌ای است که در ۱۵ جولای ۱۹۹۹ میلادی با هدف شناسایی سوءرفتارها و تخلفات احتمالی بازار^۱ راه‌اندازی شد تا توانایی فعالان بازار در اثرگذاری نابجا بر قیمت و حجم معاملات اوراق بهادار را کاهش دهد. از جمله تخلفات احتمالی بازار در بورس بمبئی هند می‌توان به مواردی همچون معاملات ساختگی یا کاذب^۲، معاملات چرخی^۳، معاملات نهانی^۴ و غیره اشاره کرد. لازم به ذکر است که سیستم نظارت آنلاین لحظه‌ای بورس بمبئی دارای امکاناتی است که براساس پارامترهای از پیش تعیین شده‌ی خاصی، هشدارها را به صورت آنلاین و لحظه‌ای ایجاد می‌کند که از جمله این پارامترها می‌توان به ۱- تغییرات غیرعادی در قیمت و حجم معاملات اوراق بهادار؛ ۲- اتخاذ موقعیت‌های معاملاتی بزرگ توسط اعضای معاملاتی که با موقعیت مالی آنها تناسب ندارد؛ ۳- تمرکز معاملات بزرگ اعضا بر روی یک یا چند ورقه بهادار و غیره اشاره کرد.

ایجاد هشدار توسط سیستم نظارتی، معیاری برای رخ دادن رفتار غیرعادی در بازار است و زمانی این هشدار ایجاد می‌شود که این معیار به طور قابل توجهی متفاوت از مقدار استاندارد خود رفتار کند. هشدارهای تولید شده توسط سیستم نظارتی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و براساس تحقیقات و بررسی‌های اولیه، اقدامات اصلاحی انجام می‌شود. واحد نظارت بر بازار بورس بمبئی برای کنترل رفتارهای غیرعادی بازار، اقدامات نظارتی ضروری اتخاذ می‌کنند که از جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- **اعلام ۱۰۰ خریدار / فروشنده برتر:** واحد نظارت بر بازار روزانه ۱۰۰ خریدار و فروشنده برتر در زمینه معاملات اوراق بهادار را اعلام می‌کند.

۱ . Potential Market Abuses

۲ . Fictitious/ Artificial Transactions:

معاملات ساختگی زمانی اتفاق می‌افتد که خرید و فروش اوراق بهادار یکسان وجود داشته باشد به طوری که تغییری در مالکیت اوراق بهادار رخ ندهد و یا انتقال منافع یا ریسک بازار تنها بین دو گروهی که با یکدیگر بر سر این موضوع تبانی کرده‌اند اتفاق بیافتد. چنین معاملاتی به طور کاذب حجم معاملات را افزایش داده و منجر به ایجاد معاملات کاذب و گمراه‌کننده می‌شود.

۳ . Circular Trading:

معاملات چرخی زمانی اتفاق می‌افتد که دو یا چند نفر دست به دست هم داده و شروع به معامله در یک اوراق بهادار بین خود کنند. علی‌رغم وجود سرمایه‌گذاران و معاملات متعدد، سهام در پایان جلسه معاملاتی به مالک اولیه باز می‌گردد. به عنوان مثال، مشتری A سهام را به مشتری B فروخته و مشتری B آن را به مشتری C می‌فروشد و در نهایت مشتری C سهام را به مشتری A برمی‌گرداند و چرخه معاملات تکمیل می‌گردد. معاملات چرخی با هدف دستکاری قیمت و افزایش حجم معاملات بدون تغییر مالکیت انجام می‌شود.

۴ . Insider Trading:

به معاملات انجام شده (به طور مستقیم یا غیرمستقیم) توسط اشخاصی که دارای اطلاعات نهانی مربوط به شرکت هستند، به طوری که این اطلاعات می‌تواند تأثیر با اهمیتی بر روی قیمت یا ارزش اوراق بهادار داشته باشد، معاملات نهانی گفته می‌شود.



- **خرید و فروش‌های متمرکز^۱**: تمرکز اعضای معاملاتی بر خرید و فروش تعداد خاصی از اوراق بهادار می‌تواند پریسک باشد که در صورت رخداد چنین وضعیتی، واحد نظارت بر بازار باید این اوراق را تحت نظارت داشته و ماهیت معاملات آنها را مشخص کرده و براساس میزان ریسک بازار مشاهده شده، اقدامات نظارتی مناسب را انجام دهد.
- **تأیید معاملات نهادی^۲**: معاملات نهادی انجام‌شده از طریق اعضای معاملاتی به منظور اطمینان از صحت معاملات باید مورد تأیید قرار گیرند.
- **نظارت بر بازار مشتقه**: در زمینه نظارت بر بازار مشتقه، تمرکز واحد نظارت بر بازار بورس بمبئی بر روی مواردی همچون نوسانات غیرعادی در قیمت؛ تغییرات بازار (بازار نقد در مقابل بازار مشتقه)؛ تمرکز اعضای معاملاتی (بازار نقد در مقابل بازار مشتقه)؛ و دستکاری قیمت پایانی (بازار نقد و مشتقه) است.
- **بازرسی‌های ناگهانی**: واحد نظارت بر بازار، هر جا که لازم بداند، تحقیقات و بازرسی‌های مقدماتی از برخی معاملات مشخص را انجام می‌دهد و در صورت تأیید غیرقانونی بودن معاملات، اقدامات لازم را اتخاذ می‌کند.
- **تعليق معاملات**؛
- **اعمال وجه تضمین ویژه**؛
- **غیرفعال کردن ایستگاه‌های معاملاتی**؛
- **کاهش فیلترهای معاملاتی خودکار برای اوراق بهادار غیرنقد یا حجم معاملات پایین**.

۲-۲- بورس اوراق بهادار تایلند

واحد نظارت بر بازار بورس تایلند مسئولیت حفظ نظم بازار و افزایش شفافیت و یکپارچگی بازار را بر عهده دارد. این واحد دارای وظایفی است که در ادامه به تشریح وظایف اصلی آن می‌پردازیم.

۲-۲-۱- مدیریت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس موظفند هرگونه اطلاعات بااهمیت را از طریق سیستم افشای اطلاعات بورس تایلند^۳ برای سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان افشا کنند. این الزام تضمین می‌کند که با همه سرمایه‌گذاران منصفانه و عادلانه رفتار شود. هنگامی که اطلاعات با اهمیت از طریق سیستم افشای اطلاعات بورس تایلند افشا نمی‌شود و احتمالاً بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد (به عنوان مثال، شایعات مربوط به ادغام و تملیک یا افشای درآمد خالص فعلی شرکت)، واحد نظارت بر بازار بورس تایلند بلافاصله از شرکت درخواست تأیید / شفاف‌سازی اطلاعات را می‌کند و از شرکت می‌خواهد تا اطلاعات

۱ . Concentrated Purchases / Sales
۲ . Institutional Trades
۳ . SET Information Disclosure System



بااهمیت، دقیق و کافی را در مورد موضوع موردنظر برای همه سرمایه‌گذاران از طریق سیستم افشای اطلاعات بورس افشا کند. این امر اطمینان حاصل می‌کند که همه سرمایه‌گذاران، دسترسی یکسان به اطلاعات داشته و از معاملات دارندگان اطلاعات نهانی جلوگیری می‌کند.

۲-۲-۲- نظارت بر معاملات اوراق بهادار و اوراق مشتقه

واحد نظارت بر بازار بورس تایلند مسئول جلوگیری از انجام معاملات غیرقانونی، ورود سفارش‌های نامناسب یا رخداد سایر نقض مقررات معاملات اوراق بهادار است که می‌تواند بر بازار سهام تأثیر منفی بگذارد. اگر واحد نظارت بر بازار به انجام معاملات غیرقانونی و برخلاف قوانین و مقررات و/یا سایر فعالیت‌های غیرعادی مشکوک شود که قانون بورس و اوراق بهادار و/یا قانون مشتقات را نقض می‌کند، موضوع را برای بررسی بیشتر و اقدامات انضباطی به کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلند^۱ ارجاع می‌دهد. این تناقضات شامل موارد زیر است:

- **انجام معاملات توسط دارندگان اطلاعات نهانی:** به این معنی که خرید یا فروش اوراق بهادار توسط فردی انجام شود که به اطلاعات بااهمیت مربوط به آن اوراق بهادار دسترسی دارد در حالی که چنین اطلاعاتی هنوز به طور عمومی افشا نشده‌اند. چنین معاملاتی ناعادلانه بوده چراکه سایر سرمایه‌گذاران به این اطلاعات دسترسی نداشته‌اند. در صورت وجود شواهدی مبنی بر استفاده از اطلاعات با اهمیت و غیرعمومی برای انجام معاملات نهانی، اداره نظارت بر بازار محدوده‌ای از تاریخ‌های قبلی را بررسی می‌کند تا مشخص کند که آیا هر شخصی که طبق قانون به‌عنوان دارنده اطلاعات نهانی تعریف شده است، به نفع خود اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار کرده است یا خیر. در صورتی که بورس تایلند به رخداد معاملات نهانی مشکوک باشد، باید موضوع را برای بررسی بیشتر و اقدامات انضباطی به کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلند ارجاع دهد.
 - **دستکاری بازار:** ایجاد انحراف یا تصور اشتباه از معاملات اوراق بهادار معین از نظر قیمت و/یا حجم معاملات به منظور گمراه کردن دیگران و کسب سود از معاملات متقلبان، از جمله فعالیت‌های غیرقانونی است که توسط برخی از سرمایه‌گذاران و با هدف دستکاری بازار انجام می‌شود. دستکاری بازار می‌تواند شامل مواردی همچون افزایش بی‌رویه قیمت یک ورقه بهادار، کاهش شدید قیمت، حفظ کاذب قیمت سهم یا وارد کردن همزمان سفارش‌های خرید و فروش غیرواقعی با هدف افزایش حجم معاملات باشد.
- واحد نظارت بر بازار بورس تایلند به طور پیوسته، الگوهای معاملاتی را که نشان‌دهنده دستکاری قیمت سهام در طول جلسات معاملاتی است، ردگیری و تحت نظارت قرار می‌دهد. در صورتی که تغییرات غیرعادی مانند افزایش شدید قیمت یا حجم معاملات وجود داشته باشد که با اطلاعات قابل دسترس بازار قابل توضیح نباشد و اگر واحد نظارت بر بازار، الگوهای معاملاتی مشکوک را شناسایی کند، بررسی‌های اولیه برای یافتن نقض قوانین دستکاری

۱ . Securities and Exchange Commission (SEC)



بازار^۱ انجام خواهد شد. هنگامی که بررسی‌های اولیه حاکی از احتمال بالای رخداد معاملات غیرمنصفانه باشد، پرونده برای اقدامات بیشتر به کمیسیون بورس و اوراق بهادار ارسال می‌شود.

• **انتشار شایعات و اطلاعات نادرست:** در صورت انتشار شایعات یا اطلاعات نادرست در مورد یک شرکت

پذیرفته‌شده در بورس یا درباره قیمت‌گذاری اوراق بهادار شرکت، به قصد گمراه کردن سرمایه‌گذاران، واحد نظارت بر بازار بورس تایلد باید آن را به کمیسیون بورس و اوراق بهادار گزارش دهد.

بورس اوراق بهادار تایلد به منظور اطمینان از انجام معاملات منصفانه، سیستم هشداردهنده معاملات غیرعادی و ضد فریب (WATCHs)^۲ را برای ردیابی و نظارت مستمر بر معاملات اوراق بهادار طراحی و پیاده‌سازی کرده است. سیستم WATCHs می‌تواند به طور لحظه‌ای، معاملات را تحت نظارت قرار داده و شرایط معاملات را ردگیری کند. علاوه بر این، سیستم WATCHs اجازه جستجو، گردآوری و نمایش داده‌های تاریخی را در بازه‌های زمانی خاص می‌دهد. از جمله قابلیت‌های سیستم WATCHs می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

• نمایش لحظه‌ای اطلاعات مربوط به شاخص‌های بازار و اطلاعات معاملاتی مربوط به اوراق بهادار منفرد از جمله تغییرات قیمت و حجم معاملات؛

• ایجاد هشدارها برای آن دسته از اوراق بهاداری که تغییرات غیرعادی در قیمت و حجم معاملات آنها در مقایسه با اطلاعات آماری گذشته آنها رخ داده است؛

• نمایش شرایط معاملاتی لحظه‌ای و تاریخی اوراق بهادار، در صورت شناسایی هرگونه فعالیت معاملاتی غیرقانونی. بنابراین می‌توان گفت که سیستم WATCHs، نقش مهمی در اجازه دادن به مقامات برای نظارت لحظه‌ای بر معاملات اوراق بهادار ایفا کرده و به جلوگیری از انجام معاملات غیرمنصفانه کمک می‌کند. لازم به ذکر است که سیستم WATCHs به عنوان یک سیستم نظارت بر معاملات کارآمد و مؤثر در سطح جهانی شناخته شده است. واحد نظارت بر بازار بورس اوراق بهادار تایلد از سه اداره تشکیل شده است:

• **اداره نظارت بر اوراق بهادار^۳:** این اداره وظیفه نظارت لحظه‌ای بر معاملات اوراق بهادار را بر عهده داشته و بررسی‌های اولیه را انجام می‌دهد. در صورت شناسایی هرگونه تغییرات غیرعادی قیمت یا حجم معاملات اوراق بهادار (بدون تأثیرگذاری اطلاعات اخیر منتشرشده) و در صورت کشف شواهدی مبنی بر احتمال وقوع تخلف، بررسی‌های عمیقی انجام خواهد شد.

۱ . Market Manipulation Laws

۲ . Warning Abnormal Trading & Catching Hostile System (WATCHs)

۳ . Securities Surveillance Unit



- **اداره نظارت بر ابزارهای مشتقه^۱:** این اداره مسئولیت نظارت بر فعالیتهای معاملاتی مشتقه را بر عهده داشته و بررسیهای اولیه را انجام می‌دهد. در صورت مشاهده هرگونه فعالیت معاملاتی غیرقانونی و شناسایی رفتار معاملاتی حاکی از نقض قوانین بازار مشتقه، واحد نظارت بر ابزارهای مشتقه، بررسیهای لازم را انجام می‌دهد.
- **اداره بازرسی^۲:** این اداره مسئول بررسی دقیق معاملات اوراق بهادار و مشتقات است، در صورتی که اعتقاد بر این باشد که قوانین بورس اوراق بهادار تایلند، قانون بورس و اوراق بهادار و/یا قانون مشتقات نقض شده است. چنانچه دلایلی مبنی بر ارتکاب تخلف وجود داشته باشد، موضوع برای بررسی بیشتر و اقدامات انضباطی به کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلند ارجاع داده خواهد شد.

۲-۳- بورس مالزی

تمرکز واحد نظارت بر بازار بورس مالزی بر این است تا اطمینان حاصل شود که بازار به شیوه‌ای منصفانه و منظم عمل می‌کند تا از این طریق بتواند فرآیند کشف قیمت کارا و حمایت از سرمایه‌گذاران را ارتقا دهد. هدف این واحد، تشخیص سریع و اقدام سریع است که این امر از طریق انجام اقدامات نظارتی پویا و به‌موقع، نظارت لحظه‌ای، نظارت پس از انجام معامله و تجزیه و تحلیل فعالیتهای معاملاتی بازار سهام و مشتقات امکان‌پذیر است.

واحد نظارت بر بازار بورس مالزی، نظارت بر فعالیتهای معاملاتی را به صورت لحظه‌ای و با استفاده از سیستم نظارت پیشرفته SMARTS^۳ انجام می‌دهد. سیستم نظارتی بورس مالزی قادر است تا طیف گسترده‌ای از سوءرفتارهای احتمالی بازار را به صورت لحظه‌ای شناسایی کند. لازم به ذکر است که واحد نظارت بر بازار بورس مالزی دارای قوانین روشن و جامعی در مورد انواع سوءرفتارها و تخلفات بازار است که به واحد نظارت این امکان را می‌دهد تا هرگونه سوء رفتار احتمالی بازار را به سرعت شناسایی و اقدامات مناسب را اتخاذ کند. اتخاذ اقدامات نظارتی بعد از شناسایی سوءرفتارها و تخلفات بازار توسط واحد نظارت بر بازار منجر به حفظ یکپارچگی بازار می‌شود. از جمله سوءرفتارها و تخلفات بازار می‌توان به

۱ . Derivatives Surveillance Unit

۲ . Investigation Unit

۳ . این سیستم نظارتی پیشرفته متعلق به بورس نزدک است که بورس مالزی از آن استفاده می‌کند.



حقه‌بازی^۱، لایه‌بندی^۲، پیش‌دستی در سفارش‌های مشتری^۳، معاملات دارندگان اطلاعات نهانی، انجام معاملات در لحظات پایانی بازار^۴ و غیره اشاره کرد.

اقدامات نظارتی اتخاذ شده توسط واحد نظارت بر بازار بورس مالزی دارای طیف گسترده‌ای است که می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۲-۳-۱- همکاری نظارتی با اعضای بورس

از جمله اقدامات نظارتی واحد نظارت بر بازار بورس مالزی، اتخاذ اقدامات اجرایی نرم^۵ است. اقدامات اجرایی نرم، رویکردی است که از طریق تعامل واحد نظارت بر بازار بورس مالزی با اعضای بورس مالزی و به منظور رسیدگی به نگرانی‌های موجود در رابطه با معاملات غیرعادی اوراق بهادار مورد استفاده قرار می‌گیرند. هدف از اتخاذ اقدامات اجرایی نرم عبارتند از:

- رسیدگی سریع به هرگونه شرایط غیرعادی و نامنظم در معاملات اوراق بهادار؛
 - القای فرهنگ خودنظارتی در بین اعضای بورس؛
 - حصول اطمینان بورس مالزی از آگاه بودن اعضای بورس از نظارت بر فعالیت‌های معاملاتی غیرعادی؛
- بعد از اتخاذ اقدامات اجرایی نرم، بورس مالزی از اعضای بورس انتظار دارد که اقدامات زیر را انجام دهند:
- انجام تحقیقات فوری در مورد رخداد شرایط غیرعادی و نامنظم در معاملات اوراق بهادار؛
 - توقف تخلفات معاملاتی.

۱ . Spoofing:

این نوع دستکاری بازار زمانی اتفاق می‌افتد که یک سفارش واقعی در یک سمت دفتر سفارش ثبت می‌شود (با هدف اجرای سفارش) و سپس با هدف افزایش تقاضا، سفارش‌های بیش از حد بزرگ دیگری (سفارش‌های ساختگی و کاذب) با قیمت‌های مختلف در سمت دیگر دفتر سفارش با هدف عدم اجرا ثبت می‌شوند. به این امید که تقاضای دیگری برای منطبق شدن با سفارش واقعی در دفتر سفارش ثبت شود. به محض اجرای سفارش واقعی، معامله‌گر به سرعت تمام سفارش‌های کاذب خود را از سامانه لغو می‌کند. در حقیقت در این روش، معامله‌گر سفارش‌های ساختگی را با هدف ایجاد یک تصور کاذب از توازن عرضه و تقاضا وارد سامانه می‌کند.

۲ . Layering:

لایه‌بندی شکل خاصی از حقه‌بازی است که در آن فرد سفارش‌های کوچک متعددی را در سطوح قیمتی تعریف شده (لایه‌ها) ارسال می‌کند تا این تصور گمراه‌کننده را ایجاد کند که نقدشوندگی بالایی بر روی اوراق بهادار وجود دارد. همانند حقه‌بازی، این سفارش‌ها به منظور اجرا در سیستم قرار نمی‌گیرند بلکه پس از تغییر قیمت به مقدار مطلوب، فرد با قرار دادن یک سفارش واقعی در سمت دیگر دفتر سفارش و اجرای آن، سایر سفارش‌ها را لغو خواهد شد.

۳ . Front Running of Client Orders:

فردی با دانستن این موضوع که یک تراکنش مهم در حال وقوع است، یک سهم یا ابزار بدهی را می‌خرد و یا می‌فروشد تا بدین ترتیب از اطلاعات افشا نشده بهره‌برد. در روشی دیگر از این نوع دستکاری، از آنجا که کارگزاران و معامله‌گران آنها بیش از هر فرد دیگری به اطلاعات مشتریان دسترسی دارند، اگر با توجه به این اطلاعات برای خود یا به حساب یک مشتری ویژه معامله انجام دهند در معامله پیش‌دستی کرده‌اند.

۴ . Marking-the-Close:

این نوع معاملات که یک نوع دستکاری بازار به شمار می‌رود شامل خرید یا فروش یک ابزار مالی در/ نزدیک به پایان جلسه معاملاتی است که هدف آن تثبیت قیمت پایانی ابزار مالی به صورت ساختگی یا کاذب است که این تصور را ایجاد می‌کند که ارزش ابزار مالی بزرگتر یا کوچکتر از ارزش واقعی آن بوده و قدرت واقعی بازار را منعکس نمی‌کند.

۵ . Soft Enforcement



۲-۳-۲- اعلام هشدارهای معاملاتی به سرمایه‌گذاران

در صورتی که اوراق بهاداری مشمول فعالیت‌های معاملاتی غیرعادی احتمالی قرار گیرد، واحد نظارت بر بازار اقدام به ایجاد هشدار برای عموم سرمایه‌گذاران می‌کند تا آنها از شرایط احتمالی باخبر شده و با آگاهی کامل اقدام به سرمایه‌گذاری در این اوراق بهادار کنند. بنابراین می‌توان گفت که ایجاد هشدار معاملاتی، به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا:

- از آخرین تحولات رخ داده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس مالزی آگاهی یابند؛
- احتیاط و دقت لازم را در معاملات اوراق بهاداری که تحت تأثیر این هشدار هستند، اعمال کنند؛
- تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه‌تری اتخاذ کنند.
- اطمینان حاصل کنند که بورس مالزی به منظور ایجاد بازاری منصفانه و منظم، در اتخاذ اقدامات نظارتی مناسب در مورد معاملات اوراق بهادار تعلل نخواهد کرد.

۲-۳-۲- انتشار فهرست اوراق بهادار دارای شرایط معاملاتی خاص

واحد نظارت بر بازار، اوراق بهاداری را که مشمول سفته‌بازی بیش از حد شده و الگوهای معاملاتی غیرعادی در مورد آنها وجود دارد، به عنوان اوراق بهادار اختصاصی^۱ اعلام می‌کند تا سرمایه‌گذاران با آگاهی بیشتری نسبت به معاملات این اوراق بهادار اقدام کنند.

۲-۴- بورس استانبول

بورس استانبول تمام فعالیت‌های بازار سرمایه از جمله حساب‌ها و سیستم‌های مؤسسات فعال در بازار سرمایه که دارای مجوز معاملات در بورس استانبول هستند را مورد بازرسی و نظارت قرار می‌دهد. از طرف دیگر، ناشرانی که اوراق بهادار آنها در بورس استانبول معامله می‌شود و همچنین اشخاص حقیقی و حقوقی که اقدام به معامله در بورس استانبول می‌کنند، در راستای انطباق آنها با قوانین و مقررات، به طور منظم توسط بورس استانبول تحت نظارت قرار می‌گیرند. به منظور حصول اطمینان از اجرای مطمئن، شفاف، منصفانه و رقابتی معاملات، شناسایی معاملات غیرقانونی و تغییرات غیرعادی در قیمت و حجم معاملات، بورس استانبول اقدام به نظارت بر تمامی معاملات و گزارش‌دهی آن از طریق سیستم نظارت الکترونیکی می‌کند.

بورس استانبول دارای سیستم نظارتی پیشرفته نظارت بر معاملات بوده (سیستم BISTECH)^۲ و توانایی اتخاذ هرگونه اقدامات پیشگیرانه در راستای حصول اطمینان از انجام کلیه معاملات بورس در فضایی قابل اعتماد، شفاف، کارآمد، منصفانه

۱ . Designated Securities

۲ . بورس استانبول در ۲۰ ژانویه سال ۲۰۱۴ میلادی، طی امضای یک توافق‌نامه‌ی همکاری استراتژیک با بورس نزدیک، سیستم معاملات و نظارت BISTECH را از این بورس خریداری کرد. سیستم BISTECH یک سیستم جامع و یکپارچه بوده و قابلیت پشتیبانی از معاملات سهام، اوراق بدهی، اوراق مشتقه، الماس و فلزات گرانبها، تسویه و پایاپای معاملات و همچنین مدیریت ریسک معاملات را نیز دارد. لازم به ذکر است که سیستم BISTECH در ۳۰ نوامبر سال ۲۰۱۵ میلادی در بورس استانبول راه‌اندازی شد.



و رقابتی و شناسایی معاملات غیرقانونی را دارد. با توجه به تخلفات، خطاها و اقدامات متقلبانه‌ای که در جریان فعالیت‌های نظارتی شناسایی می‌شوند، بورس می‌تواند به اشخاص خاطی هشدار داده و از آنها بخواهد که تخلفات خود را اصلاح کنند. همچنین بورس می‌تواند طبق مقررات، تنبیهات انضباطی^۱ را برای متخلفان در نظر گیرد. انواع تنبیهات انضباطی در بورس استانبول برای متخلفان عبارتند از:

- **هشدار^۲:** ارسال اخطار کتبی که به شخص خاطی هشدار می‌دهد که باید با دقت و پشتکار بیشتری عمل کند.
- **توبیخ^۳:** ارسال اخطار کتبی مبنی بر اینکه شخص خاطی، مقصر شناخته شده است.
- **جریمه نقدی^۴:** اعمال جریمه نقدی از ۵ هزار لیر تا ۵۰ هزار لیر ترکیه برای شخص خاطی.
- **تعليق موقت مجوز معاملات یا نمایندگی^۵:** تعليق موقت مجوز معاملات شخص خاطی که به طور مستقیم یا غیرمستقیم در یک یا چند بازار، پلت فرم و سیستم بورس معامله می‌کند و/یا تعليق موقت وضعیت نمایندگی شخص خاطی به مدت حداکثر سه ماه که این مدت زمان بسته به ماهیت و اهمیت عمل انجام‌شده، توسط هیأت مدیره بورس استانبول تعیین می‌شود.
- **لغو مجوز معاملات یا نمایندگی^۶:** لغو مجوز معاملات شخص خاطی در تمام بازارها، پلت فرم‌ها و سیستم‌های بورس و/یا لغو وضعیت نمایندگی شخص مربوطه.

لازم به ذکر است که بورس استانبول در صورت شناسایی هرگونه اقدامات غیرقانونی به ویژه دستکاری بازار، باید آن را به هیأت بازار سرمایه ترکیه^۷ گزارش دهد.

بورس یا کارکنان بورس که وظایف نظارتی را بر عهده دارند، می‌توانند اطلاعات و اسناد لازم را از تمامی اشخاص دارای مجوز معاملاتی در بورس استانبول (همچون نهادهای فعال در بازار سرمایه، ناشران، اشخاص حقیقی و حقوقی و غیره)، درخواست کرده و آنها را مورد بازرسی قرار دهند. بورس می‌تواند از این اطلاعات و اسناد کپی تهیه کرده و دستور وارد کردن یا انتقال این اطلاعات به پایگاه‌های داده یا اپلیکیشن‌های مورد استفاده بورس را بدهد. بورس می‌تواند اظهارات شفاهی یا کتبی اشخاص مربوطه را گرفته و صورتجلسه لازم را در رابطه با آنها تنظیم کند. اشخاص مربوطه موظفند تقاضای بورس یا کارکنان بورس که وظایف نظارتی را بر عهده دارند برآورده کرده و صورتجلسه تنظیم شده را امضا کنند. در صورتی که شخص از امضای صورتجلسه خودداری کند، دلایل آن باید به وضوح در صورتجلسه قید شود. اشخاصی که اطلاعات و

۱ . Disciplinary Punishments

۲ . Admonition

۳ . Reprimand

۴ . Fine

۵ . Temporary suspension of authorization to trade or of representative status

۶ . Cancellation of authorization to trade or of representative status

۷ . Capital Markets Board:

هیأت بازارهای سرمایه ترکیه همان مقام ناظر بازار سرمایه ترکیه است.



مدارک از آنها درخواست می‌شود، نمی‌توانند با استناد به مقررات حفظ حریم خصوصی و رازداری و محرمانگی در قوانین خاص خود، از ارائه اطلاعات در مورد موضوعاتی در چارچوب حوزه مسئولیت بورس خودداری کنند.

بورس استانبول دستورالعملی تحت عنوان اقدامات نظارتی^۱ در سال ۲۰۱۹ میلادی منتشر کرده است که هدف این دستورالعمل، تنظیم اقداماتی است که برای حصول اطمینان از انجام معاملات بورس به شیوه‌ای امن، شفاف، کارآمد، باثبات، منصفانه و رقابتی؛ و برای جلوگیری از تخلفات، اعمال متقلبانه و معاملات غیرقانونی اتخاذ می‌شوند. مدیر عامل بورس استانبول مجاز است کلیه اقدامات پیشگیرانه را به منظور جلوگیری از تخلفات، اطمینان از معاملات ابزارهای مالی در فضای رقابتی، توسعه اصول معاملاتی منصفانه، جلوگیری از اقدامات و معاملاتی که با توجیه اقتصادی یا مالی معقول قابل توضیح نیستند، انجام دهد تا اطمینان حاصل شود که معاملات به شیوه‌ای امن، منصفانه و رقابتی انجام شده و کشف قیمت به طور کارا صورت می‌گیرد.

در صورت وجود شواهد قوی مبنی بر احتمال مخدوش شدن امنیت، شفافیت، کارایی، منصفانه بودن و رقابتی بودن بازار و همچنین جلوگیری از کشف سالم قیمت، بورس استانبول اقدامات پیشگیرانه‌ای را اتخاذ می‌کند. مطابق با دستورالعمل بورس استانبول در مورد اقدامات نظارتی، در صورت مشاهده انجام هر یک از اقدامات زیر توسط معامله‌گران که طی فرآیند نظارت بر بازار مشخص می‌شود، بورس استانبول باید اقدامات پیشگیرانه را اتخاذ کند:

- تسلط بر بازار از طریق معاملات خرید و/یا فروش در حجم‌های بزرگ؛
- کنترل کردن سمت خرید و فروش دفتر ثبت سفارش و/یا هدایت کردن قیمت‌ها با ارسال سفارش‌های خرید و فروش بزرگ در سطوح قیمتی مختلف (در اصطلاح به این عمل حقه‌بازی^۲ گفته می‌شود)؛
- ایجاد تصور نادرست یا گمراه‌کننده بین سرمایه‌گذاران از طریق اصلاح یا حذف سفارش‌های خرید و/یا فروش در مدت زمان کوتاه؛
- ارسال سفارش‌های معکوس^۳ در مدت زمان کوتاه، که دارای توجیه اقتصادی نبوده یا با منطق مالی قابل توضیح نباشد؛
- افزایش کاذب حجم معاملات از طریق ارسال سفارش‌های معکوس در مدت زمان کوتاه؛
- اجرای فروش ساختگی^۴ یا تبانی؛

۱ . Directive on Surveillance Measures, Borsa Istanbul. ۲۰۱۹.

۲ . Spoofing:

۳ . Reverse Orders:

به این معنی که یک سرمایه‌گذار به عنوان مثال سفارش خریدی ارسال کرده است و طی دوره زمانی کوتاه‌مدت در موقعیت عکس یعنی موقعیت فروش قرار گیرد و اقدام به ارسال سفارش فروش کند.

۴ . Wash Sales:

فروش ساختگی زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذار یک اوراق بهادار را با زیان بفروشد و سپس همان اوراق بهادار را با قیمت کمتر طی دوره زمانی کوتاه‌مدت بخرد. این اقدام توسط سرمایه‌گذار با هدف معافیت‌های مالیاتی بر روی زیان سرمایه‌ای انجام می‌شود بدون آنکه در واقعیت مالکیت سهم تغییر کند.



- ایجاد تصور اشتباه یا نادرست از طریق مشارکت گسترده در معاملات یا انجام معاملات به طور پیوسته با استفاده از سفارش‌های خرید و فروش با حجم پایین (به عبارت دیگر، انجام معاملات از طریق ارسال سفارش‌های متعدد با حجم پایین به طوری که این امکان وجود دارد که تمام آن سفارش‌های کوچک را در قالب فقط یک سفارش ارسال کرد)؛
- افزایش، کاهش یا حفظ قیمت با استفاده از اجرای پیوسته معاملات؛
- جلوگیری از تشکیل یک بازار کارا از طریق فروش استقرایی؛
- وارد کردن، اصلاح و حذف سفارش‌ها یا اجرای معاملات با هدف اثرگذاری بر قیمت گشایش یا پایانی؛
- وارد کردن سفارش‌ها یا اجرای معاملات با هدف اثرگذاری بر قیمت تسویه روزانه یا قیمت تسویه در سررسید؛
- عبور از سقف موقعیت‌های معاملاتی در بازار مشتقات؛
- انجام معاملات در جهت یکسان با معاملات انجام شده در بازار دارایی پایه مربوطه در بازار مشتقات؛
- موارد مربوط به دستکاری و سوءاستفاده از بازار ناشی از وارد کردن، اصلاح و حذف سفارش‌ها و به طور خاص معاملات مربوط به کاربران معاملات الگوریتمی یا معاملات پرسامد.

علاوه بر موارد فوق، بورس استانبول می‌تواند در صورت مشاهده تغییرات غیرعادی در قیمت و/یا حجم معاملات، نوسان بالا، مختل شدن فرآیند کشف قیمت به دلیل عدم توازن عرضه - تقاضا و یا سایر تغییرات ایجاد شده در بازار، اقدامات پیشگیرانه را اتخاذ کند. در صورت رخداد هر یک از شرایط فوق، بورس استانبول می‌تواند یک یا چند تا از اقدامات زیر را اتخاذ کند:

- **اقدامات اتخاذ شده در خصوص سرمایه‌گذاران:**
 - ✓ محدود کردن سرمایه‌گذار در ارسال سفارش تا ۶ ماه؛
 - ✓ محدود کردن فروش استقرایی و معاملات اعتباری برای سرمایه‌گذاران تا ۶ ماه؛
 - ✓ اجرای سازوکار تسویه ناخالص^۱ برای سرمایه‌گذاران تا ۶ ماه؛
 - ✓ اعمال الزام پیش‌سپرده^۲ برای سرمایه‌گذاران تا ۶ ماه؛
 - ✓ محدود کردن سرمایه‌گذار در اخذ تعداد موقعیت‌های هم‌جهت یا حداکثر تعداد دارایی پایه معامله‌شده در قراردادهای مشتقه تا ۶ ماه؛
 - ✓ محدود کردن سرمایه‌گذار در خصوص حداکثر تعداد قراردادهای مشتقه قابل معامله و/یا سقف موقعیت‌های معاملاتی در قراردادهای مشتقه یا تغییر در الزامات وثیقه‌گذاری سرمایه‌گذار در بازار مشتقه تا ۶ ماه؛
- **اقدامات اتخاذ شده در خصوص ابزارهای مالی:**

۱ . Gross Settlement Mechanism:

به این معنی که معاملات به صورت یک به یک و به طور جداگانه تسویه می‌شوند.

۲ . Pre-deposit Requirement



- ✓ اعمال محدودیت در ارسال سفارش‌ها در خصوص ابزار مالی مربوطه تا ۳ ماه؛
- ✓ محدود کردن انتشار اطلاعات مربوط به قیمت، حجم و سایر اطلاعات بازار در فاز جمع‌آوری سفارش در جلسات معاملاتی حراج تک‌قیمتی تا ۳ ماه؛
- ✓ اعمال قاعده آپ‌تیک^۱ برای فروش استقراری بر روی ابزار مالی مربوطه تا ۳ ماه؛
- ✓ اعمال محدودیت در فروش استقراری و معاملات اعتباری بر روی ابزار مالی مربوطه تا ۳ ماه؛
- ✓ اجرای سازوکار تسویه ناخالص در خصوص معاملات ابزار مالی مربوطه تا ۳ ماه؛
- ✓ اعمال الزام پیش‌سپرده در خصوص معاملات ابزار مالی مربوطه تا ۳ ماه؛
- ✓ تغییر روش معاملاتی ابزار مالی مربوطه تا ۶ ماه؛
- ✓ توقف موقت معاملات ابزار مالی مربوطه برای دوره زمانی مشخص طبق دستورالعمل بورس استانبول؛
- ✓ محدود کردن حداکثر تعداد ابزار پایه مربوط به مجموع تمام موقعیت‌های باز در بازار برای همه قراردادهای مبتنی بر همان ابزار پایه در بازار مشتقات تا ۶ ماه؛
- ✓ افزایش نسبت وثیقه‌گذاری در بازار مشتقات تا ۶ ماه.

اقدامات اتخاذ شده توسط بورس استانبول محدود به موارد فوق نیست و این بورس می‌تواند براساس شرایط، سایر اقدامات لازم را نیز اتخاذ کند. اقدامات اتخاذ شده، پس از پایان مهلت از پیش تعیین شده، بدون هیچ اقدام اضافی دیگری به طور خودکار خاتمه می‌یابد مگر اینکه بورس استانبول در صورت صلاحدید بخواهد این مهلت زمانی را قبل از اتمام آن، افزایش دهد. تمام اطلاعات لازم در خصوص اقدامات اتخاذ شده توسط بورس استانبول و تصمیم‌گیری در خصوص اتمام یا افزایش مهلت زمانی باید از طریق پلت‌فرم افشای عمومی^۲ بورس استانبول اعلام شود.

لازم به ذکر است که نظارت بر فعالیت‌های اعضای بورس استانبول نیز توسط هیأت بازار سرمایه ترکیه و بورس استانبول انجام می‌شود. اعضای بورس استانبول موظف هستند، در صورت درخواست، هرگونه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های خود را در اختیار هیأت بازار سرمایه ترکیه و بورس استانبول قرار دهند. در صورت لزوم، بورس استانبول، حساب‌ها و سوابق اعضای خود را مورد بررسی قرار می‌دهد.

۲-۵- بورس زاگرب

واحد نظارت بر بازار بورس زاگرب به منظور حفظ یکپارچگی بازار و اطمینان سرمایه‌گذاران به بازار، اقدام به نظارت بر معاملات اوراق بهادار به صورت زیر می‌کند:

- نظارت بر ورود سفارش‌ها و معاملات بازار در کلیه ابزارهای مالی؛
- نظارت و تحلیل سایر داده‌ها و اطلاعاتی که ممکن است با شرایط انجام معاملات مرتبط باشند؛

۱ . Up-tick Rule:

طبق این قاعده، فروش استقراری فقط در قیمتی بالاتر از معامله قبلی قابل انجام است.

۲ . Public Disclosure Platform (PDP)



- تعلیق معاملات، در صورتی که مشخص شود معاملات نمی‌تواند در شرایط عادلانه انجام شود یا اینکه انجام معاملات مطابق با اطلاعات افشا شده نیست؛
- نظارت و تحلیل درخواست‌های داده شده برای لغو معاملات؛
- اقدام برای شناسایی و جلوگیری از سوءرفتارها و تخلفات بازار مطابق با رویه‌های مندرج در قوانین و مقررات. نظارت بر معاملات در بورس زاگرب با استفاده از سیستم نظارت رایانه‌ای انجام می‌شود که به طور سیستماتیک اطلاعات معاملاتی را جمع‌آوری و ارزیابی کرده و شرایط را برای اتخاذ اقدامات تحقیقاتی تسهیل می‌کند. در مواردی که ورود سفارش‌ها، انجام معاملات یا فعالیت‌های غیرعادی، حاکی از احتمال رخداد تخلف یا سوءرفتار در بازار باشد، بسته به شرایط هر مورد خاص، واحد نظارت بر بازار می‌تواند اقدامات زیر را انجام دهد:
- به دنبال پاسخی از ناشر اوراق بهادار درباره شرایط رخ داده شده (در صورت لزوم)؛
- به دنبال پاسخی از شرکت‌های عضو بورس درباره شرایط رخ داده شده (در صورت لزوم)؛
- درخواست از شرکت‌های عضو بورس برای ارائه اطلاعات ثبت سفارش و یا معاملات و سایر اسناد؛
- تجزیه و تحلیل اطلاعات تاریخی مربوط به سفارش‌ها (مظنه‌ها) و معاملات؛ و
- ارسال تجزیه و تحلیل‌های انجام شده همراه با نظرات و مستندات آن به نهاد ناظر بورس زاگرب.



جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

از جمله راهکارهای حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران به بازارهای سرمایه و حمایت از منافع آنها، اتخاذ اقدامات مناسب در راستای جلوگیری از هرگونه تخلفات احتمالی بازار و دستکاری قیمت در بازار است. مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که بورس‌های اوراق بهادار از طریق ایجاد واحد نظارت بر بازار یا معاملات، اقدامات مختلفی را انجام می‌دهند. به منظور نظارت مؤثر و کارآمد بر معاملات اوراق بهادار، بورس‌های اوراق بهادار اقدام به راه‌اندازی سیستم‌های نظارتی پیشرفته کرده‌اند تا بتوانند هرگونه تخلفات احتمالی بازار همچون حقه‌بازی، لایه‌بندی، معاملات نهانی، معاملات چرخشی و غیره را به صورت لحظه‌ای شناسایی و از وقوع آن جلوگیری کنند. وجود سیستم‌های نظارتی پیشرفته باعث می‌شود فعالان بازار نتوانند اثر نابجا بر قیمت و حجم معاملات اوراق بهادار داشته باشند.

از جمله مسئولیت‌های واحد نظارت بر بازار بورس‌های اوراق بهادار می‌توان به مواردی همچون اعلام هشدارهای معاملاتی به فعالان بازار، انتشار اطلاعات به عموم، بازرسی‌های ناگهانی، محدود کردن فروش استقراضی و معاملات اعتباری، اعمال محدودیت در ارسال سفارش‌ها، محدود کردن سرمایه‌گذاران در اخذ تعداد موقعیت‌های هم‌جهت و غیره اشاره کرد. در برخی از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس‌های اوراق بهادار هند، اوراق بهاداری که قیمت آنها متناسب با سلامت مالی و عوامل بنیادی شرکت همچون درآمد، نسبت قیمت به سود (P/E)، ارزش بازاری و غیره نباشد، در طبقات یا مراحل مختلف قرار گرفته و تحت نظارت‌های مرحله‌ای و محدودیت‌های ویژه مربوط به آن مرحله قرار می‌گیرند که بسته به اینکه در کدام طبقه قرار دارند مشمول برخی از اقدامات همچون کاهش دامنه نوسان، انجام معاملات این دسته از اوراق بهادار به صورت یک بار در هفته، انتقال اوراق بهادار به بخش T۲T (بخش معاملاتی با عدم امکان انجام معاملات روزانه) و ملزم کردن سرمایه‌گذار به سپرده کردن مبلغ اضافی به عنوان سپرده نظارتی (فقط پول نقد) و نگهداری آن به مدت یک ماه می‌شوند.



منابع

۱. "Master Circular – Surveillance (Equity Segment)", Bombay Stock Exchange (BSE), ۲۰۲۲.
۲. "FAQs – Graded Surveillance Measures (GSM)", National Stock Exchange of India (NSE), ۲۰۲۲.
۳. "FAQs – Graded Surveillance Measures (GSM)", Bombay Stock Exchange (BSE), ۲۰۲۲.
۴. "FAQs – Additional Surveillance Measures (ASM)", Bombay Stock Exchange (BSE), ۲۰۲۱.
۵. "MODEL BYE-LAWS: Market Surveillance and Investigation", Securities and Exchange Board of India (SEBI), ۲۰۰۳.
۶. "Directive On Surveillance Measures", Borsa Istanbul, ۲۰۱۹.
۷. "Borsa Istanbul A.Ş. Regulation on Principles Relating to Exchange Activities", Borsa Istanbul, ۲۰۱۴.
۸. https://www.bursamalaysia.com/regulation/about_bursa_malaysia_regulatory/market_surveillance/overview
۹. https://www.bursamalaysia.com/regulation/about_bursa_malaysia_regulatory/market_surveillance/regulatory_measures#enforcement
۱۰. <https://www.nseindia.com/regulations/exchange-market-surveillance-actions>
۱۱. https://www.moneycontrol.com/mccode/news/lp_news_detail.php?autono=۱۱۹۶&classic=true
۱۲. https://mock.bseindia.com/static/markets/equity/EQReports/sur_Surveillance.html#:~:text=Securities%۲۰which%۲۰are%۲۰not%۲۰having,%۲۰%۲۰%۲۰as%۲۰a%۲۰Surveillance%۲۰action.
۱۳. <https://www.bseindia.com/annexure.htm>
۱۴. <https://www.bseindia.com/markets/MarketInfo/DispNewNoticesCirculars.aspx?page=۲۰۱۹۱۱۲۹-۲۳>
۱۵. https://www.bseindia.com/markets/equity/EQReports/additional_surveillance_measure.aspx
۱۶. <https://www.mymoneysage.in/blog/market-surveillance-measures-and-its-impact-on-stock-market-investing/>
۱۷. https://member.set.or.th/en/regulations/supervision/surveillance_p۱.html?printable=true#:~:text=The%۲۰Market%۲۰Surveillance%۲۰Department%۲۰is%۲۰responsible%۲۰for%۲۰preventing%۲۰trading%۲۰irregularities,adversely%۲۰affect%۲۰the%۲۰stock%۲۰market.
۱۸. <https://zse.hr/en/surveillance/۱۰۶>
۱۹. <https://www.borsaistanbul.com/en/sayfa/۳۱۵۴/audit-and-market-surveillance-activities>
۲۰. <https://www.borsaistanbul.com/en/sayfa/۹۰۵۸/bistech-technology>