



چکیده:

با گسترش بازارهای مالی و معرفی ابزارهای جدید در این بازارها، موسسات و نهادهای موجود در این حوزه از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری در پی رقابت برای جلب بیشتر مشتریان اقدام به ارائه خدمات متنوعی کرده‌اند که از جمله آن‌ها فراهم آوردن امکان پرداخت‌های متفاوت برای مشتریان است. در این مقاله برآنیم که پس از ارائه یک‌نوع طبقه‌بندی درمورد خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها، با معرفی انواع کارمزدها و هزینه‌هایی که صندوق‌ها با آن‌ها مواجه هستند، یکی از جذابیت‌های خاص صندوق‌های سرمایه‌گذاری که امکان پرداخت بخشی از کارمزدهای صندوق از محل دارایی‌های آن تحت عنوان کارمزدهای ۱-۵۱۲ است را بیان کنیم. پس از آن هدف از تصویب دستورالعمل ۱-۵۱۲، موارد استفاده برنامه ۱-۵۱۲ بحث و در پایان مرور مختصری بر دستورالعمل ۱-۵۱۲ خواهیم داشت.

واژگان کلیدی: صندوق‌های سرمایه‌گذاری، کارمزدهای صندوق، دستورالعمل ۱-۵۱۲، برنامه ۱-۵۱۲^۱

بررسی چگونگی پرداخت کارمزدها از محل دارایی‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

(دستورالعمل ۱-۵۱۲)

راضیه صباغیان کاخکی^۲

1 Rule 12b-1

۲ کارشناس معاونت نظارت بر نهادهای مالی

مقدمه:

صندوق های سرمایه گذاری از جمله مهم ترین نهادهای مالی هستند که عمده فعالیت آن ها سرمایه گذاری در اوراق بهادار است. این صندوق ها وجوه سرمایه گذاران را اخذ کرده و بسته به اهداف صندوق نسبت به سرمایه گذاری در اوراق بهادار خاصی اقدام می کنند و مالکان آن وجوه به نسبت سرمایه گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک اند. از آنجا که این صندوق ها امکان داشتن پرتفویی با تنوع بیشتر و ریسک کم تر را فراهم می سازند، دارای جذابیت زیادی برای گروه های مختلف سرمایه گذاران هستند.

نوآوری ها و ابداعاتی که در حوزه صندوق های سرمایه گذاری به وجود آمده، دامنه وسیعی برای تصمیم گیری سرمایه گذاران در زمینه سرمایه گذاری در واحدهای سرمایه گذاری این صندوق ها فراهم کرده است. از جمله این نوآوری ها می توان به امکان پرداخت هزینه های مرتبط با

بازاریابی، ترفیع، توزیع و هم چنین هزینه جبران خدمات متخصصان مالی از محل دارایی های صندوق تحت عنوان کارمزدهای ۱-۱۲b اشاره کرد. کارمزدهای مذکور در دستورالعمل ۱-۱۲b که از آن به عنوان کارمزدهای توزیع نیز یاد می شود، یکی از ویژگی های صندوق های سرمایه گذاری و جزء

هزینه های عملیاتی سالانه این صندوق ها است که می تواند به عنوان یک راه جایگزین برای پرداخت کردن هزینه های مرتبط با فروش از جمله هزینه های جبران خدمات متخصصان سرمایه گذاری مدنظر قرار گیرد. در این نوشته راجع به این گروه از هزینه ها به تفصیل بحث خواهد شد.

انواع خریداران واحدهای سرمایه گذاری

امروزه افرادی که به سرمایه گذاری در واحدهای صادرشده توسط صندوق های سرمایه گذاری تمایل دارند، در زمینه خرید واحدها و انتخاب از میان طبقات مختلف آن ها دارای حق انتخاب هستند. در یک نوع طبقه بندی می توان سرمایه گذاران مختلف در این صندوق ها را با توجه به نحوه دستیابی آن ها به واحدهای سرمایه گذاری به صورت

زیر تقسیم بندی کرد:

۱- سرمایه گذارانی که براساس مشاوره با واسطه هایی چون کارگزار/معامله گران، مشاوران سرمایه گذاری، برنامه ریزان مالی و سایر متخصصان سرمایه گذاری اقدام به خرید واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها می کنند. این متخصصان با در نظر گرفتن اهداف بلندمدت سرمایه گذاران و تجزیه و تحلیل پرتفوی سرمایه گذاری آنان، بهترین روش های سرمایه گذاری از جمله خریداری واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها را به آن ها پیشنهاد می کنند. این گروه از سرمایه گذاران عموماً در قبال مشاوره و خدماتی که دریافت می کنند، کارمزد فروش و هزینه های ۱-۱۲b را متحمل می شوند.

۲- سرمایه گذارانی که خودشان در زمینه انتخاب و خرید واحدهای سرمایه گذاری تصمیم گیری می کنند. این گروه خریدارانی هستند که خودشان تصمیمات سرمایه گذاری اتخاذ کرده و نسبت به خرید مستقیم واحدهای سرمایه گذاری از شرکت های صادرکننده اقدام می کنند. اکثر این گونه واحدها در زمان خرید و فروش دارای کارمزد فروش نبوده و به عنوان صندوق های بدون کارمزد شناخته می شوند. البته ممکن است این گونه صندوق ها دارای کارمزد ۱-۱۲b به

صورت سالانه باشند که از ۲/۵ درصد ارزش خالص دارایی های صندوق تجاوز نمی کند.

۳- سرمایه گذارانی که براساس برنامه های بازنشستگی واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها را خریداری می کنند. بسیاری از اشخاص واحدهای صندوق های سرمایه گذاری را در زمان اشتغال و از طریق یک برنامه بازنشستگی خریداری

می کنند. در بیشتر موارد از هرگونه کارمزد فروش برای واحدهای سرمایه گذاری ارایه شده در قالب برنامه های بازنشستگی چشم پوشی می شود.

۴- خریداران سوپرمارکتی؛ در بعضی موارد، منابع خاصی وجود دارند که واحدهای سرمایه گذاری انواع مختلفی از صندوق ها را ارایه می دهند. این منابع به عنوان سوپرمارکت صندوق های سرمایه گذاری شناخته می شوند.

گروهی از سرمایه گذاران خریداری واحدهای این گونه صندوق ها را که حق انتخاب زیادی به آن ها می دهد،

صندوق -
ها وجوه سرمایه گذاران را اخذ کرده و بسته به اهداف صندوق نسبت به سرمایه گذاری در اوراق بهادار خاصی اقدام می کنند و مالکان آن وجوه به نسبت سرمایه گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک اند

2 Advice seekers

3 Do it yourself

4 No Load Funds

5 On the job investors

6 Super Market Shoppers

ترجیح می‌دهند. بسیاری از صندوق‌هایی که واحدهای سرمایه‌گذاری آنها از طریق این سوپرمارکت‌ها به فروش می‌رسد، برنامه‌های ۱-۵۱۲ را برای تأمین مالی هزینه‌های فروشندگان آنها مورد استفاده قرار می‌دهند.^۸

براساس تحقیقات انجام شده تقریباً ۸۰ درصد کسانی که اقدام به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌کنند، سرمایه‌گذارانی هستند که از طریق واسطه‌های سرمایه‌گذاری واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها را خریداری می‌کنند. در زمینه استفاده از خدمات این واسطه‌ها موضوع مهمی که مطرح است چگونگی جبران خدمات آنان برای فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها است. به‌طور سنتی متخصصان سرمایه‌گذاری در قبال ارائه خدمات‌شان، حق‌الزحمه‌ای به صورت کارمزد یا کمسیون فروش دریافت می‌کردند که توسط سرمایه‌گذاران در هنگام خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها به آنان پرداخت می‌شد. دستورالعمل ۱-۵۱۲ که در سال ۱۹۸۰ توسط کمسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC)^۹ براساس قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری سال ۱۹۴۰ به تصویب رسید، به سرمایه‌گذاران در زمینه پرداخت حق‌الزحمه این واسطه‌ها انعطاف‌پذیری بیشتری داد. این دستورالعمل به صندوق‌ها اجازه می‌دهد که بتوانند هزینه‌های تمام یا قسمتی از خدمات ارائه‌شده توسط متخصصان به سرمایه‌گذاران را از

در جدول هزینه استاندارد که در ابتدای امیدنامه^۸ صندوق می‌آید، افشا می‌شود.

در صندوق‌های سرمایه‌گذاری دو دسته عمده از هزینه‌ها وجود دارند:

- دسته اول، هزینه‌هایی است که ناشی از انجام معاملات خاصی است که توسط سرمایه‌گذاران انجام می‌شود از جمله این معاملات می‌توان به خرید، مبادله یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها اشاره کرد. بعضی از صندوق‌ها هزینه‌هایی را که مرتبط با انجام معاملات توسط سرمایه‌گذاران است، پوشش داده و آن را در زمان انجام معاملات مسقیماً به سرمایه‌گذاران تحمیل می‌کنند. این‌گونه کارمزدها و هزینه‌ها در ابتدای امیدنامه صندوق و در یک جدول هزینه تحت عنوان «هزینه‌های سرمایه‌گذاران»^۹ مشخص می‌شود.

- علاوه بر دسته اول، در صندوق‌های سرمایه‌گذاری یک‌سری هزینه‌های عملیاتی نیز وجود دارد که لزوماً وابسته به انجام معاملات خاصی توسط سرمایه‌گذاران نیست. هزینه‌های مشاوره سرمایه‌گذاری، بازاریابی، توزیع، کارگزاری، قانونی و حسابرسی از جمله این هزینه‌ها است. این هزینه‌های منظم و دوره‌ای که ناشی از عملیات متنوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند، به‌جای این که در قالب کارمزدها و هزینه‌های جداگانه به سرمایه‌گذاران تحمیل شوند، از محل دارایی‌های صندوق پرداخت می‌شوند. در هر صورت باید این نکته را به خاطر داشت که به دلیل این که این هزینه‌ها از محل دارایی‌های صندوق

پرداخت می‌شوند، در صورت سرمایه‌گذاران آنها را به صورت غیرمستقیم پرداخت می‌کنند. این هزینه‌ها نیز در امیدنامه صندوق و در قالب جدول هزینه‌های جداگانه‌ای تحت عنوان «هزینه‌های عملیاتی سالانه صندوق»^{۱۰} بیان می‌شود.

در جدول هزینه با عنوان «هزینه‌های سرمایه‌گذاران» به موارد زیر اشاره می‌شود:

۱- کارمزد فروش^{۱۱}: مقادیری است که کارگزاران در قبال

محل دارایی‌های صندوق پرداخت کنند. بسیاری از سرمایه‌گذاران این راه‌حل جدید را برگزیدند زیرا که به آنها اجازه می‌داد به جای پرداخت حق‌الزحمه به متخصصان تمام سرمایه خود را به خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها اختصاص دهند.

البته باید به این نکته توجه داشت که یک صندوق سرمایه‌گذاری تنها در صورتی می‌تواند از کارمزدهای ۱-۱۲۵ استفاده کند که برنامه ۱-۵۱۲ که اجازه این پرداخت‌ها را می‌دهد توسط هیأت مدیره صندوق به تصویب برسد.

کارمزدها و هزینه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری ایجاد و فعالیت هر نوع صندوق سرمایه‌گذاری همانند سایر شرکت‌ها و موسسات دربردارنده هزینه‌هایی است. تمامی هزینه‌ها و کارمزدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری

با
گسترش بازارهای مالی و معرفی ابزارهای جدید در این بازارها، موسسات و نهادهای موجود در این حوزه از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری در پی رقابت برای جلب بیشتر مشتریان اقدام به ارائه خدمات متنوعی کرده‌اند که از جمله آنها فراهم آوردن امکان پرداخت‌های متفاوت برای مشتریان است

- 8 Prospectus
- 9 Shareholder fees
- 10 Annual Fund Operating Expenses
- 11 Sales Load

7 Securities of Exchange commission (SEC)

فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها به سرمایه‌گذاران از آنان اخذ می‌کنند.

دو نوع عمده کارمزد فروش وجود دارد که عبارتند از:

۱-۱ پیش‌دریافت کارمزد فروش^{۱۲} که توسط سرمایه‌گذاران در زمان اقدام به خرید واحدهای سرمایه‌گذاری پرداخت می‌شود.

۱-۲ کارمزد فروش معوق^{۱۳} که سرمایه‌گذاران در زمان ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری آن را پرداخت می‌کنند.

SEC در مورد کارمزد فروش برای صندوق‌ها محدودیت خاصی در نظر نگرفته است ولی انجمن

ملی معامله‌گران اوراق بهادار^{۱۴} اجازه نمی‌دهد که میزان این کارمزد بر ۸/۵ درصد (قیمت فروش^{۱۵}) بالغ شود.

۲- کارمزد ابطال^{۱۶}: این نوع هزینه در زمان ابطال واحدها توسط سرمایه‌گذاران به آنان تعلق گرفته و مستقیماً به

صندوق و نه به کارگزار پرداخت می‌شود. SEC کارمزد ابطال را به ۲ درصد محدود کرده است و این تنها

محدودیتی است که SEC در مورد واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها اعمال کرده است. شرایط و الزامات

لازم برای صندوق‌هایی که دارای این نوع کارمزد هستند، در دستورالعمل ۲-۲۲ C^{۱۷} قانون شرکت‌های

سرمایه‌گذاری سال ۱۹۴۰، بیان شده است.

۳- کارمزد مبادله^{۱۸}: در صورتی که سرمایه‌گذاران یک صندوق واحدهای

خود را به واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق دیگری (که هر دو جزء یک گروه هستند) تبدیل کنند، این نوع کارمزد به آنان تعلق می‌گیرد.

۴- کارمزد حسابرسی^{۱۹}: کارمزدی است که بعضی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ارتباط با نگاه‌داری

12 Front-End sales Load

13 Back-End or Deferred

14 National Association of Securities Dealers (NASD)

15 Offering Price

16 Redemption Fee

17 Rule 22C-2

18 Exchange Fee

19 Account Fee

20 Purchase Fee

21 Management Fees

22 Distribution and/or service(12b-1) Fees

حساب‌های سرمایه‌گذاران

به صورت جداگانه از آنان اخذ می‌کنند. برای مثال ممکن است صندوق‌ها از حساب‌هایی که ارزش آن‌ها کم‌تر از چند دلار باشد، این کارمزد را اخذ کنند.

۵- کارمزد خرید^{۲۰}: نوع دیگری از کارمزد است که ممکن است بعضی صندوق‌ها از سرمایه‌گذاران در زمان خریداری واحدهای سرمایه‌گذاری اخذ کنند.

جدول «هزینه‌های عملیاتی سالانه صندوق» موارد زیر را شامل می‌شود:

۱- کارمزدهای مدیریتی^{۲۱}: این نوع کارمزدها، هزینه‌هایی هستند که از محل دارایی‌های شرکت برای مدیریت پرتفوی صندوق و سایر هزینه‌های مدیریتی قابل پرداخت که جزء «سایر هزینه‌ها» محسوب نمی‌شوند، به مشاوران سرمایه‌گذاری پرداخت می‌شود.

۲- کارمزد توزیع (و/یا خدمات) ۱-۱۲b^{۲۲}: این نوع از هزینه‌ها که در مورد آن به طور مفصل بحث خواهد شد از محل دارایی‌های شرکت و به منظور پوشش هزینه‌های

امروزه افرادی که به سرمایه‌گذاری در واحدهای صادرشده توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری تمایل دارند، در زمینه خرید واحدها و انتخاب از میان طبقات مختلف آن‌ها دارای حق انتخاب هستند

سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران این امکان را ایجاد می‌کند که بتوانند در مورد چگونگی پرداخت بابت خرید واحدهای سرمایه‌گذاری یک صندوق تصمیم‌گیری کنند. به طور کلی از نظر چگونگی پرداخت کارمزد در صندوق‌ها سه طبقه واحدهای سرمایه‌گذاری وجود دارد:

- واحدهای سرمایه‌گذاری طبقه A دارای هزینه پیش‌دریافت کارمزد فروش بوده و کارمزد ۱-۱۲ ندارند یا اینکه میزان این نوع کارمزد بسیار کم است.

- واحدهای سرمایه‌گذاری طبقه B در صورتی که طی دوره‌ی زمانی معینی به فروش برسند، هزینه کارمزد فروش ندارند اما دارای هزینه معوق مشروط^{۲۵} هستند و علاوه بر این، کارمزد ۱-۱۲ را نیز دارا هستند. این نکته قابل ذکر است که بعد از گذشت مدت زمانی مشخص واحدهای سرمایه‌گذاری طبقه B قابلیت تبدیل به واحدهای سرمایه‌گذاری طبقه A را دارند.

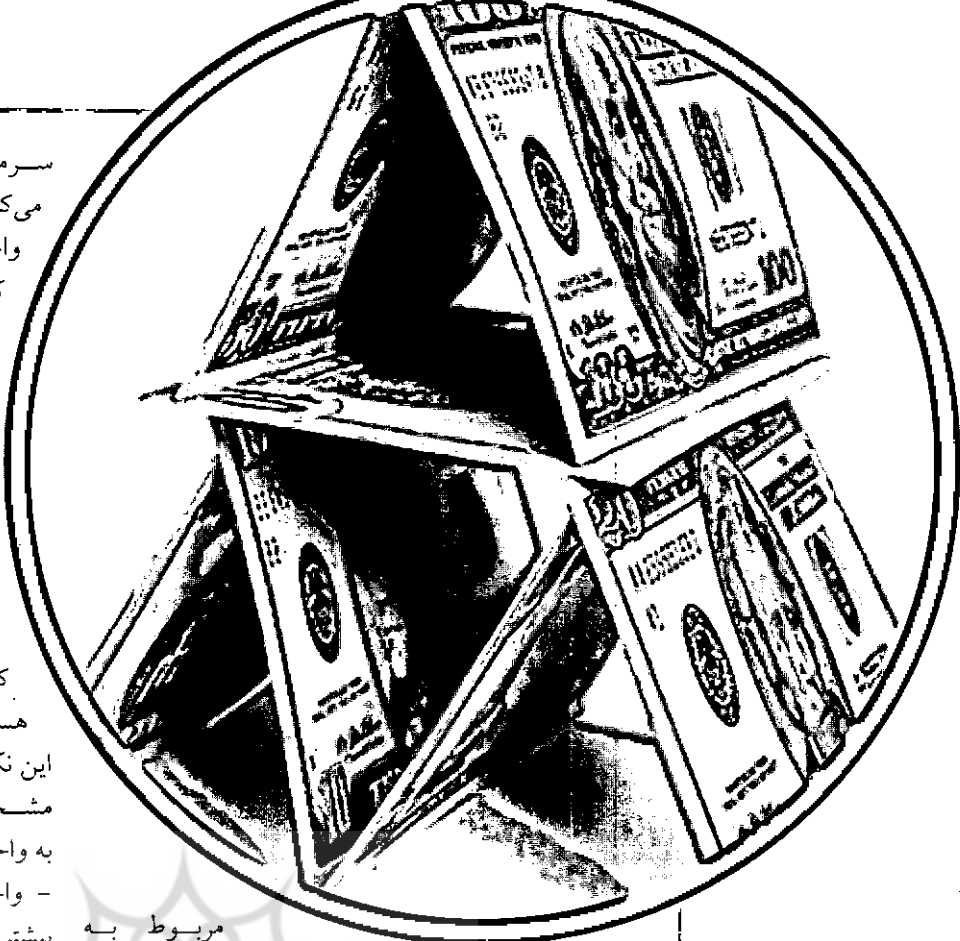
- واحدهای سرمایه‌گذاری طبقه C کارمزد ۱-۱۲ بیشتری دارند ولی معمولاً هزینه‌های پیش‌دریافت کارمزد و هزینه‌های کارمزد معوق را ندارند.

مسئولیت پیشنهاد خرید طبقه مناسبی از واحدهای سرمایه‌گذاری به یک سرمایه‌گذار خاص به عهده یک کارگزار یا مشاور مالی است. علاوه بر این، دستورالعمل ۱-۱۲ به یک صندوق اجازه می‌دهد که

هزینه‌های توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری خود از محل دارایی‌ها را طی چندین سال پرداخت کند. در این صورت ممکن است صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت نیز به منظور برآوردن تعهدات سال‌های گذشته خود در مورد توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری، در طول دوران فعالیت به پرداخت کارمزدهای ۱-۱۲ ادامه دهند. چنین صندوق‌هایی باید تلاش کنند که با توجه به سایر مقررات کاربردی این هزینه‌ها را کاهش دهند.

هزینه‌های توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری خود از محل دارایی‌ها را طی چندین سال پرداخت کند. در این صورت ممکن است صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت نیز به منظور برآوردن تعهدات سال‌های گذشته خود در مورد توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری، در طول دوران فعالیت به پرداخت کارمزدهای ۱-۱۲ ادامه دهند. چنین صندوق‌هایی باید تلاش کنند که با توجه به سایر مقررات کاربردی این هزینه‌ها را کاهش دهند.

کارمزدهای توزیع (و/یا خدمات) ۱-۱۲ از آنجا که کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC) براساس دستورالعمل ۱-۱۲ اجازه پرداخت این گروه از هزینه‌ها را به صندوق‌ها داده است، عنوان کارمزدهای ۱-۱۲ به آن اطلاق می‌شود. این دستورالعمل به صندوق



مربوط به توزیع و ترفیع فروش

پرداخت می‌شود.

۳- سایر هزینه‌ها^{۲۳}: این بخش از هزینه‌ها، تمامی هزینه‌هایی که جزء کارمزدهای مدیریتی یا کارمزدهای توزیع ۱-۱۲ نمی‌شوند را، در برمی‌گیرد.

۴- جمع هزینه‌های عملیاتی

نوآوری‌ها و ابداعاتی که در حوزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری به وجود آمده، دامنه وسیعی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در زمینه سرمایه‌گذاری در واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها فراهم کرده است

سالانه صندوق^{۲۴}: این ردیف از

سخت‌ترین بخش هزینه‌ها، مجموع هزینه‌های

عملیاتی سالانه صندوق را نشان می‌دهد

و به صورت درصدی از میانگین ارزش خالص

ذاریی‌های شرکت بیان می‌شود.

هدف از تصویب دستورالعمل ۱-۱۲

دستورالعمل ۱-۱۲ صندوق‌ها را قادر می‌سازد که برای

خرید واحدهای سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران

قیمت‌های متنوعی را با توجه به نیازهای آنان ارائه کنند.

بنابراین، برای بسیاری از صندوق‌ها امکان ارائه طبقات

متنوعی از واحدهای سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاران

مختلف فراهم شده است. طبقات متنوع واحدهای

23 Other Expenses

24 Total Annual Fund Operation Expenses

25 Contingent deferred sales charge

اجازه می‌دهد که تنها در صورت پیروی از یک برنامه خاص که برنامه ۱-۵۱۲ نامیده می‌شود، بتواند هزینه‌های لازم برای پوشش دادن هزینه‌های توزیع و ترفیع فروش و در بعضی موارد هزینه‌های ارایه خدمات به سرمایه‌گذاران را از محل دارایی‌های صندوق پرداخت کند و از این رو که قبل از پرداخت عایدات به سرمایه‌گذاران از دارایی‌های صندوق کسر می‌شود، می‌توان گفت این هزینه‌ها به صورت غیرمستقیم به سرمایه‌گذاران تحمیل می‌شود.

هزینه‌های توزیع شامل هزینه‌های بازاریابی و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق - از جمله جبران خدمات کارگزاران و سایر فروشندگان واحدهای سرمایه‌گذاری - هزینه‌های انجام تبلیغات، چاپ و ارسال امیدنامه برای سرمایه‌گذاران جدید و چاپ و ارسال مکتوبات مربوط به فروش است. "SEC" در مورد میزان این نوع کارمزدهایی که برای پرداخت هزینه‌های بازاریابی و فروش هزینه می‌شوند محدودیتی قائل نشده است ولی "NASD" حداکثر میزان آن‌ها را ۰/۷۵ درصد میانگین ارزش خالص دارایی‌های صندوق در سال تعیین کرده است.

دسته دیگری از کارمزدهای ۱-۵۱۲، هزینه‌های ارایه خدمات به سرمایه‌گذاران است که به افرادی که اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران را فراهم می‌سازند پرداخت می‌شود. NASD برای این دسته از هزینه‌ها سقف

۰/۲۵ درصد در سال را - بدون توجه به این که این هزینه‌ها جزئی از یک برنامه ۱-۵۱۲ هستند یا نه - تعیین کرده است.

براساس تحقیقات انجام شده و همان طور که در کردار زیر نشان داده شده است فقط قسمت کمی و تنها حدود ۵ درصد از کارمزدهای ۱-۵۱۲ بابت انجام تبلیغات و ترفیع فروش مورد استفاده قرار می‌گیرد. در

حالی که حدود ۶۳ درصد از این هزینه‌ها بابت

جبران خدمات مالی کارگزار معامله‌گران، مشاوران و سایر متخصصان سرمایه‌گذاری در زمینه توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری هزینه می‌شود و ۳۲ درصد باقیمانده مربوط به هزینه ارایه خدمات و سایر هزینه‌های جاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری است.

براساس قانون ۱۹۴۰ صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملزم شده‌اند که عملکرد خود را بر مبنای ارزش خالص پس از کسر هزینه‌هایی چون کارمزد ۱-۵۱۲ محاسبه

و گزارش کنند. سرمایه‌گذاران می‌توانند با مراجعه به اطلاعیه‌هایی که توسط صندوق در اکثر روزنامه‌ها منتشر می‌شود به اطلاعات مربوط به کسر این هزینه‌ها از دارایی‌های صندوق دستیابی پیدا کنند. (معمولاً جلوی نام صندوقی که دارای کارمزد ۱-۵۱۲ است علامت P درج می‌شود).

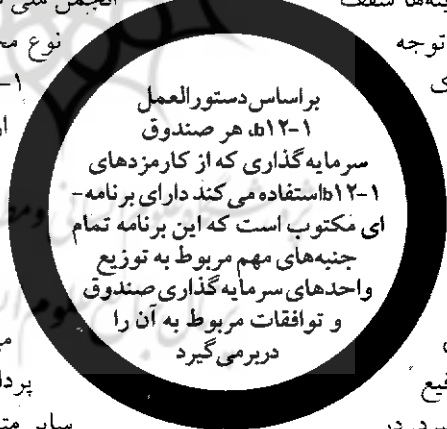
برنامه ۱-۵۱۲

براساس دستورالعمل ۱-۵۱۲، هر صندوق سرمایه‌گذاری که از کارمزدهای ۱-۵۱۲ استفاده می‌کند دارای برنامه‌ای مکتوب است که این برنامه تمام جنبه‌های مهم مربوط به توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق و توافقات مربوط به آن را در بر می‌گیرد. این برنامه باید از طریق رأی اکثریت اعضای هیأت مدیره و مدیران مستقل صندوق سرمایه‌گذاری به تصویب برسد. دستورالعمل ۱-۵۱۲ مدیران صندوق را ملزم می‌سازد که ضمن فراهم ساختن اطلاعات لازم برای ادامه یک برنامه یا تصویب برنامه جدید و ارزیابی آن، میزان مخارجی را که تحت برنامه ۱-۵۱۲ هزینه شده است، بررسی کنند. علاوه بر این، هرگونه افزایش در کارمزدهای ۱-۵۱۲ به تصویب سرمایه‌گذاران نیاز دارد.

به منظور اجرایی کردن و حمایت از دستورالعمل ۱-۵۱۲ انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار (NASD) دو نوع محدودیت را در مورد کارمزدهای ۱-۵۱۲ در نظر گرفته است که عبارتند از:

- محدودیت سالانه بر کارمزدهای فروش مبتنی بر دارایی‌ها به میزان ۰/۷۵ درصد دارایی‌های صندوق که ممکن است علاوه بر این میزان، افزایش ۰/۲۵ درصدی بابت پرداخت هزینه خدمات به کارگزاران یا سایر متخصصان مالی در قبال آماده‌سازی اطلاعات و سایر خدمات توسط آنان را نیز شامل شود.

- سقف قابل تغییر^{۱۶} در مورد کل هزینه‌های فروش که باید بر مبنای ۶/۲۵ درصد فروش جدید (به علاوه سایر منافع) برای صندوق‌هایی که هزینه خدمات^{۱۷} پرداخت می‌کند و ۷/۲۵ درصد فروش جدید (به علاوه سایر منافع) برای صندوق‌هایی که هزینه خدمات پرداخت نمی‌کنند.



براساس دستورالعمل ۱-۵۱۲، هر صندوق سرمایه‌گذاری که از کارمزدهای ۱-۵۱۲ استفاده می‌کند دارای برنامه‌ای مکتوب است که این برنامه تمام جنبه‌های مهم مربوط به توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق و توافقات مربوط به آن را در بر می‌گیرد

26 Rolling Cap
27 Service Fee

علاوه بر این مقررات، NASD از فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری که دارای پیش دریافت کارمزد، کارمزد معوق یا هزینه‌های فروش مبتنی بر دارایی‌ها هستند و از آن‌ها به عنوان صندوق‌های بدون کارمزد^{۲۸} یاد می‌شود، جلوگیری می‌کند. البته باید در نظر داشت صندوقی که دارای پیش دریافت کارمزد یا کارمزد معوق نبوده و کارمزد ۱-۱۲b آن نیز بر ۰/۲۵ درصد میانگین ارزش خالص دارایی‌های سالانه صندوق بالغ نباشد، از این قاعده مستثنی است.

فروزی بر دستورالعمل ۱-۱۲b

دستورالعمل ۱-۱۲b راجع به توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری صادر شده توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر بحث می‌کند. شمول قانونی این دستورالعمل موسساتی است که بدون استفاده از خدمات یک پذیرهنویس^{۲۹} به عنوان توزیع کننده واحدهای سرمایه‌گذاری که توسط خودشان صادر شده است فعالیت می‌کنند و به منظور فروش این اوراق به صورت مستقیم یا غیرمستقیم درگیر انجام فعالیت‌هایی چون تبلیغات، پرداخت حق الزحمه به سایر توزیع کنندگان، چاپ و ارسال امیدنامه و سایر مکتوبات مربوط به فروش می‌شوند.

بر اساس بند (ب) این دستورالعمل شرکتی که جزء این دسته از موسسات به حساب می‌آید، تنها در صورتی می‌تواند به عنوان توزیع کننده واحدهای سرمایه‌گذاری که خودش آن‌ها را منتشر می‌کند عمل کند که هر پرداختی که در ارتباط با توزیع این واحدها

توسط این شرکت انجام می‌گیرد بر اساس برنامه‌ای کتبی باشد که تمام راه‌های پیشنهادی برای تأمین مالی هزینه‌های مترتب در آن ذکر و ضمناً توافقات صورت گرفته با اشخاص مرتبط در اجرای این برنامه به صورت کتبی اخذ شود.

علاوه بر این موارد زیر نیز باید توسط شرکت رعایت شود:

- ۱- این برنامه باید با رأی اکثریت دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری دارای حق رأی شرکت به تصویب برسد.
- ۲- این برنامه به همراه کلیه توافقات مرتبط با آن باید از

28 No Load
29 Underwriter

طریق رأی‌گیری به تصویب اعضای هیأت مدیره شرکت و مدیرانی که در عملیات شرکت و توافقات مرتبط با آن به طور مستقیم یا غیرمستقیم ذی‌نفع نیستند، برسد. رأی‌گیری در جلسه‌ای که به این منظور برگزار می‌شود در مورد برنامه یا توافقات مربوط به آن انجام می‌گیرد.

۳- برنامه یا توافق‌نامه ذکر شده باید در بردارنده موارد

زیر باشد:

۱-۳- اجرای این برنامه بیش از یکسال از تاریخ اجرا یا اتخاذ آن تنها در صورتی که تداوم آن حداقل به صورت سالانه به شیوه‌ای که در ماده (ب) بیان شده به تصویب برسد، ادامه خواهد داشت.

۲-۳- فردی که در مورد وجوه پرداختی یا قابل پرداخت مرتبط با برنامه تصمیم‌گیری می‌کند باید حداقل هر سه ماه یک بار در گزارش مکتوبی مقادیر هزینه شده و اهداف و مقاصد هر یک از این هزینه‌ها را به هیأت مدیره شرکت ارائه دهد.

۳-۳- برنامه می‌تواند در هر زمانی با رأی اکثریت اعضای هیأت مدیره شرکت که در شرکت

ذی‌نفع نیستند و به صورت مستقیم یا غیرمستقیم هیچ‌گونه منافع مالی حاصل از اجرای برنامه توسط شرکت یا توافقات مرتبط با آن ندارند، یا با رأی اکثریت افرادی که واحدهای سرمایه‌گذاری دارای حق رأی شرکت را دارا هستند خاتمه پیدا کند.

۴-۳- در مورد هرگونه توافق مرتبط با یک برنامه باید موارد زیر رعایت شود:

- توافق یادشده با رأی اکثریت افرادی که در بند (۳-۳) مورد اشاره قرار گرفت و بدون پرداخت جریمه با اعلان کتبی به طرف قرارداد، در صورتی که بیش از ۶۰ روز از انعقاد آن نگذشته باشد قابل فسخ است.

- این توافق در صورت واگذاری یا انتقال به غیر از سوی طرف قرارداد به صورت خود به خود فسخ می‌شود.

۴- هرگونه اصلاح این برنامه از جمله افزایش موارد و مقادیر هزینه‌هایی که صرف توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری می‌شود، باید مطابق ماده (ب) تصویب شود.

۵- در مورد اجرا و ادامه این برنامه موارد مذکور در مواد زیر نیز باید رعایت شود.

ج- یک شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر تنها در صورتی می‌تواند از شرایط مقرر در ماده (ب) این مقررات

ایجاد و فعالیت هر نوع صندوق سرمایه‌گذاری همانند سایر شرکت‌ها و موسسات در بردارنده هزینه‌هایی است. تمامی هزینه‌ها و کارمزدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جداول هزینه استاندارد که در ابتدای امیدنامه صندوق می‌آید، افشا می‌شود



برخوردار شود که اعضای هیأت مدیره اصول راهبری صندوق‌های سرمایه‌گذاری - موضوع دستورالعمل (V)(a) ۱-۰ قانون ۱۹۴۰- را رعایت کنند. این اصول راهبری صندوق^{۳۰} عبارتند از:

۱- حداقل ۷۵ درصد از مدیران صندوق نباید از جمله مدیران ذی‌نفع^{۳۱} باشند؛

۲- لازم است که این مدیران غیرذی‌نفع، مدیران غیرذی‌نفع دیگری را نیز انتخاب کرده و به صندوق معرفی کنند؛

۳- افرادی که به‌عنوان وکیل قانونی^{۳۲} مدیران غیرذی‌نفع فعالیت می‌کنند، باید اشخاص قانونی مستقل باشند؛

۴- رئیس هیأت مدیره صندوق باید از جمله مدیران غیرذی‌نفع باشد.

۵- اعضای هیأت مدیره باید حداقل سالی یک بار عملکرد هیأت مدیره و کمیته‌های آن را ارزیابی کنند که این ارزیابی شامل بررسی اثربخشی ساختار کمیته‌های هیأت مدیره صندوق و تعداد صندوق‌هایی است که هر مدیر می‌تواند در آن‌ها فعالیت کند.

۶- مدیران غیرذی‌نفع باید حداقل هر سه ماه یک بار جلسه داشته باشند که در آن مدیران ذی‌نفع صندوق حضور نداشته باشند.

۷- مدیران غیرذی‌نفع مجاز هستند که به منظور انجام وظایف‌شان کارکنانی استخدام کنند و در صورت لزوم از خدمات مشاوران و متخصصان بهره‌گیرند.

د) مدیران شرکت وظیفه دارند اطلاعات لازم را در مورد اجرا یا ادامه برنامه توسط شرکت تهیه کرده و ضمن ارزیابی آن، نتیجه را اعلام کنند. علاوه بر این، هر شخصی که بر اساس توافق انجام شده در زمینه اجرای برنامه شرکت مرتبط محسوب می‌شود وظیفه دارد اطلاعات لازم برای اجرا یا ادامه برنامه را فراهم سازد.

ه) مدیرانی که به ادامه یا اجرای یک برنامه رأی می‌دهند باید براساس تجربه، قضاوت منطقی و در قبال تعهداتشان به این نتیجه رسیده باشند که اجرا یا ادامه برنامه برای شرکت و سرمایه‌گذاران آن منافی در نخواهد داشت. (و) لازم است که یک شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر از هر برنامه، توافق‌نامه و گزارشی که مطابق مقررات

این بخش تهیه می‌شود، رونوشت‌هایی به مدت ۶ سال از تاریخ آن برنامه، توافق‌نامه یا گزارش نگاه‌داری کند به طوری که در دو سال اول دسترسی به آن‌ها به راحتی امکان‌پذیر باشد.

ز) اگر یک برنامه بیش از یک سری یا یک طبقه از واحدهای سرمایه‌گذاری را تحت پوشش قرار دهد، موارد برنامه یا شروط فعالیت‌ها باید برای هر سری یا هر طبقه به تفکیک بیان شود.

ح) شرکت نمی‌تواند در قبال ترفیع یا فروش واحدهای سرمایه‌گذاری منتشره شرکت که با انجام معاملاتی که توسط شرکت هدایت شده، صورت گرفته است هیچ‌گونه حق‌الزحمه یا پاداشی به کارگزار / معامله‌گر ارائه کند.

منابع:

- 1- http://www.ici.org/funds/abt/ref_12b1_fees.html
- 2- <http://www.law.uc.edu/CCL/InvCoRIs/rule12b-1.html>
- 3- <http://www.sec.gov/answers/mffees.htm#salesloads>
- 4- http://www.wannalearn.com/Financial_Management/Investing/Mutual_Funds/Mutual_Fund_Basics/mutual-fund-glossary.html

30 Rule 0-1(a)(7)

31 Fund Governance Standards

32 Interested Directors

33 Legal counsel