



رازهای وال استریت

پژشگاه علوم روزی
اکونومیست ۲۶ ژوئیه ۲۰۰۳
ترجمه: فضل اله امینی

۹۰
۱۳۸۱

فرآورده ها و خدمات استتلی مورگان به کارگزاران و مدیران شعب داده ظفره رفته و پنهان کاری کرده است. گفته می شود شورای اوراق بهادار و بورس و انجمن ملی کارگزاران اوراق بهادار نیز در این باره به کندوکاو پرداخته اند. اما سرمایه گذاران به جای اینکه از این توجه و اهتمام ناظران خشنود شوند و اطمینان خاطر پیدا کنند احتمالاً دچار نگرانی و ترس می شوند زیرا مشاجره بین ناظران بر سر اینکه چه کسی، چه کاری را باید انجام دهد، خیال آنها را آشفته تر می کند. این نگرانی و آشفتگی

تاریخ ۲۳ ژوئیه طرحی را به مجلس تقدیم کرده که به موجب آن شرکت های سرمایه گذاری مکلف می شوند رقم کمیسیون های پرداختی در باب فروش سهام و خدمات صندوق های سرمایه گذاری را اظهار کنند.

۹ روز پیش از تقدیم این طرح ناظران فدرال در ایالت ماساچوست مورگان استتلی را متهم به دروغ گویی کرده بودند. براساس این اتهام، مورگان استتلی از بیان شرایط و امتیازی مخصوص که برای عرضه و فروش

هنوز هم ناظران فدرال به لزوم نظارت بر عملکرد وال استریت معتقد هستند.

آنها که تاکنون عملکرد پرسش بر انگیز مؤسسه های مالی در زمینه چندوچون دارایی ها و بانکداری سرمایه گذاری را زیر نظر داشته اند، اینک مسئولیت جدیدی را به وظایف نظارتی خود افزوده اند، کاری که به زندگانی مردم عادی آمریکا بیشتر نزدیک است تا قشرهای دیگر. کمیته خدمات مالی که از جمله کمیته های مجلس نمایندگان آمریکا است در

خاطر عمدتاً پی آمد استدلال‌هایی است که در باب بررسی و تحقیق در مورد تضمین‌های لازم می‌شود. اما نگرانی مهم‌تر آن است که درگیروار بررسی‌ها اصل قضیه، یعنی اتهام استتلی مورگان، لوٲ شود زیرا دامنهٔ بررسی‌ها به خیلی جاها کشیده می‌شود. نباید فراموش کرد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری ابزاری هستند که مردم نمدار با تجمع در آنها می‌توانند سرمایه دار شوند. صنعت سرمایه‌گذاری، صنعتی است ۶ میلیارد دلاری و بررسی و تحقیق مورد بحث دو پرسش مهم دربارهٔ چند و چون فروش فرآورده‌های شرکت‌های مالی را به میان می‌آورد. پرسش نخست آن است که آیا شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کار فروش فرآورده‌های مالی مثل پزشکان و حقوقدان‌ها در توصیه‌های خود واقع‌بینی و صداقت را رعایت می‌کنند یا نه؟

و اما پرسش دوم - که اهمیت آن از پرسش نخست کمتر نیست، به خصوص اگر احتمال واقع‌نگری و راستگویی مورد بحث اندک باشد - آن است که آیا باید مشتری‌ها را از انگیزه‌های مأموران فروش در عرضه و تبلیغ یک فرآورده به جای فرآورده‌های دیگر آگاه کرد یا نه. به نظر می‌رسد صنعت شرکت‌های سرمایه‌گذاری از پاسخگویی به این پرسش‌ها اکراه دارد.

اهمیت پاسخ دادن به این پرسش‌ها وقتی بیشتر می‌شود که بدانیم مؤسسه‌های کارگزاری به جای فروش سهام و اوراق قرضه، که مظنهٔ ای خاص دارند، ترجیح می‌دهند به داد و ستد بسته‌های خدمات و فرآورده‌های مالی بپردازند.

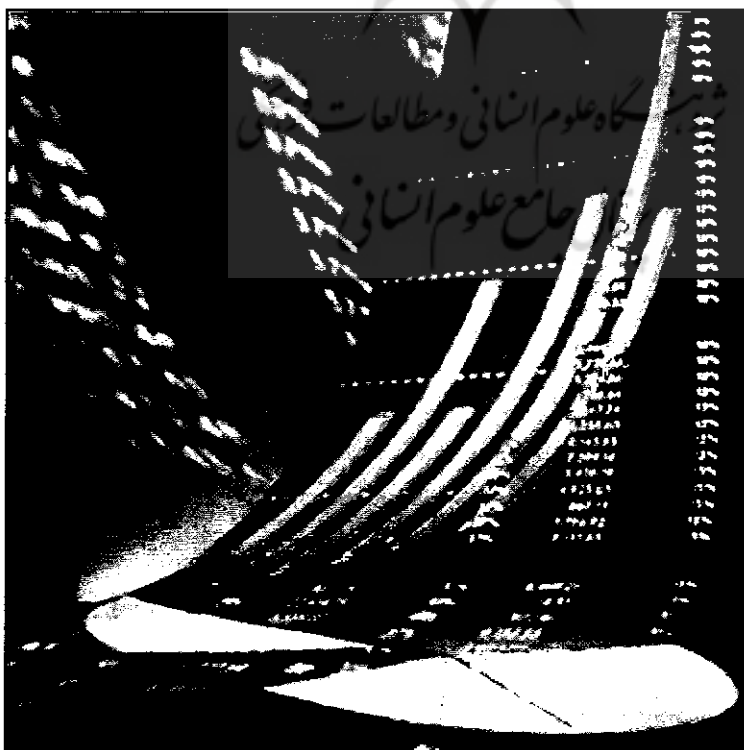
بیشتر آمریکایی‌ها گمان می‌کنند صندوق‌های سرمایه‌گذاری با این کار سود بیشتری عاید آنها می‌کنند و از نظر

آمریکایی‌های پولدار، شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌جو نیز همین توانایی را دارند. بسته‌های خدماتی، برای پخش و مدیریت، مظنهٔ سالانه تعیین‌کنند. همه این عوامل سبب می‌شوند جاذبه بسته‌های خدماتی در چشم سرمایه‌گذاران بیشتر شود.

مورگان استتلی، که اینک در معرض تحقیق قرار گرفته، گرچه مدعی است بررسی‌ها بی ضرر و کم‌خطرند، اما ممکن است اصابت قرعهٔ تحقیق به خود را، در قضیهٔ صندوق‌های سرمایه‌گذاری و متهم شدن، ناشی از بدشانسی بدانند. آیا به راستی مورگان استتلی باید از این پیشامد حیرت‌کننده بر اساس داده‌های مؤسسهٔ پژوهش‌های مالی، که در بوستن فعالیت می‌کند، شرکت‌های انحصاری مورگان استتلی در بین ۵ شرکت بزرگ کارگزاری آمریکا بالاترین سهم بازار را در اختیار دارند. همین جایگاه سبب شده که بانک مورگان استتلی وضع خاصی داشته باشد.

با توجه به آنچه گفته شد هنوز هم معلوم نیست چرا این شرکت در کار فروش تا این حد موفق است. مؤسسهٔ پژوهشی مورنینگ استار معتقد است مظنهٔ شرکت‌های مورگان استتلی بالا ولی عملکرد آنها پایین است. با این ویژگی‌ها چگونه می‌توان در کار موفق شد، آن هم در رشته‌ای که کارگزار می‌تواند، دست کم به طور نظری، فرآورده‌های شرکت‌های دیگر را به آسانی فرآورده‌های کارفرمای خود بفروشد. مورگان استتلی برخلاف سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر نیست سهم فروش شرکت‌های انحصاری خود را فاش کند، که گفته می‌شود رقم آن بسیار بالا است و به طور حتم از پنجاه درصد بیشتر و حتی در برخی سال‌ها به ۸۰ درصد یا بیشتر نیز رسیده است.

در گذشته بارها و بارها سعی شده شرکت‌ها را از اولویت دادن فروش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری خود به فروش صندوق‌های دیگران بازدارند. ده سال



پیش در گزارشی که به دستور آرنولد ویت، رئیس شورای اوراق بهادار و بورس و به وسیله مدیران وال استریت، تهیه شد این توصیه مطرح شده بود. آرنولد ویت خواهان یافتن راه حل های داوطلبانه برای گرفتاری ها و مشکلات این صنعت بود. بعضی از شرکت ها، به خصوص مریل لینچ، از این فکر حمایت کرده اند اما عده ای می گویند این حمایت ها ظاهری است و از جمله دین ویت را که بعداً در مورگان استنلی ادغام شد بارها متهم کردند که به این نظریه اعتقاد واقعی ندارد و فقط لفظاً از آن حمایت می کند. اگر کارگزاران دین ویت فرآورده صندوق های خودی را می فروخت رقم اضافه ای دریافت نمی کرد ولی مدیر شعبه او تشویق می شد که مسلماً حق کارگزار را هم می داد!

مورگان استنلی هیچ وقت این نوع بده بستان ها را فاش نکرده است. اما از قرار معلوم روش های دین ویت به مورگان استنلی سرایت کرده و ناظر ایالت ماساچوست هم موضوع را فهمیده است.

اوایل امسال ناظر ایالتی نامه ای دریافت کرد که یکی از کارکنان مورگان استنلی آن را نوشته بود. در آن نامه ادعا شده بود مدیر یکی از شعب

بوستن برای وادار کردن کارگزاران به عرضه سهام از تهدیدهایی استفاده می کند که چیزی از "زورگیری" کم ندارند.

مورگان استنلی ابتدا پرداخت پول اضافه بابت فروش سهام و خدمات خودی را منکر شد اما پس از چاپ مقاله ای در وال استریت جورنال، که جزئیات شیوه های مورگان استنلی را فاش کرده بود، ناظر فدرال تقاضای اطلاعات بیشتر کرد. مورگان استنلی اعتراف کرد باید اظهارات قبلی را اصلاح کند. براساس بیانیه جدید: به کارگزاران و مدیران شعب بابت فروش های خودی و موارد دیگر مبالغی پرداخت می شود. همین شرکت در اطلاعیه بعدی گفته است: به خاطر گسترش کسب و کار و برنامه های دیگر برای فروش سهام به شرکت های انحصاری نیز احتمالاً مبالغی اضافه بر دستمزد پرداخت شده است.

گرچه مورگان استنلی مسئولیت کاری را که کرده به گردن گرفته است. اما هنوز ابعاد دادخواستی که علیه آن تنظیم شده نامعلوم است. مورگان استنلی را به خاطر فریفتن ناظران و نه مشتریان، محاکمه می کنند مشکل بتوان این شرکت را به بهانه فریفتن کارفرمایان محاکمه کرد.

گرچه شرکت ها متعهد هستند به سرمایه گذاران ارقام تعهد و هزینه آنها را بگویند. اما مجبور به افشای درصد یا حق الزحمه مأموران فروش نیستند.

پرداخت های پنهانی و زیرجلکی معمولاً ناپسند شناخته می شوند اما بزه و جرم حساب نمی شوند. کارگزارها باید به مشتریان خود جنس "مناسب" عرضه کنند اما واژه "مناسب" معانی گسترده ای دارد. کارگزاران در ارائه سهام گران قیمت صندوق ها، حتی با وجود پیشینه نامطلوب در مقایسه با سایر سهام، منع و محدودیتی ندارند.

سرمایه گذاران بخت آن را دارند که با بهره گیری از دریای اطلاعاتی که روزانه منتشر می شود بهترین معامله را انجام دهند. آن ها می توانند سهام ارزان قیمت خوش سابقه را مستقیماً از شرکت های بزرگی چون ونگارد، روبرایس، و فیدلیتی، و نیز از شرکت های کوچک تر، بخرند.

تنها عیب این روش آن است که سفارش و توصیه به این نوع خریدها کمتر است. با این حال نگاهی به کیفیت توصیه های اخیر وال استریت بیانگر آن است که این دسته از سرمایه گذاران نباید از اندک بودن میزان این گونه توصیه ها نیز خیلی نگران باشند.

1-Mutual-Fund
2-Hedge-Fund

