

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گزارش سوم بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: شناسایی و منع دستکاری بازار

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گزارش سوم

بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران:

شناسایی و منع دستکاری بازار

اشاره

در یک بازار متعارف، چنین انگاشته می‌شود که شاخص قیمت سهام به عنوان یک نماگر پیشرو بتواند به مسیریابی حرکت اقتصاد ملی در یک افق زمانی محتمل کمک نماید. اما یکی از شروط اساسی پدید آمدن چنین حالتی آن است که فعالیت بورس اوراق بهادار متضمن شفافیت، قاعده‌مندی، و منصفانه بودن بازار باشد. در یک بازار دستکاری شده یا در معرض چنین تهدیدی، نمی‌توان و نباید انتظار داشت که قیمت‌ها بازتاب‌دهنده درستی از واقعیتهای اقتصادی حکمفرما بر سازوکار عرضه و تقاضای بازار باشد. در واقع، امکان دستکاری بازار می‌تواند تمامی مزیتها و منافع اقتصادی بورس را با تهدیدی جدی مواجه سازد.

منع دستکاری بازار از جمله ابزارهای مهمی است که می‌تواند توسعه عمقی بورس را در ایران به همراه داشته باشد. توسعه در سطح اگر با عمق مناسب بازار همراه نباشد، از نظر اقتصادی بی‌معناست؛ و بورس باید بتواند ضمن فراهم آوردن چارچوب قانونی و مقرراتی مناسبی برای این منظور، با شکل‌دهی یک سازوکار اداری کارآمد و نیز به کارگیری یک سیستم مکانیزه و متکی به معیارهای دقیق و مناسبی برای شناسایی اعمال و اقدامات مرتبط با دستکاری بازار، زمینه‌های عملی رویارویی جدی با این تهدید بالقوه را در بازار سهام ایران مهیا سازد. این گزارش به تدوین چارچوب قانونی و مقرراتی لازم برای شناسایی و منع دستکاری در بازار سهام ایران به منظور برطرف ساختن خلأ موجود در این باره اختصاص یافته است؛ اما همچنان بر نیاز جدی بورس به فراهم آوردن سازوکارهای مناسب اجرایی و ابزارهای فنی لازم برای پیاده‌سازی معیارهای تنظیمی و نظارتی مزبور تاکید می‌شود.

گزارش سوم

بهبودی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران:

شناسایی و منع دستکاری بازار

فهرست مطالب

مقدمه.....	۱
------------	---

بخش یکم: شناسایی دستکاری بازار

دستکاری بازار: مفهوم و گونه‌ها.....	۴
ابزارهای بازدارنده دستکاری بازار.....	۱۱
ابزارهای شناسایی دستکاری بازار.....	۱۴
تحقیق پیرامون دستکاری بازار.....	۱۶
مشکلات مربوط به اقدامات اجرایی مقابله با دستکاری.....	۲۴
همکاری به منظور مقابله با دستکاری.....	۲۶

بخش دوم: بررسی مقررات منع دستکاری بازار در کشورهای دیگر

بررسی موردی مقررات منع دستکاری بازار.....	۳۱
هم‌سنجی مقررات.....	۷۲

بخش سوم: مقررات پیشنهادی منع دستکاری در بازار سرمایه ایران

طرح کلی مقررات پیشنهادی.....	۷۹
لایحه پیشنهادی منع دستکاری بازار.....	۸۲
آیین‌نامه اجرایی قانون منع دستکاری بازار.....	۸۴
فهرست منابع.....	۸۸

مقدمه



اعتماد عمومی به سلامت بازارها قدرت نقدشوندگی و کارایی آنها را افزایش می‌دهد و این امر در مورد بازار سرمایه و به ویژه بورس اوراق بهادار اهمیت در خور ملاحظه‌ای دارد. میزان اعتماد عمومی به بازار سرمایه به اندازه ریسک موجود در این بازار، به عنوان یکی از عوامل اصلی تاثیرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران بستگی دارد. اگر چه سرمایه‌گذاران مختلف درجات متفاوتی از ریسک را می‌پذیرند، هر یک سقف معینی از ریسک را تحمل می‌کنند. در واقع با افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار، روند گسترش و توسعه آن با مشکل مواجه می‌گردد و نه تنها کارایی آن کاهش می‌یابد که سرمایه‌ها نیز از آن می‌گریزند و به سوی بازارها و فعالیتهای دیگر سوق می‌یابند. بنابراین افرادی که در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌نمایند حساسیت زیادی نسبت به ریسک موجود در بازار از خود نشان می‌دهند. رکود معاملات سهام در شرایط بحرانی اقتصادی یا سیاسی، شواهدی بر این مدعاست. در چنین شرایطی حساسیت بسیار بالای بازار اوراق بهادار نسبت به شایعات و اخبار منتشره در آن، امری توجیه‌پذیر خواهد بود. تاثیرپذیری سرمایه‌گذاران از اطلاعات و شایعات در نوسان قیمتها و حجم معاملات متبلور می‌شود. بدین ترتیب، انگیزه زیادی برای متقلبین، به منظور نشر اطلاعات گمراه‌کننده و هدایت افکار عمومی به سوی منافع نامشروع‌شان، وجود دارد. در این شرایط سازمان بورس اوراق بهادار با نظارت بر اخبار، اطلاعیه‌ها و صورتهای مالی منتشره علاوه بر آنکه جریان اطلاع‌رسانی را تسهیل می‌نماید، به بررسی صحت و سقم اطلاعات منتشر شده نیز می‌پردازد. عامل دیگری که بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تأثیر می‌گذارد، حجم دادوستدهای انجام شده سهام است که می‌تواند مهمترین ویژگی نقدینگی سهام مورد نظر باشد. بدیهی است که با افزایش قدرت نقدشوندگی یک سهم خاص، بر جذابیت آن برای سرمایه‌گذاران افزوده می‌شود. در چنین شرایطی متقلبین می‌توانند با دستکاری بازار و ارایه نمایش کاذبی از فعالیت معاملاتی سهام به گمراه نمودن سرمایه‌گذاران بپردازند و آنها را به خرید سهام مورد نظرشان ترغیب نمایند. معاملات ساختگی که بخش مهمی از دستکاری بازار را در برمی‌گیرد، به طرق گوناگونی انجام می‌شود. متقلبین برای انجام چنین معاملاتی از اسامی و حتی شرکتهای بدلی استفاده می‌کنند. گاهی چند متقلب با تشکیل اتحادیه‌ای مخفی به رد و بدل نمودن سهام در بین خود می‌پردازند و پس از جذب دیگر سرمایه‌گذاران، به فروش سهام

مزبور در قیمتهای بالاتر اقدام می‌نمایند. در این شرایط مشخص است که شناسایی متقلبین بسیار پیچیده و دشوار است و در این راستا واحدهای نظارتی بورس وظیفه دشواری پیش روی دارند.

متقلبین در بورس اوراق بهادار با روشهای مختلف به تغییر قیمت سهام نیز، مبادرت می‌ورزند. آنها با معامله‌ای نامتعارف در پایان معاملات روزانه، موجبات بسته‌شدن معاملات سهام مورد نظر در قیمتی بسیار بالاتر از معاملات انجام شده در طی روز را فراهم می‌آورند. تغییر قیمت سهام به منظور ممانعت از انجام قراردادهای اختیار معامله می‌تواند یکی دیگر از اهداف متقلبین باشد. خرید و فروش سهام با قیمتهایی ساختگی در معاملاتی از پیش ترتیب داده شده نیز از دیگر روشهای دستکاری بازار است.

به طور کلی شیوه‌های دستکاری و تقلب در بازار بسیار متنوع و حتی نامحدود است و ناظران برای کشف و پیگیری دستکاری در بازار با مشکلات و پیچیدگیهای خاصی مواجه‌اند. بدین‌منظور ناظران و مأموران تحقیق ملزم به شناخت شیوه‌های متنوع دستکاری در بازار و همچنین نیازمند سیستمهای مناسبی برای بررسی و کشف اعمال متقلبانه در آن هستند. اولین گام در کشف دستکاری در بازار، بررسی روند قیمتها و حجم معاملات است. مأمور تحقیق با مشاهده قیمت یا حجم دادوستدی خارج از معیارهای متعارف - که خود براساس ضوابط مشخصی تعیین می‌گردند - به وجود دستکاری در بازار ظنین می‌شود. در اکثر بورسهای دنیا از برنامه‌های نرم‌افزاری خاصی به منظور آگاه‌نمودن ناظران از معاملات نامتعارف استفاده می‌شود. گام بعدی بررسی روند معاملات سهام مورد دستکاری در گذشته و مرور اخبار و اطلاعاتی مرتبط با شرکت مورد نظر است. مأمور تحقیق در موارد مقتضی وضعیت اشخاصی را که به دادوستدهای مشکوک می‌پردازند نیز مورد بررسی قرار می‌دهند و در این راه کارگزاران و واسطه‌های بازار را به همکاری با خود فرا می‌خواند.

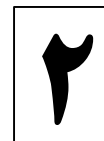
سیستم قضایی نیز باید با شناخت این‌گونه اعمال متقلبانه، با وضع قوانین در خور، با متقلبین و اخلال‌کنندگان بازار سرمایه برخورد نماید. شیوه‌های گوناگونی از برخورد و تنبیه متخلفان و اخلال‌گران در حوزه‌های متفاوت قضایی به چشم می‌خورد و مواردی همچون حبس و جریمه نقدی را در بر می‌گیرد.

گسترش واحدهای نظارتی و وضع قوانین و مقرراتی علیه دستکاری در بازار علاوه بر آنکه به شناسایی موارد دستکاری و عاملان آن در بازار یاری می‌رساند، هزینه تقلب و دستکاری را برای متقلبین بالقوه بالا می‌برد و بدین ترتیب خود به عنوان عاملی بازدارنده مطرح می‌گردد.

این گزارش، با هدف بهسازی مقررات متضمن ایمنی و شفافیت بازار سرمایه در ایران، می‌کوشد ضمن شناسایی مفهوم و مصادیق دستکاری بازار، با استفاده از تجربه سایر کشورها چارچوب مقرراتی مناسبی مبنی بر منع دستکاری بازار ارایه کند.

شناسایی دستکاری بازار

دستکاری بازار: مفهوم و گونه‌ها	۲
ابزارهای بازدارنده دستکاری بازار	۳
ابزارهای شناسایی دستکاری بازار	۴
تحقیق پیرامون دستکاری بازار	۵
مشکلات مربوط به اقدامات اجرایی مقابله با دستکاری	۶
همکاری به منظور مقابله با دستکاری	۷



دستکاری بازار^(۱): مفهوم و گونه‌ها

۱-۲ مفهوم دستکاری

تعریف و بیان مفهوم دستکاری بازار، برخلاف تبیین روشها، اهداف و طرفهای درگیر آن، امری دشوار است. در بیشتر موارد دستکاری را براساس روشها و اهداف آن تعریف می‌کنند. دستکاری بازار به صورت، «عملی آگاهانه به منظور تشویق دیگران به خرید سهام یا تغییر قیمت به صورت ساختگی» یا «دخالتمعمدی در عملکرد آزادانه عرضه و تقاضا در بورس اوراق بهادار» یا «کنترل قیمت اوراق بهادار با استفاده از معاملات ساختگی» تعریف شده است. دیوان عالی ایالات متحد آمریکا دستکاری را **ترفندی تقریباً هنرمندانه** نامیده است. به طور کلی دستکاری بازار به فعالیتهایی اطلاق می‌شود که به هر طریق ممکن کارکرد آزادانه عرضه و تقاضای بازار را دچار اخلاص نماید و فعالان به خلق قیمتهای ساختگی و نمایش کاذبی از فعالیت بازار سهام و در نهایت گمراه‌ساختن فعالان بازار منتهی گردد.

دستکاری معمولاً در مراحل اولیه رشد بازارها و در شرایطی رخ می‌دهد که بازار به برخی کمبودهای ساختاری دچار است. این امر در بازارهایی که عرضه و تقاضا در آنها محدود است نمود بیشتری می‌یابد؛ به ویژه در مواردی که فعالان بازار اطلاعات کافی در مورد ساختار بازار نداشته یا قوانین به خوبی تعریف نشده باشند و نظارت کافی بر اجرای آنها نیز صورت نگیرد. با رشد و گسترش بورس اوراق بهادار و استفاده از **ابزارهای مشتق^(۲)** تمایل و امکان دستکاری، با استفاده از شیوه‌های جدید نیز قوت می‌گیرد. برای مثال، قیمت اوراق بهادار ممکن است به منظور تأثیر نهادن بر قرارداد اختیار معامله مرتبط با آن، دستکاری شود و طرف دیگر قرارداد و سهامدارانی را که با قیمتهای دستکاری شده مواجه‌اند، متضرر نماید.

اینترنت نیز مجال دستکاری بازار را افزایش می‌دهد. از طریق اینترنت اطلاعات به سرعت، با هزینه کم و به راحتی در بین شمار زیادی از مردم منتشر می‌گردد و بدین ترتیب فرصت بی‌نظیری برای نشر اطلاعات گمراه‌کننده، با انگیزه تغییر قیمت یا نمایش کاذبی از فعالیت معاملاتی سهام، به وجود می‌آید.

با فراهم شدن امکان ارتباط بازارهای جهانی یا داخلی با یکدیگر نیز امکان دستکاری و به همان میزان دشواری کشف و پیگیری آن افزایش می‌یابد. اوراق بهادار یا ابزار مشتق دستکاری شده ممکن است در یک بازار یا نظام قضایی؛ و شخص مسؤول این تقلب در نظام قضایی دیگر قرار داشته باشد. به بیان دیگر قیمت در یک بازار با هدف تأثیرگذاری بر قیمت در بازار دیگر، دستکاری شود. در چنین شرایطی ناظران هر دو بازار با مشکلاتی در زمینه جمع‌آوری اطلاعات مربوط به دادوستد و تعیین موقعیت شخص متخلف مواجه می‌شوند.

براساس مطالب فوق، شیوه‌های دستکاری بازار و عناصر آن بسیار متنوع‌اند و به همین نحو قوانین و مقررات بازدارنده و چگونگی مجازات متخلفان نیز گسترده است. به طور کلی نحوه برخورد نظام‌های مختلف قضایی با مسأله دستکاری، متفاوت است. در بعضی نظام‌های قضایی، دستکاری یک جرم کیفری^(۱) و در بعضی دیگر جرمی مدنی - اداری^(۲) است و در مواردی نیز آن را جرمی هم کیفری و هم مدنی - اداری می‌دانند. در ایالات متحد آمریکا نوعی از دستکاری که منجر به ثبات قیمتها گردد، به شرط مطلع ساختن عموم از آن، بلامانع شمرده می‌شود. مأخذ قانونی ناظر بر دستکاری بازار در کشورهای مختلف، موارد ممنوع، دلایل لازم برای پیگیری و مجازات‌های در نظر گرفته شده برای متخلفان در فصل سوم گزارش به تفصیل بررسی گردیده است.

۲-۲ انواع دستکاری

به طور کلی دستکاری بازار به دو دسته، دستکاری مبتنی بر اطلاعات^(۳) و دستکاری مبتنی بر معامله^(۴) تفکیک می‌شود؛ اگر در مواردی تلفیقی از هر دو نوع یاد شده است.

دستکاری مبتنی بر اطلاعات

این نوع از دستکاری بازار بر پایه انتشار اطلاعات یا شایعات نادرست به منظور گمراه نمودن شرکت کنندگان بازار، صورت می‌پذیرد. به عنوان مثال متخلف با انتشار اطلاعات نادرست یا دامن زدن به شایعات، تقاضا برای سهامی را که خود پیش از آن خریداری نموده است، افزایش می‌دهد و سپس در قیمتهای بالاتر اقدام به فروش آن می‌نماید.

براین اساس بورسها علاوه بر نظارت بر صحت و سقم صورتهای مالی، با وضع قوانینی برای شرکتها آنها را ملزم به انتشار مرتب اطلاعات درونی خود در سطح عموم می‌نمایند، تا از این طریق انتشار شایعات دشوار گردد.

1- Criminal offense

2- Civil-Administrative offense

3- Information or Disclosure Based manipulation

4- Trading Based Manipulation

دستکاری مبتنی بر اطلاعات به دو گونه انجام می‌شود:

۱- دستکاری از طریق انتشار اطلاعات پس از انجام دادوستد

۲- دستکاری از طریق انتشار اطلاعات پیش از انجام دادوستد

حالت اول مربوط به معاملاتی است که براساس انتظار متخلف از تأثیر اطلاعاتیها صورت می‌گیرد. برای مثال، خرید سهام و سپس انتشار اخبار امیدوار کننده در مورد ارزش آتی آن، روش مناسبی برای افزایش ارزش سبد سهام در میان مدت است. در حالت دوم پس از انتشار اخبار و ارقام نادرست در مورد شرکت و تأثیر اخبار و ارقام مزبور بر قیمت اوراق بهادار آن، معامله براساس اطلاعات درست شخصی صورت می‌گیرد.

دستکاری مبتنی بر معامله

این نوع از دستکاری طیف بسیار وسیعی از روشها را در برمی‌گیرد. دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی، می‌توان دستکاری بازار با استفاده از دادوستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام دانست. شناسایی معاملات متقلبانه‌ای که با هدف خلق قیمتهای ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت دادوستد سهام انجام می‌شود، امری دشوار و پیچیده است. بدین منظور اغلب بورسهای دنیا از ترکیبی مشتمل بر برنامه‌های نرم‌افزاری هشدار دهنده و متخصصان و تحلیل‌گران بازار استفاده می‌نمایند و با این حال در مواردی حتی اذعان به ناتوانی در کشف چنین تخلفاتی دارند. در این نوع دستکاری اشخاص متخلف اغلب در پشت افراد یا شرکتهای بدلی^(۱) خود را مخفی می‌کنند و در مواردی نیز افراد مرتبط با هم، در اقدامی هماهنگ و مشترک معاملات متقلبانه‌ای را به مرحله طرح و اجرا می‌گذارند.

۲-۳ اهداف دستکاری

بی‌تردید هدف نهایی متخلفان از دستکاری بازار، به دست آوردن سود است، اما برای رسیدن بدین مقصود، اهداف میانی خاصی را پیگیری می‌کنند که در ذیل به تعدادی از آنها اشاره می‌شود:

- تأثیرگذاری بر قیمت اوراق بهادار یا ابزارهای مشتق به منظور فراهم آوردن امکان خرید در قیمتهای پایین‌تر و فروش در قیمتهای بالاتر؛

- تأثیرگذاری بر قیمت سهامی که در قرارداد اختیار معامله وجود دارد، به منظور عدم سودآوری معامله برای

1- Nominee

طرف دیگر قرارداد و انصراف وی از اجرای قرارداد؛

- تاثیرگذاری بر قیمت پذیرهنویسی عمومی یا غیرعمومی سهام؛
- تحت تاثیر قرار دادن نرخ تبدیل^(۱) سهام به منظور به دست آوردن سهم بیشتر در شرکت؛
- تاثیرگذاری بر قیمت سهام به منظور تحت تاثیر قراردادن قیمت آن در معاملات عمده؛
- ترغیب یا تحذیر افراد به پذیرهنویسی یا خرید یا فروش سهام یا حق تقدم خرید آن؛ و
- تاثیرگذاری بر توصیه‌های مالی و سرمایه‌گذاری به منظور هدایت افکار عمومی.

۲-۴ طرفین دستکاری بازار

بنابر آنچه تاکنون بیان شد، طیف گسترده‌ای از افراد قادر به دستکاری بازار هستند و نمی‌توان به طبقه خاصی به عنوان دستکاری‌کننده بازار اشاره کرد، اما گروهی با توجه به جایگاه و موقعیت آنها در بازار امکان بیشتری برای دستکاری بازار دارند. هر سهامداری، حتی سهامدار جزء، می‌تواند با انتشار اخبار نادرست یا پخش شایعات همراه کننده، قیمت‌ها را به سوی منافع خود هدایت نماید. بدیهی است که سهامداران عمده از توانایی بیشتری در دستکاری بازار، برخوردارند. آنها می‌توانند با معاملات صوری، حجم معاملات را به طور کاذب افزایش دهند و از سوی دیگر عرضه را محدود سازند. واسطه‌های بازار نیز توانایی دستکاری بازار را دارند. آنها در نشر شایعات و اطلاعات نادرست و همچنین ارایه توصیه‌ها و راهنمایی‌های نادرست، توانایی درخور ملاحظه‌ای دارند، ضمن اینکه بر جریان عرضه و تقاضای بازار نظارت کامل دارند و می‌توانند به طرق گوناگون آن را تحت تاثیر قرار دهند. ناشران سهام، مدیران و دست‌اندرکاران شرکت نیز می‌توانند با ارایه صورتهای مالی نادرست بر جریان پذیرهنویسی و قیمت سهام شرکت خود یا حق تقدم خرید آن، تأثیر بگذارند و بدین ترتیب اقدام به جذب سرمایه نمایند. البته باید توجه داشت که در مواردی، مجموعه‌ای مرکب از افراد یاد شده به طور هماهنگ و بر مبنای برنامه‌ای از پیش طرح شده و حتی در قالب یک شرکت بدلی یا اتحادیه‌ای مخفی، اقدام به دستکاری بازار می‌نمایند. بنابراین، افراد بسیاری قادر به دستکاری بازار هستند و ناظران بازار باید گستره نظارت خود را با چنین شرایطی منطبق سازند.

۲-۵ روشهای دستکاری بازار

دستکاری بازار به روشهای بسیار متنوعی صورت می‌گیرد. همگام با پیشرفت و تحول بورسها این اعمال ابعاد

تازه‌ای می‌بایند و به صورتهای متفاوتی اجرا می‌شوند. شاید ادعای نامحدود بودن شیوه‌های دستکاری، ادعای گزافی نباشد و افراد متخلف بتوانند روشهای جدیدی برای دستکاری بازار ابداع نمایند. به هر روی در اینجا تعدادی از روشهای دستکاری به طور خلاصه توضیح داده می‌شوند:

– **ایجاد رونق مصنوعی**^(۱): انجام معاملاتی با هدف نشان دادن ظاهری غیرواقعی از روند و حجم معاملات در

بازار یا حرکت قیمت سهام خاصی که می‌تواند به طرق ذیل صورت پذیرد:

● **فروش ساختگی**^(۲): انجام معاملات کاذبی که منجر به تغییر مالکیت حقیقی نشود و در حقیقت

فروشنده و خریدار یک نفر باشد.

● **معاملات از پیش ترتیب داده شده**^(۳): انجام معاملات با توافق قبلی خریدار و فروشنده مبنی بر

برگرداندن سهام معامله شده در آینده.

● **معاملات منطبق**^(۴): انجام معاملات در شرایطی که دستور خرید و فروش در یک زمان، با یک مقدار

و یک قیمت توسط طرفین هم دست ارایه شود.

– **افزایش قیمت پیشنهاد خرید**^(۵): افزایش پیشنهاد خرید سهام یا ابزار مشتق به منظور افزایش مضاعف

قیمت آنها.

– **خرید و فروش سریع سهام**^(۶): خرید گسترده سهام در قیمتهای بالا به منظور افزایش تقاضا و فروش در

قیمتهای بالاتر به خریداران جزء.

– **معامله در آخر روز**^(۷): خرید یا فروش محدود سهام یا ابزار مشتق در پایان معاملات بازار به منظور تغییر

آخرین قیمت در پایان نشست معاملاتی. این امر با هدف بسته شدن معاملات با قیمت بالا و نیز

تاثیرگذاری بر ارزش پرتفوی (ظاهر سازی)^(۸) صورت می‌گیرد.

– **انحصار موقتی**^(۹): خرید و نگهداری گسترده سهام در یک دوره زمانی محدود به منظور فروش در قیمتهای

بالاتر.

1- Painting the tape

2- Wash Sale

3- Pre-arranged trading

4- Matched Order

5- Advancing the bid

6- Pumping and Dumping

7- Marking the close or Ramping

8- Window dressing

9- Cornering

- **تعیین حدبیشینه^(۱)**: دستکاری قیمت به منظور حفظ یا کاهش قیمت سهام با هدف ممانعت از اجرای قراردادهای اختیار خرید.
- **تعیین حدکمینه^(۲)**: دستکاری قیمت به منظور حفظ یا افزایش قیمت سهام با هدف ممانعت از اجرای قراردادهای اختیار فروش.
- **هجوم برای فروش سهام^(۳)**: فروش گسترده سهام به صورت استقراضی به منظور کاهش قیمت سهام و خرید در قیمتهای پایین‌تر برای بازگرداندن سهام قرض گرفته شده به طلبکاران.
- **تحت فشار قرار دادن^(۴)**: بهره‌برداری از کمبود دارایی با به انحصار درآوردن عرضه و استفاده از ازدحام بازار به منظور به وجود آوردن قیمتهای ساختگی.
- **تبلیغ زیاد و فروش سریع^(۵)**: نشر اطلاعات غلط و گمراه‌کننده به وسیله اینترنت یا هر وسیله دیگر با انگیزه افزایش قیمت سهام و ایجاد تقاضا و سپس فروش گسترده آنها.
- **دستکاری قیمت^(۶)**: انجام سفارش خرید یا فروش یا هر دو به منظور حفظ یا تغییر سطح قیمت سهام با اهداف مالی یا حسابداری یا انتشار سهام جدید با قیمتهای بالاتر و یا جذب سرمایه‌گذاران به سهام مورد نظر.
- **انبارکردن^(۷)**: مخفی نمودن مالکیت واقعی سهام به منظور فرار از الزامات قانونی مالکیت سرمایه، با استفاده از معاملات جعلی و در قالب سهامداران ساختگی.
- **خرید در بالاترین قیمت یا معاملات با قیمتهای تدریجاً پیش‌رونده^(۸)**: آرایه بالاترین پیشنهاد خرید یا تعقیب نزدیک قیمتها و پیشنهادهای خرید بازار به منظور نمایش فعالیت معاملاتی سهام و افزایش قیمت سهام. در این شرایط، هر زمان خریدار جدیدی وارد بازار گردد یا خرید یا پیشنهاد خرید مستقلى مطرح گردد، عرضه سهام به سطح پایین‌تری نزول می‌کند و دیگران را وادار به بالا بردن پیشنهاد خریدشان می‌نماید.

1- Capping

2- Pegging

3- Bear raid

4- Squeeze

5- Hyping and Dumping

6- Price manipulation

7- Warehousing or Parking

8- Highest bidder or transaction at progressively higher prices

– **ائتلاف موقت**^(۱): اقدام گروهی از متقلبین به دادوستد سهامی مشخص میان خود در مقیاسی وسیع، که معمولاً از طریق یک کارگزار انجام می‌گیرد، با هدف افزایش حجم معاملات سهام مزبور و جذاب نمودن آن برای دیگر سرمایه‌گذاران و سپس فروش آن در قیمتهای بالاتر.

– **کوتاهی در افشا**^(۲): کوتاهی در افشای کنترل متقلب بر عرضه و تقاضای سهام. این امر وی را قادر می‌سازد که عرضه و تقاضای موجود را ناشی از عملکرد بازار، نشان دهد، در شرایطی که موقعیت وی، وضعیت موجود در بازار را بوجد آورده باشد.

– **ضمانت یا تأدیه**^(۳): ضمانت نمودن خریداران یا پرداخت وجه به آنان، در قبال زیان احتمالی، به منظور ترغیب دیگران به دادوستد سهام.

– **استفاده از حسابهای بدلی**^(۴): استفاده از حسابهای بدلی یا جعلی برای خرید و فروش گسترده در قیمتهای از پیش تعیین شده و پنهان ماندن متقلبی که کنترل واقعی سهام را در اختیار دارد.

– **توصیه‌فریبنده**^(۵): انتشار توصیه نامه‌هایی با هدف خرید سهامی مشخص و سپس فروش سهام به گروهی محدود از مشتریان. گروه مزبور به نوبه خود با سود اندکی اقدام به فروش مجدد سهام می‌نماید و بدین ترتیب بر جذابیت سهام می‌افزاید و دیگر سرمایه‌گذاران را تشویق به خرید در قیمتهای بالاتر می‌نماید. این فرآیند می‌تواند چندین بار تکرار گردد و قیمت سهام را افزایش دهد.

– **حمایت‌ناخواسته**^(۶): کمک ندانسته به برنامه‌های متخلف، با افزایش قیمت و مقدار سهام معامله شده توسط سرمایه‌گذاری که به تازگی وارد بازار شده است.

– **خرید و فروش توأمان**^(۷): به دست آوردن حجم بالایی از سهام توسط متقلب و سپس ارایه همزمان سفارش خرید و فروش به یک یا چند کارگزار با هدف ارایه نمایش کاذبی از حجم معاملات سهام. این سفارشها معمولاً به روند تدریجی افزایش قیمت سهام نیز منتهی می‌شوند.

– **کارمزدسازی**^(۸): انجام معاملات بی‌رویه توسط کارگزار با هدف افزودن بر کارمزد دریافتی، بی‌توجه به هدف و نیاز مشتری.

1- Pool

2- Failure to disclose

3- Guarantees or Payments

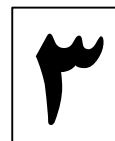
4- Use of nominee accounts

5- Bait and Switch

6- Chain letter rally

7- Churning

8- Churning and burning



ابزارهای بازدارنده دستکاری بازار

گستره وسیعی از ابزارهای بازدارنده دستکاری بازار اوراق بهادار و ابزارهای مشتق به منظور حفظ سلامت و واقعی بودن قیمت بازار وجود دارد. وضع قوانین، تلاشی در جهت اطمینان از تعیین قیمت توسط نیروهای آزاد عرضه و تقاضا و همچنین جلوگیری از نشر اطلاعات گمراه کننده به منظور سوءاستفاده از سازوکار بازار است. در بعضی نظامهای قضایی، دستکاری بازار براساس قوانین بازدارنده فعالیتهای متقلبانه پیگیری می شود. به عنوان مثال معامله ای که به صورت واقعی یا ظاهری و با نیت کلاهبرداری در بازار اوراق بهادار انجام و منجر به افزایش یا کاهش قیمت سهام شده باشد، به عنوان یک عمل فریبکارانه تحت پیگرد قرار می گیرد. قوانین و مقررات مربوط به افشای اطلاعات شرکتها نیز به عنوان ابزاری مکمل برای جلوگیری از دستکاری بازار اهمیت درخوری دارد و توزیع نامتناسب اطلاعات را که خود عامل تقلب است، تعدیل می نماید. انتشار به موقع اخبار معاملات (قبل و بعد از معامله) نیز در کاهش توزیع نامتوازن اطلاعات بین شرکت کنندگان بازار از اهمیت قابل توجهی برخوردار است.

بعضی نظامهای قضایی نیز قوانینی برای مقابله با دستکاری بازار در موارد خاص را در نظر گرفته اند. به عنوان مثال دستکاری در بازارهای خاصی را تحریم کرده اند یا تقلب توسط افراد خاصی را تحت پیگرد قرار می دهند. بعضی نظامهای قضایی نیز ملزم به اثبات قصد یا انگیزه تقلب هستند.

اما علاوه بر قوانین منع کننده دستکاری بازار، ابزار و راهکارهایی برای جلوگیری از آن طراحی شده اند که در ذیل تعدادی از آنها توضیح داده می شوند:

۳-۱ قوانین فروش استقراضی^(۱)

فروش استقراضی به صورت فروش اوراق بهاداری که فروشنده مالک آنها نیست یا اگر هست نمی تواند آنها را تحویل دهد، تعریف می شود. در چنین وضعیتی فروشنده برای تحویل اوراق بهادار به خریدار اقدام به قرض

1- Short sale

نمودن اوراق مربوط از یک کارگزار یا یک مؤسسه سرمایه‌گذاری می‌کند و سپس در وقت مقتضی برای بازگرداندن سهام طلبکاران، اقدام به خرید آن سهام از بازار آزاد می‌نماید. این امر می‌تواند توسط متقلبین به منظور تشدید روند فعالیت بازار مورد استفاده قرار گیرد.

در بعضی نظامهای قضایی، قوانین فروش استقراضی، فروشنده را بدون توجه به انگیزه وی از درگیر شدن در فعالیتهایی که منتهی به کاهش قیمت اوراق بهادار می‌شود، منع می‌کنند. به علاوه در بسیاری از نظامهای قضایی، قانون افشای فروش استقراضی به منظور جلوگیری از انجام معاملات استقراضی متقلبانه، مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۲-۳ قوانین مربوط به عرضه سهام^(۱)

عرضه سهام فرصت و انگیزه ویژه‌ای برای متقلبین بازار به وجود می‌آورد. در زمان عرضه سهام فعالیتهای متقلبانه با هدف افزایش یا ثبات قیمت سهام با هدف افزودن بر عواید ناشی از عرضه یا جلوگیری از عرضه ناموفق، صورت می‌پذیرد. به دلیل اهمیت وافر واقعی بودن قیمت بازار در طول مدت عرضه سهام، بعضی نظامهای قضایی قوانین را به منظور جلوگیری از خلق قیمتهای ساختگی، اصلاح نموده‌اند.

قوانینی که بر فعالیتهای فعالان بازار در مدت عرضه سهام نظارت می‌کنند، برای محافظت از استقلال فرآیند قیمت‌گذاری توسط نیروهای آزاد عرضه و تقاضا، طراحی شده‌اند. این قوانین بر فعالیتهای افرادی که می‌توانند با ترفندهایی از عرضه سهام منتفع شوند، متمرکز می‌شوند و فعالیت گروههایی همچون پذیره‌نویسان، ناشران اوراق بهادار، دارندگان سهام و سایر گروههای سهام در عرضه را تحت نظر می‌گیرند. چنین قوانینی بیش از آنکه در جستجوی کشف دستکاری باشند، درصدد جلوگیری از آن هستند و بنابراین ملزم به اثبات قصد و انگیزه دستکاری نیستند.

۳-۳ روشهای محاسبه شاخص

روشهای متفاوتی برای محاسبه شاخص وجود دارد. روش محاسبه وزنی شاخص باید به روشنی تعریف و در سطح وسیعی منتشر شده و همچنین مبتنی بر استانداردهای جهانی باشد. روشهای مختلف محاسبه به قانون‌گذار این اطمینان را می‌دهد که شاخصهای به دست آمده به نحو مطلوبی جامع و متنوع است و در نتیجه موجب دشواری تقلب و دستکاری بازار می‌شود.

علاوه بر موارد مذکور شرایط مربوط به زمان محاسبه و اعلام شاخص می‌تواند امکان دستکاری را کاهش

دهد. بدون توجه به چنین شرایطی، تغییر و تبدیل در شاخص موجود می‌تواند فرصت جدیدی در اختیار متقلبین قرار دهد.

۳-۴ افشای اطلاعات

انتشار بهنگام اخبار و اطلاعات درونی شرکت، مانع رایج شدن شایعات و پخش اخبار نادرست توسط متقلبین می‌گردد. اخبار داخلی شرکتها باید براساس نظم و قاعده‌ای مشخص منتشر شود و توسط سازمان بورس نیز تأیید گردد. انتشار اطلاعات مربوط به شرکتها در صورتی که مبتنی بر اصول و در دسترس عموم باشد، انجام دستکاری بازار را با مشکلات جدی مواجه می‌سازد.

۳-۵ روشهای تعیین آخرین قیمت^(۱)

دستکاری آخرین قیمت سهام در پایان نشست معاملاتی روشی است که با خرید تعداد محدودی سهام با قیمتی بسیار بالاتر از قیمت‌های معامله شده در طول روز، به اجرا درمی‌آید و هدف از آن تعیین قیمتی ساختگی در پایان نشست معاملاتی و در نهایت تاثیر گذاشتن بر معاملات بعدی است. به منظور جلوگیری از انجام چنین عملی بعضی از بورسهای دنیا، سازوکارهای خاصی برای تعیین آخرین قیمت دارند. در چنین بورسهایی آخرین قیمت سهام، در آخرین معامله صورت گرفته تعیین نمی‌گردد، بلکه بر مبنای اصول خاصی به دست می‌آید. به عنوان مثال آخرین قیمت را معامله‌ای تعیین می‌نماید که بیشترین حجم دادوستد را به خود اختصاص داده است. با این روش، دیگر امکان خرید تعداد اندکی سهام با قیمت بالا به منظور تعیین آخرین قیمت سهام امکان ندارد و در عمل یکی از ارهکارهای دستکاری بازار، از صحنه معاملات کنار می‌رود.

۳-۶ نظارت بر قیمت سهام

پاره‌ای از بورسهای دنیا، برای جلوگیری از دستکاری بازار به نظارت قیمت سهام می‌پردازند و در موارد مقتضی خود را مجاز به دخالت در بازار می‌دانند. در چنین بورسهایی تغییرات قیمت سهام شرکت‌های خاصی، محدود می‌گردد تا از به وجود آمدن قیمت‌های ساختگی جلوگیری شود. البته بدیهی است که محدود ساختن تغییرات قیمت توسط سازمان بورس، خود نوعی دستکاری بازار است و بنابراین باید با دقت و وسواس خاصی صورت پذیرد و به دلایل و شواهد مستدلی، متکی باشد.



ابزارهای شناسایی دستکاری بازار

۴-۱ نظارت بر بازار

نظارت بر بازار بخش مهمی از فعالیت بورس اوراق بهادار را به خود اختصاص می‌دهد. این امر که با هدف حفاظت از سلامت بازار صورت می‌گیرد، به کشف موقعیتهای نامطلوب در بازار می‌پردازد و افراد متقلب و اقدامات متقلبانه آنها را شناسایی می‌کند. نظارت دقیق بر بازار، مسؤولان بورس را از رویدادها و اتفاقات جاری بازار مطلع می‌سازد و آنها را در اتخاذ سیاستهای کارآمد یاری می‌رساند. به طور کلی ناظران، برای تحقیق و بررسی بازار از روشهای ذیل استفاده می‌نمایند:

الف - برنامه‌های نرم‌افزاری

اکثر بورسهای دنیا از برنامه‌های نرم‌افزاری خاصی برای کشف اعمال متقلبانه استفاده می‌نمایند. هر چند هر یک از این برنامه‌ها، بنا به مقتضیات خاص خود تواناییهای ویژه‌ای دارند، کارکرد اصلی آنها، آگاه ساختن ناظران از تغییرات نامتعارف قیمت و مقدار معامله سهام است. ناظران پس از آگاهی از معاملات مشکوک با بررسی سابقه دادوستد سهام و بررسی وضعیت شرکت و دیگر مسایل مربوط تحقیقات خود را انجام می‌دهند.

ب - بایگانی و کنترل اسناد مربوط به مالکیت شرکتها

بایگانی اسناد مربوط به مالکیت شرکتها به ناظران کمک می‌کند تا سهامدارانی را که احتمالاً در موقعیت مناسبی برای دستکاری بازار قرار دارند یا شاید منفعت قابل ملاحظه‌ای از دستکاری نصیب‌شان شود، مشخص نمایند. بررسی مالکیت شرکتها می‌تواند در شناسایی مالکان مرتبط با یکدیگر و حتی کشف سهامداران بدلی و فرد یا افرادی که در پشت اسامی جعلی قرار دارند، موثر واقع شود. تغییرات شدید در مالکیت شرکت بعد و قبل از تغییرات قابل توجه در قیمت سهام نیز می‌تواند در کشف و شناسایی موارد دستکاری بازار و عاملان آن مفید باشد. علاوه بر موارد فوق توانایی ناظران در به دست آوردن اطلاعات مربوط به مالکیت شرکتها به نوبه خود در موارد مقتضی، قابل استفاده خواهد بود.

پ - نظارت بر اخبار منتشره توسط شرکتها

بورس اوراق بهادار شرکت‌های پذیرفته شده را به انتشار اخبار مربوط به فعالیت‌هایشان ملزم می‌کند. نظارت بر اخبار منتشر شده توسط شرکتها علاوه بر آنکه کیفیت و کمیت اخبار را در برمی‌گیرد، صحت و سقم آنها را نیز شامل می‌شود. علاوه بر آن تطبیق تغییرات به وجود آمده در بازار با زمان و چگونگی انتشار اخبار شرکت، وسیله مناسبی برای بررسی وجود یا عدم وجود دستکاری در بازار است.

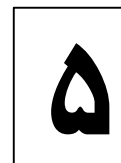
ت - سیستم نظارت

سیستم نظارت بر اساس سازوکاری مدون، گزارشها و اسناد جمع‌آوری شده را در راستای کشف و پیگیری موارد تقلب به کار می‌گیرد. گزارشهای موجود در سیستم نظارت به ناظران توانایی ارزیابی موجودی سهام، موجودی سهام فعالان بازار در سایر بازارها، تمرکز موجودی سهام، توانایی تحویل و افشای وضعیت مالی و ارتباط پنهانی و تبانی احتمالی میان سهامداران را می‌دهد. گزارشهای مزبور موجودی سهام روزانه و هویت فعالان در بازار را زمانی که موجودی سهام آنها از سطح مشخصی بیشتر می‌شود، ثبت می‌کنند و در این راه از برنامه‌های نرم‌افزاری کمک می‌گیرند. اطلاعات ثبت شده در سیستم نظارت که از گزارشهای مذکور به دست آمده است، به تحقیقات ذیل یاری می‌رساند:

- ردیابی تغییرات قیمت و مقدار سهام یا ابزار مشتق
- تشخیص تمرکز مالکیت و همچنین فعالیت‌های هماهنگ و احتمالاً توأم با تبانی
- شناسایی منفعت یا زیان عمده افراد در اثر معاملات شرکتها یا فعالان عمده بازار

۴-۲ نظارت بر رسانه‌های گروهی

نظارت بر اطلاعاتی که به عموم عرضه می‌شود باید رسانه‌های گروهی از قبیل رادیو و تلویزیون، روزنامه، گزارشهای تحلیلی و حتی اینترنت را شامل شود. اینترنت به موجب ماهیت خود و توانایی پخش سریع اطلاعات میان گروه وسیعی از مردم، توجه و مهارت خاصی در امر نظارت را طلب می‌نماید. بررسی صحت و سقم اخبار و اطلاعاتی که از طریق جراید و رادیو و تلویزیون به جهت‌دهی افکار عمومی می‌پردازند، می‌تواند در کشف دستکاری بازار و عاملان آن، نقش مهمی ایفا نماید. به علاوه جمع‌آوری اخبار نادرست منتشر شده می‌تواند در موارد مقتضی به عنوان مدرک، علیه متقلبین به کار رود.



تحقیق پیرامون دستکاری بازار

۵-۱ اثبات دستکاری در بازار

وجود اختلاف در ماهیت اوراق بهادار و ابزار مشتق بازارهای متفاوت، انواع گوناگونی از مدارک و تحقیقات را برای اثبات دستکاری بازار طلب می‌کند. قوانین در حوزه‌های قضایی مختلف ممکن است براساس عناصر شکل‌دهنده دستکاری متفاوت باشند و به همین نحو مباحث مربوط به اثبات دستکاری نیز تغییر می‌کند. بورسها نیز به منظور حفظ نظم بازار و جلوگیری از دستکاری در آن، اقدام به وضع قوانین **ضد دستکاری**^(۱) می‌کنند و در مواردی از قدرت تحقیق و همچنین تنبیه اعضای که از این قوانین تخطی کرده‌اند، برخوردارند.

الف - تحقیق پیرامون قیمت ساختگی

اگر قیمت یا حجم معاملات سهامی به یکباره افزایش یابد، ناظران باید نسبت به وجود فعالیتهای متقلبانه ظنین شوند و به علت این تغییرات ناگهانی پی ببرند. مأمور تحقیق باید چگونگی انجام معامله سهام در بازار را تعیین نماید و در موارد مقتضی به تحلیل سابقه تغییرات قیمت بپردازد.

یک سؤال کلیدی در بررسی تغییرات قیمت این است که قیمت در بالاترین میزان خود، چقدر بوده و آیا توجیهی برای آن وجود داشته است. در صورت سقوط قیمت آیا این سقوط پس از فروش سهام **دارندگان اطلاعات نهانی**^(۲) رخ داده یا نتیجه دیگر فعالیتهای متقلبانه کاهنده قیمت بوده است. مأمور تحقیق باید تمامی اطلاعات منتشر شده در سطح عموم را مورد بازبینی قرار دهد. همچنین وی می‌تواند با بررسی عملکرد سهام مشابه در دوره مورد نظر، اطلاعات مفیدی از الگوهای دادوستد به دست آورد. از سوی دیگر تحقیق باید شرایط حاکم بر بازار را در نظر بگیرد و در بررسی عملکرد سهام مورد بررسی، رکود یا رونق کل بازار را لحاظ نماید. از سوی دیگر باید مشخص شود که معاملات سهام مورد نظر پیش از دوره‌ای که احتمالاً دستکاری صورت گرفته، چه نوسانهایی داشته و پراکندگی و حجم آن به چه نحو بوده است.

1- Anti-manipulation

2- Insider

سؤال دیگر این است که آیا یک الگوی معاملاتی منطقی برای مقدار و قیمت سهام دادوستد شده وجود دارد یا الگوی مورد نظر آشفته و بی‌نظم به نظر می‌رسد و در صورت وقوع حالت دوم، آیا الگوی معاملاتی مذکور با عملکرد مؤسسان، کارگزاران و دیگر اعضای درگیر در یک تقلب احتمالی منطبق است یا خیر.

همان طور که اشاره شد، تحقیق در مورد دستکاری بازار باید بر روی اطلاعاتی که در دسترس عموم قرار داشته‌اند نیز، تمرکز نماید و به بررسی پایه معقولی برای افزایش قیمت سهام بپردازد. دلایلی نظیر اخبار مالی امیدوار کننده یا دیگر حوادث دارای ارزش خبری مرتبط با شرکت یا بازار مدنظر قرار خواهند گرفت. چنانچه چنین اخباری وجود نداشته باشند و در عین حال قیمت به نحو قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته باشد، احتمال وجود دستکاری قوت می‌گیرد. به علاوه بررسی صحت و سقم اطلاعات منتشره بخش مهمی از چنین تحقیقی خواهد بود.

ب - تحقیق در مورد احتمال اخلال در عملکرد آزاد عرضه و تقاضا

در مراحل اولیه تحقیق پیرامون تقلب در بازار اوراق بهادار و ابزار مشتق، تعیین توانایی متقلبین بالقوه در اثرگذاری بر قیمت و مقدار بازار می‌تواند مفید واقع شود. این توانایی می‌تواند ناشی از عوامل ذیل باشد:

- کنترل متقلب بر عرضه اوراق بهادار، ابزار مشتق و داراییهای مندرج در آن
- اندازه نسبی و مطلق موجودی ابزار مشتق فرد مظنون به دستکاری بازار
- دسترسی ویژه به بازار خواه به صورت مستقیم و خواه از طریق اینترنت یا دیگر رسانه‌های گروهی که از طریق آنها بتوان اقدام به نشر اطلاعات گمراه کننده نمود.

اکنون به طور خلاصه شرایطی که می‌تواند منجر به اخلال در عملکرد آزاد بازار گردد، بررسی می‌شود:

-تعیین میزان کنترل بر عرضه موجود

به منظور آگاهی از میزان کنترل فرد مظنون به تقلب بر عرضه سهام و ابزار مشتق موجود، قبل از هر چیز باید وضعیت عرضه موجود و نیز حجم دادوستد سهام تعیین گردد و مشخص شود که آیا سهام و دارایی، تحت مالکیت شمار متنوعی از فعالان بازار بوده است یا خیر. تعیین شخصی که بر عرضه سهام یا دیگر داراییها تسلط دارد، ممکن است احتیاج به تحلیل سابقه معاملات و در صورت امکان شناسایی فردی که با اسامی بدلی معامله می‌کند، داشته باشد. شرایط خاص سهام نیز باید در نظر گرفته شود، به عنوان مثال در مورد سهامی که قدرت نقدشوندگی آنها ضعیف است، اشخاص می‌توانند به راحتی و بدون داشتن سهم عمده‌ای از آن، کنترل عرضه را

به دست گیرند.

انواع خاصی از معاملات وجود دارد که متقلب برای به دست آوردن کنترل سهام شرکت از آنها استفاده می‌کند. تعدادی از این قبیل معاملات در ذیل توضیح داده می‌شوند، هر چند باید توجه نمود که معاملات متقلبان و قوانین و مقرراتی که در مورد آنها تدوین می‌شوند، در حوزه‌های متفاوت قضایی مقتضیات خاص خود را خواهند داشت.

متقلبین معمولاً دستکاری را با تأسیس یک **شرکت عمومی غیرفعال**^(۱) (ظاهری) و ادغام آن با یک شرکت خصوصی آغاز می‌کنند. برنامه‌های متقلبان‌های که با تملک این گونه شرکتها شروع می‌شود معمولاً تبدیل اوراق سهام به **اوراق با ارزش بیشتر**^(۲) را نیز دربرمی‌گیرد. هدف از این تبدیل سهام، کاهش شمار **سهام دارای اختیار**^(۳) به منظور کنترل بهتر سهام توسط دارندگان اطلاعات نهانی و همچنین کاهش احتمال ورود سهام به جریان عمومی بازار است.

متقلبین می‌توانند کنترل یک شرکت سهامی عام را از طریق **عرضه اولیه عمومی سهام**^(۴) نیز در دست گیرند. به عنوان مثال در نقشه‌ای موسوم به **چک سفید**^(۵) یک مؤسس متقلب بی آنکه نحوه استفاده از درآمد و همچنین عملکرد شرکت مشخص شده باشد اقدام به فروش عمومی سهام می‌نماید. مؤسس و همدستان وی بخش اعظم سهام شرکت را به منظور تعیین قیمت اسمی به خود اختصاص می‌دهند و سپس بازارسازان با همکاری مؤسس، قیمت پیشنهاد خرید را بدون وجود تقاضای مؤثر، افزایش می‌دهند و به وسیله هدایت قیمت و کنترل جریانها بر بازار مسلط می‌شوند و در نهایت با استفاده از تسلط و کنترل بازار و اطلاعاتی که منجر به ارتقای قیمت سهام می‌شوند، بازارساز و مؤسس می‌توانند اقدام به دستکاری قیمت نمایند.

روش دیگری که منجر به کنترل متقلب بر شرکت یا بخش مهمی از آن گردد به این صورت است که اگر دستکاری توسط مدیران شرکت ناشر سهم صورت پذیرد یا متقلب همکاری نزدیکی با مدیران داشته باشد، مدیران به راحتی می‌توانند شرکت را وادار سازند که مقادیر معتنا بهی سهام برای آنها و دیگر همدستانشان انتشار دهند و به نام **افراد بدلی**^(۶) به ثبت برسانند. به همین صورت آنها به منظور اجتناب از ثبت اوراق بهادار، از بعضی معافیت‌های در نظر گرفته شده، سوءاستفاده می‌کنند. معافیت‌های ثبت که معمولاً مورد سوء استفاده قرار می‌گیرند شامل موارد زیر است:

1- Shell Company

2- Revers stock splits

3- Authorized share

4- IPO (initial public offering)

5- Blank check

6- Nominee

- سهامی که توسط شرکت منتشر شده و به عنوان دستمزد به مشاوران و مدیران اهدا گردیده‌اند

- عرضه محدود سهام یا عرضه خصوصی^(۱)

- سهامی که به کشورهای خارجی فروخته شده است

در برنامه‌ای دیگر موسوم به ائتلاف موقت که پیش از این به طور خلاصه به آن اشاره شد، دو یا چند نفر با تشکیل اتحادیه‌ای موقتی شروع به عملیاتی سازمان‌یافته در رابطه با سهام مورد نظر خود می‌نمایند. در چنین اتحادیه‌ای میزان سرمایه، مدت اعتبار ائتلاف و مسؤولیت هر عضو، در قراردادی تحت عنوان **قرارداد ائتلاف**^(۲) تعیین می‌گردد و ریاست ائتلاف نیز انتخاب می‌شود. رئیس نه تنها درصدی از سود را دریافت می‌نماید بلکه بابت هر معامله در بورس نیز به وی مبلغی پرداخت می‌شود.

از آنجا که معمولاً معاملات ائتلاف موقت در قالب شرکتهای مجزا و به نام اشخاص متفاوت صورت می‌پذیرد، شناسایی آنها کاری بسیار دشوار است. چنین اتحادیه‌ای فعالیت خود را از زمانی آغاز می‌نماید که سودآوری شرکتی براساس ترازنامه‌های حسابداری رو به افزایش باشد. پس از شناسایی شرکت گام دوم به مالکیت درآوردن سهام شرکت با خرید سهام آن یا از طریق قراردادهای اختیار خرید است. بعد از جمع‌آوری سهام، ائتلاف سعی در نمایش ساختگی فعالیت معاملاتی سهام شرکت می‌نماید. بدین منظور اعضای ائتلاف، سهام شرکت را میان خود دست به دست می‌نمایند. سپس انتشار اخبار نادرست به وسیله رسانه‌های همگانی مزید بر فعالیت معاملاتی گسترده (اما ساختگی) می‌شود و به جذابیت سهام برای دیگر خریداران می‌افزاید و قیمت سهام سیر صعودی می‌یابد.

بدیهی است پس از آنکه قیمت سهام تا سطح دلخواه دستکاری شد، اعضا ائتلاف می‌توانند سهام خود را با سود به دست آمده بفروشند. لازم به ذکر است که روشهای توضیح داده شده تنها راههای به کار گرفته شده توسط متقلبین نیستند و ممکن است به منظور کنترل بازار راههای دیگر یا ترکیبی از روشهای فوق استفاده شوند.

- تعیین توانایی تأثیرگذاری بر قیمت بدون کنترل عرضه و تقاضای موجود

بعضی مواقع فرد متقلب بی آنکه کنترلی بر عرضه یا تقاضای سهام خاصی داشته باشد با استفاده از روشهایی همچون انتشار اطلاعات نادرست یا سوءاستفاده از ازدحام بازار، اقدام به دستکاری قیمت سهام مورد نظر می‌نماید. اطلاعات گمراه کننده می‌تواند به وسیله صورت حسابهای مالی عمومی و اطلاعیه‌های رسمی یا از

طریق رسانه‌های گروهی منتشر شود. اینترنت نیز مسایل خاصی را در مواجهه با دستکاری بازار به وجود می‌آورد. اینترنت وسیله‌ای سریع و کارا برای دستیابی به شمار وسیعی از سرمایه‌گذاران بالقوه است و ارتکاب تقلب و کلاهبرداری را در گستره وسیع خود آسان می‌نماید. سهامداران یا مؤسسان شرکت ممکن است از طریق اینترنت اقدام به انتشار اطلاعات مالی غلط یا اطلاعاتی گمراه‌کننده در مورد تولیدات شرکت بنمایند. به علاوه اینترنت به اشخاص امکان می‌دهد تا به طور ناشناس یا در نقش منابع اطلاعاتی قانونی اقدام به دستکاری بازار کنند.

در کشورهای پیشرفته انتشار خبرنامه‌ها و توصیه‌نامه‌ها در اینترنت امری متداول است. ناشران این گونه نشریات ممکن است بابت یافتن مشتری برای سهام از سهامداران یا مؤسسان شرکت دستمزدی به صورت سهم یا پول دریافت کنند.

متقلبی که با دست‌اندرکاران شرکت در ارتباط نیست نیز می‌تواند پس از خرید سهام شرکت با نشر اطلاعات نادرست در اینترنت یا سایر رسانه‌های گروهی یا دامن زدن به شایعات، موجبات افزایش قیمت سهام را فراهم آورد و سپس اقدام به فروش آن نماید و از سود حاصل از افزایش قیمت به وجود آمده، منتفع گردد. زمانی که افزایش قیمت سهامی توجیه‌ناپذیر به نظر برسد، مأمور تحقیق باید به بررسی صحت و سقم اطلاعاتی مالی و تجاری منتشر شده شرکت بپردازد. چنین تحقیقی باید بررسی داراییهای پشتیبان شرکت، بازبینی درآمدهای حال و گذشته آن و همچنین بررسی تأثیرگذاری اطلاعاتی مالی بر قیمت سهام را، شامل گردد.

علاوه بر بررسی اطلاعاتی مالی، مأمور تحقیق باید بر این نکته تمرکز نماید که آیا شرکت تولید جاری یا برنامه‌ریزی شده در خور ملاحظه‌ای دارد که موجبات افزایش قیمت سهام آن را فراهم آورده باشد، یا برعکس تولید شرکت اندک است یا اصولاً شرکت در مراحل اولیه تولید به سر می‌برد. توجه به این نکته حائز اهمیت است که اغراق در مورد مراحل توسعه تولید شرکت‌های کوچک و نیز تقاضای موجود و بالقوه برای محصولات آنها، امری متداول است.

پ - اثبات نیت متقلبانه

تمامی حوزه‌های قضایی ملزم به اثبات قصد تقلب در تعیین عمل متقلبانه نیستند. لکن زمانی که نیت، یک عنصر ضروری برای اثبات تقلب باشد، مأمور تحقیق موظف به گردآوری شواهد و قرائنی برای نشان دادن انگیزه و نیت دستکاری و تقلب فرد خاطی، خواهد بود. در چنین شرایطی وی باید نشان دهد که عضو متقلب بازار از

منافعی که شرایط ممتاز بازار به طور قانونی فراهم نموده، استفاده نکرده، بلکه با دستکاری اقدام به خلق موقعیتهای ویژه نموده است.

تحقیق همچنین باید به مقایسه فعالیتهای معاملاتی و تعیین بها با کارکرد عرضه و تقاضا بپردازد و مواردی را که قیمتها در نبود تقاضای حقیقی افزایش یافته‌اند، مشخص سازد. در ضمن می‌توان اعضای بازار را در رابطه با وجود دلایل موجه اقتصادی معاملات، بازخواست نمود. مأمور تحقیق باید به مقایسه پیشنهاد خرید فرد مظنون به دستکاری با پیشنهاد دیگر شرکت‌کنندگان بازار بپردازد و تعداد دفعاتی را که وی پیشنهاد خرید خود را در دوره مورد نظر افزایش داده است، مد نظر قرار دهد. به عنوان مثال اگر بازارسازی چندین روز متوالی پیشنهادهای خرید خود را افزایش دهد و در این مدت معامله در خور توجهی نیز انجام ندهد، فعالیت وی بدون منطق اقتصادی و دال بر دستکاری خواهد بود. اسناد معاملات باید با هدف تعیین وجود معاملاتی با قیمتی خارج از قیمت بازار بررسی شوند. در واقع خرید با قیمتی کمتر از قیمت بازار به ویژه زمانی که قیمتها در حال افزایش است، می‌تواند دال بر دستکاری باشد.

به طور کلی انگیزه معمول فعالان متقلب بازار به دست آوردن سود از طریق فروش اوراق بهادار با استفاده از دستکاری بازار است. به منظور اثبات چنین انگیزه‌ای، مأمور تحقیق می‌تواند به افزایش قابل ملاحظه قیمت سهام یا ابزار مشتق فرد مظنون و هم‌دستانش استناد نماید. یا ارتباط میان افرادی را که در معاملات پیاپی با یکدیگر همکاری می‌نمایند، مدنظر قرار دهد. به عنوان مثال یک کارگزار ممکن است با هدف جلب همکاری کارگزار دیگر در دستکاریهای بعدی خود، به برنامه متقلبانه وی یاری رساند. دیگر انگیزه ممکن می‌تواند از تمایل به افزودن ارزش پرتفوی، ناشی شده باشد. این هدف ممکن است مدیران پرتفوی را به دستکاری ترغیب نماید. سرانجام در بعضی برنامه‌های متقلبانه، ناشر سهام، مؤسس یا دیگر دارندگان اطلاعات محرمانه، به پرداخت رشوه به کارگزاری که معاملات متقلبانه انجام می‌دهد، اقدام می‌نمایند. کارگزار مزبور نیز ممکن است بخشی از این پول را برای استخدام کارگزاران دیگر بپردازد تا آنان مشتریان بالقوه را از خرید منصرف سازند یا برعکس به خلق تقاضای کاذب برای سهام بپردازند و در نهایت متقلب را از تغییرات قیمت منتفع سازند.

۵-۲ جمع‌آوری و نگهداری اطلاعات مورد نیاز برای اثبات دستکاری

الف - اسناد و گزارشهای نگهداری شده در بورس

مأمور تحقیق می‌تواند از اسناد و گزارشهای موجود در بورس مربوط استفاده کند و بسته به شرایطی نظیر نوع

دستکاری، اشخاص دستکاری‌کننده، شرایط بازار و فرآیند معاملات انجام شده، از اسناد و گزارشهایی از قبیل اسناد معاملات سهامی که احتمالاً قیمت آنها دستکاری شده است، برگه‌های سفارش خرید یا فروش، تأییدیه‌های حسابرسان^(۱)، صورت حسابهای مالی ماهانه، دفاتر تجاری، چکهای باطله^(۲)، نقل و انتقال تلفنی^(۳)، نقل و انتقال مالکیت ابزار مالی، انتقال سهام و دیگر اسناد مرتبط، استفاده نماید. شناسایی صاحبان حسابها^(۴) و مالکان اوراق بهادار و ابزار مشتق و همچنین خریداران در معاملات در حال انجام به نوبه خود درخور اهمیت است. همچنین تهیه گزارشی از مکالمات تلفنی صاحبان حسابها و نیز سهامداران یا هرگونه مکالمه ضبط شده میان واسطه‌ها^(۵) و مشتریان آنها می‌تواند مفید واقع شود. مأمور تحقیق ممکن است به اسناد معاملاتی و مکالمات تلفنی افراد دیگری که احتمالاً در دستکاری نقش داشته‌اند. نظیر مؤسس شرکت، مدیران آن، خریداران، کارگزاران، سرمایه‌گذاران و دیگر افرادی که می‌توانند در یک برنامه متقلبانه حضور داشته باشند نیز نیاز داشته باشد. او باید اخبار منتشره در اینترنت را نیز بررسی کند.

به هر روی بخش مهمی از اطلاعات مورد نیاز مأمور تحقیق، از اسناد و مدارک و حسابرسی معاملات مظنون به دستکاری به دست می‌آید. بسیاری از این مستندات در بورسها وجود دارند یا به راحتی از بررسی اطلاعات موجود، استنتاج می‌شوند که در این میان می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- گزارشهای مربوط به تغییر قیمت ناشی از فعالیت بازارسازان که می‌تواند افزایش قیمت بازار، قیمت‌گذاریهای پایان نشست معاملاتی، رهبری یک بازارساز بر دیگر بازارسازان و قیمت‌گذاریهای اغلب نزدیک به هم^(۶)، را دربرگیرد.

- تحلیل قیمت خرید بالا و قیمت فروش پایین سهام که می‌تواند نشان دهنده مدت زمانی باشد که یک شرکت کارگزاری در میان تمام بازارسازان پیشنهاد خرید در قیمت بالا یا فروش در قیمت پایین را به صورت انحصاری یا شراکتی، حفظ نموده است.

- گزارشهایی که نشان دهنده حجم کل سهام دادوستد شده و حجم دادوستد گزارش شده توسط هر یک از بازارسازان به صورت روزانه، هفتگی یا فصلی هستند.

- گزارشهایی که قیمت معاملات انجام شده را با قیمت بازار (بالاترین قیمت خرید و پایین‌ترین قیمت فروش) مقایسه می‌کنند.

1- Confirmation

2- Canceled Check

3- Wire Transfer

4- Account holder

5- Intermediaries

6- Closing quotes

- گزارشهایی که قیمت‌گذاری در پایان نشست معاملاتی را مشخص می‌سازند و نشان می‌دهند که این امر بر اساس معیارهای متداول صورت پذیرفته یا با انگیزه‌های متقلبانه انجام شده است.

ب - اسناد بانکی

دستیابی به اسناد بانکی در مواردی برای شناسایی دستکاری حائز اهمیت است. چنین اسنادی ممکن است وجود پاداش، رشوه، تقسیم سود و ارتباطات مالی متقابل را، برملا سازد. این اسناد در شناسایی عواید ناشی از دستکاری و دریافت غرامت و جریمه یا ضبط داراییها نیز، مؤثر واقع می‌شوند.

پ - اسناد مکالمات تلفنی

اسناد مربوط به مکالمات تلفنی، نمابر^(۱) و پست الکترونیکی^(۲) افرادی نظیر کارگزاران، سرمایه‌گذاران، دارندگان اطلاعات محرمانه شرکت و مؤسسين آن، می‌تواند در بردارنده اطلاعاتی باشد که نشان‌دهنده معاملات توأم با تبانی یا دیگر اقدامات متقلبانه گردد.



مشکلات مربوط به اقدامات اجرایی مقابله با دستکاری

۶-۱ تفاوت معیارهای اثبات دستکاری

در اکثر نظام‌های قضایی معیارهای متفاوتی برای شناسایی جرم مدنی، اداری و کیفری وجود دارد. از سوی دیگر، معمولاً دستیابی به شواهد مستقیم حتی از خلال مدارک و مستندات برای اثبات دستکاری، دشوار و پیچیده است. البته در مواردی نظیر شهادت فرد همدست با متهم، مبنی بر اقدام به دستکاری، مقام ناظر می‌تواند به شواهد مستقیم دست یابد.

به هر روی دستکاری به طور متداول بر مبنای شواهد و مدارک مشروح و غیرمستقیم استنتاج می‌گردد. چنین استنتاجی ممکن است از الگوهای معاملاتی یا منافع مالی متهم نشأت گرفته باشد.

۶-۲ بازنگری معاملات بازار

بررسی گزارش معاملات سهام در بورسها می‌تواند آغاز مناسبی برای بازنگری معاملات باشد. گزارشها و تحلیل‌های متنوعی در بورس موجود است که در این میان می‌توان به اسنادی که منتهی به شناسایی افرادی که به دادوستد پرداخته‌اند، شرایطی که احتمالاً در تغییر قیمت مؤثر بوده‌اند و زمان و الگوی تغییر قیمت و مقدار سهام معامله شده در ارتباط با عوامل دیگری همچون افزایش سرمایه شرکت، آمار منتشر شده توسط دولت و اطلاعیه‌های عمومی منتشر شده، اشاره نمود.

ثبت کامل دوره معامله در بازار در گزارشهای حسابرسی حائز اهمیت است. این دوره شامل زمان و مراحل معامله از هنگام سفارش خرید یا فروش تا مرحله اجرا می‌گردد و ساختار و چگونگی تسویه را نیز در بردارد. به علاوه در ارتباط با دستکاریهای بالقوه مأمور تحقیق اطلاعیه‌های عرضه سهام، آگهی‌ها، مدارک منتشر شده و دیگر اسناد در دسترس عموم را، مدنظر قرار خواهد داد و حتی در مواردی به منظور اثبات دستکاری به ادبیات تبلیغاتی^(۱) و اخبار منتشره استناد خواهد نمود.

۳-۶ ساماندهی و تحلیل اطلاعات انبوه

اگر تمامی اطلاعات و اسناد معاملات مورد نظر جمع‌آوری شود، مأمور تحقیق با حجم قابل توجهی از اطلاعات مواجه خواهد شد. به عنوان روشی به منظور سازماندهی مشاهدات و همچنین نمایش دستکاری احتمالی، تهیه نمودارهایی که در بردارنده قیمت و مقدار سهام مورد نظر در طول دوره مورد مطالعه باشند، متمر ثمر خواهد بود. به علاوه در مواردی که دستکاری در معاملات صورت گرفته باشد، مقام ناظر می‌تواند در صورت وجود اطلاعات مورد نیاز، از نمودارهایی که نشان‌دهنده تغییر قیمت، تغییرات موجودی سهام شرکت‌کنندگان بازار و سود یا زیان آنها باشد، بهره‌گیرد. علاوه بر نمودار، مأمور تحقیق با تحلیل آماری اطلاعات می‌تواند به اثبات انگیزه متقلبانه و رد نیت و عمل قانونی متهم بپردازد. مشاوران درون سازمانی و مستقل و همچنین متخصصان دانشگاهی نیز می‌توانند به سازمان دهی و تجزیه و تحلیل اطلاعات کمک نمایند.

۴-۶ استفاده از نظرات کارشناسان

نظرات کارشناسان می‌تواند کمک مؤثری به مأمور تحقیق در شناسایی الگوهای معاملاتی و دلالت احتمالی آنها به دستکاری، بنماید. مأمور تحقیق می‌تواند از کارشناسان به منظور دستیابی سریع به اطلاعات مورد نظر استفاده کند و از این اطلاعات به عنوان مدرکی برای اثبات دستکاری بهره‌برداری نماید یا اینکه نظر متخصصان پیرامون وقوع دستکاری و نحوه انجام آن را به طور مستقیم مدنظر قرار دهد.

متخصصان با تجربه در بورس اوراق بهادار می‌توانند مأمور تحقیق را در تجزیه و تحلیل عملکرد بازار و رفتار شرکت‌کنندگان آن یاری رسانند و عوامل توضیح دهنده‌ای را تبیین نمایند که معیاری برای نرمال بودن بازار یا قانونی^(۱) بودن فعالیت‌های تجاری باشند. چنین نظرات کارشناسانه‌ای می‌تواند در تکمیل تحقیقات ناقص مؤثر واقع شود و مستنداتی را در رد اظهارات نادرست متهم فراهم آورد. بدیهی است که بسته به قوانین و مقررات هر بورس، استفاده از اظهارات و نظرات کارشناسان در اثبات دستکاری محدودیتهای خاص خود را خواهد داشت.

1- Legitimate



همکاری به منظور مقابله با دستکاری

مقام ناظر در مواردی برای به دست آوردن اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با دستکاری بازار به همکاریهای داخلی و بین‌المللی نیاز دارد. به عنوان مثال اطلاعات مربوط به فعالیتهای متقلبانه ممکن است در اختیار ناظران یا مسؤولان دیگری باشد یا تنها توسط آنها قابل گردآوری باشد. همچنین چند مسؤول یا مقام ناظر می‌توانند یک فعالیت متقلبانه مشابه را پیگیری نمایند و در این حالت تبادل اطلاعات میان آنها کارایی تحقیق را ارتقا خواهد بخشید. بنابراین همکاری میان ناظران و مسؤولان مربوط می‌تواند در امر شناسایی فعالیتهای مشکوک و تحقیق و پیگیری دستکاری بازار مفید یا حتی ضروری باشد.

همکاری می‌تواند در سطوح متفاوتی وجود داشته باشد. تبادل اطلاعات ممکن است میان بورسها، ناظران، مقام ناظر و بورس و مقام ناظر و دیگر مسؤولان انجام شود.

۷-۱ همکاری داخلی

همکاری ممکن است در سطوح داخلی وجود داشته باشد، به عنوان مثال زمانی که مسؤولی علاوه بر مقام ناظر مسؤولیت بازرسی بازار را عهده‌دار شود یا در شرایطی که فردی غیر از ناظر بازار توانایی جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز را داشته باشد، همکاری ضروری به نظر می‌رسد. اصولاً بسیاری از حوزه‌های قضایی آیین‌نامه‌های داخلی برای تبادل اطلاعات در مورد فعالیتهای متقلبانه میان مسؤولان مربوط، تدوین کرده‌اند.

الف - همکاری میان بورسهای اوراق بهادار

در بعضی از نظامهای قضایی، بورسهای اوراق بهادار مراحل اولیه جلوگیری و شناسایی دستکاری بازار را به عهده دارند. با توجه به ویژگی خودتنظیم‌گری، بورسها فعالیتهای روزانه بازار را کنترل می‌کنند و برای اطمینان از رعایت قوانین و مقررات داخلی بورس به نظارت عملکرد بازار و فعالان آن می‌پردازند. به نظر می‌رسد که بورسها

در موقعیت بهتری برای کنترل فعالیتهای متقلبانه و تبادل اطلاعات مناسب قرار دارند.

بورسهای اوراق بهادار ممکن است توانایی تبادل غیررسمی یا **متقابل**^(۱) اطلاعات میان یکدیگر را داشته باشند. تبادل اطلاعات میان بورسها می تواند براساس سازوکارهای رسمی نیز صورت پذیرد. گروه **نظارت بین بازاری**^(۲) یک مورد از اینگونه سازوکارهای رسمی است. این گروه چارچوبی برای تبادل اطلاعات درباره نظارت بازار و تولیدات مرتبط میان بورسهای عضو بوجود می آورد و فعالیتهای نظارتی آنها را نیز هماهنگ می کند. این گروه توسط بورسهای عمده آمریکا به منظور تبادل اطلاعات و نظرات مراکز نظارتی بنیان گذارده شد و سپس با پیوستن بورسهای عمده جهان که سازوکار خود تنظیم گر دارند، شمار اعضای خود را گسترش داد.

ب - همکاری میان بورسها و مقام ناظر

همکاری میان بورس و مقام ناظر بر آن نقشی حیاتی در شناسایی، تحقیق و پیگیری فعالیتهای متقلبانه ایفا می نماید. همانگونه که اشاره شد، بورسها ممکن است از موقعیت ممتازی در جمع آوری اطلاعات مربوط به نظارت بازار و دیگر اطلاعات مربوط به فعالیتهای متقلبانه برخوردار باشند. بعضی بورسها می توانند این اطلاعات را در بررسی عملکرد اعضای خود و اعمال تنبیهات لازم به کار گیرند. زمانی که سازمان بورس اختیار تحقیق و تفحص ندارد و برخورد با افراد غیرعضو ضروری می شود، اطلاعات جمع آوری شده توسط بورس درباره اعمال متقلبانه، مورد استفاده مقام نظارتی قرار خواهد گرفت.

بسیاری از بورسها به لحاظ قانونی ملزم به تهیه اطلاعات و همکاری با مقام ناظر هستند و آنها را در تحقیق پیرامون دستکاری و دیگر فعالیتهای غیرقانونی همراهی می کنند. از طرفی یک بورس اوراق بهادار ممکن است منابع اطلاعاتی و تخصص فنی خاصی داشته باشد که مقام ناظر فاقد آن باشد. در چنین مواردی همکاری بورس نقش بسزایی در کمک به تحقیق و پیگیری موارد نقض قوانین داخلی سازمان توسط مقام ناظر، خواهد داشت. زمانی که تعهد قانونی در تهیه اطلاعات مورد نیاز وجود نداشته باشد، نظام قضایی باید با بازبینی و اصلاح مفاد قانون، مقام ناظر را قادر به جلب همکاری نهادهای مربوط به منظور به دست آوردن اطلاعات لازم بنماید. توان جلب همکاری دیگران در امر جمع آوری اطلاعات مورد نیاز برای مقابله با دستکاری، اهمیت درخور توجهی برای مقام ناظر دارد.

پ - همکاری میان مقام ناظر و دیگر مسؤولان

بعضی مواقع مسؤولانی به غیر از ناظران اوراق بهادار یا مقامهای بورس، اطلاعات مناسبی در اختیار دارند. به عنوان مثال، مجریان قانون، بانکها و دیگر مسؤولان ممکن است اطلاعاتی در ارتباط با فعالیتهای متقلبانه در اختیار داشته باشند یا قادر به جمع‌آوری آن باشند. در ضمن این امکان وجود دارد که مقام ناظر ملزم به رعایت مقررات ویژه‌ای برای به دست آوردن اطلاعات از دیگر مسؤولان داخلی شود.

با توجه به همکاری مقام ناظر بورس و مسؤولان اجرای قانون، دستکاری در بعضی نظامهای قضایی هم جرم مدنی - اداری و هم جرم کیفری محسوب می‌شود. در این گونه نظامهای قضایی، مقام ناظر و مسؤولان اجرای قوانین و مقررات داخلی به تبادل نظر با یکدیگر می‌پردازند و اغلب موارد مورد نظر را به یکدیگر ارجاع می‌دهند و همچنین اطلاعات غیرعمومی و محرمانه خود را در صورت لزوم در اختیار یکدیگر قرار می‌دهند.

در دیگر نظامهای قضایی، مقام ناظر ملزم به ارائه موارد دستکاری به دیگر مسؤولان اجرای قانون است. در این حالت نقش مقامهای ناظر در شرایطی که مسؤولان دیگری جرمهای کیفری را پیگیری می‌نمایند در تحقیق پیرامون فعالیتهای متقلبانه و دستکاری خلاصه می‌شود.

۷-۲ همکاری بین‌المللی

دادوستد خارجی، پذیرش سهام شرکتها در چند بورس داخلی و خارجی و جهانی شدن بورسها، نیاز به همکاری بین‌المللی را برای شناسایی، بررسی و پیگرد قانونی دستکاری بازار، افزایش داده است. از آنجا که دستکاری بازار به راحتی از مرزهای بین‌المللی فراتر می‌رود، همکاری مقامهای ناظر و مسؤولان دیگر در سطح بین‌المللی در زمینه تبادل اطلاعات مربوط به دستکاری اجتناب‌ناپذیر است.

تبادل اطلاعات در سطح بین‌المللی (بین مقامهای کشورهای مختلف) ممکن است به صورت غیررسمی یا براساس سازوکاری رسمی انجام شود. بعضی از مسؤولان می‌توانند به طور مستقیم با مقامهای ناظر به تبادل اطلاعات بپردازند و در مواردی مقامهای ناظر می‌توانند از طریق اشخاص و گروههای دیگری - غیر از مسؤولان - به اطلاعات مربوط به دستکاری دست یابند.

در صورتی که مقام ناظر به منظور گردآوری اطلاعات برای همتای خارجی خود، با هدف تبادل اطلاعات، مجوز قانونی داشته باشد، امکان تقویت همکاری نظارتی بیشتر خواهد بود. این مقام می‌تواند برای مثال، مسؤولی را برای تبادل اطلاعات با مقام ناظر خارجی تعیین کند؛ شخص یا نهادی را به تهیه اطلاعات مورد درخواست (اسناد، گواهی، شهادت) ناظر خارجی وادار کند؛ و اطلاعات را به طور مستمر در اختیار ناظر خارجی

قرار دهد. بنابراین هنگام انجام مذاکره درباره توافقنامه‌های رسمی، داشتن مجوز قانونی برای همکاری با همتای خارجی، برای مقامهای ناظر بسیار مهم است.

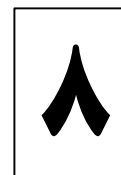
همکاری بین‌المللی در زمینه تبادل اطلاعات مربوط به دستکاری بازار در چارچوب همکاری بین مقامهای ناظر در کشورهای مختلف، همکاری بین مقامهای ناظر و مسئولان دیگر و همکاری بین بورسهای کشورهای مختلف صورت می‌گیرد.

بخش دوم

بررسی مقررات منع دستکاری بازار در کشورهای دیگر

۸ بررسی موردی مقررات منع دستکاری بازار

۹ هم‌سنجی مقررات



بررسی موردی مقررات منع دستکاری بازار

۸-۱ آفریقای جنوبی

الف - موارد ممنوع

براساس مفاد بخش ۴۰ قانون بورس اوراق بهادار (۱۹۸۵)، هیچ کس حق ندارد:

- ۱- به هر وسیله‌ای اعم از اطلاعیه، تعهد، پیش‌بینی یا هر عملی که می‌داند باعث گمراهی می‌شود یا ممکن است باعث گمراهی شود دیگری را به خرید یا فروش اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس ترغیب کند؛
- ۲- به طور مستقیم یا غیرمستقیم، در داخل یا خارج از بورس اوراق بهادار، و به وسیله انجام معاملات صوری یا انتشار گزارشهای غیرواقعی باعث تحریک بازار، یا تاثیرگذاری، یا دستکاری قیمت اوراق بهادار پذیرفته شده شود؛
- ۳- به قصد تاثیرگذاری یا دستکاری قیمت اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس به دادوستد اوراق بهادار بپردازد.

ب - مآخذ قانونی

قانون نظارت بر بورس اوراق بهادار، ۱۹۸۵.

پ - مجازات

جریمه نقدی یا حبس، حداکثر به مدت ۵ سال.

۸-۲ آلمان

الف - موارد ممنوع

هرگاه شخصی به قصد دستکاری قیمت هرگونه اوراق بهادار، حق تقدم، ارز، کالا، منافع حاصل از حق مشارکت در سود شرکت، یا هرگونه ابزار مشتق دیگر مرتکب تخلفی به شرح زیر شود، مسئولیت کیفری این عمل متوجه وی خواهد بود:

- ۱- انتشار هرگونه اطلاعیه حاوی مطالب غیرواقعی و مؤثر بر قیمت اوراق بهادار، حق تقدم، ارز، کالا، منافع حاصل از حق مشارکت در سود شرکت یا هر ابزار مشتق دیگر، یا عدم افشای اطلاعات مهم؛ یا
- ۲- استفاده از هرگونه ابزار دیگر به قصد فریب دیگران.

ب - مآخذ قانونی

بخش ۸۸ قانون بورس آلمان.

پ - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

براساس مفاد بخش ۸۸ قانون بورس آلمان، هرگونه جرم افراد در صورتی قابل مجازات خواهد بود که شخص مورد نظر، صرف نظر از اینکه مایل بوده باشد یا خیر، از تاثیر عمل خود به صورت دستکاری در بورس و قیمت‌های بازار آگاه بوده باشد.

شرط دیگر قانون این است که شخص مورد نظر به قصد تاثیرگذاری بر وضعیت بورس و قیمت‌های بازار مرتکب چنین عملی شده باشد. در اینجا، تنها قصد تاثیرگذاری بر قیمت‌ها کافی است و نیازی به موفقیت شخص در انجام عمل خلاف قانون نیست.

ت - مآخذ دیگر

دادستانی این اختیار را دارد که براساس مفاد بخش ۸۸ از قانون بورس آلمان هرگونه مورد خلاف قانون را تحت پیگرد قرار دهد.

همچنین بورسها با توجه به نقش خودتنظیم‌گری و ضرورت اطمینان آنها نسبت به عملکرد صحیح بازار و درستی فرآیند تعیین قیمت، از اختیارات گسترده‌ای برای بررسی و مداخله در مسایلی از این دست برخوردارند.

ث - مجازات

براساس مفاد قانون کیفری آلمان، تخلف از بخش ۸۸ قانون بورس آلمان مجازاتی برابر با حداکثر سه سال حبس یا پرداخت جریمه نقدی در پی خواهد داشت. تحریم معاملات یا لغو پذیرش مجوز رسمی کارگزاری برای اعضا و معامله‌گران دارای مجوز از جمله تنبیهات دیگری است که تخلف از قانون مزبور می‌تواند به دنبال داشته باشد.

۸-۳ اسپانیا

الف - موارد ممنوع

۱- دستکاری قیمت اوراق بهادار (تخلف بسیار جدی) عبارت است از هرگونه رفتاری که به قصد برهم زدن جریان آزاد تثبیت قیمت‌ها صورت گیرد، تاثیر شدیدی بر قیمت‌های پیشنهادی داشته باشد، و موجب خسارت جدی سرمایه‌گذاران شود.

۲- دستکاری قیمت اوراق بهادار (تخلف جدی) عبارت است از هرگونه رفتاری که به قصد برهم زدن جریان آزاد تثبیت قیمت‌ها صورت گیرد اما تخلف بسیار جدی به حساب نیاید.

۳- در قانون کیفری، هرگونه نیرنگ و تبانی به قصد تغییر قیمت‌ها ممنوع شناخته شده است. معیار تشخیص دستکاری قیمت به شرح زیر است:

- هرگونه رفتاری که باعث تاثیری غیرواقعی یا فریبنده بر وضعیت بازار یا قیمت اوراق بهادار شده باشد.
- تخلف صورت گرفته باید به قصد دستکاری بازار از طریق ترغیب یا منع دیگران از انجام کاری بوده باشد.

ب - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

نبود هرگونه تردید منطقی.

پ - مآخذ دیگر

اعمال هرگونه مجازات برای موارد تخلف بسیار جدی به پیشنهاد کمیسیون و دستور مستقیم وزیر اقتصاد و دارایی و پس از اعلام گزارش کمیته مشورتی صورت می‌گیرد، به استثنای مورد لغو پروانه که توسط شورای وزیران انجام می‌شود.

هرگاه عمل دستکاری قیمتها مصداق تخلفات کیفری محسوب شود دادستان و محاکم کیفری وارد عمل خواهند شد.

ت - مجازات

در قانون ۳۷ مصوب ۱۶ نوامبر ۱۹۹۸، اصلاحیه قانون بازارهای اوراق بهادار ۱۹۹۸، برای نخستین بار عمل دستکاری قیمت به دو گونه "تخلف بسیار جدی" و "تخلف جدی" تقسیم شده است.

مجازات تخلف بسیار جدی به شرح زیر است:

الف - جریمه نقدی حداقل به میزان سود ناخالص حاصل از اقدام خلاف قانون، و حداکثر به میزان پنج برابر سود به دست آمده؛ یا، ۵ درصد سهم شخص متخلف، ۵ درصد کل وجوه مورد استفاده در عمل خلاف قانون - متعلق به شخص متخلف یا قرض گرفته شده از دیگری - هر کدام که مبلغ آن بیشتر باشد؛ یا ۵۰ میلیون پزتا.

ب - تعلیق یا تحدید معاملات (نوعی یا حجمی) یا فعالیتهای اقتصادی شخص متخلف در بازار اوراق بهادار، حداکثر به مدت پنج سال.

پ - تعلیق عضویت شخص در بازار دست دوم رسمی، حداکثر به مدت پنج سال.

ت - در مورد شرکتهای خدمات سرمایه‌گذاری و شرکتهای مدیریتی فعال در بازار بدهی، لغو پروانه فعالیت. در مورد شرکتهای زیر پوشش شرکتهای خدمات سرمایه‌گذاری تابع کشورهای عضو اتحادیه اروپا این مجازات به صورت ممنوعیت انجام معاملات جدید در خاک اسپانیا اعمال خواهد شد.

ث - تذکر علنی، همراه با درج در روزنامه رسمی کشور.

ج - انفصال خدمت و محرومیت از احراز سمت مدیریتی یا اجرایی در همان مؤسسه، حداکثر به مدت پنج سال.

چ - انفصال خدمت و محرومیت از احراز سمت مدیریتی یا اجرایی در دیگر مؤسسه‌های مالی مشابه، حداکثر به مدت ده سال.

تمامی مجازاتهای اعمال شده در خصوص **تخلفات بسیار جدی** در روزنامه رسمی کشور درج خواهد شد.

مدیران یا مسؤولان اجرایی، در صورت مشارکت در جرم، به یکی از مجازاتهای زیر محکوم خواهند شد:

- جریمه نقدی، حداکثر به میزان ۵ درصد کل مبلغ مورد استفاده - متعلق به شخص متخلف بوده باشد یا از دیگری قرض گرفته باشد - یا ۵۰ میلیون پزتا، هر کدام که مبلغ آن بیشتر باشد.

- تعلیق خدمت، حداکثر به مدت سه سال.

- انفسال خدمت و محرومیت از احراز سمت مدیریتی یا اجرایی در همان مؤسسه، حداکثر به مدت پنج سال.

- انفسال خدمت و محرومیت از احراز سمت مدیریتی یا اجرایی در مؤسسه‌های مالی یا مؤسسه‌های وابسته، حداکثر به مدت ده سال.

اعمال مجازات برای **تخلفات جدی**، منوط به نظر کمیسیون است و می‌تواند یک یا چند مورد از مجازاتهای زیر باشد:

الف - تذکر علنی، همراه با درج در روزنامه رسمی کشور.

ب - جریمه نقدی، حداکثر به میزان سود ناخالص حاصل از اقدام خلاف قانون، و حداکثر به میزان یکی از موارد زیر که مبلغ آن بیشتر است:

- ۲ درصد سهم شخص متخلف.

- ۲ درصد کل مبلغ مورد استفاده، متعلق به شخص متخلف بوده باشد یا از دیگری قرض گرفته باشد.

- ۲۵ میلیون پرتا.

پ - تعلیق یا تحدید (نوعی یا حجمی) معاملات یا فعالیتهای اقتصادی شخص متخلف در بازار اوراق بهادار، حداکثر به مدت یک سال.

ت - تعلیق عضویت در بازار دست دوم رسمی، حداکثر به مدت یک سال.

ث - تعلیق سمت مدیریت در همان مؤسسه، حداکثر به مدت یک سال.

در صورتی که مدیر یا مسؤول اجرایی مؤسسه شریک جرم بوده باشد، یکی از مجازاتهای زیر در مورد او اعمال خواهد شد:

الف - تذکر علنی، همراه با درج در روزنامه رسمی.

ب - جریمه نقدی، حداقل به میزان:

- ۲ درصد کل مبلغ مورد استفاده در عمل خلاف قانون، متعلق به شرکت بوده باشد یا از دیگری قرض

گرفته باشد.

- ۲۵ میلیون پرتا.

پ - تعلیق سمت مسؤولان اجرایی در همان شرکت، حداکثر به مدت یک سال.

۴-۸ استرالیا

الف - موارد ممنوع

۱- در زمینه دستکاری بازارهای اوراق بهادار دو نوع ممنوعیت وجود دارد:

- قانون تجارت استرالیا انجام هرگونه دادوستدی که به قصد ترغیب دیگران به خرید یا فروش اوراقی خاص صورت گرفته باشد و در افزایش، کاهش، یا ثبات قیمت اوراق موجود در بازار مؤثر بوده باشد یا احتمال تاثیر آن وجود داشته باشد، ممنوع دانسته است. هرگونه رفتاری که به قصد ترغیب افراد به انجام دادوستد صورت گرفته باشد و باعث ایجاد قیمتهای مصنوعی شود، ممنوع است. در اینجا، تنها باعث ایجاد یک قیمت مصنوعی شدن کافی نیست بلکه قصد ترغیب افراد به انجام دادوستد نیز مهم است.

- قانون شرکتها همچنین هرگونه ظاهرسازی و نمایاندن چهره‌ای غیرواقعی و فریبنده از وضعیت اوراقی خاص، به قصد تاثیرگذاری بر بازار و قیمت آن اوراق، را ممنوع دانسته است. این ممنوعیت، تنها مواردی را شامل می‌شود که تغییری در مالکیت واقعی اوراق ایجاد نشده باشد یا خریدار و فروشنده با یکدیگر جور شده باشند.

۲- در خصوص فعالیت در بازارهای پیمان آتی نیز دو نوع ممنوعیت وجود دارد:

- قانون شرکتها انجام هرگونه دادوستد پیمان آتی را که باعث ایجاد قیمت مصنوعی در بازارهای پیمان آتی این کشور شود، ممنوع دانسته است.

- قانون شرکتها همچنین هرگونه ظاهرسازی و نمایاندن چهره‌ای غیرواقعی و فریبنده از وضعیت بازار یا قیمت پیمانهای آتی و نیز انجام هرگونه دادوستد صوری را ممنوع دانسته است.

ب - مأخذ قانونی

- ۱- بخشهای ۹۹۷ و ۹۹۸ از قانون شرکتها
- ۲- بخشهای ۱۲۵۹ و ۱۲۶۰ از قانون شرکتها

پ - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

- ۱- در دعاوی کیفری: بیش از یک شک منطقی
- ۲- در دعاوی حقوقی: نتیجه سنجش احتمالات

ت - مآخذ دیگر

- ۱- بخش ۹۹۹ قانون شرکتها، اشخاص را از انتشار هرگونه اطلاعات یا اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده در خصوص مسایل مهم و تاثیرگذار بر قیمت اوراق، یا ترغیبکننده افراد به انجام دادوستد بر روی برخی اوراق خاص باز می‌دارد. البته به فرض این که شخص انجام‌دهنده دادوستد از حقیقی بودن اطلاعات یا اطلاعات منتشر شده آگاهی نداشته یا نمی‌دانسته یا باید به او اطلاع داده می‌شده که اطلاعات یا اطلاعات مورد نظر غیرواقعی یا فریبنده است.
- ۲- بخش ۹۹۵ همین قانون انجام هرگونه رفتار غیرواقعی یا فریبنده در خصوص دادوستد اوراق بهادار را ممنوع دانسته است.
- ۳- قوانین فعالیت تجاری در بورس اوراق بهادار استرالیا و بورس پیمان آتی سیدنی، ناظر بر اعضای این دو تشکیلات، نیز هرگونه دستکاری قیمت را ممنوع دانسته است.

ث - مجازات

- ۱- تخلف از مفاد مربوط به دستکاری قیمت موضوع قانون شرکتها می‌تواند مجازاتهای کیفری، شامل جریمه نقدی و حبس تا ۵ سال را در پی داشته باشد.
- ۲- قوانین و احکام اصلاحی مدنی مواردی همچون تحریمها، توقف جریان معاملات، و احکام اشعاری را دربرمی‌گیرد. در اینجا هیچ‌گونه اعمال مجازات یا جریمه نقدی وجود ندارد. افراد می‌توانند خسارتی را که در اثر دستکاری قیمت توسط افراد متخلف متحمل شده‌اند ادعا کنند.
- ۳- اقدام اداری مانند توقیف پروانه یا تحریم معاملات نیز در مواجهه با اشخاص متخلف دارای پروانه فعالیت امکان‌پذیر خواهد بود.

ج - تبصره

- با یک طرح پیشنهادی برای اصلاح قانون کنونی (بخشی از برنامه اصلاح اقتصادی قانون شرکتها) می‌توان قوانین مختلف مربوط به اوراق بهادار و پیمان آتی را با یکدیگر هماهنگ کرد. در این بحث، پیش‌بینی سه مورد ممنوعیت به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:
- انجام هرگونه عمل مؤثر بر قیمت اوراق بهادار و ابزارهای مشتق، به قصد ترغیب دیگران به انجام دادوستد بر روی اوراق بهادار و ابزارهای مشتق؛

- نشان دادن چهره‌ای نادرست و فریبنده از وضعیت دادوستد اوراق بهادار و ابزارهای مشتق؛
 - انجام معاملات صوری مؤثر در افزایش، کاهش یا حفظ قیمت اوراق بهادار یا ابزارهای مشتق، چنانچه به قصد فریب افراد باشد، مصداق عمل مجرمانه تلقی می‌شود.

۵-۸ انگلستان

الف - موارد ممنوع

۱- هرگونه انتشار اطلاعیه، یا اعلام تعهد یا پیش‌بینی فریبنده و نادرست؛ یا پنهان کردن هرگونه حقیقت مهم و تاثیرگذار، به قصد فریب دیگران و با هدف انجام سرمایه‌گذاری یا جلوگیری از انجام سرمایه‌گذاری، یا خودداری از احقاق حقوق متعلق به سرمایه‌گذاری انجام شده، به شرط تحقق یکی از موارد زیر ممنوع است:

- موارد یاد شده در داخل کشور انگلستان رخ داده باشد؛
 - شخصی که طرف مقابل و زیان دیده از این تخلفات است در داخل کشور انگلستان باشد، یا
 - هرگونه قرارداد امضا شده یا در شرف امضا در داخل کشور انگلستان باشد.
- ۲- هرگونه رفتاری که به عمد باعث تاثیری غیرواقعی و فریبنده بر بازار یا قیمت یا ارزش یک سرمایه‌گذاری شود و در اثر این رفتار فریبکارانه، شخص دیگری به خرید، فروش، پذیره‌نویسی، یا تضمین سرمایه‌گذاری یاد شده بپردازد، یا از انجام سرمایه‌گذاری یا بهره‌برداری از حقوق سرمایه‌گذاری انجام شده خودداری کند، به شرط آنکه تخلف در داخل کشور انگلستان صورت گرفته باشد، ممنوع است.

ب - مآخذ دیگر

۱- اداره صنعت و بازرگانی انگلستان، اداره بررسی کلاهبرداریهای کلان، و دادگستری سلطنتی انگلستان این اختیار را دارند که تخلفات کیفری مربوط به نقض مفاد بخش ۴۷ این قانون را که در داخل خاک انگلستان یا ولز اتفاق افتاده است، تحت پیگرد قرار دهند. اداره خدمات مالی مجاز به رسیدگی به پرونده‌های کیفری مربوط به موارد دستکاری بازار نیست، هر چند پیش‌نویس لایحه‌ای با این مضمون به تازگی تهیه و ارایه شده است.

۲- اداره خدمات مالی طبق مفاد بخش ۶۱ از قانون مصوب سال ۱۹۸۶ می‌تواند پرونده‌های حقوقی را به

منظور صدور احکام حقوقی و الزام متخلفان به جبران خسارات وارد شده به اشخاص، مورد رسیدگی قرار دهد.

- ۳- اداره خدمات مالی در اطلاعیه‌های خود شرکتهای دارای پروانه فعالیت را به رعایت اخلاق حرفه‌ای و پایبندی به اصول صداقت و انصاف در انجام معاملات ملزم می‌کند.
- ۴- در قوانین بورس نیز ممنوعیت‌های خاصی برای جلوگیری و مقابله با عمل دستکاری بازار توسط اعضای بورس در نظر گرفته شده است.

پ - مجازات

۱- مجازات کیفری:

حداکثر ۷ سال حبس یا جریمه نقدی، یا هر دو.

۲- مجازات اداری:

برای تخلف از اطلاعیه‌های اداره خدمات مالی توسط شرکتهای دارای پروانه فعالیت، مجازاتهایی شامل جریمه نقدی، درج در مطبوعات و لغو پروانه در نظر گرفته خواهد شد. بورسها نیز اعضای خود را به همین شکل مجازات می‌کنند.

موارد پیشنهادی برای اصلاح مقررات خدمات مالی به این شرح است:

۱- منع حقوقی سوءاستفاده و تاثیرگذاری منفی بر وضعیت بازار در یک بورس معتبر. این ممنوعیت می‌تواند به عنوان مکمل مقررات مربوط به مقابله با تخلفات کیفری در موارد دستکاری بازار و دادوستد برپایه اطلاعات نهانی اعمال شود.

۲- اداره خدمات مالی این اختیار را خواهد داشت که با وضع قانون اخلاق حرفه‌ای در بازار مقرراتی را برای مقابله با موارد دستکاری قیمت، اخاذی، معاملات صوری و جعلی، و انتشار اطلاعات فریبنده، و نیز سوءاستفاده از اطلاعات ممتاز در نظر گیرد.

۳- در اصلاحیه پیشنهادی، هرگاه تخلفی از مقررات جدید مشاهده شود، اداره خدمات مالی می‌تواند به استرداد منافع به دست آمده، جبران خسارت و پرداخت جریمه نقدی حکم دهد. همچنین این اداره می‌تواند موارد دستکاری بازار و دادوستد برپایه اطلاعات نهانی را به شکل دعوای کیفری مطرح کند.

۸-۶ ایالات متحد آمریکا

۸-۶-۱ بورس کالا

الف - موارد ممنوع

۱- در بخش ۶ قانون بورس کالا اختیار مجازات شخصی که در حال دستکاری قیمت هر نوع کالا یا پیمان آتی است، یا تلاش می‌کند این کار را انجام دهد، یا این کار را انجام داده است، به کمیسیون تفویض شده است.

۲- عبارت "دستکاری قیمت" در مقررات کمیسیون دادوستد پیمان آتی کالا و قانون بورس کالا تعریف نشده است ولی براساس رویه کمیسیون مشخص است که "دستکاری قیمت" عبارت است از هرگونه رفتار عمدی که به ایجاد قیمت مصنوعی بینجامد. قیمتی که نشان‌دهنده برآیند نیروهای آزاد عرضه و تقاضا نیست. برای اثبات این عمل خلاف قانون تحقق چهار عنصر به شرح زیر ضروری است:

الف) شخص متهم توانایی تاثیرگذاری بر قیمت‌ها را داشته باشد؛

ب) شخص متهم به قصد تاثیر بر قیمت‌ها مرتکب چنین عملی شده باشد؛

پ) قیمت‌های مصنوعی ایجاد شده باشد؛

ت) شخص متهم باعث ایجاد قیمت‌های مصنوعی شده باشد.

ب - مآخذ قانونی

۱- بخش ۶ از قانون بورس کالا ۱۹۹۴

۲- دادگاه و کمیسیون دادوستد پیمان آتی کالا

پ - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

در قانون مدنی: کثرت دلایل و شواهد

ت - مآخذ دیگر

۱- در بخش ۹ قانون بورس کالا ۱۹۹۴ هرگونه دستکاری قیمت یا تلاش برای دستکاری قیمت، هرگونه اعمال

فشار یا تلاش برای اعمال فشار به خریداران، یا انتشار هرگونه گزارش نادرست یا فریبنده و مؤثر بر قیمت‌های موجود کالا در عملیات تجاری بین ایالتی، مصداق جرم کیفری محسوب می‌شود.

۲- کمیسیون دادوستد پیمان آتی کالا، با توجه به مفاد بخش ۵ (۴) قانون بورس کالا، تنها در صورتی به یک بورس پروانه فعالیت در زمینه بازار پیمان آتی می‌دهد که این بورس تدابیر لازم را برای جلوگیری از اقدامات موسوم به دستکاری قیمت کالا توسط معامله‌گران به کار بسته باشد.

۳- براساس مفاد بخش ۵ الف (۴) قانون بورس کالا، کمیسیون دادوستد پیمان آتی کالا این اختیار را دارد که مهلت‌های تحویل کالا را در بورس افزایش دهد، به شرط آنکه این اقدام باعث جلوگیری از تراکم بازار و اعمال فشار به خریداران و در نتیجه، به خطر افتادن ثبات قیمت‌ها شود.

۴- براساس مفاد بخش ۴ پ (الف) قانون بورس کالا، هرگونه پیشنهاد، یا انجام یا تایید انجام معاملات صوری به قصد فرار از پرداخت مالیات، یا انجام هرگونه دادوستد به قصد گزارش یا ثبت قیمت‌های نادرست و غیرواقعی، خلاف قانون است.

ث - مجازات

۱- تنبیهات اداری:

- توقیف و ممنوعیت معاملات؛
- ابطال، تعلیق یا مشروط شدن پروانه عضویت در کمیسیون دادوستد پیمان آتی کالا؛
- ممنوعیت انجام هرگونه دادوستد در بازارهای زیر نظر کمیسیون؛
- تعیین جریمه نقدی به میزان حداکثر ۱۱۰،۰۰۰ دلار برای هر مورد تخلف یا سه برابر درآمد نقدی ناشی از عمل خلاف قانون؛
- جبران خسارت افراد.

۲- احکام حقوقی:

- صدور حکم تخلف از قانون توسط دادگاه؛
- الزام به استرداد اموال و جبران خسارت افراد؛
- الزام به پرداخت جریمه نقدی.

۳- مجازات کیفری:

- جریمه نقدی به میزان حداکثر ۱،۰۰۰،۰۰۰ دلار (۵۰۰،۰۰۰ دلار برای اشخاص حقیقی) یا حداکثر پنج

سال حبس. ارتکاب عمل دستکاری بازار به عنوان یک جرم کیفری توسط دادگستری ایالات متحده تحت پیگرد قرار می‌گیرد.

۸-۶-۲ بورس اوراق بهادار

الف - موارد ممنوع

دستکاری قیمت که عبارت است از هرگونه دخالت عمومی در برآیند نیروهای آزاد عرضه و تقاضای یک گونه از اوراق بهادار، و به طور معمول، به قصد فریب یا کلاهبرداری از سرمایه‌گذاران به وسیله مهار یا تاثیر مصنوعی بر قیمت اوراق یا فعالیت عادی بازار، انجام می‌شود ممنوع است.

ب - مأخذ قانونی

۱- بخش ۱۷ (الف) قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳، با موضوع ممنوعیت دستکاری در عرضه و فروش اوراق بهادار.

۲- بخش ۹ (الف) قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳، با موضوع ممنوعیت دستکاری قیمت اوراق بهادار.

۳- بخش ۱۰ (ب) قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳، با موضوع نظارت بر دستکاری بازار و استفاده از تدابیر و ترفندهای فریبکارانه.

۴- ماده ۱۰ ب - ۵ قانون ۱۹۳۳، با موضوع غیرقانونی بودن به کارگیری هرگونه ابزار، تدبیر، یا ترفندی خاص به منظور کلاهبرداری؛ اعلام هرگونه اطلاعات مهم و اساسی غیرواقعی یا حذف هرگونه اطلاعات مهم و اساسی، یا دست داشتن در هرگونه فعالیت، اقدام، یا کسب و کار منتهی به فریب و کلاهبرداری از افراد، در زمینه خرید یا فروش اوراق بهادار.

۵- بخش ۱۵ (پ) قانون ۱۹۳۴، با موضوع ممنوعیت دستکاری بازار توسط کارگزاران و معامله‌گران اوراق بهادار در بازارهای خارج از بورس.

پ - مجازات

۱- تنبیه اداری:

- توقیف و ممنوعیت معاملات؛

- ابطال، تعلیق یا مشروط شدن پروانه عضویت در کمیسیون بورس و اوراق بهادار؛

- ممنوعیت انجام هرگونه دادوستد در بازارهای زیر نظر کمیسیون؛

- تعیین جریمه نقدی؛

- استرداد تمامی درآمدهای حاصل از رفتار خلاف قانون.

۲- احکام حقوقی:

- صدور حکم تخلف از قانون توسط دادگاه؛

- الزام به استرداد اموال و جبران خسارت افراد؛

- الزام به پرداخت جریمه نقدی.

۳- مجازات کیفری:

- عمل دستکاری بازار به عنوان یک جرم کیفری توسط دادگستری ایالات متحده تحت پیگرد قرار

می‌گیرد.

۷-۸ ایتالیا

الف - موارد ممنوع

دستکاری بازار عبارت است از انتشار اطلاعات غیرواقعی، اغراق‌آمیز، یا فریبنده؛ یا انجام هرگونه دادوستد
صوری، یا هر اقدام دیگر مؤثر بر قیمت اوراق؛ یا نشان دادن ظاهری پررونق از بازار موجود.

ب - مآخذ قانونی

مواد ۱۸۱ تا ۱۸۷ قانون بازارهای مالی.

پ - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

در این زمینه نیازی به اثبات قصد انجام عمل نیست.

ت - مجازات

عمل دستکاری بازار از نوع تخلفات کیفری است و حداکثر تا سه سال حبس و جریمه‌ای بین ۱ تا ۵۰ میلیون
لیر برای آن در نظر گرفته می‌شود. چنانچه در نتیجه عمل دستکاری، قیمت اوراق مورد نظر به شدت تغییر کند یا

وضعیت بازار بسیار پررونق جلوه داده شود، دادگاه مجازات متخلفان را تشدید خواهد کرد. در صورت تحقق

موارد زیر در عمل دستکاری بازار، مجازات متخلفان دو برابر خواهد بود:

۱- چنانچه تخلف توسط افراد زیر انجام شده باشد:

- سهامداران عمده؛

- مدیران شرکت؛

- مدیران تسویه، مدیران عامل و حسابرسان شرکتهای فعال در امر سرمایه‌گذاری؛

- کارگزاران؛

- اعضا یا کارکنان کمیسیون ملی بورس ایتالیا؛ یا

۲- در صورتی که نشریات یا رسانه‌های گروهی مرتکب تخلف شده باشند.

ارتکاب موارد یاد شده مجازاتی برابر با شش ماه تا دو سال ممنوعیت انجام هرگونه فعالیت اقتصادی را به

دنبال خواهد داشت.

۸-۸ پاراگوئه

الف - موارد ممنوع

طبق مفاد قانون ۱۲۸۴، دستکاری قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار ممنوع است. بر این اساس ماده ۱۶۵ این قانون مراقبت از جریان صحیح قیمت‌ها در بازار و پیش‌بینی قوانین و ابزارهای لازم برای این منظور را از وظایف کمیسیون ملی اوراق بهادار در نظر گرفته است. ماده ۱۸۳ قانون مزبور، تخلف جدی و مؤثر بر بازار اوراق بهادار را به صورت "هرگونه اقدام به منظور بر هم زدن روال آزاد قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار، برخلاف مقررات بازار"، تعریف می‌کند.

ب - مجازات

وظایف کمیسیون ملی اوراق بهادار در مواجهه با مصادیق جرم دستکاری بازار عبارتند از:

الف) تذکر؛

ب) جریمه نقدی حداکثر به میزان دویست برابر حداقل دستمزد ماهانه کارگران غیرمتخصص؛

پ) تعلیق پروانه فعالیت اجرایی و نظارتی در مؤسسه‌های زیر پوشش کمیسیون به مدت ده سال؛

ت) تعلیق مجوز عرضه اولیه اوراق بهادار به مدت دو سال؛

ث) ممنوعیت عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار؛

ج) لغو هرگونه مجوز مندرج در مفاد این قانون.

همچنین طبق ماده ۲۲۸ این قانون، ارتکاب جرم دستکاری بازار اوراق بهادار و ایجاد قیمت‌های مصنوعی، یک تا دو سال حبس در پی خواهد داشت.

۸-۹ پرتغال

الف - موارد ممنوع

۱- دستکاری بازار

رکن مادی جرم: اقدام به دستکاری بازار عبارت است از انتشار اطلاعات غیرواقعی، ناقص، اغراق‌آمیز، یا فریبنده، یا ترتیب دادن معاملات صوری یا هرگونه عمل فریبکارانه دیگر توسط یک یا چند نفر، به قصد برهم زدن روال عادی فعالیت بورس اوراق بهادار یا بازارهای خارج از بورس. براساس مفاد قانون، هرگونه رفتاری که باعث ایجاد قیمت‌های مصنوعی شود، بر عرضه یا تقاضای اوراق بهادار یا هر ابزار مالی دیگر تاثیر بگذارد، یا به هر ترتیب، در جریان عرضه و تقاضای موجود در عرضه عمومی اوراق خدشه وارد کند، مانع از ادامه فعالیت عادی بازارهای اوراق بهادار خواهد شد.

۲- قصور در انجام وظیفه جلوگیری از مصادیق دستکاری بازار

رکن مادی جرم: اعضای هیأت مدیره و تمامی افراد دارای مسئولیت مدیریت و اداره مؤسسه‌های خدمات مالی در صورت آگاهی از بروز نمونه‌ای از دستکاری بازار که مطابق تعریف یاد شده و توسط کارکنان آنها رخ داده باشد، موظفاند مانع از ادامه تخلف شوند. رکن معنوی جرم: برای پیگرد قانونی مرتکبان این عمل خلاف، وجود قصد کلی در ارتکاب جرم یا جلوگیری نکردن از این عمل خلاف، ضروری است.

ب - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

نبود هرگونه تردید منطقی.

پ - مآخذ دیگر

در ماده ۳۱۱ قانون اوراق بهادار با عنوان "حفظ بازار" آمده است که ارایه‌کنندگان خدمات مالی موظفاند از هرگونه اقدامی که به ممانعت از ادامه جریان عادی فعالیت بازار، و برهم خوردن شفافیت و اعتبار بازار بینجامد، خودداری کنند. هرگونه اقدام به دستکاری بازار توسط اشخاص حقوقی و هرگونه بی‌مبالاتی توسط اشخاص حقیقی یا حقوقی، رفتار غیرقانونی تلقی می‌شود.

رفتار غیرقانونی، موارد زیر را شامل می‌شود اما تنها منحصر به این موارد نیست:

- انجام معاملاتی که در آن هیچ تغییری در مالکیت حقیقی اوراق ایجاد نمی‌شود.

- انجام معاملات صوری اوراق بهادار بین دو طرف متفاوت.

- انجام معاملات با هدف محدود کردن یا گریز از قوانین مربوط به تصاحب اوراق بهادار در بازار.

- انجام معاملات با هدف ترغیب یا تثبیت عملیات فاقد مجوز یا تایید کمیسیون.

بنابراین، انتشار هرگونه اطلاعات ناقص، غیرواقعی، نامشخص، نادرست، و غیرقانونی؛ انجام معاملات غیرمجاز یا انجام معاملات در شرایط غیرمجاز؛ همچنین اقدام به انجام هرگونه رفتاری که مانع از ادامه روال عادی بازار شود، یا در شفافیت و اعتبار آن خدشه وارد کند، غیرقانونی خواهد بود. وظیفه بررسی مقدماتی موارد مشکوک به دستکاری بازار به عهده کمیسیون خواهد بود تا به این ترتیب، اسناد لازم برای پیگرد متخلفان توسط مراجع کیفری گردآوری شود.

ت - مجازات

۱- مجازات کیفری؛

- مرتکبان عمل دستکاری بازار به مجازات حداکثر سه سال حبس یا جریمه نقدی محکوم می‌شوند. اقدام

به دستکاری بازار حداکثر دو سال حبس یا جریمه نقدی در پی خواهد داشت.

- اعضای هیأت مدیره و افراد دارای مسئولیت مدیریت و اداره مؤسسات خدمات مالی که در وظیفه خود

مبنی بر جلوگیری از بروز تخلف قصور کرده باشند، به مجازات حبس تا دو سال یا حداکثر دویست و چهل

روز جزای کیفری، در صورتی که مجازات شدیدتری در قانون برای آنها در نظر گرفته نشده باشد، محکوم

خواهند شد.

۲- جریمه اداری (در خصوص تخلف از ماده ۳۱۱):

- حداقل ۲۵،۰۰۰ یورو تا حداکثر ۲،۵۰۰،۰۰۰ یورو

مجازاتهای دیگر:

- توقیف تمامی منافع حاصل از تخلف از قانون؛
 - ممنوعیت موقت انجام هرگونه فعالیت اقتصادی توسط شخص متخلف به مدت پنج سال؛
 - ممنوعیت ادامه کار برای مدیران، رئیس، یا ناظران و تمامی مسؤولان و نمایندگان مؤسسه‌های خدمات مالی در این بخش به مدت پنج سال؛
 - انتشار موضوع محکومیت برای آگاهی عموم، به هزینه شخص متخلف؛
 - لغو، تعلیق، یا مشروط کردن پروانه فعالیت شخص متخلف.
- براساس مواد ۱۰۹ تا ۱۱۲ قانون کیفری، تمامی ابزارهای مالی، درآمدها و منافع به دست آمده از انجام عمل خلاف قانون به نفع دولت پرتغال یا صاحبان اصلی آن ضبط خواهد شد.
- ۳- مجازات حقوقی:

تمامی افرادی که در اثر اقدام خلاف قانون شخص متهم دچار خسارت شده‌اند می‌توانند در جریان رسیدگی دادگاه ادعای خسارت کنند. این افراد می‌توانند خواهان ضبط اموال یا تنظیم سند التزام نقدی شوند.

۸-۱۰ تایلند

الف - موارد ممنوع

- ۱- فروش صوری؛
- ۲- انجام دستورهای منطبق؛
- ۳- معاملات پیاپی با هدف ترغیب دیگران به خرید و فروش اوراق پذیرفته شده؛
- ۴- هرگونه دادوستد غیرواقعی یا ساختگی.

ب - مجازات

- ۱- مجازات کیفری:
- حبس حداکثر به مدت ۲ سال و / یا جزای نقدی حداکثر به میزان دو برابر منافع به دست آمده یا منافی

که باید در اثر این عمل خلاف قانون به دست می‌آمده، و حداقل به میزان ۵۰۰،۰۰۰ بات.^(۱)

۲- مجازات اداری:

- هرگاه متهم مدیر شرکت اوراق بهادار، مدیر سرمایه‌گذاری، ارزش‌گذار دارایی، حسابرس، یا مشاور مالی مورد تایید دفتر کمیسیون بورس و اوراق بهادار باشد، دفتر کمیسیون شخص مورد نظر را بی‌کفایت یا دارای شخصیت منفی می‌شناسد و از تایید پروانه فعالیت او خودداری می‌کند. مدت ممنوعیت فعالیت این شخص با توجه به شدت تخلف وی تعیین می‌شود.

- هرگاه شخصی برای مشاغل مدیریت شرکت اوراق بهادار، مدیریت سرمایه‌گذاری، ارزش‌گذار دارایی، حسابرس، یا مشاور مالی درخواست مجوز کند، دفتر کمیسیون صلاحیت و پیشینه وی را مورد رسیدگی قرار می‌دهد. مدت ممنوعیت فعالیت اشخاص دارای پیشینه منفی، با توجه به شدت تخلف تعیین می‌شود.

- چنانچه شخص متخلف مدیر شرکتی باشد که برای ارائه خدمات عمومی از دفتر کمیسیون درخواست مجوز کرده است، صلاحیت و پیشینه شرکت به دقت مورد بررسی قرار خواهد گرفت.
۳- اطلاعات مربوط به عمل خلاف قانون شخص متخلف در مطبوعات درج خواهد شد.

۸-۱۱ ترکیه

الف - موارد ممنوع

- ۱- هرگونه عمل اشخاص حقوقی، اشخاص دارای مجوز فعالیت از طرف اشخاص حقوقی و افرادی که در زمینه دادوستد ابزارهای موجود در بازار سرمایه با آنها کار می‌کنند، به قصد تاثیرگذاری مصنوعی بر جریان عرضه و تقاضا و نشان دادن چهره‌ای غیرواقعی از بازار موجود و حفظ قیمت اوراق یا افزایش و کاهش آن، ممنوع است.
- ۲- انتشار هرگونه اطلاعات و اخبار فریبنده، غیرواقعی، یا فریبکارانه، یا تفسیر نادرست اطلاعات و اخبار، یا افشای اطلاعات محرمانه توسط اشخاص حقوقی، اشخاص دارای مجوز فعالیت از طرف اشخاص حقوقی و افرادی که با آنها کار می‌کنند، ممنوع است.

ب - مجازات

- مجازات حبس، از ۲ تا ۵ سال و جزای نقدی سنگین، از ۱۰ تا ۲۵ میلیارد لیر ترکیه (نزدیک به ۲۰ تا ۵۰ هزار دلار آمریکا)؛ برای تشدید مجازات، جزای نقدی حداقل به میزان سه برابر منافع به دست آمده از انجام عمل خلاف قانون.

- در صورت تکرار جرم، جزای نقدی تا میزان یک و نیم برابر قابل افزایش خواهد بود.

- واسطه‌های دارای مجوز از سوی شورای بازار سرمایه از انجام یا کمک به انجام عمل دستکاری بازار منع شده‌اند. متخلفان به پرداخت جریمه نقدی حداکثر به میزان ۵۰،۰۰۰ دلار آمریکا به شورای بازار سرمایه و تحمل تنبیه اداری به صورت تعلیق دائم یا موقت فعالیت‌های کارگزاری در بورس استانبول محکوم خواهند شد.

۸-۱۲ جمهوری چک

الف - موارد ممنوع

براساس مفاد قانون اوراق بهادار، انجام هرگونه عملی با هدف دستکاری قیمت اوراق بهادار ممنوع است و هرگونه تخطی از این قانون، تخلف اداری محسوب می‌شود.

در قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز انجام هرگونه عملی به نام شرکت سرمایه‌گذاری یا صندوق سرمایه‌گذاری که با هدف دستکاری قیمت اوراق بهادار صورت گیرد، ممنوع شناخته شده است و هرگونه تخطی از آن، تخلف اداری محسوب می‌شود.

در قانون کیفری در هیچ ماده خاصی به این موضوع پرداخته نشده است و تنها با توجه به ماهیت تخلف و هدف از انجام آن، دستکاری قیمت اوراق بهادار در ردیف جرایم کیفری یا حقوقی قرار می‌گیرد. البته می‌توان این مورد تخلف را در ردیف تخلفات کیفری، نظیر تخلف از قوانین مربوط به روابط اقتصادی، فریب (غبن)، یا خیانت در امانت به حساب آورد.

ب - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

در دعاوی کیفری، اتهام ارتکاب یا قصد ارتکاب عمل توسط شخص متهم باید "موثق"، "فارغ از هرگونه تردید"، "مرتبط با موضوع قانون"، "مبتنی بر حقایق غیرقابل انکار"، و "قریب به یقین" باشد.

متهم نیز باید بی‌گناهی خود را نسبت به اتهام نقض تعهدات یا ایراد خسارت به افراد اثبات کند. در دعاوی اداری نیز معیارهای یاد شده در دعاوی کیفری اعمال می‌شود.

پ - مجازات

در دعاوی کیفری، حبس تا حداکثر ۲ سال، جزای نقدی و / یا منع فعالیت.
در دعاوی اداری، جریمه نقدی و / یا منع فعالیت.

۸-۱۳ جمهوری لتونی

موارد ممنوع و مجازات

۱- مواد

الف - ماده ۶۳ قانون اوراق بهادار:

- ۱- انجام هرگونه دادوستد مبتنی بر دستکاری قیمت یا اعمال ریاکارانه و متقلبانه برای فعالان بازار اوراق بهادار، مدیر شرکت، معاونان مدیر شرکت، و دیگر مسئولان و کارکنان شرکت ممنوع است.
- ۲- دادوستد مبتنی بر دستکاری قیمت عبارت است از هرگونه دادوستدی که طی آن خرید و فروش اوراق به قصد نشان دادن ظاهری غیرواقعی و تحریک سرمایه‌گذاران به خرید یا فروش اوراق صورت گیرد. دادوستد ریاکارانه نیز دادوستدی است که با اصول کلی قانون قراردادهای از مجموعه قوانین حقوقی سازگار نباشد و تاثیر تعیین‌کننده‌ای بر حقوق یا منافع قانونی طرفهای معامله یا دیگران داشته باشد.

ب - ماده ۲۶، قسمت ۱ از قانون اوراق بهادار:

انتشار هرگونه اطلاعات غیرواقعی در مورد عرضه عمومی و دادوستد اوراق بهادار، از جمله اطلاعات مربوط به خرید و فروش اوراق، ممنوع است.

پ - ماده ۷۲، قسمت ۲، ۱ و ۳ از قانون اوراق بهادار:

- ۱- در صورت نقض اصول مندرج در مواد ۵۹، ۶۰، ۶۱، ۶۲ یا ۶۳ این قانون توسط کارگزار، کمیسیون اوراق بهادار جریمه‌ای مطابق با مفاد قانون تخلفات اداری لتونی برای او در نظر می‌گیرد و می‌تواند پروانه کارگزاری وی را نیز باطل اعلام کند.

۲- چنانچه کارگزاری از رعایت شرایط مندرج در قسمت ۱ این ماده سرباز زند و در نتیجه، سرمایه‌گذاران یا دیگران متحمل خسارتی شوند، یا حقوق متعلق به آنها زیر پا گذاشته شود، طبق مفاد قوانین حقوقی، مسئولیت آن بر عهده کارگزار خواهد بود.

۳- چنانچه یکی از فعالان بازار به معاملاتی از نوع موارد مندرج در ماده ۶۳ این قانون دست زند، کمیسیون وی را مجرم می‌شناسد و جریمه‌ای حداکثر به میزان ۱۵۰٪ منافع حاصل از معاملات یاد شده یا جریمه‌ای حداکثر به میزان ۲۰۰ برابر حداقل حقوق ماهانه برای وی در نظر می‌گیرد.

ت - ماده ۶۹، قسمت ۱ از قانون اوراق بهادار:

کمیسیون بازار اوراق بهادار برای مرتکبان تخلفات مندرج در ماده ۲۶ این قانون جریمه‌ای حداکثر به میزان ۲۰۰ برابر حداقل حقوق ماهانه یا جریمه‌ای حداکثر به میزان ۱۵۰٪ منافع حاصل از معاملات یاد شده در نظر می‌گیرد.

۲- تبصره‌ها

تبصره ۱- تعریف جرم دستکاری بازار در ماده ۱ از قسمت ۲۷ قانون اوراق بهادار تعریف شده است. طبق تعریف، ناشران، کارگزاران، سرمایه‌گذاران، شرکتهای کارگزاری، بانکها، شرکتهای سرمایه‌گذاری، مشاوران سرمایه‌گذاری، و تمامی افرادی که اوراق بهادار را به معرض خرید یا فروش می‌گذارند، فعالان بازار اوراق بهادار به شمار می‌آیند.

تبصره ۲- ۲۰۰ برابر حداقل حقوق ماهانه در لتونی برابر است با ۱۰،۰۰۰ لات (نزدیک به ۱۷،۰۰۰ دلار آمریکا).

تبصره ۳- مجازات نقض مفاد قانون تخلفات اداری لتونی برابر است با حداکثر ۲۵۰ لات (نزدیک به ۴۲۰ دلار آمریکا).

تبصره ۴- در قانون کیفری لتونی هیچ‌گونه مجازاتی برای موارد دستکاری بازار پیش‌بینی نشده است اما کمیسیون بازار اوراق بهادار این کشور کار تبیین این جرم و اصلاح قانون کیفری لتونی به منظور تعیین مجازات لازم را آغاز کرده است.

۸-۱۴ ژاپن

الف - موارد ممنوع

انجام هر یک از اعمال زیر، طبق قانون، ممنوع است:

- ۱- پخش هرگونه شایعه، فریب دیگران، توسل به اعمال خلاف قانون یا تشویق دیگران به انجام عمل خلاف قانون در زمینه خرید و فروش یا هرگونه دادوستد اوراق بهادار، به قصد ایجاد تغییر در قیمت اوراق.
- ۲- فروش (یا خرید) اوراق بهادار به قصد انتقال حقوق مربوط به آن و در نتیجه، رایه تصویری فریبنده از دادوستد انجام شده و نشان دادن کاهش درآمد مشمول مالیات.
- ۳- فروش (یا خرید) همزمان اوراق بهادار با تبانی شخص خریدار (یا فروشنده) و به قیمت مشابه.
- ۴- رایه تصویری فریبنده از یک بازار داغ و پررونق، به قصد تاثیر بر معاملات اوراق و تغییر قیمتها، یا رایه یا پذیرش این گونه دستوره‌های خرید یا فروش، به طور انفرادی یا با کمک دیگران.

ب - مآخذ دیگر

هرگونه عمل منجر به دستکاری بازار طبق قوانین سازمانهای خودتنظیم‌گر، مانند بورسهای اوراق بهادار یا اتحادیه‌های معامله‌گران اوراق بهادار، ممنوع است.

پ - مجازات

مجازات تخلف دستکاری بازار حداکثر پنج میلیون ین جزای نقدی و / یا حداکثر پنج سال حبس خواهد بود. چنانچه عمل دستکاری بازار به قصد سود نقدی یا به دست آوردن هرگونه دارایی غیرنقدی انجام شود، مجازاتی حداکثر برابر با ۳۰ میلیون ین و / یا حداکثر ۵ سال حبس در پی خواهد داشت.

۸-۱۵ سریلانکا

الف - موارد ممنوع

براساس قانون اوراق بهادار، هرگاه شخصی عملی انجام دهد یا باعث انجام عملی شود که ممکن است به ایجاد ظاهری غیرواقعی یا فریبنده از وضعیت بازار بینجامد، یا موجب تحریک بازار و قیمت اوراق بهادار پذیرفته شده

در بورس شود، این عمل تخلف از قانون کیفری محسوب می‌شود و لازم است در دادگاه صالحه به آن رسیدگی شود.

ب - مجازات

- ۱- مجازات حبس، حداکثر به مدت پنج سال یا جزای نقدی، حداکثر به میزان ده میلیون روپیه یا هر دو.
- ۲- کمیسیون می‌تواند برای تشدید مجازات شخص متخلف، حداکثر یک سوم از کل جزای نقدی را به مبلغ قابل پرداخت بیفزاید و تمامی مبالغ دریافتی به عنوان تشدید مجازات را به صندوق جبران خسارات واریز کند.
- ۳- در صورت اثبات تخلف کارگزار یا معامله‌گر سهام از هر یک از مواد این قانون یا هر یک از قوانین یا مقررات ذیل این قانون، یا در صورت اثبات هرگونه عمل خلاف قانون یا ناهمخوانی در مدیریت مؤسسه، کمیسیون می‌تواند پروانه فعالیت کارگزار یا معامله‌گر متخلف را لغو یا معلق اعلام کند.

۸-۱۶ سوئد

الف - موارد ممنوع

- ۱- در قانون کیفری آمده است که هرگاه شخصی اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده‌ای را به قصد تاثیر بر قیمت یک قلم کالا، اوراق بهادار یا انواع دیگر دارایی با هدف کلاهبرداری، منتشر یا افشا کند، به مجازات حبس حداکثر به مدت دو سال، یا چنانچه مورد جرم چندان قابل توجه نباشد، به پرداخت جزای نقدی یا تحمل حداکثر شش ماه حبس محکوم خواهد شد.
- همچنین شخصی که برای یک شرکت سهامی یا هرگونه بنگاه اقتصادی دیگر کار می‌کند، یا شخصی که به سبب موقعیت خود به اطلاعات خاصی دسترسی دارد، چنانچه به عمد یا کوتاهی در انجام وظیفه، اطلاعات فریبنده‌ای را میان مردم یا میان افرادی که منافع در این شرکت دارند منتشر یا افشا کند و این اقدام بر ارزیابی عموم از شرکت از نقطه نظر مالی مؤثر واقع شود و خسارتی در پی داشته باشد، به مجازاتهای یاد شده در بالا محکوم خواهد شد.
- ۲- طبق مفاد قانون دادوستد ابزارهای مالی، هرگاه شخصی در کنار انجام دادوستد در بازار اوراق بهادار، به قصد تاثیر بر قیمت اوراق مورد نظر، به اقداماتی به شرح زیر دست زند، مجرم شناخته می‌شود:

الف) امضای هرگونه قرارداد یا انجام هر عملی به قصد فریب دیگران؛

ب) انتقال محرمانه ابزارهای مالی به دیگری به قصد دریافت مجدد آن به قیمتی پایین‌تر یا حقوقی به مراتب محدودتر در معامله بعدی، با هدف تاثیر بر قیمت ابزار مورد معامله در بازار؛ یا امضای قرارداد خرید یا فروش، یا ارسال دستور خرید یا فروش به قصد امضای این گونه قرارداد یا انجام هرگونه عمل مشابه؛ یا ترغیب دیگری به انجام این گونه اعمال، در صورتی که به قصد گمراهی خریداران و فروشندگان ابزارهای مالی صورت گیرد.

ب - مآخذ دیگر

براساس قانون بورس اوراق بهادار و عملیات پایاپای، بورس اوراق بهادار و هر بازار مجاز دیگر باید قوانین و مقررات خاصی را برای نظارت بر معاملات بورس در نظر گیرد.

بورسهای اوراق بهادار موظف‌اند بر نحوه انجام معاملات و چگونگی تعیین قیمت‌ها در بورس نظارت داشته باشند و این اطمینان را ایجاد کنند که معاملات انجام شده مطابق با مفاد این قانون و دیگر قوانین مربوط به اخلاق حرفه‌ای بوده است. همچنین بورس اوراق بهادار موظف است، به درخواست اداره نظارت مالی، سیستم نظارت بر معاملات و قیمت اوراق را در دسترس این اداره قرار دهد. براساس مفاد بخش ۸-الف، وجود یک کمیته انضباطی با وظیفه رسیدگی به تخلفات اعضا در بورس اوراق بهادار الزامی است.

پ - مجازات

- ۱- چنانچه تخلف انجام شده، مطابق آنچه در قانون کیفری آمده است، عمد باشد شخص متخلف به تحمل حبس از شش ماه تا شش سال محکوم خواهد شد.
- ۲- براساس قانون دادوستد ابزارهای مالی، چنانچه شخصی به تاثیرگذاری بیش از حد بر قیمت اوراق محکوم شود، جزای نقدی یا حداکثر دو سال حبس در انتظار وی خواهد بود. چنانچه عمل خلاف قانون شخص متخلف در حجم گسترده‌ای باشد، حداقل شش ماه و حداکثر چهار سال حبس برای وی منظور خواهد شد. در صورتی که تخلف شخص براساس مفاد قانون کیفری مشمول پرداخت جزای نقدی بوده، یا تخلف او سبک باشد، محکومیت‌های مندرج در این بخش شامل وی نخواهد شد.
- ۳- کمیته انضباطی بورس می‌تواند تدابیر انضباطی خاصی را در مورد اعضای بورس یا ناشران اوراق بهادار از قبیل جریمه، اخراج، توبیخ رسمی به کار بندد.

۸-۱۷ سوئیس

الف - موارد ممنوع

۱- در قانون کیفری سوئیس هرگونه اقدام به دستکاری قیمت ممنوع اعلام شده است. براساس مفاد این قانون، هرگاه شخصی به قصد تاثیر عمده بر قیمت اوراق مورد معامله در بورس اوراق بهادار سوئیس و با هدف به دست آوردن منافع اقتصادی غیرقانونی برای خود یا دیگری اقدام به انتشار اطلاعات فریبنده کند یا بر خرید و فروش این اوراق، که به طور مستقیم یا غیرمستقیم به نفع وی یا شخص دیگری که با این جریان ارتباط دارد انجام می‌شود، تاثیر بگذارد، مرتکب عمل دستکاری قیمت شده و مجازات خواهد شد.

۲- کمیسیون بانکداری فدرال سوئیس براساس یک اصل کلی در قانون بانکداری و قانون اوراق بهادار مبنی بر لزوم پابندی کارکنان به اخلاق حرفه‌ای، این اختیار را دارد که مجازاتهای اداری خاصی را برای آن دسته از افرادی که زیر نظر کمیسیون هستند فعالیت می‌کنند، از قبیل بانکها و معامله‌گران اوراق بهادار، در نظر گیرد.

ب - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

قوانین یاد شده به تازگی به اجرا درآمده‌اند و هنوز مورد خاصی برای اعمال مجازاتهای مندرج در آن پیش نیامده است. اما به طور کلی، در قانون کیفری وجود دو عنصر "قصد انجام کار" و "منافع اقتصادی غیرقانونی" ضروری است. همچنین اطلاعات منتشر شده باید فریبنده باشد. البته با وجود اینکه قوانین یاد شده تا اندازه‌ای محدودکننده به نظر می‌رسد ولی دیوان عالی کشور نسبت به تشخیص موارد مستحق مجازات دید وسیع‌تری دارد.

از نظر رعایت موازین اداری نیز پابندی افراد به اصول اخلاق حرفه‌ای باید به صورت موردی در پرونده‌های مختلف مورد بررسی قرار گیرد و این امر از جمله وظایف کمیسیون بانکداری فدرال سوئیس است. عناصر مختلفی که لازم است در هر پرونده به طور جداگانه مورد بررسی قرار گیرد به لزوم شبیه یکدیگر نیستند و هر پرونده ویژگیهای خاص خود را دارد. به نظر مسئولان و کارشناسان کمیسیون بانکداری فدرال سوئیس باید بین جنبه کیفری و اداری عمل دستکاری قیمت تفاوت قایل شد تا با بهره‌گیری از قوانین نظارتی موجود زمینه‌های گسترده‌تری از این تخلف مورد بازرسی قرار گیرد.

پ - مآخذ دیگر

بورس اوراق بهادار سوئیس به عنوان یک نهاد خودتنظیم‌گر بر کارایی و شفافیت معاملات نظارت می‌کند و مرجع رسیدگی به کشف موارد دستکاری بازار است.

ت - مجازات

پیگرد کیفری موارد مشکوک به دستکاری قیمت در نهایت به اعمال مجازات حبس و جزای نقدی می‌انجامد. مجازات اداری این گونه تخلفات نیز حداقل توبیخ رسمی و حداکثر لغو پروانه فعالیت خواهد بود. بورس اوراق بهادار سوئیس تدابیر انضباطی خاصی را از قبیل توبیخ رسمی، تعلیق پروانه، اخراج، و جریمه نقدی حداکثر به میزان ۱۰ میلیون فرانک سوئیس برای اعضای بورس و معامله‌گران دارای پروانه فعالیت به کار می‌بندد

۸-۱۸ فرانسه

الف - موارد ممنوع

۱- مطابق قوانین کیفری، تعریف واژه دستکاری بازار به این شرح است:

”هرگونه اقدام شخص، به صورت انجام یا تلاش برای انجام یک عمل صوری، مستقیم یا توسط شخص ثالث، به قصد ممانعت از ادامه عملکرد عادی بازار ابزارهای مالی، از طریق گمراه کردن دیگران.”

ارایه اطلاعات غیرواقعی نیز قابل پیگرد است. به این ترتیب که:

”هرگاه شخصی دانسته اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده‌ای راجع به وضعیت حال یا آینده ناشری که اوراقش در یک بازار سازمان یافته معامله می‌شود یا در مورد وضعیت آتی یک ابزار مالی پذیرفته شده در یک بازار سازمان یافته، منتشر کند و این عمل موجب تاثیر بر قیمت‌های بازار شود، عملی خلاف قانون انجام داده است.

۲- کمیسیون عملیات بورس همچنین این اختیار را دارد که برای متخلفان از این قانون تنبیهات اداری وضع کند. طبق مقررات مربوط به موضوع تنظیم قیمت‌ها، رایه هرگونه دستور خرید یا فروش اوراق به بازار نباید به منظور ایجاد مانع در راه تنظیم قیمت‌های بازار یا گمراه کردن دیگران باشد.

همچنین رایه هرگونه اطلاعات غیرواقعی، مخدوش یا فریبنده و نیز انتشار آگاهانه این گونه اطلاعات

مصدق نقض تعهد ارایه اطلاعات صحیح به عموم تلقی می‌شود و برای متخلفان تنبیهات اداری در پی خواهد داشت.

ب - مأخذ قانونی

۱- مجازاتهای کیفری در مورد:

- دستکاری بازار

- ارایه اطلاعات نادرست

۲- تنبیهات اداری در مورد:

- تنظیم قیمتها

- ارایه اطلاعات به مردم

پ - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

پیش از تصویب اصلاحیه ماده ۳-۱۰ مورخ ۲۲ ژوئیه ۱۹۹۶ قانون مجازاتهای کیفری، انجام "آگاهانه" عمل خلاف قانون پیگرد کیفری به دنبال داشت. اکنون هر چند قید انجام "آگاهانه" از این ماده قانونی حذف شده است، با این حال اعمال مجازات کیفری منوط به آگاهی شخص متخلف از انجام عمل خلاف قانون می‌باشد. برای اعمال تنبیهات اداری نیازی به قید "آگاهانه" وجود ندارد.

ت - مأخذ دیگر

براساس قانون اخلاق حرفه‌ای مصوب شورای بازارهای مالی، همه واسطه‌ها موظف به رعایت اصول شفافیت، امنیت، صداقت، و راستگویی هستند.

ث - مجازات

۱- جرایم کیفری را دادستان نزد محاکم کیفری تحت پیگرد قرار می‌دهد و ممکن است مجازاتهایی شامل حداکثر دو سال حبس و جریمه‌ای حداکثر معادل ده برابر سود به دست آمده یا ۱۰ میلیون فرانک برای اشخاص در نظر گرفته شود. مبلغ قطعی جریمه نباید کمتر از میزان سود به دست آمده باشد. میزان جریمه شرکتها پنج برابر رقم در نظر گرفته شده برای اشخاص حقیقی است. مجازاتهای دیگری همچون

تعطیلی شرکت، تحریم معاملات شرکت در سطح بازار، و انتشار حکم دادگاه در روزنامه‌ها نیز قابل اجرا خواهد بود.

۲- تنبیهات اداری مربوط به موارد تخلف از مقررات کمیسیون عملیات بورس جریمه‌ای به میزان حداکثر ۱۰ میلیون فرانک، یا در صورت به دست آمدن سود از عمل خلاف مقررات، حداکثر ده برابر سود به دست آمده خواهد بود.

۸-۱۹ قبرس

الف - موارد ممنوع

فریب مردم با استفاده از تدابیر ماهرانه به قصد دستکاری قیمت اوراق در بورس؛ ارایه اطلاعات، انتشار اطلاعات، یا اعلام تعهد یا پیش‌بینی نادرست، فریبنده، فریبکارانه؛ یا پنهان کردن اطلاعات تاثیرگذار بر پذیرش یا دادوستد سهام پذیرفته شده، ممنوع است.

ب - مأخذ قانونی

- بخش ۶۷ قانون بورس اوراق بهادار قبرس.

- بخش ۶۸ قانون بورس اوراق بهادار قبرس.

پ - مجازات

- مجازات حبس، حداکثر به مدت ۷ سال یا جزای نقدی، حداکثر به میزان ۲۰,۰۰۰ پوند قبرس یا هر دو.

- مجازات حبس، حداکثر به مدت ۲ سال یا جزای نقدی، حداکثر به میزان ۵,۰۰۰ پوند قبرس یا هر دو.

۸-۲۰-کانادا

۸-۲۰-۱ اونتاریو

الف - موارد ممنوع

۱- براساس مفاد قانون کیفری کانادا "فردی که با دروغ، نیرنگ، یا هرگونه رفتار فریبکارانه دیگری که در این قانون به آن اشاره شده یا نشده است، و به قصد کلاهبرداری، بر قیمت بازار عمومی اوراق بهادار، سهام، کالای تجاری یا غیره که برای فروش به مردم عرضه شده است تاثیر بگذارد، مرتکب عملی مجرمانه و قابل پیگرد شده است..."

۲- قانون کیفری کانادا انجام معاملات ساختگی به منظور کاستن از میزان مالیات قابل پرداخت و انجام معاملات صوری به منظور تحریک بازار، که به قصد نشان دادن تصویری غیرواقعی و فریبنده از معاملات عمومی یا قیمت اوراق صورت می‌گیرد، را نیز مصداق موارد ممنوع دانسته است.

ب - مآخذ قانونی

۱- قانون کیفری کانادا، ۱۹۸۵، P.S.C. ۴۶ - c.C.، بخش (۲) ۳۸۰

۲- قانون کیفری کانادا، ۱۹۸۵، RSC ۴۶ - c.C.، بخش ۳۸۲

پ - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

در قانون کیفری کانادا، ذیل دلایل لازم برای پیگیری موضوع، عبارت "چیزی بیش از یک شک منطقی" قید شده است.

ت - مآخذ دیگر

۱- براساس قانون اوراق بهادار اونتاریو کمیسیون اوراق بهادار اونتاریو موظف است شرایط را برای کارایی هر چه بالاتر، رعایت شرط انصاف، و گسترش اعتماد عمومی در سطح بازارهای سرمایه مهیا کند.

۲- در بخش ۲۶-۱۱ آیین‌نامه عمومی بورس اوراق بهادار تورنتو تمامی اعضای بورس از شرکت آگاهانه در هرگونه اقدام منتهی به دستکاری قیمت منع شده‌اند.

۳- قانون کیفری کانادا این اختیار را به نیروی پلیس داده است که هرگونه اقدام به دستکاری قیمت را تحت پیگرد قرار دهد.

ث - مجازات

۱- هرگونه اقدام منتهی به دستکاری قیمت که طبق مفاد قانون کیفری کانادا تحت پیگرد قرار گیرد، حداکثر ۱۰ سال حبس در پی خواهد داشت.

۲- هرگونه معامله صوری به قصد کاهش میزان مالیات یا با هدف تحریک بازار که طبق مفاد قانون کیفری کانادا تحت پیگرد قرار گیرد، حداکثر ۵ سال حبس در پی خواهد داشت.

۳- کمیسیون اوراق بهادار اونتاریو می‌تواند پروانه فعالیت اشخاص خاطی را باطل اعلام کند، معافیتهای تجاری را معلق یا ملغی کند، تمامی معاملات انجام شده بر روی اوراق مورد نظر را فسخ کند، و مسؤول یا متصدی انجام این عمل را از سمت خود برکنار کند و / یا وی را از ادامه هرگونه فعالیت در این زمینه محروم کند. در صورت تخلف یکی از فعالان بازار از قوانین اوراق بهادار اونتاریو، کمیسیون می‌تواند موضوع را به محاکم قضایی ارجاع دهد. محاکم قضایی نیز می‌توانند با صدور حکم فسخ معاملات، حکم جبران خسارت، و حکم استرداد مبلغ معاملات به کمیسیون کمک کنند.

۴- در موارد خاصی از نقض قانون اوراق بهادار اونتاریو، کمیسیون می‌تواند موضوع اقامه دعوی شبه کیفری نزد محاکم قضایی را در دستور کار خود قرار دهد. این اقدام، در نهایت، صدور احکامی همچون حداکثر دو سال حبس و / یا جریمه‌ای تا یک میلیون دلار (یا بیشتر، در صورت محکومیت به انجام دادوستد مبتنی بر اطلاعات نهانی) را در پی خواهد داشت.

۵- سازمانهای خودتنظیم‌گر، مانند بورس اوراق بهادار تورنتو، می‌توانند در جلسات اداری خود موضوع را مورد بحث قرار دهند و در نهایت، به صدور حکم تعلیق یا لغو عضویت خاطی رای دهند. این بورس همچنین می‌تواند معاملات اوراق بهادار ناشر را متوقف کند و ناشر را به تعلیق عضویت یا اخراج از فهرست اعضا محکوم کند.

۸-۲۰-۲ کبک

الف - موارد ممنوع

۱- براساس مفاد قانون کیفری کانادا فردی که با دروغ، نیرنگ یا هرگونه رفتار فریبکارانه دیگر که در این قانون به آن اشاره شده یا نشده است، و به قصد کلاهبرداری، بر قیمت‌های سهام موجود در بازار تاثیر بگذارد، مرتکب عمل خلاف قانون شده است.

۲- قانون کیفری کانادا موارد دستکاری در وضعیت بورس و مهار بازار یا معاملات انجام شده در آن را مشخص کرده است. هر فردی که از یکی از نهادهای مزبور به قصد نشان دادن تصویری غیرواقعی یا فریبنده از قیمت‌های بازار یا معاملات اوراق موجود در آن سوءاستفاده کند، و (۱) دادوستدی صوری انجام دهد که در آن هیچ تغییری در اصل مالکیت اوراق رخ ندهد، یا (۲) دستور فروشی را وارد سیستم کند و بداند که دستور خرید متقابل آن از طرف یا توسط همان شخص یا شخصی دیگر وارد سیستم خواهد شد، یا (۳) دستور خریدی را وارد سیستم کند و بداند که دستور فروش متقابل آن از طرف همان شخص یا شخصی دیگر وارد سیستم شده یا خواهد شد، مرتکب عمل خلاف قانون شده است.

ب - مآخذ دیگر

۱- در قانون اوراق بهادار کبک هیچ اشاره‌ای به موضوع مقابله با دستکاری بازار نشده است اما وظیفه نظارت بر حفظ منافع سرمایه‌گذاران در مقابل هرگونه عمل غیرمنصفانه، نابجا، و کلاهبرداری را بر عهده کمیسیون بورس کبک گذاشته است.

۲- قانون ۶۳۰۶ از مجموعه قوانین و آیین‌نامه‌های بورس مونترال، اعضای بورس را از ارتکاب هرگونه عمل فریبکارانه یا دستکاری بازار منع کرده است.

پ - مجازات

۱- براساس مفاد قانون موجود، هرگونه عمل منتهی به دستکاری بازار حداکثر ۱۰ سال حبس در پی خواهد داشت.

۲- انجام معاملات صوری به قصد کاستن از میزان مالیات یا به قصد تحریک بازار حداکثر ۵ سال حبس در پی خواهد داشت.

۳- هرگونه معامله‌ای که به قصد دستکاری بازار صورت گرفته باشد لغو و مجوز شخص متخلف نیز معلق یا باطل خواهد شد. همچنین در صورتی که ارزش یا قیمت بازار اوراقی خاص به دلیل نادرستی مطالب مندرج در آگهی پذیرهنویسی، صورتهای مالی، اطلاعاتی مطبوعاتی، یا هر نوع سند دیگر تحت تاثیر قرار گیرد، کمیسیون می‌تواند جریمه‌ای به میزان ۵۰۰۰ دلار تا یک میلیون دلار برای شخص متخلف در نظر گیرد.

۴- اقدامات انضباطی همچون تعلیق مجوز یا اخراج از بورس نیز ممکن است برای شخص متخلف در نظر گرفته شود.

در اصلاحیه قانون اوراق بهادار کبک آمده است که کمیسیون می‌تواند نوعی جریمه اداری، حداکثر برابر با ۱۰۰,۰۰۰ دلار، برای موارد تخلف اعضا و ارتکاب عمل دستکاری قیمت در نظر گیرد.

۸-۲۱ لهستان

الف - موارد ممنوع

دستکاری قیمت که به صورت زیر تعریف می‌شود ممنوع است:

- ۱- هرگونه اقدام، انفرادی یا گروهی، که باعث افزایش یا کاهش مصنوعی قیمت اوراق بهادار شود.
- ۲- هرگونه اقدام، با تبانی دیگران، به قصد افزایش یا کاهش قیمت اوراق بهادار.

ب - مآخذ قانونی

ماده ۱۷۷ قانون لهستان با عنوان "قانون دادوستد عمومی اوراق بهادار" به تاریخ ۲۱ اوت ۱۹۹۷.

پ - مجازات

- ۱- جریمه نقدی حداکثر به میزان ۵,۰۰۰,۰۰۰ زلاتی (نزدیک به ۱/۲۵ میلیون دلار آمریکا) و حداکثر سه سال حبس برای بند اول ممنوعیت.
- ۲- جریمه نقدی حداکثر به میزان ۵,۰۰۰,۰۰۰ زلاتی (نزدیک به ۱/۲۵ میلیون دلار آمریکا).

۸-۲۲ مجارستان

الف - موارد ممنوع

- دستکاری قیمت اوراق بهادار ممنوع است. موارد زیر از جمله مصادیق دستکاری قیمت محسوب می‌شود:
- پنهان کردن اطلاعات مربوط به بازار اوراق بهادار،
 - ارایه یا انتشار اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده،
 - نقل و انتقال اوراق بهادار توسط یک یا چند نفر در چند معامله، به صورت تبانی.
 - انجام معاملات صوری،
 - سوءاستفاده از اطلاعات خاص مربوط به برنامه معاملات یا قوانین بورس در خصوص بازارهای خارج از بورس،
 - اخلال در جریان عادی قیمت اوراق به هر وسیله ممکن، و در نتیجه، افزایش غیرمنطقی قیمت برخی اوراق با توجه به اطلاعات در دسترس مردم و ترغیب مردم به انجام دادوستد بر روی اوراق یادشده،
 - انتشار هرگونه اطلاعیه توسط فعالان بازار، با هدف نشان دادن چهره‌ای غیرواقعی از عملکرد برخی اوراق.
- البته چنانچه ناشر اوراق بهادار به قصد تثبیت قیمت اوراق خود و / یا با هدف ایجاد تعادل در بازار دستور خرید یا فروش ارایه کند و پیشتر قصد خود را از انجام این کار اعلام کند و حجم دستور و مهلت آن را نیز مشخص کند و پس از پایان کار نیز نتیجه را به طور شفاف به اطلاع عموم برساند، مرتکب عمل خلافی نشده است. این اطلاعیه باید در یک روزنامه معتبر و در نشریه رسمی بورس به چاپ برسد.
- ارایه‌کنندگان خدمات سرمایه‌گذاری، نباید به ارایه پیشنهاد، انجام یا تلاش برای انجام معاملاتی که با توجه به ماهیت فریبکارانه آنها و استفاده آنها از شیوه دستکاری قیمت منجر به ایجاد قیمت‌های غیرواقعی یا تحمیل ضرر و زیان به مشتری می‌شود، مبادرت نمایند.
- ارایه‌کنندگان خدمات سرمایه‌گذاری موظف‌اند از انجام هرگونه دادوستد برپایه اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمت اوراق خودداری کنند.

ب - مجازات

میزان جریمه نقدی با توجه به شدت تخلف از قانون و مقررات و مصوبات اداره نظارت و همچنین میزان

منافع به دست آمده تعیین می‌شود.

در مورد عمل دستکاری قیمت، میزان جریمه نقدی بین پانصد هزار تا پنج میلیون فورینت^(۱) مجارستان خواهد بود.

۸-۲۳ مکزیک

الف - موارد ممنوع

- ۱- به طور کلی، انجام هرگونه فعالیت ناسالم به قصد دستکاری قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار ممنوع است.
- ۲- انتشار هرگونه اطلاعات غیرواقعی از ناشر اوراق بهادار، به قصد بهره‌برداری مادی ممنوع است.
- ۳- بنگاه‌های کارگزاری از انجام هرگونه دستور خرید یا فروش که نشانی از روش‌های ناسالم دادوستد در آن باشد، یا هرگونه دادوستدی که در قانون، مقررات یا قوانین بورس اوراق بهادار ممنوع اعلام شده است، منع شده‌اند.

- ۴- انجام اقدامات زیر برای واسطه‌های ابزارهای مشتق ممنوع اعلام شده است:
 - امضای هرگونه قرارداد یا انجام هرگونه خرید یا فروش دارایی به قصد ظاهرسازی؛
 - تغییر قیمت‌ها یا شرایط معاملات انجام شده، یا تغییر شرایط ثبت شده معاملات؛
 - برهم‌زدن فرآیند شکل‌گیری قیمت، متوقف کردن عملکرد منظم بازار، یا ایجاد افزایش کاذب در قیمت‌های پیشنهادی یک‌گونه دارایی یا قرارداد پذیرفته شده در بورس.

ب - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

اسناد و مدارک، گواهی شهود، و...

پ - مآخذ دیگر

- ۱- همچنین موارد زیر در قانون بازار اوراق بهادار در نظر گرفته شده است:
 - بنگاه‌های کارگزاری باید از سیستم‌های نوین دادوستد برای کنترل معاملات استفاده کنند.
 - کمیسیون بورس اوراق بهادار این اختیار را دارد که قراردادهای اوراق بهادار را مورد تایید یا اصلاح قرار

۱- ۲۶۰ فورینت مجارستان = ۱ دلار آمریکا

دهد.

۲- در اطلاعیه‌های کمیسیون بورس اوراق بهادار لازم است موارد زیر قید شود:

- توانایی کمیسیون در توسعه تحولات سالم و متعادل بازار اوراق بهادار.
- وظیفه بنگاه‌های کارگزاری نسبت به انجام دادوستد در یک بازار سالم و در چارچوب قوانین اوراق بهادار.

- مسؤولیت بنگاه‌های کارگزاری نسبت به بهره‌گیری از سیستم‌های نوین دادوستد و تسویه.

- تعهد ناشران نسبت به انتشار اطلاعات.

- قوانین مربوط به ارزیابی قیمت سهام و حق وتوی کمیسیون.

۳- در قوانین بورس اوراق بهادار مکزیک به موارد زیر توجه شده است:

- توانایی بورس اوراق بهادار در خصوص درخواست اطلاعات اضافی از ناشران اوراق بهادار.
- توانایی بورس اوراق بهادار در خصوص درخواست اطلاعات اضافی از ناشران، در صورت بروز نوسان ناگهانی در قیمت اوراق.

- اختیارات مسؤول معاملات در بورس اوراق بهادار در خصوص رد یا لغو معاملات انجام شده در صورت مطابق نبودن معاملات با کارکرد صحیح بازار.

- رهنمودهایی برای محاسبه قیمت نهایی اوراق.

۴- اصول مورد نظر در قانون اخلاق حرفه‌ای بازار اوراق بهادار مکزیک به شرح زیر است:

- فعالیت در چارچوب قوانین اوراق بهادار و عملکرد صحیح بازار.
- فعالیت تخصصی به منظور توسعه یک بازار منظم و شفاف.
- ایجاد یک فرهنگ مبتنی بر خواست مشتری و ایجاد حس اعتماد.
- پرهیز از تضاد منافع.

- افشای اطلاعات.

- حفظ اطلاعات محرمانه مشتری.

- گسترش رقابت سالم و کارآمد.

ت - مجازات

۱- در صورت انجام معامله‌ای برخلاف اصول حاکم بر بازارهای سالم، مجوز فعالیت شخص واسطه باطل

خواهد شد.

۲- تخلف از بند ۱-۲ ماده ۵۲ مجازاتی حداکثر برابر با ۵ سال حبس و جریمه‌ای حداکثر تا سه برابر سود به دست آمده از این تخلف به دنبال خواهد داشت.

۳- بورس اوراق بهادار مکزیکی می‌تواند پروانه فعالیت کارگزاران یا معامله‌گران متخلف را به حالت تعلیق درآورد.

۴- بورس ابزارهای مشتق می‌تواند عملیات واسطه‌های فعال در بازار ابزار مشتق را که بارها مرتکب تخلف از مقررات این بورس شده‌اند، باطل اعلام کند. همچنین ممکن است جریمه نقدی نیز برای این دسته از متخلفان در نظر گرفته شود.

۸-۲۴ نروژ

الف - موارد ممنوع

هرگونه تاثیرگذاری بر قیمت ابزارهای مالی موجود در بورس نروژ، با استفاده از شیوه‌های فریبکارانه، ممنوع است. شیوه‌های فریبکارانه عبارت است از: انتشار اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده، یا اقدام به امضای قراردادهای صوری با هدف:

- ۱- ترغیب دیگران به پذیره‌نویسی، خرید، یا فروش ابزارهای مالی یا حق تقدم، یا جلوگیری از اقدام دیگران؛
 - ۲- تاثیرگذاری بر قیمت پذیره‌نویسی؛
 - ۳- تاثیرگذاری بر نرخ تبدیل، به هنگام ادغام یا انحلال شرکت.
- هرگونه اقدام به عمد یا غیرعمد در زمینه‌های یاد شده به منزله تخلف از موارد ممنوع تلقی می‌شود.

ب - مآخذ دیگر

- ۱- براساس مفاد بخش ۲-۵ از قانون دادوستد اوراق بهادار (ممنوعیت روشهای غیرمنصفانه در فعالیتهای اقتصادی):

- بکار گرفتن روشهای غیرمنصفانه در دادوستد ابزارهای مالی ممنوع است.

- به هنگام انجام دستورهای خرید، فروش، یا پذیره‌نویسی ابزارهای مالی برای دیگران یا تشویق دیگران به ارایه دستور خرید، فروش، یا پذیره‌نویسی، یا هرگونه فعالیت دیگر در راستای توسعه دادوستد ابزارهای

مالی، لازم است شرط انصاف و اخلاق حرفه‌ای به دقت رعایت شود.

۲- براساس مفاد بخش ۲۷۳ قانون کیفری (۱۹۰۲):

هرگاه شخصی به قصد تاثیرگذاری بر قیمت کالا، اوراق بهادار یا اقلام دیگر، اقدام به انتشار اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده کند، یا در این اقدام مشارکت داشته باشد، به چهار سال حبس محکوم خواهد شد. در شرایط بسیار خفیف، تنها جریمه نقدی در نظر گرفته می‌شود.

۳- براساس مفاد بخش ۲۷۴ قانون کیفری (۱۹۰۲):

هرگاه شخصی به هنگام مشارکت در تأسیس یا توسعه یک شرکت سهامی عام، به قصد انجام فعالیتهای اقتصادی یا دریافت وام به عنوان شرکت مزبور، اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده و مؤثر در ارزیابی وضعیت شرکت ارایه کند به حداکثر ۴ سال حبس محکوم خواهد شد.

نمایندگان یا کارکنان این شرکت نیز، در صورتی که اطلاعات غیرواقعی یا فریبنده و مؤثر در ارزیابی شرکت ارایه کنند، یا این گونه اطلاعات را در اختیار شرکا یا طلبکاران شرکت یا هر یک از مقامهای دولتی قرار دهند، مشمول محکومیت یاد شده خواهند شد. افراد دیگری که به واسطه سمت خود در شرکت در جریان اقدامات این شخص بوده‌اند نیز مشمول محکومیت خواهند بود.

پ - مجازات

۱- تخطی از مفاد بخش ۲-۶ قانون دادوستد اوراق بهادار، جریمه نقدی یا حداکثر شش سال حبس در پی خواهد داشت.

۲- تخطی از مفاد بخش ۲-۵ قانون دادوستد اوراق بهادار، جریمه نقدی یا حداکثر یک سال حبس در پی خواهد داشت.

۳- تخطی از مفاد بخشهای ۲۷۳ یا ۲۷۴ قانون کیفری، جریمه نقدی یا حداکثر ۴ سال حبس در پی خواهد داشت.

۸-۲۵ هلند

الف - موارد ممنوع

۱- براساس قانون کیفری هلند، هرگاه شخصی به قصد رسیدن به منافع غیرقانونی، برای خود یا دیگری،

اقدام به انتشار اطلاعات نادرستی کند که بر قیمت کالا، سرمایه، یا اوراق بهادار تاثیر بگذارد، مسئولیت کیفری این عمل متوجه وی خواهد بود.

۲- براساس مقررات ثانوی قانون نظارت بر دادوستد اوراق بهادار، ناظر بر فعالیت مؤسسه‌های دارای مجوز دادوستد، مانند بنگاه‌های کارگزاری و مدیران پرتفوی، هرگونه عمل دستکاری بازار و دیگر اقدامات فریبنده ممنوع است. همچنین مطابق این قانون، مؤسسه‌های اوراق بهادار باید از انجام هرگونه اقدام فریبنده، از جمله ارایه اطلاعات غیرواقعی مربوط به اوراق یا معاملات اوراق، یا انجام معاملات صوری مؤثر بر ابزارهای مالی دیگران پرهیز کنند.

ب - دلیل یا دلایل لازم برای پیگیری

برای پیگیری موارد تخلف، اثبات دو عبارت "قصد انجام کار" و "منافع غیرقانونی" ضروری است.

پ - مآخذ دیگر

در بخش ۷ مقررات بورسهای آمستردام، ناظر بر معاملات اعضای بورس، به چنین موضوعی اشاره شده است، اما قید "دستکاری قیمت به قصد رسیدن به منافع غیرقانونی برای خود یا دیگری" در آن ذکر نشده است.

ت - مجازات

۱- کیفری: دو سال حبس یا ۱۰۰,۰۰۰ فلورن جریمه.

۲- اداری: آموزش، لغو پروانه، جریمه اداری (۲۰,۰۰۰ فلورن)، یا پرداخت خسارت.

۸-۲۶ هنگ‌کنگ

الف - موارد ممنوع

در قوانین کیفری مربوط به مبارزه با دستکاری قیمت، موارد زیر ممنوع اعلام شده است:

- ۱- ایجاد ظاهری غیرواقعی و فریبنده از دادوستد اوراقی خاص در بورس اوراق بهادار هنگ‌کنگ؛
- ۲- ایجاد بازاری غیرواقعی که در آن قیمت برخی اوراق با استفاده از روشهای زیر افزوده، کاسته، یا حفظ شود:

- الف) خرید و فروش اوراق بهادار به قصد حفظ ارزش اوراقی خاص، برخلاف اصول مورد نظر شرکت؛
- ب) هرگونه عملی که نتیجه آن جلوگیری از روند عادی تعیین قیمت اوراقی خاص باشد؛
- پ) انجام هرگونه دادوستد صوری یا هر عمل فریبنده دیگر.
- ۳- خرید یا فروش اوراقی خاص، بدون هرگونه تغییر در مالکیت اوراق، به قصد کاستن، افزودن، یا ایجاد نوسان در قیمت آن؛
- ۴- انتشار اطلاعات منجر به افزایش یا کاهش قیمت اوراق، به سبب ایجاد ظاهری غیرواقعی یا فریبنده از دادوستد اوراق، یا ایجاد یک بازار غیرواقعی برای اوراق مورد نظر.

ب - مآخذ دیگر

- ۱- بخش ۱۳۸ از مقررات اوراق بهادار با موضوع فروش اوراق شرکتهای، انتشار هرگونه اطلاعیه در خصوص اوراق مورد نظر، یا در خصوص عملکرد گذشته و حال شرکت را، به شرط آنکه شخص در زمان انجام عمل نسبت به غیرواقعی یا فریبنده بودن آن آگاه بوده باشد، ممنوع دانسته است.
- ۲- قانون ۵۴۵ از مجموعه قوانین بورس اوراق بهادار هنگ کنگ، اعضای بورس را از انجام هرگونه فعالیت پیش‌بینی شده در بخش ۱۳۵ مقررات اوراق بهادار منع می‌کند. اعضای متخلف بورس مشمول تدابیر انضباطی شورای بورس اوراق بهادار هنگ کنگ خواهند شد.

پ - مجازات

- ۱- تخلف از هر یک از مفاد بخشهای ۱۳۵ و ۱۳۸ مقررات اوراق بهادار نقض قوانین کیفری محسوب می‌شود و مجازاتی حداکثر برابر با ۵۰,۰۰۰ هزار دلار و ۲ سال حبس در پی خواهد داشت.
- ۲- کمیسیون اوراق بهادار و پیمان آتی نیز، طبق ماده ۹ از مجموعه قوانین پذیرش اوراق بهادار، این اختیار را دارد که معاملات اوراق مورد نظر را به حالت تعلیق درآورد. هر چند به طور معمول شرکتهای، بنا به تشویق کمیسیون مزبور و بورس اوراق بهادار هنگ کنگ، داوطلبانه نسبت به تعلیق معاملات اقدام می‌کنند.
- ۳- تعلیق عضویت متخلفان از ماده ۵۴۵ قانون بورس هنگ‌کنگ از جمله مجازاتهایی است که توسط بورس اوراق بهادار هنگ‌کنگ وضع می‌شود.

۲۷-۸ یونان

الف - موارد ممنوع

براساس قوانین یونان، هرگونه دستکاری قیمت از طریق برخی شیوه‌های خاص ممنوع است و مجازات‌ها و تنبیهات مشخصی در انتظار متخلفان خواهد بود.

ب - مأخذ قانونی و مجازات

در مجموعه قوانین یونان مواد بسیاری وجود دارد که می‌توان با استناد به آن عمل دستکاری قیمت را تحت پیگرد قرار داد. از جمله این مواد می‌توان از ماده ۳۴ قانون ۳۶۳۲ مصوب ۱۹۲۸، ماده ۷۲ از بند ۱ و ۲ قانون مصوب ۱۹۶۹ و ۱۹۹۱، مفاد حکم شماره ۵۳ ریاست جمهوری به سال ۱۹۹۲ در خصوص معاملات دارندگان مستقیم اطلاعات نهانی، و مصوبه هیأت وزیران با موضوع "اخلاق حرفه‌ای در شرکتهای سرمایه‌گذاری" یاد کرد. در ماده ۳۴ قانون ۳۶۳۲ آمده است که استفاده اشخاص از هر روش ممکن برای گمراهی مردم به صورت تاثیرگذاری بر قیمت اوراق در معاملات بورس اوراق بهادار به منظور کسب سود غیرقانونی، مجازات حبس و جزای نقدی در پی خواهد داشت.

صرف نظر از مجازاتهای کیفری مندرج در قانون، کمیسیون بازار سرمایه این اختیار را دارد که جریمه‌هایی حداکثر تا میزان ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دراخما (نزدیک به ۳۶۳ هزار دلار آمریکا) نیز برای مرتکبان این گونه تخلفات در نظر گیرد.

براساس مفاد ماده ۷۲ از بند ۱ قانون مصوب ۱۹۶۹/۱۹۹۱، هرگاه شخصی از طریق چاپ یا هر وسیله دیگر به انتشار اطلاعات غیرواقعی یا نادرست بپردازد، و این اطلاعات به گونه‌ای باشد که بر قیمت یک یا چند اوراق قابل معامله در بورس تاثیر بگذارد، به مجازات حبس و جریمه‌ای حداکثر به میزان ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دراخما (نزدیک به ۳۶۳ هزار دلار آمریکا) محکوم خواهد شد.

در ماده ۷۲ از بند ۲ نیز آمده است که کمیسیون بازار سرمایه می‌تواند شخص خاطی را به پرداخت جریمه‌ای حداکثر به میزان ۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دراخما (نزدیک به ۱۸۲ میلیون دلار آمریکا) محکوم کند. موضوع این ماده از قانون شخص حقیقی یا حقوقی است که اطلاعات غیرواقعی و فریبنده در خصوص نقل و انتقال اوراق پذیرفته شده در یک بورس سازمان یافته را به هر وسیله‌ای منتشر یا افشا کند و این اطلاعات نیز به گونه‌ای باشد که بتواند بر قیمت یا میزان معاملات اوراق تاثیر بگذارد.

همچنین اقدام به دستکاری قیمت را می‌توان براساس قانون مربوط به دادوستد دارندگان مستقیم اطلاعات نهانی تحت پیگرد قرار داد. طبق این قانون، هرگونه دادوستد اوراق بهادار توسط اشخاصی که به موجب تخصص، شغل، یا وظیفه خود به اطلاعات خاصی از اوراق بهادار که هیچگاه در اختیار مردم عادی قرار نمی‌گیرد و در صورت افشا تاثیر فراوانی بر قیمت اوراق خواهد داشت، دسترسی دارند، ممنوع خواهد بود.

طبق مفاد این قانون، تحصیل یا اختیار اوراق قابل انتقال ناشری که شخص به آن وابسته است، به حساب خود یا به حساب شخص ثالث، ممنوع است. افراد موضوع این ماده قانون کسانی هستند که به واسطه عضویت در هیأت مدیره، هیأت نظارت، یا هیأت اجرایی شرکت ناشر، در اختیار داشتن بخشی از سرمایه ناشر، یا به دلیل تخصص، وظیفه یا هر شغلی که در شرکت ناشر دارند، به اطلاعات نهانی دسترسی دارند، یا اشخاصی که با آگاهی کامل از ماهیت اطلاعات نهانی، اطلاعاتی در اختیار دارند که منشا آن افراد یادشده در بالا هستند.

از آنجا که اطلاعات نهانی هرگونه اطلاعات مربوط به یک یا چند ناشر یا یک یا چند اوراق قابل تبدیل است، براساس ماده ۳ حکم ریاست جمهوری، تنها آن دسته از افرادی که در هیأت مدیره، هیأت نظارت، یا هیأت اجرایی ناشر حضور دارند یا به اطلاعات آن دسترسی دارند مشمول ممنوعیت نیستند. بلکه ممنوعیت مورد بحث، افرادی را هم که به واسطه سهم خود از سرمایه ناشر به برخی اطلاعات دسترسی دارند شامل می‌شود. طبق مفاد بند ۴-۳-ت قانون اخلاق حرفه‌ای در شرکتهای سرمایه‌گذاری، این دسته از شرکتهای نباید در هیچ‌گونه دادوستد یا فعالیتی که مطمئن هستند یا باید اطلاع داشته باشند که با هدف آشفته‌گی بازار اوراق بهادار، و بر خلاف قوانین جاری، برپایه اطلاعات نهانی انجام می‌شود یا با هدف مخدوش ساختن اعتبار و انسجام بازار صورت می‌گیرد، دست داشته باشند.

طبق ماده ۷ قانون ۲۳۹۶ مصوب ۱۹۹۶، کمیسیون بازار سرمایه این اختیار را دارد که شرکتهای سرمایه‌گذاری متخلف را حداکثر تا میزان ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ دراخما (نزدیک به ۱۸۲,۰۰۰ دلار آمریکا) جریمه کند.

۹-۱ ممنوعیت دستکاری بازار

برپایه جدول ۹-۱ در کشورهای مورد بررسی، "دستکاری بازار" که با توجه به شیوه‌ها و روشهای انجام آن تعریف می‌شود ممنوع است. به عبارتی هرگونه دادوستد، رفتار (دروغ، نیرنگ یا فریبکاری، پخش شایعه، توسل به اعمال خلاف قانون، تشویق به انجام عمل خلاف قانون)، اقدام فریبنده، انتشار اطلاعات غیرواقعی و اغراق‌آمیز، پنهان کردن اطلاعات مهم، سوءاستفاده از اطلاعات خاص، اعلام تعهد یا پیش‌بینی فریبنده و نادرست و استفاده از هر نوع ابزار و روشی که بر بازار و افزایش، کاهش یا ثبات قیمت اوراق بهادار مؤثر باشد، طبق قوانین و مقررات ممنوع است و متخلف مجرم شناخته می‌شود.

در برخی از کشورهای مورد بررسی، چنانچه شخص هر یک از اعمال فوق را انجام دهد یا باعث انجام اعمال مزبور شود، مجرم شناخته و مجازات می‌شود. قوانین و مقررات سری‌لانکا نمونه‌ای از موارد فوق است. در برخی از کشورها مانند انگلستان، عمدی بودن اعمال ملاک تشخیص جرم است در حالی که در کشوری مانند نروژ چنانچه شخص به عمد یا غیرعمد مرتکب اعمال فوق شود، مجرم شناخته می‌شود. قصور در انجام وظیفه جلوگیری از مصادیق دستکاری بازار از دیگر موارد جرم در کشورهایی مانند سوئد و پرتغال است.

هدف نهایی اشخاصی که به دستکاری بازار اقدام می‌کنند، کسب سود و بهره‌برداری مادی و رسیدن به منافع غیرقانونی است. به منظور دستیابی به این هدف متخلفان سعی در ارایه تصویری فریبنده و نادرست از وضعیت بازار می‌نمایند و مانع عملکرد عادی بازار می‌شوند و به بیان دیگر، جریان آزاد عرضه و تقاضا را به منظور دخالت در تعیین قیمت‌ها بر هم می‌زنند. ترغیب دیگران به پذیره‌نویسی، تاثیرگذاری بر قیمت پذیره‌نویسی، خرید یا فروش ابزار یا حق تقدم یا جلوگیری از اقدام دیگران در این زمینه و تاثیرگذاری بر نرخ تبدیل به هنگام ادغام یا انحلال از دیگر اقداماتی است که متخلفان به منظور دستیابی به سود ناشی از دستکاری بازار انجام می‌دهند.

تجربه کشورها، حاکی از به کارگیری روشهای مختلفی در دستکاری بازار است. برخی از روشهای مورد استفاده در کشورهای مورد بررسی عبارتند از:

- انجام دادوستد بدون تغییر در اصل مالکیت؛
- واردکردن دستور فروش با آگاهی از وجود دستور خرید متقابل توسط همان شخص یا شخص دیگر؛
- واردکردن دستور خرید با آگاهی از وجود دستور فروش متقابل توسط همان شخص یا شخص دیگر؛
- انجام معاملات صوری؛
- انتشار اطلاعات غیرواقعی و فریبنده در مورد نقل و انتقال اوراق پذیرفته شده؛
- خرید و فروش به قصد حفظ ارزش اوراق بهادار شرکت و برخلاف اصول مورد شرکت مزبور؛
- خرید و فروش به قصد انتقال حقوق؛
- امضای قرارداد یا انجام عملی به قصد فریب دیگران؛
- انتقال محرمانه ابزارهای مالی به قصد دریافت مجدد آن به قیمت پایین تر یا حقوقی به مراتب محدودتر؛
- معاملات پیاپی با هدف ترغیب دیگران.

جدول ۹-۱ همسنجی تعریف دستکاری بازار در برخی کشورها

اسپانیا	هرگونه رفتاری که به قصد برهم زدن جریان آزاد تعیین قیمت‌ها صورت گیرد، تاثیر شدیدی بر قیمت‌های پیشنهادی داشته باشد و موجب خسارت جدی سرمایه‌گذاران شود. (تخلف بسیار جدی) هرگونه رفتاری که به قصد برهم زدن جریان آزاد تعیین قیمت‌ها صورت گیرد اما تخلف بسیار جدی به حساب نیاید. (تخلف جدی)
ایالات متحد آمریکا	هرگونه دخالت عمومی در برآیند نیروهای آزاد عرضه و تقاضای یک گونه از اوراق بهادار و به طور معمول به قصد فریب یا کلاهبرداری از سرمایه‌گذاران به وسیله مهار یا تاثیر مصنوعی بر قیمت اوراق یا فعالیت عادی بازار.
ایتالیا	انتشار اطلاعات غیرواقعی، اغراق آمیز، یا فریبنده؛ یا انجام هرگونه دادوستد صوری، یا هر اقدام دیگر مؤثر بر قیمت اوراق؛ یا نشان دادن ظاهری پررونق از بازار موجود.
پرتغال	انتشار اطلاعات غیرواقعی، ناقص، اغراق آمیز، یا فریبنده، یا ترتیب دادن معاملات صوری یا هرگونه عمل فریبکارانه دیگر توسط یک یا چند نفر، به قصد برهم زدن روند طبیعی بازارهای عادی یا بازارهای خارج از بورس.
جمهوری لتونی	هرگونه دادوستدی که طی آن خرید و فروش اوراق به قصد نشان دادن ظاهری غیرواقعی و تحریک سرمایه‌گذاران به خرید یا فروش اوراق صورت گیرد.

سوییس	انتشار اطلاعات گمراه‌کننده به قصد تاثیرگذاری بر قیمت اوراق مورد معامله در بورس اوراق بهادار و با هدف به دست آوردن منابع اقتصادی غیرقانونی برای خود یا دیگری یا تاثیرگذاری بر خرید و فروش این اوراق که به طور مستقیم یا غیرمستقیم به نفع وی یا شخص دیگر مرتبط با این جریان انجام می‌شود.
فرانسه	هرگونه اقدام شخص، به صورت انجام یا تلاش برای انجام یک عمل صوری، مستقیم یا توسط شخص ثالث، به قصد ممانعت از ادامه عملکرد عادی بازار ابزارهای مالی، از طریق گمراه کردن دیگران.
لهستان	۱- هرگونه اقدام، انفرادی یا گروهی، که باعث افزایش یا کاهش مصنوعی قیمت اوراق بهادار شود. ۲- هرگونه اقدام، با تبانی دیگران، به قصد افزایش یا کاهش قیمت اوراق بهادار.

۹-۲ منابع قانونی ناظر بر منع دستکاری بازار

بررسی منابع قانونی ناظر بر منع دستکاری بازار در کشورهای مختلف نشان می‌دهد، ممنوعیت این اقدام در بسیاری از کشورهای مورد بررسی براساس **قانون کیفری و قانون اوراق بهادار** کشورهای مزبور است. از دیگر قوانین ناظر بر منع دستکاری بازار می‌توان به قانون شرکتها و قوانین فعالیت تجاری در بورس اوراق بهادار استرالیا، قانون اخلاق حرفه‌ای مصوب شورای بازارهای مالی فرانسه، مقررات دادوستد دارندگان مستقیم اطلاعات نهانی و اخلاق حرفه‌ای در شرکتهای سرمایه‌گذاری یونان، قانون نظارت بر دادوستد اوراق بهادار هلند، قانون دادوستد ابزارهای مالی سوئد، قانون بانکداری و قانون اوراق بهادار مبنی بر لزوم پایبندی کارگزاران به اخلاق حرفه‌ای در سوئیس، قانون خدمات مالی انگلستان و قانون شرکتهای سرمایه‌گذاری و صندوقهای سرمایه‌گذاری جمهوری چک اشاره کرد.

۹-۳ تکالیف قانونی منع دستکاری بازار

برخی از مهمترین موضوعاتی که در قوانین و مقررات منع دستکاری بازار - غیر از موارد ممنوع - کشورهای مورد بررسی بدانها اشاره شده است عبارتند از:

- الزام کمیسیون بورس و اوراق بهادار به فراهم کردن شرایطی برای کارایی هر چه بالاتر، رعایت شرط انصاف و گسترش اعتماد عمومی در بازار سرمایه
- توانایی کمیسیون بورس و اوراق بهادار در توسعه تحولات سالم و متعادل بازار اوراق بهادار

- وضع مقررات مربوط به ارزیابی قیمت سهام و حق و تو کمیسیون بورس و اوراق بهادار
- اعطای اختیارات گسترده به بورس برای بررسی و مداخله در هنگام وقوع تخلف دستکاری بازار
- توانایی بورس برای درخواست اطلاعات اضافی از ناشران اوراق بهادار در صورت بروز نوسان ناگهانی در قیمت اوراق بهادار
- وضع قوانین و مقررات نظارت بر معاملات توسط بورس
- نظارت بورس بر نحوه انجام معاملات و چگونگی تعیین قیمت‌ها در بورس و اطمینان از انطباق آن با مفاد قوانین موجود
- اعطای اختیار به ناظر معاملات بورس در مورد رد یا لغو معاملات انجام شده در صورت عدم انطباق با کارکرد صحیح بازار
- منع تمامی اعضای بورس از شرکت آگاهانه در هرگونه اقدام منتهی به دستکاری بازار
- منع واسطه‌های دارای مجوز از انجام یا کمک به انجام عمل دستکاری بازار
- منع ارایه‌کنندگان خدمات سرمایه‌گذاری از انجام دادوستد برپایه اطلاعات نهانی یا دستکاری بازار
- الزام بنگاه‌های کارگزاری به استفاده از سیستم‌های لازم برای کنترل معاملات
- الزام واسطه‌های مالی به رعایت قوانین اخلاق حرفه‌ای شامل:
 - فعالیت در چارچوب قوانین
 - فعالیت تخصصی به منظور توسعه یک بازار منظم و شفاف
 - ایجاد فرهنگ مبتنی بر خواست مشتری و ایجاد حس اعتماد
 - پرهیز از تضاد منافع
 - افشای اطلاعات
 - حفظ اطلاعات محرمانه مشتری
 - گسترش رقابت سالم و کارآمد
- تعهد ناشران نسبت به انتشار اطلاعات

۴-۹ مرجع رسیدگی به جرایم

بر حسب تعیین نوع جرم اعم از کیفری و اداری، مرجع رسیدگی و پیگیری جرایم متفاوت است. به طور معمول در بسیاری از کشورهای مورد بررسی دادستان جرایم کیفری را نزد محاکم تحت پیگرد قرار می‌دهد. در

کانادا و طبق قانون کیفری این کشور، نیروی پلیس مجاز است هرگونه اقدام به دستکاری قیمت را تحت پیگرد قرار دهد. در انگلستان، اداره صنعت و بازرگانی انگلستان، اداره بررسی کلاهبرداریهای کلان و دادگستری سلطنتی مسؤول پیگیری تخلفات کیفری هستند.

بورسهای اوراق بهادار با توجه به نقش خود تنظیم‌گری و ضرورت اطمینان آنها نسبت به عملکرد صحیح بازار و درستی فرآیند تعیین قیمت، از اختیارات گسترده‌ای برای بررسی و مداخله در مسایلی از این گونه برخوردارند. در برخی از بورسها مانند بورس پرتغال، وظیفه بررسی مقدماتی موارد مشکوک به دستکاری بازار به عهده کمیسیون بورس و اوراق بهادار است. این نهاد، اسناد لازم برای پیگرد متخلفان توسط مراجع کیفری را گردآوری می‌کند. وجود یک کمیته انضباطی با وظیفه رسیدگی به تخلفات اعضا در بورس اوراق بهادار از الزامات قانونی کشور سوئد است.

۹-۵ تعیین مجازات

دستکاری بازار، اقدام به آن و کوتاهی در زمینه جلوگیری از بروز تخلف، منجر به اعمال مجازاتهای کیفری و تنبیهات انضباطی اشخاص خاطی می‌شود. تجربه کشورهای دیگر نشان می‌دهد تعیین مجازات بر حسب نوع تخلف، متخلف و شدت آن متفاوت است. بر این اساس، اشخاص متخلف ممکن است محکوم به حبس یا پرداخت جریمه یا استرداد اموال و جبران خسارت افراد شوند. مدت زمان حبس اشخاص مزبور در کشورهای مختلف و با توجه به نوع تخلف بین ۶ ماه تا ۱۰ سال متفاوت است. در برخی از کشورها برای سهامداران عمده، مدیران شرکت، مدیران تسویه، مدیران عامل و حساب‌رسان فعال در امر سرمایه‌گذاری، کارگزاران، اعضا یا کارکنان کمیسیون بورس و اوراق بهادار و نشریات و رسانه‌های گروهی متخلف، مجازاتهای شدیدتری در نظر گرفته می‌شود.

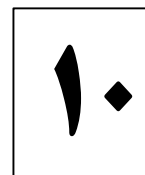
براساس قوانین اوراق بهادار کشورهای مورد بررسی، تنبیهات انضباطی زیر نیز برای اعضای متخلف بورس در نظر گرفته شده است:

- تذکر علنی همراه با درج در روزنامه
- ابطال، تعلیق یا مشروط شدن پروانه عضویت
- فسخ معاملات انجام شده بر اوراق بهادار مورد نظر
- پرداخت جریمه
- جبران خسارت

- توقیف تمام منابع حاصل از نقض قانون
- محرومیت از ادامه فعالیت و برکنار نمودن مسؤول یا متصدی انجام آن
- ممنوعیت ادامه کار، انفصال خدمت، محرومیت از احراز سمت مدیریتی یا اجرایی در همان مؤسسه یا مؤسسه مالی مشابه
- تعلیق یا تحدید (نوعی و حجمی) فعالیتهای شخص متخلف در بازار اوراق بهادار

مقررات پیشنهادی منع دستکاری در بازار سرمایه ایران

- طرح کلی مقررات پیشنهادی
- لایحه پیشنهادی منع دستکاری بازار
- آیید • نامه اجرایی قانون منع دستکاری بازار



طرح کلی مقررات پیشنهادی

با توجه به شناسایی مفهوم دستکاری بازار و بررسی مقررات بازدارنده آن در بورسهای مختلف، ضرورت تدوین مقررات منع دستکاری بازار و فراهم آوردن ضمانتهای اجرایی لازم برای اطمینان از حسن اجرای مقررات مزبور به منظور ایجاد یک بازار قاعده‌مند و برخوردار از ایمنی و شفافیت لازم برای دادوستد اوراق بهادار آشکار می‌شود.

در شرایط کنونی و با نبود قوانین و مقررات ناظر بر منع دستکاری بازار در بورس اوراق بهادار تهران، شاید بتوان جرم دستکاری بازار را طبق مواد ۱۲۰ قانون مجازات اسلامی و ۴۳۸ و ۴۳۹ قانون مدنی به لحاظ کیفری و مدنی پیگیری نمود.

براساس ماده ۱۲۰ قانون مجازات اسلامی مصوب هشتم مرداد ۱۳۷۰ "کسی که به واسطه اشاعه مجعولات یا اعلانات بی‌اصل و یا خریدن اجناس گرانتر از نرخ معین نزد فروشندگان یا به واسطه مواضعه و انفاق بین مالکین یا فروشندگان، قیمت اجناس و امتعه یا بروات و سهام و امثال آن را زیاده بر نرخ عادلانه ترقی یا تنزل دهد به حبس از سه ماه تا یکسال و تا ۷۴ ضربه شلاق محکوم خواهد شد."

همچنین در ماده ۴۳۸ قانون مدنی "عملیاتی که موجب فریب طرف معامله شود" را تدلیس معرفی کرده و طبق ماده ۴۳۹ "اگر بایع تدلیس نموده باشد، مشتری حق فسخ بیع را خواهد داشت و همچنین است بایع نسبت به ثمن شخصی در صورت تدلیس مشتری."

مقایسه مواد مزبور با تعریف ارائه شده برای دستکاری بازار در کشورهای مختلف نشان می‌دهد در این مواد، عناصر جرم دستکاری بازار محدودتر از عناصر جرمی است که قوانین کشورهای دیگر برای دستکاری بازار در نظر گرفته‌اند. دستکاری بازار را در یک مفهوم وسیع و کاربردی‌پذیر برای بازار اوراق بهادار می‌توان به صورت "اقدام به انجام یا مشارکت یا معاوضه و تبانی در انجام یک یا چند دادوستد اعم از واقعی، صوری و ساختگی یا هرگونه فعل، اقدام یا رفتاری از قبیل انتشار اطلاعات موهوم و گمراه‌کننده یا پخش شایعه بی‌اصل و مجعول و اعلام اخبار غیرواقعی با هدف ایجاد یا کمک به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات، ایجاد قیمت مصنوعی برای

اوراق بهادار یا اغوا و تحریک اشخاص در انجام معاملات" تعریف کرد.

بنابراین ملاحظه می‌شود قلمرو شمول تعریف فوق وسیعتر از مواردی است که در مواد ۱۲۰ قانون مجازات اسلامی و ۴۳۸ و ۴۳۹ قانون مدنی بدان اشاره شده است.

نکته قابل ملاحظه دیگر آنکه، براساس مواد فوق جرم دستکاری بازار جنبه شخصی دارد به گونه‌ای که شخص زیان دیده با استناد به این مواد می‌تواند نسبت به پیگیری مجازات فرد متخلف اقدام نماید، حال آنکه تجربه کشورهای دیگر نشان می‌دهد یکی از مهمترین مآخذ قانونی جرم دستکاری بازار، قوانین بورس و اوراق بهادار کشورهای مزبور است. بر این اساس، بورسهای اوراق بهادار به عنوان متولی رسیدگی به جرایم مرتبط با دستکاری بازار و به منظور حمایت از سهامداران، افزایش درجه ایمنی و اعتماد به بازار عمل می‌کنند و با توجه به نوع و اهمیت موضوع جرم می‌توانند به اعمال مجازاتهای انتظامی مانند ابطال معاملات مبتنی بر دستکاری بازار، تعلیق یا تحدید فعالیتهای شخص متخلف در بازار اوراق بهادار، تذکر کتبی به اشخاص دارای مجوز فعالیت در بورس و تعلیق یا ابطال مجوز افراد مزبور، اقدام نمایند.

موارد فوق، مؤید لزوم تدوین قوانین و مقررات بازدارنده دستکاری بازار هستند. بدین منظور، لایحه پیشنهادی منع دستکاری بازار متشکل از ۵ ماده و ۲ تبصره مبنی بر شناسایی جرم، تعیین مجازات و تعیین مرجع رسیدگی به جرایم ارایه می‌شود. لایحه پیشنهادی براساس تبصره‌ای، تعیین نحوه رسیدگی به جرم دستکاری بازار را به آیین‌نامه اجرایی قانون که به تصویب شورای بورس خواهد رسید محول نموده است. چارچوب کلی طرح پیشنهادی این آیین‌نامه - که در فصل ۱۲ این گزارش ارایه شده است - به گونه‌ای شکل یافته که موارد زیر را مورد توجه قرار دهد:

- تعریف دستکاری بازار،
- منع مصادیق دستکاری بازار در قالب فعالیتهای مرتبط با دادوستد و فعالیتهای مرتبط با انتشار اطلاعات و اشاعه شایعات،
- مکلف نمودن سازمان بورس به نظارت بر نحوه انجام معاملات و نمادهای مورد معامله در تالارهای بورس و تعیین قیمتها و فراهم آوردن سیستمهای مکانیزه و تخصصی نظارتی به منظور انجام نظارت دقیق و مستمر،
- اعطای اختیار به سازمان بورس مبنی بر رسیدگی به جرایم مرتبط با دستکاری بازار بر مبنای وصول شکایت یا انجام بازرسی براساس اطلاعات موجود در سازمان،
- تعیین بازرس یا هیأت بازرسی به منظور رسیدگی به موارد مشکوک به دستکاری بازار،

- مکلف نمودن اشخاص مظنون به دستکاری بازار و همکاری با بازرسان سازمان بورس، و
- منع کارگزاران و سایر اشخاص دست‌اندرکار دادوستد از انجام دادوستدهای مشکوک به استفاده از شیوه‌های دستکاری.

چنانچه از طرح کلی این آیین‌نامه پیشنهادی پیداست، مهمترین وظیفه‌ای که برای سازمان بورس اوراق بهادار تهران به منظور جلوگیری از دستکاری بازار در نظر گرفته شده است، فراهم نمودن سیستمهای مکانیزه به منظور نظارت دقیق و مستمر بر چگونگی انجام معاملات و تعیین قیمت‌هاست. چنین نظارت دقیق و مستمری از ناحیه سازمان بورس این اطمینان را فراهم می‌آورد که از انجام هر نوع اقدام مبتنی بر دستکاری بازار جلوگیری شود و در صورت وقوع تخلف موارد به سرعت شناسایی شده و با متخلفان برخورد لازم صورت گیرد. از سوی دیگر سازمان بورس بر اساس آیین‌نامه پیشنهادی می‌تواند به عنوان مرجع رسیدگی به جرایم مرتبط با دستکاری بازار براساس شکایتهای که از طرف سرمایه‌گذاران، واسطه‌های مالی و هر شخصی که از تخلفات و جرایم مربوط به دستکاری بازار اطلاعاتی دارد یا براساس دانسته‌ها و اطلاعات خود به جرایم رسیدگی کند و با توجه به نوع تخلف و اهمیت آن موضوع را به مراجع قضایی ارجاع دهد.



لایحه پیشنهادی منع دستکاری بازار

ماده ۱ انجام عملیات زیر چنانچه به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات یا قیمت تصنعی اوراق بهادار یا اغوا و تحریک اشخاص در انجام معاملات منجر گردد، ممنوع است و مرتکبین به ۶ ماه تا ۳ سال حبس یا جزای نقدی معادل ۱ تا ۳ برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو (حبس و جزای نقدی) محکوم خواهند شد:

الف - اقدام به انجام یا مشارکت، مواضعه و تبانی در انجام یک یا چند دادوستد اعم از واقعی، صوری یا ساختگی؛

ب - هرگونه فعل، اقدام یا رفتار از قبیل انتشار اطلاعات موهوم و گمراه‌کننده یا پخش شایعات بی‌اساس و مجعول و اعلام اخبار غیرواقعی.

تبصره: نحوه رسیدگی به جرم دستکاری بازار در آیین‌نامه اجرایی این قانون که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران تهیه و به تصویب شورای بورس خواهد رسید، مشخص و معین می‌گردد.

ماده ۲ مرجع رسیدگی به جرایم موضوع ماده ۱ این قانون سازمان بورس است. این سازمان می‌تواند موضوع جرم یا تخلف را با توجه به نوع و اهمیت آن و حفظ منافع سرمایه‌گذاران و ثبات بازار اوراق بهادار به مرجع قضایی ارجاع یا رأساً نسبت به اعمال مجازاتهای زیر اقدام نماید:

۱- ابطال معاملات مبتنی بر دستکاری بازار

۲- تعلیق یا تحدید (نوعی و حجمی) فعالیت‌های شخص متخلف در بازار اوراق بهادار

۳- تذکر کتبی به اشخاص دارای مجوز فعالیت در سازمان بورس

۴- تعلیق یا ابطال مجوز فعالیت اشخاص در سازمان بورس

تبصره: پیش‌بینی سایر مجازات‌های تأدیبی و انتظامی در صورت لزوم، به پیشنهاد سازمان بورس و تصویب شورای بورس خواهد بود.

ماده ۳ در صورت ارتکاب تخلفات مندرج در ماده ۱ این قانون توسط اشخاص حقوقی، مجازات‌های مندرج در ماده مذکور بر حسب مورد درباره آن دسته از اشخاص حقیقی اعمال می‌شود که از طرف اشخاص حقوقی مزبور مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص معاملات متکی به اطلاعات نهانی را بر عهده داشته‌اند.

ماده ۴ سازمان بورس می‌تواند به منظور حسن اجرای این قانون و آیین‌نامه‌های آن کلیه اطلاعات مورد نیاز خود را از مراجع ذیربط دریافت نماید.

ماده ۵ چنانچه در نتیجه تخلف یا جرم هر یک از متخلفین دستکاری بازار ضرری متوجه اشخاص شود، متخلفین علاوه بر مجازات‌های مقرر مسئولیت جبران خسارت وارده را نیز به موجب قوانین و مقررات عمومی خواهند داشت.

آیین‌نامه اجرایی قانون منع دستکاری بازار (طرح پیشنهادی)

ماده ۱ دستکاری بازار عبارت است از هرگونه تمهید، اقدام، مشارکت یا مواضعه و تبانی در انجام عملیاتی اعم از دادوستد، اشاعه شایعات مجعول و انتشار اخبار که به موارد زیر منجر شود:

- الف - ارایه ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات
- ب - ایجاد قیمت تصنعی برای اوراق بهادار یا سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس
- پ - اغوا و تحریک اشخاص در انجام معاملات

ماده ۲ هرگونه اقدام یا مشارکت در اقدام به دستکاری بازار از قبیل موارد زیر، ممنوع است:

الف - فعالیتهای مرتبط با دادوستد

- معاملات صوری و آن دسته از معاملاتی که پس از انجام آن، هیچ‌گونه تغییری در مالکیت واقعی اوراق بهادار ایجاد نمی‌شود.
- معاملاتی که برای انجام آن دستور خرید و دستور فروش به طور همزمان با قیمت و تعداد یکسان توسط افراد همدست، وارد سیستم می‌شود.
- دست داشتن در معاملاتی که توسط یک یا چند نفر با همکاری یکدیگر به قصد افزایش قیمت و سپس فروش اوراق بهادار خود در قیمتهای بالاتر صورت می‌گیرد.
- افزایش قیمت پیشنهاد خرید یک نوع اوراق بهادار خاص به قصد تاثیر بر بازار و افزایش قیمت آن.
- خرید یا فروش محدود اوراق بهادار در پایان نشست معاملاتی به منظور تغییر آخرین قیمت روز با هدف تاثیرگذاری بر ارزش پرتفوی یا فریب اشخاصی که با توجه به عامل "آخرین قیمت"

اقدام به خرید و فروش می‌کنند.

- انجام دو یا چند معامله اوراق بهادار، به صورت انفرادی یا با کمک دیگران، به قصد ترغیب دیگران به خرید، فروش یا حفظ اوراق به گونه‌ای که مستقیم یا غیرمستقیم موجب افزایش، کاهش یا حفظ قیمت اوراق بهادار شود.

- اختفای مالکیت واقعی سهام با انجام معاملات صوری یا اسامی مجعول به منظور فرار از الزامها و تعهدات قانونی

- انجام معاملات متعدد توسط کارگزاران با هدف افزودن کارمزد دریافتی بدون توجه به منافع مشتری

- استفاده از حسابهای مجعول و موهوم به منظور خرید و فروش گسترده در قیمت‌های از پیش طراحی شده با هدف مخفی ماندن شخصی که مالکیت واقعی سهام را در اختیار دارد.

ب - فعالیتهای مرتبط با انتشار اطلاعات و اشاعه شایعات

- افشای هرگونه اطلاعات یا انتشار هر نوع اطلاعاتی حاوی اطلاعات مهم موهوم و گمراه‌کننده به هر وسیله، با آگاهی از موهوم و گمراه‌کننده بودن آن یا به دلیل قصور در اعمال دقت لازم نسبت به موهوم و گمراه‌کننده بودن اطلاعات

- عدم افشای اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت

- توصیه و ترغیب دیگران به خرید اوراق بهادار خاصی با هدف افزایش قیمت اوراق مزبور و فروش موجودی اوراق خود با قیمت بالاتر

- اعلام تعهد و ضمانت خریداران یا پرداخت وجه به آنها، در قبال زیان احتمالی، به منظور ترغیب دیگران به خرید اوراق بهادار

تبصره: سازمان بورس اوراق بهادار تهران که از این پس بورس نامیده می‌شود، مکلف است به منظور شناسایی مصادیق و اجرایی کردن موارد موضوع این ماده، نسبت به تدوین دستور عمل اجرایی لازم ظرف حداکثر یک ماه پس از تصویب این آیین‌نامه اقدام کند و آن را به تصویب شورای بورس برساند.

ماده ۳ بورس به منظور حسن اجرای قانون منع دستکاری بازار و آیین‌نامه اجرایی آن مکلف است بر نحوه انجام معاملات و نمادهای مورد معامله و تعیین قیمت‌ها در تالارهای بورس نظارت دقیق و مستمر داشته باشد.

تبصره: بورس باید به منظور اجرای این ماده، نسبت به فراهم آوردن سیستمهای مکانیزه و تخصصی نظارتی ظرف حداکثر سه ماه پس از تصویب دستورعمل اجرایی موضوع تبصره ماده ۲ اقدام کند.

ماده ۴ بورس در صورت احراز دلایل و قراین کافی مبنی بر عدم اجرای قانون منع دستکاری بازار و آیین‌نامه اجرایی آن، به شرح زیر اقدام می‌نماید:

الف - رسیدگی بر مبنای وصول شکایت از ناحیه سرمایه‌گذاران، واسطه‌های مالی و هر شخصی که به نحوی از انحاء درباره تخلفات و جرایم مربوط به دستکاری بازار اطلاعاتی دارد.

ب - انجام بازرسی براساس دانسته‌ها یا اطلاعات در اختیار بورس

تبصره: بورس می‌تواند در صورت لزوم و با توجه به نوع و اهمیت تخلف، پرونده متخلفان را به مراجع قضایی ارجاع دهد.

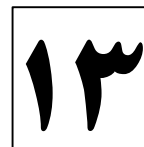
ماده ۵ بورس می‌تواند شخص یا اشخاصی را به عنوان بازررس یا هیأت بازرسی به منظور رسیدگی به موارد مشکوک به دستکاری بازار انتخاب کند.

ماده ۶ هرگونه بازرسی براساس ماده ۴ این آیین‌نامه، مستلزم ارسال اختاریه از ناحیه بورس برای اشخاص مظنون به دستکاری بازار است، مگر در مواردی که به تشخیص بورس این امر موجب تضییع حقوق سرمایه‌گذاران گردد.

ماده ۷ اشخاص مظنون به دستکاری بازار مکلفند به هنگام رسیدگی بازررس یا هیأت بازرسی تعیین شده توسط بورس، همه اطلاعات مورد درخواست بازررس یا هیأت بازرسی را در اختیار آنها قرار دهند و با آنها همکاری نمایند.

ماده ۸ کارگزاران و سایر اشخاص دست‌اندرکار دادوستد اوراق بهادار مکلفند با تایید بورس، از انجام هرگونه دادوستد یا قبول هرگونه دستور خرید یا فروش از طرف مشتریانی که مشکوک به استفاده از شیوه‌های مبتنی بر دستکاری بازار هستند، خودداری کنند.

فهرست منابع



- 1- **"Securities Exchange Act of 1934"**, WWW.law.uc.edu.
- 2- **"Prohibition of Fraudulent and unfair trade Practiced Relating to Securiteis market"**, Securities and Exchange Board of India, WWW.sebi.gov.
- 3- London Stock Exchange, **"Stock Exchange Notice"**, WWW.Londonstockexchange.com, 19Julay2001.
- 4- Technical Comittee of International Organization of Securities Commission, **"Investigating and Prosecuting Market Manipulation: Workshop on Investor Protection"**, June 2001.
- 5- **"Market Surveillance Glossary"**, WWW.inductive.com.
- 6- The Stock Exchange of Thailand, **"SET Announces New Calculation of Opening and Closing Prices to Begin September 6"**, WWW.set.or.th, September 1999.
- 7- **"What is Meant by Market Manipulation and Should be Regulated"**, WWW.med.govt.nz.
- 8- **"Market Manipulation"**, WWW.asx.com.au.
- 9- **"Price manipulation: Republic of the Philipines"**, WWW.apeccp.org.tw.
- 10- **"Regulatory Notice"**, WWW.tsers.com, November 1998.
- 11- Aitken, Michael.J and James H.Berry, **"Market Surveillance at the Australian Stock Exchange: An Overview"**, WWW.Smarts.com.au, Julay 1991.