



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گروه بازارها و ابزارهای مالی

اقدامات نهادهای ناظر
بازار سرمایه در خصوص
حمایت از سرمایه‌گذاران



طاهره منزوی



سازمان بورس و اوراق بهادار

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گروه بازارها و ابزارهای مالی

عنوان: اقدامات نهادهای ناظر بازار سرمایه در خصوص حمایت از سرمایه‌گذاران

نویسنده: طاهره منزوی

کد گزارش: ۱۴۰۰-۰۲-۲۰۲۱

تاریخ گزارش: اردیبهشت ۱۴۰۰

رنگ زرد به معنی درج این گزارش در قسمت مطالعات مالی متعارف در سایت مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی می‌باشد

این اثر در گروه بازارها و ابزارهای مالی مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی تهیه شده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این گروه می‌باشد نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار. هرگونه استفاده از این متن صرفاً با ذکر منبع بلامانع است.

اقدامات نهادی ناظر بازار سرمایه در خصوص حمایت از سرمایه‌گذاران

طاهره منزوی

خلاصه

سرمایه‌گذاران همواره به عنوان یکی از عوامل مهم و تعیین‌کننده رشد و فعالیت در بازارهای سرمایه محسوب می‌شوند. به همین دلیل، حمایت از سرمایه‌گذاران و توجه به این موضوع به عنوان یکی از اولویت‌های مهم نهادهای ناظر بازارهای سرمایه دنیا مطرح است. اعمال سیاست‌های حمایتی توسط نهادهای ناظر بازار سرمایه باعث جلب اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران به بازار و رشد روزافزون آن خواهد شد. با توجه به ظهور نوآوری‌های مختلف در بازارهای مالی و پیچیده‌تر و متنوع‌تر شدن محصولات و خدمات سرمایه‌گذاری، نیاز به حمایت از سرمایه‌گذاران و آموزش آن‌ها بیش از پیش احساس می‌شود. درک بهتر مفاهیم مختلف مالی از سوی سرمایه‌گذاران منجر به ارزیابی دقیق‌تر گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری، ایجاد درک بهتر سرمایه‌گذاران از تحمل ریسک خود و شکل‌گیری انتظارات واقعی

و همچنین پیشگیری از کلاهبرداری می‌گردد. بر این اساس، تلاش برای افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران به‌ویژه در خصوص ریسک‌های بازار و نحوه مدیریت آن‌ها، برای نهادهای ناظر بازار سرمایه دنیا از اهمیت زیادی برخوردار است. همچنین، نهادهای ناظر بازار سرمایه در کنار آموزش سرمایه‌گذاران، اقدامات دیگری در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران در دستور کار قرار داده‌اند که دربردارنده موارد مختلفی می‌باشد. این اقدامات با توجه به پویایی و نیازهای روز بازار در حال تکمیل و تغییر بوده و می‌تواند به اشکال مختلف شامل تدوین قوانین و مقررات، دستورالعمل‌ها و رویه‌ها تا ایجاد کمیته‌ها و نهادهای حمایتی، آموزش‌های مختلف و ... باشد. با توجه به اهمیت موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران، سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار¹ (IOSCO) نیز بر این امر تأکید داشته و علاوه بر اینکه خود اقدامات مختلفی در این راستا انجام می‌دهد، نهادهای ناظر بازار سرمایه دنیا را ملزم به در نظر گرفتن این موضوع در سیاستگذاری‌های خود نموده است. در حال حاضر، مشارکت طیف وسیعی از آحاد مردم کشور در بازار سرمایه و ضرورت توجه بیش از پیش به مقوله حمایت از سرمایه‌گذاران، لزوم بررسی و شناسایی بیشتر اقدامات انجام شده توسط سایر نهادهای ناظر بازار سرمایه دنیا در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران مشخص نموده است. بدین منظور، در گزارش حاضر در خصوص اقدامات حمایتی انجام شده توسط نهادهای ناظر بازار سرمایه آمریکا، آلمان، هند و امارات بررسی‌هایی صورت گرفته است. نتایج این بررسی‌ها نشان می‌دهد که بطور کلی حمایت نهادهای ناظر بازار از سرمایه‌گذاران را می‌توان در قالب دو دسته، حمایت پیش‌دستانه و حمایت کنش‌پذیر تقسیم‌بندی نمود. حمایت پیش‌دستانه شامل اقداماتی است که در جهت پیشگیری از بروز مشکلات انجام می‌شود مانند آموزش، اصلاح قوانین و مقررات نظارتی، شفاف‌سازی بیشتر در خصوص محصولات و خدمات مالی بازار، اعمال نظارت دقیق‌تر بر نهادهای مالی بازار از لحاظ حمایت از سرمایه‌گذاران و در مقابل، حمایت کنش‌پذیر آن دسته از اقدامات حمایتی است که پس از بروز مشکل برای سرمایه‌گذاران و در راستای جبران خسارت و یا احقاق حقوق آن‌ها صورت می‌گیرد.

براساس بررسی صورت گرفته، به‌طور کلی موارد زیر جزو عمومیات حمایت از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند:

- ۱- ایجاد کمیته مشورتی مستقل در رأس نهاد ناظر با ساز و کار مشخص به‌منظور ارائه پیشنهاد تغییرات و تبیین روش‌های صحیح حمایت از سرمایه‌گذاران؛
- ۲- ایجاد مراکز حمایت و رسیدگی به شکایت (شکایت از بازار و شکایت از نهاد ناظر)؛
- ۳- انجام مطالعات تحقیقاتی درخصوص سنجش سطح سواد مالی و متعاقباً برنامه‌ریزی برای ارتقای سطح سواد مالی در بازار سرمایه؛
- ۴- انجام مطالعات تحقیقاتی درخصوص نحوه افشای اطلاعات و بهینه‌سازی روش‌های موجود؛
- ۵- تأسیس صندوق‌ها یا مراکز حمایت از سرمایه‌گذاران به‌منظور جبران خسارت سرمایه‌گذاران در صورت بروز مشکل با نهادهای مالی؛
- ۶- تأکید بر قوانین حاکمیت شرکتی و تغییر مقررات مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران اقلیت.

کلمات کلیدی: حمایت از سرمایه‌گذاران، صندوق جبران خسارت، سواد مالی.

¹ International Organization of Securities Commissions

مقوله حمایت از سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از سه هدف اصلی رگولاتوری و نظارت در بازار سرمایه (در کنار دو هدف دیگر شامل اطمینان از ایجاد بازاری منصفانه، کارآمد و شفاف و همچنین کاهش ریسک سیستمی)، همواره مورد تأکید سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO) نیز بوده است. با اینکه آموزش سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از ابعاد مهم حمایتی بشمار می‌رود، اما از دید آیسکو موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران دربردارنده طیف وسیعی از اقدامات در حوزه‌های مختلف حاکمیت شرکتی، قانونگذاری بازار، افشای مناسب، کارایی و قابلیت اتکای سیستم‌های معاملات و پس از معاملات، نظارت مستمر بازار و ... است که منجر به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به یکپارچگی بازار خواهد شد.

آیسکو هم در حوزه آموزش سرمایه‌گذاران و هم در حوزه سایر اقدامات حمایتی، سیاستگذاری نموده و اقدامات اجرایی مختلفی را نیز انجام می‌دهد. در همین راستا، در سال ۲۰۱۳ اقدام به ایجاد کمیته‌ای تحت عنوان "کمیته سرمایه‌گذاران خرد" نموده است. این کمیته هم سیاست‌های آیسکو در حوزه آموزش سرمایه‌گذاران و ارتقاء سواد مالی را اجرا نموده و هم در زمینه سیاستگذاری و اجرای سایر سیاست‌های حمایتی به آیسکو مشورت می‌دهد. علاوه بر تلاش‌های این نهاد بین‌المللی در جهت آموزش و حمایت از سرمایه‌گذاران، آیسکو نهادهای ناظر بازار سرمایه سایر کشورها را نیز ملزم به این امر نموده و برنامه‌های مختلفی را به منظور ترویج این موضوع در نظر گرفته است. یکی از اقدامات آیسکو در این راستا، تعیین اولین هفته ماه اکتبر به عنوان «**هفته جهانی سرمایه‌گذار^۱**» است که از سال ۲۰۱۷ آغاز شده است. این هفته، یک کمپین جهانی است که با حمایت آیسکو و به منظور اطلاع‌رسانی در خصوص اقدامات مهم انجام شده توسط نهادهای ناظر بازارهای سرمایه دنیا و سایر ذینفعان مرتبط در راستای آموزش و حمایت از سرمایه‌گذاران برگزار می‌گردد. اعضای آیسکو طی هفته مذکور فعالیت‌های مختلفی از جمله بهره‌برداری از خدمات و سرویس‌های مرتبط، انتشارات، برگزاری کارگاه‌ها، کنفرانس‌ها و رویدادهای مختلف و ... را در کشور خود انجام می‌دهند که در طول سال نیز ادامه‌دار خواهد بود. بر این اساس، ارائه اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران جهت اخذ تصمیمات آگاهانه و در نظر داشتن مقوله حمایت از سرمایه‌گذاران در تمامی ابعاد نظارتی خود به عنوان مأموریت نهادهای ناظر بازار مشخص شده است.

در این گزارش، با تمرکز بر سیاست‌های حمایتی شامل آموزش و همچنین سایر سیاست‌های حمایت از سرمایه‌گذاران، اقدامات صورت گرفته توسط برخی از نهادهای ناظر دنیا در این راستا مورد بررسی قرار گرفته است و در نهایت، جمع‌بندی در خصوص اقدامات حمایتی قابل انجام در بازار سرمایه ایران نیز ارائه شده است.

کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) آمریکا

کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۲ آمریکا به موجب بخش‌های ۹۱۱، ۹۱۵ و ۹۱۹D قانون داد فرانک ۲۰۱۰، اقدام به اصلاح قانون ۱۹۳۴ بازار در راستای حمایت بیشتر از سرمایه‌گذاران (در سرفصل نهم) نموده و اقداماتی به شرح زیر را برای SEC مشخص کرده است:

^۱ Global Investor Week

^۲ Securities and Exchange Organization

- **تأسیس کمیته‌ای جدید تحت عنوان کمیته مشورتی سرمایه‌گذاران^۱:** این کمیته در خصوص موارد مختلفی مانند اولویت‌های نظارتی، بهبود اثربخشی افشای اطلاعات، کارمزدهای بازار، اقدامات موثر در راستای افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود یکپارچگی بازار و همچنین اقدامات مربوط به حمایت از سرمایه‌گذاران به SEC مشورت می‌دهد. بر اساس قانون مذکور، SEC باید پس از بررسی اولیه توصیه‌های کمیته مذکور، آن‌ها را ارزیابی کرده و سپس اقدامات مربوطه در راستای اجرایی شدن آن‌ها را بلافاصله در قالب یک بیانیه عمومی افشا نماید.
- اعضای این کمیته که توسط SEC و از میان خبرگان برای یک دوره ۴ ساله انتخاب می‌شوند، از دیدگاه یک سرمایه‌گذار در مورد مسائل جاری به SEC مشاوره داده و توصیه‌های نظارتی لازم برای ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش یکپارچگی بازارهای اوراق بهادار ارائه می‌دهند. کمیته مذکور می‌بایست در هر زمانی که SEC فراخوان دهد اقدام به برگزاری جلسه نماید. اما، برگزاری حداقل ۲ جلسه در سال برای کمیته الزام شده و جلسات آن می‌تواند تا ۴ بار در سال نیز برگزار شود. بر این اساس، اعضای کمیته مشورتی مذکور مرکب از افراد زیر هستند:
 - رئیس مرکز (یا اداره) حمایت و دفاع از سرمایه‌گذار^۲؛
 - یک نماینده از کمیسیون‌های اوراق بهادار ایالتی؛
 - یک نماینده حافظ منافع شهروندان سالخورده^۳؛
 - افراد دارای شرایط زیر (که تعداد آن‌ها نباید از ۱۰ نفر کمتر و از ۲۰ نفر بیشتر باشد):
 - حافظ منافع سرمایه‌گذاران حقیقی که در سهام، اوراق بدهی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری کرده‌اند؛
 - حافظ منافع سرمایه‌گذاران حقوقی شامل صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری تحت نظارت؛
 - دارای دانش و اعتبار کافی در حوزه موضوعات بازار سرمایه و تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار.
- لازم به ذکر است که اعضای کمیته صرفاً به دلیل عضویت در کمیته، به عنوان کارمند یا نماینده کمیسیون بورس و اوراق بهادار تلقی نمی‌شوند. همچنین، رئیس و نایب رئیس کمیته نباید رابطهٔ استخدامی و قراردادی با ناشران داشته باشند. اعضای کمیته باید از میان خود، رئیس و نایب رئیس و همچنین دبیر کمیته و دستیار دبیر را مشخص نمایند.
- **ایجاد مرکز حمایت و دفاع از سرمایه‌گذار (OIA):** این مرکز مطابق با بخش ۹۱۵ قانون داد فرانک و به دنبال اصلاح بخش ۴ قانون ۱۹۳۴ بازار، درون ساختار SEC تشکیل شده است. ریاست این اداره بر عهده رئیس اداره دفاع از سرمایه‌گذار است، که توسط رییس کمیسیون اوراق بهادار و بر اساس نظرات سرمایه‌گذاران، از میان افراد دارای تجربه در حوزه دفاع از منافع سرمایه‌گذاران و حمایت از آن‌ها، انتخاب می‌شود. مدافع سرمایه‌گذار مستقیماً به ریاست کمیسیون اوراق بهادار گزارش می‌دهد و به همین دلیل پرداخت سالیانه به او باید مساوی بالاترین نرخ پرداخت سالیانه به دیگر مدیران ارشد اجرایی که به ریاست کمیسیون گزارش می‌دهند، باشد.

¹ Investor Advisory Committee

² Investor Advocate

³ Senior Citizens

رئیس اداره دفاع از سرمایه‌گذار نباید طی ۲ سال قبل از انتصاب به عنوان رئیس اداره مذکور، در کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا مشغول به کار باشد. همچنین، نمی‌تواند به صورت همزمان هم در نقش مدافع سرمایه‌گذار بوده و هم در کمیسیون شاغل باشد.

وظایف اصلی این مرکز عبارت است از:

- حل مشکلات سرمایه‌گذاران خرد با SEC یا هر یک از نهادهای خودانتظام؛
- شناسایی و پیشنهاد تغییرات در قوانین و مقررات SEC و هر یک از نهادهای خودانتظام، در جهت حفظ منافع سرمایه‌گذاران؛
- شناسایی مشکلات سرمایه‌گذاران در رابطه با ارائه‌دهندگان خدمات مالی و محصولات و خدمات مالی ارائه شده توسط آنها؛
- تحلیل تأثیر احتمالی مقررات SEC یا قوانین هر یک از نهادهای خودانتظام بر سرمایه‌گذاران؛
- پیشنهاد هرگونه تغییر در قانونگذاری به SEC یا تغییرات قانونی، اداری یا پرسنلی به کنگره در راستای کاهش مشکلات سرمایه‌گذاران و بهبود منافع آنها، در صورت امکان؛
- انتصاب یک دادستان، توسط مدافع سرمایه‌گذار به عنوان رابط بین SEC و سرمایه‌گذارانی که با SEC یا هر یک از نهادهای خودانتظام مشکلی دارند. بررسی سیاست‌ها و رویه‌های تدوین شده این حوزه، ارائه توصیه‌هایی برای تشویق سرمایه‌گذاری عموم، ارزیابی اثربخشی برنامه‌های تشویق به سرمایه‌گذاری و ارسال گزارشات دوره‌ای به مدافع سرمایه‌گذار برای گزارش نهایی به SEC یا کنگره، از جمله وظایف دادستان است.

SEC وظیفه دارد در راستای انجام این وظایف، دسترسی کامل مدافع سرمایه‌گذار به مستندات کمیسیون بورس اوراق بهادار و هر یک از نهادهای خودانتظام را فراهم کند. همچنین، SEC باید رویه‌هایی برای پاسخ‌دهی رسمی به توصیه‌های ارائه شده از سوی مدافع سرمایه‌گذار ایجاد کرده به نحوی که پاسخ مربوطه حداکثر ظرف ۳ ماه پس از زمان دریافت توصیه، ارائه گردد. از سوی دیگر، مدافع سرمایه‌گذار نیز باید به صورت سالیانه گزارشی از فعالیت‌ها و چگونگی دستیابی به اهداف خود در سال مالی قبل را به کمیته امور بانکی و خدمات مالی مجلس نمایندگان ارائه دهد. محتوای این گزارشات باید شامل موارد زیر باشد:

- اطلاعات آماری و تحلیل‌های واقعی؛
- اقدامات انجام شده توسط SEC و هر یک از نهادهای خودانتظام در جهت بهبود خدمت‌دهی به سرمایه‌گذاران با در نظر گرفتن دغدغه‌های آنها؛
- خلاصه‌ای از مهم‌ترین مشکلات پیش‌روی سرمایه‌گذاران در یکسال گذشته، به همراه موارد زیر:
 - شرح اقدامات انجام شده توسط SEC یا هر یک از نهادهای خودانتظام در جهت حل آنها و نتایج آن اقدامات؛
 - مدت زمان صرف شده جهت حل هر یک از مشکلات؛
 - دلایل عدم انجام اقدام در خصوص مشکلاتی که اقدامی در جهت حل آنها صورت نگرفته به همراه ذکر نام مقام مسئول مربوطه؛

➤ ارائه توصیه‌هایی برای اقدامات اداری و قانونی که ممکن است برای حل مشکلات سرمایه‌گذاران مناسب باشد؛

➤ ارائه هر اطلاعات دیگری که ممکن است توسط مدافع سرمایه‌گذار مناسب تشخیص داده شود.

به منظور حفظ استقلال گزارش‌دهی، کلیه گزارشی که باید به مجلس نمایندگان ارسال شود، باید مستقیماً و بدون بررسی قبلی یا اعلام‌نظر SEC و اعضای هیئت مدیره آن یا هر یک از ادارات و کارکنان SEC ارسال شود. لازم به ذکر است که هیچ یک از این گزارشات نمی‌تواند حاوی اطلاعات محرمانه باشد.

علاوه بر این، به موجب بخش ۹۱۳ قانون داد فرانک، SEC ملزم به انجام مطالعاتی در خصوص ارزیابی اثربخشی قوانین و مقررات موجود در حوزه نظارت بر کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، اشخاص مرتبط با کارگزاران و معامله‌گران و اشخاص مرتبط با مشاوران سرمایه‌گذاری که توصیه‌ها و مشاوره‌های سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاران خرد ارائه می‌دهند، نموده است. همچنین، ارزیابی این موضوع که آیا همپوشانی و یا خلأهای قانونی و کمبود استانداردهای نظارتی در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران در حوزه نظارت بر کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری و اشخاص مرتبط با آنها وجود دارد که باید توسط قوانین و مقررات جدید پوشش داده شود، نیز از جمله دیگر اهداف مهم SEC از انجام این مطالعه است.

در این بخش از قانون، ملاحظات SEC باید در راستای انجام این مطالعه مدنظر قرار دهد نیز مطرح شده که برخی از مهم‌ترین آنها عبارتست از:

- ایجاد اطمینان نسبت به اطلاع سرمایه‌گذاران خرد از وجود قوانین و استانداردهای مختلف نظارت بر کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری و اشخاص مرتبط با کارگزاران، معامله‌گران و مشاوران سرمایه‌گذاری؛
- ایجاد اطمینان نسبت به این موضوع که وجود قوانین و استانداردهای جاری در حوزه نظارت بر کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری و اشخاص مرتبط با آنها، باعث سردرگمی سرمایه‌گذاران خرد و تأثیر منفی بر کیفیت مشاوره‌های دریافتی توسط آنها می‌شود یا خیر (در صورتیکه در نتیجه این مطالعه مشخص شود که استانداردهای موجود حمایت از سرمایه‌گذاران ناکافی یا گیج‌کننده است، نهادهای مرتبط موظف به اصلاح آنها هستند)؛
- بررسی موارد خاص مانند مواردی که اعمال نظارت بیشتر بر مشاوران سرمایه‌گذاری در مقایسه با نظارت بر کارگزاران و معامله‌گران منجر به حمایت‌های بیشتری از سرمایه‌گذاران شده است و برعکس؛
- تأثیر بالقوه این قوانین بر دسترسی سرمایه‌گذاران به محصولات و خدمات مختلف کارگزاران و معامله‌گران؛
- سطوح مختلف خدمات ارائه شده به مشتریان توسط کارگزاران و معامله‌گران و مشاوران سرمایه‌گذاری و اشخاص مرتبط با آنها.

با توجه به اینکه، درک نیازهای سرمایه‌گذاران به SEC کمک می‌کند تا مأموریت خود در راستای حمایت از آنها را بهتر انجام دهد، مطابق با بخش ۹۱۷ قانون داد فرانک، SEC ملزم به انجام مطالعاتی در خصوص ارزیابی سواد مالی سرمایه‌گذاران خرد و نظرسنجی از سرمایه‌گذاران در خصوص برخی از موارد به شرح زیر شده است:

- ارزیابی سواد مالی سرمایه‌گذاران خرد در گروه‌های مختلف و بررسی موثرترین روش‌های آموزش سرمایه‌گذاران؛
- نظرسنجی در خصوص چگونگی بهبود زمان‌بندی، محتوا و قالب افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران؛
- نظرسنجی در خصوص مفیدترین اطلاعات از دید سرمایه‌گذاران مرتبط با خرید هر گونه محصولات و خدمات مالی از نهادهای واسطه مالی، قبل از اقدام به خرید و اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه؛
- روش‌هایی برای افزایش شفافیت در خصوص تضاد منافع فعالان مالی و همچنین هزینه‌ها و کارمزدهای مرتبط با خرید هر گونه محصولات و خدمات مالی از نهادهای مالی؛
- استخراج اهداف قابل اندازه‌گیری برای افزایش سواد مالی سرمایه‌گذاران و تغییر رفتارهای مالی آن‌ها.

برخی از مهم‌ترین نتایج این مطالعه به شرح زیر است:

- در خصوص زمان دریافت افشای اطلاعات، سرمایه‌گذاران تمایل به دریافت اطلاعات "قبل از" یا "در زمان" تصمیم‌گیری به سرمایه‌گذاری در هر یک از محصولات و خدمات مالی یا تعامل با نهادهای مالی دارند.
- در خصوص محتوای اطلاعات، سرمایه‌گذاران اطلاعات مربوط به هزینه‌ها، سابقه انضباطی، راهبرد سرمایه‌گذاری و تعارض منافع را در مورد نهادهای مالی، کاملاً ضروری می‌دانند.
- در مورد محصولات قابل سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران دریافت اطلاعات کلیدی مربوط به محصولات سرمایه‌گذاری مانند قیمت و هزینه‌ها، تجارب و سوابق عملکرد سرمایه‌گذاری، راهبرد سرمایه‌گذاری، سوابق انضباطی نهاد مالی، رعایت استانداردهای مراقبتی از سوی نهاد مالی به هنگام ارائه توصیه و مشاوره به سرمایه‌گذاران را دارای اهمیت می‌دانند.
- سرمایه‌گذاران، کلیه موارد تضاد منافع نهاد مالی شامل مواردی که بر توصیه‌های ارائه شده توسط آن‌ها در خصوص فروش محصولات و خدمات، فروش محصولات سرمایه‌گذاری اختصاصی و فروش محصولاتی که تعهد پذیرهنویسی آن توسط نهاد مالی ارائه شده تأثیر گذاشته و همچنین تضاد منافع مرتبط با اشخاص ثالث را کاملاً ضروری می‌دانند.
- در خصوص روش ارائه اطلاعات، بعضی از سرمایه‌گذاران استفاده از نسخ الکترونیکی و برخی دیگر نسخه‌های کاغذی را ترجیح داده‌اند.
- در مورد قالب مستندات افشا، سرمایه‌گذاران ارائه اطلاعات را به شکلی روان و قابل درک همراه با بولت، نمودار و گراف ترجیح می‌دهند.
- سرمایه‌گذاران تمایل به ارائه اطلاعات به شکلی استاندارد به منظور قابلیت مقایسه آن‌ها با یکدیگر، دریافت لایه‌ای اطلاعات (اطلاعات کلیدی و خلاصه در خصوص محصولات و خدمات سرمایه‌گذاری، که به منظور دسترسی به جزئیات اطلاعات، به دیگر مستندات تفصیلی مربوطه ارجاع داده می‌شود) و اطلاعات کلیدی شامل اهداف، راهبردها و ریسک‌های محصولات و خدمات سرمایه‌گذاری، هزینه‌ها، تضاد منافع و سوابق عملکردی سرمایه‌گذاری داشتند.
- طراحی برنامه‌های هدفمند آموزشی بر اساس نیازهای مخاطبان هدف، تهیه محتوای آموزشی در خصوص مفاهیم اولیه مالی مانند بازده، ریسک، بهره مرکب و ...، مباحث مرتبط با حفاظت از سرمایه و پیشگیری از کلاهبرداری، دسترسی راحت به

محتوای آموزشی؛ بهره‌گیری از شبکه‌های اجتماعی در جهت آموزش سواد مالی به عنوان موثرترین روش‌های آموزش عمومی و خصوصی سرمایه‌گذاران، شناخته شد.

به موجب بخش ۹۱۸ و ۹۱۹A قانون داد فرانک نیز، دیوان محاسبات آمریکا^۱ به عنوان مقام عالی رتبه حسابرسی و نیز رئیس اداره پاسخگویی دولت^۲، به ترتیب ملزم به انجام مطالعاتی در خصوص بازاریابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شناسایی و همچنین بررسی تعارضات منافع احتمالی موجود بین کارکنان شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سهامداران و همچنین تحلیل‌گران اوراق بهادار با درآمد ثابت در این شرکت‌ها شده است. بدین ترتیب بر اساس بخش ۹۱۸ قانون و در خصوص بازاریابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بررسی الزامات مقرراتی موجود و همچنین ارائه الزامات مقرراتی پیشنهادی برای بازاریابی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بررسی روش‌های فعلی بازاریابی برای فروش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر^۳، مانند استفاده از سوابق داده‌های عملکردی، سرمایه‌های ادغام شده و سرمایه اولیه قبل از عرضه عمومی، تأثیر چنین تبلیغاتی بر مشتریان و توصیه‌هایی برای بهبود حمایت از سرمایه‌گذاران در تبلیغات صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سایر اطلاعاتی که برای اخذ تصمیمات آگاهانه توسط سرمایه‌گذاران ضرورت دارد، از جمله مواردی است که بر عهده دیوان محاسبات آمریکا گذاشته شده است.

مطابق با بخش ۹۱۹A قانون داد فرانک نیز، دیوان محاسبات آمریکا ملزم به انجام مطالعاتی در خصوص شناسایی و همچنین بررسی تعارضات منافع احتمالی موجود بین کارکنان شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سهامداران و همچنین تحلیل‌گران اوراق بهادار با درآمد ثابت در این شرکت‌ها شده است. هدف از انجام این مطالعه، ارائه توصیه‌هایی به کنگره در جهت پیشگیری از بروز تضاد منافع مربوطه و حمایت از سرمایه‌گذاران است. در این مطالعه، آسیب‌های احتمالی به سرمایه‌گذاران ناشی از تخلف یا بدرفتاری شرکت‌ها، عدم رعایت احتمالی تعهداتی که این شرکت‌ها در مراحل اجرای قانون با آن‌ها موافقت کرده‌اند، از جمله تفکیک‌سازی بخش‌های مختلف از لحاظ فیزیکی، سیستم گزارش‌دهی، تخصیص بودجه و جبران خدمات، در نظر گرفتن کارکنان اختصاصی برای بخش‌های حقوقی و انطباق، ارزیابی عملکرد کارکنان، افشای اطلاعات، شفافیت و سایر معیارها در نظر گرفته شده است.

همچنین، بخش ۹۱۹ قانون داد فرانک بر لزوم افشای اطلاعات مرتبط با محصولات و خدمات ارائه شده به سرمایه‌گذاران توسط کارگزاران و معامله‌گران تأکید دارد. این افشا باید به گونه‌ای باشد که سرمایه‌گذار بتواند قبل از خرید هر یک از محصولات یا خدمات مذکور، اطلاعات دقیق و کافی در این خصوص کسب کنند و متعاقباً تصمیم مناسبی اخذ نمایند. اطلاعات قابل افشا باید به شکل شفاف و خلاصه مشتمل بر مواردی مانند اهداف و راهبردها و همچنین هزینه و ریسک‌های سرمایه‌گذاری باشد. علاوه بر این، کلیه هزینه و کارمزدهایی که سرمایه‌گذاران باید در خصوص خرید هر یک از محصولات و خدمات سرمایه‌گذاری به کارگزاران، معامله‌گران یا هر یک از نهادهای واسطه بپردازند نیز باید افشا شود. مطابق با ملاحظات در نظر گرفته شده در این بخش از قانون، SEC باید در راستای تدوین هر گونه قوانین و مقررات مربوطه، موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران و بهبود آن را همواره مدنظر قرار دهد.

¹ Comptroller General of the United States

² Government Accountability Office

³ Open end Investment Company

یکی از دیگر اقدامات SEC در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران، راه‌اندازی یک ابزار جستجوی آنلاین تحت عنوان SALI است که به سرمایه‌گذاران امکان بررسی سوابق تخلفاتی ارائه‌دهنده خدمات سرمایه‌گذاری از نظر صدور رأی یا حکمی علیه آن‌ها را داده و از این طریق نقش مهمی در پیشگیری از کلاهبرداری ایفا می‌کند.

از سوی دیگر، کارگزاران و معامله‌گران بازار سرمایه آمریکا در سال ۱۹۷۰ و به موجب قانون حمایت از سرمایه‌گذاران سهام که توسط کنگره به تصویب رسیده بود، اقدام به تأسیس شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار (SIPC) به عنوان یک شرکت غیرانتفاعی و غیردولتی، نموده که تمامی کارگزاران فعال در بازار سرمایه آمریکا ملزم به عضویت در آن هستند. مأموریت SIPC جبران خسارت سرمایه‌گذاران در حوزه ابزارهای مالی ثبت شده و در صورت نکول کارگزاری‌ها، تا سقف حمایتی ۵۰۰،۰۰۰ دلار (شامل سقف ۲۵۰،۰۰۰ دلار برای پول نقد) است. همچنین در بسیاری از موارد، در برابر انجام معاملات غیرمجاز یا سرقت از حساب‌های معاملاتی از مشتریان محافظت می‌کند، اما در خصوص خسارات ناشی از کاهش ارزش بازار سهام سرمایه‌گذاران یا زیان‌های وارده ناشی از ارائه مشاوره‌های سرمایه‌گذاری غلط که منجر به اتخاذ تصمیمات نامناسبی می‌شود، هیچگونه جبرانی را متقبل نمی‌شود.

با توجه به اینکه SIPC یک نهاد نظارتی نیست، کلیه شکایات سرمایه‌گذاران از کارگزاران باید به FINRA^۱ و SEC ارائه شود. SIPC سرمایه‌گذاران را موظف به حفاظت از خود و بررسی چک‌لیستی به شرح زیر، در هر یک از مراحل چرخه معاملات نموده است:

- مطالعه و کپی گرفتن از تمامی مدارک به هنگام افتتاح حساب معاملاتی؛
- بررسی تأییدیه‌های معاملاتی به منظور اطمینان از درستی آن‌ها؛
- بررسی صورت‌حساب‌های معاملاتی شامل خرید، فروش، دریافت‌ها و پرداخت‌ها و ...؛
- مراقبت در پرداخت به طرف مقابل؛
- گزارش معاملات غیرمجاز به کارگزار-معامله‌گر و همچنین FINRA؛
- ارائه شکایت فوری توسط سرمایه‌گذاری که مشکوک به تخلف کارگزار-معامله‌گر هستند، از طریق مرکز آنلاین شکایات سرمایه‌گذاران FINRA.

نهاد ناظر بازار سرمایه آلمان (بافین)

در بازار سرمایه آلمان، قانون حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در سال ۲۰۱۵ تصویب و لازم‌الاجرا شد. به موجب این قانون، الزام به شفافیت بیشتر و تعهدات جدیدی برای ارائه‌دهندگان خدمت به سرمایه‌گذاران در نظر گرفته شده است که تا قبل از تصویب این قانون، الزامی برای آن‌ها وجود نداشت. به عنوان مثال، به موجب قانون مذکور، ارائه الزامات بیشتر برای تهیه امیدنامه‌ها مانند مشخص نمودن مقدار سود پرداختی، قیمت خرید و بازخرید و ... الزامی شده و شرکت‌ها ملزم به ارائه جزئیات بیشتری در امیدنامه‌ها هستند. علاوه بر این، باید اطلاعات بیشتری در مورد روابط متقابل شخصی خود را (از لحاظ تضاد منافع) به عموم ارائه داده و تعهدات حسابرسی سخت‌گیرانه‌تری نیز برای ارائه صورت‌های مالی توسط شرکت‌های خارجی ثبت شده در بازار سرمایه آلمان، در نظر گرفته شده است.

¹ Financial Industry Regulatory Authority

در بازار سرمایه آلمان، در خصوص حمایت از سرمایه‌گذاران تقسیم وظایف صورت گرفته است. بدین ترتیب که بافین مسئولیت حمایت جمعی از سرمایه‌گذاران را بر عهده دارد، بدین معنی که سرمایه‌گذاران را به عنوان یک کلیت در نظر گرفته و اقدامات مختلفی در جهت حفظ منافع کلی آن‌ها (مانند نظارت بر نهادهای مالی بازار سرمایه) انجام می‌دهد. در حالیکه حمایت از سرمایه‌گذاران فردی بر عهده نهادهای خصوصی حل اختلاف و دادستان^۱، هیئت داوری و دادگاه‌های عادی است. در این راستا، مهم‌ترین اقدامات انجام شده توسط بافین در جهت حمایت جمعی به شرح زیر است:

- *ایجاد شورای مشورتی سرمایه‌گذاران*^۲: این شورای مشورتی مرکب از ۱۲ عضو است که توسط وزارت اقتصاد آلمان و از میان نهادهای حمایت از سرمایه‌گذاران، نهادهای حل اختلاف بجز دادگاه، اتحادیه اصناف مربوطه، وزارت دادگستری فدرال و حمایت از مصرف‌کننده^۳ و خبرگان دانشگاهی انتخاب می‌شود. شورای مذکور به کمک تجزیه و تحلیل رفتارهای سرمایه‌گذاران و گزارش نتایج آن به هیئت مدیره اجرایی بافین، توصیه‌های لازم در خصوص حمایت از سرمایه‌گذاران را به بافین ارائه نموده و علاوه بر این در راستای تدوین قوانین و مقررات مختلف، در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران و در نظر گرفتن منافع آن‌ها به بافین مشاوره می‌دهد.
- *ایجاد دپارتمان ویژه به منظور انجام امور مختلف مرتبط با حمایت از کلیه سرمایه‌گذاران*: این دپارتمان دارای ۸ بخش مختلف در دفاتر بافین مستقر در بن و فرانکفورت است. تحلیل اطلاعات و رفتارهای سرمایه‌گذاران از طریق رسیدگی به شکایات آن‌ها، اعمال مقررات نظارتی و نظارت بر ارائه محصولات و خدمات مالی به سرمایه‌گذاران (مانند نحوه بازاریابی، فروش و ...) و بررسی تأثیرات آن‌ها بر سرمایه‌گذاران، نظارت بر نهادهای مالی از حیث قوانین رفتاری و انجام تعهدات مرتبط با سرمایه‌گذاران و ... از جمله وظایف مهم این دپارتمان است.
- *شفاف‌سازی اطلاعات مربوط به محصولات و خدمات مالی*: از آنجا که سرمایه‌گذاران باید بتوانند به طور مستقل تصمیمات آگاهانه اتخاذ نمایند، بافین علاوه بر اینکه قوانینی به منظور بهبود شفافیت اطلاعات ارائه شده به سرمایه‌گذاران تدوین نموده، از طریق شفاف‌سازی طیف وسیعی از محصولات و خدمات مالی قابل ارائه (هم از لحاظ شکل و هم از لحاظ محتوا)، تلاش می‌کند اطلاعاتی واضح و قابل درک در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد. بدین ترتیب، اطلاعات کلیدی هر یک از محصولات و خدمات مالی بر اساس دانش و نیاز مشتریان تهیه شده و جهت اخذ تصمیمات مناسب به آن‌ها کمک می‌نماید.
- *آموزش سرمایه‌گذاران*: تصمیم‌گیری درست و مناسب در بازار سرمایه نیازمند داشتن سطح مناسبی از دانش و آگاهی است. در همین راستا، بافین اطلاعاتی در خصوص طیف وسیعی از محصولات و خدمات مالی ارائه شده در بازار سرمایه، کارکرد، ریسک‌های مربوطه و ... را به سرمایه‌گذاران ارائه می‌نماید. همچنین، این اطلاعات به صورت ماهیانه به روز شده و علاوه بر وبسایت از طریق ژورنال تخصصی BaFinJournal نیز در دسترس افراد قرار می‌گیرد. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران می‌توانند اطلاعات و آموزش‌های لازم را از طریق کانال اطلاع‌رسانی دیگری تحت عنوان consumer helpline نیز دریافت نموده و از طریق مقایسه محصولات و خدمات مختلف با یکدیگر، تصمیمی درست و مناسب اتخاذ نمایند.

¹ Ombudsmen

² BaFin's Consumer Advisory Council

³ Federal Ministry of Justice and Consumer Protection

- نظارت بر نقض قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران: به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران و جلوگیری و اصلاح بی‌نظمی‌ها، ابزارهای نظارتی قانونی پیش‌بینی شده که توسط بافین قابل اعمال است. به عنوان مثال، در مواردی که نگرانی‌های جدی در مورد حمایت از سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد یا عملکرد یا یکپارچگی بازارهای مالی به خطر بیفتد، بافین می‌تواند فروش بعضی محصولات یا برخی از روش‌های فروش را محدود یا کاملاً ممنوع کند.
 - تحلیل روندهای بازار با تمرکز بر سرمایه‌گذاران: بافین به منظور شناسایی زود هنگام تحولات مربوط به سرمایه‌گذاران، بازار را همواره رصد کرده و اطلاعات مربوط به فعالیت‌های بازار را از منابع داخلی و خارجی جمع‌آوری، تحلیل و ارزیابی می‌نماید. همچنین به منظور جمع‌آوری اطلاعات هدفمند، تحلیل مبتنی بر ریسک انجام داده و یافته‌های این تحقیقات را با دقت ارزیابی می‌کند. بدین ترتیب، امکان شناسایی پیش‌دستانه تحولاتی که می‌تواند منجر به افزایش احتمال ریسک یا بی‌نظمی یا آسیب به سرمایه‌گذاران شود، فراهم می‌گردد.
 - مدیریت شکایات سرمایه‌گذاران: رسیدگی به شکایات واصله از سرمایه‌گذاران یکی دیگر از اقدامات انجام شده در راستای حمایت از آن‌ها است. این شکایات، اطلاعات مهمی در خصوص موضوعات و مشکلات تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاران در اختیار بافین قرار داده و علاوه بر این، بی‌نظمی‌ها و تخلفات نهادهای تحت نظارت که منافع جمعی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد، آشکار می‌سازد.
 - نظارت بر انطباق نهادهای مالی با قوانین رفتاری: دپارتمان حمایت از سرمایه‌گذاران بافین بر رعایت قوانین رفتاری و به عبارتی کلیه تعهداتی که نهادهای تحت نظارت هنگام ارائه خدمات به سرمایه‌گذاران باید انجام دهند، نظارت می‌کند. علاوه بر این، بازرسی در محل به عنوان یک منبع مهم اطلاعاتی در خصوص نقض تعهدات مربوط به عملکرد تجاری است، که از سوی بافین انجام می‌شود.
 - اجرای طرح جبران خسارت سرمایه‌گذاران: این طرح تضمین می‌کند در صورتی که نهادهای تحت نظارت قادر به انجام تعهدات ناشی از معاملات اوراق بهادار نباشند، جبران خسارت سرمایه‌گذاران به میزان ۹۰٪ تعهدات و تا سقف ۲۰,۰۰۰ یورو انجام می‌شود.
 - همکاری‌های ملی و بین‌المللی در خصوص حمایت از سرمایه‌گذاران: دپارتمان حمایت از سرمایه‌گذاران بافین به عنوان نقطه تماس همکاری با سازمان‌ها و نهادهای مختلف در سطح کشور که مأموریت آن‌ها حمایت از سرمایه‌گذاران است، عمل می‌کند. علاوه بر این، بافین فراتر از مرزهای ملی عمل کرده و از طریق مشارکت فعال در کمیته‌ها، کارگروه‌ها و تالارهای گفتگوی بین‌المللی، اقدام به ارتقاء و پیشبرد استانداردهای حمایت از سرمایه‌گذاران نموده است.
- از سوی دیگر، حل و فصل اختلافات سرمایه‌گذاران فردی با ناشران و نهادهای مالی، از طریق نهادهای خصوصی حل اختلاف و دادستان‌ها انجام می‌شود. این نهادها بخشی از انجمن‌های صنفی هستند که شرکت‌های مربوطه در آن عضو هستند و به منظور حل و فصل اختلافات در خارج از دادگاه ایجاد شده است. این نهادها به دلیل مستقل بودن، امکان دسترسی ساده و کم‌هزینه سرمایه‌گذاران به رویه‌های حل اختلاف را فراهم نموده که سریعتر از برخی مراحل قضایی است. دادستان نیز فرد حرفه‌ای مستقلی است (در بسیاری از موارد، قضات فدرال سابق) که برای مدت زمان مشخصی منصوب می‌شود. بنابراین می‌توان برای حل اختلافات، کمک بی‌طرفانه و تخصصی از آن‌ها دریافت نمود.

نهاد ناظر بازار سرمایه هند (SEBI)

حمایت از سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از مهم‌ترین مأموریت‌های SEBI مطرح است. SEBI از یکسو به موضوع اهمیت آشنایی سرمایه‌گذاران با نحوه سرمایه‌گذاری و داشتن دانش کاملی از بازار توجه داشته و از سوی دیگر همواره در جهت حفظ سلامت بازار و کارکرد صحیح آن و همچنین جبران خسارت سرمایه‌گذاران در مواردی که شکایاتی از سوی آن‌ها وجود داشته باشد، عمل کرده است. بخش ۱۱ (۲) قانون بازار سرمایه هند به موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران پرداخته و کلیاتی به شرح زیر را در این راستا مشخص نموده است:

- نظارت بر بازارهای سهام؛
- ثبت و نظارت بر نهادهای مالی مانند کارگزاران، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها و ...؛
- ثبت و نظارت بر عملکرد کاستودین‌ها، سپرده‌گذاری‌ها، سرمایه‌گذاران خارجی، شرکت‌های رتبه‌بندی و ...؛
- ثبت و نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛
- بهبود خودتنظیم بودن شرکت‌ها و کنترل آن؛
- بررسی روش‌های معاملاتی ناعادلانه و تقلب‌های مرتبط با بازار سهام؛
- نظارت بر تعاملات مهم و نحوه تصدی‌گری شرکت‌ها؛
- اجرای برنامه‌های آموزش و ارتقای آگاهی سرمایه‌گذاران؛
- آموزش نهادهای مالی بازار سرمایه؛
- بازرسی و ممیزی بازارهای سهام و نهادهای مالی؛
- ارزیابی هزینه‌ها و کمیسیون‌ها.

بر این اساس، راهبرد SEBI در حوزه حمایت از سرمایه‌گذاران بر پایه اصول و اقدامات زیر استوار است:

- آموزش و آگاهسازی سرمایه‌گذاران: در این راستا، SEBI تلاش می‌کند سرمایه‌گذار اطلاعات لازم برای سرمایه‌گذاری را بدست آورده و از آن‌ها در جهت اتخاذ تصمیمات آگاهانه استفاده کند. اطمینان از یاد گرفتن روش درست سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران، ارزیابی گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری متناسب با اهداف خاص خود، آشنایی سرمایه‌گذار با حقوق و تعهدات خود، انجام معامله از طریق واسطه‌های ثبت شده و مورد تأیید، انجام اقدامات احتیاطی لازم، آشنایی با روش شکایت در صورت بروز مشکل و ... از جمله مهم‌ترین اهدافی هستند که SEBI در این حوزه دنبال می‌کند. بدین منظور هم خود به طور مستقیم و هم بصورت غیرمستقیم و از طریق انجمن‌های سرمایه‌گذاران و فعالان بازار، کارگاه‌های آموزشی و آگاهی‌بخشی در خصوص موضوعات مختلفی مانند مدیریت سبد سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، قوانین مالیاتی، صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، سیستم رسیدگی به شکایات SEBI و ...، برای سرمایه‌گذاران ترتیب داده و سایر ذینفعان بازار را به اجرای برنامه‌هایی مشابه نیز تشویق می‌نماید.

ایجاد یک وبسایت به روز و جامع برای آموزش سرمایه‌گذاران، انتشار انواع مختلف هشدارهای سرمایه‌گذاری از طریق رسانه‌ها، پاسخ به سؤالات سرمایه‌گذاران از طریق تلفن، ایمیل، نامه و همچنین مراجعان حضوری به عنوان مهم‌ترین اقدامات SEBI در این حوزه محسوب می‌شود. همچنین، به منظور دریافت مشکلات سرمایه‌گذاران و ارائه خدمات آموزشی به آن‌ها، دپارتمان آموزش و حمایت از سرمایه‌گذاران درون ساختار SEBI نیز ایجاد شده است.

- سیستم نظارتی مبتنی بر افشا: در چارچوب این رژیم، ناشران و نهادهای مالی باید جزئیات مربوط به خود، محصولات، بازار و مقررات مربوطه را افشا نموده و به صورت عمومی در دسترس قرار دهند تا سرمایه‌گذار بتواند بر اساس این اطلاعات، تصمیماتی آگاهانه اتخاذ نماید. SEBI بر کلیه افشای اطلاعات، اعم از افشای اطلاعات اولیه و افشای اطلاعات مستمر نظارت دارد.
- تهیه و ابلاغ رهنمود¹ برای شرکت‌ها: SEBI به منظور ایجاد شفافیت بیشتر در عملکرد شرکت‌ها و همچنین حمایت از سرمایه‌گذاران رهنمودهایی برای شرکت‌ها تهیه و ابلاغ نموده و به منظور محافظت از منافع سرمایه‌گذاران بر اجرای دقیق آن‌ها نیز نظارت دارد.
- اطمینان از عملکرد صحیح رویه‌ها و سیستم‌ها: SEBI در این راستا، اقدامات مختلفی انجام داده است، مانند بکارگیری سیستم معاملاتی بلادرنگ که معاملات بازار را در لحظه نمایش داده و به شفافیت بیشتر بازار کمک می‌کند، ارائه گواهینامه الکترونیکی سهام به سرمایه‌گذاران، ایجاد سیستم تسویه T+2، قانونگذاری و نظارت در حوزه انتشار سهام و معاملات آن‌ها، نظارت بر نهادهای مالی، تجدیدساختار شرکت‌ها و ... همچنین جلوگیری از فعالیت اشخاص غیرمجاز در بازار، الزام به انطباق با مقررات مشخص شده در هر حوزه و برخورد جدی با متخلفان از جمله سایر موارد مورد تأکید SEBI می‌باشد.
- ایجاد سازوکاری جامع برای تسهیل شکایت سرمایه‌گذاران: SEBI یک سیستم رسیدگی به شکایات متمرکز تحت وب بنام SCORES ایجاد نموده است. در صورتیکه سرمایه‌گذاران از هر یک از بورس‌ها، ناشران مربوطه، سپرده‌گذاری‌ها یا اشخاص دارای مجوز هر بورس شکایتی داشته باشند، شکایت خود را در سیستم مذکور ثبت کرده و یا در صورتیکه با سیستم آشنایی نداشته یا به آن دسترسی نداشته باشند، می‌توانند شکایات خود را به صورت فیزیکی به نزدیک‌ترین دفتر بورس مربوطه ارائه دهند. این شکایات اسکن شده و در SCORES بارگذاری می‌شوند. ویژگی‌های این سیستم به شرح زیر می‌باشد:

➤ دسترسی 7*24؛

➤ ارسال ایمیل و پیامک حاوی کد رهگیری برای شاکی به محض دریافت شکایت؛

➤ امکان مشاهده آنلاین آخرین وضعیت شکایت از طریق کد رهگیری مذکور، توسط شاکی؛

➤ ثبت و ذخیره تمامی شکایات در پایگاه داده مرکزی به منظور تهیه گزارش‌های مدیریتی مربوطه جهت اخذ تصمیمات مناسب و انجام اقدامات اصلاحی توسط SEBI.

¹ Guidelines

SEBI به بورس‌ها توصیه کرده ظرف ۱۵ روز به شکایات رسیدگی کنند و از سوی دیگر، در جهت رسیدگی به شکایات سرمایه‌گذاران از نهادهای مالی و ناشران و جبران آن‌ها نیز تمهیداتی در نظر گرفته است. ارسال یادآوری برای آن دسته از نهادهای مالی و ناشران که نسبت به جبران خسارت سرمایه‌گذاران شاکی اقدام نکرده و همچنین پیگیری و برگزاری جلسه با آن‌ها، انجام اقدامات اجرایی مناسب مطابق با قانون (شامل انجام داوری، مراحل پیگرد قانونی و ...) در مواردی که فرایند رسیدگی به شکایات سرمایه‌گذاران پیشرفت مطلوبی ندارد. بدین ترتیب، SEBI یک مکانیزم داوری جامع در بازار سهام و سپرده‌گذاری برای حل اختلافات سرمایه‌گذاران ایجاد کرده است.

- *ایجاد صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران (IPF)*^۱ : این صندوق در راستای راهبردهای تعیین شده توسط وزارت اقتصاد در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران و توسط بازارهای بورس هند تأسیس شده است. هدف از تشکیل این صندوق، جبران خسارت سرمایه‌گذاران در صورت نکول هر یک از کارگزاران بورس‌های هند است. منابع مالی صندوق از طریق کمیسیون پرداخت شده توسط شرکت‌های متقاضی ثبت در بازار، حق عضویت اعضا، درآمد خزانه و جرایم اعضا، تأمین می‌شود. میزان خسارت قابل پرداخت به سرمایه‌گذاران توسط بورس‌ها مشخص می‌شود و مطابق با رهنمودهای مشخص شده نمی‌تواند کمتر از ۱۰۰ هزار روپیه برای بورس‌های بزرگ مانند BSE و NSE و در مورد سایر بورس‌ها کمتر از ۵۰ هزار روپیه باشد. همچنین، شرکت سپرده‌گذاری بازار سرمایه هند نیز خسارت وارد شده به سرمایه‌گذاران در نتیجه سهل‌انگاری سپرده‌گذاری‌ها را جبران می‌کند.
- *ایجاد کمیته رسیدگی به شکایات سرمایه‌گذاران*: شکایات ارائه شده توسط سرمایه‌گذاران به بورس‌ها که حل نشده باقی مانده، به این کمیته ارجاع می‌شود. کمیته موظف است ظرف ۱۵ روز راه‌حلی برای شکایت بیابد. در غیر این صورت، کمیته مذکور میزان ادعای قابل قبول برای سرمایه‌گذار را تشخیص داده و مبلغ آن را در صندوق حمایت از سرمایه‌گذار مسدود می‌نماید.
- *بهبود اثربخشی صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران* : SEBI به منظور بهبود اثربخشی صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، کاهش زمان رسیدگی به شکایات و کسب رضایت بیشتر سرمایه‌گذاران، دو بورس BSE و NSE را ملزم به تدوین یک رویه عملیاتی استاندارد (SOP) تفصیلی برای صندوق مذکور نموده است. این رویه باید مشتمل بر مواردی مانند فرایند و زمان‌بندی اخذ اطلاعات از سرمایه‌گذاران، بررسی و پردازش شکایات سرمایه‌گذاران و زمان‌بندی افشای نکول توسط کارگزار باشد. همچنین، SEBI دو بورس مذکور را موظف به الکترونیکی نمودن دریافت شکایات، تکمیل اطلاعات فرم‌ها بر اساس اطلاعات موجود توسط بورس‌ها، شفاف نمودن سیاست پردازش شکایات و ممیزی توسط حسابرسان مستقل نموده است.
- *ارائه مجوز ایجاد انجمن سرمایه‌گذاران*: SEBI به سرمایه‌گذاران اجازه تشکیل انجمن سرمایه‌گذاران و ثبت نزد SEBI را داده است. بدین ترتیب، سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق این انجمن مشکلات خود را طرح نموده و اقدامات سریعتری در جهت رفع آن‌ها انجام دهند.

¹ Investor protection Fund

نهاد ناظر بازار سرمایه دبی

نهاد ناظر بازار سهام و کالای دبی (SCA^۱) با هدف بهبود حمایت از سرمایه‌گذاران خرد و مشارکت فعال آن‌ها در مدیریت شرکت‌ها، برخی قوانین و مقررات تدوین نموده و در این راستا اقداماتی به شرح زیر انجام داده است:

- تشویق سرمایه‌گذاران خرد به مشارکت فعال در مجامع عمومی سهامداران؛
- الزام شرکت‌ها به برگزاری مجمع عمومی بنا به درخواست SCA یا سهامدارانی که در مجموع مالک بیش از ۲۰ درصد سهام شرکت هستند، ظرف مدت ۵ روز پس از وصول درخواست؛
- حق درخواست برگزاری مجمع عمومی فوق‌العاده جهت تصویب یک مصوبه ویژه برای سهامدارانی که در مجموع مالک ۱۰ درصد سهام شرکت هستند (سهامداران موظف به ارائه درخواست مستقیم به SCA و تهیه کلیه مستندات لازم می‌باشند)؛
- در خصوص سهامداران بالای ۵ درصد:
 - حق دسترسی به کلیه اطلاعات و مستندات مربوط به معاملات انجام شده شرکت‌ها با اشخاص مرتبط؛
 - حق طرح دادخواست در دادگاه صالح در خصوص معاملات منعقد شده با اشخاص وابسته جهت الزام طرفین معامله به ارائه کلیه اطلاعات و مستندات مربوط به معامله، خواه این اطلاعات و مستندات مستقیماً در جهت اثبات حقایق باشد، یا مربوط به آن بوده و یا منجر به کشف اطلاعاتی شود که به روشن شدن حقایق کمک کند؛
 - حق دریافت غرامت، در صورتیکه ثابت شود معامله ناعادلانه بوده یا شامل تعارض منافع است و به بقیه سهامداران آسیب می‌رساند. بر این اساس، دادگاه مدنی صالح می‌تواند حکم به فسخ معامله نموده و اشخاص وابسته را ملزم به پرداخت هرگونه جبران خسارت نماید؛
 - حق افزودن مواردی به دستور جلسه مجمع عمومی ظرف ۵ روز پس از اعلام فراخوان شرکت به برگزاری مجمع (درخواست مذکور باید به SCA ارائه شود)؛
 - حق درخواست تعلیق مصوبات مجمع عمومی از SCA در شرایط بروز تضاد منافع، تا حداکثر ۳ روز کاری پس از مجمع. در صورتیکه سهامداران مذکور بتوانند دلایلی متقن مبنی بر اینکه مصوبات مجمع موجب وارد شدن ضرر و زیان به سایر سهامداران شده، در جهت منافع برخی سهامداران خاص بوده و یا موجب دستیابی اعضای هیئت مدیره شرکت و اشخاص وابسته به منفعتی شده ارائه نمایند، SCA می‌تواند مصوبات مذکور را به حالت تعلیق درآورد.
 - حق افزودن مواردی به دستور جلسه مجمع عمومی در جریان برگزاری مجمع، برای سهامدارانی که در مجموع مالک ۱۰ درصد سهام شرکت هستند.

همچنین، بازار مالی دبی^۲ (DFM) که تحت نظارت SCA فعالیت می‌کند نیز اقدام به تهیه یک کتاب راهنما به منظور آگاهسازی سرمایه‌گذاران نسبت به حق و حقوق و مسئولیت‌های خود، مزایا و ریسک‌های سرمایه‌گذاری و همچنین الزاماتی که در مراحل معاملات

¹ Securities and Commodities Authority

² Dubai Financial Market

و پس از معاملات باید رعایت کنند، نموده است. این راهنما، مشتمل بر حق و حقوق کلیه سرمایه‌گذاران اعم از مالکان سهام، اوراق قرضه و ...، حق مشارکت در تصمیم‌گیری‌های شرکت، حق نظارت بر مدیریت شرکت و حق طرح دعوی و شکایت است. علاوه بر این، مسئولیت‌های سرمایه‌گذاران و الزاماتی که باید قبل از انجام معاملات رعایت کنند نیز در بخش دیگری از راهنمای مذکور مشخص شده است.

ملاحظات مهمی که باید به هنگام سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود مانند آشنایی با قوانین وضع شده توسط نهاد ناظر بازار، قانون تجارت و قوانین بانک مرکزی دبی و ...، عوامل موثر بر تغییر قیمت سهام مانند عرضه و تقاضا، افشای ناشر، ریسک و بازده و همچنین مزایا و ریسک‌های سرمایه‌گذاری در سهام که باید توسط سرمایه‌گذاران در نظر گرفته شود نیز بخش‌های دیگر این راهنما را تشکیل می‌دهد.

علاوه بر این، هم SCA و هم بازار مالی دبی برنامه‌های آموزشی متنوعی مانند کارگاه‌ها و سمینارها، انتشار خبرنامه‌های آنلاین بصورت روزانه، هفتگی و ماهیانه، انتشار راهنماهای آنلاین با در نظر گرفتن مخاطبین هدف مختلف و ... برای سرمایه‌گذاران تدارک دیده‌اند که در راستای اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری به آن‌ها کمک شایانی می‌نماید.

در بازار سرمایه دبی به غیر از SCA، نهاد ناظر دیگری تحت عنوان نهاد ناظر خدمات مالی دبی^۱ (DFSA) وجود دارد که در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران و ایجاد تسهیلاتی برای آن‌ها، اقداماتی به شرح زیر انجام داده است:

- انجام اصلاحاتی در مقررات خود به منظور همسوسازی با استانداردهای بین‌المللی مانند الزامات اتحادیه اروپا و سازمان توسعه همکاری‌های اقتصادی، شامل تغییر قوانین حاکمیت شرکتی، تغییر قوانین سوءاستفاده در بازار، تغییر در الزامات افشا به هنگام عرضه اولیه سهام و ارزشگذاری شرکت و ...؛
- اعتقاد توافق بین NASDAQ Dubai (این بازار سهام تحت نظارت DFSA می‌باشد) و DFM به منظور استفاده از یک کد معاملاتی واحد برای سرمایه‌گذاران، در هر دو بازار؛
- انتشار راهنمای سرمایه‌گذاران شامل نحوه دریافت کد معاملاتی، انواع اوراق بهادار قابل معامله، خرید و فروش اوراق بهادار، مکانیزم معاملات، کارمزدها و کمیسیون‌های قابل پرداخت توسط سرمایه‌گذاران، ریسک‌ها، ملاحظات و

جمع‌بندی و پیشنهاد

موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران همواره به عنوان یکی از دغدغه‌های مهم نهادهای ناظر بازار سرمایه دنیا مطرح است. این حمایت می‌تواند در ابعاد مختلف بازار نمود داشته و نه تنها به عملکرد خود نهاد ناظر بلکه به عملکرد کلیه ارکان بازار مرتبط می‌باشد. از سوی دیگر، همزمان با گسترش فناوری‌های نوین اطلاعاتی و نقش برجسته شبکه‌های اجتماعی در بازار سرمایه، مقوله حمایت از سرمایه‌گذاران ابعاد جدیدتری یافته که ضرورت توجه بیش از پیش به آن را مشخص می‌سازد.

¹ Dubai Financial Services Authority

بطور کلی حمایت نهادهای ناظر از سرمایه‌گذاران را می‌توان در قالب دو دسته، حمایت پیش‌دستانه و حمایت کنش‌پذیر تقسیم‌بندی نمود. حمایت پیش‌دستانه شامل اقداماتی است که در جهت پیشگیری از بروز مشکلات انجام می‌شود مانند آموزش، اصلاح قوانین و مقررات نظارتی، ایجاد شفاف‌سازی بیشتر در خصوص محصولات و خدمات مالی بازار، اعمال نظارت دقیق‌تر بر نهادهای مالی بازار از لحاظ حمایت از سرمایه‌گذاران و در مقابل، حمایت کنش‌پذیر آن دسته از اقدامات حمایتی است که پس از بروز مشکل برای سرمایه‌گذاران و در راستای جبران خسارات و یا احقاق حقوق آن‌ها صورت می‌گیرد. مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که نهادهای ناظر بازارهای سرمایه دنیا، رویکردهای مختلفی در حوزه حمایت از سرمایه‌گذاران در پیش گرفته که بسته به سطح بلوغ و توسعه بازار، ویژگی‌های سرمایه‌گذاران، وضعیت سیستم حقوقی و قضایی، منابع و امکانات در دسترس و ... متفاوت است. اما می‌توان گفت، نهادهای ناظر بازار می‌بایست تمرکز بیشتری بر حمایت‌های پیش‌دستانه داشته باشند تا هم از حجم شکایات و خسارات وارده به سرمایه‌گذاران کاسته شده و هم رضایت و اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران را به دنبال داشته باشد.

برخی از مهم‌ترین اقدامات پیشنهادی حمایتی پیش‌دستانه در بازار سرمایه ایران را می‌توان به شرح زیر بیان نمود:

- **توسعه فعالیت‌های آموزشی مبتنی بر تحقیق:** اساساً هر فعل آموزشی، به‌عنوان حمایت از سرمایه‌گذاران محسوب نمی‌شود. آموزش زمانی حمایت محسوب می‌شود که هدفمند و با نگاه رفع مشکلات بازار ارائه شود. در این حوزه باید چند سؤال اصلی پرسیده شود: ۱- چه کسانی باید تحت آموزش قرار گیرند؟ ۲- سطح سواد مالی فعلی سرمایه‌گذاران چقدر است؟ ۳- سواد مالی سرمایه‌گذاران نسبت به چه موضوعی کمتر است (چه موضوعاتی باید آموزش داده شود)؟ ۴- روش‌های ارائه آموزش کدام است. در صورتیکه این سؤالات پاسخ داده نشود، نمی‌توان ادعا کرد که فرایند صحیحی در حوزه آموزش اتفاق افتاده است.
- **بهینه کردن نحوه افشای اطلاعات از طریق سامانه کدال:** افشای اطلاعات در حال حاضر همگی از طریق سایت کدال صورت می‌گیرد اما وضعیت سایت کدال چندان کاربر پسند نیست. وجود اطلاعات بسیار و ضعف در دسته‌بندی، و همچنین تداخل اطلاعاتی متفاوت طی سال‌های متمادی، در کنار آموزش ندیدن سرمایه‌گذاران برای استفاده از سایت کدال، این سایت را مرجعی برای اشخاص حرفه‌ای مبدل ساخته و تمام سرمایه‌گذاران قادر به استفاده از آن نیستند. کدام اطلاعات برای سرمایه‌گذاران مهم است؟ آیا اطلاعات طولانی با تکرار صفحات و ... آیا برای سرمایه‌گذار قابل فهم است؟ لازم به ذکر است در تحقیقی که در ایالات متحده صورت گرفت، سرمایه‌گذاران اعلام نمودند تمایل دارند تا اطلاعات را ابتدا به صورت خلاصه و سپس به صورت تفصیلی دریافت نمایند.
- **تغییر در قانون تجارت به نفع سهامدار اقلیت:** اساساً برای حمایت از سرمایه‌گذار اقلیت، حمایت‌های قانونی لازم است. سهامدار اقلیت باید قادر باشد با در اختیار داشتن حد مشخصی از سهام، نسبت به شکایت از اعضای هیئت مدیره و مدیران شرکت اقدام کند. در حال حاضر قانون تجارت این میزان را ۱۰ درصد مشخص کرده است که می‌تواند به مقادیر کمتری مانند ۵ درصد کاهش یابد. در کنار این موضوع، مقررات سوت‌زنی و حمایت از سوت‌زن‌ها نیز باید در قوانین بالادستی مد نظر قرار داده شود.
- **ایجاد مراکز حمایت از سرمایه‌گذاران:** باید بخشی در سازمان و بورس‌ها برای شنیده شدن صدای سرمایه‌گذاران و پاسخگو نمودن نهادهای نظارتی ایجاد شود. اگر سرمایه‌گذاری از کارکنان سازمان یا بورس‌ها شکایتی دارد، باید بتواند

پاسخ دقیق و روشنی از سازمان، درخصوص رسیدگی به شکایت خود دریافت کند. این مهم ممکن است با ایجاد کانون سهامداران حقیقی محقق شود اما در حال حاضر نیز سازمان می‌توند پیشرو در پاسخگویی نسبت به اقداماتی که انجام می‌دهد باشد (آیسکو به نهادهای ناظر توصیه می‌کند تا نسبت به افعالی که انجام می‌دهند پاسخگو باشند).

- **ایجاد صندوق جبران خسارت سرمایه‌گذاران:** گرچه بیمه سهام امری نیست که در بازارهای مختلف جهان به چشم آید، و حتی استفاده از اختیار تبعی یا انتشار اوراق بدهی برای تأمین مالی خرید سهام از سوی ناشر، چندان متداول نیست، اما می‌توان صندوقی برای جبران زیان سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه تدبیر کرد به‌طوری که در انجام معاملات، سرمایه‌گذارانی که تمایل به پرداخت کارمزد مضاعف برای جبران بیشتر دارند، این منابع در صندوقی ذخیره شده و در اوراق با درآمد ثابت کوتاه مدت یا سپرده بانکی سرمایه‌گذاری گردد تا یک زیان مشخص نسبت به اصل پول در زمان آورده را پوشش بیمه‌ای دهد.

- **خزانه کردن سهام بدون مجوز از سازمان:** در حال حاضر ناشران امکان استفاده از فرایند سهام خزانه برای حمایت از سهام خود را دارند. اما این مهم با اخذ مجوز از سازمان امکانپذیر است. این در حالی است که شرکت باید بتواند از سهام خزانه در دوره‌های رکود و صعود استفاده کند؛ به‌طوری که در دوره رکود سهام را خزانه کند و در دوره رونق نسبت به عرضه مجدد سهام اقدام نماید. با تسهیل در فرایند خزانه کردن سهام از سوی ناشر، می‌توان حمایت از سهام را نیز انتظار داشت.

1. <https://corpgov.law.harvard.edu/2010/07/11/investor-protection-provisions-of-the-dodd-frank-act/>.
2. <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/78pp>.
3. <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-78>.
4. https://www.law.cornell.edu/wex/dodd-frank_title_ix_-_investor_protections_and_improvements_to_the_regulation_of_securities.
5. <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/select-enhancements-to-protect-retail-investors-in-municipal-and-corporate-bonds-recommendation.pdf>.
6. https://sec.gov.gh/sec_launches_time_with_the_commission_series_to_improve_investor_protection/.
7. <https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/how-avoid-fraud/protect-your-social-media-accounts>.
8. https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/BaFinVerbraucherschutz/BaFin/was_macht_die_bafin_artikel_en.html.
9. https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/BeschwerdenAnsprechpartner/Ansprechpartner/Finanzombudsstellen/finanzombudsstellen_artikel_en.html?nn=7858504.
10. <https://investor.sebi.gov.in/ipms.html>.
11. <https://www.fincash.com/l/investor-protection-measures-sebi>.
12. <http://www.legalservicesindia.com/article/1560/Protection-of-the-interest-of-the-investor.html>.
13. <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/sebi-ask-nse-to-increase-investor-protection-fund-corpus/articleshow/79283539.cms>.
14. <https://lawyersgyan.com/blog/sebi-role-in-investor-protection-and-the-challenges-ahead/>.
15. <https://www.sca.gov.ae/en/services/minority-investor-protection.aspx>.
16. https://www.dfm.ae/docs/default-source/guides/02-dfm-investors-rights-and-responsibilities_english6604d7f7f6026339b0d9ff00009be840.pdf?status=Temp&sfvrsn=0.17111852450846166.