

قوانین و روش‌های  
دست‌کاری در بازار

تالیف و گردآوری:  
حمیدرضا پورابراهیم  
فریده سعادت

آراد کتاب

سرشناسه	: پوراابراهیم، حمیدرضا، ۱۳۷۰-
عنوان و پدیدآور	: قوانین و روش‌های دست‌کاری در بازار / تالیف: حمیدرضا پوراابراهیم، فریده سعادت.
مشخصات نشر	: تهران، آراد کتاب،
مشخصات ظاهری	: ۱۳۴ ص، نمودار
شابک	: ۹۷۸-۶۰۰-۱۸۶-۷۵۸-۳
وضعیت فهرست‌نویسی	: فیپا
موضوع	: تقلب در اوراق بهادار - قوانین و مقررات
موضوع	: بازار سرمایه - قوانین و مقررات
شناسه افزوده	: سعادت، فریده، ۱۳۶۵ -
رده بندی کنگره	: K۵۲۲۳
رده بندی دیویی	: ۳۴۵/۰۲۶۸
شماره کتابخانه ملی	: ۱۰۳۴۲۵۰۵

## قوانین و روش‌های دست‌کاری در بازار

تالیف: حمیدرضا پوراابراهیم، فریده سعادت	<input checked="" type="checkbox"/> ناشر: آراد کتاب
نوبت چاپ: اول ۱۴۰۵	<input checked="" type="checkbox"/> تیراژ: ۱۰۰ جلد
چاپ و صحافی: صدف	<input checked="" type="checkbox"/> قیمت: ۳۹۵۰۰۰ تومان
شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۱۸۶-۷۵۸-۳	

حق چاپ برای ناشر محفوظ است. کلیه حقوق و حق چاپ متن، طرح روی جلد و عنوان کتاب با نگرش به قانون حمایت حقوق مؤلفان، مصنفان و هنرمندان مصوب ۱۳۴۸ برای انتشارات آراد کتاب محفوظ است و متخلفین تحت پیگرد قانونی قرار می‌گیرند.

مرکز پخش و فروش:

انتشارات آراد کتاب    تلفن: ۰۶۶۹۷۵۲۸۵ - ۰۶۶۴۸۲۲۲۶ - ۰۹۳۵۳۰۶۲۴۵۸

خرید آنلاین از سایت: [www.aradbook.com](http://www.aradbook.com)

# فصل 1

## مقدمه

با رشد و توسعه بازارها و سامانه‌های مالی، امکان انتقال و خرید و فروش اوراق بهادار بین خریداران و فروشندگان تسهیل یافت، همچنین با گسترش وسایل ارتباطی این امکان به سرمایه‌گذاران داده شد تا دیدگاه‌های ذهنی و اطلاعات خود را در مورد قیمت ابزارهای مالی به اشتراک بگذارند. برای نمونه، اگر معامله‌گری بخواهد یک پیشنهاد برای خرید یک قرارداد آتی به قیمت X دلار ارائه دهد، به طور ضمنی به بازار سیگنال می‌دهد که از نظر او ارزش قرارداد تقریباً این مقدار است.

قیمت‌گذاری در بازارهای مالی با تجمیع نظرهای معامله‌گران و سرمایه‌گذاران اتفاق می‌افتد، بدین معنی که هر شخصی با توجه به برآورد و تحلیل خود دارایی مورد نظر را ارزش‌گذاری کرده و به اخذ موقعیت اقدام می‌کند. تجمیع این نظرها، ارزش فعلی بازار یک دارایی را مشخص می‌کند. دادگاه عالی ایالات متحده، این پدیده را این‌گونه توصیف می‌کند: «بازارهای توسعه‌یافته، پردازشگرهای کارای اطلاعات در دسترس عموم هستند. در چنین بازارهایی، قیمت بازار اوراق بهادار تمام اطلاعات در دسترس عموم را منعکس می‌کند.» به عبارت دیگر، ایده بازار آزاد و باز بر اساس این نظریه بنا شده است که نظرها و تحلیل‌های (مبتنی بر رقابت) خریداران و فروشندگان در مورد قیمت عادلانه یک اوراق بهادار وضعیتی را ایجاد می‌کند که

قیمت بازار آن تا حد امکان منعکس کننده قیمت منصفانه<sup>1</sup> باشد. البته برای اینکه سازوکار کشف قیمت بازار به درستی عمل کند، سرمایه گذاران باید به یکپارچگی اطلاعات قیمت گذاری ارسال شده به وسیله سایر فعالان بازار ایمان داشته باشند. در این چهارچوب، دست کاری بازار<sup>2</sup> را می توان هر عملی عنوان کرد که در آن بازار از ارزش واقعی خود فاصله بگیرد. به طور خلاصه، اصطلاح «دست کاری» را می توان در مورد هر عملی که هدف آن افزایش، کاهش یا تثبیت عمدی قیمت های اوراق بهادار است به کار برد. البته باید به این نکته توجه داشت که عمل خرید و فروش به خودی خود بر قیمت های اوراق بهادار تأثیر می گذارد و این امر در یک بازار باز و آزاد، نتیجه ای طبیعی بوده و از پیش طراحی نشده است. دست کاری قیمت منجر به قیمت سازی غیرطبیعی و کنترل شده می شود؛ بنابراین، چنین قیمتی که به صورت مظنه بازار شناخته می شود، ارزیابی مستقل و درستی ندارد.

قانونگذاران در انگلستان مطابق با قوانین، دست کاری بازار را با سه عنصر تعریف کرده اند: (1) معاملات مالی که موجب ایجاد شاخص های ساختگی برای دستیابی به قیمت ابزار پولی در سطحی مصنوعی می شوند؛ (2) مجموعه ای از سفارش ها یا قراردادهای که از شیوه های جعلی استفاده می کنند؛ (3) اشتراک و انتشار اطلاعاتی که سیگنال های نادرست یا گمراه کننده ارائه می دهند. در حالی که درک این مفاهیم در تئوری نسبتاً آسان است، ولی متولیان و ناظران بازار تلاش کرده اند تا دقیقاً آنچه را که رفتار بازار قانونی را از غیرقانونی تفکیک می کند، تعریف نمایند. به این ترتیب، قوانین مربوط به دست کاری بازار تا حد زیادی به صورت موردی، با تفسیرهایی مبنی بر اینکه چه چیزی مجاز است و چه چیزی در طول زمان تغییر نمی کند، تکامل یافته است.

با پیچیده تر شدن ابزارها، دست کاری ها هم پیچیده تر شده اند. می توان گفت به هم پیوستگی فزاینده بازارهای جهانی و حضور معامله گران الگوریتمی، امکان فرصت های دست کاری در بازار را افزایش داده و همچنین تشخیص و بررسی آن ها را دشوارتر کرده است. به عنوان نمونه، بسیاری از اقدام های بازار در سال های اخیر به وسیله افرادی صورت می گیرد که به صورت

---

1. fair price

2. Market Manipulation