

اولویت‌های سازمان بورس و اوراق بهادار
قلمداد شود که خود بدون شناخت درخور
از سازوکارهای اجرایی و نظارتی چنین
نهادهایی در بازارهای مالی توسعه یافته،
ممکن نخواهد بود. متن پیش رو می‌کوشد
به معرفی اجمالی الزامات قانونی فعالیت
مشاوران سرمایه‌گذاری در آمریکا بپردازد
و گامی به سوی شناخت دقیق‌تر از سازوکار
فعالیت و نظارت بر این نهاد مالی بردارد.

تعریف قانونی مشاوران سرمایه‌گذاری
بخش (۱۱)(a) ۲۰۲ قانون مشاوران
سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰، به عنوان قانون
کلیدی جمهوری فدرال آمریکا، مشاور

مقلعه

بازار اوراق بهادار ایران بازاری رو به رشد
محسوب می‌شود که در تلاش است با
به‌کارگیری ابزارها و نهادهای مالی جدید،
توان ساختاری خود را افزایش داده و به
معیارهای توسعه‌یافتگی نزدیک شود.
مشاوران سرمایه‌گذاری شاید از مهم‌ترین
نهادهای مالی باشند که به سبب اتکای
بیشتر بر توان انسانی و نرم‌افزاری و نیاز
کم‌تر به منابع وسیع مالی، امکان به وجود
آمدن و فراگیری بسیاری نسبت به سایر
نهادهای مالی دارند و از همین رو می‌توانند
گستره مشتریان و سرمایه‌گذاران بیشتری را
پوشش دهند. بدین ترتیب تدوین مقررات
مربوط به صدور مجوز و نظارت بر فعالیت
مشاوران سرمایه‌گذاری می‌تواند از جمله

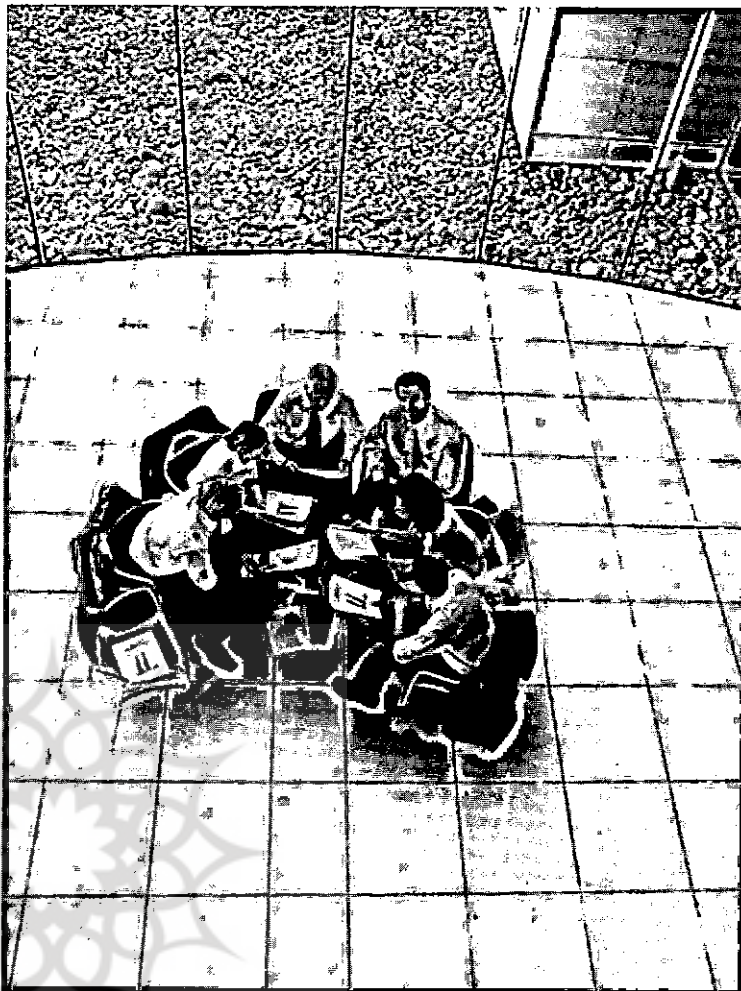


سرمایه‌گذاری گزینشی الزامات فعالیت مشاوران

رضا کیانی
رئیس اداره امور نهادهای مالی

هر ایالت نیز مقررات خاص خود را در مورد اعطای مجوز و نظارت بر عملکرد مشاوران سرمایه‌گذاری اعمال می‌کند. توجه به این نکته حایز اهمیت است که بیشتر ایالات آمریکا مشاوران سرمایه‌گذاری را که از تعداد محدودی مشتری برخوردارند از ثبت و دریافت مجوز معاف کرده‌اند.

مجوز مشاوره سرمایه‌گذاری به شرکت داده می‌شود و پس از آن مشاور سرمایه‌گذاری^۷ (IA) خوانده می‌شود. فردی که به رایه خدمات مشاوره تحت پوشش مشاور سرمایه‌گذار دارای مجوز می‌پردازد، نماینده مشاور سرمایه‌گذاری^۸ (IAR) نامیده می‌شود. نماینده مشاور سرمایه‌گذاری در بعضی ایالات به افرادی که مشتریان را به سمت شرکت مشاور جذب می‌کنند و در ازای آن کارمزد دریافت می‌کند نیز اطلاق می‌شود. این دست از نمایندگان مشاوران سرمایه‌گذاری معمولاً بازاریاب مشاور^۹ نیز نام می‌گیرند. بعضی ایالات الزامات ویژه‌ای برای مجوز فعالیت بازاریاب مشاور در نظر گرفته‌اند و ثبت جداگانه آن را الزام کرده یا مقررات تکمیلی دیگری نیز برای آن وضع کرده‌اند.



مراحل ثبت مشاوران سرمایه‌گذاری

در سالیان اخیر سازوکار ثبت مشاوران سرمایه‌گذاری در آمریکا تغییرات گسترده‌ای را شاهد بوده است. پیش از این مشاوران سرمایه‌گذاری ملزم به ثبت نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC)^{۱۰} و نیز ایالت محل فعالیت خود بودند. در شرایط کنونی مشاوران سرمایه‌گذاری توسط SEC یا ایالت محل فعالیت و نه هر دو مورد نظارت قرار می‌گیرند. البته هر دو نهاد یادشده حق نظارتی خود بر فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری را محفوظ می‌شمارند و تغییر مذکور تنها در زمینه مراحل ثبت رخ داده است. به طور کلی شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری که کمتر از ۲۵ میلیون دلار

سرمایه‌گذاری را شخصی تعریف کرده که در ازای دریافت کارمزد، به رایه مشاوره به دیگران، به صورت مستقیم یا از طریق انتشار^۱ یا نوشته^۲، در مورد ارزش اوراق بهادار^۳ یا سرمایه‌گذاری، خرید یا فروش آنها می‌پردازد یا شخصی است که در ازای دریافت کارمزد و به عنوان بخشی از فعالیت معین خود به انتشار^۴ یا اعلان^۵ تجزیه و تحلیل یا گزارش‌های مرتبط با اوراق بهادار اشتغال دارد.

بدین ترتیب سه عنصر اساسی توصیف مشاور سرمایه‌گذاری عبارت‌اند از:

- رایه توصیه یا تجزیه و تحلیل در مورد اوراق بهادار به صورت مستقیم یا غیرمستقیم

”

مشاوران سرمایه‌گذاری شاید از مهم‌ترین نهادهای مالی باشند که به سبب اتکای بیشتر بر توان انسانی و نرم‌افزاری و نیاز کم‌تر به منابع وسیع مالی، امکان به وجود آمدن و فراگیری بسیاری نسبت به سایر نهادهای مالی دارند و از همین رو می‌توانند گستره مشتریان و سرمایه‌گذاران بیشتری را پوشش دهند

“

به مشتریان یا تهیه تحقیقات در مورد هر یک از اوراق بهادار یا بازار آنها؛

- دریافت کارمزد به هر نحو در ازای رایه مشاوره؛

- اشتغال به مشاوره در مورد اوراق بهادار به عنوان یک فعالیت مستمر و معین^۶.

1 Publication

2 Writing

3 Securities

4 Issue

5 Promutgate

7 Investment Adviser (IA)

8 Investment Adviser Representative (IAR)

9 Solicitor

10 Securities and Exchange Commission

(SEC)

6 Regular business



تقاضا، نظر خود را به متقاضی اعلام می‌کند. در صورت تأیید تقاضا، SEC نتیجه را به متقاضی پست¹² می‌کند. متقاضی هم‌چنین می‌تواند با بررسی قسمت وضعیت ثبت¹³ در سایت IARD از پذیرش تقاضای خود از سوی SEC آگاه شود. فرآیند ثبت مشاوران سرمایه‌گذاری در هر ایالت نیز الزامات خاص خود را دارد، اما روند کلی آن با ثبت نزد SEC مشابه است.

فرم ویژه مشاوران سرمایه‌گذاری فرم ویژه اطلاعات شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری (ADV) از دو بخش تشکیل شده است. در بخش نخست اطلاعاتی از قبیل فعالیت شرکت مشاوره¹⁴، افرادی که مالیکت یا کنترل آن را در اختیار دارند و وجود سوابق مجازاتی شرکت یا کارکنان اصلی آن به دلیل تخلف از قوانین و مقررات بازار اوراق بهادار، مورد پرسش قرار گرفته است. این بخش از فرم به صورت الکترونیک روی سایت IARD قرار دارد. بخش دوم این فرم که به صورت

فرم به درک مناسبی از الزامات فعالیت مورد نظر خود دست می‌یابد. در شرایط کنونی تمامی مشاوران سرمایه‌گذاری در آمریکا از طریق سایت IARD، نزد SEC یا ایالات مورد نظر به ثبت می‌رسند. افتتاح حساب¹¹ نزد سایت

” به طور کلی شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری که کمتر از ۲۵ میلیون دلار دارایی را تحت مدیریت منظم و مداوم خود دارند باید نزد ایالت یا ایالت‌هایی که فعالیت می‌کنند یا مشتری دارند، به ثبت برسند “

یاد شده، اولین گام فرآیند ثبت مشاور سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. متقاضی با افتتاح حساب مذکور به فرم ADV دسترسی خواهد داشت و پس از تکمیل، بخش نخست آن را از طریق سایت به SEC تسلیم می‌نماید.

SEC به طور معمول ۴۵ روز پس از دریافت

دارایی را تحت مدیریت منظم و مداوم خود دارند باید نزد ایالت یا ایالت‌هایی که فعالیت می‌کنند یا مشتری دارند، به ثبت برسند. این در حالی است که شرکت‌هایی که بیش از ۲۵ میلیون دلار را مدیریت می‌کنند ملزم به ثبت نزد SEC هستند. برای ارقام مابین ۲۵ و ۳۰ میلیون دلار، حق انتخاب ثبت نزد SEC یا ایالت به خود شرکت واگذار شده است. البته در این میان مواردی مانند ارائه خدمات از طریق اینترنت یا فعالیت در بیش از ۳۰ ایالت نیز که گستره ارائه خدمات را نشان می‌دهند، مورد توجه قرار می‌گیرند. شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری که نزد SEC به ثبت رسیده‌اند باید یک نسخه از رونوشت فرم ویژه (ADV) خود را به همراه کارمزد مخصوص بایگانی به ایالت محل سکونت مشتریان‌شان ارائه دهند.

بایگانی مدارک مدرک اصلی مورد نیاز برای ثبت مشاور سرمایه‌گذاری فرم ADV است. این فرم مشتمل بر ۷۳ صفحه است و بنا به تخمین دولت آمریکا تکمیل آن به طور متوسط به ۹ ساعت کامل نیاز خواهد داشت. هر شخصی که علاقمند به دریافت مجوز مشاور سرمایه‌گذاری باشد با مطالعه این

12 Mail

13 Registration Status

14 Adviser's Business

11 Account



اعلامیه افشا^{۱۵} یا جزوه دست‌نویس^{۱۶} تکمیل می‌شود مواردی همچون شیوه‌های فعالیت^{۱۷}، کارمزدها و تضاد منافی که مشاور ممکن است با مشتریان داشته باشد را دربرمی‌گیرد. این بخش باید به صورت کاغذی تکمیل شود و سایت IARD ساختار الکترونیک آن را دریافت نمی‌کند. مشاور سرمایه‌گذاری ملزم است تا بخش دوم فرم ADV را به صورت اعلامیه افشا در اختیار مشتریان بالفعل و بالقوه خود قرار دهد. براساس مقررات ۳-۲۰۴ قانون مشاوران سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰، مشاوران ملزم‌اند تا رونوشت بخش دوم فرم یادشده یا جزوه دربردارنده این اطلاعات را به مشتریان احتمالی خود ارایه دهند و هم‌چنین هر ساله این رونوشت یا جزوه مزبور را به اشخاصی که در آن زمان از مشتریان آنها محسوب می‌شوند، ارسال کنند. مشاور سرمایه‌گذاری ملزم به ارسال بخش دوم ADV به SEC نیست ولی در زمان درخواست این کمیسیون موظف به ارایه آن خواهد بود. سازوکار بایگانی این بخش از فرم ADV در هر ایالت نیز توسط مسئولان حوزه اوراق بهادار^{۱۸} آن ایالت تعیین می‌شود.

الزامات عمومی فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری

با وجود تفاوت در معیارها و الزامات ثبت مشاوران سرمایه‌گذاری و تعیین ضوابط حفظ آن در ایالات مختلف آمریکا، در این میان موارد مشترکی نیز وجود دارد که از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- الزام ثبت یا دریافت مجوز مشاوران ایالتی؛

- آگهی فعالیت فراایالتی برای مشاورانی که دامنه فعالیت آنها کل جمهوری فدرال را دربرمی‌گیرند؛

- اخذ نمره قبولی در آزمون ویژه مشاوران حقیقی و نمایندگان مشاوران سرمایه‌گذاری؛

- پرداخت کارمزد به نهاد ناظر برای طی

آگهی فعالیت در کل جمهوری فدرال به طور معمول شامل موارد زیر است:

- فرم تکمیل شده ADV برای ارسال به SEC؛
- فرم درخواست u-4 برای نمایندگان مشاور سرمایه‌گذاری؛
- پرداخت کارمزدهای تعیین شده.

تجدید سالانه ثبت و مجوز مشاوران سرمایه‌گذاری

مشاوران سرمایه‌گذاری و نمایندگان آنها باید ثبت و مجوز خود را به طور سالانه و از طریق سایت IARD تجدید کنند. در بسیاری از ایالات دوره زمانی از اول ژانویه تا ۳۱ دسامبر هر سال تعیین شده است. در صورتی که مشاور در اواسط دوره به ثبت برسد یا مجوز دریافت کند نیز ملزم به پرداخت کل کارمزد سالانه خواهد بود.

در سالیان اخیر سازوکار ثبت مشاوران سرمایه‌گذاری در آمریکا تغییرات گسترده‌ای را شاهد بوده است. پیش از این مشاوران سرمایه‌گذاری ملزم به ثبت نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) و نیز ایالت محل فعالیت خود بودند



مراحل تقاضای ثبت؛

- افشای فعالیت به اداره امور اوراق بهادار^{۱۹} یا عموم؛

- ثبت شعبات شرکت مشاوره؛

- تعهدنامه^{۲۰} یا حداقل سرمایه خالص^{۲۱}.

19 Securities Agency

20 Bond

21 Net Capital

15 Written Disclosure Statement

16 Written Brochure

17 Business Practices

18 State Securities Authorities

نگهداری اسناد و مدارک

هر مشاور سرمایه‌گذاری ملزم است تا



را نیز افزون بر موارد پیشین باید نگاهداری کند:
 - دفتر روزنامه معاملات و جابجایی^{۲۷} اوراق بهادار؛
 - دفتر کل جداگانه برای هر مشتری؛
 - رونوشت واگذاری اختیار^{۲۸} از سوی مشتریان؛
 - اسناد مربوط به تعیین الزامات سرمایه گذاری مورد نظر مشتری.
 در صورتی که مشاور سرمایه گذاری مدیریت دارایی های مشتری خود را نیز بر عهده داشته باشد، نگاهداری گزارش های زیر نیز به مدت ۵ سال پس از پایان سال مالی ثبت آخرین گزارش، برای وی الزامی خواهد بود. این گزارش ها باید در مکانی در دسترس بایگانی و در دو سال اول دفتر مرکزی شرکت نگاهداری شوند:
 - خریدها و فروش ها به حساب مشتری؛
 - وضعیت دارایی مشتری.

مشتری؛
 - اسناد افشا؛
 - اسناد افشای بازاریابان مشاور؛
 ”
 شرکت های مشاور سرمایه گذاری که نزد SEC به ثبت رسیده اند باید یک نسخه از رونوشت فرم ویژه (ADV) خود را به همراه کارمزد مخصوص بایگانی به ایالت محل سکونت مشتریانشان ارایه دهند
 “

- دعاوی حقوقی اجرا شده؛
 - فرم های اطلاعات مشتریان و اطلاعات مرتبط؛
 - فرآیند مکتوب نظارت دورنی^{۲۹} در صورتی که مشاور سرمایه گذاری امین^{۳۰} دارایی های مشتری خود نیز باشد، اسناد زیر

اسناد و مدارک زیر را حفظ و نگاهداری کند. این امکان وجود دارد که ایالت محل فعالیت مشاور سرمایه گذاری نیز نگاهداری اسناد بیشتری را الزامی کند. به هر روی بایگانی اسناد زیر برای تمامی مشاوران سرمایه گذاری در آمریکا الزامی است:
 - رسیدها و مخارج دفتر روزنامه^{۳۱}؛
 - دفتر کل^{۳۲}؛
 - گزارش سفارش ها^{۳۳}؛
 - اسناد بانکی؛
 - صورت حساب ها و اعلامیه ها؛
 - صورت های مالی؛
 - مذاکرات و توافق های کتبی شامل مراسلات الکترونیکی؛
 - فهرست حساب ها؛
 - تبلیغات؛
 - معاملات شخصی نمایندگان و کارکنان اصلی شرکت؛
 - اسناد مشتری؛
 - حیطه اختیار واگذار شده از سوی

27 Movement

28 Confirmations

25 Written Supervisory Procedures

26 Custodian

22 Receipts and Disbursement Journal

23 General Ledger

24 Order Memoranda



معاملات بیش از حد لزوم، معامله با خود³³، رفتار تبعیض آمیز، توصیه های نامناسب یا فعالیت خارج از حوزه اختیار از سوی مشاور سرمایه گذاری وجود دارد؟

افشا

مهم ترین وظیفه مشاور سرمایه گذاری در قبال مشتری اش، افشای تمام اطلاعات مربوط به تعامل میان آن دو است. مشتریان برای بهره مندی مناسب از خدمات مشاور نیازمند پاسخ پرسش های زیر هستند:

- چه نوع خدماتی توسط مشاور قابل ارائه است؟

- چه کارمدها و هزینه هایی به مشتری تحمیل می شود و کدام یک قابل مذاکره هستند؟

- آیا مشاور از منابع دیگری نیز کارمزد یا حق الزحمه دریافت می کند؟

- آیا ارتباطی میان مشاور با مشاور دیگر، کارگزار - معامله گر یا ناشر اوراق بهادار وجود دارد؟

- آیا برنامه مالی دریافتی از مشاور تنها توسط خود وی قابل اجرا است؟

- چه تضاد منافع بالقوه ای وجود دارند

که بیان گر وضعیت دارایی ها و عملکرد حساب وی که در اختیار مشاور هستند را، در ادوار دست کم 3 ماهه دریافت می کند؟ - آیا دست کم یک حسابرسی از پیش تعیین نشده³¹ از دارایی های مشتری توسط

بازرس تضاد منافع ملاحظه شده از سوی مشتری و تصمیم وی برای استفاده از خدمات و تأیید و به کارگیری توصیه های مشاور سرمایه گذاری به واسطه عدم افشا یا افشای ناقص تضاد منافع را مورد بررسی قرار می دهد

”

حسابرس مستقل، در هر سال انجام می شود؟

- اگر مشاور سرمایه گذاری از اختیار انجام معاملات به صلاح دید³² خود برای مشتری برخوردار است، آیا شواهدی دال بر انجام

امانت داری²⁹ مشاور سرمایه گذاری بیشتر مشاوران سرمایه گذاری امانت داری صندوق مشتریان خود را بر عهده ندارند و این امر توسط شرکت های کارگزاری انجام می شود. در صورتی که مشاور سرمایه گذاری به صورت مستقیم یا غیر مستقیم به صندوق سرمایه گذاری مشتری خود دسترسی داشته باشد باید وظیفه امانت داری آن را نیز انجام دهد و در چنین شرایطی بررسی و نظارت بیشتری الزام آور خواهد بود. ناظران قانونی با هدف بررسی چگونگی نگاهداری این دارایی ها پرسش های زیر را مطرح می کنند: - آیا مشاور سرمایه گذاری مقررات مرتبط با حفاظت³⁰ از دارایی مشتریان را رعایت می کند؟

- آیا فرم تکمیل شده ADV بیان گر امانت دار بودن مشاور نیز هست؟

- آیا دارایی ها در حساب های ایمنی نگاهداری می شوند؟

- آیا مشاور سرمایه گذاری گزارش های قانونی مورد نیاز مشتریان را تهیه و نگاهداری می کند؟

- آیا مشتری اعلامیه های طبقه بندی شده ای

31 Surprise Audit

32 Discretionary Authority

29 Custody

30 Safe guarding

33 Self dealing

سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰ و مقررات بیشتر ایالات آمریکا، مشاور سرمایه‌گذاری را ملزم کرده‌اند تا در تعامل با مشتریان نقش معتمد^{۳۶} آنان را ایفا کند. بدین منظور مشاور باید در تمامی زمینه‌ها منافع مشتری را بر منافع خود مقدم بشمارد. با وجود تلاش بسیار برای جلوگیری از تضاد منافع، در مواردی این تضاد میان مشاور سرمایه‌گذاری و مشتری به وقوع می‌پیوندد. در چنین مواردی مشاور سرمایه‌گذاری باید با دقت و به درستی تضاد منافع موجود و نحوه حفظ بی‌طرفی خود در آرایه مشاوره با وجود این تضاد را به مشتری توضیح دهد. SEC برای اطمینان از انجام بهینه فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری انجام موارد زیر را برای آنان الزامی دانسته است:

- آرایه مشاوره مستدل^{۳۷} و مستقل از تأثیرات جانبی؛

- انتخاب کارگزار - معامله‌گر براساس توانایی انجام سفارش‌ها به بهترین نحو ممکن، (در زمانی مشاور اختیار این انتخاب را دارد)؛

- آرایه مشاوره مستدل براساس اهداف مشتری، شرایط مالی و دیگر عوامل؛
- ترجیح همیشگی منافع مشتری بر منافع خود.

زمانی که بازرس اسناد و مدارک مشاور سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار می‌دهد به دنبال تضادهای منافی که افشا نشده‌اند یا به صورت نادرست به مشتری گوشزد شده‌اند و همچنین اقدامات ممنوع مشاور خواهد بود. بعضی از این موارد مشهود و بعضی نامشهود هستند. از جمله موارد تضاد منافی که مشاور ملزم به افشای آنها است نیز می‌توان موارد زیر را برشمرد:

- مشاور سرمایه‌گذاری یا کارکنان آن به عنوان کارگزار معامله‌گر یا نماینده آن نیز فعالیت می‌کند؛
- مشاور سرمایه‌گذاری کارمزدی براساس معاملات شامل مقررات ۱۲۵-۱ یا دیگر کارمزدهای بازاریابی در حوزه اوراق بهاداری که آنها را توصیه می‌کند، به دست می‌آورد؛



این نهادهای مالی در کلیه اسناد و مدارک و انتشاراتی که به توضیح فعالیت شرکت برای مشتریان بالفعل و بالقوه می‌پردازد را مورد توجه قرار می‌دهند. موارد مورد بررسی شامل موارد زیر خواهند بود:

- تبلیغات؛
- مطالب آرایه شده در سمینارها^{۳۴}؛
- پایگاه الکترونیکی؛
- آگهی‌های چاپی، رادیویی و تلویزیونی؛
- پست الکترونیک؛
- قراردادها؛
- جداول کارمزد؛
- وظیفه اعتمادسازی^{۳۵}
مقررات مقابله با تقلب قانون مشاوران

که ممکن است بر توصیه‌های مشاور اثر بگذارند؟
مدرك اصلی که دربردارنده پاسخ سؤالات فوق است، بخش دوم فرم ADV یا جزوه راهنمای مشاور سرمایه‌گذاری است. این مدارک باید به روشنی و با جزئیات روابط میان بخش مشورتی و دیگر فعالیت‌های تجاری مشاور را بیان کنند. براساس این مدارک مشتریان بالفعل و بالقوه می‌توانند هزینه خدمات مشاور را با خدمات قابل آرایه آن و نیز نیازمندی‌های خود مقایسه کنند. به همین منظور مقررات مشاوران سرمایه‌گذاری آنان را ملزم به آرایه قسمت دوم فرم ADV به مشتریان می‌کند.
بازرسان در بررسی فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری تمامی موارد افشا شده توسط

36 Fiduciary

37 Reasonable

34 Seminar Materials

35 Fiduciary Duty

- مشاور سرمایه‌گذاری با ارجاع مشتری به کارگزار معامله‌گر یا مشاور دیگر از آنان کارمزد دریافت می‌کند؛

- کارمزدهای پنهان^{۳۸} در ازای ارائه خدمات افشا نشده یا جبران هزینه‌ها از سوی اشخاص دیگر.

بازرس تضاد منافع ملاحظه شده از سوی مشتری و تصمیم وی برای استفاده از خدمات و تأیید و به‌کارگیری توصیه‌های مشاور سرمایه‌گذاری به واسطه عدم افشا یا افشای ناقص تضاد منافع را مورد بررسی قرار می‌دهد.

مشاوران سرمایه‌گذاری همچنین از انجام پاره‌ای فعالیت‌ها منع شده‌اند. از جمله فعالیت‌هایی که مشاور سرمایه‌گذاری باید از انجام آن خودداری کند می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- فعالیت به عنوان ناشر با فرد مرتبط با ناشر؛

- توصیه و معرفی اوراق بهادار ثبت نشده که معاف از ثبت نیز نباشند؛

- استفاده از کارگزار - معامله‌گران فاقد مجوز؛

- اقدام به هرگونه فعالیت متقلبانه یا فریبکارانه در قبال مشتری؛

- دریافت کارمزد مازاد؛

- کوتاهی در افشای امکان تخفیف کارمزد به تمامی مشتریان؛

- عقد قراردادهایی که مسئولیت‌های قانونی مشاور را محدود کند؛

- محدود کردن اختیارات قانونی مشتری؛

- اخذ وام از مشتری یا اعطای وام به وی.

بازرسی از مشاوران سرمایه‌گذاری

مشاوران سرمایه‌گذاری به صورت دوره‌ای و گاه در مواقع از پیش تعیین نشده مورد بازرسی مقام ناظر قرار می‌گیرند. هدف از این بازرسی اطمینان از تطبیق عملکرد مشاور سرمایه‌گذار با مقررات و مجوز دریافتی است. پنج مشکل اصلی که در بازرسی‌های به عمل آمده از سوی ناظران ایالتی در آمریکا اعلام شده‌اند عبارت‌اند از:

- افشای نامناسب فرم ADV؛

- اریه خدمات نادرست امانت‌داری^{۳۹}؛

- نگاه‌داری نامناسب دفاتر و گزارش‌ها؛

- تبلیغات فریبنده؛

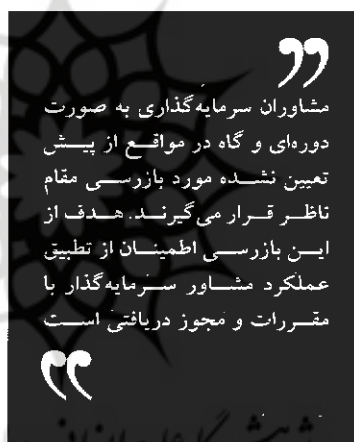
- نگاه‌داری نامناسب گزارش‌های مالی.

خبرنامه‌ها^{۴۰}

یکی از سؤالات متداول در حوزه مشاوران سرمایه‌گذاری مربوط به الزام یا عدم الزام دریافت مجوز مشاوره سرمایه‌گذاری توسط ناشران خبرنامه‌های سرمایه‌گذاری است.

همان‌گونه که اشاره شد، بخش ۲۰۲(e)(۱۱) قانون مشاوران سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰، مشاور

سرمایه‌گذاری را به عنوان شخصی که در ازای دریافت کارمزد به صورت مستقیم یا از طریق انتشار یا نوشته در مورد خرید و فروش و سرمایه‌گذاری اوراق بهادار به



دیگران مشاوره می‌دهد یا به انتشار یا اعلان تجزیه و تحلیل خود در ارتباط با اوراق بهادار می‌پردازد، تعریف کرده است. از سوی دیگر به صراحت ناشران روزنامه‌ها، مجله‌های خبری و انتشارات تجاری یا مالی از تعریف مشاوران سرمایه‌گذاری خارج شده‌اند و بنابراین نیازی به اخذ مجوز مربوطه ندارند. با وجود معافیت یادشده، بخش ۱۷(b) قانون ۱۹۳۳ تمامی اشخاصی را که از طریق انتشار، اعلان عمومی، نوشتن مقاله، تبلیغ یا هر طریق دیگری افراد را نسبت به خرید اوراق بهادار خاصی ترغیب می‌کنند و در ازای آن از ناشر، پذیره‌نویس یا معامله‌گر مربوطه کارمزد دریافت می‌کنند،

ملزوم به افشای کامل میزان کارمزد دریافتی مزبور کرده است.

خلاصه و نتیجه‌گیری

افشای مواردی همچون نرخ و میزان کارمزدها، امکان تخفیف آنها، تضاد منافع احتمالی، چگونگی کارکرد مشاور، ارتباط احتمالی مشاور با دیگر نهادهای مالی و تأثیری که ممکن است این روابط بر عملکرد آن داشته باشد و مواردی از این دست همگی از الزامات فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری در آمریکا هستند. از سوی دیگر یک‌ساله بودن ثبت و مجوز فعالیت، بازرسی ادواری و موردی از مشاوران سرمایه‌گذاری، الزام به ترجیح منافع مشتری به منافع خود و بررسی رعایت آن، الزام به مستدل بودن مشاوره ارائه شده و موارد مشابه همگی بر نظارت موشکافانه مقام ناظر بر شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری پای می‌فشارند. از دیگر سو عدم الزام ناشران خبرنامه‌های مالی، روزنامه‌ها و مجلات مالی و تجاری به ثبت به عنوان مشاور سرمایه‌گذاری و نیز معافیت از ثبت شرکت‌هایی که به گروه معدودی از مشتریان مشاوره می‌دهند، می‌تواند درخور توجه باشد. گستره خدمات قابل ارائه توسط مشاوران نیز به نوبه خود حایز اهمیت است. ارائه صرف مشاوره، ارائه خدمات امانت‌داری و مدیریت اوراق بهادار، گروه‌های متفاوت خدمات قابل ارائه مشاوران سرمایه‌گذاری را شامل می‌شوند که هر یک از سازوکارهای نظارتی ویژه‌ای برخوردارند.

به هر روی ظرایف و پیچیدگی‌های حاکم بر مقررات مشاوران سرمایه‌گذاری در کشورهای توسعه یافته که از شبکه‌های نظارتی جامع و جالفتاده، فرهنگ بالای سهام‌داری و سرمایه‌گذارانی آشنا با حقوق خود برخوردارند، وظیفه سنگین مقام ناظر در کشورهای در حال توسعه یافته که از مزایای برشمرده نیز محروم‌اند را به خوبی به رخ می‌کشد و اهمیت مقررات مورد نیاز را دو چندان می‌کند.

منابع:

- Investment Adviser Act 1940
- www.seclaw.com (Registration and Regulation of Investment Advisers)
- www.sec.gov (General Information on the Regulation of Investment Advisers)
- www.sec.gov/about/forms/formadv.pdf