



نحوه نظارت بورس های اوراق بهادار بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران

سیستم نظارتی بورس های جهان چگونه کار می کند

گزارش

در حالی که طی ماه های گذشته نظارت های سازمان بورس بر معاملات بازار تشدید شده است، روز چهارشنبه هفته گذشته مسئولان این سازمان برای نخستین بار اسامی متخلفان بورسی را منتشر کردند. اقدامی که می تواند تأثیر مثبتی بر شفافیت بازار و همچنین حفظ منافع سهامداران داشته باشد. جلوگیری از تخلفات بازار و معاملات غیرمنصفانه یکی از مؤلفه های حیاتی در عملکرد بورس های اوراق بهادار است چراکه رخداد هرگونه تخلف معاملات منجر به از دست رفتن اعتماد سرمایه گذاران به بازار و در نتیجه مشارکت ضعیف آنها در بازار و عملکرد ضعیف بازار خواهد شد. نظارت بر بازار، نقش مهمی در پیش بینی مخاطرات احتمالی بازار سرمایه ایفا کرده و به عنوان یک اقدام پیشگیرانه با هدف شناسایی و جلوگیری از تخلفات احتمالی بازار ناشی از فعالیت های معاملاتی غیرعادی در نظر گرفته می شود.

نظارت بر معاملات اوراق بهادار توسط نهادهای مختلفی انجام می شود که از جمله می توان به خود بورس های اوراق بهادار اشاره کرد. بورس های اوراق بهادار دارای واحدی تحت عنوان نظارت بر بازار یا معاملات بوده و از این طریق تمامی معاملات اوراق بهادار را تحت نظارت قرار می دهند. این واحد برای بهبود شفافیت بازار و حمایت از منافع سرمایه گذاران، اقدامات نظارتی مختلفی را انجام می دهد از جمله اینکه به منظور حصول اطمینان از انطباق تمامی سفارشات ها 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 لزوم اقدامات لازم را اتخاذ می کند. بورس های مختلفی از جمله بورس های اوراق بهادار هند، مالزی، تایلند و استانبول مورد بررسی قرار گرفته اند.

بر اساس پژوهشی که توسط معاونت توسعه شرکت بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است، نحوه نظارت بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران در بورس های اوراق بهادار از دغدغه های

مهم مسئولان بازار سرمایه هر کشوری، حصول اطمینان از یکپارچگی بازار و ایجاد معاملات شفاف و منصفانه در زمینه انجام معاملات است که برای محقق شدن آن، اقدامات مختلفی را اتخاذ کرده اند. از جمله اقدامات انجام شده توسط نهادهای مسئول شامل مقام ناظر، بورس های اوراق بهادار و کارگزاران، نظارت بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران 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 می شود. برای جلوگیری از چنین رفتارهای نادرست و گمراه کننده در بازار، اتخاذ اقدامات نظارتی توسط نهادهای مسئول ضروری است.

نظارت بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران به نهادهای مسئول اجازه می دهد تا اقدامات مناسبی را برای جلوگیری از انجام چنین رفتارهای نادرستی اتخاذ کنند. گسترش و عمیق تر شدن بازارهای سرمایه، ارتقای یکپارچگی بازار و حمایت از منافع سرمایه گذاران باعث شده است تا مسئولان بازار سرمایه تمام تلاش های خود را در راستای بهبود فرایند نظارت بر معاملات به کار گیرند. بدین منظور، در برخی از بورس های اوراق بهادار همچون بورس سنگاپور، بورس های هند، بورس ژاپن و غیره، از نظارت های چندلایه در معاملات اوراق بهادار استفاده می شود، به این معنی که هر یک از نهادهای مسئول شامل مقام ناظر، بورس های اوراق بهادار و کارگزاران دارای وظایفی در زمینه نظارت بر فعالیت معاملاتی سرمایه گذاران هستند. لازم به ذکر است که کارگزاران بخش مهمی از نظارت بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران را برعهده دارند و در صورت مشاهده هرگونه سوء رفتار و تخلفات احتمالی در بازار، موظفند فعالیت های معاملاتی را صرف نظر از اینکه از طرف معامله گران آنها یا مشتریان آنها انجام شده اند، مورد بررسی قرار داده و گزارش های مورد نیاز را به مقام ناظر و بورس ارائه کنند. بورس های اوراق بهادار از طریق واحد نظارت بر بازار خود اقدام به نظارت بر معاملات می کنند. این واحد در راستای حفظ یکپارچگی بازار و حمایت از



منافع سرمایه گذاران، تمام فعالیت های معاملاتی را به صورت لحظه ای و با استفاده از سیستم های نظارتی پیشرفته، تحت نظارت قرار می دهد تا هرگونه سوء رفتار و تخلفات احتمالی بازار را به صورت لحظه ای 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، می تواند معاملات اوراق بهادار در بخش یا بازار خاص را برای یک دوره زمانی به حالت تعلیق درآورده یا انجام معاملات روی آن اوراق بهادار را ممنوع اعلام کند.

بورس های اوراق بهادار هند
بورس های اوراق بهادار هند به منظور اطمینان از یکپارچگی بازار و منصفانه بودن معاملات دارای سازکار نظارتی مؤثر و کافی از جمله سیستم نظارتی پیشرفته هستند که این امکان را برای بورس ها فراهم می کند تا بتوانند در راستای تسهیل شناسایی دستکاری و سوء رفتارهای احتمالی بازار، اقدامات بموقع و فعالانه ای اتخاذ کنند. سیستم نظارتی پیشرفته بورس های اوراق بهادار هند، نقش مهمی در حفظ یکپارچگی و منصفانه بودن بازار ایفا می کند. این سیستم به شناسایی و جلوگیری از دستکاری بازار، معاملات نهانی و سایر فعالیت های متقلبانه کمک می کند. سیستم نظارتی در بورس های اوراق بهادار هند به صورت لحظه ای، معاملات را تحت نظارت قرار داده و از فناوری و الگوریتم های پیشرفته برای تجزیه و تحلیل اطلاعات بازار، شناسایی الگوهای معاملاتی مشکوک و اعلام هشدارهای معاملاتی برای بررسی بیشتر استفاده می کند. این سیستم پارامترهای مختلفی از جمله تغییرات قیمت، حجم معاملات، اطلاعات دفتر سفارشات و اطلاعات مربوط به انجام معاملات را برای شناسایی هرگونه بی نظمی یا سوء استفاده های احتمالی در

کارگزاران بخش مهمی از نظارت بر فعالیت های معاملاتی سرمایه گذاران را برعهده دارند و در صورت مشاهده هرگونه سوء رفتار و تخلفات احتمالی در بازار، موظفند فعالیت های معاملاتی را صرف نظر از اینکه از طرف معامله گران آنها یا مشتریان آنها انجام شده اند، مورد بررسی قرار داده و گزارش های ناظر و بورس ارائه کنند

بازار مورد بررسی قرار می دهد. همچنین سیستم نظارتی در بورس های اوراق بهادار هند، انطباق با الزامات نظارتی و قوانین بازار را تضمین می کند. این سیستم توسط گروه های نظارتی اختصاصی اداره می شود که مسئول نظارت و بررسی هرگونه فعالیت مشکوک هستند. این گروه ها برای حفظ یکپارچگی بازار و انجام اقدامات مناسب در برابر هرگونه تخلف، همکاری نزدیکی با فعالان بازار و مقام های ناظر دارند.

بورس اوراق بهادار تایلند
شرکت های پذیرفته شده در بورس موظفند هرگونه اطلاعات بااهمیت را از طریق سیستم افشای اطلاعات بورس تایلند برای سرمایه گذاران و سایر ذی نفعان افشا کنند. این الزام تضمین می کند که با همه سرمایه گذاران منصفانه و عادلانه رفتار شود. هنگامی که اطلاعات با اهمیت از طریق سیستم افشای اطلاعات بورس تایلند افشا نمی شود و احتمالاً بر قیمت سهام تأثیر می گذارد (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 و شفاف سازی اطلاعات را می کند و از شرکت می خواهد تا اطلاعات بااهمیت، دقیق و کافی را در مورد موضوع مورد نظر برای همه سرمایه گذاران از طریق سیستم افشای اطلاعات بورس افشا کند. این امر اطمینان حاصل می کند که همه سرمایه گذاران، دسترسی یکسان به اطلاعات داشته و از معاملات دارندگان اطلاعات نهانی جلوگیری می کند.

در صورت انتشار شایعاتی یا اطلاعات نادرست در مورد یک شرکت پذیرفته شده در بورس یا درباره قیمت گذاری اوراق بهادار شرکت، به قصد گمراه کردن سرمایه گذاران، واحد نظارت بر بازار بورس تایلند باید آن را به کمیسیون بورس و اوراق بهادار گزارش دهد.

راه های بهبود وضعیت بازار سرمایه
رئیس اسبق بانک مرکزی در ادامه به راه های بهبود وضعیت بازار سرمایه اشاره کرد و گفت: باید اجازه داده شود تا بازار سرمایه مسیر خود را طی کند و نباید به هیچ عنوان دخالتی در تعیین

بورس مالزی

تمرکز واحد نظارت بر بازار بورس مالزی بر این است تا اطمینان حاصل شود که بازار به شیوه ای منصفانه و منظم عمل می کند تا از این طریق بتواند فرایند کشف قیمت کار و حمایت از سرمایه گذاران را ارتقا دهد. هدف این واحد، تشخیص سریع و اقدام سریع است که این امر از طریق انجام اقدامات نظارتی پویا و به موقع، نظارت لحظه ای، نظارت پس از انجام معامله و تجزیه و تحلیل فعالیت های معاملاتی بازار سهام و مشتقات امکان پذیر است. واحد نظارت بر بازار بورس مالزی، نظارت بر فعالیت های معاملاتی را به صورت لحظه ای و با استفاده از سیستم نظارت پیشرفته SMARTS انجام می دهد. سیستم نظارتی بورس مالزی قادر است تا طیف گسترده ای از سوء رفتارهای احتمالی بازار را به صورت لحظه ای شناسایی کند. واحد نظارت بر بازار بورس مالزی دارای قوانین روشن و جامعی در مورد انواع سوء رفتارها و تخلفات بازار است که به واحد نظارت این امکان را می دهد تا هرگونه سوء رفتار احتمالی بازار را به سرعت شناسایی و اقدامات مناسب را اتخاذ کند. اتخاذ اقدامات نظارتی بعد از شناسایی سوء رفتارها و تخلفات بازار توسط واحد نظارت بر بازار منجر به حفظ یکپارچگی بازار می شود. از جمله سوء رفتارها و تخلفات بازار می توان به حقه بازی پیش دستی در سفارشات مشتری، لایه بندی، معاملات دارندگان اطلاعات نهانی، انجام معاملات در لحظات پایانی بازار و غیره اشاره کرد.

بورس استانبول
بورس استانبول تمام فعالیت های بازار سرمایه از جمله حساب ها و سیستم های مؤسسات فعال در بازار سرمایه که دارای مجوز معاملات در بورس استانبول هستند را مورد بازرسی و نظارت قرار می دهد. از طرف دیگر، ناشرانی که اوراق بهادار آنها در بورس استانبول معامله می شود و همچنین اشخاص حقیقی و حقوقی که اقدام به معامله در بورس استانبول می کنند، در راستای انطباق آنها با قوانین و مقررات، به طور منظم توسط بورس استانبول تحت نظارت قرار می گیرند. 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 گزارش دهی آن می کند. بورس استانبول دارای سیستم نظارتی پیشرفته نظارت بر معاملات بوده و توانایی اتخاذ هرگونه اقدامات پیشگیرانه در راستای حصول اطمینان از انجام کلیه معاملات بورس در فضایی قابل اعتماد، شفاف، کارآمد، منصفانه و رقابتی و شناسایی معاملات غیرقانونی را دارد. با توجه به تخلفات، خطاها و اقدامات متقلبانه ای که در جریان فعالیت های نظارتی شناسایی می شوند، بورس می تواند به اشخاص خاطی هشدار داده و از آنها بخواهد که تخلفات خود را اصلاح کنند. همچنین بورس می تواند طبق مقررات، تنبیهات انضباطی را برای متخلفان در نظر بگیرد.

بازار روند منفی را در پیش بگیرد اما به طور حتم به مرور زمان مسیر خود را پیدا خواهد کرد. رئیس اسبق بانک مرکزی تأکید کرد: ممکن است دخالت هیچ عنوان مورد دستکاری قرار بگیرد، گفت: باید اجازه داده شود تا عرضه و تقاضای واقعی تعیین کننده روند بازار باشند، ممکن است برای مدتی



مسیر آن صورت بگیرد و در عین حال باید اقدامی صورت بگیرد تا به صورت کلی راه رانت های اطلاعاتی بسته شود. بهمنی با اعلام اینکه بورس نباید به هیچ عنوان مورد دستکاری قرار بگیرد، گفت: باید اجازه داده شود تا عرضه و تقاضای واقعی تعیین کننده روند بازار باشند، ممکن است برای مدتی

اخبار



۲ گام مثبت برای متعادل سازی بازار

عضو سابق شورای عالی بورس گفت: پیگیری سازمان بورس برای اصلاح استاندارد ۱۵ حسابداری و نیز تجدید ارزیابی دارایی های شرکت های بورسی، دو گام مثبت در طی سال های گذشته است. پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، پیگیری سازمان بورس برای اصلاح استاندارد ۱۵ حسابداری و نیز تجدید ارزیابی دارایی های شرکت های بورسی را به عنوان دو گام مثبت این سازمان در طی سال های گذشته معرفی کرد و اظهار داشت: طی چند سال اخیر شاهد وجود تورم در اقتصاد ایران بودیم و ایران جزو کشورهای بود که هر ساله میزان تورم را تجربه کرد. وی با اعلام اینکه دارایی و سرمایه گذاری شرکت ها در صورت های مالی به ارزش تاریخی دقتی ثبت می شوند، گفت: چنین اتفاقی باعث می شود تا صورت

مالی شرکت ها نشان دهنده ارزش روز دارایی ها نباشند و بعضاً برای افراد غیرمتخصص گمراه کننده باشد، همچنین در این راستا افراد حرفه ای بازار هم برای تجزیه و تحلیل صورت های مالی شرکت ها نیازمند بروز کردن ارزش دارایی و سرمایه گذاری ها هستند. چراغی با اعلام اینکه ارزش برخی از اقلام دارایی ها در صورت مالی شرکت ها صحیح و دقیق نیستند، بیان کرد: در شرکت ها فقط شاهد ثبت ارزش دقتی دارایی ها هستیم که این امر ضمن ایجاد برخی مشکلات مالیاتی در محاسبه ارزش روز سهام دارایی ها و شرکت های سرمایه پذیر، اجرای استاندارد ۱۵ را با مشکل مواجه می کرد. عضو سابق شورای عالی بورس اعلام کرد: این مسأله با کمک و پیگیری های صورت گرفته از سوی سازمان بورس حل و فصل شد و توانست زمینه رفع ابهام مالیاتی را در هر دو مورد به صورت کامل و شفاف فراهم کند.

افزایش تمایل ناشران برای خرید اوراق مرابحه

یک کارشناس بازار سرمایه گفت: با توجه به افزایش جذابیت سرمایه گذاری و تقاضای بالای صندوق های درآمد ثابت برای خرید اوراق شرکتی، شرکت ها می توانند با انتشار اوراق از طریق بازار سرمایه تأمین مالی انجام دهند. سیدرضا اعجازی، کارشناس بازار سرمایه در گفت و گو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، با اشاره به مزیت بورس برای تأمین مالی شرکت ها، اظهار کرد: با توجه به سیاست های انقباضی بانک مرکزی و سختگیری بانک ها برای کنترل ترانزاکشن آنها، شرایط گرفتن تسهیلات برای شرکت ها در مقایسه با قبل دشوارتر شده است بنابراین، با توجه به افزایش جذابیت سرمایه گذاری در صندوق های درآمد ثابت و تقاضای بالای صندوق ها برای خرید اوراق شرکتی، شرکت ها می توانند با انتشار اوراق از طریق بازار سرمایه تأمین مالی انجام دهند. وی، طولانی بودن زمان بازپرداخت اوراق را از جمله مزیت های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه نسبت به تسهیلات بانکی دانست.

رئیس اسبق بانک مرکزی اعلام کرد

رفع ناترازی بانک ها با اجرای تجدید ارزیابی دارایی ها

بانک

اتفاق نمی تواند منابع جدیدی را وارد بنگاه ها کند، گفت: اگر اجرای تجدید ارزیابی دارایی ها همراه با افزایش سرمایه نقدی نباشد، منابع مورد نیاز بنگاه ها و نیز واحدهای تولیدی تأمین نمی شود و تولید آنها به چرخه حرکت در نمی آید. بهمنی معتقد است که با اجرای تجدید ارزیابی دارایی ها علاوه بر اینکه، سرمایه آن مجموعه با افزایش همراه می شود زمینه افزایش سقف دریافت تسهیلات از بانک ها فراهم خواهد شد. رئیس اسبق بانک مرکزی ادامه داد: برای مثال اگر شخص حقیقی قادر به دریافت میزان مشخصی تسهیلات باشد، رقم تعیین شده با انجام تجدید ارزیابی ها با افزایش قابل توجهی همراه می شود و به این ترتیب تسهیلات بین اشخاص کمتری ترویج خواهد شد.

اهمیت افزایش سرمایه نقدی
وی خاطرنشان کرد: مسئولان درصد هستند تا تسهیلات بیشتری در اختیار واحدهای تولیدی قرار بگیرد اما به دلیل وجود منابع محدود، آن منابع همیشه در اختیار برخی از گروه های خاص قرار می گیرد که این موضوع با معضل اساسی روبه روست. بهمنی خاطرنشان کرد: باید اقدامی صورت بگیرد تا به طور حتم در کنار تجدید ارزیابی، افزایش سرمایه نقدی صورت بگیرد تا این اتفاق بتواند نیازهای مالی و نقدینگی مورد نیاز واحدهای تولیدی را برطرف کند. رئیس اسبق بانک مرکزی تأکید کرد: ثبت افزایش سرمایه به صورت دفتری نمی تواند مزایایی را با خود به همراه داشته باشد زیرا در این صورت

منابع مورد نیاز در اختیار واحدها قرار نمی گیرد. وی ادامه داد: برطرف شدن ناترازی ها در تجدید ارزیابی دارایی ها به صورت صوری مزایایی را با خود به همراه ندارد، در این زمینه باید شرکت ها را ملزم به اجرای افزایش سرمایه نقدی علاوه بر تجدید ارزیابی کرد. به گفته بهمنی، افزایش سرمایه در کنار تجدید ارزیابی دارایی، کمکی بر افزایش نقدینگی شرکت ها خواهد بود.

رئیس اسبق بانک مرکزی در ادامه به راه های بهبود وضعیت بازار سرمایه اشاره کرد و گفت: باید اجازه داده شود تا بازار سرمایه مسیر خود را طی کند و نباید به هیچ عنوان دخالتی در تعیین