



مجید معرففخانی در گفت‌وگو با ماهنامه بورس

شناخت خدمات مشاوره سرمایه‌گذاری نیازمند فرهنگ‌سازی است

بورس "بازار سرمایه کشور مانند سایر کشورها نیازمند بستر و ارکان مناسبی برای تخصیص بهینه منابع مالی است". این جمله آغازین مجید معرففخانی، مدیرعامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری دیدگاهان نوین در خصوص چرایی و الزام وجود این شرکت‌ها در بازار سرمایه است. به زعم وی نکته قابل تامل، شناخت کم‌بازار سرمایه از شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و نوع خدمات آنهاست و تاکید دارد: "برای آشنایی بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران حاضر در آن با خدمات مشاوره ضروری‌ترین اقدام فرهنگ‌سازی است و در اینجا نقش سازمان بورس و شرکت‌های بورس و فرابورس در این بین پررنگ‌تر خواهد بود. متن گفت‌وگو با ایشان در ادامه از نظراتان می‌گذرد."

با توجه به اینکه در حال حاضر خدمات مشاوره توسط مشاوران مالی و سرمایه‌گذاری مختلفی در بازار سرمایه ایران به سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود، بیم آن می‌رود که مشاوره ارائه شده از یک‌سو خالی از جهت‌گیری و منفعت‌طلبی نباشد و از سوی دیگر مشاور نیز تخصص و توانمندی لازم را برای ارائه خدمات کیفی به مشتریان نداشته باشد، بنابراین برای سرمایه‌گذاران خرد و کلان مراجعه به مشاوره سرمایه‌گذاری ذی‌صلاح و تحت نظارت یک سازمان معتبر می‌تواند اطمینان خاطر بیشتری ایجاد کند.

بورس پیشینه فعالیت شرکت‌های مشاور در سطح دنیا به چه صورت است؛ این نوع شرکت‌ها در بورس‌های مطرح دنیا چه خدماتی را به سرمایه‌گذاران ارائه می‌کنند؟

در کشورهایی که بازار سرمایه عمیق‌تر و گسترده‌تری نسبت به بازار سرمایه ایران دارند، مشاوران سرمایه‌گذاری با نهادهای مشابه آن، نوعاً به مشاوره به سرمایه‌گذاران خرد و نهادهای سرمایه‌گذاری مثل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یا exchange-traded fund می‌پردازند. همچنین برخی مشاوران

بورس فلسفه راه‌اندازی شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری چیست؟ آیا نهادهایی مثل کارگزاران یا شرکت‌های سیدگردان نمی‌توانند فعالیتی که شرکت‌های مشاور انجام می‌دهند را ارائه کنند؟

بازار سرمایه کشور مانند سایر کشورها نیازمند بستر و ارکان مناسبی برای تخصیص بهینه منابع مالی است. به همین دلیل در چند سال گذشته حرکت قابل توجهی در خصوص توسعه کمی و کیفی نهادهای مالی در بازار سرمایه به چشم می‌خورد. یکی از این نهادهای مالی مشاوران سرمایه‌گذاری هستند که می‌توانند نقش قابل توجهی در هدف اصلی بازارهای مالی که همان تخصیص بهینه سرمایه است، ایفا کنند و از سوی دیگر با ارائه خدمات تخصصی خود در کسب بازدهی مناسب برای سرمایه‌گذاران خرد و کلان مؤثر باشند. با تصویب قانون بازار سرمایه ایران در سال ۱۳۸۴ و تغییرات ساختاری در سازمان بورس و اوراق بهادار روند روبه‌رشدی در کشور آغاز شد که با تکمیل دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های مربوط مقدمات لازم برای تولد نهادهای مالی جدیدی از جمله شرکت‌های تامین سرمایه، مشاور سرمایه‌گذاری، سیدگردان‌ها و ... فراهم شد که به تدریج این نهادها فعالیتشان را در بازار سرمایه آغاز کردند.

تداوم این شرکت‌ها نقش با اهمیتی خواهد داشت.

بورس مدت اعتبار مجوز شرکت‌های مشاور ۲ ساله و شرایط تمدید منوط بر مثبت بودن تراز مالی است. این زمان دو ساله تا چه حد می‌تواند در ارائه خدمات با کیفیت‌تر شرکت‌ها تأثیرگذار باشد؟

با توجه به اینکه این شرکت‌ها تحت نظارت کامل سازمان بورس فعالیت می‌کنند و سازمان بورس نیز از اختیار کامل برای نظارت، لغو مجوز و یا تمدید مجوزها برخوردار است، مدت اعتبار مجوز نگرانی ایجاد نمی‌کند؛ آنچه برای شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری نگران‌کننده است اقتصادی بودن و یا نبودن این فعالیت در شرایط کنونی است. پس مهمتر از اینها حمایت سازمان از مشاوران سرمایه‌گذاری است، به نحوی که بتوانند در ابتدای فعالیت خود در بازار ضمن ارائه خدمات کیفی به مشتریان روی پای خود بایستند.

بورس طبق بند ۱۰ ماده ۸ دستورالعمل، «مرجع رسیدگی به اختلافات بین مشتری و مشاور سرمایه‌گذاری در صورت عدم سازش در کانون‌های موضوع ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار، هیأت داوری مذکور در ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار است و تا تشکیل کانون مربوط، وظیفه مذکور توسط سازمان صورت می‌پذیرد.» با توجه به این شرکت‌های مشاور هنوز کانونی نزد سازمان ثبت نکرده‌اند، به نظر شما با توجه به قطعی بودن احکام صادر از سوی هیأت داوری، وضعیت رسیدگی به پرونده‌های اختلاف از لحاظ زمان رسیدگی و کیفیت دادرسی چگونه بوده است؟

ما در شرکت مشاور سرمایه‌گذاری خود تا کنون کوچکترین مشکل حقوقی با مشتریان نداشته‌ایم و تمامی انرژی و تلاش ما معطوف به ارائه خدمات کیفی به مشتریان بوده است. هرچند در مواردی با وجود ارائه خدمات کامل و مطلوب موفق به دریافت حق الزحمه مربوط هم نشده‌ایم. البته ما و همکاران ما در سایر شرکت‌های مشاور و کانون‌های سرمایه‌گذاری ایران جلساتی را در خصوص رفع موانع موجود، همکاری‌های مشترک و ... داشته‌ایم.

بورس یکی از موارد قابل توجه در دستورالعمل به الزام ارسال تمامی قراردادهای منعقد شده میان شرکت‌های مشاور با مشتریان، قبل از عملیاتی شدن به سازمان بورس باز می‌گردد. دلیل وجود چنین الزامی در چیست؟

با توجه به اینکه ارائه‌کنندگان خدمات مشاوره محدودند و با توجه به اینکه تعرفه مشخص و متداولی در رابطه با خدمات مشاوره وجود ندارد، سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر بر فعالیت نهادهای مالی باید بر قراردادهای اینها نظارت داشته باشد، ولی نکته‌ای که وجود دارد اینکه این نظارت باید در راستای کمک به ارتقای کیفیت خدمات ارائه شده و همچنین حفظ حقوق طرفین قرارداد بوده و در واقع مانعی در سر راه ارائه اینگونه خدمات نباشد که البته انتظار می‌رود اینگونه نظارت‌ها حداقل در ابتدای راه بیشتر در راستای کمک به مشاوران سرمایه‌گذاری انجام شود. طبیعتاً بهتر است اینگونه نظارت‌های مؤثر که منجر به حفظ ارکان بازار سرمایه می‌شود فراگیر بوده و تمام نهادهای مالی و بازیگران بزرگ این بازار را دربرگیرد.

بورس در هیچ کدام از مواد دستورالعمل اشاره‌ای به نحوه ارائه خدمات به متقاضیان غیرایرانی نشده است. سرمایه‌گذاران خارجی هم مشمول استفاده از این دستورالعمل هستند یا اینکه باید به آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس رجوع کنند؟

شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری مجاز به ارائه خدمات مشاوره به مشتریان خود هستند و در ارائه خدمات نیز منعی وجود ندارد. طبیعی است این شرکت‌ها

سرمایه‌گذاری خدمات مشاوره خود را به سرمایه‌های خصوصی مثل hedge fundها و صندوق‌های سرمایه‌خصوصی معطوف می‌کنند. هرچند پیشینه این حرفه به صد سال هم نمی‌رسد ولی هرچه بازار سرمایه‌کشوری توسعه یافته‌تر باشد، نیاز به مشاوران سرمایه‌گذاری هم از سوی سرمایه‌گذاران آماتور و هم از سوی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیشتر خواهد بود. بنابراین مشاوران سرمایه‌گذاری باید توانمندی علمی و تجربیات مناسبی داشته باشند تا بتوانند به تمامی نیازهای سرمایه‌گذاران پاسخگو دهند. این خدمات می‌تواند ارائه مشاوره در خرید و فروش یک سهم، مشاوره در خصوص نحوه ادغام دو شرکت هلدینگ بزرگ، مشاوره در تهیه انواع مطالعات اقتصادی و سرمایه‌گذاری، اظهارنظر در خصوص ارزش یک سرمایه‌گذاری، مشاوره در خصوص بهترین راهکار تامین مالی یک پروژه یا شرکت و ... باشد.

بورس براساس ماده یک قانون بازار اوراق بهادار شرکت مشاور سرمایه‌گذاری «شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص، درباره خرید و فروش اوراق بهادار، به سرمایه‌گذار مشاوره می‌دهد»؛ با توجه به توسعه کمی بازار سرمایه و راه اندازی ۴ بورس، این تعریف تا چه حد می‌تواند جامع و مانع باشد؟

همانگونه که عرض شد شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری می‌توانند خدمات متنوع مشاوره‌ای را که مورد نیاز سرمایه‌گذاران است، ارائه دهند و این خدمات محدود به مشاوره صرفاً برای خرید و فروش اوراق بهادار نیست. ولی معمولاً هر سرمایه‌گذاری از خدمات متنوع و مختلف مشاوران استفاده می‌کند تا در نهایت اوراق بهاداری را خریداری و یا واگذار کند، بنابراین این تعریف، تعریف ناقصی نیست اما می‌توان گفت تعریف مختصری است که به مصادیق آن اشاره نکرده، بر همین اساس سازمان بورس اوراق بهادار دستورالعمل فعالیت شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری را تدوین، تصویب و ابلاغ کرده است که در آن مشاوران سرمایه‌گذاری می‌توانند خدمات متنوعی را پس از اخذ مجوزهای مربوط ارائه کنند.

بورس شرکت‌های مشاور می‌توانند به استناد این دستورالعمل، در بورس‌های غیر اوراق بهادار مثل کالا یا انرژی هم فعالیت داشته باشند یا به تدوین دستورالعمل‌های جداگانه‌ای نیاز است؟

این دستورالعمل برای فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تدوین شده و متقاضیان خدمات آنها نیز سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار هستند بنابراین دلیلی ندارد مشاوران سرمایه‌گذاری به بازارهایی غیر از بازارهای اوراق بهادار ورود کنند.

بورس یکی از شرایط اعطای مجوز سازمان به شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری داشتن طرح تجاری ۳ ساله و دارا بودن امکانات فیزیکی مثل دفتر کار، تعداد کارکنان مشخص و ... است. به نظر شما، شرایط تعیین شده تا چه حد برای شروع فعالیت یک شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ضروری است؟

با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران به دلیل لزوم کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و اطمینان نسبی از سودآوری سرمایه‌گذاری خود در بازارهای اوراق بهادار فعالیت می‌کنند، به همین دلیل نیز از خدمات مشاوران سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند، بنابراین انتظار دارند مشاوران آنها از تخصص و تجربه کافی بهره‌مند بوده و برای آنها ارزش آفرینی کنند. از سوی دیگر نهاد ناظر بازار یا همان سازمان بورس اوراق بهادار شرایطی را برای مشاوران سرمایه‌گذاری در نظر گرفته که تقریباً منطقی به نظر می‌رسد. هرچند به دلیل نوپا بودن شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری حمایت و انعطاف سازمان بورس در استقرار پایداری و



برندگان جایزه نوبل اقتصاد

گرد آورندگان: سید محمد هاشمی نژاد - محسن صیقلی

جایزه نوبل که به صورت سالانه از طرفه بنیاد علمی نوبل برای به رسمیت شناختن و ارج نهادن به پیشرفت‌های فرهنگی و علمی افراد در حوزه‌های مختلف علوم اهدا می‌شود، بارزترین جایزه‌ای است که در عرصه علمی می‌تواند به یک فرد تعلق گیرد. آشنایی با این چهره‌های برجسته، توانمندی‌ها و قابلیت‌هایشان و مرور اقدامات مهمی که منجر به دریافت این جایزه برای آنها شده برای متخصصان هر حوزه و نیز آحاد جامعه مقوله‌ای بسیار جذاب و با اهمیت است.

جایزه نوبل رشته اقتصاد هم که برای نخستین بار در سال ۱۹۶۹ اهدا شد با توجه به اهمیت رشته اقتصاد و جهت‌گیری‌های بنیادی آن در حل چالش‌های اقتصادی و اجتماعی جهان از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. کتاب برندگان جایزه نوبل اقتصادی "صحن پرداختن به زمینه‌های عمومی مرتبط با این جایزه معتبر، دریافت کنندگان جایزه نوبل رشته اقتصاد و مالی و دستاوردهای مهم علمی آنها را از سال ۱۹۶۹ تا ۲۰۱۳ به طور خاص و هوشکافانه مورد توجه قرار داده است.

قبل از ارائه خدمات به مشتریان خود، شرایط خاص آنها را نیز مورد توجه قرار می‌دهند. متقاضیان خارجی نیز به مثابه مشتریان این شرکت‌ها، منتهی با شرایطی خاص که همان رعایت آیین نامه سرمایه‌گذاری خارجی است، می‌توانند از مشورت مشاوران سرمایه‌گذاری که اتفاقاً با توجه به حضور در متن بازار ایران و دانستن جزئیات مربوط به آن می‌توانند بسیار مؤثر باشند، استفاده کنند.

بورس با توجه به اینکه معاملات آنلاین در بورس تهران به صورت محدود در حال انجام است. آیا در حال حاضر شرکت‌های مشاور می‌توانند خدمات خود را به صورت آنلاین به متقاضیان ارائه کنند؟
بله؛ محدودیت خاصی وجود ندارد.

بورس در ماده ۱۴ آمده که «در شرایط وجود تضاد منافع بین مشاور سرمایه‌گذاری و مشتری وی، اولویت با منافع مشتری خواهد بود.» اما منظور از تضاد منافع توضیح داده نشده...

در واقع با توجه به اینکه شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری خود به طور مستقیم اقدام به سرمایه‌گذاری نمی‌کنند، تضاد منافع با اهمیتی نمی‌تواند بین مشتریان و این شرکت‌ها ایجاد شود. شاید به همین دلیل است که دستورالعمل این قضیه را به طور شفاف بیان نکرده است. ولی اگر تضاد منافی نیز هر چند ناچیز به وجود آید پیش‌بینی می‌شود سازمان بورس بتواند از طریق نظارت بر قراردادهای این شرکت‌ها تضاد منافع احتمالی را مورد رصد قرار داده و تذکرات لازم را گوشزد کند.

بورس به نظر شما، سلسله مراتب اقدامات تنبیهی سازمان برای شرکت‌های مشاور متخلف تا چه حد عادلانه در نظر گرفته شده است؟

این موضوع در چندین جلسه‌ای که با حضور مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مدیران سازمان بورس تا کنون برگزار شده است مطرح شده که همواره اظهارات مدیران سازمان بورس حاکی از پیگیری موضوع و تذکر به مشاوران بدون مجوز و تلاش برای قانونمند کردن فعالیت آنها از طرف سازمان بورس بوده است. از طرف دیگر این خود سهامداران و سرمایه‌گذاران هستند که باید از خدمات مشاوران ذیصلاح و تحت نظارت نهاد ناظر استفاده کنند. سازمان نیز در این زمینه می‌تواند با بسترسازی و فراهم کردن برنامه‌های آموزشی متنوع در جهت ارتقای دانش و فرهنگ سهامداری سرمایه‌گذاران اقدام به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار کند.

بورس یکی از بزرگ‌ترین مشکلات در خصوص شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری این است که با وجود ابلاغ این دستورالعمل، هنوز شرکت‌ها و گاه سایت‌های مشاوره زیادی هستند که در بازار فعالاند و هیچ نظارتی هم بر روی فعالیت آنها صورت نمی‌گیرد. به نظر شما سازمان چگونه می‌تواند اقدامات این قبیل شرکت‌های غیرقانونی را زیر چتر قانونی این دستورالعمل قرار دهد؟

سؤال خوبی است. البته در همه جای دنیا درآمد مشاوران صرفاً محدود به حق الزحمه دریافتی از مشتریان است؛ اما نکته‌ای که در سؤال شما قابل توجه و تامل است موضوع شناخت کم بازار سرمایه از شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و نوع خدمات آنهاست. بدیهی است برای آشنایی بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران حاضر در آن با خدمات مشاوره ضروری‌ترین اقدام فرهنگ‌سازی است. اگر موفق شویم فرهنگ سرمایه‌گذاری مناسبی را در بازار سرمایه کشور توسعه دهیم همگی از آن منتفع خواهند شد. به نحوی که منابع مالی به سمت اقتصادی پویا و فعال حرکت خواهد کرد و سرمایه‌گذاران نیز از منافع سرمایه‌گذاری خود بهره‌مند خواهد شد. در اینجا نقش سازمان بورس و شرکت‌های بورس و فرابورس در زمینه توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری پررنگ‌تر خواهد بود. هر چند ما و همکاران ما نیز ارائه خدمات کیفی و مطلوب را وظیفه خود می‌دانیم.