

# آمروری بر الزامات عملکرد شرکت‌های

## کارگزاری در آمریکا

رضا کیانی  
محمد حسین طاهری

◆ اشاره:

توسعه بازارهای مالی از بعد کمی و کیفی، بی توجه به بررسی، بازمینی و تکامل واسطه‌های مالی امری امکان‌ناپذیر است. طراحی و عرضه ابزار مالی جدید، افزایش سطح فرهنگ و دانش عمومی بازار اوراق بهادار، اتخاذ تدابیر بازدارندهٔ تقلب و سوءاستفاده در این بازار، افزایش شفافیت و بهبود اطلاع‌رسانی همگی از پارامترهای تعیین‌کنندهٔ پیشرفت هر بازار مالی به شمار می‌روند لکن واسطه‌های مالی به عنوان واسط میان خریداران و فروشندگان اوراق بهادار نقشی بی‌بدیل در عرصهٔ بازار سرمایه یافته‌اند و هرگونه اصلاح، توسعه و پیشرفتی را به چگونگی عملکرد خود مرتبط ساخته‌اند.

بدین ترتیب بررسی الزامات سازوکار عملکرد شرکت‌های واسطه‌گری مالی و به طور مشخص شرکت‌های کارگزاری در بورس‌های پیشرفته، اهمیت خود را به رخ بازارهای مالی در حال توسعه می‌کشد و نیاز به استفاده از تجارب و الگوپردازی با حفظ معیارهای بومی‌سازی را به دست‌اندرکاران این بازارها گوشزد می‌کند. تحقیق پیش‌رو با نظر به اهمیت موضوع پیش‌گفته به بررسی الزامات قانونی عملکرد کارگزاری در آمریکا و مالزی پرداخته و امید می‌رود که دست‌مایهٔ درخوری برای بهسازی واسطه‌های مالی در ایران فراهم آورده باشد.

◆ راهنمای عملکرد کارگزاری بورس اوراق بهادار در آمریکا

تعریف کار گزار<sup>۱</sup> و معامله‌گر<sup>۲</sup>

هر فردی که در امور تجاری مرتبط با دادوستد اوراق بهادار و به حساب دیگران فعالیت کند کار گزار است. تشخیص کار گزار در مواردی به سادگی صورت نمی‌پذیرد. بازار یابان<sup>۳</sup> که خریداران، فروشندگان و سرمایه‌گذاران



را برای کار گزار- معامله گران می‌بایند، مشاوران سرمایه گذاری<sup>۲</sup> و مالی و افرادی که خدمات پشتیبانی<sup>۵</sup> کار گزار- معامله گران را مهیا می‌کنند نیز، ممکن است ملزم به اخذ مجوز کارگزاری باشند.

هر فردی که به خرید و فروش اوراق بهادار به حساب خودش و از طریق یک کار گزار یا به هر صورت دیگر، بپردازد معامله گر است. بازار سازان به طور مشخص معامله گر محسوب می‌شوند.

### ◆ اشخاص معاف از دریافت مجوز کمیسیون

بخش ۱۵ قانون ۱۹۳۴ استفاده از پست الکترونیک یا هر نوع وسیله ارتباطی تجاری بین ایالتی که بر معاملات هرگونه اوراق بهادار اثر می‌گذارد را توسط هر کار گزار و معامله گری که مجوز کمیسیون بورس اوراق بهادار را ندارد، غیر قانونی اعلام کرده است. در این میان چند استثنا به قرار زیر وجود دارد:

### ◆ افراد مرتبط با کار گزار- معامله گر

اشخاص حقیقی<sup>۶</sup> که برای کار گزار- معامله گر ثبت شده کار می‌کنند، افراد مرتبط خوانده می‌شوند. این افراد هر چند از ثبت در کمیسیون اوراق بهادار معافند اما ملزم به کسب مجوز فعالیت از تشکل خودانتظامی هستند که در حوزه آن فعالیت می‌کنند.

### ◆ کار گزار- معامله گر درون ایالتی

کار گزار- معامله گرانی که صرفاً در یک ایالت فعالیت می‌کنند ملزم به دریافت مجوز از کمیسیون نیستند. تمامی معاملات آنها باید در یک ایالت صورت گیرد به این معنی که چنین کار گزار- معامله گری قادر به شرکت در معاملات بورس های ملی<sup>۷</sup> یا سیستم قیمت گذاری انجمن ملی معامله گران اوراق بهادار<sup>۸</sup> نخواهد بود. در این بین استثنایی برای کار گزار- معامله گرانی که اوراق قرضه شهرداری یا دولتی<sup>۹</sup> را دادوستد می‌کنند وجود ندارد و این اشخاص ملزم به ثبت به عنوان کار گزار معامله گر اوراق قرضه شهرداری و دولتی هستند.

### ◆ معافیت ناشر

شرکت می‌تواند بدون داشتن مجوز

کارگزاری یا معامله گری مستقیماً اقدام به عرضه اوراق خود به عموم کند. کارکنان یا افرادی که در امر فروش اوراق به ناشر کمک می‌کنند ممکن است ملزم به اخذ مجوز مزبور باشند.

### ◆ مقررات کار گزاران و معامله گران اوراق قرضه شهرداری و دولتی

کار گزار- معامله گرانی که فعالیت خود را به خرید و فروش اوراق قرضه شهرداری و دولتی منحصر کرده‌اند ملزم به اخذ مجوز کلی فعالیت<sup>۱۱</sup> نیستند. این اشخاص در صورتی که مؤسسه مالی<sup>۱۲</sup> (بانک، بانک خارجی و مؤسسه پس انداز) نباشند ملزم به اخذ مجوز کار گزار- معامله گری اوراق قرضه شهرداری و دولتی هستند. مؤسسات مالی که به معاملات فوق می‌پردازند ملزم اند مقام ناظر مربوط به حوزه فعالیت خود را از انجام فعالیت مزبور آگاه سازند.



معامله گرانی که صرفاً در یک ایالت فعالیت می‌کنند ملزم به دریافت مجوز از کمیسیون نیستند

### ◆ مقررات مؤسسات مالی

بانک‌ها با توجه به آن که طبق تعریف قانون کار گزار یا معامله گر نیستند، شامل مقررات کمیسیون بورس اوراق بهادار نمی‌شوند، اما افراد مرتبط به بانک‌ها که به خرید و فروش اوراق بهادار می‌پردازند ملزم به اخذ مجوز تحت قوانین کمیسیون مزبور هستند. استثنائات مربوط به بانک الزاماً به دیگر مؤسسات مالی همچون مؤسسات وام و پس انداز و اتحادیه‌های اعتباری تصری نمی‌یابد.

### ◆ چگونگی اخذ مجوز کار گزار- معامله گری

مراحل دریافت مجوز کار گزار- معامله گری باتکمیل فرم مخصوص که توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار در اختیار متقاضی قرار می‌گیرد، آغاز می‌شود. این فرم برای

تقاضای عضویت در نهادهای خودانتظام نظیر اتحادیه ملی معامله گران اوراق بهادار<sup>۱۳</sup> یا بورس های اوراق بهادار ملی، آگاه ساختن نهاد ناظر از فعالیت روی اوراق قرضه دولتی و تقاضا برای مجوز فعالیت کار گزار- معامله گری در ایالتی خاص نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. فرم مزبور در بردارنده سؤالاتی از پیشینه، افراد اصلی و کنترل کننده، کارکنان و سرمایه متقاضی است. SEC در مرحله ثبت متقاضی هزینه‌ای دریافت نمی‌کند، اما نهادهای خودانتظام ایالتی ممکن است چنین هزینه‌ای مطالبه نمایند. متقاضی با پر کردن فرم مخصوص در بایگانی ثبت مرکزی<sup>۱۴</sup> که توسط کانون معامله گران اوراق بهادار نگهداری می‌شود ثبت نام می‌کند. کمیسیون بورس اوراق بهادار در صورت وجود نقص در فرم آن را به متقاضی برمی‌گرداند. ۴۵ روز پس از ارسال فرم تکمیل شده، کمیسیون پاسخ خود را مبنی بر اعطای مجوز یا شروع مذاکرات برای رد یا قبول درخواست، اعلام می‌کند. محدودیت زمانی ۴۵ روزه برای نهادهای خودانتظام وجود ندارد.

به طور خلاصه یک کار گزار- معامله گر نمی‌تواند فعالیت خود را آغاز کند تا زمانی که:

- کمیسیون بورس اوراق بهادار مجوز فعالیت وی را صادر کند؛
- عضو یک نهاد خودانتظام و همچنین به طور معمول عضو شرکت محافظت از سرمایه گذاران اوراق بهادار<sup>۱۵</sup> شود؛
- مقررات ایالت مربوط به حوزه فعالیت خود را برآورده کند؛
- افراد مرتبط با وی معیارهای صلاحیت موجود در مقررات را دارا باشند.

### ◆ عضویت در نهاد خودانتظام

کار گزار- معامله گر پیش از آغاز فعالیت خود باید به عضویت یک نهاد خودانتظام درآید. کانون معامله گران اوراق بهادار و کلیه بورس های اوراق بهادار ثبت شده، نهاد خودانتظام محسوب می‌شوند. نهادهای خودانتظام، کمیسیون رادر تنظیم و نظارت بر فعالیت کار گزار- معامله گران یاری می‌دهند. در صورتی که کار گزار- معامله گری منحصرراً در یک بورس فعالیت کند تنها ملزم به عضویت در آن بورس است و اگر در فرابورس<sup>۱۶</sup> دادوستد کند باید به عضویت کانون درآید و در صورتی که در هر دو بازار معامله کند می‌بایست عضویت هر دو را



در صورتی که کار گزار- معامله گری منحصرراً در یک بورس فعالیت کند تنها ملزم به عضویت در آن بورس است و اگر در فرابورس دادوستد کند باید به عضویت کانون درآید و در صورتی که در هر دو بازار معامله کند می‌بایست عضویت هر دو را کسب کند

مؤسسات مالی که به معاملات فوق می‌پردازند ملزم اند مقام ناظر مربوط به حوزه فعالیت خود را از انجام فعالیت مزبور آگاه سازند

کسب کند.

در صورتی که کارگزار - معامله گری به دادوستد اوراق قرضه شهرداری بپردازد باید فعالیت خود را با مقررات هیئت قانون گذاری اوراق قرضه شهرداری<sup>۱۶</sup> تطبیق دهد. هیأت پیش گفته نیز یک نهاد خودانتظام است که نظارت به اجرای مقررات آن توسط کانون معامله گران اوراق بهادار صورت می گیرد.

### ♦ عضویت در شرکت محافظت از سرمایه گذاران اوراق بهادار<sup>۱۸</sup>

هر کارگزار - معامله گر ثبت شده ملزم به عضویت در شرکت محافظت از سرمایه گذاران اوراق بهادار است مگر آن که فعالیت اصلی آن در خارج از آمریکا باشد یا تنها شامل فروش و توزیع سهام شرکت های سرمایه گذاری و بیمه گردد. هر عضو شرکت مزبور باید سالانه مبلغی را به این نهاد بپردازد. این شرکت باید اطمینان یابد که در صورت انحلال شرکت کارگزاری هر مشتری تا مبلغ ۵۰۰,۰۰۰ دلار دریافت خواهد کرد.

### ♦ مقررات ایالتی

هر ایالتی قوانین داخلی خود را در مورد الزامات فعالیت کارگزار - معامله گران دارد که باید توسط آنان مراعات شود.

### ♦ افراد مرتبط

هر یک از شرکاء، مدیران، مسئولان، مدیران شعبه، و کارکنان یا هر شخص کنترل کننده کارگزار - معامله گر، یا کنترل شونده توسط کارگزار - معامله گر افراد مرتبط محسوب می شوند. کارگزار - معامله گر باید مشخصات افراد وابسته ای را که ممکن است رفتارشان بر دادوستد اوراق بهادار تأثیر داشته باشد به سازمان خودانتظام اعلام کند. صلاحیت این افراد باید مورد تأیید قرار گیرد. این افراد باید آزمون های را پشت سر بگذارند. چنانچه فردی قرار باشد روی فعالیت به خصوصی متمرکز شود، مانند فروش برخی اوراق خاص نظیر اوراق قرضه شهرداری، طرح مشارکت مستقیم (مشارکت محدود) یا صندوق های سرمایه گذاری مشترک، کافی است آزمون همان رشته خاص را بگذراند. برای انجام فعالیت های مرتبط با دادوستد قرارداد های اختیار معامله و مانند آن، فرد مرتبط ملزم است علاوه بر آزمون جامع آزمون اختصاصی را هم پشت سر بگذارد.

### ♦ مجوز فعالیت کارگزار - معامله گر جلشین<sup>۱۹</sup>

جانشین کارگزار - معامله گر، در واقع، همه دارایی ها و تعهدات کارگزار - معامله گر پیشین را به عهده می گیرد و به فعالیت او ادامه می دهد. این شخص باید ظرف ۳۰ روز فرم مخصوص و پیوست آن را تکمیل و ارائه کند. در این فرم باید قید شود که درخواست کننده، جانشین کارگزار - معامله گر قبلی است.

### ♦ پایان فعالیت کارگزار - معامله گر

هر گاه کارگزار - معامله گر تصمیم به پایان فعالیت خود بگیرد موظف است فرم مخصوص پایان فعالیت کارگزار - معامله گر را به کمیسیون بورس و اوراق بهادار و سازمان خودانتظامی که عضویت آن را در اختیار دارد، ارائه کند. در این فرم از کارگزار - معامله گر خواسته شده است مبلغ دقیق و وجه یا اوراق بهاداری که به مشتریان بدهکار است، و این که آیا این مبلغ مورد نظر موضوع هر گونه پرونده قضایی، حکم پذیرفته شده



### ♦ دفاتر

این قوانین کارگزار - معامله گر را ملزم می کنند مقدار مشخصی از دارایی های با نقدیندگی بالا نگهداری کند که در صورت لزوم بتواند آنها را نقد کند.

### ♦ قانون مربوط به سرمایه خالص<sup>۲۰</sup>

هدف از این قانون الزام کارگزار - معامله گر به نگهداری میزان مشخصی دارایی نقدپذیر<sup>۲۱</sup> به طور مداوم است تا در صورت ادعای مشتری کارگزار - معامله فوراً قادر به پاسخگویی باشد. براساس این قانون کارگزار - معامله گر ملزم است تانسبت های مشخص و سطح معینی از حداقل سرمایه را نگهداری کند. حداقل سرمایه کارگزار - معامله گر با توجه به فعالیت وی تعیین می شود، به عنوان مثال کارگزار - معامله گری که حساب مشتریان را نیز نگهداری می کند ملزم به داشتن حداقل ۲۵۰,۰۰۰ دلار سرمایه خالص است.

### ♦ استفاده از حساب مشتری

کارگزار معامله گری که از مانده بستنکار<sup>۲۲</sup> مشتری استفاده می کند باید رویه ای اتخاذ کند تا اطلاعاتی از قبیل موارد زیر را به وی ارائه دهد:

- میزان موجودی مزبور؛
- اطمینان از این که این وجوه توسط کارگزار - معامله گر استفاده نمی شود؛
- اطمینان از قابل پرداخت بودن وجوه در زمان درخواست مشتری.

### ♦ قانون حمایت از مشتری

این قانون از وجوه و اوراق بهادار مشتری که در اختیار کارگزار - معامله گر است، حمایت می کند. مطابق این قانون کارگزار - معامله گر باید کنترل و تصرف اوراق بهاداری که چه به صورت کامل و چه اعتباری به حساب مشتری خریداری شده است را در اختیار داشته باشد و گزارش روزانه آن را ارائه دهد. کارگزار - معامله گر ملزم است در گزارش های ادواری میزان وجوه مشتری را که در اختیار دارد، تعیین کند. در صورتی که وجوه مزبور از میزان مشخصی فراتر رود کارگزار - معامله گر موظف است آن را در حساب بانکی جهت انتفاع مشتری سپرده کند



کارگزار - معامله گر باید مشخصات افراد وابسته ای را که ممکن است رفتارشان بر دادوستد اوراق بهادار تأثیر داشته باشد به سازمان خودانتظام اعلام کند

دادگاه، حق تأمین طلب، یا ادعای مشتریان هست یا خیر، را اعلام کند.

### ♦ مسئولیت مالی کارگزار - معامله گر

وضعیت مالی کارگزار - معامله گر باید قابل اطمینان<sup>۲۳</sup> باشد. این مسئله در قوانین مرتبط با مسئولیت مالی کارگزار - معامله گر که اهداف ذیل را دنبال می کند، در نظر گرفته شده است:

- تأمین امنیت وجوه و اوراق بهادار مشتری که در اختیار کارگزار - معامله گر است؛
- اطمینان از نگهداری مناسب<sup>۲۴</sup> سوابق وجوه و اوراق مزبور؛
- الزامات دقت و صحت گزارش ها و



هر گاه کارگزار - معامله گر تصمیم به پایان فعالیت خود بگیرد موظف است فرم مخصوص پایان فعالیت کارگزار - معامله گر را به کمیسیون بورس و اوراق بهادار و سازمان خودانتظامی که عضویت آن را در اختیار دارد، ارائه کند



اوراق مشتریان خود دسترسی ندارند.

به طور عمومی هر شریک، مدیر یا کارمند کار گزار- معامله گری باید الزامات انگشت نگاری آمریکا را رعایت کند

### ◊ الزامات انگشت نگاری

به طور عمومی هر شریک، مدیر یا کارمند کار گزار- معامله گری باید الزامات انگشت نگاری آمریکا را رعایت کند. اخلاق حرفه‌ای کار گزار- معامله گری کار گزار- معامله گری نیز مانند دیگر فعالان بازار اوراق بهادار موظف است همه ضوابط عمومی مبارزه با کلاهبرداری مندرج در قانون فدرال اوراق بهادار و دیگر الزامات اخلاق حرفه‌ای صنعت اوراق بهادار را به دقت رعایت کند. قانون مبارزه با کلاهبرداری هر گونه افشای اطلاعات نادرست یا حذف اطلاعات مهم و اساسی که منجر به گمراهی افراد شود، همچنین هر گونه عمل فریب کارانه یا اقدام به دستکاری بازار خرید و فروش اوراق بهادار را ممنوع اعلام کرده است.

### ◊ رعایت انصاف در دادوستد<sup>۳۷</sup>

کار گزار- معامله گری موظف است در انجام دادوستد شرط انصاف را مطابق بخش مبارزه با کلاهبرداری قانون اوراق بهادار



کار گزار- معامله گری موظف است دفاتر و سوابق خاصی را که حاوی جزئیات معاملات اوراق بهادار و وضعیت وجوه و اوراق بهادار مشتریان هستند، تهیه و نگهداری کند

رعایت قوانین مربوط به مسئولیت امور مالی، مورد بازرسی قرار می دهد و این کار را تا ۱۲ ماه پس از اعطای مجوز در مورد رعایت کلیه قوانین به انجام می رسانند. هر کار گزار- معامله گری ملزم است دفاتر و اسناد خود را در هر وقت مقتضی در اختیار کمیسیون قرار دهد.

### ◊ اوراق بهادار دزدیده و مفقود شده

به طور کلی تمامی کار گزار- معامله گران ملزم هستند تا در "برنامه" اوراق بهادار دزدیده و مفقود شده<sup>۳۸</sup> ثبت نام کنند. تنها استثنا شامل کار گزار- معامله گرانی است که فعالیت معاملاتی خود را محدود به دادوستد اوراق بهادار در تالار بورس می کنند و به

### ◊ دفاتر، سوابق و گزارش های لازم

کار گزار- معامله گری موظف است دفاتر و سوابق خاصی را که حاوی جزئیات معاملات اوراق بهادار و وضعیت وجوه و اوراق بهادار مشتریان هستند، تهیه و نگهداری کند. کار گزار- معامله گری ملزم است تا کپی سوابق مورد درخواست SEC را به صورت ادواری تهیه و ارسال کند. این سوابق، گزارش های مالی فصلی و سالانه را دربردارد. گزارش های مالی سالانه باید به تأیید حسابرسان مستقل عمومی برسد. کار گزار معامله گری همچنین ملزم است تا وضعیت خالص سرمایه، نگهداری سوابق<sup>۳۹</sup> و مشکلات اجرایی را به کمیسیون بورس اوراق بهادار و نهاد خود انتظام حوزه فعالیت خود اطلاع دهد.

### ◊ نظارت و بازرسی

کار گزار- معامله گران مورد بازرسی کمیسیون بورس اوراق بهادار و نهاد خود انتظام حوزه فعالیت خود قرار می گیرند. نهاد خود انتظام طی شش ماه پس از اعطای مجوز، کار گزار- معامله گری را به منظور اطمینان از



در خلال عرضه و در شرایط خاص، مجاز شناخته شده است:

- افشای گزارش های پژوهشی؛
- انجام سفارش های توصیه نشده؛
- خرید یک گروه یا یک سبد مرکب از ۲۰ نوع یا بیشتر اوراق بهادار؛
- اجرای اختیار معامله، حق تقدم، گواهی تشویق خرید اوراق قرضه<sup>۳۲</sup>، و اوراق بهادار قبل تبدیل؛

- معاملات کمتر از ۲٪ متوسط ارزش دادوستد روزانه؛

- فروش اوراق بهادار به خریداران نهادی شناخته شده<sup>۳۳</sup>.

در قانون ۱۰۲، ناشر اوراق بهادار، دارنده اوراق قابل فروش<sup>۳۴</sup> و خریداران وابسته به آنها از هر گونه پیشنهاد قیمت، یا خرید این نوع اوراق و دیگر اوراق وابسته به آن در طول دوره سکون منع شده اند.

قانون ۱۰۴ شرایط خاص افشای اطلاعات، بایگانی سوابق انتشار اطلاعات و قیمت گذاری را با هدف تثبیت قیمت اوراق عرضه شده در سطح دلخواه و تسهیل عرضه عمومی به کارگزار معامله گران گوشزد می کند.

#### ❖ ممنوعیت دادوستد مبتنی بر اطلاعات

##### نهلی

کمیسیون بورس و اوراق بهادار و دادگاهها از قانون ۵-ب ۱۰ برای ممنوعیت استفاده اشخاص از هر گونه اطلاعات مهم غیر عمومی در خرید یا فروش اوراق بهادار و در نتیجه زیر پای گذاشتن اعتماد و اطمینان طرف ثالث استفاده کرده اند. بخش ج ۱۵ کارگزار - معامله گران را به تدوین و اجرای سیاست ها و رویه های خاص به منظور جلوگیری از سوء استفاده کارکنان از هر گونه اطلاعات مهم و اساسی غیر عمومی ملزم کرده است. از آنجا که کارکنان بخش عملیات بانک سرمایه گذاری<sup>۳۵</sup> کارگزار - معامله گره به طور معمول به اطلاعات اساسی غیر عمومی دسترسی دارند، مؤسسه های کارگزاری باید روش هایی را برای محدود کردن جریان این گونه اطلاعات و جلوگیری از دادوستد اوراق بهادار توسط کارکنان خود در پیش گیرند. به این ترتیب، کارگزار - معامله گره می تواند در قبال هر گونه ادعایی مبنی بر انجام دادوستد مبتنی بر اطلاعات نهانی از خود دفاع کند. اقدامات زیر به

### در هنگام خرید اعتباری اوراق بهادار، کارگزار - معامله گره موظف است وضعیت اعتبار و موقعیت حساب مشتری را برای اوست

کرده است. قانون به طور عمومی، فروش اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس را که متعلق به خود شخص نیست، تنها به قیمت بالاتر از یا برابر با آخرین قیمت معاملاتی اوراق مزبور مجاز دانسته است. به همین ترتیب، بر اساس مقررات کنون معامله گران اوراق بهادار، فروش استقراضی در بازارهای فرابورس ممنوع است.

#### ❖ دادوستد در خلال عرضه<sup>۳۶</sup> اوراق بهادار

قوانین موجود، مواد خاصی را برای جلوگیری از دستکاری قیمت اوراق عرضه شده توسط دست اندرکاران عرضه این اوراق در نظر گرفته است. در قانون ۱۰۱، پذیره نویسی، کارگزار - معامله گره و دیگر دست اندرکاران عرضه اوراق بهادار از هر گونه خرید اوراق مزبور در حال عرضه، در طول دوره سکون<sup>۳۷</sup> منع شده اند. دوره سکون از یک یا پنج روز کاری (بسته به ارزش حجم دادوستد اوراق) و ارزش عمومی شناور<sup>۳۸</sup> ناشر، پیش از قیمت گذاری آغاز می شود و تا پایان عرضه عمومی ادامه خواهد داشت. البته استثناهایی مانند دادوستد اوراق ناشران بزرگ (اوراقی با متوسط ارزش دادوستد روزانه یک میلیون دلار یا بیشتر و ارزش عمومی شناور ناشر حداقل ۱۵۰ میلیون دلار) توسط پذیره نویسان وجود دارد. همچنین، فعالیت های زیر نیز



فروش استقراضی به گونه ای از فروش اوراق بهادار اطلاق می شود که در آن فروشنده مالک اوراق نیست. قانون، فروش استقراضی اوراق بهادار را در شرایط نزولی بازار محدود کرده است

به طور کامل رعایت کند. بر این اساس، کمیسیون بورس اوراق بهادار و دادگاهها وظایف مشخصی از جمله، سرعت در انجام سفارش، افشای اطلاعات مهم و اساسی، دریافت منطقی هزینه ها، و افشای کامل هر گونه تضاد منافع را برای کارگزار - معامله گران در نظر گرفته اند.

#### ❖ انجام سفارش مشتری به بهترین شکل

کارگزار - معامله گره ملزم است با توجه به شرایط مندرج در سفارش مشتری بهترین موقعیت ممکن را برای وی فراهم کند. مقررات سازمان های خود تنظیم نیز به این موضوع توجه داشته اند. به عنوان مثال، اعضای کنون معامله گران اوراق بهادار باید بهترین بازار را برای خرید یا فروش اوراق بهادار مشتری فراهم کنند به شکلی که قیمت دادوستد انجام شده در شرایط بازار تا حد ممکن دلخواه مشتری باشد.

#### ❖ قانون تأیید مشتری<sup>۳۹</sup>

کارگزار - معامله گره باید پیش از انجام دادوستد یا به هنگام انجام آن، اطلاعات مشخصی را به شرح زیر در اختیار مشتری قرار دهد:

- تاریخ، زمان، مشخصات، قیمت، و تعداد سهام قابل معامله؛
- هزینه های قابل پرداخت شامل کارمزد و سایر هزینه ها؛
- سایر اطلاعات عمومی و اختصاصی، مانند میزان بازدهی در معاملات اوراق بدهی.

#### ❖ اعلام میزان اعتبار مشتری

در هنگام خرید اعتباری اوراق بهادار، کارگزار - معامله گره موظف است وضعیت اعتبار و موقعیت حساب مشتری را برای او شرح دهد. این اقدام باید پیش از انجام خرید اعتباری صورت گیرد. کارگزار - معامله گره باید اطلاعات مورد نظر را به هنگام گشایش حساب در اختیار مشتری قرار دهد. همچنین آرایه صورت وضعیت حساب اعتباری مشتری، حداقل هر سه ماه یکبار، ضروری است.

#### ❖ محدودیت های فروش استقراضی

فروش استقراضی به گونه ای از فروش اوراق بهادار اطلاق می شود که در آن فروشنده مالک اوراق نیست. قانون، فروش استقراضی اوراق بهادار را در شرایط نزولی بازار محدود



کمیسیون بورس و اوراق بهادار و دادگاهها از قانون ۵-ب ۱۰ برای ممنوعیت استفاده اشخاص از هر گونه اطلاعات مهم غیر عمومی در خرید یا فروش اوراق بهادار و در نتیجه زیر پای گذاشتن اعتماد و اطمینان طرف ثالث استفاده کرده اند



(Endnotes)

- 1- Broker
- 2- Dealer
- 3- Finders
- 4- Investment Advisor
- 5- Support Servises
- 6- mail
- 7- Individuals
- 8- National Securities Exchange
- 9- Nasdaq
- 10- Municipal or Government Securities
- 11- General-Purpose
- 12- Financial Institution
- 13- NASD
- 14- Central Registration Depository (CRD)
- 15- Securities Investor Protection Corporation
- 16- Over The Counter
- 17- Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)
- 18- SIPC
- 19- Successor Broker-Dealer
- 20- Sound
- 21- Accountability
- 22- Net Capital
- 23- Liquid Asset
- 24- Credit Balance
- 25- Recordkeeping
- 26- Lost and Stolen Securities Program
- 27- Fair Dealing
- 28- Customer Conformation
- 29- Offering
- 30- Quite Period
- 31- Public Float Value
- 32- Warrant
- 33- Qualified Institutional Buyers
- 34- Selling Security holder
- 35- Investment Banking
- 36- Physical Barriers
- 37- Market Maker
- 38- Specialist

کارگزار- معامله گری که دست اندر کار توزیع اوراق تازه منتشر شده است، برای دادن اعتبار به مشتری خود برای خرید این نوع اوراق باید مقررات خاصی را رعایت کند. این دسته از کارگزار- معامله گران باید به هنگام انجام هر دادوستد یا پیش از آن ظرفیت معاملات خود را به طور کتبی به اطلاع مشتری برسانند

خرید و فروش مورد نظر سرمایه گذاران می انجامد. بازارگردان و بازارگردان ویژه باید اطلاعات قیمت های پیشنهادی را منتشر کنند. این اطلاعات باید بهترین قیمتی باشد که او مایل به انجام دادوستد است. (پایین ترین قیمتی که معامله گر برای فروش اوراق بهادار از مشتری قبول می کند و بالاترین قیمتی که برای خرید اوراق بهادار حاضر به پرداخت به مشتری است). سفارش محدود به سفارش هایی گفته می شود که دارای قیمت مشخص هستند. طبق قانون، بازارگردان و بازارگردان ویژه باید برخی سفارش های محدود دریافتی خود را به طور علنی اعلام کنند. از جمله، در صورتی که سفارش محدود به قیمتی بهتر از قیمت پیشنهادی بازارگردان یا بازارگردان ویژه بوده باشد.

فهرست منابع:

- Bursa Malaysia, Rules & regulations/organization & Structure of universal brokers & non-universal brokers, <http://bursamalaysia.com>.
- Securities Commission Act 1993 (Act 498), [www.Sec.gov/](http://www.Sec.gov/)



سفارش محدود به سفارش هایی گفته می شود که دارای قیمت مشخص هستند. طبق قانون، بازارگردان و بازارگردان ویژه باید برخی سفارش های محدود دریافتی خود را به طور علنی اعلام کنند. از جمله، در صورتی که سفارش محدود به قیمتی بهتر از قیمت پیشنهادی بازارگردان یا بازارگردان ویژه بوده باشد

منظور جلوگیری از انجام دادوستد متکی بر اطلاعات نهانی توسط کارکنان کارگزار- معامله گر توصیه می شود:  
- آموزش کارکنان برای آگاهی از ممنوعیت ها  
- ممنوعیت دادوستد توسط کارکنان؛  
- ایجاد موانع فیزیکی؛  
- مجزا کردن برخی از بخش های اداری؛  
- محدود کردن دادوستد کارکنان بخش بانک سرمایه گذاری.

♦ دادوستد اعضای بورس ها، کارگزاران و معامله گران

کارگزار- معامله گرانی که عضو بورس های ملی اوراق بهادار هستند ملزم به رعایت مقررات تکمیلی در خصوص دادوستد در بورس هستند. برای مثال، دادوستد در بورس برای خود و به حساب خود آنها، و حساب افراد وابسته به آنها، یا حساب در اختیار خود یا وابستگان آنها ممنوع است. البته در این مورد نیز استثناهایی از جمله دادوستد بازارگردان ها و دادوستد از طریق دیگر اعضا وجود دارد.

♦ اعطای اعتبار برای خرید اوراق تازه منتشر شده

کارگزار- معامله گری که دست اندر کار توزیع اوراق تازه منتشر شده است، برای دادن اعتبار به مشتری خود برای خرید این نوع اوراق باید مقررات خاصی را رعایت کند. این دسته از کارگزار- معامله گران باید به هنگام انجام هر دادوستد یا پیش از آن ظرفیت معاملات خود را به طور کتبی به اطلاع مشتری برسانند.

♦ تعهدات انجام سفارش

کارگزار- معامله گرانی که بازارگردان<sup>۳۷</sup> فرابورسی یا بازارگردان ویژه<sup>۳۸</sup> در بورس هستند ملزم به رعایت مقررات خاص انتشار قیمت ها و انجام سفارش های مشتری هستند. این دو نوع کارگزار- معامله گر با توجه به توانایی انجام معامله به حساب خود و همچنین در دست داشتن سفارش مشتریان، دارای وظایف ویژه ای در بازارهای اوراق بهادار هستند. رعایت این دسته از مقررات، در نهایت، به افزایش اطلاعات در دسترس مردم در زمینه قیمت های مناسب

