

مروری بر دستورالعمل مشاور سرمایه گذاری در گفت و گو با ایوب باقرتبار



بورد همزمان با گسترده‌ی بازار سرمایه، لزوم ایجاد نهادهایی برای ارائه خدمات مطلوب به فعالان بازار بیشتر احساس شد. بنابراین همزمان با تدوین قانون بازار اوراق بهادار، ارکان‌های جدیدی هم به بازار اضافه شدند تا سطح کمی و کیفی خدمات بیشتر شود. مشاوران سرمایه‌گذاری یکی از این نهادهاست که البته دستورالعمل آن ۴ خردادماه سال ۸۹ ابلاغ شد. «ایوب باقرتبار»، مدیر نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار است که در گفت و گویی اختصاصی با ماهنامه بورس به تشریح برخی مفاد دستورالعمل می‌پردازد. ادامه این گفت و گورا با هم می‌خوانیم: ●



مربوط، وظیفه مذکور توسط سازمان صورت می‌پذیرد. با توجه به این شرکت‌های مشاور هنوز قانونی نزد سازمان ثبت نگردانند، به نظر شما با توجه به قطعی بودن احکام صادر از سوی هیات داور، وضعیت رسیدگی به پرونده‌های اختلاف از لحاظ زمان رسیدگی و کیفیت دادرسی چگونه بوده است؟

در حال حاضر با توجه به عدم تشکیل کانون مشاوران سرمایه‌گذاری، مرجع رسیدگی به اختلافات بین مشتری و مشاوران سرمایه‌گذاری یا اختلافات بین مشاوران سرمایه‌گذاری و سایر اشخاص ذی‌ربط ناشی از فعالیت حرفه‌ای آنها، در قدم اول کمیته‌های سازش کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار یا کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران است و در صورت عدم سازش در کانون‌های مزبور، موضوع به هیات داور سازمان ارجاع خواهد شد. مطابق مصوبات هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، اختلافات تشکلی خودانتظام از جمله بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و کانون‌ها و یا آن دسته از فعالان بازار اوراق بهادار که فاقد کانون مربوط هستند، در کمیته سازش کانون مطرح و حل و فصل می‌شود.

بورد در تبصره یک ماده ۸، تاکید شده که تمامی قراردادهای منعقد میان شرکت‌های مشاور با مشتریان، قبل از عملیاتی شدن باید برای تایید برای سازمان بورس ارسال شوند. تا چه حد این موضوع را در ایجاد یا افزایش اعتماد مشتریان به خدمات شرکت‌های مشاور مفید می‌دانید؟ آیا اساساً الزامی به گرفتن تاییدیه‌های سازمان وجود دارد؟

ارائه خدمات توسط مشاور سرمایه‌گذاری به هر مشتری باید بر اساس انعقاد قراردادهای جداگانه‌ای انجام شود که لازم است؛ نمونه این قراردادهای قبل از اعطای مجوز فعالیت به مشاور سرمایه‌گذاری به همراه سایر مدارک از جمله رویه ارزیابی ریسک مشتریان و نیز رویه دسترسی به اطلاعات و مدارک مشتریان و همچنین حداقل نیروی انسانی و تجهیزات لازم برای شروع فعالیت به سازمان ارسال شده و به تأیید برسد.

بورد در ماده ۱۰ دستورالعمل بر لزوم تفکیک واحدهای مالی، مشاور و اخذ سفارش مشتریان در شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری تاکید دارد. این تفکیک در عمل چقدر نیاز است و با توجه به تحت نظارت بودن این بخش‌ها توسط مدیرعامل، آیا امکان ادغام این بخش‌ها وجود دارد؟

بورد آقای باقرتبار تهیه دستورالعمل چطور انجام شد؟

در تهیه پیش‌نویس دستورالعمل مزبور، قوانین و مقررات کشورهای دیگر در مواردی از جمله نحوه اعطای مجوز تأسیس و فعالیت و شرایط موافقت با درخواست متقاضیان، واجدان شرایط، اخذ مجوز فعالیت مشاور سرمایه‌گذاری، مدارک و مستندات لازم برای ارائه انواع درخواست‌ها، الزامات ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری شامل تدوین فرم‌ها و رویه‌های لازم، لزوم ثبت و نگهداری مستندات، لزوم بکارگیری نیروهای واجد حداقل شرایط لازم، اطلاع‌رسانی و گزارش‌دهی مناسب و... همچنین نحوه نظارت و بازرسی بر مشاوران سرمایه‌گذاری و نیز رسیدگی به تخلفات آنها و حدود تنبیهات و جرایم آنها، مدنظر کارشناسان و همکاران معاونت نظارت بر نهادهای مالی سازمان قرار گرفت و در نهایت پس از بررسی و جمع‌بندی نظرات صاحب‌نظران، در نهایت دستورالعمل تأسیس و فعالیت مشاور سرمایه‌گذاری در تاریخ ۱۳۸۹/۳/۴ به تصویب هیات‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید.

بورد برخی مفاد دستورالعمل با ابهاماتی همراه است مثلاً ماده ۸ دستورالعمل وقتی در مورد شرایط و مفاد قانونی قرارداد مشتری و شرکت مشاور سرمایه‌گذاری صحبت می‌کند، تنها به مشخص بودن کارمزد در متن قرارداد اشاره و میزان و درصد آن را بیان نمی‌کند. با توجه به اینکه مهمترین منبع درآمد شرکت‌های مشاور، عدد کارمزد است چرا دستورالعمل در این زمینه سکوت کرده است؟

هر چند طبق بند ۱۶ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، تصویب سقف نرخ‌های خدمات و کارمزدهای نهادهای مالی جزء وظایف و اختیارات هیات‌مدیره سازمان است، ولی با توجه به نو بودن صنعت خدمات مشاور سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور و به منظور حمایت از فعالان این حوزه تاکنون سقفی برای ارائه خدمات این حوزه تعیین نشده و توصیه شده که میزان کارمزد با توافق طرفین خدمات‌گیرنده و مشاور انجام و بدهی است که در صورت تعیین سقف کارمزد، موارد تعیین شده باید توسط مشاوران سرمایه‌گذاری و سایر نهادهای مالی رعایت شود.

بورد در بند ۱۰ همین ماده (ماده ۸) آمده که «مرجع رسیدگی به اختلافات بین مشتری و مشاور سرمایه‌گذاری در صورت عدم سازش در کانون‌های موضوع ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار، هیات داور مذکور در ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار است و تا تشکیل کانون

جمله ندادن وام و اعتبار به مشتری، بهره برداری نکردن از دارایی مشتری، اخذ کارمزدهای خارج از سقف‌های مصوب سازمان و... این مسایل از جنس مشکلاتی هستند که مشتریان شرکت‌های کارگزاری هم با آنها درگیرند. نظارت‌های سازمان در مورد این ماده چگونه صورت می‌گیرد. این گونه موارد در صورت شکایت مشتری رسیدگی می‌شود.

بوردن در صورت مشاهده تخلف شرکت‌های مشاور از سوی سازمان و لغو مجوز شرکت، منافع مشتری چگونه تامین می‌شود؟

موارد مربوط به نحوه فسخ یا انفساخ قرارداد - از جمله لغو مجوز شرکت - باید در قرارداد بین مشاور و سرمایه‌گذار لحاظ شود. لازم به ذکر است که بر اساس تبصره یک ماده ۸ دستورالعمل، مشاور سرمایه‌گذاری باید نمونه قراردادهای خود با مشتریان را قبل از بکارگیری به سازمان ارسال دارد تا به تأیید برسد که این مورد در قرارداد نمونه سیدگردانی و برای سیدگردان هم لحاظ شده است.

بوردن ماده ۱۹ می‌گوید که شرکت موظف است چنانچه یکی از کارکنان بخش مشاوره‌اش در ورقه اوراق بهاداری ذی‌نفع باشد مراتب را به اطلاع مشتری برساند. این ماده قانونی، محدودیتی برای مشاوران قائل نیست و آنها می‌توانند در عین ذی‌نفع بودن در مورد سهام خاصی مشاوره دهند. این عدم محدودیت با چه هدفی در نظر گرفته شده است؟ ارائه گزارش‌های ذی‌نفعی مطابق ماده ۱۹ دستورالعمل، به منظور افزایش شفافیت اطلاعاتی و به منظور آگاهی مشتریان است و به عنوان محدودیت برای ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شود.

بوردن با وجود ابلاغ این دستورالعمل، هنوز شرکت‌ها و گاه سایت‌های مشاوره زیادی هستند که در بازار فعالیت و هیچ نظارتی هم بر روی فعالیت آنها صورت نمی‌گیرد. آیا اقدامی برای جلوگیری از فعالیت آنها صورت گرفته و اساساً به نظر شما سازمان چگونه می‌تواند اقدامات این قبیل شرکت‌های غیرقانونی را زیر چتر قانونی این دستورالعمل قرار دهد؟

با شرکت‌ها و سایت‌های ارائه دهنده فعالیت‌های مشاور سرمایه‌گذاری مکاتباتی انجام شده و حتی در بعضی موارد پرونده‌هایی در مدیریت پیگیری امور تخلفات در حال پیگیری است. البته بعضی از شرکت‌ها نسبت به ارائه تقاضای ثبت نزد سازمان و مجوز فعالیت اقدام کرده‌اند و موارد در حال پیگیری است.

بوردن در ماده ۲۸ آمده که «مشاور سرمایه‌گذاری ملزم است هر ساله مبلغی با عنوان حق نظارت سازمان بر مشاور سرمایه‌گذاری به سازمان پرداخت کند. این مبلغ به پیشنهاد سازمان توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار تعیین می‌شود.»

تاکنون مبلغی با عنوان حق نظارت توسط سازمان بورس از هیچ یک از نهادهای مالی اخذ نشده است. در صورت پیشنهاد سازمان و تصویب شورا مبلغ موردنظر مطالبه خواهد شد.

بوردن آیا شرکت‌های مشاور همانند سایر نهادهای مالی مطرح در قانون بازار از امکانات حمایتی و داشتن نماینده در بخش‌های تصمیم‌گیر بازار برخوردارند؟

فعال بودن در بازار سرمایه و داشتن نماینده از طریق فعال بودن و عضویت در کانون‌های مربوط و انعکاس نظرات و پیشنهادات از طریق کانون‌های مذکور امکان‌پذیر است. هم‌اکنون کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران، آمادگی خود را برای عضویت نهادهای مالی خدمات‌دهنده مثل شرکت‌های تأمین سرمایه، مشاور سرمایه‌گذاری، سیدگردان و پردازش اطلاعات مالی اعلام کرده و تعدادی از شرکت‌های مزبور عضو آن کانون هستند. البته به نظر داشتن یک کانون قوی و بودجه کافی برای جذب متخصص و کارشناس و فعالیت در حوزه‌های مختلف، بهتر از چند کانون ضعیف است.

در هر شرکتی که به امر ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری اقدام می‌کند باید تمهیداتی اندیشیده شود که سطح دسترسی کارکنان واحد مشاور سرمایه‌گذاری و سایر افراد به اسناد و مدارک مربوط به حدود اختیارات هر یک تعیین شود. مثلاً جدا بودن بخش اخذ و اجرای سفارش خرید و فروش اوراق بهادار از مشتریان از بخش ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری در مورد آن دسته از نهادهای مالی که به فعالیت کارگزاری نیز می‌پردازند - از جمله شرکت‌های کارگزاری یا شرکت‌های تأمین سرمایه - مصادق دارد و آن دسته از کارکنانی که در بخش ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری فعالیت می‌کنند، نباید به اطلاعات مربوط به اخذ و اجرای سفارش خرید و فروش اوراق بهادار از مشتریان دسترسی داشته باشند و بنابراین لازم است؛ بخش‌های یاد شده در شرکت مشاور سرمایه‌گذاری از یکدیگر جدا بوده و مستقیماً به واسطه مدیران جداگانه، تحت نظارت بالاترین مقام اجرایی (مدیرعامل) باشند و نمی‌توانند در یکدیگر ادغام شوند.

بوردن در ماده ۱۲ دستورالعمل، به جزئی‌ترین مسایل مربوط به مشتریان اشاره می‌کند از میزان سرمایه و درآمد گرفته تا شرایط شغلی و حتی میزان ریسک‌پذیری. چرا این دستورالعمل تا این حد به جزئیات ورود پیدا کرده است؟

انعقاد قرارداد بین مشاور سرمایه‌گذاری با مشتریان بر حسب توافق طرفین بوده و برای هیچ یک الزامی به انعقاد قرارداد نیست. البته مطابق ماده ۱۲ دستورالعمل، لازم است که مشاور سرمایه‌گذاری، قبل از ارائه مشاوره به مشتری خود، ابتدا اطلاعات کافی در مورد مشتری را در قالب فرم‌های از پیش طراحی شده، کسب کرده و پس از تحلیل این اطلاعات و تعیین میزان آشنایی شخص با بازار سرمایه، میزان ریسک‌پذیری، افق سرمایه‌گذاری و نیازهای مالی مشتری، مشاوره را متناسب با نیازهای وی ارائه دهد. همانطوری که مشتری می‌تواند از انعقاد قرارداد با مشاور خودداری کند، مشاور نیز می‌تواند پس از ارزیابی مشتری از پذیرش درخواست مشتری امتناع کند. مثلاً مشاور می‌تواند درخواست یک مشتری را که ناآگاه به بازار سرمایه و ریسک‌گریز است ولی درخواست اخذ مشاوره برای خرید یا فروش سهام پر ریسک و با سود بالا را دارد، نپذیرد.

بوردن شرکت‌های مشاور میزان ریسک‌پذیری مشتری را چگونه و با چه فرایند و فرمولی محاسبه می‌کنند و در اختیار سازمان قرار می‌دهند؟

مطابق تبصره ۲ ماده ۱۲ دستورالعمل، مشاور سرمایه‌گذاری باید نمونه فرم کسب اطلاعات مشتریان و رویه خود در ارزیابی میزان توان مشتری در تحمل ریسک را قبل از به کارگیری رسماً به سازمان ارسال کند. در این خصوص رویه پیشنهادی در زمینه ارزیابی میزان توان مشتری در تحمل ریسک، توسط کارگروهی که به این منظور در سازمان بورس تشکیل شده، تهیه شده است و در اختیار متقاضیان ارائه خدمات مشاور سرمایه‌گذاری و سیدگردانی قرار می‌گیرد که در برارنده حداقل مواردی است که ارائه‌دهندگان خدمات مزبور باید در فرم‌ها و روش‌های مورد استفاده خود بکار گیرند.

بوردن در ماده ۱۴ آمده که «در شرایط وجود تضاد منافع بین مشاور سرمایه‌گذاری و مشتری وی، اولویت با منافع مشتری خواهد بود.» پرسش اینجاست که چرا دستورالعمل منظور از تضاد منافع را توضیح نداده؟

مطابق بندهای ۸ و ۹ دستورالعمل از جمله مصادیق تضاد منافع، مواردی است که ممکن است به دلیل ارائه خدمات مختلف بین منافع مشاور سرمایه‌گذاری یا اشخاص وابسته و کارکنان وی با مشتریان به وجود آید یا هرگونه رابطه تجاری اساسی که مشاور سرمایه‌گذاری با دیگران دارد و با خدمات مشاوره‌ای و سایر خدماتی که مشاور سرمایه‌گذاری ارائه می‌دهد در تضاد است، نظیر توافق با یک یا چند کارگزار برای ارجاع مشتریان خود به آنها.

بوردن در ماده ۱۵، مجموعه‌ای از نیابدهای شرکت‌های مشاور قید شده از