



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

انواع وقفه‌ها در بازار و پیشنهاد سازوکار محدوده قیمت بالا و پایین
روزانه در بورس های ایران

تألیف

زانیار احمدی

آذرماه ۱۳۹۵



سازمان بورس و اوراق بهادار

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گروه آمار و تحلیل ریسک

عنوان: انواع وقفه‌ها در بازار و پیشنهاد سازوکار محدوده قیمت بالا و پایین روزانه در بورس‌های ایران

تهیه‌کنندگان: زانیار احمدی

کد گزارش: ۲۰۱۶-۷-۹۵

تاریخ گزارش: آذر ۱۳۹۵

این اثر در مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه گردیده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این مرکز می‌باشد نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار.



فهرست

۳.....	انواع وقفه‌ها در بازار
۴.....	توقف معاملات
۵.....	بستن بازار
۶.....	محدودیت قیمت
۶.....	توقف خودکار معاملات
۷.....	کنفرانس اطلاع‌رسانی
۸.....	توقف و تعلیق معاملات در بورس‌های دنیا
۹.....	آمریکا
۱۱.....	تعلیق معاملات
۱۳.....	سیستم حقوقی در مواقع فریب
۱۵.....	هنگ کنگ
۱۷.....	بورس سهام زوریخ
۱۷.....	بورس سهام هند
۱۸.....	بورس سهام لندن
۱۸.....	سازوکار توقف معاملات در بازار سهام ایران
۱۸.....	توقف نماد
۲۰.....	بستن بازار
۲۰.....	محدوده قیمت
۲۰.....	توقف خودکار معاملات
۲۱.....	پیشنهاد
۲۴.....	منابع

انواع وقفه‌ها در بازار

به منظور رسیدن به یک بازار پر جنب و جوش و کارا باید محیط بازار شفاف و تنظیم شده باشد. هدف وقفه در بازار، جلوگیری از آشفته‌گی بازار و یا مرتب‌سازی سفارش‌هایی است که به صورت بالقوه در معرض آشفته‌گی قرار دارند. این وقفه‌ها با ایجاد یک زمان یا محدودیت، به بازار این فرصت را پیش می‌آورد که اخبار به صورت یکدست و برابر در سطح بازار منتشر شده و فعالان بتوانند در سفارش‌های خود بازنگری کنند.

توقف معاملات باعث می‌شود تا فعالان بازار اطلاعات جدید منتشر شده را تحلیل کرده و در سرمایه‌گذاری تصمیم درست و مناسب اتخاذ نمایند. در بیشتر بورس‌های دنیا، توقف معاملات به دلایل مشابهی توسط شرکت‌های بورس یا سازمان بورس و یا به درخواست شرکت پذیرفته شده در بورس‌ها، در بازار اعمال می‌شود. غالب مواردی که باعث ایجاد وقفه در بازار می‌شود شامل موارد زیر است:

- تغییر در اطلاعات مالی شرکت
- تغییر در ساختار مالکیتی شرکت مانند ادغام شرکت
- اطلاعات مثبت یا منفی با اهمیت از محصولات
- تغییرات کلیدی در مدیریت شرکت مانند تغییرات هیئت مدیره

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس با توجه به ارزیابی‌های خود این اختیار را دارند که درخواست توقف معاملات را به شرکت بورس بدهند و اطلاعیه‌های مقتضی را در کمترین زمان ممکن منتشر نمایند. شرکت بورس همچنین به تشخیص خود، که اطلاعیه یا ارزیابی صورت گرفته توسط شرکت پذیرفته شده به چه میزان بر قیمت سهم، مثبت یا منفی، تأثیرگذار است دستور توقف نماد را صادر خواهد کرد. در حالتی که شرکت پذیرفته شده در بورس از قبل اطلاعاتی را به آگاهی شرکت بورس نرسانده باشد، شرکت بورس می‌تواند با معاملات نماد را متوقف کند. شرکت بورس همچنین در برخی مواقع اضطراری می‌تواند معاملات را متوقف کند. این وقفه‌های معاملاتی موقت در دنیا به وقفه‌های نظارتی شناخته می‌شوند که به صورت کوتاه‌مدت به منظور شفافیت و انتشار اخبار جدید در سطح بازار انجام می‌گیرد.

وقفه‌های بازار را می‌توان در دو دسته طبقه‌بندی کرد:

- احتیاطی

○ توقف معاملات^۱

○ بستن بازار^۲

● خودکار

○ محدودیت قیمت^۳

○ توقف خودکار^۴

وقفه‌های احتیاطی معمولاً با پیش‌بینی وقوع اخبار در رابطه با یک ناشر یا واکنش به اتفاقات غیرعادی توسط بورس‌ها و سازمان در بازار اعمال می‌شود. توقف در معاملات بسته به شدت اخبار منتشر شده از پنج دقیقه تا یک روز طول می‌کشد. وقفه‌های خودکار یک روش غیر احتیاطی و بر اساس دامنه‌های از پیش تعیین شده است. این وقفه‌ها زمانی فعال می‌شوند که نوسان قیمت سهم یا شاخص از یک محدوده از قبل تعریف شده عبور کند. مدت زمان وقفه‌های معاملاتی خودکار معمولاً کوتاه‌تر از وقفه‌های احتیاطی است.

طبق آخرین بررسی سازمان IOSCO در سال ۲۰۱۰، از میان ۲۹ کشور دارای بازار نوظهور همه آنها توقف معاملات دارند، ۲۸ کشور قاعده وقفه‌های احتیاطی بستن بازار را دارند و ۲۴ کشور نیز محدوده قیمت دارند و تنها ۹ کشور توقف خودکار معاملات دارند. همچنین طبق این بررسی، بیشترین وقفه‌ها در بازار سهام است و در برخی از کشورها در بازارهای مشتقه و اوراق قرضه نیز اعمال شده است.

توقف معاملات

توقف معاملات یکی از رایج‌ترین شیوه‌های دخالت در بازار به منظور کاهش نوسان ناشی از اخبار و شایعات است. تقریباً اکثر بورس‌های نوظهور کشورهای عضو IOSCO دارای قانون توقف معاملات هستند. توقف در معاملات در دو حالت صورت می‌گیرد، یا به منظور شفاف‌سازی بیشتر در بازار و یا اگر علائمی دال بر تقلب و دستکاری قیمت در بازار مشاهده شده باشد.

طبق بررسی‌های صورت گرفته، تعدادی معدودی از کشورها دارای مقررات معین برای مدت زمان توقف هستند و مدت آن به ماهیت اطلاعات افشاء بستگی دارد. مدت زمان توقف از ۱۰ دقیقه تا یک روز می‌تواند طول بکشد. برای مثال در بورس عمان توقف بین ۱۰ تا ۱۵ دقیقه، در شیلی، کره و رومانی ۳۰ دقیقه طول می‌کشد و در مالزی یک ساعت است در حالی که در بورس اندونزی تا یک روز

1 Trading halts
2 Market closure
3 Price limits
4 Circuit breaker

نیز ادامه دارد. اکثر کشورهای پیشرفته به منظور کوتاه کردن زمان توقف، مقررات شفاف و ثابتی روی مدت زمان توقف معاملات وضع کرده‌اند. برای مثال استرالیا توقف ۱۰ دقیقه‌ای و ژاپن توقف ۳۰ دقیقه‌ای در زمان حساسیت بازار دارند.

دلایل مختلفی برای توقف معاملات در بورس‌های دنیا وجود دارد که بسته به نوع آن، دوره زمانی آن‌ها کوتاه یا بلندمدت است. با این وجود بورس‌ها و نهادهای ناظر لازم است با وضع مقررات مناسب شفافیت و اطمینان بیشتری برای فعالان بازار و سرمایه‌گذاران فراهم نمایند. این مقررات بایستی شامل شرایط توقف و طول زمان آن باشد.

بستن بازار

تقریباً تمام بازارهای نوظهور مقرراتی جهت بستن بازار در شرایط غیرعادی دارند. در اکثر موارد، نهاد ناظر قدرت بستن بازار را دارد و در برخی موارد مصوبه دولت باعث بستن بازار می‌شود. به طور مثال در اردن اگر بستن بازار بیش از یک هفته باشد نیازمند تأیید نخست وزیر است.

بسته به نوع اتفاق غیرعادی، مدت زمان بسته شدن بازار متفاوت است و بیشینه تعداد روزهایی که در کشورهای دارای بازار نوظهور بورس بسته شده به ۳۰ الی ۱۲۰ روز می‌رسد. در لهستان بازار می‌تواند تا یک ماه بسته شود، در کاستاریکا تا دو ماه و در شیلی تا چهار ماه. در مقابل در کشورهایی مانند کلمبیا، امارات، کنیا، مالزی و تایلند محدودیتی برای تعداد روزهای بسته شدن بازار وجود ندارد.

دلایل بستن بازار بسیار منحصر هستند و تنها در شرایط خاص و نادر اتفاق می‌افتند. به طور مثال می‌توان به بحران جهانی مالی، آشفته‌گی‌های اجتماعی و سیاسی و حوادث و بلایای طبیعی اشاره کرد.

بستن بازار معمولاً یک وقفه احتیاطی است و بیشتر از ناحیه نهاد ناظر بر بازار اعمال می‌شود. موضوعی که باعث بسته شدن بازار می‌شود باید واضح و شفاف باشد و فعالان بازار علت بسته شده بازار را به خوبی درک کنند. فقدان وجود معیارها و پارامترهای روشن و شفاف باعث بالابردن ریسک و قضاوت نادرست خواهد شد.

تحقیقات نشان داده است که بستن بازار در هنگام باز شدن مجدد بازار نتایج منفی به دنبال دارد و بعد از باز شدن آن همواره بازار روند منفی و رو به پائینی را تجربه کرده است.

محدودیت قیمت

محدوده قیمت کران‌های قیمتی هستند که کف و سقف قیمت قرار می‌گیرند و اجازه معامله در خارج از این دو کران را به معامله‌گران نمی‌دهند. محدوده قیمت یک سازوکار کنترلی جهت کاهش دادن تغییرات شدید در قیمت اوراق بهادار و نشان دادن هر گونه عدم تقارن در اوراق بهادار به کاربران بازار است.

تحقیقات نشان می‌دهد که بسیاری از بازارهای نوظهور دارای مقررات محدوده قیمتی بخصوص در بازار سهام هستند. در کشورهای مختلف محدوده قیمتی بین ۷٪ تا ۵۰٪ آخرین قیمت پایانی تغییر می‌کند. برای مثال در چین تایپه ۷٪، در مالزی و تایلند ۳۰٪ و در جمهوری چک ۵۰٪ است. طی بحران جهانی، بورس سهام کراچی پاکستان به مدت چهار ماه یک کف قیمتی برای قیمت سهام به منظور جلوگیری از کاهش قیمت سهام و اثر بر شاخص قرار داد.

بسته به نوع بورس‌ها، شکل‌های مختلفی از محدوده قیمتی وجود دارد که به صورت‌های گوناگونی در بازار اعمال می‌شوند. در بیشتر موارد بعد از رسیدن به محدوده قیمتی معاملات مانند قبل ادامه پیدا خواهد کرد. در بورس‌های مالزی و تایلند دامنه نوسان قیمت ۳۰٪ است و با رسیدن قیمت روز به این دامنه معاملات ادامه خواهد داشت و نماد متوقف نمی‌شود و در همان دامنه ۳۰٪ معامله خواهد شد. اما در برخی از بورس‌های دیگر معاملات در حالتی که قیمت به دامنه رسیده باشد نماد متوقف می‌شود و مانند توقف خودکار معاملات (circuit breaker) برای تک نماد عمل می‌کند. در کشورهای آرژانتین، پاناما، برزیل، کاستاریکا و جمهوری چک زمانی که قیمت به کران قیمت برسد، معاملات به طور موقت تعلیق می‌شود. در آرژانتین محدوده قیمت برای اولین بار ۱۰٪ و برای بار بعد ۵٪ است. معاملات در هر زمان برخورد به مدت ۱۵ دقیقه توقف می‌شود و اگر تغییرات قیمت به ۲۰٪ برسد معاملات به مدت ۱۰ دقیقه دیگر توقف می‌شود.

توقف خودکار معاملات

توقف خودکار معاملات از نوع وقفه خودکار در بازار است و به منظور فراهم کردن فرصتی برای فعالان بازار، جهت بررسی مجدد شرایط بازار در طول دوره سقوط بازار طراحی شده است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که یک سوم بازارهای نوظهور که بیشتر آنها در قاره آسیا قرار دارند، دارای مقررات توقف خودکار معاملات هستند که دلیل آن نیز می‌تواند به علت بحران مالی سال ۱۹۹۷ باشد.

توقف خودکار معاملات بازار معمولاً به عنوان مقررات برای بورس‌ها در نظر گرفته می‌شود. در اکثر موارد، بورس‌ها دارای چکانه‌های ۵ چند سطحی از توقف خودکار معاملات هستند که اگر بازار از یک سطح معینی سقوط کند برای یک دوره مشخص از زمان بسته می‌شود و اگر در دوره‌های بعدی بیشتر سقوط کند، مدت‌های طولانی‌تری بسته خواهد شد. بسیاری از کشورها از دو یا سه سطح برای تعلیق معاملات بازار استفاده می‌کنند. برای مثال در چکانه‌های ۱۰٪، ۱۵٪ و ۲۰٪، در دوره اول بازار به مدت ۳۰ دقیقه، در دوره دوم به مدت دو ساعت و در نهایت در کل روز کاری بسته خواهد شد.

مدت زمان بستن بازار یا توقف آن به درصد سقوط بازار بستگی دارد، به طوری که هرچه درصد سقوط بازار بیشتر باشد مدت زمان توقف آن بیشتر خواهد بود.

کنفرانس اطلاع‌رسانی

در اغلب شرکت‌های سهامی عام، بعد از انتشار اطلاعات دوره‌ای سه ماهه به بازار، جلسه کنفرانس اطلاع‌رسانی تشکیل می‌شود. در این جلسات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، تحلیلگران و مطبوعات را دعوت می‌کنند تا در ساعت خاصی در این کنفرانس شرکت کنند. شرکت‌ها برای اجتناب از ارسال ضمنی اطلاعات منفی یا مثبت معمولاً در فاصله زمانی ثابتی پس از انتشار اطلاعات سه ماهه این جلسات را برگزار می‌کنند. تعداد شرکت‌کنندگان و ترکیب آنان در این کنفرانس‌ها توسط شرکت تعیین می‌شود. امروزه فعالین بازار سرمایه تمایل زیادی به شرکت در این جلسات دارند اما شرکت از نظر قانونی موظف نیست تا زمینه حضور آنها را فراهم نماید. قبلاً این جلسات برای تحلیلگران برگزار می‌شد و شرکت‌ها وظیفه‌ای برای انتشار محتوای این جلسات نداشتند. پس از بررسی‌های انجام شده توسط کمیسیون اوراق بهادار آمریکا و با اهمیت بودن محتوای برخی از این جلسات و استفاده برخی شرکت‌کنندگان در این جلسات، این کمیسیون قانونی به نام افشای منصفانه را به کمک قانونگذاران در سال ۲۰۰۰ به تصویب رساند. مطابق این قانون تمام اطلاعات مهم صوتی و متنی ارائه شده در این جلسات بایستی به اطلاع عموم برسد. لازم به ذکر است که شرکت می‌تواند از انتشار این اطلاعات با تشخیص خود مبنی بر با اهمیت نبودن خودداری کند. در این صورت کمیسیون بنا به تشخیص خود و یا شکایت سهامداران می‌تواند شرکت را تحت پیگرد قانونی قرار دهد. در واقع این قانون از ارائه اطلاعات با اهمیت به یک گروه خاص که در گذشته انجام می‌شد جلوگیری کرده است. شرکت‌ها برای اجتناب از تأثیر این کنفرانس‌ها بر روند معاملات، این جلسات را در ساعت خارج از معاملات برگزار می‌کنند. در این جلسات به دلیل محدودیت زمانی تعدادی از شرکت‌کنندگان سؤال می‌پرسند و همه شرکت‌کنندگان حق سؤال کردن ندارند. در این جلسات علاوه بر مرور اطلاعات تاریخی ارائه شده به بازار، چشم‌اندازها و وضعیت شرکت از نظر تولید، تأمین مالی

5 Triggers

6 Fair Disclosure

و فروش توسط مدیران مربوطه توضیح داده می شود. معمولاً مدیرعامل و مدیرمالی در این جلسات صحبت می کنند و سپس پرسش ها پاسخ داده می شود. تحلیلگران پس از جلسه تحلیل های خود را منتشر می کنند و با انتشار تحلیل های مختلف، جلسه بعدی معاملات سهم با تأثیرگذاری این کنفرانس و تحلیل های شرکت کنندگان آغاز می شود. با بررسی این کنفرانس ها، شرکت ها تلاش می کنند تا به پرسش های بوجود آمده برای تحلیل گران بصورت یکجا پاسخ دهند و همزمان به کارایی بازار در خصوص قیمت گذاری سهم خود کمک نمایند.

توقف و تعلیق معاملات در بورس های دنیا

مقررات توقف احتیاطی و توقف خودکار معاملات در بورس های گوناگون متفاوت است. در مرحله اول، این ابزارها به دو دسته تقسیم می شوند: محدوده قیمت، که معاملات متوقف نمی شود اما تنها معاملات بایستی در ناحیه بین محدوده پایین و بالا انجام گیرند. دوم توقف معاملات، که معاملات پیوسته برای یک دوره زمانی متوقف می شود. بسته به اینکه توقف روی نماد خاص یا کل بازار باشد، مقررات توقف در بورس ها متفاوت است. در جدول زیر راهکارهای توقف نماد در بورس های مختلف جهت مقایسه خلاصه شده است.

بورس	توقف خودکار	محدوده قیمت	توضیحات
NASDAQ و NYSE	بله	بله	توقف خودکار روی تمام بازار و محدوده قیمت روی سهام خاص
شانگهای و شنزن	خیر	بله	محدوده قیمت روی سهام خاص
توکیو (TSE)	بله	بله	توقف خودکار روی تمام بازار و محدوده قیمت روی سهام خاص
لندن (LSE)	بله	خیر	توقف خودکار روی سهام خاص
NYSE-Euronex اروپا	بله	خیر	توقف خودکار روی سهام خاص
تورنتو	بله	بله	منطبق با بازارهای آمریکا
آلمان	بله	خیر	توقف خودکار روی سهام خاص
هنگ کنگ	بله	بله	توقف خودکار روی تمام بازار و محدوده قیمت روی سهام خاص
کره جنوبی	بله	بله	توقف خودکار روی تمام بازار و محدوده قیمت روی سهام خاص
هند	بله	خیر	توقف خودکار روی تمام بازار
زوریخ	خیر	بله	محدوده قیمت روی سهام خاص
تهران و فرابورس ایران	خیر	بله	محدوده قیمت روی سهام خاص

آمریکا

در کشورهای پیشرفته مقررات شفاف و واضحی برای محدودیت قیمت و مدت زمان توقف معاملات وجود دارد. برای مثال سازوکار محدوده بالا و محدوده پایین بورس‌های سهام آمریکا در ادامه توضیح داده می‌شود.

در ماه می ۲۰۱۲ کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا سازوکار "محدوده بالا و محدود پایین"^۷ را به منظور کاهش نوسان بازار تصویب کرد. این سازوکار از معاملات سهام پذیرفته شده‌ای که تغییر قیمت آن‌ها به صورت ناگهانی و بزرگ است جلوگیری می‌کند. به عبارت دیگر، روش محدوده بالا و محدوده پایین از معاملات سهمی که قیمت آن از یک محدوده قیمتی مشخص عبور می‌کند جلوگیری می‌کند. این محدوده قیمت به صورت درصدی بالاتر یا پایین‌تر از میانگین قیمت سهم در پنج دقیقه قبل (قیمت مرجع) است. محدوده‌های قیمت بسته به قیمت سهم ۵٪، ۱۰٪، ۲۰٪ است. محدوده قیمت در طول دوره‌های بازگشایی و پایانی روزهای معاملاتی دو برابر می‌شود. اگر قیمت سهم ظرف ۱۵ ثانیه به صورت عادی به محدوده قیمت برنگردد، معاملات آن سهم به مدت پنج دقیقه متوقف خواهد شد.

در جدول ذیل جزئیات به صورت خلاصه شده آمده است. محدوده قیمت بر اساس ساعت روز معاملاتی و قیمت آن تغییر می‌کند.

قیمت اوراق بهادار (دلار)	دوره زمانی	درصد محدوده قیمت
قیمت مرجع < 3	ساعات بازار، غیر از زمان بازگشایی و پایانی (۹:۴۵ الی ۱۵:۳۵)	۵٪ (سطح ۱) ۱۰٪ (سطح ۲)
$3 \leq$ قیمت مرجع ≤ 0.75	ساعات بازار، غیر از زمان بازگشایی و پایانی (۹:۴۵ الی ۱۵:۳۵)	۲۰٪
$0.75 \leq$ قیمت مرجع	ساعات بازار، غیر از زمان بازگشایی و پایانی (۹:۴۵ الی ۱۵:۳۵)	کمتر از ۰.۱۵ دلار یا ۷۵٪
قیمت مرجع < 3	در زمان بازگشایی یا پایانی بازار ۹:۳۰ الی ۹:۴۵ ۱۵:۳۵ الی ۱۶:۰۰	۱۰٪ و ۲۰٪ محدوده در این دوره دو برابر می‌شود
$3 \leq$ قیمت مرجع ≤ 0.75	در زمان بازگشایی یا پایانی بازار ۹:۳۰ الی ۹:۴۵ ۱۵:۳۵ الی ۱۶:۰۰	۴۰٪ محدوده در این دوره دو برابر می‌شود
$0.75 \leq$ قیمت مرجع	در زمان بازگشایی یا پایانی بازار ۹:۳۰ الی ۹:۴۵ ۱۵:۳۵ الی ۱۶:۰۰	کمتر از ۰.۳۰ دلار یا ۱۵۰٪ (فقط دامنه بالا) محدوده در این دوره دو برابر می‌شود

*سطح ۱ شامل تمام اوراق پذیرفته شده و مشمول در S&P500 و Russell 1000 و سطح ۲ سایر اوراق پذیرفته شده است. این محدوده قیمت شامل حق تقدمها و گواهیها نمی شود.

قیمت مرجع میانگین حسابی قیمت های معاملاتی در پنج دقیقه گذشته است. اگر معامله ای در پنج دقیقه پیش انجام نگرفته باشد، قیمت مرجع قبل بدون تغییر باقی می ماند. قیمت مرجع تنها در صورتی به روز می شود که قیمت مرجع جدید ۱٪ بیشتر یا کمتر از قیمت مرجع فعلی باشد.

زمان	زمان های محاسبه محدوده قیمت	قیمت های مرجع
۹:۳۰ الی ۹:۳۵	اولین قیمت مرجع پنج دقیقه اول معاملات بعد از قیمت بازگشایی	قیمت ابتدا (بازگشایی) و در حالتی که در پیش گشایش بازار حجمی تبادل نگردد قیمت پایانی روز معاملاتی قبل است. اولین قیمت مرجع میانگین حسابی قیمت - های معاملاتی در پنج دقیقه گذشته خواهد بود.
۹:۳۵ الی ۱۶:۰۰	اگر در پنج دقیقه گذشته معامله انجام شده باشد اگر در پنج دقیقه گذشته معامله انجام نشده باشد	قیمت مرجع به صورت پیوسته به روز خواهد شد قیمت مرجع آخرین قیمت مرجع خواهد ماند.
بازگشایی بعد از توقف معاملاتی	اگر بازگشایی در مدت ۱۰ دقیقه صورت گیرد اگر بازگشایی بعد از ۱۰ دقیقه صورت گیرد	قیمت مرجع برابر قیمت بازگشایی بعد از زمان توقف است قیمت مرجع برابر با قیمت مرجع قبل از توقف نماد خواهد بود

حالت حدی

هرگاه در دوره زمانی ۱۵ ثانیه بهترین مظنه فروش برابر کران پایین قیمت یا بهترین مظنه خرید برابر کران بالای قیمت شود، در حالت می گویند سهم به حالت حدی وارد شده است. در طول دوره حالت حدی قیمت مرجع و محدوده قیمت جدید محاسبه نخواهد شد. زمانی می گویند سهم از حالت حدی خارج شده است که تمام سفارش های حالت حدی اجرا یا کنسل شده باشند.

اگر حالت حدی وجود داشت و ظرف ۱۵ ثانیه معاملات با قیمت کران انجام شود یا معامله‌ای در داخل محدوده قیمت صورت نگیرد، آنگاه معامله سهم به مدت ۵ دقیقه متوقف خواهد شد.

حالت حدی	ورود به حالت حدی	اگر قیمت‌های مظنه به کران قیمت برسند
	در طول حالت حدی	در زمان برخورد، به مدت ۱۵ ثانیه قیمت مرجع و محدوده قیمت جدید محاسبه نخواهد شد
	خروج از حالت حدی	هرگاه تمام سفارش‌ها حالت حدی اجرا یا کنسل شود. آنگاه محدوده قیمت بر اساس قیمت مرجع که میانگین قیمت معاملاتی پنج دقیقه پیش است محاسبه خواهد شد
توقف معاملاتی	ورود به توقف معاملاتی	اگر سهم از حالت حدی ظرف ۱۵ ثانیه خارج نشود، معاملات آن سهم متوقف خواهد شد
	در طول زمان توقف	هیچ معامله‌ای انجام نخواهد شد و بسته به بورس می‌توانند روی نماد متوقف‌شده سفارش قبول کنند یا خیر.
	بازگشایی بعد از توقف	ناظر مطابق مقررات بازگشایی نماد را باز خواهد کرد. توقف زمانی پایان می‌پذیرد که قیمت بازگشایی توسط ناظر گزارش شود
	اگر ناظر نتواند نماد را باز کند	ناظر بایستی به عموم اطلاع‌رسانی کرده تا مجدداً بازگشایی شود.
	اگر ظرف مدت ۱۰ دقیقه قیمت بازگشایی توسط ناظر اعلام نشود	تمام مراکز معاملاتی شروع به معامله خواهند کرد.

در طول زمان توقف تمام سفارش‌های باز باقی خواهند ماند.

تعليق معاملات

کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا طبق قانون فدرال اجازه دارد معاملات هر سهمی را تا ۱۰ روز کاری تعلیق نماید. این تعلیق زمانی صورت می‌گیرد که کمیسیون بورس و اوراق بهادار معتقد باشد سرمایه‌گذاری عموم در آن سهم مخاطره‌آمیز باشد. عامل‌های مختلفی در این تصمیم‌گیری مؤثر هستند که مهم‌ترین آن زمانی است که شرکت پذیرفته شده در بورس نتواند گزارش‌های مورد نیاز کمیسیون را فراهم کند و یا در اطلاعات ارائه شده شفافیت وجود نداشته باشد. عامل دیگر فعالیت‌های معاملاتی در سهام است، در این

رابطه کمیسیون بورس و اوراق بهادار بررسی می‌کند که چه کسی به صورت فعالانه معامله می‌کند و یا احتمال وجود دستکاری قیمت وجود داشته باشد.

طبق بند 240.12d2-1 قانون فدرال، شرکت بورس اوراق بهادار می‌تواند بر طبق مقررات خود، معاملات یک شرکت پذیرفته شده وابسته به خود را معلق کند. بورس باید بلافاصله کمیسیون بورس و اوراق بهادار را در جریان این تعلیق قرار دهد. این تعلیق تا زمانی که برای کمیسیون بورس و اوراق بهادار مشخص شود بر طبق قوانین و مقررات افشاء است ادامه پیدا می‌کند و در طی این مدت شرکت بورس موظف است بی‌درنگ اطلاعات و اخبار شرکت را به اطلاع کمیسیون بورس و اوراق بهادار برساند.

بعد از اتمام دوره ۱۰ روزه، کمیسیون بورس و اوراق بهادار به صورت عمومی در مورد وضعیت شرکت اظهارنظر نمی‌کند زیرا ممکن است شرکت مشکلات حقوقی جدی داشته باشد. برای مثال، کمیسیون بورس و اوراق بهادار ممکن است تحقیقاتی در این زمینه که شرکت سرمایه‌گذاران را اغوا کرده باشد انجام دهد. عموم مردم از روند تحقیقات نباید مطلع باشند تا زمانی که کمیسیون به صورت عمومی اطلاع‌رسانی کند.

شاید این سؤال پیش آید که چرا کمیسیون معاملات را تعلیق می‌کند در حالی که می‌داند به سهامداران فعلی آن لطمه می‌زند؟ کمیسیون بورس و اوراق بهادار زمانی به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران، زمانی که لازم باشد معاملات یک نماد را به حالت تعلیق در خواهد آورد. با وجود آنکه معمولاً تعلیق معاملات باعث کاهش معنی‌دار قیمت سهم می‌شود، سازمان زمانی که معتقد باشد کمبود یا نادرستی اطلاعات باعث تصمیم‌گیری نادرست در سرمایه‌گذاری می‌شود، معاملات یک نماد را به حالت تعلیق در می‌آورد. تعلیق معاملات از گرفتار شدن سرمایه‌گذاران در دام اطلاعات نادرست جلوگیری می‌کند.

زمانی که شرکت پذیرفته شده اطلاعات اشتباه ارسال کند یا اطلاعات مورد نیاز را به موقع ارائه ندهد، سهم همچنان در حالت تعلیق باقی می‌ماند و سهامدارانی که تمایل به بازدریافت وجه سرمایه‌گذاری شده در شرکت باشند بایستی از طرق حقوقی وارد شوند و کمیسیون بورس و اوراق بهادار نمی‌تواند در نقش وکیل سهامدارن عمل کند. سهامداران بایستی تمام موارد حقوقی را خود یا با همکاری مشاوران حقوقی پیگیری نمایند.

سیستم حقوقی در مواقع فریب

راه‌های مختلفی برای سرمایه‌گذارانی که فریب خورده‌اند وجود دارد تا بتوانند قسمتی از زیان‌های ناشی از فریب را پوشش دهند. کنگره به کمیسیون بورس و اوراق بهادار اجازه داده است تا برای این نوع مشکلات راه علاج پیدا کند، که می‌توان به جریمه پولی یا بازگرداندن سود نامشروع، اشاره کرد. کمیسیون اوراق بهادار آمریکا یک سازمان مجری قانون است و تنها دستگاه قضایی می‌تواند رأی به حبس و زندانی کردن متخلفان بدهد. مواردی که کمیسیون علیه افراد و شرکت‌ها استفاده می‌کند جنبه مدنی یا اداری دارند.

حافظ^۸

در حالتی که کمیسیون بر علیه یک فرد یا نهاد اقامه دعوی کرد، کمیسیون می‌تواند از دادگاه تقاضای انتساب حافظ بدهد. هدف از قرار دادن حافظ، پوشش و حفاظت منابع و سایر دارایی‌هایی است که متخلف از راه فریب و غیرقانونی کسب کرده، و توزیع آن بین سرمایه‌گذارانی است که حقوقشان تضییع شده است.

در تارنمای اینترنتی کمیسیون بورس و اوراق بهادار صفحه‌ای برای پرونده‌هایی که منجر به انتساب حافظ شده‌اند ایجاد شده است. حافظ هر پرونده دارای یک تارنمای مختص به خود است که در آن سرمایه‌گذاران متضرر می‌توانند شکایات خود را مطرح کنند و روند پرونده را پیگیری نمایند. حافظ پرونده نیز به صورت تاریخی تمام رویدادها را برای سرمایه‌گذاران تشریح می‌کند. برای مشاهده پرونده‌های مشابه می‌توان به تارنمای پانوش^۹ رجوع کرد.

صندوق منصفانه^{۱۰} و صندوق خسارت^{۱۱}

در دعاوی حقوقی یا در رسیدگی‌های اداری، می‌توان از خوانده (متخلف) تقاضای پرداخت خسارت (مقداری از سود نامشروع کسب شده از طریق فریب) کرد. در زمان اعلام خسارت، قاضی یا کمیسیون ممکن است درخواست دهند که تمام پول‌های جمع شده، شامل جریمه‌های پراخت شده، به منظور توزیع میان سرمایه‌گذاران قربانی، در یک صندوق منصفانه تجمیع شود. تحت این فرآیند، طرحی برای نحوه نظارت و توزیع وجوه تهیه می‌شود. معمولاً مدیر مطالبات یا نماینده پرداخت روی طرح نظارت می‌کنند.

⁸ Receiverships

⁹ <https://www.sec.gov/divisions/enforce/receiverships.htm>

¹⁰ Fair

¹¹ Disgorgement

مشابه آنچه برای حافظ شرح داده شد، در تارنمای اینترنتی کمیسیون بورس و اوراق بهادار صفحه‌ای^{۱۲} برای این نوع پرونده‌های طراحی شده است که سرمایه‌گذاران قربانی می‌توانند از طریق آن، حقوق از دست رفته خود را پیگیری نمایند.

حفاظت حساب کارگزاری

مشتریان کارگزاری‌های آمریکا می‌توانند از قوانین کمیسیون بورس و اوراق بهادار شامل قانون حفاظت مشتریان و همچنین حفاظت شرکت حفاظت سرمایه‌گذار اوراق بهادار^{۱۳} (SIPC) بهره ببرند. قانون حفاظت مشتری، کارگزاران را ملزم می‌کند که وجوه و اوراق بهادار مشتری را از دارایی‌های خود جدا سازد. این قانون از دارایی مشتریان در مقابل اعتباردهندگان کارگزاری حفاظت می‌کند. علاوه بر قوانین کمیسیون اوراق بهادار که از مشتریان کارگزاری‌ها حفاظت می‌کند، شرکت حفاظت سرمایه‌گذار اوراق بهادار همچنین رویه‌های حفاظتی برای سرمایه‌گذاران دارد.

ورشکستگی شرکت

قوانین ورشکستگی فدرال آمریکا نحوه خروج شرکت‌ها از کسب‌وکار یا خروج از زیر بار بدهی را شرح می‌دهد. شرکت ورشکسته با استفاده از فصل ۱۱ قانون فدرال می‌کوشد تا خود را از ورشکستگی نجات دهد و مجدداً سودآور شود. طبق فصل ۷، شرکت تمام فعالیت‌های خود را متوقف می‌کند و از چرخه کار خارج می‌شود. یک متولی به منظور نقد کردن (فروش) دارایی‌های شرکت منصوب می‌شود و پول آن جهت پرداخت بدهی‌های شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. به ندرت پیش می‌آید که این پول میان سهامداران توزیع شود.

قوانین ورشکستگی ترتیب پرداخت‌ها را مشخص می‌کند. ابتدا پرداخت وام‌دهندگان (اعتباردهندگان) که کمترین ریسک را قبول می‌کنند، صورت می‌گیرد. برای مثال، وام‌دهندگان با تضمین کمترین ریسک را می‌پذیرند، زیرا در مقابل پولی که پرداخت کرده‌اند وثیقه دریافت کرده‌اند. به همین علت در صورت ورشکستگی شرکت، آنها اولین اشخاصی هستند که پول دریافت می‌کنند.

در مرحله دوم دارندگان اوراق قرضه قرار دارند که قبل از سهامداران به پول خود می‌رسند، زیرا اوراق قرضه از اقلام بدهی شرکت است و شرکت تعهد کرده است به دارندگان آن، اصل و سود ورقه‌ها را پرداخت کند.

¹² <https://www.sec.gov/litigation/fairfundlist.htm#adams>

¹³ Securities Investor Protection Corporation

سهامداران صاحب شرکت هستند و ریسک بیشتری تقبل کرده‌اند. آنها زمانی به تمام یا قسمتی از پول خود دست پیدا می‌کنند که شرکت تمام بدهی‌های خود را پرداخت کرده باشد، در غیر اینصورت پولی دریافت نخواهند کرد. سهامداران آخرین افرادی هستند که از محل دارایی‌های فروخته شده شرکت ورشکسته پول دریافت می‌کنند.

دعای خصوصی

دعای خصوصی (دعوی که توسط اشخاص خاص به دادگاه برده می‌شوند نه کمیسیون) در مورد خاص یا از جانب سایر سرمایه‌گذاران قربانی شده مطرح می‌شود. و اشخاص می‌توانند به صورت خصوصی پرونده خود را پیگیری کنند.

هنگ کنگ

تحت مقررات بورس اوراق بهادار هنگ کنگ، شرکت‌های پذیرفته شده ملزم به انتشار اطلاعاتی در سه زمان از پیش تعیین شده هستند. این سه زمان (۱) ۶ تا ۸:۳۰ صبح (۲) ۱۲ تا ۱۲:۳۰ ظهر و (۳) ۴:۱۵ تا ۱۱:۰۰ عصر هستند و شرکت‌ها نمی‌توانند در ساعات معاملات اطلاعاتی منتشر کنند. اگر شرکتی قادر به ارائه اطلاعات نشود، نماد آن شرکت تعلیق شده و تا زمان انتشار اطلاعاتی بسته باقی می‌ماند و در روز کاری بعد از افشای اطلاعات نماد باز خواهد شد.

زمانی که در بازار تغییرات معنی‌داری اتفاق بیفتد، شرکت بورس بر اساس قانون توقف معامله، به شرکت اجازه می‌دهد در ساعات معاملات اطلاعاتی منتشر کند. توقف معامله نباید کمتر از ۳۰ دقیقه و بیشتر از دو روز کاری باشد. بر همین اساس، یک نماد حداقل بعد از ۳۰ دقیقه بازگشایی خواهد شد.

طبق دستورالعمل معاملات هنگ کنگ، درخواست‌های توقف یا تعلیق معاملات می‌تواند از طرف شرکت پذیرفته شده در بورس، شرکت بورس و یا نهاد سازمان بورس انجام شود. به طور مثال طبق یک گزارش منتشره توسط بورس هنگ کنگ در سال ۲۰۰۴، تعداد نمادهایی که تعلیق شده‌اند ۴۲۸ مورد بوده است که ۴۲۳ مورد آن به درخواست شرکت پذیرفته شده در بورس، ۳ مورد توسط شرکت بورس و ۲ مورد توسط کمیسیون اوراق بهادار و آتی بوده است.

طبق مقررات بورس هنگ کنگ، شرکت بورس در خط مقدم نظارت بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس قرار دارد و تعهد دارد بازار منصفانه، کارا و منظم برای معاملات اوراق بهادار فراهم آورد. بدین منظور و یا به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران ممکن است معاملات را متوقف یا به حالت تعلیق درآورد. توقف معاملات بستر مناسب برای معاملات منصفانه را فراهم می‌کند و باعث می‌شود اطلاعات در

بازار به صورت متقارن و یکدست پخش شود. شرکت بورس تغییرات قیمت و حجم معاملات اوراق بهادار و اخبار و شایعات منتشره در بازار را به منظور جلوگیری اطلاعات نهانی به صورت مستمر دنبال می‌کند. این اقدام بسیار مهم است و به منظور پاسخگویی به شکایات سرمایه‌گذاران صورت می‌گیرد.

قانون توقف خودکار معاملات در بورس هنگ‌کنگ در سال ۲۰۱۵ منتشر شد که طبق آن، زمانی که شاخص CSI 300، ۵ درصد بیشتر یا کمتر از مقدار آن در روزکاری قبل شود، معاملات سهام ۱۵ دقیقه به حالت تعلیق در خواهد آمد. بعد از ۱۵ دقیقه وقفه، حراج به صورت ناپیوسته (گسسته^{۱۴}) انجام خواهد شد و سفارش‌های قبلی مجدداً فعال خواهند شد و سرمایه‌گذاران می‌توانند در طول این وقفه سفارش‌های جدید ثبت کنند و یا سفارش‌های قبل را اصلاح کنند. اگر شاخص CSI 300، ۷ درصد بیشتر یا کمتر از روزکاری قبل شود، معاملات سهام در ساعات باقی‌مانده روز متوقف خواهد شد و در روزکاری بعد فعال خواهند شد.

بورس هنگ‌کنگ سازوکاری به عنوان سازوکار کنترل تلاطم^{۱۵} در آگوست ۲۰۱۶ طراحی کرده است که مشابهت زیادی با سازوکار محدوده بالا و پایین قیمت بورس‌های آمریکا دارد.

زمان	قیمت‌های مرجع
جلسه معاملاتی صبح	آخرین قیمت معاملات در ۵ دقیقه اخیر (این زمان می‌تواند به تشخیص شرکت بورس تغییر کند)، این قیمت هر یک دقیقه به صورت خودکار به‌روز می‌شود. اگر معامله‌ای انجام نگرفته باشد، قیمت مرجع برابر قیمت قبل از بازگشایی خواهد بود اگر قیمت بازگشایی وجود نداشته باشد، اولین قیمت معامله در جلسه معاملاتی صبح در نظر گرفته خواهد شد
جلسه معاملاتی ظهر	آخرین قیمت معاملات در ۵ دقیقه اخیر (این زمان می‌تواند به تشخیص شرکت بورس تغییر کند)، این قیمت هر یک دقیقه به صورت خودکار به‌روز می‌شود. اگر قیمت بازگشایی وجود نداشته باشد، اولین قیمت معامله در جلسه معاملاتی ظهر در نظر گرفته خواهد شد

¹⁴ Call auction

¹⁵ Volatility Control Mechanism

سازوکار کنترل تلاطم در تمام ساعات بازار بجز موارد زیر فعال است.

ا. دقیقه ابتدایی جلسه معاملاتی صبح

ب. ۲۰ دقیقه آخر جلسه معاملاتی صبح قبل از کریسمس، سال جدید

ج. ۱۵ دقیقه ابتدایی و ۲۰ دقیقه انتهایی جلسه معاملاتی ظهر

د. زمان‌هایی که شرکت بورس از قبل تعیین کند.

محدوده قیمت بالا قیمتی است که ۱۰٪ (یا درصدی که بورس تعیین می‌شود) بیشتر از قیمت مرجع سازوکار کنترل تلاطم باشد.

محدوده قیمت پایین قیمتی است که ۱۰٪ (یا درصدی که بورس تعیین می‌شود) کمتر از قیمت مرجع سازوکار کنترل تلاطم باشد.

در طول دوره‌ای که سازوکار کنترل تلاطم فعال است، زمانی که قیمت معاملات به محدوده قیمتی بالا یا پایین برسد معاملات نماد متوقف می‌شود. طول زمان توقف می‌تواند از ۵ دقیقه تا تمام طول روز باشد. اگر توقف در ساعات معاملاتی صبح باشد، توقف می‌تواند تا جلسه ظهر و یا کل روز ادامه داشته باشد. در هر روز تنها یک بار معاملات متوقف می‌شود.

بورس سهام زوریخ

مطابق بند ۵ ماده ۳ مقررات بورس سهام زوریخ، سهام پذیرفته شده در بورس زوریخ در زمان‌های مشخصی متوقف می‌شوند. شرایط توقف معاملات با مشاوره کمیسیون بورس سهام توسط هیئت مدیره بورس زوریخ تعیین می‌شود. اگر قیمت بازگشایی ۱۰ درصد تغییر کند یا بیشتر از قیمت پایانی روز قبل یا در طول روز ۱۰ درصد تغییر کند، معاملات سهم حداقل ۳۰ دقیقه موقوف خواهد شد.

بورس سهام هند

بورس هند وقفه خودکار مبتنی بر شاخص روی تمام بازار را از سال ۲۰۰۲ اجرا کرده است که با توجه به تغییرات شاخص، در سه مرحله به کار برده می‌شود.

بورس محدوده توقف خودکار شاخص را برای هر سه سطح ۱۰٪، ۱۵٪ و ۲۰٪ براساس مقدار شاخص در روز قبل به صورت روزانه محاسبه می‌کند.

محدوده فعال شدن	زمان	مدت زمان وقفه بازار	زمان شروع حراج ناپیوسته بعد از وقفه بازار
۱۰٪	قبل از ۱:۰۰ ظهر	۴۵ دقیقه	۱۵ دقیقه
	از ساعت ۱:۰۰ ظهر تا ۲:۳۰ ظهر	۱۵ دقیقه	۱۵ دقیقه
	۲:۳۰ به بعد	بدون وقفه	–
۱۵٪	قبل از ۱:۰۰ ظهر	۱ ساعت و ۴۵ دقیقه	۱۵ دقیقه
	از ساعت ۱:۰۰ ظهر تا ۲:۰۰ ظهر	۴۵ دقیقه	۱۵ دقیقه
	۲:۰۰ به بعد	کل زمان باقی مانده روز	–
۲۰٪	در هر زمان در طول ساعات بازار	کل زمان باقی مانده روز	–

بورس سهام لندن

بورس سهام لندن به صورت مستمر در طول روز موقعیت سفارش‌های ثبت شده روی سهام پذیرفته شده در بورس را پایش می‌کند و قیمت‌های بالقوه را با دو قیمت مرجع، که قیمت‌های مرجع ایستا و پویا هستند مقایسه می‌کند. اگر قیمت معامله به هر کدام قیمت‌های مرجع برسد، بازار به طور موقت به حالت تعلیق می‌رود. در طول تعلیق، سرمایه‌گذاران می‌توانند سفارش‌های محدود و بازار ثبت کنند.

در طول روز، قیمت‌های مرجع پویا به صورت مقادیری بالا یا پایین آخرین قیمت سهم تعیین می‌شود. قیمت مرجع ایستا نسبت به قیمت پایانی روز قبل تعیین می‌شود. مقادیر آستانه در سطح گروه‌های بازار بورس سهام لندن تعیین می‌شوند و میانگین نقدشوندگی اوراق بهادار در آن گروه مدنظر قرار می‌گیرد. واضح است که دامنه‌های قیمت مرجع پویا در طول روز کمتر از قیمت مرجع ایستا است.

سازوکار توقف معاملات در بازار سهام ایران

در بورس‌های سهام ایران (بورس تهران و فرابورس ایران) توقف نماد و بستن بازار از نوع وقفه‌های احتیاطی و محدودیت قیمت از نوع خودکار وجود دارد.

توقف نماد

طبق فصل پنجم دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس تهران و فرابورس ایران (ماده ۱۵ تا ۱۹) توقف نماد در مواردی مانند برگزاری مجامع عادی و فوق‌العاده، تغییر در اطلاعات با اهمیت یا پرداخت سود نماد معاملاتی توقف می‌شود. همچنین در مواردی که

بورس یا سازمان بورس ظن تقلب یا دستکاری در قیمت یک نماد را داشته باشند می‌توانند معاملات نماد را تا پایان روز کاری بعد توقف کنند. مقررات ثابت و روشنی درخصوص تفکیک نوع افشا و مدت زمان توقف وجود ندارد و بسته به نوع اقدام، سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر زمان تعلیق را مشخص می‌کند و معمولاً بورس تا ۱۵ دقیقه قبل از بازگشایی، باید به عموم فعالان بازار اطلاع‌رسانی کند.

در جدول زیر موارد قید شده در بخش توقف و بازگشایی نماد در دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس تهران و فرابورس ایران خلاصه شده است.

نوع	علت	نهاد مجری	تعداد روز بسته شدن
توقف	برگزاری مجمع عمومی	بورس	۲ روز
توقف	مجمع فوق العاده (تغییر سرمایه)	بورس	۲ روز
توقف	قبل از سررسید پرداخت سود علی الحساب	بورس	روز پس از سررسید
توقف	پیش‌بینی درآمد هر سهم (بیشتر از ۲۰ درصد تغییر)	بورس	-
توقف	تغییر در دارایی ثابت (بیشتر از ۲۰ درصد تغییر)	بورس	-
تعلیق	صورت مالی منتشره مطابق نظر حسابرس نباشد	-	نظر سازمان
تعلیق	ابهام اساسی نسبت به شفافیت اطلاعات	بورس و سازمان	نظر سازمان
تعلیق	اطلاعات نهانی یا ظن دستکاری قیمت وجود داشته باشد	سازمان	نظر سازمان

طی بررسی‌های صورت گرفته روی علت توقف نماهای بورس و فرابورس در سه ماه مهر، آبان و آذر ماه ۱۳۹۵، نتایج زیر حاصل شد:

علت	مهر	آبان	آذر
تعدیل پیش‌بینی درآمد هر سهم	۲۱	۲۷	۲۹
ابهام در ارائه اطلاعات	۹	۳۵	۲۶
برگزاری مجمع و سایر	۳۱	۳۱	۲۹
جمع	۶۱	۹۳	۸۴

همانطور در جدول فوق مشاهده می‌شود، تعداد توقف‌ها به علت تعدیل پیش‌بینی درآمد هر سهم و ابهام در ارائه اطلاعات^{۱۶} در مجموع، بیشترین تعداد توقف‌ها در هر دوره را تشکیل می‌دهند.

بستن بازار

بر اساس ماده ۳۲ قانون بازار سرمایه ایران، سازمان بورس با تشخیص شرایط اضطراری می‌تواند تمام یا هر کدام از بورس‌ها را تا سه روز کاری تعطیل کند یا معاملات در آنها را متوقف نماید. در صورتی که شرایط اضطراری ادامه داشته باشد افزایش تعداد روزهای تعطیلی باید به تأیید شورای بورس برسد.

در مرداد ماه ۱۳۸۷ بورس‌های سهام به علت برگزاری کنفرانس وزیران جنبش عدم‌تعهد به مدت سه روز بسته شد.

محدوده قیمت

محدوده قیمت یا دامنه نوسان یک نوع وقفه خودکار است که در بورس‌های سهام ایران اجرا می‌شود. در حال حاضر دامنه نوسان قیمت سهام عادی در هر دو بورس سهام ۵٪ و برای سهام از نوع حق‌تقدم در بورس تهران ۱۰٪ و در فرابورس ایران ۵٪ است. به سفارش‌هایی که خارج از محدوده قیمتی فوق باشد اجازه معامله داده نخواهد شد و در صورتی که قیمت پایانی سهام به دامنه برسد معاملات همچنان در همان دامنه ادامه خواهد داشت.

پارامتر حجم مبنا یک محدودیت در محاسبه قیمت پایانی در بورس تهران است که باعث می‌شود از نوسانات قیمت پایانی سهم کاسته شود.

توقف خودکار معاملات

در دستورالعمل‌های معاملاتی بورس‌های سهام ایران مقرراتی جهت توقف معاملات بازار به صورت خودکار دیده نشده است.

^{۱۶} بیشتر موارد توقف ابهام در ارائه اطلاعات نیز به علت عدم شفافیت در تعدیل پیش‌بینی درآمد هر سهم است

پیشنهاد

بازار سرمایه ایران به خصوص بازار سهام آن همواره دستخوش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی بوده است و نبود شفافیت کامل و یکدست در بازار سهام، کوچک بودن بازار و حساسیت بالا نسبت به اخبار و شایعات، نبود مقررات شفاف جهت توقف نمادها و افشای اطلاعات توسط شرکت‌های پذیرفته شده، فضا را برای نوسان‌گیران و سفته‌بازان مهیا می‌کند تا با استفاده از این کاستی‌ها کسب سود کنند. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران دیگر در این فضای ملتهب در تصمیم‌گیری دچار اشتباه شده و ممکن است معاملات آن‌ها زیان‌بار باشد.

در چند سال اخیر به دلایل مختلف سیاسی و اقتصادی آشفتگی‌های بسیاری در بازار مشاهده شده است که برخی از آن‌ها باعث افزایش شدید و حبابی قیمت سهام شده است و برخی نیز باعث کاهش غیرعقلانی قیمت سهام شده است. با توجه به مطالعات تطبیقی صورت گرفته از بورس‌های جهان، و همچنین بررسی وضعیت موجود بورس‌های سهام تهران و فرابورس ایران می‌توان سازوکاری جهت جلوگیری تب‌وتاب ناپه‌نچار و آشفتگی در بازار پیشنهاد داد.

• بررسی گزارش پیش‌بینی سود؛

همانگونه که اشاره شد در کشورهای مختلف جهت تعدیل سود و پیش‌بینی درآمد هر سهم معاملات متوقف نمی‌شود. در بررسی‌های صورت گرفته، بیشترین آمار توقف معاملات در بورس‌های سهام ایران مربوط به همین مورد است. در مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار این مورد در دست بررسی است.

• ارتقای سطح سازمان در موضوع توقف نمادها به جایگاه اصلی؛

در رویه‌های تعریف شده بسیاری از کشورهای مطالعه شده نقش سازمان بورس، شرکت بورس، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، سرمایه‌گذاران و سهامداران به صورت معین مشخص شده است و وظایف هر یک در بازار مشخص است. به طور مثال در بسیاری از موارد توقف نمادها به درخواست شرکت پذیرفته شده در بورس است، اگر شرکت پذیرفته شده درخواست توقف نماد نداد و یا اتفاقاتی معنی‌دار روی قیمت و حجم معاملات نماد یک شرکت رخ دهد، شرکت بورس موظف به متوقف کردن نماد است و باید سازمان بورس را نیز مطلع سازد. در برخی بورس‌ها سازمان به صورت مستقیم معاملات نماد را متوقف می‌کند اما در مقابل رویه‌ای تعیین شده دارند و روند توقف نمادها در آن تشریح شده است. پیشنهاد می‌شود در این زمینه اقدامات زیر انجام شود:

○ توقف‌ها در درجه اول به صورت خودکار و سیستمیک از طریق سامانه معاملات انجام شود.

- در درجه دوم، توقف در موارد غیرخودکار، بر اساس قواعد مشخص انجام شود.
- در سایر موارد که جنبه قضاوتی دارد (عموماً تعلیق‌ها)، علاوه بر سازمان، بورس‌ها نقش فعال داشته باشند و بخش مهمی از تعلیق‌ها با گزارش آنها باشد.
- برای توقف و تعلیق نمادها یک زمان حداکثر تعریف شود (در موارد خاص زمان می‌تواند تمدید شود).
- برقراری زمینه‌های اجرای روش توقف پویا توسط سامانه معاملات (جایگزینی برای حذف حجم مبنا و دامنه نوسان)؛
در این زمینه لازم است موارد زیر از قبل مورد بررسی قرار بگیرد:
 - به هنگام سازی قیمت مرجع در فاصله‌های زمانی منظم (به طور مثال ۱۵ دقیقه‌ای) با انجام این کار، برای رسیدن به قیمت‌های بالاتر یا پایین‌تر، حجم معاملات بیشتری نیاز است.
 - استفاده از حراج آغازین برای تعیین قیمت مرجع معاملات
 - استفاده از حراج پایانی برای تعیین قیمت مرجع معاملات روز بعد
- همانگونه که در گزارش اشاره شد، بیشتر کشورهای با بازار نوظهور مقرراتی جهت شفاف‌سازی توقف معاملات ندارند که این به نوبه خود باعث منتشر شدن اطلاعات نادرست در بازار، عدم اطلاع سرمایه‌گذاران از فرآیند توقف نماد و ایجاد حساسیت روی نمادها خواهد شد. از آنجایی که بورس‌های ایران رویه‌ای مقرر و از قبل تعیین شده به منظور توقف یا تعلیق معاملات ندارند، سرمایه‌گذاران با توقف نمادها سردرگم می‌شوند. به همین دلیل پیشنهاد می‌شود سازمان رویه منظم و شفاف از سیستم حقوقی (مشابه آنچه در کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا انجام می‌شود) تدوین کند تا سرمایه‌گذاران و سهامداران در مواقع توقف، تعلیق، کلاهبرداری شرکت و یا ورشکستگی شرکت، با راه‌های پیگیری مطالبات خود آشنا باشند.
- پیشنهاد می‌شود به منظور کنترل نوسانات قیمت سهام، دو محدوده قیمتی به صورت روزانه برای قیمت سهام در نظر گرفته شود که در مرحله اول با برخورد قیمت پایانی سهم به ناحیه اول، شرکت ناشر شفافیت بیشتری در خصوص اخبار و شایعات منتشره در سطح بازار ارائه دهد، در مرحله دوم، اگر افزایش یا کاهش قیمت تعدیل نشده باشد، با رسیدن قیمت پایانی به محدوده دوم معاملات سهم متوقف شده و کنفرانس اطلاع‌رسانی با حضور نمایندگان شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و تحلیل‌گران جهت پاسخ به افکار عمومی سهامداران و وضعیت موجود تشکیل شود و نتایج آن در بازار به صورت یکپارچه در پایگاه خاصی در دسترس عموم قرار گیرد.

این محدوده به منظور جلوگیری از تغییر ناگهانی قیمت سهم و دستکاری قیمت سهم به صورت آستانه‌ای تعریف می‌شود. در صورتیکه قیمت یک سهم در بورس تهران و فرابورس ایران طی چند روز مشخص از یک آستانه از قبل تعریف شده عبور کند، معاملات آن سهم تا اطمینان از اقدامات شفاف‌سازی به صورت موقت متوقف خواهد شد. این آستانه‌ها باعث کاهش نوسان قیمت در بلند مدت خواهد شد.

سطح آستانه ۱: در صورتیکه در پایان هر روز معاملاتی قیمت پایانی سهم نسبت به ۵ روز معاملاتی قبل بیش از ۲۰ درصد افزایش (کاهش) داشته باشد به شرط آنکه طی این دوره، بازگشایی آن نماد بدون محدودیت نوسان قیمت وجود نداشته باشد در پایان جلسه معاملاتی آن روز نماد مزبور متوقف و ناشر موظف به ارائه گزارش شفاف‌سازی است. در هر صورت نماد معاملاتی در روز معاملاتی بعد بازگشایی خواهد شد.

سطح آستانه ۲: در صورتیکه در پایان هر روز معاملاتی قیمت پایانی سهم نسبت به ۱۵ روز معاملاتی قبل بیش از ۵۰ درصد افزایش (کاهش) داشته باشد به شرط آنکه طی این دوره بازگشایی آن نماد بدون محدودیت نوسان قیمت وجود نداشته باشد در پایان جلسه معاملاتی آن روز نماد مزبور متوقف و ناشر موظف است ظرف سه روز کنفرانس اطلاع‌رسانی برگزار کرده و نتیجه آن را از طریق آگهی یا فایل‌های چندرسانه‌ای منتشر کند. بعد از سه روز مهلت تعیین شده نماد متوقف شده در هر صورت بازگشایی شده و در صورتی که ناشر نتایج کنفرانس را منتشر نکرده باشد طبق ضوابط با آن برخورد خواهد شد. در کنفرانس اطلاعاتی، شرکت بایستی حداقل از ۳ تحلیل‌گر شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری مختلف یا تأمین سرمایه دعوت بعمل آورد. شرکت ناشر می‌تواند به دو صورت حضوری یا مجازی این کنفرانس را تشکیل دهد و فایل‌ها و نتایج کنفرانس را در بازار منتشر نماید.

1. Rules of HKEx exchange
2. Overview of Policy on Share Trading Suspension
3. Single stock circuit breakers on the London Stock Exchange: Do they improve subsequent market quality? J. Brugler, O. Linton. The Institute for Fiscal Studies, 2016
4. Guideless Letter for Trading Halts, HKEx, 2015
5. Guide to the Trading System, London Stock Exchange, 2016
6. Nasdaq Frequently Asked Questions, Limit UP-Limit Down
7. NSE - National Stock Exchange of India Ltd.
8. Effectiveness of Market Interventions in Emerging Markets, IOSCO Final Report, 2010
9. SEC Investor Bulletin: Trading Suspensions, 2012
10. SEC Rules on LULD and Circuit Breakers
11. SEC Fair Disclosure, Regulation
12. SEC Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans

۱۳. گزارش بازار برتر، اداره نظارت بر بازار سازمان بورس و اوراق بهادار