

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

رتال جامع علوم انسانی



مقدمه

در کشورهای بسیاری که از بازارهای سرمایه پیشرفته برخوردار بوده و بازارهای خارج از بورس نیز به عنوان جزئی از بازار سرمایه از سالیان گذشته در آنها به فعالیت مشغولند، از روش‌های متفاوتی به منظور راه‌اندازی این بازارها استفاده شده است. مطالعه و بررسی بازارهای خارج از بورس نشان داد که در اغلب موارد این بازارها توسط انجمن‌های معامله‌گران اوراق بهادار راه‌اندازی شده است. به عنوان مهم‌ترین و برجسته‌ترین بازارهای خارج از بورس می‌توان به KOSDAQ، JASDAQ، OTCBB اشاره کرد. برخی از این بازارها مانند KOSDAQ

pink sheets

تجربه خصوصی در بازار سرمایه ایالات متحده

شهره رسیدگان
امیرهامونی

و JASDAQ با بهره‌گیری از الگوی راه‌اندازی NASDAQ، توسط انجمن معامله‌گران کشورشان راه‌اندازی شده و برخی دیگر چون OTCBB توسط بازارهای اوراق بهادار ایجاد و راه‌اندازی شده‌اند. بررسی‌ها نشان داد، تنها بازاری که تاسیس آن توسط شرکت خصوصی

انجام شده بازار Pink Sheets در آمریکا بوده است. با توجه به تفاوت میان این بازار به لحاظ ساختار و شیوه عملکرد با سایر بازارها، در این مقاله به تفصیل به بررسی این بازار به عنوان الگویی متفاوت برای راه‌اندازی بازارهای خارج از بورس می‌پردازیم.

تاریخچه

Pink sheets یک شرکت خصوصی و تأمین‌کننده اطلاعات مالی و قیمت‌گذاری اوراق بهادار خارج از بورس در ایالات متحده است و خدماتی را به منظور افزایش شفافیت اطلاعات در بازارهای خارج از بورس فراهم می‌آورد. نامگذاری Pink sheets بر گرفته از کاغذهای صورتی رنگی است که مظنه‌ها بر روی آن چاپ می‌شود.

این شرکت در سال ۱۹۰۴ زمانی که سازمان ملی قیمت‌ها یک سیستم مظنه‌یابی بر پایه مستندات را ایجاد کرد، آغاز به کار کرد. قبل از ایجاد این شرکت، بازارهای خارج از بورس به صورت ناکارآمد و پراکنده فعالیت می‌کردند. در اوایل دهه ۹۰، سرمایه‌گذاران، معامله‌گران و کارگزاران توسط آگهی در نشریات مالی یا در صفحات مالی روزنامه‌ها اقدام به پیشنهاد خرید و فروش سهام و ارایه مظنه می‌کردند. علاوه بر این، نشریاتی را برای عرضه به مشتریان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشتری‌گرا کردند که در آن پیشنهاداتی

1 - National Quotation Bureau (NQB)

مطالعه

و بررسی بازارهای خارج از بورس نشان داد که در اغلب موارد این بازارها توسط انجمن‌های معامله‌گران اوراق بهادار راه‌اندازی شده است

برای خرید و فروش سهم ارایه می‌شد. در سال ۱۹۰۴، یک تحلیل‌گر مالی به نام بابسون روگر^۲، (موسس کالج بابسون) یک سازمان مالی را به منظور جمع‌آوری این اطلاعات تاسیس و حجم وسیعی از اطلاعات را درباره قیمت‌گذاری در یک نشریه ماهانه منتشر کرد.

ناشر کتاب مالی (Boston-based) در سفر سال ۱۹۱۱ به نیویورک با معامله‌گران زیادی تماس گرفت و این پرسش را مطرح کرد که آیا آن‌ها حاضر به حمایت از یک سرویس که روزانه اطلاعاتی را در ارتباط با اینکه کدام کارگزار علاقه‌مند به خرید و فروش کدام اوراق و به چه میزان است یا قیمت خرید و فروش سهم چقدر است دارند یا خیر؟ ارزیابی وی از پاسخ‌ها مثبت بود، لذا وی به بوستون بازگشته و یک سرویس گزارش‌دهی و قیمت‌گذاری اوراق بهادار را برای کارگزاران و معامله‌گران در بازارهای خارج از بورس سازمان‌دهی کرد. فعالیت این دو شخص مکمل هم بوده و این دو سرویس در نهایت با هم ادغام شده و سازمان ملی قیمت‌ها (NQB) در اکتبر سال ۱۹۱۳ ایجاد شد.

با تاسیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار، سیستمی به منظور قانونمند کردن و سرپرستی کارگزاران - معامله‌گران و بازارهای خارج از بورس ایجاد شد. در ابتدا سازمان ملی قیمت‌ها استانداردهای بالاتری را نسبت به NASD و SEC بر بازارهای خارج از بورس تحمیل می‌کرد. در ابتدای دهه ۶۰ سرویس قیمت‌گذاری برای هر کارگزار - معامله‌گر ثبت شده در SEC و بالطبع NASD ایجاد شد و این شرکت در سال ۱۹۶۳، توسط یک اتاق پایاپای بازرگانی خریداری شد. آن‌ها محصولات ارایه شده توسط این شرکت را تحت عنوان کتاب ارایه

2 - Roger W. Babson

3 - Elliot

می‌کردند

و تمایلی

به سرمایه‌گذاری

در فناوری‌های جدید

نداشتند. در سال ۱۹۹۷،

مدیریت جدید تمایل زیادی به

استفاده از فناوری جدید برای بهبود

ارایه خدمات به مشتریان از خود نشان داده

و پس از انجام تحقیقات در سال ۱۹۹۹،

سازمان ملی قیمت‌ها سیستم مظنه‌گذاری

الکترونیک را راه‌اندازی کرد. سرانجام در

ژوئن سال ۲۰۰۰، این شرکت نام خود را

به "Pink sheets" تغییر داد.

اوراق بهادار قابل معامله در Pink sheets

چهار گروه از اوراق بهادار در این بازار معامله می‌شوند:

۱- شرکت‌هایی که به لحاظ اقتصادی در مضیقه هستند. این شرکت‌ها عموماً از بازارهای سازمان‌یافته نظیر نزدک و یاسایر بورس‌ها اخراج شده‌اند. اوراق بهاداری که به وسیله یک شرکت پس از رفع مسأله ورشکستگی منتشر شده باشد نیز در این دسته قرار می‌گیرد.

۲- اوراق بهاداری که از شرایط لازم را برای لیست شدن در بورس‌ها یا بازارهای سازمان‌یافته ندارد و Penny Stock خوانده می‌شوند.

۳- ناشران خارجی شرکت‌های بزرگ که سهام آن‌ها در کشور خودشان لیست شده، اما برای معامله به عنوان یک ADR^۴ انتخاب می‌شوند. این اوراق بهادار با قیمت و حجم بالاتر و درصد شکاف قیمتی (اختلاف قیمت عرضه و تقاضا) کم‌تری معامله می‌شوند.

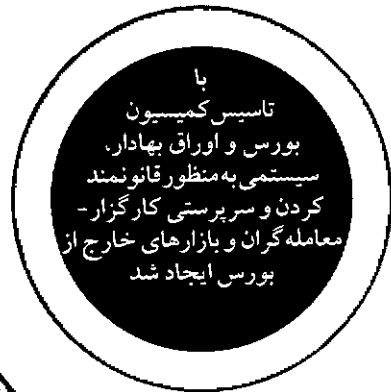
۴- شرکت‌هایی که سهام آن‌ها بسیار کم معامله می‌شود.

نکته قابل توجه اینکه یک ورقه بهادار می‌تواند علاوه بر این بازار به‌طور هم‌زمان در دیگر بازارهای سازمان‌یافته نظیر بورس‌ها، معامله و یا مظنه‌یابی شود.

برگ رسید اوراق: American depository receipt - 4

بهادار خارجی که در بورس داخلی قابل معامله

pink sheets



با
تاسیس کمیسیون
بورس و اوراق بهادار،
سیستمی به منظور قانو نمند
کردن و سرپرستی کار گزار -
معامله گران و بازارهای خارج از
بورس ایجاد شد

ساعت رسمی انجام معامله
ساعت انجام معامله در این بازار با زمان
انجام معامله در بازار نزدیک یکسان است.
به طوری که ساعت انجام معاملات از
ساعت ۹:۳۰ تا ۱۶:۰۰ و ساعت ارسال مظنه ها
از ساعت ۰۷ صبح تا ۰۵:۳۰ بعد از ظهر
است.

اعضا و مشارکت کنندگان Pink Sheet
به طور کلی Pink Sheet یک سرویس
مظنه گذاری برای بازارسازها است و
بازارسازها تنها مشارکت کنندگان این بازار
محسوب می شوند. در این بازار ناشران
اوراق بهادار نقش کم رنگی را ایفا می کنند
زیرا آن ها نمی توانند اوراق بهادار خود را
در این بازار لیست کنند. تنها کار گزار -
معامله گران که همان بازارسازها هستند
می توانند به مظنه گذاری اوراق بهادار در
این بازار مبادرت نمایند.

این بازار مبلغی را از ناشران بابت لیست
کردن و مظنه یابی اوراق بهادار دریافت
نمی کند؛ در مقابل از بازارسازها مبلغی
را بابت هر اوراق بهاداری که بازارسازی
می کنند، دریافت می دارد. بر اساس قانون
۲۶۴۰ NASD، کلیه بازارسازها از پذیرفتن
مبلغی از سوی ناشران یا سایر وابستگان
آن منع شده اند.

مظنه گذاری تنها به وسیله کار گزار -
معامله گرانی که در کمیسیون بورس اوراق
بهادار آمریکا به ثبت رسیده اند، انجام
می شود. بازارسازها تابع قوانین اوراق
بهادار ایالتی و فدرال و NASD یا دیگر
قوانین سازمان های خود را تنظیم هستند.
بازارسازها ابتدا باید به عضویت در آمده
و از امتیاز مظنه گذاری در Pink Sheet یا

Yellow Sheet برخوردار باشند.

مقررات NASD، کار گزار معامله گران را
به ارائه اطلاعات به انجمن معامله گران
اوراق بهادار قبل از شروع یا شروع مجدد
مظنه گذاری یک ورقه بهادار در Pink Sheet
ملزم می کند. دو رونوشت از اطلاعات
مورد نیاز به همراه فرم ۲۱۱ به واحد
پذیرش بازارهای خارج از بورس ارسال
شده و پس از بررسی و در صورت نیاز
به اطلاعات اضافی مجدداً با آن ها ارتباط
برقرار می شود. در صورتی که اطلاعات
ارایه شده کامل نباشد یک اخطار برای
کار گزار - معامله گر ارسال خواهد شد.

ناشران اوراق بهادار

ناشران اوراق بهادار در این بازار نیازی به
ثبت کردن اوراق بهادار در کمیسیون بورس
و اوراق بهادار نداشته و لیست کردن سهم
در این بازار از وظایف آن ها نیست. علاوه
بر این ناشران اوراق بهادار در این بازار
ملزم به گزارش دهی به روز نبوده و شرایط
گزارش دهی در مورد اوراق بهادار لیست
شده در سایر بازارهای لیست شده نظیر
نزدک در مورد آن ها اعمال نمی شود.

در این بازار بر خلاف بازارهای سازمان
یافته نظیر بورس ها هیچ رابطه تنظیمی میان
سرویس مظنه گذاری خارج از بورس این
بازار و ناشران اوراق بهادار وجود نداشته یا
بسیار اندک است؛ دلیل اصلی این موضوع
را می توان در ویژگی های این بازار یافت.
Pink Sheets، یک سرویس پذیرش سهام
نبوده و شرایطی برای لیست کردن ندارد.
از این رو الزامی برای ارائه اطلاعات مالی
توسط ناشران اوراق بهادار وجود ندارد؛
ولی با این وجود برخی از ناشران به صورت
اختیاری به ارائه اطلاعات مالی خود
مبادرت می ورزند. با توجه به اینکه اوراق
بهادار در این بازار توسط ناشران آن ها لیست

۵- در این بازار اوراق قرضه معامله می شود

نمی شود

لذا مقررات اندکی بر

آن ها تحمیل می شود. اما توجه به

این نکته ضروری است که افزایش سرمایه
شرکت که یکی از اهداف ناشران اوراق در
هر بازاری است با تشویق به خرید سهم و
در سایه شفاف سازی و اطلاع رسانی میسر
می شود.

ناشران اوراق بهادار می توانند علاوه
بر پذیرش اوراق بهادار در این بازار به
پذیرش و مظنه یابی در سایر بازارها نظیر
AMEX، NYSE، Nasdaq، OTCBB نیز مبادرت

ورزند.

به طور کلی سیستم الکترونیکی خارج از
بورس pink sheets، مزایای زیر را به همراه
دارد:

۱- ارتباط با سهام دار سرمایه گذار

وجود یکسری از خدمات موجود در این
بازار نظیر سرویس پخش اخبار و سرویس
گزارش دهی مالی، دسترسی آسان به عمق
اطلاعات شرکت، که برای سرمایه گذاری
ارزشمند است را فراهم می آورد.

۲- امکان سنجی

مظنه گذاری اوراق بهادار یک شرکت
در این بازار می تواند آگاهی و شناخت
درباره شرکت ناشر را در میان جامعه
سرمایه گذاری افزایش داده و در مقابل
می تواند برای فروش خدمات و تولیدات
شرکت ناشر، تقاضا ایجاد کند.

۳- شفافیت

دسترسی به اطلاعات به صورت لحظه ای،
مشارکت کنندگان را در شرایط بسیار مطلوبی
به لحاظ دسترسی به منابع اطلاعاتی درباره
قیمت های خرید و فروش قرار می دهد.
مظنه گذاری در این بازار موجب شفافیت
سهام شرکت شده و سبب می شود که
سرمایه گذاران سهام شرکت را در بهترین
قیمت خرید و فروش کنند.

۴- کارایی

این بازار، کار گزار - معامله گران موثرتر و
کارآمدتری را با استفاده از روش معامله
الکترونیک نسبت به OTCBB، جایی که
معامله گران برای انجام مذاکره به تلفن
وابسته هستند، فراهم می آورد. معاملات

به طور کلی Pink Sheet یک سرویس مظنه گذاری برای بازارسازها است و بازارسازها تنها مشارکت کنندگان این بازار محسوب می شوند

الکترونیکی هزینه های زمانی و مالی را کاهش می دهد.

گزارش دهی و اطلاع رسانی

بهترین روش برای تشویق معاملات سهام از طریق برقراری ارتباط و شفاف سازی است. انتشار اطلاعات شرکت شامل اخبار و اطلاعات مالی، می تواند سرمایه گذاران بیشتری را به معامله اوراق بهادار ناشر ترغیب کند. در صورت فقدان اطلاعات خوب و مناسب، بازارسازها توانایی لازم برای مظنه گذاری دو طرفه را نخواهند داشت؛ این در حالی است که یکی از عناصر اصلی در بازار روان و نقدشونده، سهولت خرید و فروش سهام به واسطه وجود اطلاعات شفاف در میان سهام داران است.

همانطور که اشاره شد این بازار ناشران را ملزم به ارائه اطلاعات دوره ای و حسابرسی شده نکرده و این کار به صورت اختیاری توسط ناشران اوراق بهادار صورت می گیرد. اما با این وجود Pink Sheets معتقد است که در زمان های زیر اطلاعات کافی باید در دسترس عموم قرار گیرد:

۱- زمان اولین مظنه یابی در بازارهای عمومی؛
۲- هر زمانی که دارندگان اطلاعات نهانی یا دیگر وابسته های آنها سفارش خرید یا فروش اوراق بهادار ناشر را در بازار خارج از بورس ارائه می دهند؛
۳- طی هر دوره ای که اوراق بهادار در معرض فعالیت های با آثار ترغیب کننده برای معاملات آنها در بازار خارج از بورس قرار داشته باشد؛

۴- زمانی که اوراق بهادار با سابقه معامله در یک مکان خصوصی، در بازارهای



ناشران اوراق بهادار در این بازار نیازی به ثبت کردن اوراق بهادار در کمیسیون بورس و اوراق بهادار نداشته و لیست کردن سهم در این بازار از وظایف آنها نیست

کارگزار - معامله گران ثبت شده در کمیسیون بورس و اوراق بهادار که عضو NASD هستند، می توانند اوراق بهادار را در این بازار مظنه گذاری کنند.

در ادامه شرایط و روش های اعلان قیمت اوراق بهادار جدید و استخراج شده از سایر بازارها و بورس ها توسط بازارسازان مورد بررسی قرار می گیرد.

۱) اوراق بهادار جدید

بر اساس قانون ۱۵۰۲-۱۱، پیش از آنکه یک کارگزار معامله گر مظنه گذاری سهم را آغاز کند باید اطلاعات جامعی را درباره ناشر اوراق بهادار جمع آوری و بررسی کرده باشد. علاوه بر

خارج از بورس قابل معامله شوند.

در صورتی که هر یک از موارد بالا رخ دهد ناشر اوراق بهادار موظف به انتشار اطلاعات به کمیسیون اوراق بهادار طبق قانون ۱۹۳۴ است. اگر ناشر اوراق بهادار ملزم به گزارش دهی به کمیسیون بورس و اوراق بهادار نباشد، باید اطلاعات را از طریق سرویس های خبری دیگر به اطلاع عموم مردم و سرمایه گذاران برساند.

مقررات و ضوابط ورود به سیستم اعلان قیمت

ابتدایی ترین گام برای مظنه گذاری سهام یا اوراق قرضه در این سیستم، وجود بازارسازی است که تمایل به بازارسازی سهام یا اوراق قرضه داشته باشد. تنها

pink sheets

به دلیل اینکه Pink Sheet یک واسطه مظنه‌گذاری برای اعضای خود و یک سرویس پذیرش ناشران نیست، لذا یک ناشر اخراج شده نمی‌تواند خودش را در Pink Sheet لیست کند. در ادامه به شرایط قیمت‌گذاری اوراق بهادار اخراج شده به تفکیک بورس‌ها و Nasdaq در بازار Pink Sheet اشاره شده است:

الف) قیمت‌گذاری اوراق بهادار اخراج شده از Nasdaq:

اگر یک ورقه بهادار به دلیل عدم رعایت شرایط لیست شدن در Nasdaq از این بازار اخراج شود و معیارهای زیر را نیز داشته باشد، قیمت‌گذاری فوری آن‌ها در Pink Sheet برای تنها آن دسته از بازارسازهایی که اوراق بهادار را در ۳۰ روز قبل از اخراج مظنه‌گذاری می‌کردند، امکان پذیر

انتقال دهنده، لیست محدودیت‌ها در انتقال اوراق بهادار و را می‌توان به عنوان اهم مطالب موجود در آن معرفی کرد. یکسری از استثنائات نیز در مورد اجرای این قانون وجود دارد، به عنوان نمونه اگر یک بازارساز قبلاً اوراق بهادار را در بازار دیگری مظنه‌گذاری کرده باشد، ممکن است واجد شرایط استفاده از استثنائات این قانون باشد و دیگر نیازی به بررسی اداره نظارت NASD نباشد. در این موارد بازارساز می‌تواند با Pink Sheets ارتباط برقرار کرده و درخواست مظنه‌گذاری اوراق را فوراً ارائه کند.

ب) اوراق بهادار اخراج شده

بررسی این اطلاعات باید فرم ۲۱۱ را نیز در واحد پذیرش بازار خارج از بورس NASD تکمیل کنند. پس از بررسی و بازرسی و عدم وجود مشکل، واحد پذیرش بازار خارج بورس اجازه مظنه‌گذاری در این بازار را صادر می‌کند.

فرم ۲۱۱ یک فرم ۷ صفحه‌ای است که مواردی از جمله نام کامل ناشر، آدرس ادارات اجرایی اصلی، شماره تلفن، نوع اوراق بهادار، نام و طبقه اوراق بهاداری که قرار است مظنه‌گذاری شود، نماد اوراق بهادار، ارزش ابزاری یا ارزش اسمی هر سهم، کل سهام در دسترس مردم در پایان آخرین سال مالی، آدرس و نام آژانس

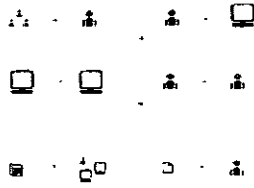
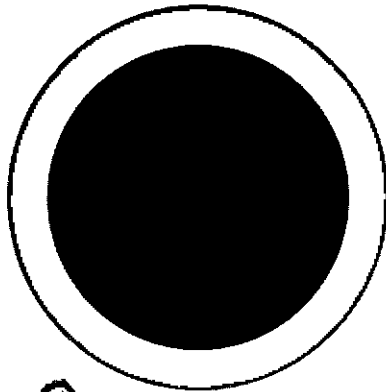


فرم ۲۱۱ یک فرم ۷ صفحه‌ای است که مواردی از جمله نام کامل ناشر، آدرس ادارات اجرایی اصلی، شماره تلفن، نوع اوراق بهادار، نام و طبقه اوراق بهاداری که قرار است مظنه‌گذاری شود، نماد اوراق بهادار، ارزش ابزاری یا ارزش اسمی هر سهم، کل سهام در دسترس مردم در پایان آخرین سال مالی، آدرس و نام آژانس انتقال دهنده، لیست محدودیت‌ها در انتقال اوراق بهادار و را می‌توان به عنوان اهم مطالب موجود در آن معرفی کرد

- است. این معیارها و ضوابط به شرح زیر است:
- ۱- اوراق بهادار به‌طور پیوسته ۳۰ روز کاری در بازار Nasdaq بدون در نظر گرفتن اینکه سهم کم‌تر از یک روز به منظور انتشار اخبار مهم مرتبط با اوراق بهادار بسته باشد، مظنه‌گذاری شده باشد.
 - ۲- ناشر مشمول قوانین ورشکستگی نباشد.
 - ۳- ناشر عضو کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا باشد.

شکل (۱) نحوه خرید و فروش سهام

در Pink Sheet در



به محض اینکه اوراق بهادار از لیست خارج شده، معیارهای بالا را داشته باشد، بازارسازهایی که سهم را در Nasdaq در طول یک دوره ۳۰ روزه قبل از خروج از لیست بازارسازی کرده‌اند، می‌توانند برای ورود یک مظنه پیش از بسته شدن بازار در روز خروج از لیست سهم یا Pink Sheet ارتباط برقرار کنند (بدون ارایه فرم ۲۱۱). ناشر اوراق بهادار خارج شده از لیست که تمایل به مظنه‌گذاری در Pink Sheets دارد، برای ثبت نام جهت مظنه‌گذاری سهم باید از بازارسازها درخواست کند. اگر ناشر همه معیارهای بالا را به محض خروج از لیست نداشته باشد و اگر به صورت داوطلبانه از Nasdaq خارج شود یا هیچ بازارسازی مظنه‌ای را در روز خروج از لیست در Pink Sheet وارد نکند در آن صورت باید مطابق معمول فرم ۲۱۱ تکمیل شده و دوره آن طی شود.

مراحل دریافت سفارش و انجام معامله در بازار Pink sheet با توجه به شکل بالا به شرح ذیل است:

۱- سرمایه‌گذارانی که تمایل به خرید و فروش سهم دارند با یک کارگزار تماس می‌گیرند.

۲- کارگزار مظنه را از طریق یک سیستم الکترونیک بازار- داده به دست آورده و جزئیات دستور را وارد کامپیوتر می‌کند.

۳- دستور به یک معامله‌گر از طریق رایانه به رایانه و یا از طریق تماس تلفنی منتقل می‌شود.

۴- اگر معامله‌گر، بازارساز سهم نیز باشد دستور اجرا می‌شود. در غیر این صورت جزئیات دستور مسیری را به سوی یک بازارساز با بهترین قیمت طی کرده و معامله انجام می‌شود.

۵- گزارش تراکنش‌ها و جزئیات معامله به کارگزار اولیه فرستاده می‌شود. گزارشات علاوه بر کارگزاری به خدمات تایید خودکار معاملات (ACT) و برای عملیات سپرده‌گذاری نیز ارسال می‌شوند.

۶- سرمایه‌گذار تایید معامله را در مرحله

- 7 - Data-Market
- 8 - Automated Confirmation Transaction Service (ACT)

آخر از کارگزار خود دریافت می‌کند.

تسویه و تهاتر معاملات

به لحاظ سازوکار تسویه، کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا دست بازارهای خارج بورس را باز گذاشته است. بازارهای خارج از بورس می‌توانند به دلخواه خود یکی از چهار روش زیر را برای تسویه معاملات خود انتخاب کنند:

- ۱- قرارداد با بانک برای تسویه؛
- ۲- قرارداد با موسسه ملی و اعتباری و صندوقها؛
- ۳- شرکت‌های جداگانه کنار بازارهای خارج از بورس برای تسویه؛
- ۴- واحدی در بازارهای خارج از بورس.

منابع و مأخذ:

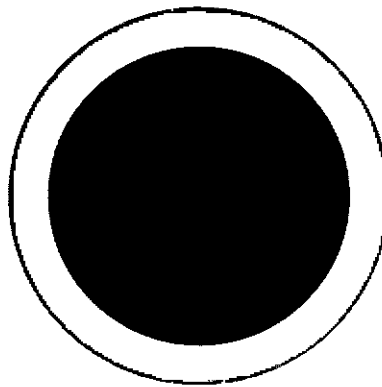
- * Angel, J., J. Harris, V. Panchapagesan, and I. Wemer. "From Pink Slips to Pink Sheets: Liquidity and Shareholder Wealth Consequences of Nasdaq Delistings." 2004 Working paper, Georgetown University.
- * Bollen, Nicolas P.B. and Christie, William G. "Microstructure of the Pink Sheets Market" Version: November 16, 2005
- * www.pinksheets.com/otoguide

ب) قیمت‌گذاری اوراق بهادار اخراج شده از بورس:

اگر اوراق بهادار از لیست بورس نیویورک خارج شود ارایه فرم ۲۱۱ الزامی بوده و پس از آن مراحل مربوط به پذیرش انجام می‌شود.

نحوه اعلان قیمت و معامله در Pink Sheets

در این بازار مانند اغلب بازارهای خارج بورس از سیستم مبتنی بر مذاکره برای انجام معاملات استفاده می‌شود؛ به این ترتیب که پس از دریافت یک سفارش توسط کارگزار- معامله‌گر، بازارساز فوراً از موجودی خودش به خرید یا فروش پرداخته یا اینکه طرف دیگری را برای معامله جست‌وجو می‌کند. نحوه خرید و فروش سهم در شکل زیر نشان داده شده است:



6 - Quote-driven