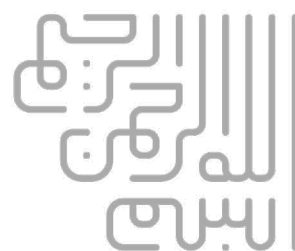


حمایت از سهام‌داران خرد در بازار سرمایه ایران؛ مفاهیم، چالش‌ها و پیشنهادهای سیاستی





**عنوان: حمایت از سهام‌داران خرد در بازار سرمایه ایران؛ مفاهیم، چالش‌ها
و پیشنهادهای سیاستی**

تهیه و تدوین کنندگان (Authors): ابوالفضل دارابی‌زاده،

سید محمد افقهی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

مدیر مطالعه: محمد امین صلواتیان (مدیر گروه بازارها و نهادهای مالی)

واژه‌های کلیدی: سهام‌داران خرد، بازار سرمایه ایران، حمایت از سهام‌داران، سرمایه‌گذاری

ناشر: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

DOI:

Permanent Link:

Publisher :

عنوان: حمایت از سهام‌داران خرد در بازار سرمایه ایران؛ مفاهیم، چالش‌ها

و پیشنهادهای سیاستی

نوع گزارش: طرح/لایحه ☐، نظارتی ☐ راهبردی ☒، پیش‌نویس قانونی ☐

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه مطالعاتی بازارها و نهادهای مالی)

اظهار نظر کننده: مصطفی حبیب‌الله پورزرشکی (گروه پولی و بانکی)

اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز: سازمان بورس و اوراق بهادار

ناظران علمی: سیدمهدی بنی‌طبا (معاون مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی)،

موسی شهبازی غیاثی (عضو هیئت علمی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی)،

میثم خسروی ویشکایی (مشاور معاونت اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی)

گرافیک و صفحه‌آرایی: منیره حاجی محمدی

ویراستار ادبی: زهره عطاردی

تاریخ شروع مطالعه: ۱۴۰۳/۰۱/۰۱



فهرست مطالب

۷	چکیده.....
۸	خلاصه مدیریتی.....
۹	۱. مقدمه.....
۱۰	۲. شاخصه‌های سهام‌داران خرد.....
۱۱	۳. ابعاد حمایت از سهام‌داران خرد.....
۱۲	۴. ضرورت و پیامدهای حمایت از سهام‌داران خرد.....
۱۲	۴-۱. افزایش اعتماد در میان سهام‌داران فعلی و سهام‌داران بالقوه.....
۱۳	۴-۲. جذب منابع مالی و هدایت آن در بخش‌های مولد اقتصاد (تسهیل تأمین مالی).....
۱۳	۴-۳. تعمیق بازار سهام و افزایش ثبات در بازارهای مالی.....
۱۳	۴-۴. ارتقای تصمیم‌گیری، کنترل و نظارت در شرکت.....
۱۳	۴-۵. افزایش شفافیت در بازارهای مالی.....
۱۴	۵. حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در کشورهای منتخب.....
۱۴	۵-۱. کشور فرانسه.....
۱۵	۵-۲. کشور کره جنوبی.....
۱۶	۵-۳. اتحادیه اروپا.....
۱۷	۵-۴. کشور اندونزی.....
۱۷	۵-۵. کشور چین.....
۱۸	۵-۶. کشور ترکیه.....
۱۸	۵-۷. کشور کانادا.....
۲۲	۵-۸. کشور سنگاپور.....
۲۳	۵-۹. کشور هند.....
۲۶	۶. حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در ایران.....
۲۶	۶-۱. قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران.....
۲۶	۶-۲. قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ و قانون لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷.....
۲۷	۶-۳. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴.....
۲۷	۶-۴. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب سال ۱۳۸۸.....
۲۷	۶-۵. سایر قوانین و مقررات.....
۲۸	۶-۶. ارتقای شفافیت و نظام آموزش.....
۲۹	۷. چالش‌ها و موانع حمایت از حقوق سهام‌داران خرد.....
۲۹	۷-۱. نفوذ سهام‌داران عمده و ضعف قدرت سهام‌داران خرد در حاکمیت شرکتی.....
۳۰	۷-۲. دشواری پیش‌بینی‌پذیری مؤلفه‌های کلان اقتصاد.....
۳۰	۷-۳. تخصیص منابع مالی غیربهبوده در قالب مسئولیت اجتماعی شرکت.....
۳۰	۷-۴. معاملات با اطلاعات نهانی در بازار سرمایه.....
۳۱	۷-۵. دست‌کاری قیمت اوراق بهادار در بازار سرمایه.....

۸. پیشنهادهای و توصیه‌های سیاستی در جهت ارتقای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد	۳۱
۸-۱. ارتقای شفافیت در بازار سرمایه و ناشران	۳۱
۸-۲. تقویت نظام حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها	۳۲
۸-۳. برخورد با مجرمان و متخلفان در بازار سرمایه	۳۲
۸-۴. تقویت سامانه‌های به‌روز نظارتی در بازار سرمایه	۳۲
۸-۵. ارتقای سامانه‌های معاملاتی در بازار سرمایه	۳۳
۸-۶. لزوم افزایش فرهنگ‌سازی و آموزش در بازار سرمایه	۳۳
۹. جمع‌بندی	۳۳
منابع و مأخذ	۳۴

فهرست جدول

جدول ۱. خلاصه‌ای از برخی سازوکارهای حمایت از سهام‌داران یا سرمایه‌گذاران خرد در کشورهای منتخب	۲۵
---	----



حمایت از سهام‌داران خرد در بازار سرمایه ایران؛ مفاهیم، چالش‌ها و پیشنهادهای سیاستی

چکیده



سهام‌داران خرد و حمایت از آنها همواره یکی از موضوعات کلیدی در بازارهای مالی است. این سهام‌داران نقشی مهم در تأمین منابع مالی بازارهای مالی و بخش‌های مختلف اقتصاد دارند. در این میان، این پرسش وجود دارد که حمایت از سهام‌داران خرد به چه معناست، با چه سازوکاری محقق می‌شود و پیامدهای آن چیست و با چه موانعی مواجه است. از این رو، گزارش حاضر در راستای پاسخ به این پرسش‌ها تدوین شده است.

برای پاسخ به این پرسش‌ها از مستندات سیاستی و تجربه برخی کشورهای استفاده شد. حمایت از سهام‌داران خرد را می‌توان رعایت مجموعه حقوقی آنها ناشی از فعالیت در بازارهای مالی، به‌ویژه بازار سرمایه در نظر گرفت که با سازوکارهای متعدد توسط سیاستگذار و تنظیم‌گر پیگیری می‌شود. رعایت حقوق سهام‌داران خرد موجب افزایش اعتماد سهام‌داران فعلی و بالقوه، جذب منابع مالی و هدایت آن به بخش‌های مولد اقتصاد، تسهیل تأمین مالی، تعمیق بازار سهام، افزایش ثبات در بازارهای مالی، ارتقای تصمیم‌گیری، کنترل و نظارت در شرکت‌ها و افزایش شفافیت می‌شود. با این حال، ضروری است تا موانع مربوط به حمایت از حقوق سهام‌داران را در ابتدا شناسایی و سپس کاهش و مرتفع ساخت. در نهایت، در این گزارش تأکید شده است که حمایت از سهام‌داران خرد و رعایت حقوق آنها در بازارهای مالی، به‌ویژه بازار سرمایه، منظومه‌ای از اقدامات است و تنها نمی‌توان آن را محدود به تشکیل یا ایجاد قانون یا نهاد حمایتی در نظر گرفت.

خلاصه مدیریتی

بیان / شرح مسئله

سهام‌داران نقش مهمی در بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه ایفا می‌کنند؛ به‌طوری‌که، عرضه منابع مالی در این بازارها که منجر به تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد می‌شود، توسط آنها صورت می‌پذیرد. بر این اساس، همواره حمایت از آنها و به‌خصوص سهام‌داران خرد و حقیقی مدنظر سیاستگذاران، تنظیم‌گران و مجریان اقتصادی بوده است. در این میان این سؤال مطرح می‌شود که حمایت از سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد به چه معناست، با چه سازوکارهایی صورت می‌پذیرد و آیا حمایت از سهام‌داران خرد صرفاً از طریق ایجاد نهادهایی مانند کانون‌ها میسر است؟ همچنین موانعی که سهام‌داران خرد را تهدید می‌کند چه مواردی است؟ پاسخ به این پرسش‌ها می‌تواند به حمایت صحیح و کامل از سهام‌داران خرد در بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه کمک کند.

نقطه‌نظرات / یافته‌های کلیدی

حمایت از سهام‌داران به معنای حمایت از رعایت حقوق آنها در بازارهای مالی است که این حمایت به شکل‌های مختلفی از جمله شفافیت اطلاعات و معاملات، تقویت حکمرانی شرکتی، تقویت نظارت و برخورد با متخلفان، ایجاد دوره‌های آموزشی و علمی صورت می‌پذیرد. با این بیان، حمایت از سهام‌داران خرد منحصراً از مسیر تأسیس یا ایجاد یک کانون مشخص با عنوان کانون حمایت از سهام‌داران خرد یا حقیقی نمی‌گذرد. از این‌رو، ضروری است تا حمایت از حقوق سهام‌داران خرد را در منظومه‌ای از اقدامات و تصمیمات در لایه‌های قانونی، سیاستگذاری و اجرایی در نظر داشت.

در حالت کلی سه معیار وجود دارد: ۱. پایین بودن از حد مشخصی از سهام‌داری، ۲. عدم قدرت انتخاب مدیر شرکت (عضو هیئت‌مدیره)، ۳. قدرت یا نفوذ مؤثر بر شرکت.

همچنین نفوذ سهام‌داران عمده و ضعف قدرت سهام‌داران خرد در حاکمیت شرکتی، عدم قطعیت در پیش‌بینی پذیری بازار سرمایه و تأثیر آن بر چسبندگی سهام‌داران خرد، تخصیص منابع مالی غیربهبوده در قالب مسئولیت اجتماعی شرکت، معاملات با اطلاعات نهانی در بازار سرمایه و دست‌کاری قیمت اوراق بهادار در بازار سرمایه از جمله مواردی است که حقوق سرمایه‌گذاران، سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران حقیقی را تهدید می‌کند. نکته دیگر آنکه حمایت از سهام‌داران خرد به‌نحو مطلوب در قوانین مورد تأکید قرار گرفته و ظرفیت آن موجود است. با این حال، ضروری است به این نکته اشاره شود که تعریف مشخصی از سهام‌دار خرد در سطح قانون صورت نگرفته و مناسب است تا این واژه و ادبیات مربوط به آن در قوانین مشخص گردد.

در نهایت، تحقق حمایت از حقوق سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد می‌تواند به افزایش عرضه منابع مالی به بازارهای مالی و بازار سرمایه کمک کند که خود موجب کاهش هزینه‌های تأمین مالی برای بخش‌های مختلف اقتصاد می‌شود.

پیشنهاد راهکارهای تقنینی، نظارتی یا سیاستی

حمایت از سهام‌داران خرد به معنای در نظر گرفتن مجموعه‌ای از اقدامات قانونی، سیاستی و اجرایی است و محدود دانستن آن تنها به ایجاد یک نهاد مانند کانون سهام‌داران خرد یا حقیقی خطاست. بررسی و ارزیابی اسناد سیاستی و تجربیات کشورهای متعدد نیز این گزاره را تأیید می‌کند. با این وجود، تصمیم‌گیران بازارهای مالی باید مجموعه‌ای از اقدامات را برای حمایت و رعایت حقوق سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد و حقیقی مدنظر قرار دهند. به‌طور مشخص، ارتقای شفافیت در بازار سرمایه و ناشران، تقویت نظام حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها، برخورد با

مجرمان و متخلفان در بازار سرمایه، تقویت سامانه‌های به‌روز نظارتی در بازار سرمایه، ارتقای سامانه‌های معاملاتی در بازار سرمایه و افزایش فرهنگ‌سازی و آموزش در بازار سرمایه از جمله اقداماتی است که می‌تواند به حمایت از سهام‌داران خرد منجر شود. لازم به تأکید است که اگرچه مشخصاً سهام‌دار خرد در قوانین ایران تعریف نشده است، اما حمایت‌های متعدد از سهام‌داران (به‌معنای اعم آن) به‌نحو مطلوب در قوانین مورد تأکید نهاد قانونگذار بوده است. با این حال، می‌توان برخی از ابعاد حاکمیت شرکتی را در لایه قانونی نیز پیگیری کرد و جایگاه آن را به‌منظور اجرای بهتر در قوانین موضوعه عنوان کرد. آنچه که در رعایت حقوق سهام‌داران و به‌خصوص سهام‌داران خرد اهمیت دارد، در لایه اجرایی است که متولیان باید از ظرفیت قوانین به این مهم اقدام کنند.

۱. مقدمه

سهام‌داران با آوردن منابع مازاد مالی خود به تأمین مالی بخش‌های متعدد نظام اقتصادی هر کشور اقدام می‌کنند. از این رو، حمایت و حراست از آنها و به‌خصوص سهام‌داران خرد که آسیب‌پذیری بیشتری دارند، همواره مورد تأکید قانونگذاران، سیاستگذاران و تنظیم‌گران بازارهای سرمایه است.

در این میان سؤال آن است که حمایت از سهام‌داران خرد به چه معناست و با چه سازوکارهایی می‌توان به آن دست یافت. برای پاسخ به این پرسش‌ها، گزارش حاضر با استفاده از مستندات سیاستی در حمایت از سهام‌داران خرد و همچنین بررسی و ارزیابی تجربیات برخی کشورها در حمایت از سهام‌داران خرد تدوین گردید. بر این اساس لازم است به این نکته توجه داشت که آیا حمایت از سهام‌داران خرد الزاماً از مسیر ایجاد نهادهای مشخصی مانند کانون یا مجمع سهام‌داران خرد می‌گذرد یا اساساً حمایت از سهام‌داران خرد مفهومی ذواب‌عادت است که باید در لایه‌های مختلف سیاستگذاری، قانونگذاری و تنظیم‌گری آن را دنبال کرد.

در این گزارش، در ابتدا شاخصه‌ها و معیارهای سهام‌داران خرد مورد اشاره قرار خواهد گرفت و سپس ابعاد مختلف حمایت از سهام‌داران خرد که در مستندات یا گزارش‌های سیاستی اشاره شده است، تبیین می‌شود. در ادامه گزارش با توجه به اهمیت حمایت از سهام‌داران خرد به‌ضرورت و آثار حمایت از آنها اشاره می‌شود. در این گزارش، به بررسی و ارزیابی حمایت از سهام‌داران خرد یا حقیقی در ۹ کشور پرداخته می‌شود و تجربیات این کشورها مورد تأکید قرار می‌گیرد. کشورهای مورد اشاره با سازوکارهای متعددی نسبت به حمایت از سهام‌داران اقدام می‌کنند. سپس در بخش بعدی گزارش به حمایت از سهام‌داران در ایران اشاره می‌شود. در این بخش، قوانینی که به حمایت از سهام‌داران اشاره دارد، تبیین می‌شود و در ادامه اقداماتی که برای حمایت از سهام‌داران در بازار سرمایه صورت گرفته است، تشریح می‌شود. از آنجا که حمایت از سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد با چالش‌ها و موانع متعددی همراه است، در بخش مجزایی از گزارش به چالش‌ها و موانع مزبور اشاره می‌شود و در نهایت پیشنهادها و توصیه‌هایی به‌منظور رفع یا کاهش چالش‌ها و موانع مزبور ارائه می‌شود.

۲. شاخصه‌های سهام‌داران خرد

شناخت سهام‌داران خرد موضوع مهمی است که قوانین کشورها، شاخص‌های مربوط به خود را برای شناسایی آنها تعریف می‌کنند. براساس مطالعات، مهم‌ترین شاخص تفکیک سهام‌داران خرد از دیگر سهام‌داران، تأثیر کم قدرت رأی سهام‌داران خرد در مجامع شرکت و به‌بیانی دیگر، اداره شرکت است. سهام‌داران خرد دارای درصد سهام کمی در شرکت هستند و لذا قدرت رأی آنها در تصمیم‌گیری‌های مربوط به اداره شرکت از جمله مجامع شرکت کمتر است [۱]، [۲]. همچنین برای شناخت سهام‌داران خرد می‌توان از مفهوم مخالف آن یعنی سهام‌داران عمده استفاده کرد. شاخصه‌های زیر به‌منظور شناخت سهام‌دار خرد یا سهام‌دار عمده معرفی شده است [۳]:

- چنانچه سهام‌دار به‌صورت فردی یا به‌همراه اشخاص وابسته خود، سهام‌دار بیش از آستانه مشخصی باشد، به‌عنوان سهام‌دار عمده (درمقابل سهام‌دار خرد) محسوب می‌شود. به‌عنوان نمونه، کشور ترکیه آستانه مورد نظر را ۱۰ درصد تعیین کرده است. بنابراین افرادی که خود و اشخاص وابسته آنها بیش از ۱۰ درصد از کل سهام شرکت را مالک باشند، جزو سهام‌داران عمده شرکت لحاظ می‌شوند.
- معیار دیگر در تشخیص سهام‌دار عمده (مفهوم مخالف سهام‌دار خرد) آن است که سهام‌دار عمده سهام‌داری است که بتواند نسبتی از کل اعضای هیئت‌مدیره را تعیین کند. به‌عبارت دیگر، از منظر این معیار، سهام‌دار عمده دارای قدرت رأی بالا در مجمع عمومی جهت انتخاب اعضای هیئت‌مدیره است.

- معیار دیگر شناسایی سهام‌دار عمده، وجود کنترل مؤثر و مشارکت در تصمیم‌سازی‌ها و تصمیم‌گیری‌های راهبردی شرکت است. این دسته از معیارها به‌دلیل مشخص نبودن دقیق حد و مرز تعریف کنترل مؤثر یا مشارکت ممکن است در اجرا (تشخیص) با مشکل مواجه شوند. در نظام قانونی کشور ایران سهام‌دار خرد و سهام‌دار عمده به‌طور دقیق تعریف نشده و تعاریف نزدیکی به سهام‌داری عمده در برخی قوانین مطرح شده است. به‌طور مشخص، قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب سال ۱۳۸۶، سهام‌دار مدیریتی و سهام‌دار کنترلی را در ماده (۱) به‌شرح ذیل تعریف کرده است:

«**سهام‌مدیریتی:** میزانی از سهام یک شرکت که دارنده آن طبق اساسنامه اختیار تعیین حداقل یک عضو را در هیئت‌مدیره شرکت دارد. **سهام کنترلی:** حداقل میزان سهام مورد نیاز برای آنکه دارنده آن قادر به تعیین اکثریت اعضای هیئت‌مدیره شرکت باشد».

همچنین در قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۴۰۲، سهام‌دار مؤثر را چنین تعریف کرده است:

«**سهام‌دار مؤثر:** سهام‌داری که به تشخیص بانک مرکزی، یک یا چند عضو هیئت‌مدیره «شخص تحت نظارت» به‌تنهایی توسط او انتخاب می‌شود. سهام‌دار خرد نیز تعریف مشخص در قوانین ندارد. با این حال، قانون برنامه توسعه هفتم پیشرفت در جزء «۱» بند «ب» ماده (۵) از واژه «سهام‌داران خرد» را بیان کرده است:

«به‌منظور تقویت جایگاه سهام‌داران خرد، سازوکارهای مناسب برای ارائه پیشنهاد سهام‌داران خرد برای طرح در هیئت‌مدیره و مجامع شرکت‌ها و افزایش شفافیت معاملات با اشخاص وابسته براساس ماده (۱۲۹) لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴ از طریق اقداماتی مانند افشای جزئیات موضوع معامله، قیمت معامله، فرایند تعیین قیمت، دلایل عدم انجام معامله با اشخاص غیروابسته و گزارش کارشناسی در مورد قیمت‌گذاری دارایی مذکور را فراهم نماید».

برطبق این تعاریف قانونی، اگرچه قانونگذار سهام‌دار عمده یا سهام‌دار خرد را تعریف نکرده است؛ اما به‌نظر می‌رسد که نظام قانونی ایران، قدرت تعیین مدیر شرکت (هیئت‌مدیره) را به‌عنوان معیاری برای تفکیک سهام‌دار عمده از سهام‌دار خرد در نظر گرفته است.

بعد از تبیین مفهوم سهام‌داران خرد در بازار سرمایه و تفکیک آن از دیگر سهام‌داران و مرور اجمالی بر ادبیات آن در نظامات حقوقی کشورهای دنیا، ضروری است که منظور از واژه حمایت در مفهوم حمایت از سهام‌داران خرد واضح شود.

۳. ابعاد حمایت از سهام‌داران خرد



مطالعات و پژوهش‌های متعددی پیرامون حمایت از سهام‌داران خرد انجام شده است. کلیدواژه مرتبط با این موضوع، حمایت و حفاظت^۱ است؛ معنای لغوی «حمایت»، ایمنی در مقابل آسیب، ضرر و زیان بیان شده است [۴]. همچنین برخی دیگر از فرهنگ لغات، «حمایت» را نجات از ضرر مالی احتمالی یا به تعبیر دیگر پوشش ریسک بیان کرده‌اند [۵]. در خصوص معنای مصطلح حمایت از سهام‌داران خرد نیز، سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (آیسکو)^۲ این حمایت را در تقویت چارچوب حاکمیت شرکتی مبتنی بر شفافیت و مسئولیت‌پذیری تعریف کرده است.

آیسکو در گزارشی با عنوان «حمایت از سهام‌داران خرد متعلق به شرکت‌های فهرست شده در بورس» که در سال ۲۰۰۹ صورت گرفته است، ضمن مطالعه کشورهای مختلف، به بررسی و توصیف جامعی از مؤلفه‌های حمایت از سهام‌داران خرد می‌پردازد. گزارش مذکور ضمن تأکید بر رعایت حقوق مربوط به سهام‌داران خرد در بازار سرمایه، به سازوکارهای حمایت صحیح از سهام‌داران خرد اشاره دارد. در این گزارش، حقوق سهام‌داران خرد را در سه حوزه اصلی ذیل در نظر گرفته است (فصل دوم):

۱. دسترسی به اطلاعات:^۳ اطلاعات با اهمیت شرکت باید در زمان مناسب و با دقت برای سهام‌داران خرد افشا شود.

۲. مسائل مربوط به مجمع عمومی:^۴ به سهام‌داران باید اطلاعات کافی و به موقع در خصوص تاریخ، محل و دستور جلسه مجامع عمومی و همچنین اطلاعات کامل و به موقع در مورد مسائلی که در این جلسه تصمیم‌گیری می‌شود، ارائه شود.

۳. تعیین و معرفی اعضای هیئت‌مدیره:^۵ حق انتخاب مدیران یکی از حقوق مهم سهام‌داران است. در اکثر کشورها، روش‌هایی وجود دارد که به سهام‌داران خرد امکان می‌دهد یک یا چند مدیر را پیش از برگزاری یا در جلسه مجمع شرکت برای انتخاب نامزد کنند. ذیل هر حوزه ابعاد متعدد مربوط به حقوق سهام‌داران مطرح شده است که برخی از آن به شرح ذیل اشاره می‌شود:

۱. دسترسی به اطلاعات

- دسترسی به اطلاعات ناشر،
- افشای به موقع اطلاعات،
- رعایت اصول افشای صورت‌های مالی (صورت‌های مالی سالیانه/میان‌دوره‌ای، گزارش حسابرسی آنها و انتشار الکترونیکی آنها)،
- افشای اطلاعات با اهمیت مانند افشای معاملات با اشخاص وابسته.

۲. مسائل مربوط به مجمع شرکت

- درخواست برگزاری مجمع شرکت از مدیران آن توسط سهام‌داران،
- امکان ثبت طرح‌های پیشنهادی توسط سهام‌داران،
- حق رأی سهام‌داران در مجمع شرکت،
- بحث و رأی‌گیری پیرامون مسائل اساسی بنگاه مثل افزایش سرمایه بنگاه، ورود به یک کسب‌وکار جدید و سایر موارد مشابه،
- ایجاد امکان رأی‌گیری وکالتی.^۶

1. Protect

2. Iosco

3. Access to Information

4. Shareholders Meetings

5. Nomination and Appointment of Board Members

6. Proxy

۳. تعیین و معرفی اعضای هیئت‌مدیره

تصویب برخی موضوعات در کمیته ویژه‌ای متشکل از مدیران مستقل شرکت.

این گزارش در فصل سوم به حمایت از سهام‌داران خرد در برخی حوزه‌های پردازد. به‌طور مشخص، حمایت از سهام‌داران خرد را در دو حوزه:

۱. تغییرات کنترل شرکت و ۲. معاملات با اشخاص مرتبط بیان می‌کند.

در حوزه تغییرات کنترل شرکت، ضروری است تا قوانین و رویه‌های حاکم بر تصاحب کنترل شرکت در بازارهای سرمایه و معاملات خاص مانند ادغام‌ها و فروش بخش‌های قابل توجهی از دارایی‌های شرکت به‌صورت شفاف، بیان و افشا شوند تا سرمایه‌گذاران از حقوق و راهکارهای خود آگاه باشند. این معاملات باید با قیمت‌های شفاف و تحت شرایط منصفانه‌ای انجام شوند؛ به‌طوری‌که حقوق تمامی سهام‌داران را مطابق با طبقه‌بندی آنها حفظ کند.

این گزارش براساس پیشنهادهای سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، درخصوص معاملات با اشخاص مرتبط بیان می‌کند که افشای اطلاعات توسط ناشران باید شامل اطلاعات مهم درباره معاملات با اشخاص وابسته باشد. سازمان مزبور تأکید دارد که آگاهی بازار از اینکه آیا یک شرکت با در نظر گرفتن منافع تمامی سرمایه‌گذاران خود اداره می‌شود، اهمیت زیادی دارد؛ بنابراین، ضروری است که شرکت به‌طور کامل معاملات مهم با اشخاص وابسته را به بازار افشا کند، چه به‌صورت فردی و چه به‌صورت گروهی، از جمله اینکه آیا این معاملات با شرایط عادی بازار و به‌صورت مستقل انجام شده‌اند یا خیر.

تمامی کشورهای مورد مطالعه گزارش الزامات سخت‌گیرانه‌تری برای افشای این نوع معاملات یا سایر الزامات مرتبط اعمال می‌کنند و ناشران را ملزم می‌سازند که معاملات با اشخاص وابسته را به‌صورت عمومی یا به‌طور خاص برای سهام‌داران اقلیت یا خرد افشا کنند.^۱

۴. ضرورت و پیامدهای حمایت از سهام‌داران خرد

در بازار سهام، رعایت حقوق سهام‌داران خرد- اعم از سهام‌دارانی که به‌طور مستقیم سرمایه‌گذاری کرده‌اند و یا سهام‌دارانی که به‌روش غیرمستقیم و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری نسبت به سرمایه‌گذاری اقدام کرده‌اند- امری ضروری محسوب می‌شود. مجموعه اقدامات، تصمیمات و سیاستگذاری‌های بازار باید به‌نحوی باشد که از حقوق این سهام‌داران حمایت کند و از هرگونه سوءاستفاده جلوگیری نماید تا اعتماد و منافع آنها رعایت شود. در این بخش از گزارش به‌ضرورت و پیامدهای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد پرداخته می‌شود.

۴-۱. افزایش اعتماد در میان سهام‌داران فعلی و سهام‌داران بالقوه

اطمینان نسبت به رعایت حقوق سرمایه‌گذاران و فعالان در هر بازاری (اعم از بازارهای مالی) منجر به افزایش اعتماد در بازار و رونق آن می‌گردد. به‌بیانی دیگر، چنانچه سهام‌داران فعلی و سهام‌داران بالقوه بدانند که حقوق آنها در بازار سهام رعایت می‌شود و مورد تعرض از طرف سایر ذی‌نفعان بازار قرار نمی‌گیرد، با اطمینان نسبت به ورود به بازار سهام و سرمایه‌گذاری اقدام می‌کنند. به‌طور مشابه، زمانی که در بازاری حقوق سهام‌داران از جمله سهام‌داران خرد رعایت نشود، سهام‌داران یا سرمایه‌گذاران فعلی از بازار خارج و سهام‌داران یا سرمایه‌گذاران بالقوه تصمیم به ورود و عرضه منابع مالی خود به بازار نمی‌گیرند [۶].

۴-۲. جذب منابع مالی و هدایت آن در بخش‌های مولد اقتصاد (تسهیل تأمین مالی)

۱. در نظام قانونی ایران در قانون توسعه هفتم و لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ به موضوع افشای این اطلاعات اشاره شده است که در بخش مربوطه این گزارش با تفصیل به این احکام اشاره می‌شود.

یکی از مهم‌ترین کارکردهای بازارهای مالی جذب منابع مالی در اقتصاد و هدایت آن به سمت بخش‌های مولد و ارزش‌آفرین است. در بازارهای مالی یکی از ارکان مهم، تجهیز منابع مالی است که توسط دارندگان مازاد منابع مالی صورت می‌پذیرد. در تمامی بازارهای مالی و از جمله بازار سرمایه، سهام‌داران خرد سهم قابل توجهی از عرضه منابع مالی را دارند. در کشور ایران نیز در بازار سرمایه، سهام‌داران خرد (با معیار عدم تعیین مدیر (عضو هیئت‌مدیره) در شرکت) سهم قابل توجهی از فعالان بازار سهام را شامل می‌شوند. براساس آمارهای منتشره سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت ارزش معاملات اشخاص حقیقی^۱ در بازار سهام ایران بین ۳۳.۸ درصد تا ۷۰.۴ درصد در سال ۱۴۰۲ بوده است [۷]. همچنین بیش از ۵۰ درصد سهام‌داران فعال در بازار اوراق بهادار چین، سهام‌داران خرد و متوسط هستند [۸]. رعایت حقوق سهام‌داران خرد که منجر به افزایش اعتماد و اطمینان سهام‌داران می‌شود، زمینه را برای ورود آنها به بازارهای مالی فراهم می‌کند و تأمین مالی شرکت‌ها و دولت را میسر می‌سازد.

۴-۳. تعمیق بازار سهام و افزایش ثبات در بازارهای مالی

حفظ حقوق و منافع سهام‌داران خرد به ارتقا و حفظ ثبات بازارهای مالی منجر می‌شود [۹]. این مهم از کانال‌های متعددی صورت می‌پذیرد. به‌عنوان نمونه، عدم ورود منابع مالی سهام‌داران خرد به سایر بازارهای رقیب بازار سرمایه، زمینه را برای افزایش ثبات در بازارهای مالی فراهم می‌کند. همچنین حمایت سهام‌داران خرد، عمق بازارهای سرمایه را به شکل قابل توجهی افزایش می‌دهد و این موضوع باعث افزایش ظرفیت تأمین مالی بهتر و مؤثرتر شرکت‌ها می‌شود.

۴-۴. ارتقای تصمیم‌گیری، کنترل و نظارت در شرکت

حمایت از حقوق سهام‌داران خرد می‌تواند به کارایی در سرمایه‌گذاری‌های شرکت منجر شود. به‌بیانی دیگر، حضور مؤثر سهام‌داران خرد-از طریق حمایت‌های قانونی-و مشارکت فعال در مجمع شرکت می‌تواند به افزایش نظارت بر مدیران، تصمیم‌گیری بهینه در خصوص بدهی‌ها و تعهدات شرکت و در نتیجه تصمیم‌گیری مطلوب‌تر در اداره شرکت کمک کند [۱۱]، [۱۰]. همچنین مشارکت در اداره شرکت توسط سهام‌داران خرد سبب افزایش کنترل شرکت می‌شود. این کنترل به دلیل افزایش کنترل داخلی و کاهش اعتماد بیش از حد مدیران شرکت در سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز انجام می‌پذیرد [۱۰].

۴-۵. افزایش شفافیت در بازارهای مالی

یکی از پیامدهای مهم رعایت حقوق سهام‌داران خرد در بازار سرمایه، افزایش شفافیت در اقتصاد و بازار است [۱۲]. انتشار و دسترسی به صورت‌های مالی، تصمیمات و مصوبات مدیران شرکت، گزارش‌دهی عمومی و لزوم پاسخ‌گویی به سهام‌داران از جمله سازوکارهای حمایت از حقوق سهام‌داران از جمله سهام‌داران خرد است که موجب افزایش شفافیت می‌شود.

۱. طبق معیارهای قانونی که تعیین مدیر به‌عنوان شاخص‌های از سهام‌دار عمده تعریف شده است، تعداد دقیق سهام‌داران خرد نمی‌توان در بازار سهام احصا کرد. باین‌حال، فرض شده است که سهام‌داران حقیقی آن‌ه حقوقی، سهام‌دار خرد باشند.

۵. حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در کشورهای منتخب



در این بخش از گزارش به سازوکارهای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در برخی از کشورهای اشاره می‌شود. لازم به ذکر است؛ سازوکارهایی که کشورها در نظر گرفته‌اند، محدود به سهام‌داران خرد نیست و شامل حمایت از سرمایه‌گذاران به معنای عام آن یا مشتریان نهادهای مالی است.

۵-۱. کشور فرانسه

سازمان بازارهای مالی فرانسه،^۱ نهاد تنظیم‌گر بازارهای سرمایه کشور فرانسه است که در سال ۲۰۰۳ تحت قانون اوراق مالی تأسیس شد. این مجموعه با هدف حمایت از سرمایه‌گذاری خرد اقدام به ایجاد برنامه‌های آموزشی متعدد مانند اپلیکیشن فین کویز، رویدادهای مختلف آموزشی، محتوای رسانه‌ای و کتب آموزشی گوناگون، اجرای طرح جبران خسارت سرمایه‌گذاران و برنامه سوت‌زنی کرده است. انجمن‌های مستقل مانند فدراسیون سرمایه‌گذاران فردی و باشگاه‌های سرمایه‌گذاری^۲ نیز نقش پررنگی در فضای سرمایه‌گذاری خرد فرانسه ایفا می‌کنند. در ادامه به برخی برنامه‌های این کشور برای حمایت از سرمایه‌گذاران اشاره می‌شود:

● **طرح جبران خسارت سرمایه‌گذاران:**^۳ به عنوان یکی از اعضای اتحادیه اروپا، فرانسه از سیاست‌ها و دستورالعمل‌های کلان این اتحادیه در تنظیم‌گری بازارهای مالی خود تبعیت می‌کند. مطابق [دستورالعمل ابزارهای مالی بازارها](#) نیاز است تا تمامی کشورهای عضو، سازوکارهایی را برای جبران خسارت سرمایه‌گذاران مؤسسات مالی در صورت ورشکستگی و ضعف‌های عملکردی این مجموعه‌ها طراحی کنند. طرح جبران خسارت سرمایه‌گذاران در فرانسه، کلیه اوراق بهادار مالی شامل انواع سهام، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، اوراق قرضه و سایر ابزار بدهی قابل معامله را تا سقف ۷۰ هزار یورو برای هر مشتری به ازای هر مؤسسه پوشش می‌دهد. این ضمانت در زمان ناتوانی ارائه‌دهنده خدمات سرمایه‌گذاری نسبت به بازگشت سرمایه‌گذاری‌ها اجرایی می‌شود.

● **برنامه سوت‌زنی:**^۴ سازمان بازارهای مالی مطابق با دستورالعمل سوت‌زنی اتحادیه اروپا دست به ایجاد برنامه سوت‌زنی در بازار سرمایه کرده است. فعالان بازار می‌توانند در صورت مشاهده فسادهای مختلف، آن را از مسیرهای مختلف تعریف شده مطرح کنند. حمایت‌های قانونی ویژه‌ای شامل محرمانگی اطلاعات سوت‌زن و حمایت‌های حقوقی در صورت مشکلات بعدی به منظور حمایت از سوت‌زنان ایجاد شده است تا تهدیدات احتمالی نسبت به آنها از میان برود.

● **فدراسیون سرمایه‌گذاران فردی و باشگاه‌های سرمایه‌گذاری:** این سازمان یک انجمن غیرانتفاعی است که در سال ۱۹۶۸ با مشارکت مؤسسات مالی و برخی شرکت‌های ثبت شده در بورس پاریس با هدف توسعه سرمایه‌گذاری فردی تأسیس شد. امروز بیش از ۱۱۰،۰۰۰ سهام‌دار در این انجمن عضویت دارند. برنامه‌های اصلی این انجمن بر گسترش آموزش مالی و گسترش سرمایه‌گذاری فردی در بورس پاریس استوار است. فعالیت‌های روزمره این انجمن به‌طور عمده به فعالیت‌های آموزشی و راهنمایی سهام‌داران برای تأسیس یا عضویت در باشگاه‌های سرمایه‌گذاری و پاسخ به سؤالات مختلف سهام‌داران پیرامون مباحث مالی و حقوقی بازار سرمایه مربوط می‌شود.

● **فدراسیون جهانی سرمایه‌گذاران:**^۵ فدراسیون جهانی سرمایه‌گذاران، سازمانی مستقل و غیرانتفاعی است که اعضای آن را انجمن‌ها، سهام‌داران در کشورهای مختلف و مؤسسات انتفاعی یا غیرانتفاعی مرتبط با آموزش و حمایت از سهام‌داران تشکیل می‌دهند. این مجموعه در سال ۱۹۶۶ با هدف ارتقای آموزش سرمایه‌گذاران و کمک به انجمن‌های سهام‌داری ملی و باشگاه‌های سرمایه‌گذاری از طریق فراهم آوردن مکانی برای

1. L'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

2. Fédération des Investisseurs Individuels & des Clubs d'Investissement

3. Investor Compensation Scheme

4. Whistleblower Program

5. World Federation of Investors (WFI)

تبادل دانش، تجربیات و ایده‌ها از سرتاسر جهان تشکیل شد. به دلیل گسترش بازارهای سرمایه در کشورهای مختلف جهان و افزایش روزافزون تعداد سرمایه‌گذاران بازار سرمایه (به علت ظهور فین‌تک‌های تسهیل‌کننده سرمایه‌گذاری) و همچنین افزایش ریسک‌های سیستماتیک بازارهای مالی، امروزه اهمیت اهداف و برنامه‌های این فدراسیون افزایش یافته است. اهم فعالیت‌های این فدراسیون به صورت زیر است:

۱. برنامه‌های آموزشی: مطابق اهداف از پیش تعریف شده، فدراسیون جهانی سرمایه‌گذاران اقدام به آماده‌سازی مجموعه‌های آموزشی و سرفصل‌های درسی مقدماتی و پیشرفته برای ارائه به انجمن‌های عضو و عموم مردم می‌کند. دوره‌های مقدماتی با محوریت اصول بازارهای سرمایه، ادبیات مالی و تحلیل بنیادی سهام و دوره‌های پیشرفته بر پایه انتقال تجربیات و موردپژوهی استوار است.

۲. وکالت سرمایه‌گذاران: از جمله مهم‌ترین فعالیت‌های فدراسیون، کمک به سرمایه‌گذاران است. به جهت تحقق این امر، کمیته وکالت سرمایه‌گذاران ذیل فدراسیون تشکیل شده است. پس از وصول درخواست کمک از سوی انجمن‌های عضو، این کمیته به بررسی درخواست پرداخته و در صورت محقق بودن سرمایه‌گذاران، اعضای کمیته به انجام کمک‌های رسانه‌ای و پیگیری‌های قانونی به جهت احقاق حق سرمایه‌گذاران خرد یا باشگاه‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازند. از جمله زمینه‌های ورود کمیته می‌توان به شکایت سهام‌داران از مدیران یا سهام‌داران عمده شرکت‌ها بابت تقلب، شکایت سرمایه‌گذاران از وضع مقررات غیرعادلانه توسط نهادهای ناظر، اتهامات بی‌جا به سرمایه‌گذاران خرد و ... اشاره کرد. شیوه یاری‌رسانی کمیته نیز با توجه به نوع درخواست و شرایط موجود معمولاً به صورت انتشار اخبار و رسانه‌ای کردن موضوع، ارسال درخواست به سازمان بالادست، پیگیری از مسیر جلسات خصوصی، پیگیری از نهادهای قانونگذار و همچنین در میان گذاشتن مسئله با سایر انجمن‌های موجود به کمک اقدام می‌کند.

۳. برگزاری جلسات عمومی: جلسات سالیانه با هدف اطلاع‌رسانی برنامه‌ها، اتخاذ تصمیمات مهم جمعی و هم‌فکری در مورد مسائل پیشروی سرمایه‌گذاران در سرتاسر جهان و ایجاد فرصت مشورت و تبادل نظر میان اعضای فدراسیون برگزار می‌شود.

۲-۵. کشور کره جنوبی

تاریخچه بورس اوراق بهادار در کره به سال ۱۹۵۳ بازمی‌گردد. در حال حاضر، بورس کره^۱ (که در سال ۲۰۰۵ از ادغام بورس اوراق بهادار و بورس اوراق آتی کره به وجود آمد) تنها بازار اوراق بهادار کره جنوبی است. این بازار تحت خدمات نظارت مالی^۲ کره جنوبی (که خود ذیل کمیسیون خدمات مالی^۳ قرار دارد) به فعالیت می‌پردازد. هم‌اکنون، بیش از ۲۳۵۰ شرکت که در حوزه‌های مختلف فعالیت می‌کنند، در این بورس فهرست شده است. در ادامه به برخی سازوکارهای حمایتی در بازار سرمایه این کشور اشاره می‌شود.

● **شورای آموزش سرمایه‌گذاران:**^۴ این شورا یک سازمان غیرانتفاعی است که به‌طور اختصاصی به آموزش سرمایه‌گذاران در کره جنوبی می‌پردازد. شورای آموزش سرمایه‌گذاران در ژوئن ۲۰۰۵ توسط هفت سازمان مرتبط با بازار سرمایه تأسیس شد: کمیسیون خدمات مالی^۵، خدمات نظارت مالی^۶، انجمن سرمایه‌گذاری مالی کره^۷، بورس کره، سپرده‌گذاری اوراق بهادار، شرکت تأمین مالی اوراق بهادار کره^۸ و شرکت رایانش اوراق بهادار کره است که در این میان انجمن سرمایه‌گذاری مالی دبیرخانه‌ی شورا را برعهده دارد. فعالیت‌های عمده این مجموعه شامل برگزاری همایش‌ها و کلاس‌ها آموزشی، نگارش کتب و یادداشت‌های آموزشی و تهیه هر گونه محتوای آموزشی دیگر برای سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه است.

1. Korea Exchange (KE)
2. Financial Supervisory Service (FSS)
3. Financial Service Commission (FSC)
4. Korea Council for Investor Education (KCIE)
5. Financial Services Commission (FSC)
6. Financial Supervisory Service (FSS)
7. Korea Financial Investment Association (KFIA)
8. Korea Securities Finance Corporation

قانون حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان مالی:^۱ این قانون در سال ۲۰۲۰ توسط مجلس ملی کره جنوبی با هدف حفاظت از حقوق مصرف‌کنندگان و توانمندسازی آنان در تصمیم‌گیری جهت مدیریت دارایی خود به تصویب رسید. این قانون به مصرف‌کنندگان خدمات مالی کمک می‌کند تا در برابر مؤسسات سوءاستفاده‌گر از خود محافظت کنند. بر این اساس، شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات مالی ملزم به رعایت ۶ مورد زیر شدند:

۱. اصل مناسب بودن:^۲ هیچ مؤسسه‌ای نباید خدماتی به مشتری پیشنهاد دهد که با وضعیت مالی مشتری (حجم دارایی و مقدار تراکنش‌ها) تناسب ندارد.
۲. اصل کفایت:^۳ اگر خدمات مورد تقاضای مشتری با وضعیت مالی او سازگاری نداشته، مؤسسه خدمات مالی باید مشتری را نسبت به آن اطلاع دهد.
۳. وظیفه توضیح:^۴
۴. ممنوعیت فعالیت‌های ناعادلانه:^۵
۵. ممنوعیت پیشنهادهای همراه‌کننده:^۶
۶. ممنوعیت تبلیغات اغراق‌آمیز:^۷

۳-۵. اتحادیه اروپا

حمایت از سرمایه‌گذاران در اتحادیه اروپا به اشکال مختلفی صورت می‌پذیرد که در ادامه به دو مورد از آن اشاره می‌شود.

- **حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در مقررات:** در سال‌های اخیر تعداد سرمایه‌گذاران بازارهای سرمایه اروپایی افزایش یافته است. همچنین بحران‌های مالی، آسیب‌پذیری بالای بازارهای سرمایه را نمایان کرده است؛ بنابراین اتحادیه اروپا در سال ۲۰۱۸ با لازم‌الاجرا نمودن «[دستورالعمل ابراهای مالی بازارها](#)»^۸ اقدام به افزایش تمهیدات حمایتی از سرمایه‌گذاران بازارهای سرمایه گرفت. این دستورالعمل به‌طور عمده بر تنظیم روابط میان شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردانی با مشتریان تمرکز دارد (مانند الزام این شرکت‌ها به ضبط مکالمات تلفنی و مکاتبات خود با مشتریان و برخی الزامات متناظر با افزایش شفافیت این شرکت‌ها). مطابق این دستورالعمل کشورهای عضو اتحادیه اروپا نیاز است تا نسبت به تأسیس صندوق جبران سرمایه‌گذاران اقدام کنند. همچنین دستورالعمل دیگری با نام [PRIIPs](#) در انتهای سال ۲۰۱۴ به تصویب رسید که به حمایت از مشتریان خرد در استفاده از محصولات صنعت بیمه و برخی محصولات مؤسسات مدیریت سرمایه می‌پردازد.
- **صندوق جبران سرمایه‌گذاران:**^۹ مطابق [دستورالعمل MiFID2](#) که در سال ۲۰۱۸ لازم‌الاجرا شد، نیاز است تا صندوقی برای حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل تقلب و سایر ریسک‌های عملیاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در هر کشور عضو اتحادیه اروپا تأسیس شود. این صندوق‌ها که توسط نهادهای حاکمیتی هر کشور راهبری می‌شوند، موظف‌اند تا حداقل به میزان ۲۰,۰۰۰ یورو از سرمایه‌گذاری افراد در صندوق‌های رسمی ثبت شده آن کشورها را تضمین کنند.

1. Financial Consumer Protection Act

2. The Principle of Suitability

3. The Principle of Adequacy

4. The "Duty to Explain"

5. The Prohibition on Unfair Practices

6. The Prohibition on Misleading or Unsolicited Recommendations

7. The Prohibition on False or Exaggerated Advertisements

8. Markets in Financial Instruments Directive 2 (MiFID2)

9. Investor Compensation Fund

۴-۵. کشور اندونزی

بورس سهام اندونزی که در سال ۲۰۰۷ از ادغام دو بورس جاکارتا و سورابایا تشکیل شد، بورس اصلی اندونزی است که تحت نظارت سازمان خدمات مالی اندونزی^۱ به فعالیت می‌پردازد. بازار سرمایه اندونزی صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، مدرسه بازار سرمایه و کنفرانس و نمایشگاه عمومی شرکت‌ها را برای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد تدارک دیده است.

● **صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار اندونزی:**^۲ این صندوق که مستقیماً ذیل بورس سهام اندونزی^۳ فعالیت می‌کند، به حمایت از سرمایه‌گذاران آسیب‌دیده از ورشکستگی کارگزاری‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد. در نتیجه فعالیت‌های این صندوق، به سرمایه‌گذارانی که به دلیل مشکلات مؤسسات واسط قادر به دریافت دارایی خود نیستند تا میزان ۲۰۰ میلیون روپیه اندونزی پرداخت صورت می‌گیرد [۱۳].

● **مدرسه بازار سرمایه:**^۴ بازوی آموزشی بورس، سهام اندونزی است که با برگزاری دوره‌های آموزشی، تلاش در ارتقای سواد سرمایه‌گذاری فعالان بازار دارد. در حال حاضر، دو دوره سطح ۱ سرمایه‌گذاری و سطح ۲ سرمایه‌گذاری در دو سرفصل مجزای مالی متعارف و مالی اسلامی توسط این مجموعه ارائه می‌شود. شرکت در دوره‌های سطح ۱ برای عموم و دوره‌های سطح ۲ تنها مخصوص معامله‌گران بازار سرمایه و افراد مرتبط با بازار است.

● **کنفرانس و نمایشگاه عمومی شرکت‌ها:** با هدف آشنایی افراد با شرکت‌های ثبت شده در بورس اندونزی، تمام شرکت‌های ثبت شده باید سالیانه یک‌بار در جلسه‌ای عمومی به توضیحات برنامه‌ها و ظرفیت‌های خود بپردازند. در این جلسات عملکرد و برنامه شرکت‌ها توسط مدیر عامل ارائه شده و سهام‌داران خرد می‌توانند با شرکت در این جلسات با ظرفیت‌های شرکت آشنایی یافته و سؤالات خود را به‌طور مستقیم از مسئولان شرکت بپرسند تا بتوانند تصمیمات بهتری برای سرمایه‌گذاری خود داشته باشند.

۴-۵. کشور چین

بازار سرمایه چین از دو بورس شانگهای و شنزن تشکیل شده است. این بورس‌ها ذیل شورای تنظیم‌گری اوراق بهادار چین به فعالیت می‌پردازند. نهاد ناظر و بورس‌های سهام چین، سازوکارهای مختلفی از جمله ایجاد اداره حفاظت، صندوق حفاظت و بخش خدمات سرمایه‌گذاران را برای حمایت از این قشر تدارک دیده‌اند که در ادامه به‌طور مختصر به آن پرداخته می‌شود.

● **اداره حفاظت از سرمایه‌گذاران:**^۵ این اداره در سال ۲۰۱۲ با هدف افزایش حمایت از سرمایه‌گذاران مختلف ذیل کمیسیون تنظیم‌گری اوراق بهادار چین^۶ تأسیس شده است. در این اداره به حمایت‌هایی از جمله آموزش سرمایه‌گذاران، آگاهی‌بخشی و پاسخ به سؤالات آنان پرداخته می‌شود.^۷

● **صندوق حفاظت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار:**^۸ با نظر وزارت امور مالی و بانک مرکزی چین (بانک خلق چین)^۹ این صندوق در سال ۲۰۰۵ ذیل کمیسیون تنظیم‌گری اوراق بهادار چین با سرمایه‌ای معادل ۶٫۳ میلیارد یوان تأسیس شد. مأموریت این مجموعه به‌طور خاص، تلاش برای کاهش ریسک‌های بازار سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاران بیان شده است. به جهت تحقق این مأموریت‌ها، صندوق

1. Otoritas Jasa Keuangan

2. Indonesia Securities Investor Protection Fund (ISIPF)

3. Indonesia Stock Exchange (ISE)

4. Capital Market School

5. Investor Protection Bureau

6. China Securities Regulatory Commission (CSRC)

کمیسیون تنظیم‌گری حکومت چین در بازارهای سرمایه.

۷. با توجه به آنکه وبسایت این کمیسیون به زبان چینی بوده است، محتوایی که به زبان انگلیسی باشد و بتوان از آن بیشتر بهره‌مند شد، در دسترس نبود.

8. Securities Investor Protection Fund (SIPF)

9. People's Bank of China (PBC)

حفاظت از سرمایه‌گذاران به فعالیت‌های مختلفی از جمله جبران زیان ناشی از ورشکستگی یا ضعف عملکرد نهادهای مالی (واسطه‌های سرمایه‌گذاری) در بازار سرمایه (مانند کارگزاری‌ها و شرکت‌های سبدگردانی)، پیگیری شکایات قانونی سرمایه‌گذاران، جمع‌آوری و تحلیل نظرات سرمایه‌گذاران و تحلیل رفتاری بازار (برای ارائه گزارش‌های ریسک به نهاد بالادستی) و در نهایت آموزش سرمایه‌گذاران و متخصصین بازار سرمایه می‌پردازد. از سوی دیگر، با هدف پایش ریسک و بهبود خدمات بازارهای سرمایه چین، این صندوق اقدام به تأسیس بسترهای مختلفی برای ارزیابی ریسک‌های بازار و اطلاع‌رسانی آنها و به‌طور ویژه سنجش ریسک‌های مرتبط با مؤسسات سرمایه‌گذاری و سبدگردانی اوراق بهادار پرداخته است [۱۴].

● **بخش خدمات سرمایه‌گذاران^۱ بورس شنزن:** بورس شنزن در کنار بورس شانگهای، بورس‌های فعال بخش اصلی چین^۲ را تشکیل می‌دهند. این بازار در سال ۲۰۱۹ به تأسیس بخش خدمات سرمایه‌گذاران اقدام کرد. هدف از تشکیل این بخش، مشارکت در آموزش سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری منطقی و آگاهی آنان از حقوق قانونی خود است. این مجموعه تاکنون چاپ چند عنوان کتاب و مجموعه‌ای از دوره‌های آموزشی را به پایان رسانده است. همچنین کنفرانس‌های مختلف حضوری و مجازی در زمینه آگاهی بخشی سرمایه‌گذاران از ساختار و قوانین بازار سرمایه برگزار شده است. علاوه بر این فعالیت‌ها، بورس شنزن سالیانه با انجام نظرسنجی‌های گسترده، به فهم وضعیت رفتاری سرمایه‌گذاران مبادرت کرده و تصمیمات مقتضی را در جهت کاهش خطرات احتمالی می‌گیرد.

۵-۶. کشور ترکیه

طبق مطالعات صورت گرفته در نظام مالی کشور ترکیه، کمیته، قانون یا انجمنی با عنوان یا موضوع حمایت از سرمایه‌گذاران خرد وجود ندارد. با این حال، ماده (۱) «قانون بازار سرمایه ترکیه»^۴ یکی از اهداف قانون مزبور را حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران بر شمرده است. در ماده (۳) این قانون به معرفی «مرکز جبران سرمایه‌گذاران»^۵ پرداخته است. این مرکز نهادی عمومی است و در شرایطی که شرکت‌های سرمایه‌گذاری در پرداخت نقدی و ایفای تعهدات خود در قبال ابزارهای بازار سرمایه دچار آسیب می‌شود، به جبران خدمات اقدام می‌کند. به بیانی دیگر، وظیفه آن مرکز تضمین سرمایه‌های سرمایه‌گذاران مختلف تا حد ۱۰۰,۰۰۰ لیر ترکیه در صورت بحران و ناتوانی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازپرداخت تعهدات سرمایه‌گذاران است. از این رو، سازوکار حمایت از سرمایه‌گذاران خرد بعد از وقوع مخاطره صورت می‌پذیرد و توسط این مرکز جبران و حمایت می‌شود. ماده (۴۵) قانون بازار سرمایه ترکیه هیئت‌مدیره بورس را مجاز کرده است تا سرمایه‌گذاران را دسته‌بندی کند تا بتواند حمایت لازم را از آنها پیرامون فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و خدمات که توسط شرکت‌های فعال در بازار سرمایه انجام می‌شود را انجام دهد. از ماده (۸۲) این قانون به بعد به‌طور اجمالی به فرایند جبران سرمایه‌گذاران اشاره می‌کند.

۵-۷. کشور کانادا

با توجه به تقسیمات کشوری و ویژگی‌های خاص قانونی کشور کانادا، بازار سرمایه کانادا به ۱۳ بخش عمده تقسیم می‌شود. هر بخش با توجه به ساختار حقوقی خود، سازمان تنظیم‌گر خاص خود را دارد. تمامی این واحدها ذیل یک مجموعه به نام مدیران اوراق بهادار کانادا^۶ با هدف یکپارچگی بازارهای مالی کانادا و مدیریت محافظت از سرمایه‌گذاران تجمیع شده‌اند [۱۵]. این سازمان اولین مأموریت خود را حفاظت از

1. Investors Service

2. Shenzhen Stock Exchange (SSE)

4. Capital Market Law

5. The Investor Compensation Center

6. Canadian Securities Administrators (CSA)

۳. کشور چین به جز هنگ کنگ، ماکائو و تایوان.

سرمایه‌گذاران در مقابل فعالیت‌های متقلبانه، گمراه‌کننده و غیرمنصفانه بیان کرده است. در تارنمای این سازمان^۱ محتوای مختلفی برای آموزش سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری و دوری از فعالیت‌های اغواگرانه گوناگون در قالب بروشور و صفحات اینترنتی ارائه شده است. در ادامه به بررسی سازوکارهای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در سه ایالت انتاریو، کبک و آلبرتا اشاره می‌شود.

● استان انتاریو

مطابق با آخرین اصلاحات قانون اوراق بهادار انتاریو سال ۱۹۹۰، اولین هدف از قانون را محافظت سرمایه‌گذاران در قبال اقدامات غیرمنصفانه، نادرست و متقلبانه بر شمرده است.^۲ بورس اوراق بهادار این استان، اقدامات متعددی را به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفته است. اداره سرمایه‌گذار در کمیسیون اوراق بهادار انتاریو تلاش خود را در جهت شناسایی و یافتن مسائل و نگرانی‌های سرمایه‌گذاران معطوف داشته است.

اقدامات کمیسیون اوراق بهادار انتاریو که در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران می‌باشد، به شرح زیر است:

۱. قاعده‌گذاری،^۳

۲. نظارت در خصوص تطبیق و رعایت قوانین و مقررات،^۴

۳. الزام به اجرای مقررات،^۵

۴. کمیته تنظیم‌گران مشترک،^۶

۵. هشدار و اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران،^۷

۶. اقدامات لازم قبل از سرمایه‌گذاری،^۸

۷. تعامل با انجمن‌ها،

۸. هیئت مشاوره سرمایه‌گذاران،^۹

۹. اداره سرمایه‌گذاران.^{۱۰}

اداره سرمایه‌گذاران انتاریو تلاش‌های خود را معطوف به شناسایی و یافتن مسائل و نگرانی‌های مهم مربوط به سرمایه‌گذاران داشته است. این اداره، مسیر راهبردی را تنظیم و تلاش‌های کمیسیون اوراق بهادار انتاریو در زمینه‌های آموزش، پژوهش، به کارگیری و توسعه سرمایه‌گذاران را هدایت می‌کند. همچنین این اداره دارای کارکرد سیاستی است و هدایت کمیسیون در حوزه بینش‌های رفتاری و ارتقای تجربیات سرمایه‌گذار را عهده‌دار است.

این اداره ذیل بخش مدیریت اجرایی کمیسیون اوراق بهادار انتاریو تشکیل شده است و مسئولیت کوتاه نمودن فاصله میان مسئولان کمیسیون و سرمایه‌گذاران را داشته و سعی می‌کند تا به وسیله اخذ مشورت و انجام نظرسنجی و پیمایش‌های گوناگون و برگزاری نشست‌های ارتباط مستقیم میان مسئولان و سرمایه‌گذاران به نیازها و چالش‌های جامعه سرمایه‌گذاران پی برده و ضمن انتقال آنها به بدنه تصمیم‌گیر کمیسیون اوراق بهادار انتاریو، پیگیری برطرف شدن آن را انجام دهد [۱۶]. از دیگر وظایف این اداره می‌توان به تأمین محتوای آموزشی و ابزارهای

1. www.Securities-Administrators.ca.

2. To Provide Protection to Investors From Unfair, Improper or Fraudulent Practices

3. Making Rules

4. Monitoring Compliance

5. Enforcing Rules

6. The Joint Regulators Committee (JRC)

7. Investor Warnings and Alerts

8. Check Before You Invest

9. Investor Advisory Panel

10. The Investor Office

محاسباتی پایه^۱ برای سرمایه‌گذاران و همچنین اطلاع‌رسانی و هشداردهی فعالیت‌ها و موقعیت‌های مخاطره‌آمیز در بازار و دیگر اخبار مهم کمیسیون به سرمایه‌گذاران اشاره کرد [۱۶]. این اداره سازوکارها و اقداماتی برای حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفته که به شرح زیر است:

۱. ارائه منابع آموزشی به سرمایه‌گذاران،^۲

۲. انجام تحقیقات و گزارش‌دهی به سرمایه‌گذاران.^۳

در بازار سرمایه این استان، دو نهاد مالی برای حمایت از سرمایه‌گذاران طراحی شده است که در ذیل اشاره می‌شود:

الف) صندوق حفاظت از سرمایه‌گذاران کانادا^۴

این صندوق به جهت حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل از بین رفتن دارایی‌های آنها ایجاد شده است. این صندوق به وسیله معامله‌گران سرمایه‌گذاری^۵ که عضو سازمان تنظیم‌گری صنعت سرمایه‌گذاری کانادا هستند، حمایت می‌شود. اگر سرمایه‌گذار با شرکتی که عضو آن سازمان بوده و دچار ناتوانی^۶ شده است، معامله کرده باشد، صندوق نام‌برده با یک سری ملاحظات مشخص سرمایه‌گذار را پوشش می‌دهد و حمایت می‌کند [۱۷].

ب) شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران MFDA^۷

این نهاد به وسیله انجمن معامله‌گران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^۸ تأسیس شده است. معامله‌گران عضو این انجمن منابعی مالی را به صندوق پرداخت می‌کنند تا در زمانی که یکی از اعضا دچار ناتوانی شد، از مشتری حمایت شود [۱۸].

● استان کبک

پس از اونتاریو، استان کبک بزرگ‌ترین بخش کانادا بوده و دارای بورس و نهاد ناظر مستقل (سازمان بازارهای مالی) است. سازمان بازارهای مالی کبک (به عنوان نهاد تنظیم‌گر بورس‌های استان) سازمانی است که مسئول تنظیم مقررات مالی و نظارت بر بخش بیمه، مؤسسات مرتبط با بازار سرمایه و مؤسسات سرمایه‌پذیر (غیر از بانک‌ها) در استان کبک کانادا است. همچون نهادهای تنظیم‌گر دیگر استان‌های کانادا، سازمان بازارهای مالی کبک نیز توجه بالایی به سرمایه‌گذاران خرد کرده است که از جمله آنها می‌توان به ارائه محتوای آموزشی در زمینه افزایش سواد مالی و دانستنی‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، برنامه مشارکتی راهبردی آموزش مالی، اطلاع‌رسانی و تحقیقات و برنامه سوت‌زنی اشاره کرد. در ادامه به مرور به این موارد پرداخته می‌شود.

● **تارنمای سازمان بازارهای مالی:**^۹ سازمان بازارهای مالی محتوای غنی از آموزش‌های مورد نیاز سرمایه‌گذاران (اعم از آشنایی با انواع ابزارهای بازارهای مالی و مؤسسات، آشنایی با رمزارزها و ...)، هشدار و اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران و ابزارهای محاسباتی مورد نیاز را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار داده است. این سازمان در بخش اطلاع‌رسانی و هشدارهای سایت خود به اعلان فعالیت‌های اغواگرانه و پرریسک در کبک می‌پردازد.

● **صندوق آموزش و حکمرانی مناسب:**^{۱۰} این صندوق در سال ۲۰۰۴ آغاز به کار کرده است و به حمایت از پروژه‌های مرتبط پژوهشی مرتبط با مسائل نظام مالی کبک و پروژه‌های مرتبط با افزایش دانش سرمایه‌گذاران اقدام می‌کند. منابع مالی این صندوق از جریمه‌های اخذ شده توسط سازمان بازارهای مالی تأمین می‌شود.

1. Basic Calculating Tools
2. Investor Resources
3. Investor Research and Reports
4. Canadian Investor Protection Fund
5. Investment Dealers
6. Insolvent
7. MFDA Investor Protection Corporation (MFDA IPC)
8. Mutual Fund Dealers Association
9. www.lautorite.qc.ca.
10. Education and Good Governance Fund (EGGF)

● **برنامه مشارکت‌های آموزش راهبردی مالی، دسترسی‌ها و تحقیقات:**^۱ به جهت تحقق این اهداف، سازمان بازارهای مالی به حمایت از برنامه‌های آموزشی مختلف، پویش‌های آگاهی‌بخشی به سرمایه‌گذاران و مؤسساتی که به دنبال ارتقای دانش سرمایه‌گذاران هستند، می‌پردازد. علاوه بر این اهداف، این طرح به حمایت از پژوهش‌های صورت گرفته پیرامون مسائل نوظهور بازارهای مالی کبک نیز می‌پردازد. منابع مالی این برنامه از جریمه‌های اخذ شده توسط سازمان بازارهای مالی تأمین می‌شود.

● **برنامه سوت‌زنی:**^۲ این برنامه با هدف دریافت اطلاعات موجود ذی‌نفعان مختلف بازار و کارمندان کمیسیون اوراق بهادار، بورس‌ها و نهادهای مالی کبک در خصوص تخلفات و جرائم صورت گرفته در بازار سرمایه کبک ایجاد شده است. فعالان بازار می‌توانند در صورت مشاهده فسادهای مختلف، آن را از طریق تارنمای کمیسیون اوراق بهادار کبک ارسال یا به صورت تلفنی مطرح کنند. حمایت‌های قانونی به منظور حمایت از سوت‌زنان ایجاد شده است تا تهدیدات احتمالی نسبت به آنها از میان برود. از جمله این حمایت‌های قانونی می‌توان به محرمانه بودن هویت سوت‌زن اشاره کرد. همچنین در صورت بروز هر مشکل مرتبط برای سوت‌زنان، سازمان بازارهای مالی کبک به عنوان مدافع سوت‌زن وارد عمل شده و از وی در برابر متخلفان دفاع می‌کند.

● استان آلبرتا

استان آلبرتا دارای پرسرعت‌ترین رشد اقتصادی در میان دیگر استان‌های کانادا است. مانند دیگر استان‌ها، آلبرتا نیز دارای بورس و نهاد ناظر مستقل (کمیسیون اوراق بهادار آلبرتا) است. کمیسیون اوراق بهادار آلبرتا^۳ (به عنوان نهاد ناظر بر بورس‌های استان) وظیفه خود را مهیا کردن بازار سرمایه‌ای عادلانه و کارا و حفاظت از سرمایه‌گذاران تعریف کرده است.

● **اداره سوت‌زنی:**^۴ یک سوت‌زن می‌تواند خدمت عمومی ارزشمندی را طریق تسهیم اطلاعات در خصوص سوءرفتار^۵ در بازار اوراق بهادار فراهم آورد. با این حال، تشخیص سوءرفتارهای بسیار دشوار است. نکات و ملاحظات^۶ی که توسط سوت‌زن تهیه و به بخش اجرای قانون^۷ کمیسیون ارسال می‌گردد، سبب می‌شود تا نسبت به شناسایی و بررسی تخلفات بالقوه و اقدامات لازم در خصوص مقابله و نگهداری تخلفات مزبور اقدام شود. این اجازه و ظرفیت‌سازی کمیسیون موجب خواهد شد تا زیان وارده به سرمایه‌گذاران کاهش یابد و از یکپارچگی بازار سرمایه آلبرتا بهتر محافظت شود. فعالان بازار می‌توانند در صورت مشاهده فسادهای مختلف، آن را از طریق وبسایت کمیسیون اوراق بهادار آلبرتا ارسال کنند. در این میان ساختار قانون به گونه‌ای طراحی شده است تا امکان بروز تخلفات در سازوکار سوت‌زنی کاهش یابد. از طرفی حمایت‌های قانونی به منظور حمایت از سوت‌زنان ایجاد شده است تا تهدیدات احتمالی نسبت به آنها از میان برود. از جمله این حمایت‌های قانونی می‌توان به محرمانه بودن هویت سوت‌زن اشاره کرد. از طرف دیگر، محافظت‌های قانونی نسبت به افرادی که با هدف انتقام‌جویی احتمالی، عزل و یا تنزل کارکنان توسط مدیران مورد اتهام سوت‌زن قرار می‌گیرند، لحاظ شده است.

● **سیستم رسیدگی به شکایات:**^۸ براساس حدود اختیارات قانونی کمیسیون اوراق بهادار آلبرتا، این مجموعه، اقدام به تدارک در گاهی مستقیم جهت اخذ شکایات سرمایه‌گذاران کرده است.

سرمایه‌گذاران خرد در این درگاه می‌توانند نسبت به معاملات با اطلاعات نهانی،^۹ اغواگری در خصوص معاملات اوراق بهادار^۹ و

1. Strategic Financial Education, Outreach and Research Partnerships Program

2. Whistleblower Program

3. Alberta Securities Commission (ASC)

4. Office of the Whistleblower

5. Misconduct

6. Enforcement Division

7. Enforcement Complaints System

8. Insider Trading

9. Securities Fraud



سرمایه‌گذاری‌ها،^۱ تبلیغ و رشد غیر صحیح سهام،^۲ افشای سلیقه‌ای اطلاعات^۳ و بازی پونزی^۴ در میان شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شکایات خود را جهت رسیدگی کمیسیون اوراق بهادار آلبرتا در سایت این نهاد ثبت کرده و یا به شماره داخلی مربوطه تماس صوتی برقرار کنند. کمیسیون اوراق بهادار آلبرتا پس از دریافت شکایات به بررسی آنها از مسیر بررسی صورت‌های مالی، بررسی چگونگی معاملات و در صورت نیاز، به مصاحبه از افراد مرتبط می‌پردازد و در نهایت پس از احراز تخلفات یا جرائم، پیگیری لازم را انجام می‌دهد.

۸-۵. کشور سنگاپور

بورس سنگاپور در سال ۱۹۹۹ تأسیس شد و تحت نظارت مقام پولی سنگاپور^۵ به فعالیت می‌پردازد. در بازار سرمایه این کشور، به‌طور مشخص سه سازوکار برای حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفته شده است. ۱. صندوق وفاداری، ۲. انجمن سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار کشور سنگاپور و ۳. پاداش شرکتی، سازوکارهای حمایت از سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کشور سنگاپور است. در ادامه به‌طور اجمالی به توضیح هر کدام از این سازوکارهای حمایتی اشاره می‌شود.

● **صندوق وفاداری:**^۶ بر اساس قانون اوراق بهادار و آتی‌های^۷ سنگاپور، صندوق وفاداری ذیل بورس سنگاپور با هدف جبران خسارت‌های حمایت از سهام‌داران شرکت‌ها و صندوق‌های ورشکسته ثبت شده در این بورس تأسیس شده است. این صندوق تا سقف ۵۰ هزار دلار برای هر سرمایه‌گذار و در مجموع در نهایت تا ۲ میلیون دلار برای تمامی سهام‌داران یک شرکت یا صندوق ورشکسته را پرداخت می‌کند. همچنین به سرمایه‌گذاران حقیقی که مجموع دارایی آنها بیش از ۲ میلیون دلار، یا مجموع دارایی مالی آنها بیش از ۱ میلیون دلار یا درآمد سالیانه آنها بیش از ۳۰۰ هزار دلار باشد، پرداختی صورت نمی‌گیرد. در مورد سرمایه‌گذاران حقوقی نیز اگر دارایی آنها بیش از ۱۰ میلیون دلار باشد، پرداختی صورت نمی‌گیرد. سهام‌دارانی که از ورشکستگی شرکت یا صندوق خود متضرر شده‌اند، نیاز است تا مدارک مالکیت سهام در تاریخ مورد نظر و یک برگه درخواست حمایت را برای بورس سنگاپور ایمیل کنند. از این‌رو، این صندوق از اشخاص حقوقی فعال در بازار سرمایه نیز حمایت می‌کند.

● **انجمن سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور:**^۸ یک کانون غیرانتفاعی است که در سال ۱۹۹۹ توسط گروهی از سهام‌داران متضرر از ماجرای کلاب ساگا^۹ تأسیس شد. در حال حاضر، بیش از ۷۱ هزار نفر از سرمایه‌گذاران خرد اوراق بهادار سنگاپور در عضویت این انجمن هستند. مدیریت این انجمن توسط انتخابات از میان داوطلبان و با حق رأی تک‌تک اعضا مشخص می‌شود. در مأموریت این نهاد ۴ مؤلفه ذکر شده است [۱۹]:

۱. حمایت از سرمایه‌گذاران (روابط ذی‌نفعان پایدار در جامعه سرمایه‌گذاری)،

۲. حفاظت از سرمایه‌گذاران (حقوق سرمایه‌گذاران در سنگاپور)،

۳. ارتقا از طریق استانداردها، مقررات و روش‌های حکمرانی شرکتی منصفانه و شفاف عمده،

۴. تقویت سرمایه‌گذاران از طریق آموزش و اطلاع‌رسانی به‌موقع.

درآمدهای این مجمع از طریق حامیان و گرنت‌های دولتی تأمین می‌شود. چشم‌انداز این مجموعه، ساخت جامعه‌ای از سهام‌داران باسواد،

1. Investment Fraud

2. Stock Promotion

3. Selective Disclosure

4. Ponzi Scheme

5. Monetary Authority of Singapore (MAS)

6. Fidelity Fund

7. Securities and Futures Act

8. Securities Investors Association Singapore (SIAS)

۹. پس از وقوع بحران اقتصادی بزرگ در کشورهای آسیای شرقی، کشور مالزی با هدف جلوگیری از ریزش بازار سهام و کاهش سرمایه‌گذاری خارجی، فروش سهام شرکت‌های مالایی توسط سهام‌داران سنگاپوری (حدود ۱۷۰ هزار نفر) را ممنوع اعلام کرد. در نتیجه این اقدام اعتراضات گسترده‌ای توسط سهام‌داران رخ داد. انجمن سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور با اتحاد تعداد زیادی از آن سهام‌داران در همان سال تشکیل شد.

متعهد و توانمند است. در ذیل به‌طور اجمالی به این فعالیت‌ها اشاره می‌شود.

الف) برنامه‌های آموزش سهام‌داران: مجمع سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور تاکنون بیش از ۱۰۰۰ دوره آموزشی در سطوح مختلف برای بیش از ۱۴۰ هزار نفر از سهام‌داران و معامله‌گران اوراق بهادار سنگاپور برگزار کرده است. این دوره‌ها که به‌طور رایگان برگزار شده، به‌طور عمده آموزش مبانی سرمایه‌گذاری، ابزارهای موجود در بازار بورس سنگاپور و برآورد ریسک موجود در فرایندهای مختلف سرمایه‌گذاری را شامل بوده است. علاوه بر این، مجمع سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور با تهیه زیرساخت‌های مناسب در وب‌سایت خود، به پرسش‌های مختلف سرمایه‌گذاران (مرتبط با سازوکارهای بازار سرمایه) پاسخ می‌دهد.

ب) بهبود شفافیت و حاکمیت شرکتی: از جمله برنامه‌های این مجمع برای تقویت حاکمیت شرکتی در بورس سنگاپور می‌توان به جایزه انتخاب سرمایه‌گذاران^۱، رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی، کنفرانس سالیانه حکمرانی شرکتی، برنامه بازدید حضوری از شرکت‌ها و برنامه‌های ارتباط مستقیم سهام‌داران و مدیران شرکت‌ها اشاره کرد. در جایزه انتخاب سرمایه‌گذاران، با رأی سهام‌داران و معامله‌گران، هر ساله جوایزی به بهترین شرکت‌های بورسی از منظر حاکمیت شرکتی، بهترین شرکت‌ها از منظر توسعه پایدار و شفاف‌ترین شرکت‌ها اعطا می‌شود. همچنین جوایز جداگانه‌ای به بهترین کارگزاری‌ها و بهترین روزنامه‌نگاران تعلق می‌گیرد. علاوه بر این جایزه، هر ساله وضعیت کلی حاکمیت شرکتی شرکت‌های ثبت شده در بورس سنگاپور در قالب ۵ گروه (به ترتیب حاکمیت شرکتی عالی تا ضعیف) طبقه‌بندی می‌شود. کنفرانس سالیانه حکمرانی شرکتی نیز برنامه‌ای دیگر از مجمع سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور است که مطابق آن به بررسی جدیدترین ایده‌های بهبود حاکمیت شرکتی و کارگاه‌های آموزشی حاکمیت شرکتی و شفافیت پرداخته خواهد شد.

ج) کمک به رعایت حقوق سهام‌داران: علاوه بر موارد ذکر شده، مجمع سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور اقدام به انتشار مستنداتی از حقوق مختلف سهام‌داران در مقابل شرکت (با هدف آگاهی بخشی به آنان) کرده است. همچنین این مجموعه به جمع‌آوری سؤالات سرمایه‌گذاران، ارائه آنها به ناشران و پیگیری پاسخ‌گویی از طرف شرکت‌ها مبادرت ورزیده است.

● **پاداش شرکتی سنگاپور:**^۲ مجموعه‌ای از جوایز مرتبط با حاکمیت شرکتی است که از سال ۲۰۰۵ توسط مجموعه‌ای از نهادهای عمومی و غیرانتفاعی (مانند بورس سنگاپور،^۳ سازمان حسابداری و تنظیم‌گری شرکتی،^۴ مؤسسه حسابداران رسمی سنگاپور)^۵ راه‌اندازی شده است و به‌طور سالیانه به شرکت‌های برگزیده ثبت شده در بورس سنگاپور اعطا می‌شود. این جایزه در ۷ بخش شامل بهترین گزارش سالیانه، بهترین ارتباط با سهام‌داران، بهترین مدیریت ریسک، بهترین مدیر مالی، بهترین مدیر عامل، بهترین هیئت‌مدیره و جایزه ویژه (که به فعالیت‌های قابل تقدیر خارج از ۶ عنوان دیگر تعلق می‌گیرد) در ۵ سطح شامل شرکت‌های بزرگ (با سرمایه زیاد)، شرکت‌های متوسط و شرکت‌های کوچک، شرکت‌های پذیرفته شده در سال اول و صندوق‌ها و شرکت‌های واسطه سرمایه‌گذاری تعلق می‌گیرد [۲۰].

۹-۵. کشور هند

شورای اوراق بهادار و بورس هند، نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه این کشور است. برخی واحدهای این سازمان از جمله اداره آموزش و یاری‌رسانی سرمایه‌گذاران^۶ و همچنین صندوق حفاظت و آموزش از سرمایه‌گذاران^۷ به اشکال گوناگون از سرمایه‌گذاران خرد حمایت می‌کنند. در ادامه به این دو سازوکار و سایر سازوکارهای حمایتی از سرمایه‌گذاران اشاره می‌شود.

1. Investor Choice Awards (ICA)
2. Singapore Corporate Awards (SCA)
3. Singapore Exchange (SGX)
4. Accounting and Corporate Regulatory Authority (ACRA)
5. Singapore Chartered Accountants (SCA)
6. Office of Investor Assistance and Education
7. Investor Protection and Education Fund

● **اداره آموزش و یاری‌رسانی سرمایه‌گذاران:** این اداره با هدف محافظت از سرمایه‌گذاران در مقابل ریسک‌های موجود در بازار سرمایه تأسیس شده و به‌طور عمده بر فعالیت‌های آموزشی مورد نیاز سرمایه‌گذاران، اطلاع‌رسانی اتفاقات مهم بازار سرمایه از جمله افزوده شدن ابزارهای جدید یا تغییرات نظام تنظیم‌گری به سرمایه‌گذاران (یا مواردی مانند هشدار برای نوسانات مرتبط با کووید-۱۹)، پیگیری شکایات سرمایه‌گذاران (از مسیر درگاه SCORES^۱) و حمایت عادلانه از سرمایه‌گذاران خرد در نزاع با نهادهای واسطه و ناشران اوراق و همچنین بررسی ابزار و سازوکارهای بازار و حصول اطمینان از بی‌خطر بودن آنها برای سرمایه‌گذاران خرد مشغول است.

این اداره در راستای آموزش سرمایه‌گذاران خرد به تهیه جزوه‌های آموزشی شامل معرفی بازارهای مالی و ارکان مختلف آنها، بایسته‌های سرمایه‌گذاری صحیح و استفاده مؤثر از امکانات بازار سرمایه کشور هند برای سرمایه‌گذاری پر بازده می‌پردازد. علاوه بر این، سمینارهای متنوع با هدف آشنایی سرمایه‌گذاران با فرصت‌ها و تهدیدهای حضور در بازار سرمایه در مناطق مختلف هند توسط این اداره برگزار می‌شود.

● **صندوق حفاظت و آموزش از سرمایه‌گذاران:** این صندوق در سال ۲۰۰۷ با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران و ارتقای آموزش و سطح آگاهی سرمایه‌گذاران مطابق با این مقررات تأسیس شد. منابع این صندوق در حوزه‌هایی از جمله موارد زیر به مصرف می‌رسد:

۱. فعالیت‌های آموزشی از جمله برگزاری سمینارها، کارگاه‌ها، انتشارات و پژوهش‌های مرتبط با این موضوع،

۲. اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران در رسانه‌های مختلف،

۳. تأمین بودجه فعالیت‌های انجمن‌ها در خصوص آگاهی و آموزش سرمایه‌گذاران که محل آن توسط هیئت‌مدیره شناخته شده است.

۴. حقوق و دستمزد، کمک‌هزینه‌ها و سایر هزینه‌های دفتر دادآور.^۲

● **انجمن‌های سرمایه‌گذاران:** ایجاد انجمن‌های سرمایه‌گذاری در کشور هند به رسمیت شناخته شده است. سرمایه‌گذاران مختلف می‌توانند تحت نظر شورای اوراق بهادار و بورس هند به تأسیس انجمن‌های سرمایه‌گذاری بپردازند. از جمله فعالیت‌های این انجمن‌ها می‌توان به ارائه خدمات آموزشی و اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران و کمک به پیشبرد پرونده‌های حقوقی شکایات سرمایه‌گذاران عضو در مقابل سایر فعالان بازار اشاره کرد.

به‌منظور ثبت و آغاز فعالیت رسمی انجمن‌ها نیاز است تا پیش از هر چیز، پیشنهاد فعالیت انجمن مورد نظر به همراه نام اعضا و میزان سهام هریک از آنها به همراه نماینده رسمی و وکیل حقوقی و برآورد هزینه‌های انجمن در یک سال آتی به شورای اوراق بهادار و بورس هند تقدیم شود. همچنین نیاز است تا انجمن‌ها به‌طور کامل اسناد مربوط به فعالیت‌های مختلف خود را نگهداری کنند تا در صورت درخواست شورا اقدام به ارائه آنها کنند. انجمن‌های سرمایه‌گذاری برای دریافت کمک‌هزینه فعالیت‌های خود می‌توانند به شورای اوراق بهادار و بورس کشور هند درخواست تأمین مالی ارائه دهند. این شورا می‌تواند تا سقف ۷۵ درصد از هزینه‌های مختلف انجمن‌ها را از مسیر صندوق حفاظت و آموزش از سهام‌داران تأمین کند.

● **صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران:**^۳ بورس ملی سهام هند با هدف جبران خسارت سرمایه‌گذاران در صورت بروز تقلب یا دیگر ریسک‌های عملیاتی و در نتیجه ناتوانی بازپرداخت مؤسسات سرمایه‌گذاری و همچنین کمک به تأمین مالی فعالیت‌های آموزشی و سطح سواد سرمایه‌گذاران تأسیس شده است. این صندوق توسط معتمدانی متشکل از نماینده عموم سهام‌داران خرد، نماینده انجمن‌های سرمایه‌گذاران و اعضای هیئت‌مدیره و مقامات ارشد بورس اداره می‌شود. حداکثر پرداخت به زیان‌دیدگان برابر با ۲٫۵ میلیون روپیه است.

1. www.scores.gov.in.

2. Ombudsman

3. Investor Protection Fund

جدول ۱. خلاصه‌ای از برخی سازوکارهای حمایت از سهام‌داران یا سرمایه‌گذاران خرد در کشورهای منتخب

کشور	ساختار یا نهاد حمایت	اهداف و اقدامات در راستای حمایت
ترکیه	– مرکز جبران سرمایه‌گذاران	– تضمین سرمایه‌های سرمایه‌گذاران مختلف از طریق تأسیس مرکز جبران سرمایه‌گذاران – حمایت‌های حقوقی از محیط سرمایه‌گذاری در مواد (۴۵ و ۸۲) قانون بازار سرمایه
سنگاپور	– صندوق وفاداری – پاداش شرکتی سنگاپور – انجمن سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور	– جبران خسارت‌های سهام‌داران شرکت‌ها و صندوق‌های ورشکسته از طریق صندوق وفاداری – انتشار فهرست هشدار بازار سرمایه جهت شفافیت و جلوگیری از فساد – پاداش شرکتی سنگاپور با هدف ارتقای حاکمیت شرکتی بنگاه‌های اقتصادی – تقویت آموزشی، فنی و سیاسی از سرمایه‌گذاران خرد از طریق ایجاد انجمن سرمایه‌گذاران اوراق بهادار سنگاپور
هند	– اداره آموزش و یاری‌رسانی سرمایه‌گذاران – صندوق حفاظت و آموزش از سرمایه‌گذاران – انجمن‌های سرمایه‌گذاری – صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران	– حمایت آموزشی و مطالبه‌گری حقوق سهام‌داران از طریق تأسیس اداره آموزش و یاری‌رسانی سرمایه‌گذاران – پشتیبانی تخصصی و آموزشی از سرمایه‌گذاران از کانال صندوق حفاظت و آموزش از سرمایه‌گذاران – کمک به پیشبرد پرونده‌های حقوقی شکایات سرمایه‌گذاران عضو انجمن‌های سرمایه‌گذاری – جبران خسارت سرمایه‌گذاران در صورت بروز تقلب یا دیگر ریسک‌های عملیاتی به‌وسیله صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران
چین	– راه‌اندازی اداره حفاظت از سرمایه‌گذاران ذیل کمیسیون تنظیم‌گری اوراق بهادار چین – صندوق حفاظت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار – بخش خدمات سرمایه‌گذاران بورس شنزن	– تلاش برای کاهش ریسک‌های بازار سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاران با راهبری صندوق حفاظت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار – حمایت و پشتیبانی علمی و آموزشی از طریق تأسیس بخش خدمات سرمایه‌گذاران بورس شنزن
اندونزی	– صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار اندونزی – تأسیس مدرسه بازار سرمایه به‌عنوان بازوی آموزشی بورس سهام اندونزی – برگزاری کنفرانس و نمایشگاه عمومی شرکت‌ها	– حمایت از سرمایه‌گذاران آسیب‌دیده از ورشکستگی کارگزاری‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌وسیله راه‌اندازی صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار اندونزی – افزایش آگاهی و مشارکت سهام‌داران خرد در کنفرانس و نمایشگاه عمومی شرکت‌ها
کره جنوبی	– شورای آموزش سرمایه‌گذاران	– ارتقا و ایجاد انباشت دانش سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی با تشکیل شورای آموزش سرمایه‌گذاران – حفاظت از حقوق مصرف‌کنندگان و توانمندسازی آنان در تصمیم‌گیری برای مدیریت دارایی خود با تصویب قانون حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان مالی توسط مجلس ملی کره جنوبی
فرانسه	– فدراسیون جهانی سرمایه‌گذاران – فدراسیون سرمایه‌گذاران فردی و باشگاه‌های سرمایه‌گذاری – حمایت از طرح جبران خسارت سرمایه‌گذاران مطابق با دستورالعمل MiFiD2	– پشتیبانی آموزشی و علمی و یاری‌رسانی نسبت به سهام‌داران خرد در فدراسیون جهانی سرمایه‌گذاران و فدراسیون سرمایه‌گذاران فردی و باشگاه‌های سرمایه‌گذاری – حمایت قانونی و حقوقی از جمله حمایت از افشاگران تقلب و فساد از طریق سوت‌زنی
اتحادیه اروپا	– صندوق جبران سرمایه‌گذاران	– حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل تقلب و سایر ریسک‌های عملیاتی شرکت‌های سرمایه‌گذاری از طریق تأسیس صندوق جبران سرمایه‌گذاران – حمایت از سرمایه‌گذاران خرد در مقررات و دستورالعمل‌های اجرایی مانند MiFiD2
کانادا	– صندوق حفاظت از سرمایه‌گذاران کانادا – صندوق آموزش و حکمرانی مناسب – برنامه سوت‌زنی – ایجاد سیستم رسیدگی به شکایات	– اقدامات حمایتی و حفاظتی کمیسیون اوراق بهادار انتاریو در حوزه تقنین، نظارت، آموزشی و ... – آموزش، فرهنگ‌سازی و ارتقای دانش سرمایه‌گذاری صحیح – برنامه مشارکت‌های آموزش راهبردی مالی، دسترسی‌ها و تحقیقات – جلوگیری از ارتکاب کارهای متقلبانه و شناسایی عوامل مخرب در بازار سرمایه – اجرای برنامه سوت‌زنی

مأخذ: یافته‌های گزارش.

همان‌طور که از جدول بالا مشخص است، همواره سازوکارها و اقدامات متعددی برای حمایت از سهام‌داران خرد در نظر گرفته می‌شود.

۶. حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در ایران

ظرفیت و بستر مناسب برای حفاظت و حمایت از سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد در نظام حقوقی و قانونی ایران وجود دارد که در ادامه به بیان برخی از آن اشاره می‌شود.

۶-۱. قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران

مهم‌ترین سند حقوقی کشور ایران که مبنای تدوین سایر قوانین است، قانون اساسی است. در اصول متعددی از این قانون به رعایت حقوق آحاد مردم و رعایت عدالت اشاره می‌شود. به‌عنوان نمونه بندهایی از اصل سوم قانون اساسی به‌شرح زیر بیان می‌دارد:

- « رفع تبعیضات ناروا و ایجاد امکانات عادلانه برای همه، در تمام زمینه‌های مادی و معنوی.
 - « پی‌ریزی اقتصاد صحیح و عادلانه بر طبق ضوابط اسلامی جهت ایجاد رفاه و رفع فقر و برطرف ساختن هر نوع محرومیت در زمینه‌های تغذیه و مسکن و کار و بهداشت و تعمیم بیمه.
 - « تأمین حقوق همه‌جانبه افراد از زن و مرد و ایجاد امنیت قضایی عادلانه برای همه و تساوی عموم در برابر قانون.»
- در بخشی از اصل چهل و سوم قانون اساسی که به موضوع اقتصاد و امور مالی می‌پردازد، چنین آمده است:
- «منع اضرار به غیر و انحصار و احتکار و ربا و دیگر معاملات باطل و حرام.»
- همچنین اصول شصت و یکم، صد و بیست و یکم و صد و پنجاه و ششم اصولی از قانون اساسی است که به وظیفه رعایت و تحقق عدالت توسط قوای مجریه و قوه قضائیه اشاره دارد.
- علاوه بر این در بخشی از اصل چهل و چهارم قانون اساسی چنین بیان می‌شود:
- «.... مالکیت در این سه بخش^۱ تا جایی که با اصول دیگر این فصل مطابق باشد و از محدوده قوانین اسلام خارج نشود و موجب رشد و توسعه اقتصادی کشور گردد و مایه زیان جامعه نشود مورد حمایت قانون جمهوری اسلامی است.»

۶-۲. قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ و قانون لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷

قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ و قانون لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ مجلس دو قانون بسیار بااهمیت در خصوص تنظیم گری حقوق سهام‌داران و ذی‌نفعان شرکت‌های تجاری است. در این دو قانون، اساس حکمرانی شرکتی و تعیین حقوق سهام‌داران شرکت اعم از سهام‌داران خرد و عمده تعیین شده است. به‌عنوان نمونه، حقوق سهام‌داران در رأی‌گیری مجامع شرکت، انتخاب مدیران شرکت، دسترسی به اطلاعات و افشای مربوط به شرکت به سهام‌داران آن و همچنین تشریفات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته^۲ از جمله احکامی است که در این دو قانون پرداخته شده و دلالت‌های صریحی بر حمایت از حقوق سهام‌داران و سهام‌داران خرد دارد. با این حال لازم به ذکر است، که تصریحی از سهام‌دار خرد در این قوانین وجود ندارد، اما دلالت‌های صریحی برای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد دارد.

۱. منظور بخش‌های دولتی، تعاونی و خصوصی است.

۲. ماده (۱۲۹) قانون لایحه اصلاحی چنین بیان می‌کند:

«اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل شرکت و همچنین مؤسسات و شرکت‌هایی که اعضای هیئت‌مدیره و یا مدیرعامل شرکت شریک یا عضو هیئت‌مدیره یا مدیرعامل آنها باشند، نمی‌توانند بدون اجازه هیئت‌مدیره در معاملاتی که با شرکت یا به حساب شرکت می‌شود به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم طرف معامله واقع و یا سهمی شوند و در صورت اجازه نیز هیئت‌مدیره مکلف است بازرس شرکت را از معاملاتی که اجازه آن داده شده بلافاصله مطلع نماید و گزارش آن را به اولین مجمع عمومی عادی صاحبان سهام بدهد و بازرس نیز مکلف است ضمن گزارش خاصی حاوی جزئیات معامله نظر خود را درباره چنین معاملاتی به همان مجمع تقدیم کند. عضو هیئت‌مدیره یا مدیرعامل ذی‌نفع در معامله در جلسه هیئت‌مدیره و نیز در مجمع عمومی عادی هنگام اخذ تصمیم نسبت به معامله مذکور در حق رأی نخواهد داشت.»

۳-۶. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴

مهم‌ترین قانون بازار سرمایه، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ شورای اسلامی است. ماده (۲) قانون مزبور سازمان بورس و اوراق بهادار و شورای عالی بورس را تعریف می‌کند و هدف از تشکیل این دو نهاد را چنین بیان می‌دارد:

«در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف سامان‌دهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به منظور نظارت بر حسن اجرای این قانون، شورا و سازمان با ترکیب، وظایف و اختیارات مندرج در این قانون تشکیل می‌شود».

درواقع قانونگذار، اصلی‌ترین هدف تشکیل سازمان بورس و اوراق بهادار و شورای عالی بورس را حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران (اعم از سهام‌داران خرد) دانسته است.

در بندی از ماده (۷) این قانون که به وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره سازمان اشاره می‌کند، چنین بیان می‌شود:

«ماده (۷) - وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره سازمان به شرح زیر است:

«۱۱» - اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار».

این هدف در بخش‌های مختلف قانون مزبور جاری است. به عنوان نمونه، فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار به برخورد با مجرمان و متخلفان که موجب وقوع خسارت به سرمایه‌گذاران و سهام‌داران شده‌اند، اشاره می‌کند. ماده (۵۲) وظیفه سازمان بورس را چنین حکم کرده است:

«سازمان مکلف است مستندات و مدارک مربوط به جرائم موضوع این قانون را گردآوری کرده و به مراجع قضایی ذی صلاح اعلام نموده و حسب مورد موضوع را به عنوان شاکی پیگیری نماید. چنانچه در اثر جرائم مذکور ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید».

در برخی از احکام این قانون به لزوم تقارن اطلاعاتی و ممنوعیت معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی^۱ اشاره شده است.

۴-۶. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی

مصوب سال ۱۳۸۸

قانون مهم دیگر در بازار سرمایه قانون توسعه ابزارها و نهادهاست که درواقع، قانون تکمیلی قانون بازار اوراق بهادار نیز محسوب می‌شود. در احکام متعددی از این قانون دلالت‌هایی در حمایت از حقوق سهام‌داران و سرمایه‌گذاران وجود دارد. به عنوان نمونه، ماده (۱۵) چنین بیان می‌کند:

«در صورتی که اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار یا بازار خارج از بورس و یا اوراق بهادار مبتنی بر کالا که در بورس کالا پذیرفته می‌شود، متضمن سود مصوب، سرسید شده یا تضمین شده باشد، باید به موقع و در چارچوب مقررات، توزیع و پرداخت شود. در صورت خودداری ناشران و شکایت صاحبان اوراق بهادار یا سازمان، موضوع در هیئت داوران قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران طرح و آرای صادره در این خصوص از طریق اجرای احکام دادگاه‌ها قابل اجراست».

۵-۶. سایر قوانین و مقررات

قوانین متعددی در نظام مالی و اقتصادی وجود دارد که دلالت‌های صریح و ضمنی در خصوص حمایت از حقوق سهام‌داران و سرمایه‌گذاران است؛ در این بخش از گزارش برخی از مواد قانونی اشاره می‌شود.

قانون برنامه پنج‌ساله هفتم پیشرفت جمهوری اسلامی ایران (۱۴۰۷-۱۴۰۳). یکی از قوانین جدیدی است که به موضوع حمایت از سهام‌داران خرد می‌پردازد. به طور مشخص، در ماده (۵) این قانون به مردمی‌سازی اقتصاد، جلب مشارکت بخش خصوصی و کاهش تصدی‌های

1. Insider Trading



دولت و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی اشاره می‌کند و سعی در تنظیم‌گری اقتصادی با تأکید بر قانون اجرای سیاست‌های اصل چهل و چهارم قانون اساسی دارد. در بند «ب» جزء «۱» ماده مذکور، وزارت امور اقتصادی و دارایی مکلف شده است که تا پایان سال ۱۴۰۵، با هدف متناسب‌سازی اختیارات مدیریتی دولت و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی در بنگاه‌ها و **تقویت جایگاه سهام‌داران خرد**، سازوکارهای مناسب جهت ارائه پیشنهاد سهام‌داران خرد برای طرح در هیئت‌مدیره و مجامع شرکت‌ها و افزایش شفافیت معاملات با اشخاص وابسته براساس ماده (۱۲۹) لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ از طریق اقداماتی مانند افشای جزئیات موضوع معامله، قیمت معامله، فرایند تعیین قیمت، دلایل عدم انجام معامله با اشخاص غیروابسته و گزارش کارشناسی در مورد قیمت‌گذاری دارایی مذکور را فراهم نماید.

قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب سال ۱۳۹۴، در احکامی به‌طور ضمنی به حمایت از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران اشاره می‌کند. به‌طور مشخص، صندوق تثبیت بازار سرمایه براساس این قانون ایجاد شده است. بند «الف» ماده (۲۸) این قانون چنین بیان می‌کند: «به‌منظور کنترل و کاهش مخاطرات سامانه‌ای یا فرادستگاهی بازار سرمایه کشور در شرایط وقوع بحران‌های مالی و اقتصادی و اجرای سیاست‌های عمومی حاکمیتی در شرایط مذکور و به‌منظور حفظ و توسعه شرایط رقابت منصفانه در حوزه بازار سرمایه، صندوق تثبیت بازار سرمایه به‌عنوان نهاد مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، با شخصیت حقوقی مستقل تأسیس می‌شود و طبق اساسنامه خود و در چارچوب مصوبات هیئت‌امنا متشکل از وزیر امور اقتصادی و دارایی، رئیس کل بانک مرکزی، رئیس سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، رئیس هیئت عامل صندوق توسعه ملی و رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار توسط هیئت عامل فعالیت می‌نماید».

دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار

براساس ماده (۶) دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف‌اند اطلاعات با اهمیت را به‌صورت غیرگزینشی و هم‌زمان برای تمامی سهام‌داران، به‌ویژه سهام‌داران خرد منتشر کنند. این ماده از ارائه انحصاری اطلاعات به گروه‌های خاص نظیر تحلیلگران یا سهام‌داران عمده ممانعت به عمل می‌آورد. انتشار اطلاعات از طریق سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) دسترسی یکسان و به‌موقع را برای سهام‌داران خرد تضمین می‌نماید. این امر امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه در خصوص سرمایه‌گذاری را برای آنان فراهم می‌سازد. شفافیت ایجاد شده از طریق این ماده از سوءاستفاده‌های اطلاعاتی که ممکن است به زیان سهام‌داران خرد باشد، جلوگیری می‌کند.

دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار

ماده (۷)، تبصره «۵» دستورالعمل حاکمیت شرکتی، نظارت دقیق بر معاملات مرتبط با طرف‌های وابسته را الزامی می‌دارد. هیئت‌مدیره موظف است با استناد به گزارش‌های کارشناسی، جزئیات تراکنش شامل موضوع، قیمت و فرایند قیمت‌گذاری را بی‌درنگ منتشر نماید. کمیته بازرسی مکلف است این معاملات را از منظر انصاف و شفافیت مورد ارزیابی قرار دهد. این ماده از مشارکت مدیران ذی‌نفع در فرایند رأی‌گیری ممانعت به عمل می‌آورد تا از هرگونه سوءاستفاده احتمالی جلوگیری شود. این مقرره از منافع سهام‌داران خرد در برابر تصمیمات غیرمنصفانه محافظت می‌کند.

۶-۶. ارتقای شفافیت و نظام آموزش

در کنار بررسی حقوقی و تقنینی پیرامون حمایت از حقوق سهام‌داران و سهام‌داران خرد، تشریح برخی از اقدامات در راستای حفاظت از حقوق سهام‌داران خرد ضروری به‌نظر می‌رسد. در سال‌های اخیر، ارتقای سطح حمایت از سهام‌داران خرد به‌عنوان یکی از ارکان اصلی حاکمیت شرکتی و توسعه پایدار بازار سرمایه، در دستور کار نهادهای ناظر و سیاستگذار مالی کشور قرار گرفته است. یکی از مؤلفه‌های بنیادین این حمایت، افزایش شفافیت اطلاعاتی، ارتقای کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی منظم، و گسترش آموزش و سواد مالی در میان سرمایه‌گذاران خرد

است. زیرا سهام‌داران خرد به دلیل محدودیت‌های دانشی و دسترسی کمتر به اطلاعات، بیش از سایر گروه‌ها در معرض عدم تقارن اطلاعاتی، تصمیم‌گیری‌های هیجانی و آسیب‌پذیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه قرار دارند. از این رو، طی سال‌های اخیر اقداماتی در جهت ایجاد زیرساخت‌های شفافیت و بهبود دسترسی عمومی به داده‌های شرکت‌های بورسی مانند سایت کدال انجام شده است. از سویی دیگر، ترویج سواد مالی از مسیر آموزش، فرهنگ‌سازی و رسانه‌های تخصصی از مسیر کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار و کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران به‌طور مستقیم در اساسنامه کانون‌های مذکور ذکر شده است. برای نمونه بندهای «۱۳ و ۱۴» ماده (۷) اساسنامه کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار، در موضوع فعالیت کانون به دو محور تأکید کرده است:

- انجام فعالیت‌های تحقیقاتی و پژوهشی و انتشار نشریات تخصصی و برگزاری نمایشگاه‌های تخصصی،
 - برگزاری سمینارها، تشکیل کلاس‌های آموزشی، تشکیل جلسات پرسش و پاسخ، انتشار جزوات آموزشی، انجام مصاحبه با رسانه‌ها به‌منظور ایجاد شناخت از فعالیت‌های کانون و اعضای آن و آموزش عمومی موضوعات مرتبط با بازار اوراق بهادار،
- لازم به ذکر است، که برخی از نهادهای مالی فعال در بازار هم به‌عنوان مسئولیت اجتماعی یا تقویت نشان تجاری به آموزش عمومی سواد مالی و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه مبادرت دارند.
- در قسمت بعدی گزارش، به بیان چالش‌ها و موانع حمایت از سهام‌داران خرد پرداخته و ابعاد این موانع تشریح می‌شود.

۷. چالش‌ها و موانع حمایت از حقوق سهام‌داران خرد

این بخش از گزارش به برخی از چالش‌ها و موانع حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در بازار سرمایه اشاره می‌شود. همچنین، در این بخش سعی شده است از پرداختن به چالش‌ها و موانعی که به‌طور عام سبب تضییع حقوق سهام‌داران اعم از خرد و عمده می‌شود، پرهیز شود و تأکید بر چالش‌هایی باشد که حقوق سهام‌داران خرد را تضییع می‌کند. به‌عنوان نمونه، اگرچه قیمت‌گذاری دستوری، بی‌ثباتی در سیاست‌گذاری و وضع مقررات، ابهامات نسبت به سرمایه‌گذاری و دشواری در پیش‌بینی مؤلفه‌های کلیدی اقتصاد، ناترازی در بودجه عمومی کشور و تأثیر آن بر بنگاه‌ها در بازار سرمایه موجب آسیب به حقوق سهام‌داران خرد می‌شود، اما منحصر در آنها نیست و شامل سایر سهام‌داران و سرمایه‌گذاران غیر خرد (عمده) نیز خواهد شد.

۷-۱. نفوذ سهام‌داران عمده و ضعف قدرت سهام‌داران خرد در حاکمیت شرکتی

در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سهام ایران، سهام‌داران عمده، از جمله نهادهای دولتی، شبه‌دولتی یا سرمایه‌گذاران بزرگ بر فرایندهای تصمیم‌گیری کنترل دارند که سبب نادیده گرفته شدن نظرات و پیشنهادهای سهام‌داران خرد در اداره شرکت و تصمیمات با اهمیت آن می‌شود. در این میان، ضروری است به پایین بودن میزان سهام‌شناور آزاد شرکت‌ها اشاره کرد که موجب کاهش قدرت رأی و کنترل آنها بر شرکت می‌شود. به‌عنوان نمونه، توزیع حداکثری سود سهام در مجامع شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشتگی - متأثر از ناترازی صندوق‌های بازنشتگی - موجب می‌شود تا ظرفیت تأمین مالی داخلی شرکت از میان برود و نتواند از محل داخلی خود نسبت به افزایش سرمایه اقدام کند. متأثر از این تصمیم، شرکت برای توسعه کسب و کار یا تکمیل زنجیره ارزش افزوده خود نیاز به تأمین منابع مالی از بازارهای مالی خواهد داشت که موجب تحمیل هزینه مالی به شرکت می‌شود.



۲-۷. دشواری پیش‌بینی‌پذیری مؤلفه‌های کلان اقتصاد

دشواری پیش‌بینی‌پذیری مؤلفه‌های کلان اقتصاد یکی دیگر از چالش‌های سرمایه‌گذاری سهام‌داران خرد در بازار سرمایه بوده که مانع از سرمایه‌گذاری مبتنی بر تحلیل‌های بلندمدت است. اگرچه این چالش برای سهام‌داران غیر خرد (سهام‌داران عمده) نیز وجود دارد، اما این نوع از سهام‌داران، ظرفیت دانشی، نیروی انسانی و مالی برای پیش‌بینی متغیرهای کلان جهانی و اخبار و اطلاعات را دارند و از این رو، کمتر آسیب می‌بینند. کاهش قدرت پیش‌بینی مؤلفه‌های کلان اقتصادی که دلالت مستقیمی بر ارزش و قیمت سهام شرکت‌ها در بازار سهام دارد، موجب می‌شود که افق سرمایه‌گذاری سهام‌داران خرد در بازار کوتاه‌مدت‌تر شود که خود این امر با فلسفه طراحی ابزارهای بازار سرمایه جهت کسب سود در بلندمدت در تضاد است. در نتیجه سبب افزایش نوسانات در بازار سرمایه می‌شود. کاهش قدرت پیش‌بینی بازار موجب می‌شود تا ماندگاری سهام‌داران در شرکت‌ها کاهش یابد (مدت زمان سهام‌داری کاهش یابد) که موجب می‌شود تا هزینه تأمین مالی شرکت در برخی از روش‌های افزایش سرمایه شرکت مانند افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهام‌داران افزایش یابد.

۳-۷. تخصیص منابع مالی غیر بهینه در قالب مسئولیت اجتماعی شرکت

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها یکی از سازوکارهایی است که می‌تواند به توسعه پایدار مناطق کمک کند. در برخی موارد تخصیص این منابع مالی در راستای ارزش افزوده اقتصادی و غیراقتصادی^۱ شرکت قرار ندارد و می‌تواند موجب هدر رفتن منابع مالی شرکت شود. از این رو ضروری است تا در قوانین و مقررات مربوطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به نحوی طراحی شود که در راستای ارزش افزوده شرکت (اعم از ارزش افزوده اقتصادی) طراحی و بازبینی شود و از تخصیص منابع مالی شرکت به حوزه‌هایی خارج از محدوده فعالیت آن و خارج از زنجیره ارزش افزوده آن جلوگیری شود.

۴-۷. معاملات با اطلاعات نهانی در بازار سرمایه

معاملات با اطلاعات نهانی یکی از مصادیق تخلف در بازار سرمایه است که می‌تواند آسیب بسیاری به اعتماد سرمایه‌گذاران و به‌ویژه سهام‌داران خرد وارد کند. بر اساس ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار، اطلاعات نهانی هر گونه اطلاعات افشا نشده برای عموم که به‌طور مستقیم و یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد.

در ماده (۴۶) قانون بازار در خصوص جرم معامله با اطلاعات نهانی چنین آمده است:

اشخاص زیر به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد:

۱. هر شخصی که اطلاعات نهانی مربوط به اوراق بهادار موضوع این قانون را که حسب وظیفه در اختیار وی قرار گرفته به‌نحوی از انحاء به ضرر دیگران یا به نفع خود یا به نفع اشخاصی که از طرف آنها به هر عنوان نمایندگی داشته باشند، قبل از انتشار عمومی، مورد استفاده قرار دهد و یا موجبات افشا و انتشار آنها را در غیر موارد مقرر فراهم کند.

۲. هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید.

این نوع معاملات زمانی رخ می‌دهد که افراد دارای دسترسی ویژه به اطلاعات محرمانه یا غیر عمومی و تأثیرگذار بر قیمت سهام و یا اوراق بهادار

۱. مسئولیت اجتماعی می‌تواند شامل آموزش و پرورش باشد. پیشنهاد آن است که اگر تصمیم سهام‌داران عمده بر اجرای این مسئولیت اجتماعی است، این آموزش و پرورش در منطقه فعالیت شرکت قرار داشته باشد تا در نهایت بتواند برای شرکت نیروی انسانی توانمند تربیت و آموزش بدهد. منظور از زنجیره ارزش افزوده غیراقتصادی مواردی از این دست است.

باشند و نسبت به خرید یا فروش این اوراق بهادار اقدام می‌کنند. در این نوع از معاملات، سهام‌داران خرد که دسترسی به این اطلاعات ندارند در موقعیت نابرابری نسبت به سهام‌داران عمده یا معامله‌گران دارای اطلاعات نهانی قرار می‌گیرند و معمولاً دچار ضرر می‌شوند. این بی‌عدالتی در بازار سرمایه موجب می‌شود تا زمینه را برای خروج سهام‌داران از بازار سرمایه فراهم کند که خود موجب کاهش نقدینگی در بازار و صعوبت در تأمین مالی شود. همچنین در چنین بازارهایی، پیش‌بینی قیمت اوراق بهادار و به‌طور مشخص، سهام بسیار دشوار خواهد بود.

۵-۷. دست‌کاری قیمت اوراق بهادار در بازار سرمایه

مشابه آنچه که در خصوص معاملات اوراق بهادار با اطلاعات نهانی اشاره شد، دست‌کاری قیمت اوراق بهادار یکی از جرائم در بازار سرمایه است که به‌طور مستقیم موجب ضرر به سهام‌داران خرد خواهد شد. در ماده (۴۶) قانون بازار در خصوص جرم دست‌کاری قیمت اوراق بهادار چنین آمده است: «ماده (۴۶) - اشخاص زیر به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد:

«۳. هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود».

این جرم زمانی رخ می‌دهد که افراد یا گروه‌هایی به‌صورت عمدی و غیرقانونی اقدام به تغییر مصنوعی قیمت سهام یا سایر اوراق بهادار می‌کنند تا از این نوسانات سود ببرند. دست‌کاری قیمت اوراق بهادار به روش‌های متعددی صورت می‌پذیرد. به‌عنوان نمونه افزایش یا کاهش کاذب قیمت اوراق بهادار و ثبت سفارش‌های غیرواقعی و فریبنده از جمله روش‌های متداول دست‌کاری قیمت اوراق بهادار است.

اگرچه دست‌کاری قیمت سهام موجب آسیب به تمامی سهام‌داران می‌شود، اما بیشترین دلالت و سرایت را به سهام‌داران خرد دارد و به‌نظر می‌رسد که بیشتر آنها تحت تأثیر و آسیب قرار می‌گیرند. آنها با مشاهده روندهای کاذب قیمت اوراق بهادار ممکن است اغوا شوند و به نادرستی نسبت به خرید یا فروش اقدام کنند. رفتارهای متقلبانه باعث می‌شود قیمت‌ها نشان‌دهنده ارزش واقعی سهام نباشند، که این موضوع سرمایه‌گذاری را پرریسک‌تر می‌کند. در این شرایط، سهام‌داران خرد اعتماد خود را از دست می‌دهند و زمینه را برای خروج آنها از بازار سرمایه و سهام فراهم می‌کند.

۸. پیشنهادها و توصیه‌های سیاستی در جهت ارتقای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد

در این بخش از گزارش به‌منظور رفع یا کاهش چالش‌های نام‌برده به‌بیان برخی از پیشنهادها و توصیه‌ها پرداخته می‌شود.

۸-۱. ارتقای شفافیت در بازار سرمایه و ناشران

شفافیت یکی از اصول اساسی حمایت از سهام‌داران خرد است. اگرچه در بازار سرمایه ایران سامانه‌هایی مانند کدال برای افزایش شفافیت طراحی شده است که مفید ارزیابی می‌شود، اما با این حال، می‌توان سطح شفافیت و انتشار اطلاعات پیرامون تصمیمات و عملکرد شرکت‌های بورسی را ارتقا داد. به‌عنوان نمونه، مصوبات هیئت‌مدیره شرکت‌ها منتشر نمی‌شوند و این مهم می‌تواند با رعایت ملاحظات محرمانگی و ابعاد کسب‌وکار مورد انتشار و افشای عمومی قرار بگیرد. همچنین تجدید ارزیابی دارایی شرکت‌ها و انتشار دقیق‌تر اطلاعات دارایی‌های شرکت‌ها از جمله مواردی است که می‌تواند به افشای بیشتر اطلاعات و افزایش تقارن اطلاعات میان مدیران شرکت و سهام‌داران آن منجر شود.

۲-۸. تقویت نظام حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها

هدف از حاکمیت شرکتی کمک به ایجاد محیطی مبتنی بر اعتماد، شفافیت و پاسخ‌گویی است که برای تقویت سرمایه‌گذاری بلندمدت، ثبات مالی و یکپارچگی کسب‌وکار ضروری است و در نتیجه از رشد قوی‌تر و جوامعی فراگیرتر حمایت می‌کند [۲۱]. حاکمیت شرکتی شامل مجموعه‌ای از روابط بین مدیریت شرکت، هیئت‌مدیره، سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان است. همچنین، حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تعیین شده و روش‌های دستیابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد مشخص می‌شوند. حاکمیت شرکتی دارای اصولی است. این اصول با هدف کمک به سیاستگذاران در ارزیابی و بهبود چارچوب قانونی، مقرراتی و نهادی حاکمیت شرکتی طراحی شده‌اند تا از کارایی اقتصادی، رشد پایدار و ثبات مالی حمایت کنند. این هدف عمدتاً از طریق ایجاد مشوق‌های مناسب برای سهام‌داران، اعضای هیئت‌مدیره، مدیران اجرایی، واسطه‌های مالی و ارائه‌دهندگان خدمات به منظور انجام نقش‌های خود در چارچوبی متوازن از نظارت و کنترل محقق می‌شود [۲۱].

در بازار سرمایه ایران براساس مبانی قانونی، مقرراتی در راستای اداره و حکمرانی شرکتی مناسب تهیه شده است. با این حال، ضروری است به منظور تقویت جایگاه سهام‌داران حقیقی یا خرد در بازار سرمایه کشور، نظام حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها تقویت یابد. تقویت جایگاه و نقش مشارکتی سهام‌داران خرد در تصمیم‌گیری‌های بنگاه تجاری از طریق اصلاحات تقنینی و اجرایی در سازوکار رای‌گیری‌ها (رواج رای‌گیری و کالتی، الکترونیکی و رای‌گیری‌های تجمیعی)، ثبت پیشنهاد توسط سهام‌داران خرد در مجامع عمومی و سایر موارد مشابه از جمله راهکارهای مورد نظر است.

۳-۸. برخورد با مجرمان و متخلفان در بازار سرمایه

در قوانین متعدد بازار سرمایه کشور ایران قدرت‌هایی برای پیشگیری و مقابله با برخورد با مجرمان و متخلفان در نظر گرفته شده است. به طور مشخص، فصل ششم **قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴** به جرائم (جرم‌انگاری) و مجازات‌ها می‌پردازد. در این قانون، تخلفات متعددی مانند معامله با اطلاعات نهانی، ارائه اطلاعات خلاف واقعی یا مستندات جعلی به سازمان بورس و یا بورس مربوطه و عدم فعالیت بدون مجوز جرم‌انگاری و مجازات‌های آن تعیین شده است. همچنین در ماده (۵۲) این قانون به تکلیف سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به گردآوری مستندات و مدارک مربوط به جرائم قانون و ارائه آن به مراجع قضایی مرتبط تأکید شده است.

در این میان ضروری است به این نکته توجه داشت که این بخش از قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران باید اصلاح و مورد بازبینی مجلس شورای اسلامی قرار گیرد. به بیان دیگر، ضروری است تا تناسب میان تخلف یا جرم با مجازات در بازار سرمایه برقرار باشد تا حقوق سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد و حقیقی تضییع نشود و سوءاستفاده‌کنندگان از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران به مجازات متناسب محکوم شوند. در این شرایط است که سرمایه‌گذاران و سهام‌داران با اطمینان بیشتر در بازار فعالیت و منابع مالی خود را به بازار عرضه می‌کنند.

۴-۸. تقویت سامانه‌های به‌روز نظارتی در بازار سرمایه

تقویت سامانه‌های به‌روز نظارتی در بازار سرمایه، نقش کلیدی در حمایت از حقوق سهام‌داران و به‌ویژه سهام‌داران خرد دارد. افزایش شفافیت، کاهش تخلفات و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران از جمله پیامدهای استقرار این سامانه‌هاست. این سامانه‌ها باید توانایی رصد لحظه‌ای معاملات، شناسایی رفتارهای مشکوک و ارائه گزارش‌های تحلیلی دقیق را داشته باشند. سامانه‌های به‌روز باید بتوانند حجم عظیمی از داده‌ها را در کوتاه‌ترین زمان پردازش کنند تا امکان عکس‌العمل سریع در برابر نوسانات غیرعادی بازار فراهم شود. همچنین این سامانه‌ها باید بتوانند قبل از وقوع تخلف، نشانه‌های اولیه را شناسایی کرده و هشدارهای لازم را به مقام ناظر ارسال کنند.

۵-۸. ارتقای سامانه‌های معاملاتی در بازار سرمایه

در برخی مقاطع زمانی دیده شده که سامانه‌های معاملاتی در بازار اوراق بهادار با اختلال مواجه شده است. اختلالات مذکور به‌طور عمده زمانی پدید می‌آید که حجم معاملات در بازار زیاد باشد و افراد بسیاری در بازار فعال هستند. از این رو، اختلال در سامانه‌های معاملاتی زمینه را برای آسیب و خسارت به سرمایه‌گذاران و سهام‌داران و به‌خصوص سهام‌داران خرد بسیاری فراهم می‌آورد. به‌منظور سهولت معاملات توسط سرمایه‌گذاران، سهام‌داران و سهام‌داران خرد و همچنین جلوگیری از نقض حقوق آنها تأکید می‌شود تا نسبت به تقویت سامانه‌های معاملاتی در بازار سرمایه اقدام گردد.

۶-۸. لزوم افزایش فرهنگ‌سازی و آموزش در بازار سرمایه

سهام‌داران خرد معمولاً آسیب‌پذیرترین گروه در بازار سرمایه هستند. در این میان، آموزش و فرهنگ‌سازی می‌تواند نقش کلیدی در افزایش آگاهی، توانمندسازی و حمایت از حقوق سهام‌داران خرد ایفا کند و از ابعاد متعددی ایشان را حفاظت می‌کند. به‌عنوان نمونه، برخی از سهام‌داران خرد براساس اخبار نادرست و اطلاعات نامعتبر تصمیم‌گیری می‌کنند. آموزش اصول سرمایه‌گذاری، شناخت ابزارهای مالی و گزارش‌های مالی موجب می‌شود تا آنها بتوانند آگاهانه سرمایه‌گذاری کنند. همچنین وقتی سهام‌داران خرد با حقوق خود، قوانین بازار سرمایه و اصول حاکمیت شرکتی آشنا باشند، می‌توانند نسبت به تخلفات مانند دست‌کاری قیمت، اطلاعات پنهانی، سوءمدیریت شرکت‌ها و تضییع حقوق سهام‌داران خرد واکنش نشان دهند و از مجاری قانونی پیگیری کنند. از طرف دیگر، فرهنگ‌سازی در بازار سرمایه باعث می‌شود مطالبه‌گری سهام‌داران خرد افزایش یابد و شرکت‌ها را ملزم به شفافیت بیشتر، افشای اطلاعات دقیق و پاسخ‌گویی در قبال عملکرد خود کنند. وقتی تعداد بیشتری از سرمایه‌گذاران گزارش‌های مالی و تصمیمات مدیریتی را زیر نظر داشته باشند، احتمال تخلفات و سوءمدیریت شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

۹. جمع‌بندی

حمایت از سهام‌داران و به‌خصوص سهام‌داران خرد همواره مورد تأکید قانونگذاران، سیاستگذاران و تنظیم‌گران است. سهام‌داران با عرضه منابع مازاد مالی به بازارهای مالی، نقشی کلیدی در تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد ایفا می‌کنند. در این میان، حمایت از سهام‌داران خرد به‌دلیل آسیب‌پذیری بالقوه آنها بیشتر مدنظر بوده است. در این گزارش به سؤالات ذیل پرداخته شد:

۱. حمایت از سهام‌داران خرد به چه معناست؟

۲. با چه سازوکارهایی قابل دستیابی است؟

۳. با چه موانع و چالش‌هایی مواجه است؟

۴. برای رفع آنها چه اقداماتی باید صورت پذیرد؟

همچنین در این گزارش ضمن بررسی مفاهیم سهام‌داری خرد، ابعاد آن و سازوکارهای رعایت آن به پیامدها و ضرورت‌های حمایت از سهام‌داران خرد اشاره شد. افزایش اعتماد در میان سهام‌داران فعلی و سهام‌داران بالقوه، جذب منابع مالی و هدایت آن در بخش‌های مولد اقتصاد (تسهیل تأمین مالی)، تعمیق بازار سهام و افزایش ثبات در بازارهای مالی، ارتقای تصمیم‌گیری، کنترل و نظارت در شرکت و افزایش شفافیت در بازارهای مالی از جمله پیامدهای مثبت حمایت از سهام‌داران خرد است که در گزارش احصا شد.

براساس این گزارش، حمایت از سهام‌داران خرد به‌معنای جمیع رعایت حقوق آنها در بازارهای مالی و بازار سرمایه است که توسط قانونگذار برای آنها

منظور شده است. این حمایت و رعایت حقوق سهامداران خرد با روش‌های متعددی صورت می‌پذیرد و منحصر در ایجاد کانون یا مجمع سهامداران خرد نیست. بلکه منظومه‌ای جامع از سیاست‌ها، قوانین و مقررات و اقدامات اجرایی است که در لایه‌های مختلف حاکمیت باید مدنظر قرار گیرد. همچنین چالش‌ها و موانع متعددی سهامداران و به خصوص سهامداران خرد را تهدید می‌کند که نفوذ سهامداران عمده و ضعف قدرت سهامداران خرد در حاکمیت شرکتی، دشواری پیش‌بینی‌پذیری مؤلفه‌های کلان اقتصاد، تخصیص منابع مالی غیر بهینه در قالب مسئولیت اجتماعی شرکت، معاملات با اطلاعات نهانی در بازار سرمایه و دست‌کاری قیمت اوراق بهادار در بازار سرمایه از جمله این موارد است. در بخش‌هایی گزارش، پیشنهادها و توصیه‌هایی جهت رفع موانع یا چالش‌ها و همچنین بهبود حمایت از سهامداران خرد اشاره شد که مشتمل بر ارتقای شفافیت در بازار سرمایه و ناشران، تقویت نظام حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها، برخورد با مجرمان و متخلفان در بازار سرمایه، تقویت سامانه‌های به‌روز نظارتی در بازار سرمایه، ارتقای سامانه‌های معاملاتی در بازار سرمایه و لزوم افزایش فرهنگ‌سازی و آموزش در بازار سرمایه است.

در پایان تأکید می‌شود که حمایت از سهامداران و به خصوص سهامداران خرد و رعایت حقوق آنها در بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه با سازوکارهای متعدد امکان‌پذیر است و حمایت از سهامداران خرد یا حقیقی الزاماً از مسیر تشکیل یا ایجاد کانون‌های حمایت از سهامداران فراهم نمی‌شود و ضروری است تا ابعاد جامعی از حمایت از سهامداران و به‌ویژه سهامداران خرد در جعبه ابزار سیاستی مقامات تصمیم‌گیر بازارهای مالی و بازار سرمایه قرار داشته باشد.

منابع و مأخذ



- [1] Jing Lin, Fang Li, Steven Xiaofan Zheng, and Mingshan Zhou, "Minority Shareholder Voting and Dividend Policy," *J. Bank. Finance*, vol. 148, 2023, Accessed: Oct. 19, 2024. [Online]. Available: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4306274
- [2] Nan Jia, Jing Shi, Changyun Wang, and Yongxiang Wang, "Parasites and Paragons: Ownership Reform and Concentrated Interest among Minority Shareholders," *J. Manag. Stud.*, vol. 57, no. 1, pp. 129–162, 2020, Accessed: Oct. 19, 2024. [Online]. Available: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/joms.12537>
- [3] "Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers," IOSCO, 2009. Accessed: Oct. 26, 2024. [Online]. Available: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd295.pdf>
- [4] "protect." Accessed: Oct. 30, 2024. [Online]. Available: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/protect>
- [5] "Definition of PROTECT." Accessed: Oct. 30, 2024. [Online]. Available: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/protect>
- [6] L. Zijian, "Protection of Small and Medium Shareholders by Company Law," *Sci. Law J.*, vol. 3, no. 5, pp. 19–25, Jun. 2024, doi: 10.23977/law.2024.030504.
- [7] "Monthly_Report_Esfand_1402_JanwCWh.pdf." Accessed: Nov. 13, 2024. [Online]. Available: https://rdis.seo.ir/media/seo_reports/Monthly_Report_Esfand_1402_JanwCWh.pdf
- [8] A. D. Vito, "Minority shareholders and tax avoidance," *J. Account. Public Policy*, vol. 44, 2024, Accessed: Oct. 19, 2024. [Online]. Available: https://www.researchgate.net/publication/378643031_Minority_shareholders_and_tax_avoidance
- [9] U. C. Braendle, "Shareholder Protection in the USA and Germany - 'Law and Finance' Revisited," *Ger. Law J.*, vol. 7, no. 3, pp. 257–278, 2019.

- [10] Q. Cao, M. Fang, and Y. Pan, "Minority shareholders protection and corporate financial leverage: Evidence from a natural experiment in China," *Pac.-Basin Finance J.*, vol. 73, p. 101742, Mar. 2022, doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101742>.
- [11] F. Huang, L. Ge, and S. Wu, "Minority shareholder protection, corporate governance, and investment efficiency," *Finance Res. Lett.*, vol. 58, p. 104506, Dec. 2023, doi: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104506>.
- [12] Marco Pagano and Paolo Volpin, "Alfred Marshall Lecture Shareholder Protection, Stock Market Development, and Politics," *J. Eur. Econ. Assoc. MIT Press*, vol. 4, pp. 315–341, 2006, Accessed: Oct. 19, 2024. [Online]. Available: https://www.researchgate.net/publication/24090777_Alfred_Marshall_Lecture_Shareholder_Protection_Stock_Market_Development_and_Politics
- [13] "Indonesia SIPF," Indonesia SIPF. Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.indonesiasipf.co.id>
- [14] Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.sipf.com.cn/>
- [15] "Homepage," Canadian Securities Administrators. Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.securities-administrators.ca/>
- [16] "Investor research and reports | OSC." Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.osc.ca/en/investors/investor-research-and-reports>
- [17] "Canadian Investor Protection Fund," Default. Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.cipf.ca>
- [18] "Canadian Investment Regulatory Organization." Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.ciro.ca/>
- [19] "Vision," Securities Investors Association (Singapore). Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://sias.org.sg/about-us/vision/>
- [20] "Singapore Corporate Awards Latest News & Headlines - THE BUSINESS TIMES." Accessed: May 06, 2025. [Online]. Available: <https://www.businesstimes.com.sg/events-awards/singapore-corporate-awards>
- [21] OECD, Ed., *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing, 2015. doi: <https://doi.org/10.1787/9789264236882-en>

عنوان: حمایت از سهام‌داران خرد در بازار سرمایه ایران؛ مفاهیم، چالش‌ها و پیشنهادهای سیاستی



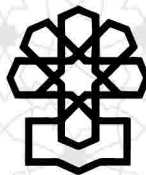
DOI:

Permanent Link:

Publisher :

گزیده سیاستی

سهامداران و به‌ویژه سهامداران خرد در بازارهای مالی نقش مهمی در تأمین منابع مالی ایفا می‌کنند. حمایت از سهامداران خرد به‌معنای رعایت حقوق متعدد آنهاست که منظومه‌ای از تصمیمات است و منحصر در ایجاد قانون سهامداران خرد نیست.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir