

# نحوه حمایت از سرمایه‌گذاران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری

## در بازارهای مالی



بورس اوراق بهادار تهران

مدیریت تحقیق و توسعه

کامران سلمانی قرانی

خردادماه ۱۴۰۲

بورس اوراق بهادار تهران  
مدیریت تحقیق و توسعه  
شناسنامه سند

عنوان: نحوه حمایت از سرمایه‌گذاران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی  
تهیه کننده: کامران سلمانی قرائی  
تاریخ انتشار: خردادماه ۱۴۰۲  
شماره ویراست: اول

## فهرست

۱.....	مقدمه
۲.....	۱- اقدامات حمایتی از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه
۲.....	۱-۱- راه‌اندازی صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه جهانی
۸.....	۱-۲- راه‌اندازی صندوق تضمین تسویه در بازار سرمایه ایران
۱۰.....	۲- اقدامات حمایتی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی دنیا
۱۰.....	۱-۲- اقدامات حمایتی بانک فدرال رزرو آمریکا طی بحران مالی ۲۰۰۸
۱۱.....	۲-۲- اقدامات حمایتی وزارت خزانه‌داری آمریکا طی بحران مالی ۲۰۰۸
۱۱.....	۳-۲- اقدامات حمایتی بانک فدرال رزرو آمریکا طی بحران کرونا ۲۰۲۰
۱۲.....	۴-۲- اقدامات حمایتی بانک مرکزی هند طی بحران کرونا ۲۰۲۰
۱۳.....	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
۱۴.....	منابع



## مقدمه

همواره حفظ امنیت سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به منظور حفظ اعتماد عمومی و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر به این بازارها از اولویت‌های مسئولان بازارهای سرمایه بوده است. در این راستا اقدامات مختلفی همچون بهبود شفافیت بازار، افزایش نقدشوندگی، راه‌اندازی ابزارهای مالی متنوع و غیره اتخاذ شده است. اما یکی از مهمترین اقدامات صورت گرفته توسط مسئولان بازارهای سرمایه، راه‌اندازی صندوق حمایت از سرمایه‌گذار<sup>1</sup> است که هدف از راه‌اندازی آن، پرداخت غرامت به مشتریان یک شرکت کارگزاری در نتیجه ورشکستگی و نکول آن شرکت است.

همچنین تجربه بحران‌های مالی اخیر نشان می‌دهد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شرایط پرفشار بازار با هجوم فروش واحدهای سرمایه‌گذاری روبرو شده و به دلیل عدم نقدینگی کافی و همچنین عدم نقدشوندگی اوراق بهادار در اختیار صندوق، پاسخگوی نیازهای مشتریان خود نیستند و این امر که باعث ترس و عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به بازار می‌شود، می‌تواند موجبات کاهش بیشتر بازار را به دنبال داشته باشد. یکی از راه‌های جلوگیری از بروز چنین مشکلاتی، حمایت مسئولان ذی‌صلاح مالی و اقتصادی کشورها همچون بانک‌های مرکزی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری است تا بتوانند از طرق مختلف، نقدینگی لازم را در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قرار دهند.

در این گزارش ابتدا به بررسی سازوکار صندوق حمایت از سرمایه‌گذار پرداخته شده است و بدین منظور صندوق‌های راه‌اندازی شده در برخی از کشورها همچون انگلستان، هند، کانادا، ژاپن، تایلند و زیمبابوه مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در بخش دوم این گزارش نیز، روش‌های حمایت مسئولان اقتصادی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری طی بحران‌های مالی اخیر در کشورهای آمریکا و هند تشریح شده است.



## ۱- اقدامات حمایتی از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه

هرگونه تلاش برای جذب سرمایه‌گذاران بیشتر و متعاقب آن سرمایه بیشتر به بازارهای سرمایه، مستلزم ایجاد بازاری شفاف، منصفانه و قابل اعتماد است. مسئولان بازار سرمایه همواره به دنبال جذاب‌تر کردن این بازار برای سرمایه‌گذاران هستند به طوری که به عنوان مثال، با راه‌اندازی معاملات انواع ابزارهای مالی از جمله ابزارهای مشتقه و محصولات ساختاریافته، این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم کرده‌اند تا بتوانند براساس نیازها و اهداف سرمایه‌گذاری خود اقدام به معاملات اوراق بهادار کنند. اما یکی از مهمترین دغدغه‌های مربوط به سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه، امنیت سرمایه‌گذاری در این بازارها است به طوری که سرمایه‌گذاران باید نسبت به سرمایه‌گذاری‌های خود در برابر هرگونه تقلب و کلاهبرداری اطمینان خاطر داشته باشند. به همین منظور، مسئولان بازارهای سرمایه، یکی از اهداف اصلی خود را حمایت از منافع سرمایه‌گذاران و حصول اطمینان و اعتماد آنها به بازارها معرفی کرده و در این راستا تلاش‌ها و اقدامات زیادی انجام داده‌اند. یکی از اقدامات مهم صورت گرفته توسط مقام‌های ناظر بازارهای سرمایه و بورس‌های اوراق بهادار، راه‌اندازی صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران است که در ادامه به تشریح آن می‌پردازیم.

### ۱-۱- راه‌اندازی صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه جهانی

مقام‌های ناظر بازار سرمایه (نهاد ناظر بازار سرمایه و بورس‌های اوراق بهادار) برای حمایت از سرمایه‌گذاران و جلب اعتماد عمومی به بازار، صندوق‌هایی تحت عنوان صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذار یا صندوق‌های جبران خسارت<sup>۱</sup> راه‌اندازی کرده‌اند. هدف صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، پرداخت غرامت به مشتریان یک شرکت کارگزاری در نتیجه ورشکستگی و نکول آن شرکت است به طوری که دارایی‌های شرکت کارگزاری برای پوشش ادعاهای مشتریان (اموال نگه‌داشته‌شده‌ی مشتری توسط کارگزار در زمان ورشکستگی شامل پول نقد و اوراق بهادار) کافی نباشد. به عبارت دیگر، اگر یک سرمایه‌گذار دارای حساب معاملاتی نزد یک شرکت کارگزاری باشد و شرکت کارگزاری ورشکسته شود، صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، اطمینان حاصل می‌کند که هرگونه اموال نگه‌داشته‌شده‌ی مشتری (شامل اوراق بهادار و پول نقد) توسط کارگزار در آن زمان، به مشتری برگردانده می‌شود. همچنین برخی از این صندوق‌ها همچون صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران انگلستان، در صورت ورشکستگی سایر نهادهای مالی همچون صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، اقدام به حمایت از سرمایه‌گذار کرده و تا میزان مشخصی از ادعاهای مشتریان را پوشش می‌دهد.

پرداخت غرامت می‌تواند تمام یا بخشی از ارزش دارایی‌های مشتری را پوشش دهد. به عنوان مثال، صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران ژاپن فقط تا سقف ۱۰ میلیون ین به ازای هر مشتری پرداخت می‌کند. همچنین صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران کانادا، حمایت محدودی<sup>۲</sup> برای اموال نگه‌داشته‌شده‌ی مشتری توسط کارگزار ارائه می‌دهد. این در حالی است که پرداخت غرامت توسط صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران استرالیایی به طور کامل انجام می‌شود. لازم به ذکر است که

#### 1. Compensation Funds

۲. این غرامت با توجه به نوع مشتری و نوع حساب‌هایی که مشتری نزد شرکت کارگزاری دارد، متفاوت است. به عنوان مثال، برای مشتریان حقیقی، غرامت پرداخت شده توسط صندوق حمایت از سرمایه‌گذار از یک میلیون تا ۳ میلیون دلار متغیر است.



صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران، زیان‌های ناشی از کاهش در ارزش سرمایه‌گذاری‌ها (به هر دلیلی) را پوشش نمی‌دهند. لازم به ذکر است که صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران توسط اعضای آن تأمین مالی می‌شود که اعضای آن همان کارگزاران و کارگزار - معامله‌گران هستند. به طور کلی این صندوق‌ها معمولاً توسط بورس‌های اوراق بهادار ایجاد شده و تحت نظارت کمیسیون بورس و اوراق بهادار هستند. از طرفی فعالیت این صندوق‌ها به عنوان یک نهاد قانونی مجزا و توسط هیأت مدیره آن انجام می‌شود.

صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه کشورهای مختلف راه‌اندازی شده‌اند که از آن جمله می‌توان به صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران کانادا، انگلیس، ژاپن، هند، استرالیا، سنگاپور، اندونزی و زیمبابوه اشاره کرد.

### • صندوق جبران خسارت در انگلستان

طرح جبران خسارت خدمات مالی<sup>۱</sup> یک صندوق جبران خسارت در انگلستان است که براساس قانون بازارها و خدمات مالی ۲۰۰۰ (FSMA) در اول ماه دسامبر سال ۲۰۰۱ تشکیل شد. این صندوق آخرین راهکار برای مشتریان شرکت‌های مجاز در زمینه ارائه خدمات مالی<sup>۲</sup> است. این صندوق در صورتی که یک شرکت قادر نباشد ادعاهای خسارت علیه خودش را بپردازد، خسارتی به مشتریان آنها پرداخت می‌کند. این عدم توانایی معمولاً به دلیل توقف کسب‌وکار، ورشکستگی و کلاهبرداری است. از این رو می‌توان گفت که مأموریت این صندوق فراهم کردن خدمات جبران خسارت قابل اعتماد برای مشتریان و از این طریق افزایش اعتماد عمومی به صنعت خدمات مالی است. صندوق به وسیله صنعت خدمات مالی، تأمین مالی می‌شود. همه بنگاه‌هایی که توسط مقام‌های ناظر انگلستان (سازمان مقررات احتیاطی<sup>۳</sup> و سازمان هدایت مالی<sup>۴</sup>) نظارت می‌شوند ملزم به پرداخت سالیانه حق عضویت هستند که به هزینه‌های جاری طرح جبران خسارت خدمات مالی و خسارات مالی پرداختی اختصاص پیدا می‌کند. حق عضویت مذکور بر پنج دسته کلی تقسیم می‌شود که انواع مختلف بنگاه‌ها را پوشش می‌دهد و عبارتند از:

- ✓ سپرده‌ها؛
- ✓ بیمه‌های عمر و بازنشستگی؛
- ✓ بیمه‌های اجباری همچون بیمه ماشین؛
- ✓ کسب‌وکارهای سرمایه‌گذاری<sup>۵</sup> (همچون صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک)؛
- ✓ تأمین مالی مسکن.

هر کدام از این گروه‌ها تعرفه خاص خود را دارد که به این معنی است که هر بنگاه متناسب با اندازه‌اش در طرح مشارکت خواهد داشت و بنگاه‌های بزرگ حق عضویت بیشتری را نسبت به بنگاه‌های کوچک می‌پردازند.

---

1 . Financial Services Compensation Scheme (FSCS)  
 2 . Authorised Financial Services Firms  
 3 . Prudential Regulation Authority  
 4 . Financial Conduct Authority  
 5 . Investment Business



مطابق با شکل زیر، میزان جبران خسارت برای سرمایه‌گذارانی که در کسب‌وکارهای سرمایه‌گذاری از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری کرده‌اند تا سقف ۸۵ هزار پوند است. لازم به ذکر است که در عمل، سرمایه‌گذار به احتمال زیاد به دلیل کلاهبرداری یا سوءمدیریت کسب‌وکارهای سرمایه‌گذاری، به صندوق جبران خسارت مراجعه می‌کند، نه اینکه این کسب‌وکارها به سادگی ورشکسته شوند.

### شکل ۱: حدود جبران خسارت‌ها در انگلستان

- Deposits - covers deposits up to £85,000 for each eligible claim per banking group
- Contracts of insurance - covers long-term policies such as life assurance and pension policies 100% without limit
- Compulsory insurance - for example, car insurance, 100% without limit
- Investment business (such as mutual funds) - covers up to £85,000
- Mortgage advice - Depending on when the firm failed. Before Jan 2010 - 100% of the first £30,000 and 90% of the next £20,000 up to £48,000 per eligible person, per firm.  
01 Jan 2010 to 31 March 2019 up to £50,000 per eligible person, per firm.  
01 April 2019 up to £85,000 per eligible person, per firm.

لازم به ذکر است که مشتریان شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات مالی، زمانی مشمول طرح جبران خسارت خدمات مالی قرار می‌گیرند که آن شرکت توسط مقام‌های ناظر انگلستان تأیید شده باشد.

### • صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران ژاپن

این صندوق در اول دسامبر سال ۱۹۹۸ به عنوان یک شرکت غیرانتفاعی تحت قانون بورس و ابزارهای مالی<sup>۱</sup> تشکیل شد. این صندوق به عنوان آخرین ابزار در حمایت از مشتریان شرکت‌های اوراق بهادار<sup>۲</sup> عمل می‌کند. در صورتی که شرکت‌های اوراق بهادار به دلیل ورشکستگی یا سایر مشکلات مالی نتوانند پول یا اوراق بهادار مشتریان خود را برگردانند، صندوق به ازای هر مشتری تا سقف ۱۰ میلیون ین، خسارت پرداخت می‌کند. صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران ژاپن به عنوان یک سازمان خصوصی<sup>۳</sup> و از طریق کارمزدهای عضویت پرداخت شده توسط شرکت‌های اوراق بهادار عضو، اداره و مدیریت شده و توسط نهاد خدمات مالی (مقام ناظر)<sup>۴</sup> و وزارت اقتصاد نظارت می‌شود.

1 . Financial Instruments and Exchange Act

2 . Securities firms:

در حقیقت همان شرکت‌های کارگزاری هستند که فعالیت‌هایی همچون خرید و فروش اوراق بهادار (سهام، اوراق قرضه و سایر اوراق بهادار قابل معامله)، مدیریت دارایی، مدیریت وجوه نقد، فعالیت‌های تأمین سرمایه، ارائه خدمات بازار سرمایه به صندوق‌های پوشش ریسک و سرمایه‌گذاران نهادی و غیره را انجام می‌دهند.

3 . private organization

4 . Financial Services Agency



لازم به ذکر است که شرکت‌های اوراق بهادار طبق قانون ملزم هستند که وجه نقد، سهام، اوراق قرضه و دیگر اوراق بهادار متعلق به مشتریان را به صورت مجزا از دارایی‌های خود شرکت نگهداری کنند. این سازوکار را سیستم مدیریت مجزای دارایی‌های مشتریان<sup>۱</sup> می‌نامند. از این رو مادامی که مدیریت مجزا به صورت کامل رعایت شود، حتی اگر یک شرکت عضو ورشکست شود، در اصل نباید این ورشکستگی تأثیری بر دارایی‌های مشتریان داشته باشد و مشتریان می‌توانند وجوه نقد و اوراق بهادار خود را از شرکت اوراق بهادار ورشکست شده پس بگیرند. بنابراین دارایی‌های مشتریان که نزد شرکت‌های اوراق بهادار است، توسط دو سیستم حفاظت می‌شود: ۱- سیستم مدیریت مجزا ۲- سیستم جبران خسارت توسط صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران.

از میان مشتریان شرکت‌های اوراق بهادار عضو صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران ژاپن، تنها مشتریان عمومی<sup>۲</sup> از جبران خسارت صندوق بهره‌مند می‌شوند. مشتریان حرفه‌ای<sup>۳</sup> شامل مؤسسات مالی و دیگر سرمایه‌گذاران نهادی واجد شرایط و نیز دولت‌های محلی و ملی، حق دریافت جبران خسارت از صندوق را ندارند. مشتریان واجد شرایط دریافت خسارت، در صورتی که دارایی‌های خود را به نام دیگران و با استفاده از عناوین ساختگی معامله کرده‌اند، از شمول دریافت خسارت خارج می‌شوند. همچنین مدیران شرکت‌های اوراق بهادار ورشکسته، مشمول دریافت خسارت نخواهند بود.

#### • صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران کانادا

این صندوق توسط مقام ناظر اوراق بهادار استانی و منطقه‌ای کانادا<sup>۴</sup> در سال ۱۹۶۹ میلادی تأسیس شد. تمام معامله‌گران سرمایه‌گذاری (کارگزار - معامله‌گران)<sup>۵</sup> که از اعضای سازمان تنظیم مقررات صنعت سرمایه‌گذاری کانادا<sup>۶</sup> هستند به طور خودکار از اعضای صندوق حمایت از سرمایه‌گذار هم به شمار می‌روند. همچنین مدیریت صندوق توسط هیأت مدیره آن انجام می‌شود که در حال حاضر شامل ۱۰ عضو است.

لازم به ذکر است که بخشی از منابع صندوق از طریق حق عضویت پرداخت شده توسط اعضای آن یعنی کارگزاران تأمین می‌شود. از دیگر روش‌های تأمین مالی صندوق می‌توان به دریافت خطوط اعتباری از بانک‌ها و کسب درآمدهای ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها اشاره کرد.

صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران وظیفه دارد در محدوده‌ای معین، مشتریان واجد شرایط کارگزاران را تحت پوشش حمایتی قرار دهد. این حمایت برای مواردی است که اوراق بهادار، وجه نقد و دیگر دارایی‌های مشتری در پی ورشکستگی کارگزار، غیرقابل دسترس باشد. یک سرمایه‌گذار در صورتی واجد شرایط حمایت صندوق خواهد بود

- 1 . Separate Management of Customer Assets
- 2 . General Customers
- 3 . Professional Investors
- 4 . Canada's provincial and territorial securities regulators
- 5 . Investment Dealer
- 6 . Investment Industry Regulatory Organization of Canada:





که نزد یک کارگزار عضو ورشکسته دارای حساب ثبت شده باشد و کارگزار به علت ورشکستگی قادر به بازگرداندن دارایی سرمایه‌گذار نباشد.

وقتی صندوق حمایت، خسارت وارده به سرمایه‌گذاران را می‌پردازد، ادعای سرمایه‌گذار نسبت به دارایی‌های باقیمانده‌ی عضو معاملاتی (در صورت وجود) به صندوق منتقل می‌شود و سرمایه‌گذار برای دریافت حمایت صندوق باید به صندوق وکالت دهد که حق دریافت دارایی‌هایش، متعلق به صندوق است. سپس اگر صندوق بتواند بخشی از این وجوه را از نقد کردن دارایی‌های باقیمانده‌ی کارگزار ورشکسته به دست آورد، این وجوه متعلق به صندوق است و با عنوان وجوه بازپایی شده به منابع صندوق اضافه می‌شود.

#### • صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران بورس تایلند

بورس اوراق بهادار تایلند، صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار را با همکاری تعدادی از کارگزاری‌ها داوطلبانه به این صندوق ملحق شده‌اند، تأسیس کرده است. هدف این صندوق، ایجاد اعتماد به بازار و محافظت از دارایی‌های سرمایه‌گذارانی است که از طریق کارگزاران عضو صندوق اقدام به معاملات اوراق بهادار می‌کنند. سرمایه‌گذارانی که از طریق کارگزاران عضو صندوق اقدام به معامله می‌کنند، می‌توانند در شرایط خاص زیر، از صندوق غرامت (نقدی یا اوراق بهادار) دریافت کنند:

✓ در صورتی که یک کارگزار عضو صندوق، ورشکسته شناخته شده و توانایی بازگرداندن دارایی‌های سرمایه‌گذار را نداشته باشد؛

✓ اگر کارگزار عضو صندوق و سرمایه‌گذار در رابطه با معاملات اوراق بهادار اختلاف مدنی داشته باشند و رأی داوری، کارگزار را ملزم به استرداد اموال سرمایه‌گذار کند اما کارگزار از اجرای آن کوتاهی کند.

صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران بورس تایلند، براساس خسارات واقعی به هر سرمایه‌گذار غرامت می‌پردازد، اما این غرامت به ازای هر کارگزار عضو صندوق از ۱ میلیون بات تایلند تجاوز نمی‌کند. لازم به ذکر است که صندوق تا زمانی از سرمایه‌گذار حمایت می‌کند که کارگزار به عضویت در صندوق ادامه دهد. همچنین زیان‌های ناشی از کاهش قیمت اوراق بهادار طی انجام معاملات، مشمول حمایت صندوق قرار نمی‌گیرد.

سرمایه‌گذاران به محض باز کردن حساب معاملاتی نزد کارگزاران عضو صندوق، به طور خودکار مشمول حمایت از صندوق قرار گرفته و نیازی به پرداخت کارمزد به صندوق ندارند.

#### • صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران بورس ملی هند

بورس ملی هند نیز با هدف جبران خسارت سرمایه‌گذاران در صورت نکول کارگزاران در برابر ادعاهای مشتریان، صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران را راه‌اندازی کرد. این صندوق توسط ۵ متولی اداره می‌شود که شامل نماینده عموم مردم، نماینده انجمن سرمایه‌گذاران، اعضای هیأت مدیره و مدیران ارشد بورس هستند.

منابع مالی این صندوق از طریق دریافت حق عضویت از کارگزاران، مبالغ پرداختی توسط بورس (به عنوان مثال، یک درصد از کارمزدهای دریافت شده از کارگزاران) و کسب درآمد از سرمایه‌گذاری‌های صندوق، تأمین می‌شود. لازم به ذکر است که این صندوق نیز همچون صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذاران کانادا و ژاپن، حمایت محدودی از سرمایه‌گذاران می‌کند و تا سقف ۲/۵ میلیون روپیه به ازای هر مشتری غرامت می‌پردازد.



## • صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران بورس بمبئی هند

بورس بمبئی هند نیز در ۱۰ جولای ۱۹۸۶ میلادی، اقدام به ایجاد صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران کرد. در صورت نکول اعضای معاملاتی<sup>۱</sup> بورس بمبئی هند که اعضای صندوق نیز می‌باشند، صندوق به هر یک از مشتریان این اعضا تا سقف ۱/۵ میلیون روپیه غرامت پرداخت می‌کند. از جمله منابع تأمین مالی صندوق می‌توان به پرداخت کارمزد توسط اعضای معاملاتی بابت عضویت در صندوق اشاره کرد. همچنین بورس اوراق بهادار بمبئی نیز هر سه‌ماه یکبار، یک درصد از کارمزد پذیرش را به منابع صندوق اختصاص می‌دهد. از دیگر منابع صندوق می‌توان درآمدهای کسب‌شده بابت سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده توسط صندوق را نام برد.

لازم به ذکر است که صندوق حمایت از سرمایه‌گذار بورس بمبئی توسط ۵ متولی اداره می‌شود.

## • صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران زیمباوه

کمیسیون بورس و اوراق بهادار زیمباوه در سال ۲۰۱۰ میلادی، اقدام به ایجاد صندوق حمایت از سرمایه‌گذار کرد. هدف صندوق پرداخت غرامت به سرمایه‌گذارانی است که در نتیجه ناتوانی یک کارگزار عضو صندوق، به دلیل ورشکستگی، فعالیت‌های غیرقانونی و نادرست یا سایر دلایل، متحمل زیان شده‌اند. حداکثر مبلغ غرامت پرداخت شده در هر زمان نباید از ده درصد ارزش بازار دارایی‌های صندوق در زمان سررسید پرداخت‌ها تجاوز کند. در صورت وجود ادعاهای خسارت متعدد، مبلغ پرداختی به هر سرمایه‌گذار تحت حمایت، به نسبت کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، در صورتی که کل مبلغ خسارت قابل پرداخت به سرمایه‌گذاران تحت حمایت، در رابطه با ورشکستگی یا فعالیت‌های غیرقانونی یک کارگزار بیش از ۱۰ درصد کل مبلغ نگهداری شده توسط صندوق در زمان سررسید پرداخت‌ها باشد، مبلغ قابل پرداخت به هر سرمایه‌گذار باید به طور متناسب کاهش یابد به طوری که کل مبلغ غرامت پرداختی از ۱۰ درصد ارزش بازاری دارایی‌های صندوق تجاوز نکند.

این صندوق در حال حاضر به عنوان یک نهاد قانونی مجزا فعالیت کرده و مدیریت آن بر عهده هیأت مدیره صندوق می‌باشد. اعضای هیأت مدیره صندوق حمایت از سرمایه‌گذار زیمباوه شامل ۶ مدیر غیرموظف است که توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار زیمباوه معرفی می‌شوند.

### 1. Trading Members (TM):

عضو معاملاتی بورس بمبئی به عضوی گفته می‌شود که مجاز به انجام معاملات به حساب خود و مشتریان خود است. پایاپای و تسویه معاملات صورت گرفته از طریق عضو معاملاتی باید به واسطه یک عضو معاملاتی-تسویه‌گر (این گروه از اعضا مجاز به انجام معاملات و تسویه و پایاپای معاملات انجام شده به حساب خود و مشتریان خود هستند. همچنین این اعضا می‌توانند تسویه و پایاپای مربوط به معاملات دیگر اعضای که خدمات آن‌ها را به‌عنوان تسویه‌گر پذیرفته‌اند، انجام دهند.) یا عضو متخصص تسویه بورس (این گروه از اعضا مجاز به انجام معامله نیستند و فقط تسویه و پایاپای مربوط به معاملات اعضای که خدمات آن‌ها را به‌عنوان تسویه‌گر پذیرفته‌اند، انجام می‌دهند) صورت گیرد.



## ۱-۲- راه‌اندازی صندوق تضمین تسویه در بازار سرمایه ایران

صندوق تضمین تسویه<sup>۱</sup> در سال ۱۳۹۱ توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه تأسیس شد تا اتاق پایاپای<sup>۲</sup> بتواند به عنوان طرف معامله مرکزی به مدیریت ریسک‌های تسویه بپردازد. اتاق پایاپای با استفاده از منابع صندوق تضمین، ریسک نکول<sup>۳</sup> اعضای پایاپای در تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران را مدیریت می‌کند. به عبارت دیگر، اگر در ساعت مقرر در روز تسویه، یک یا چند عضو پایاپای نسبت به پرداخت تعهدات خود اقدام ننمایند، اتاق پایاپای منابع لازم جهت تسویه معاملات را از محل منابع صندوق تضمین تأمین می‌نماید.

بخش از منابع صندوق تضمین از طریق اعضای صندوق تأمین می‌شود که تحت عنوان سهم مشارکت<sup>۴</sup> شناخته می‌شود. اعضای صندوق تضمین شامل اعضای پایاپای هستند به این معنی که تمام اعضای پایاپای باید با انعقاد قرارداد، به عضویت صندوق تضمین درآیند، در غیر اینصورت عضویت آنها در اتاق پایاپای معلق خواهد شد. لازم به ذکر است که طبق دستورالعمل صندوق تضمین تسویه<sup>۵</sup>، کارگزاری که در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران پذیرفته شده‌اند، عضو اتاق پایاپای محسوب می‌شوند.

صندوق تضمین، حداکثر تا سقف منابع قابل پرداخت خود و در چارچوب مفاد دستورالعمل صندوق تضمین تسویه، نسبت به پوشش نکول اعضا اقدام می‌نماید. در صورتی که مبلغ نکول اعضای پایاپای بیش از منابع صندوق تضمین باشد، اتاق پایاپای، به نسبت بستانکاری اعضا به تسویه معاملات از محل صندوق تضمین اقدام می‌نماید. در صورتی که منابع صندوق تضمین، پوشش‌دهنده کمتر از ۵۰ درصد میزان جمع نکول اعضا باشد، کمیته صندوق<sup>۶</sup> می‌تواند در جهت مدیریت ریسک منابع صندوق تضمین از پوشش نکول اعضا خودداری نماید. لازم به ذکر است که اعضای پایاپایی که نکول کنند و بدهی مربوطه از محل منابع صندوق تضمین پرداخت شود، برای هر مورد نکول مشمول جریمه تأخیر<sup>۷</sup> خواهند شد.

### 1. Settlement Guarantee Fund:

۱. این صندوق توسط شرکت‌های سپرده‌گذاری برخی دیگر از کشورها همچون هند، اردن و بوتسوانا نیز راه‌اندازی شده است.
۲. اتاق پایاپای واحدی در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی است که تسویه و پایاپای معاملات از طریق آن صورت می‌گیرد.
۳. طبق دستورالعمل صندوق تضمین تسویه، نکول به معنی عدم پرداخت بدهی ناشی از معاملات اوراق بهادار در موعد مقرر در روز تسویه توسط اعضای پایاپای است.
۴. سهم مشارکت، منابعی است که توسط هر یک از اعضای پایاپای در صندوق تضمین به منظور استفاده مطابق مقررات دستورالعمل صندوق تضمین تسویه سپرده می‌شود. میزان سهم مشارکت اعضا هر سه ماه یکبار در اولین روز کاری ماه‌های فروردین، تیر، مهر و دی محاسبه و سهم مشارکت هر عضو و مبلغی که وی باید برای تأمین سهم مشارکت به صندوق تضمین پرداخت نماید به عضو اعلام می‌شود. اعضای پایاپای مکلف‌اند حداکثر تا پایان سه روز کاری بعد از اعلام اتاق پایاپای نسبت به ترمیم سهم مشارکت حسب تعدیل صورت گرفته اقدام نمایند. تأخیر در پرداخت سهم مشارکت یا مازاد آن، مشمول جریمه تأخیر مطابق دستورالعمل می‌شود.
۵. عنوان دقیق این دستورالعمل عبارتست از: «دستورالعمل صندوق تضمین تسویه معاملات بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران».
۶. صندوق دارای یک کمیته است که شامل سه عضو حقیقی شامل مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی یا نماینده وی، یک عضو هیأت مدیره شرکت سپرده‌گذاری مرکزی با تأیید هیأت مدیره شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، و یک نفر خبره مالی به نمایندگی از اعضای پایاپای با تعیین کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار می‌باشد.
۷. وجه التزامی است که از اعضای پایاپایی که طی مهلت مقرر اقدام به پرداخت بدهی خود در چارچوب دستورالعمل صندوق تضمین تسویه ننمایند، اخذ می‌شود.



در صورت نکول عضو و تأمین آن از محل منابع صندوق تضمین، عضو نکول کرده موظف است در مواعد زمانی مقرر در دستورالعمل، نسبت به بازپرداخت آن به حساب صندوق تضمین اقدام نماید. چنانچه عضو مذکور، ظرف مهلت مقرر اقدام به تسویه بدهی خود ننماید پس از اعلام اتاق پایاپای، بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران بلافاصله از معاملات خرید عضو جلوگیری می‌نمایند و در صورت تسویه بدهی توسط وی، اتاق پایاپای بلافاصله مراتب را به بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران اعلام و امکان خرید عضو مجدداً فراهم می‌شود.

در صورت نکول عضو در شرایط زیر، موضوع توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به مرجع رسیدگی به تخلفات ارجاع می‌شود:

- در صورتی که تأمین بدهی نکول شده‌ی عضو، از محل منابع صندوق تضمین ممکن نباشد.
  - در صورتی که بدهی نکول شده‌ی عضو، از محل منابع صندوق پرداخت شده، لکن عضو نکول کرده، در مهلت‌های مقرر در دستورالعمل، نسبت به بازپرداخت آن به همراه جریمه تأخیر مربوطه به صندوق تضمین خودداری نماید.
  - در صورتی که عضو، در یک دوره سه ماهه مرتکب نکول بیشتر از یک روز کاری شود.
- عدم عضویت در صندوق تضمین یا عدم پرداخت سهم مشارکت یا جریمه تأخیر به صندوق تضمین می‌تواند به منزله از دست دادن بخش عمده‌ای از شرایط فعالیت اعضای پایاپای محسوب شده و موضوع در مرجع رسیدگی به تخلفات مطرح و حسب مورد اقدامات انضباطی لازم اعمال می‌شود.

به طور کلی منابع صندوق تضمین از ۴ بخش تأمین می‌شود که عبارتند از:

- سهم مشارکت اعضای پایاپای؛
- درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری‌های منابع صندوق تضمین<sup>۱</sup>؛
- جریمه تأخیر در پرداخت بدهی (اعم از بدهکاری در تسویه روزانه و یا بدهکاری در پرداخت سهم مشارکت)؛
- سایر منابعی که طبق مقررات به صندوق تضمین تخصیص می‌یابد.

لازم به ذکر است که سازوکار صندوق تضمین تسویه با صندوق حمایت از سرمایه‌گذار متفاوت است چراکه هدف از صندوق تضمین تسویه حفظ انسجام مالی در بازار اوراق بهادار است. به عبارت دیگر برای اطمینان از اینکه اعضای اتاق پایاپای که اقدام به فروش اوراق بهادار کرده‌اند، اوراق مذکور را تحویل دهند و اعضایی که اقدام به خرید کرده‌اند، ارزش معامله را بپردازند، صندوق تضمین تسویه تأسیس شده است. اما همان‌طور که گفته شد، هدف از صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، جبران خسارت وارده به سرمایه‌گذاران در پی ورشکستگی کارگزاران است و نه روان کردن تراکنش‌های روزانه میان اعضای اتاق پایاپای.

۱. سرمایه‌گذاری منابع صندوق تضمین در اوراق بهادار با درآمد ثابت و سود تضمین شده و سپرده‌گذاری در بانک‌ها مجاز است. به هر ترتیب نحوه سرمایه‌گذاری باید به گونه‌ای باشد که در هر زمان امکان تأمین وجوه مورد نیاز صندوق تضمین بدون تأخیر مهیا باشد. تصمیم‌گیری در مورد نحوه سرمایه‌گذاری منابع صندوق تضمین از اختیارات کمیته صندوق و اجرای آن به عهده شرکت سپرده‌گذاری مرکزی است.



## ۲- اقدامات حمایتی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی دنیا

در شرایط بحرانی ممکن است صندوق‌های سرمایه‌گذاری در نقد کردن اوراق بهادار خود برای پاسخگویی به نیازهای مشتریان دچار مشکل شوند یا ممکن است فروش اوراق بهادار توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری باعث کاهش شدید قیمت اوراق بهادار شده و بازارهای مالی را با ریسک مواجه کند. در چنین شرایط نهادهای ذی‌صلاح بازارهای مالی همچون بانک‌های مرکزی، اقدام به حمایت از صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌کنند تا از ورشکستگی این صندوق‌ها و از دست رفتن سرمایه سرمایه‌گذاران جلوگیری کنند. در ادامه به نمونه‌هایی از حمایت نهادهای ذی‌صلاح از صندوق‌های سرمایه‌گذاری طی بحران‌های مالی اشاره شده است.

### ۲-۱- اقدامات حمایتی بانک فدرال رزرو آمریکا طی بحران مالی ۲۰۰۸

بانک فدرال رزرو برای جلوگیری از سقوط بازار اوراق تجاری واکنش نشان داد و اقدامات زیر را به مرحله‌ی اجرا گذاشت:

- در ۱۹ سپتامبر سال ۲۰۰۸ میلادی، تسهیلات نقدینگی صندوق سرمایه‌گذاری بازار پول با هدف خرید اوراق تجاری با پشتوانه‌ی دارایی<sup>۱</sup> از طرف بانک فدرال رزرو نیویورک معرفی شد. این تسهیلات به منظور ارایه‌ی وام به معامله‌گران دست اول<sup>۲</sup> برای خرید اوراق تجاری با پشتوانه دارایی با کیفیت بالا<sup>۳</sup> و نقدشوندگی اندک از صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول<sup>۴</sup> طراحی شده بود تا مانع نکول این صندوق‌ها در برابر درخواست‌های ابطال سرمایه‌گذاران شود. این طرح در ۱ فوریه سال ۲۰۱۰ میلادی به پایان رسید.
- بانک فدرال رزرو نیویورک در ۲۱ اکتبر سال ۲۰۰۸ میلادی، تسهیلات تأمین مالی سرمایه‌گذاران بازار پول<sup>۵</sup> را برای کمک به بازگرداندن نقدینگی به بازارهای پول راه‌اندازی کرد. تسهیلات تأمین مالی سرمایه‌گذاران بازار پول نوعی تسهیلات اعتباری است که توسط بانک فدرال رزرو نیویورک به نهادهای واسطه‌تأسیس شده ارایه شده بود. هر نهاد واسطه می‌توانست دارایی‌های واجد شرایط همچون ابزارهای بازار پول و دارایی‌های با رتبه‌ی اعتباری بالا (مانند اوراق تجاری و اوراق بدهی) را با استفاده از وجوه بدست آمده از طرح تسهیلات تأمین مالی سرمایه‌گذاران بازار پول، از سرمایه‌گذاران واجد شرایط مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول<sup>۶</sup> خریداری کند. در این طرح، بانک فدرال رزرو نیویورک، ۹۰ درصد قیمت خرید هر یک از دارایی‌های واجد شرایط را به هر نهاد واسطه وام می‌داد. نهادهای واسطه،

#### 1. Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility

##### 2. Primary Dealers:

شرکتی است که اوراق بهادار دولتی را به طور مستقیم از دولت خریداری کرده و آنها را به دیگران می‌فروشد. بنابراین به عنوان بازارگردان اوراق بهادار دولتی عمل می‌کند. بانک‌ها و کارگزار - معامله‌گرانی که به عنوان واسطه برای بانک فدرال رزرو نیویورک در عملیات بازار آزاد خدمت می‌کنند، از جمله معامله‌گران دست اول می‌باشند.

#### 3. High-Quality Asset-Backed Commercial Paper

##### 4. Money Market Funds:

یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک با سرمایه‌ی متغیر است که در اوراق بدهی کوتاه‌مدت همچون اوراق خرانداری آمریکا و اوراق تجاری سرمایه‌گذاری می‌کند.

#### 5. Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)

۶. علاوه بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول، سرمایه‌گذاران واجد شرایط شامل صندوق‌هایی هستند که توسط بانک آمریکا، شرکت بیمه، صندوق بازنشستگی، شرکت تراست، مشاور سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار و یا یک نهاد دولتی ایالتی یا محلی، مدیریت یا اداره می‌شوند.



دارایی‌های واجد شرایط را تا زمان سررسید نگهداری کرده و با استفاده از عواید حاصل از این دارایی‌ها و اوراق تجاری با پشتوانه دارایی، وام‌های دریافتی از بانک فدرال رزرو را بازپرداخت می‌کردند. لازم به ذکر است که نهادهای واسط تمام دارایی‌های خود را به عنوان وثیقه وام در اختیار بانک فدرال رزرو نیویورک قرار می‌دادند. هر یک از نهادهای واسط تنها حق خرید ابزارهای بدهی منتشر شده توسط ۱۰ مؤسسه مالی را داشت که این مؤسسات در اسناد عملیاتی آنها تعیین شده بودند. همچنین هر نهاد واسط می‌توانست حداکثر تا ۶۰۰ میلیارد دلار در دارایی‌های واجد شرایط سرمایه‌گذاری کرده و آنها را خریداری کند. از آنجایی که بانک فدرال رزرو نیویورک ۹۰ درصد از تأمین مالی نهاد واسط را ارایه می‌داد پس می‌توانست در مجموع ۵۴۰ میلیارد دلار به هر یک از نهادهای واسط وام بدهد. طرح تسهیلات تأمین مالی سرمایه‌گذاران بازار پول در ۳۰ اکتبر سال ۲۰۰۹ میلادی به پایان رسید.

## ۲-۲- اقدامات حمایتی وزارت خزانه‌داری آمریکا طی بحران مالی ۲۰۰۸

وزارت خزانه‌داری آمریکا در ۱۹ سپتامبر سال ۲۰۰۸ میلادی، برنامه‌ی تضمین موقت<sup>۱</sup> را برای تکمیل تلاش‌های بانک فدرال رزرو در افزایش نقدینگی معرفی کرد که هدف آن حفاظت از سهامداران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول بود. برنامه‌ی تضمین موقت، مقادیری را که سهامداران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال بازار پول در پایان معاملات در ۱۹ سپتامبر ۲۰۰۸ میلادی نگهداری کرده‌اند، پوشش می‌دهد. به عبارت دیگر، دارایی‌های سهامداران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال بازار پول را بیمه می‌کند. این طرح در ۱۸ سپتامبر سال ۲۰۰۹ میلادی به اتمام رسید.

## ۲-۳- اقدامات حمایتی بانک فدرال رزرو آمریکا طی بحران کرونا ۲۰۲۰

در پی شیوع ویروس کرونا، سرمایه‌گذاران اقدام به برداشت از صندوق‌های بازار پول کردند. این صندوق‌ها برای پاسخگویی به تقاضای ایجاد شده مجبور به فروش اوراق بهادار خود شدند. با اینکه اوراق بهادار متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول دارای کیفیت بالا و سررسید کوتاه‌مدت بودند اما شرایط دشوار حاکم بر بازارهای مالی باعث شد تا این صندوق‌ها توانایی فروش این اوراق بهادار را نداشته باشند.

بانک فدرال رزرو بوستون برای حل این مشکل، تسهیلات نقدینگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول<sup>۲</sup> را به طور مجدد راه‌اندازی کرد که طی آن، بانک فدرال رزرو به مؤسسات مالی واجد شرایط<sup>۳</sup> وام اعطا کرد تا این مؤسسات بتوانند انواع مشخصی از اوراق بهادار متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول را خریداری کنند. سپس این اوراق بهادار نزد بانک فدرال رزرو بوستون وثیقه شدند (وثیقه‌های واجد شرایط<sup>۴</sup>). در هفته اول اجرای این طرح، تعداد ۵۶۸ وام برای باز خرید اوراق بهادار متعلق

1. Temporary Guarantee Program

2 . Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)

3 . Eligible Financial Institutions:

مؤسسات مالی واجد شرایط شامل تمام مؤسسات سپرده‌گذاری آمریکایی (U.S. depository institutions)، شرکت‌های هلدینگ بانکی آمریکایی (شرکت‌های مادر که در ایالات متحده آمریکا ثبت شده‌اند یا شرکت‌های تابعه آمریکایی آن که به عنوان کارگزار | معامله‌گر فعالیت می‌کنند) یا شعبات بانک‌های خارجی است.

4 . Eligible Collateral:



به ۱۰۲ صندوق سرمایه‌گذاری بازار پول به مؤسسات مالی واجد شرایط اعطا شد. طبق اعلام بانک فدرال رزرو بوستون، این طرح به صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول کمک کرد تا بتوانند پاسخگوی تقاضای سرمایه‌گذاران باشند و از طرفی دیگر، عملکرد کلی بازار را بهبود بخشید. وزارت خزانه‌داری برای اجرای این طرح، از محل صندوق تثبیت بازار بورس<sup>۱</sup> که متعلق به خودش است، معادل ۱۰ میلیارد دلار اعتبار در اختیار بانک فدرال رزرو بوستون قرار داد. لازم به ذکر است که این طرح در ۲۳ مارس ۲۰۲۰ میلادی شروع و در انتهای مارس ۲۰۲۱ میلادی به پایان رسید. مطابق با گزارش منتشر شده توسط دپارتمان خدمات تحقیقاتی کنگره آمریکا در ۸ فوریه ۲۰۲۱ میلادی، بانک فدرال رزرو فقط در آوریل ۲۰۲۰ میلادی (در زمان اوج اجرای این طرح)، حدود ۵۳/۲ میلیارد دلار برای اجرای این طرح هزینه کرد.

#### ۲-۴- اقدامات حمایتی بانک مرکزی هند طی بحران کرونا ۲۰۲۰

بانک مرکزی هند در ۲۷ آوریل ۲۰۲۰ میلادی یک بسته حمایت مالی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری معرفی کرد تا از این طریق نگرانی‌های ناشی از فشار نقدینگی در صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری را برطرف کند. این بسته حمایتی تحت عنوان "تسهیلات نقدینگی ویژه برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری"<sup>۲</sup> معروف است. جزئیات این طرح به این صورت است که بانک مرکزی هند وجوه اعلام شده را در اختیار بانک‌ها قرار داد به طوری که هر بانک می‌توانست تا سقف ۵۰ هزار کروور روپیه از بانک مرکزی هند دریافت کند. سپس بانک‌ها می‌توانستند این وجوه را به سه طریق در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قرار دهند:

- ۱) بانک‌ها می‌توانستند به صندوق‌های سرمایه‌گذاری وام بدهند؛
- ۲) بانک‌ها می‌توانستند با استفاده از وجوه در اختیار، اقدام به خرید اوراق بهادار متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری همچون اوراق قرضه شرکتی، اوراق تجاری، گواهی سپرده و غیره کنند تا نقدینگی لازم برای صندوق‌ها فراهم شود؛
- ۳) بانک‌ها می‌توانستند با صندوق‌ها وارد قرارداد ریپو شده و اوراق بهادار فوق‌الذکر متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری را از آنها خریداری کنند. لازم به ذکر است که ریپو همان عملیات قرض‌گیری کوتاه‌مدت با وثیقه قرار دادن اوراق بهادار است.

---

از جمله وثیقه‌های واجد شرایط می‌توان به اوراق خزانه آمریکا، اوراق بهادار منتشر شده توسط نهادهای تحت حمایت دولت آمریکا، اوراق تجاری تضمین نشده (unsecured commercial paper) و اوراق تجاری با پشتوانه دارایی منتشر شده توسط ناشر آمریکایی، گواهی سپرده قابل معامله منتشر شده توسط ناشر آمریکایی و اوراق بدهی کوتاه‌مدت شهرداری آمریکا اشاره کرد.

1. Exchange Stabilization Fund  
2. Special Liquidity Facility- Mutual Funds (SLF-MF)



## جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

مطالعات انجام شده در این گزارش نشان می‌دهد که مقام‌های ناظر بازارهای سرمایه در راستای حفظ منافع سرمایه‌گذاران و حمایت از آنها، اقدام به راه‌اندازی صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذار کرده‌اند که هدف آن جبران خسارت وارده به مشتریان یک شرکت کارگزاری در نتیجه ورشکستگی و نکول آن شرکت است به طوری که دارایی‌های شرکت کارگزاری برای پوشش ادعاهای مشتریان (اموال نگه‌داشته‌شده‌ی مشتری توسط کارگزار در زمان ورشکستگی شامل پول نقد و اوراق بهادار) کافی نباشد. از جمله منابع اصلی تأمین مالی صندوق‌های حمایت از سرمایه‌گذار، کارمزد پرداختی توسط اعضای صندوق است که این اعضا همان شرکت‌های کارگزاری هستند. لازم به ذکر است که حوزه پوشش صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران در برخی از کشورها همچون انگلستان فراتر از بازار سرمایه است. به این معنی که در این کشور حمایت از سرمایه‌گذاران تحت عنوان طرح جبران خسارات مالی انجام می‌شود که در آن علاوه بر کسب‌وکارهای سرمایه‌گذاری همچون کارگزاری‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سپرده‌ها و انواع بیمه نیز تحت پوشش قرار می‌گیرند.

همچنین بررسی‌های انجام شده حاکی از آن است که نهادهای ذی‌صلاح اقتصادی در راستای حمایت از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شرایط پرفشار بازار، اقدام به ارائه تسهیلات مختلف به این صندوق‌ها کرده‌اند تا این صندوق‌ها بتوانند پاسخگوی نیازهای مشتریان خود باشند. بدین منظور بانک‌های مرکزی به بانک‌ها، بازارگردانان اوراق بهادار یا برخی از نهادهای واسطه‌تأسیس شده، وام اعطا کرد تا آنها بتوانند اوراق بهادار در اختیار صندوق‌ها را خریداری کنند و از این طریق بتوانند فشار فروش اوراق بهادار در بازار را کاهش داده و از طرفی نیازهای نقدینگی صندوق‌ها را فراهم کنند. در برخی موارد نیز، بانک‌ها از طریق تسهیلات اعطا شده توسط بانک مرکزی، به صندوق‌ها یا به طور مستقیم یا از طریق انعقاد قرارداد ریپو، وام اعطا می‌کرد.





## منابع

1. <https://www.standardlife.co.uk/investor-protection-fscs>
2. <https://www.fscs.org.uk/what-we-cover/investments/>
3. <https://www.which.co.uk/money/savings-and-isas/savings-accounts/fscs-are-my-savings-safe-aW00D9u2dt8m>
4. <https://jipf.or.jp/en/about/index.html>
5. <https://www.nseindia.com/invest/investor-protection-fund-trust>
6. <https://www.set.or.th/en/market/information/investor-protection/sipf>
7. <https://groww.in/blog/rbi-extends-liquidity-support-of-rs-50000-crores-for-mutual-funds>
8. <https://www.fincash.com/l/investor-protection-fund>
9. <https://seczim.co.zw/investor-protection-fund/>
10. [https://www.bseindia.com/static/investors/Claim\\_against\\_Defaulter.aspx](https://www.bseindia.com/static/investors/Claim_against_Defaulter.aspx)
11. <https://www.bseipf.com/aboutus.html>

۱۲. محمدی، مهرا، ۱۳۹۶، "بررسی تطبیقی صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس‌های اوراق بهادار"، شرکت بورس اوراق بهادار تهران.

۱۳. سلمانی قرائی، کامران، ۱۴۰۰، "شرایط نامتعارف در بازارهای سرمایه؛ تجربه جهانی و رویکردهای فراروی آن"، شرکت بورس اوراق بهادار تهران.