



مقاله

راهنمای فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در آمریکا

رضایکینی

پیشینه فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کشور اگر مدت زیادی را دربرنگیرد، بی‌شک زمان کوتاهی را نیز شامل نبوده است. با این وجود فعالیت این گروه از نهادهای مالی پراثر در بازار سرمایه و اقتصاد ملی ایران از هیچ گونه مقررات ویژه‌ای بهره‌نجنسته و در چارچوب هیچ ضوابطی ننگنجده است. این در حالی است که افزون بر قانون اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳ و قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴، قانون ویژه شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز از سال ۱۹۴۰ پیش روی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در آمریکا قرار گرفته است. تعریف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، ضوابط ثبت و فعالیت، الزامات گزارش‌دهی، موارد معافیت از ثبت و سایر موارد مشابه، جمله‌گی از مواردی هستند که در قانون یادشده با دقت فراوان به آن‌ها پرداخته شده است. متن پیش‌رو که برگرفته از راهنمای فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، تهیه شده توسط SEC آمریکا است، با هدف آرایه دید کلی از فضای حاکم

۱ رئیس اداره امور نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار

بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بزرگ‌ترین بازار مالی جهان تدوین یافته است.

معرفی مقررات حاکم بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری آمریکا

کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۱ (SEC) در آمریکا به عنوان اولین مقام ناظر بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود. بخش مدیریت سرمایه‌گذاری^۲ این کمیسیون به عنوان مسئول نظارت بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری به تهیه مجموعه‌های راهنمایی هم‌چون متن پیش‌رو، برای آشنایی با مقررات حاکم بر این شرکت‌ها می‌پردازد. قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰ اولین و اصلی‌ترین قانون ناظر بر فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری است و مقررات بسیاری با استناد و در چارچوب آن توسط SEC تصویب و به مجموعه مقررات شرکت‌های یاد شده افزوده شده است. از سوی دیگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری ملزم به رعایت قوانین اوراق بهادار فدرال شامل قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳ و قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ و مقرراتی که SEC با استناد به آن‌ها به تصویب رسانده است، نیز هستند.

تعریف شرکت‌های سرمایه‌گذاری

بخش (۱) (a) ۳ قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری به تعریف این نهادها مالی پرداخته است. مطابق این تعریف شرکت سرمایه‌گذاری، ناشری^۵ است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری مجدد^۶ یا معامله اوراق بهادار است. قسمت سوم این بخش از قانون نیز تخصیص حداقل ۴۰ درصد دارایی‌های کل ناشر به امر سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را به تعریف یاد شد افزوده و البته اوراق بهادار دولتی و دارایی‌های نقد را از شمول درصد یاد شده مستثنی کرده است.

تضمین‌کننده ارزش اسامی^۹ تقسیم می‌شوند. شرکت‌های فعال معمولاً در قالب شرکت‌های سهامی^{۱۰} یا مؤسسات امین^{۱۱} تشکیل می‌شوند. هیأت مدیره یا هیأت امنای^{۱۲} این شرکت مدیریت آن را برعهده خواهند داشت. مدیریت پرتفوی این شرکت‌ها توسط یک مشاور سرمایه‌گذاری که خود به عنوان یک نهاد مستقل نزد SEC به ثبت رسیده است، انجام می‌شود. شرکت‌های فعال خود به دو دسته با بنیان باز^{۱۳} و با

شرکت‌های سرمایه‌گذاری در یک طبقه‌بندی کلی به شرکت‌های فعال^۷، شرکت‌های غیرفعال (UIT)^۸ یا شرکت‌های

- 9 Face-amount Certificate Companies
- 10 Corporation
- 11 Trust
- 12 Trustees
- 13 Open-end

- 1 Securities and Exchange Commission (SEC)
- 2 Division of Investment Management
- 3 Securities Act Of 1933
- 4 Securities Exchange Act of 1939
- 5 Issuer
- 6 Reinvesting
- 7 Management Companies
- 8 Unit Investment Trust



بنیان‌بسته^{۱۴} تقسیم می‌شوند. این شرکت‌ها را می‌توان براساس ترکیب دارایی‌ها نیز به دو گروه متنوع^{۱۵} و غیرمتنوع^{۱۶} طبقه‌بندی کرد.

شرکت‌های یا بنیان‌باز یا همان صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری^{۱۷} شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعالی هستند که اوراق بهادار قابل‌بازخريد منتشر و عرضه می‌کند. این شرکت‌ها

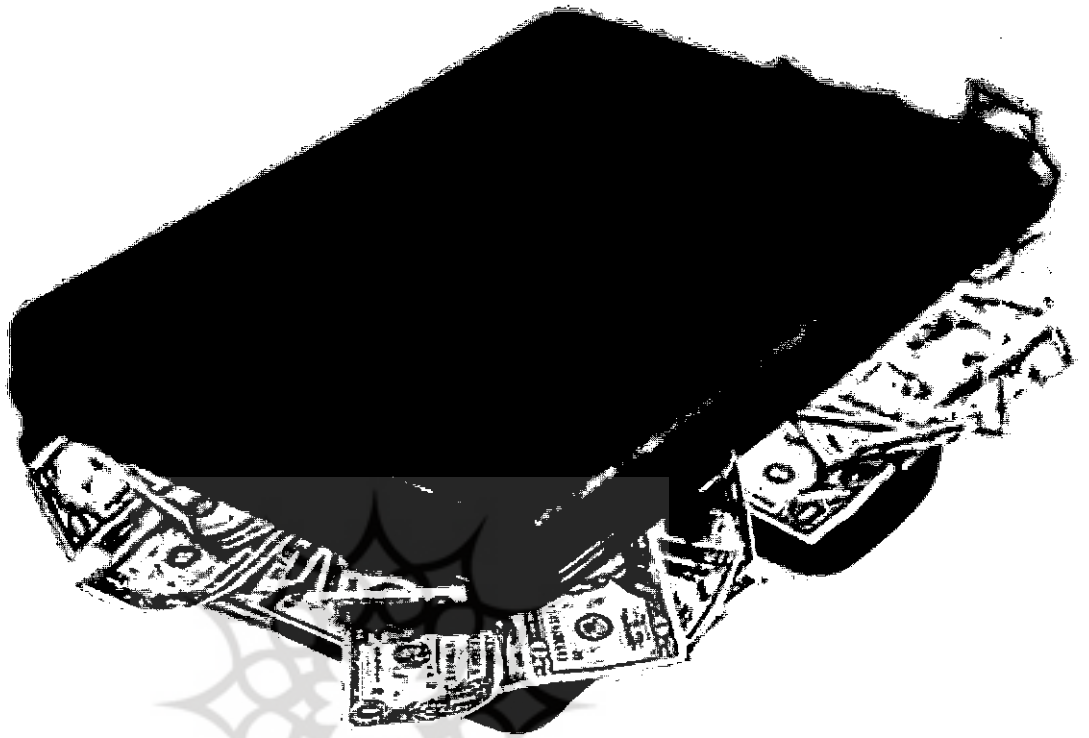
سبدي از اوراق بهادار دارند که توسط یک مشاور سرمایه‌گذاری مدیریت می‌شود. چنین شرکت‌هایی به طور پیوسته به عرضه نامحدود اوراق خود به عموم می‌پردازند. شرکت‌های یا بنیان‌بسته نیز سبدي از اوراق بهادار دارند که توسط مشاور سرمایه‌گذاری مدیریت می‌شود و کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال به جز شرکت‌هایی که سهام قابل‌بازخريد منتشر می‌کنند را در بر می‌گیرند.

صندوق‌های میانی^{۱۸} گروهی از صندوق‌های یا بنیان‌بسته هستند که در دوره‌های زمانی معینی سهام آن‌ها توسط صندوق با توجه به ارزش خالص دارایی‌ها قابل‌بازخريد است. تفاوت دیگر این صندوق‌ها با صندوق‌های یا بنیان‌بسته متداول در عرضه مداوم سهام این صندوق‌ها به قیمت ارزش خالص دارایی‌ها نمود می‌یابد.

شرکت‌های توسعه تجاری^{۱۹} نیز گروهی از صندوق‌های یا بنیان‌بسته هستند که در فعالیت‌های کوچک و روبه توسعه که دچار تنگناهای مالی هستند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. این شرکت‌ها به شرکت‌های سرمایه‌پذیر خود در زمینه‌های مدیریتی کمک می‌کنند و از مقررات انعطاف‌پذیرتری در مقایسه با سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری در زمینه‌هایی هم‌چون معامله با شرکت‌های زیربخش، عرضه اوراق بهادار و جبران خدمات مدیران برخوردارند. شرکت‌های توسعه تجاری ملزم به

ثبت نزد SEC به عنوان شرکت سرمایه‌گذاری نیستند هرچند ملزم به ثبت عمومی تحت قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ می‌باشند.
شرکت‌های غیرفعال (UITs) گروهی دیگر از شرکت‌های

- 14 Closed-end
- 15 Diversified
- 16 Non-diversified
- 17 Mutual Funds
- 18 Interval Funds
- 19 Business Development Companies (BDCs)



قابل معامله در بورس²⁰ هستند که تحت قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری در قالب صندوق با بنیان باز یا شرکت غیرفعال (UIT) نزد SEC به ثبت می‌رسند.

نهادهای خارج از شمول شرکت‌های سرمایه‌گذاری
تجمع سرمایه‌گذاری²¹ در صورتی که در قالب تعریف قانونی شرکت‌های سرمایه‌گذاری نگنجد به عنوان مثال اوراق بهادار موضوع اصلی سرمایه‌گذاری آن نباشد، شرکت را در زمره شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار نداده و از شمول قوانین مترتب بر آن خارج می‌سازد. قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری به طور مشخص تعدادی از نهادهای سرمایه‌گذار را از حوزه شرکت‌های سرمایه‌گذاری خارج کرده و بعضی را از ثبت نزد SEC معاف ساخته است. به عنوان مثال بخش ۲(b) این

سرمایه‌گذاری هستند که از هیأت مدیره، مسئولین اداری²² و مشاوران سرمایه‌گذاری برخوردار نیستند. این شرکت‌ها معمولاً روی سبد نسبتاً ثابتی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند. UITs معمولاً تعداد معین و ثابتی از سهام قابل بازخرید را به مردم عرضه می‌کنند و حامیان²³ آن‌ها ممکن است پس از عرضه اولیه به حمایت از داد و ستد سهام در بازار ثانویه ادامه دهند.

شرکت‌های تضمین‌کننده ارزش اسمی نیز نوعی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که به انتشار گواهی‌های دارای ارزش اسمی²⁴ از نوع فروش اقساطی²⁵ می‌پردازند یا چنین گواهی‌هایی را در مالکیت خود دارند. امروزه تعداد معدودی از چنین شرکت‌هایی وجود دارند. نوع نسبتاً جدیدی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های

20 Corporate Officer

21 Sponsors

22 Face-amount Certificate

23 Instalment Type

24 Exchange Traded Funds (ETFs)

25 Investment Pool

صندوق های

میانی گروهی از صندوق های

با بنیان بسته هستند که در دوره های زمانی معینی سهام آنها توسط صندوق با توجه به ارزش خالص دارایی ها قابل باز خرید است. تفاوت دیگر این صندوق ها با صندوق های با بنیان بسته متداول در عرضه مداوم سهام این صندوق ها به قیمت ارزش خالص دارایی ها نمود می یابد

قانون نمایندگی ها²⁶ و واسطه های²⁷

دولتی را از شمول شرکت های

سرمایه گذاری خارج کرده

است. قسمت اول همین

بخش قانونی نیز شرکت هایی

که موضوع فعالیت آنها غیر

از سرمایه گذاری، نگهداری و

معاملات اوراق بهادار است را

از حوزه شرکت های سرمایه گذاری

خارج دانسته است. بخش (2)(b) ۳ قانون

شرکت های سرمایه گذاری نیز شرکت هایی که بنا

به تشخیص SEC به صورت مستقیم یا از طریق شرکت های

زیر مجموعه یا شرکت هایی که کنترل آنها را در اختیار دارند به

فعالیت هایی غیر از سرمایه گذاری، نگهداری و معاملات اوراق

بهادار می پردازند را نیز از شمول شرکت های سرمایه گذاری

خارج کرده است. بخش (c) ۳ نیز مواردی نظیر کار گزار

معامله گران، مؤسسات خیریه²⁸، برنامه های باز نشستگی²⁹ و

برنامه های کلیسایی³⁰ را از ردیف شرکت های سرمایه گذاری

خارج دانسته است. بخش ششم قانون یاد شده شرکت های

سرمایه گذاری را که در پورتوریکو³¹، ویرجین

آیلندز³² یا دیگر قلمرو ایالات متحده که

اوراق بهادارشان تنها در همان مکان

قابل معامله است، تأسیس شده اند

یا دفاتر مرکزی آنها در چنین

مکان هایی قرار دارد را از ثبت نزد

SEC معاف کرده است. این بخش

از قانون این اختیار را برای SEC

قابل شده است که در مواردی که

منافع عمومی ایجاب می کند، اشخاص

یا اوراق بهادار یا معاملات خاصی را از

هر یک از قیود قانون شرکت های سرمایه گذاری

معاف کند.

انجمن های سرمایه گذاری³³ نیز مطابق قانون ممکن است

شرکت سرمایه گذاری محسوب نشوند. در چنین انجمن هایی

26 Government Agencies

27 Government Instrumentalities

28 Charitable Organization

29 Pension Plans

30 Church Plans

31 Puerto Rico

32 Virgin Islands

33 Investment Clubs

گروهی از مردم با تجمیع منابع مالی

خود به سرمایه گذاری می پردازند.

در صورتی که در این انجمن ها هر

عضو به صورت فعال در فرآیند

تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری

شرکت کند، حقوق عضویت این

نهاد مشمول مقررات شرکت های

سرمایه گذاری نخواهد شد. اگر در

چنین نهاد هایی عضو غیر فعال وجود داشته

باشد، الزامات نظارتی³⁴ آن مطابق قانون یاد

شده سامان دهی خواهد شد. البته در صورتی که اوراق

بهادار موضوع سرمایه گذاری این انجمن ها نباشد خود به خود

از شمول شرکت های سرمایه گذاری خارج خواهند بود.

شرکت های سرمایه گذاری خصوصی³⁵

بسیاری از شرکت ها با استناد به بخش (1)(c) ۳ و بخش (V) (c)

۳ قانون از ثبت نزد SEC معاف می شوند. این شرکت ها

عموماً با عنوان شرکت های سرمایه گذاری خصوصی شناسایی

می شوند. صندوق های پوششی³⁶ خود از جمله شرکت های

سرمایه گذاری خصوصی محسوب می شوند.

از سوی دیگر شرکت های سرمایه گذاری

که سهام آنها در مالکیت کمتر از صد

سهام دار است و برنامه ای نیز برای

عرضه عمومی نداشته باشند از جمله

شرکت های خصوصی به شمار

می روند. هم چنین بخش دیگری از

قانون، شرکت هایی را که سهام آنها

منحصراً در مالکیت سرمایه گذاران

خبره³⁷ است و برنامه ای نیز برای عرضه

عمومی ندارند را از ثبت نزد SEC معاف

کرده است. (بخش (51)(a) ۲ قانون شرکت های

سرمایه گذاری به تعریف سرمایه گذاران خبره پرداخته است.)

بسیاری از شرکت های سرمایه گذاری خصوصی سهام خود

را در قالب مقررات ویژه ای موسوم به مقررات دی³⁸ عرضه

می کنند. مقررات دی به عنوان پناهگاه امن³⁹ این قبیل شرکت ها

شناخته می شود، بدین معنی که شرکت ها در قالب این مقررات

34 Regulatory Obligations

35 Private Investment Company

36 Hedge Funds

37 Qualified Purchasers

38 Regulation D (Reg.D)

39 Safe Harbor

ملزم به رعایت قوانین و مقررات مستند به قانون اوراق بهادار نخواهند بود.

الزامات ثبت شرکت های سرمایه گذاری

در صورتی که یک شرکت سرمایه گذاری مطابق قوانین ایالات متحده تشکیل شود، مشمول تعریف قانونی شرکت های سرمایه گذاری باشد و هیچ یک از معافیت های قانونی از ثبت شامل آن نشود، ملزم به ثبت نزد SEC خواهد بود. برای ثبت نزد SEC به عنوان شرکت سرمایه گذاری، ناشر ملزم است تا در ابتدا مطابق بخش 8(a) قانون فرم N-44 را به منظور اعلام درخواست ثبت تکمیل و به SEC ارائه دهد. متقاضی ملزم است ظرف سه ماه پس از ارائه فرم یادشده، اعلامیه ثبت⁴⁰ خود را مطابق فرم ارسالی به کمیسیون ارائه کند. ثبت به عنوان صندوق با بنیان باز، صندوق با بنیان بسته، ثبت حساب های جداگانه⁴¹ برای دریافت کارمزد سالانه متغیر به عنوان شرکت های سرمایه گذاری فعال و مواردی از این دست، هر یک تکمیل فرم های خاص خود را می طلبند. این فرم ها اغلب به صورت الکترونیک و از طریق شبکه الکترونیک بازیابی و جمع آوری داده ها⁴² (EDGAR) کمیسیون بورس و اوراق بهادار انجام می شود.

کارمزد ثبت شرکت های سرمایه گذاری

کارمزد ثبت شرکت های سرمایه گذاری مطابق بخش 6(b) قانون اوراق بهادار محاسبه می شود. صندوق های با بنیان بسته ملزم اند پیش از تاریخ اجرایی⁴³ اعلامیه ثبت خود این کارمزد را پردازند. صندوق های سرمایه گذاری مشترک و شرکت های غیرفعال (UITs) از پرداخت این کارمزد در زمان ارائه بیانیه ثبت معاف هستند. این شرکت ها ملزم اند تا سالانه با

تکمیل و ارائه فرم ۲-۲۴۴ اطلاعات مربوط به تعداد و ارزش سهام صادر و ابطال شده خود را در سال مالی گذشته به SEC اعلام نمایند و هم زمان کارمزد بایگانی⁴⁴ سالانه را نیز به کمیسیون پرداخت کنند.

سایر الزامات فعالیت شرکت های سرمایه گذاری آمریکا

40 Registration Statement

41 Separate Account

42 Electronic Data Gathering and Retrieval System (EDGAR)

43 Effective Date

44 Filing Fee

پس از ثبت نزد SEC شرکت های سرمایه گذاری ملزم اند تا گزارش های ادواری مشخصی را برای این کمیسیون و نیز گزارش های معینی را برای سهام دارانش ارسال کنند. به عنوان مثال این شرکت ها ملزم اند تا مطابق مقررات ۳۰e-۱ فرم N-CSR را ظرف ده روز پس از گذشت هر نیم سال و سال مالی برای سهام داران خود ارسال کنند. شرکت های سرمایه گذاری هم چنین ملزم به رعایت مقررات حداقل سرمایه هستند. براساس بخش 14(a) قانون شرکت های سرمایه گذاری هیچ شرکت سرمایه گذاری و هیچ پذیرهنویسی، نمی تواند سهام این شرکت را به عموم عرضه کند مگر آن که الزامات حداقل سرمایه توسط آن رعایت شده باشد. این سرمایه باید با اهداف خالص سرمایه گذاری تأمین شده و نباید حاصل وام دهی مؤسس شرکت سرمایه گذاری باشد.

خلاصه و نتیجه گیری

شرکت های سرمایه گذاری که بنا به تعریف قانون ویژه آنها در آمریکا به شرکت های سرمایه گذار در اوراق بهادار اطلاق می شود بنا به مقتضیات خاص خود از قوانین و مقررات مختص به خود نیز برخوردارند. این قبیل نهادهای مالی انواع گوناگونی هم چون شرکت های فعال، غیر فعال، با بنیان باز و بسته را دربر می گیرند

و هریک در چارچوب الزامات ثبت و فعالیت خاص خود قرار دارند. گروهی از نهادهای سرمایه گذاری نظیر شرکت های خصوصی، مؤسسات خیریه و شرکت های که در مکان های خاصی تأسیس شده اند از مقررات ثبت معاف شده اند. گزارش دهی شرکت های سرمایه گذاری به نهاد ناظر

و سهام داران شرکت نیز از دیگر موارد پراهمیت فعالیت این نهادهای بازار سرمایه محسوب می شود که نظارت از دو منظر مقام قانونی و مالکان شرکت را موجب شده و اطمینان از عملکرد بهینه را افزایش می دهد. به هر روی لزوم تدوین مقررات ویژه با رویکردی بر مقتضیات خاص انواع متفاوت نهادهای سرمایه گذاری، که به تعیین معیارهای ثبت و اعطای مجوز، تدوین چارچوب نظارتی و الزامات گزارش دهی شرکت های سرمایه گذاری پردازد، از موارد پیش روی مقام ناظر بازار سرمایه در ایران است که در شرایط اجرای قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و توجه به بازسازی زیرساخت های بازار سرمایه اهمیت درخور خود را گوشزد می کند.

شرکت های با بنیان باز یا همان صندوق های مشترک سرمایه گذاری شرکت های سرمایه گذاری فعالی هستند که اوراق بهادار قابل باز خرید منتشر و عرضه می کند. این شرکت ها سیدی از اوراق بهادار دارند که توسط یک مشاور سرمایه گذاری مدیریت می شود