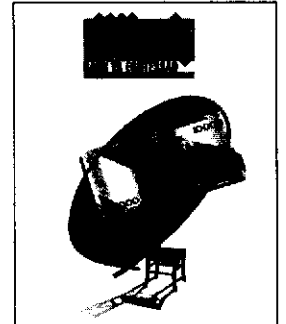


# شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ضرورت

## وجود آنها در بازار سرمایه کشور



یونس سام دلیری

### تعریف شرکت‌های سرمایه‌گذاری

شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های مالی، شرکت‌هایی هستند که فعالیت آنها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است.<sup>(۱)</sup> این شرکت‌ها، افراد عادی را قادر می‌سازند تا از طریق خرید سهام اینگونه شرکت‌ها، به طور غیر مستقیم در واحدهای بزرگ تولیدی سرمایه‌گذاری کنند. این شرکت‌ها، سهام یا اوراق غرضه شرکت‌های خصوصی و دولتی دیگر را خریداری می‌کنند و در واقع، تأمین‌کننده منابع مالی برای آنها به حساب می‌آیند. در حقیقت، شرکت سرمایه‌گذاری یک واسطه مالی است که با فروش سهام خویش به عموم، وجوه کافی را حاصل نموده و آنها را در مجموعه‌ای از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و به این ترتیب، مشکل سرمایه‌گذاران را در زمینه انجام سرمایه‌گذاری با ریسک پایین حل می‌کند.

«عبارت شرکت سرمایه‌گذاری، در ایران برای نمایش مجموعه‌ای از شرکت‌های تجهیز منابع در بخش متشکل بازار منابع سرمایه‌ای بکار می‌رود».<sup>(۲)</sup>

### تاریخچه فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری

نظفه اصلی ایده جمع‌آوری وجوه از طریق یک امین (Trust)، کسی که مدیریت بده سرمایه‌گذاری را بر عهده دارد) به قبل از قرن نوزدهم بر می‌گردد، یعنی هنگامی که ویلیام، پادشاه هلند، در سال ۱۸۲۲ میلادی دستور تأسیس نخستین تراست سرمایه‌گذاری را داد. در سال ۱۸۳۳ میلادی، نوع مشابهی در بلژیک بوجود آمد و

### مقدمه

تولید، تابعی است از عوامل گوناگون که یکی از آنها، عامل سرمایه است. اگر چه عوامل دیگری مانند نیروی کار، منابع طبیعی، تکنولوژی و مدیریت نیز نقش‌های خاص خود را دارند، لیکن همیشه اهمیت تجهیز سرمایه و سرمایه‌گذاری به شکلی بوده که عوامل دیگر را تحت تأثیر خود قرار داده است. بنابراین، از دیرباز، سیستم‌های اقتصادی سعی بر این داشته‌اند تا به طریق، به موازات در اختیار گرفتن امکانات فیزیکی، از ابزارهای گوناگونی که می‌توانستند در امر تجهیز منابع و هدایت آنان به سوی فعالیت‌های تولیدی مؤثر باشند، سود ببرند. در عصر حاضر نیز در بیشتر کشورهای صنعتی، توسعه بخش مالی به منظور استفاده

حداکثر از امکانات موجود کشورها شرایطی را فراهم ساخته است تا شاهد ابزارهای جدید مالی در نظام‌های مختلف اقتصادی جهان باشیم. یکی از ابزارهایی که در طول چند دهه اخیر در بیشتر کشورهای صنعتی و سپس، در کشورهای در حال توسعه از آن استفاده گسترده‌ای به منظور تجهیز منابع مالی شده، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به صورت سهامی عام می‌باشد. این گونه شرکت‌ها، که به دلیل ماهیت فعالیتشان عملاً ریسک سرمایه‌گذاری را شدیداً کاهش می‌دهند، مورد استقبال گسترده عامه مردم قرار گرفته‌اند، به طوری که بر اساس پاره‌ای برآوردهای غیر رسمی،<sup>(۱)</sup> حدود نیمی از ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌های اوراق بهادار متعلق به اینگونه شرکت‌هاست.

نخستین تراست سرمایه‌گذاری در ایالات متحده نیز تراست بوستن بود که در سال ۱۹۲۴ میلادی به وسیله استادان و کارکنان دانشگاه هاروارد به نام MIT گشایش یافت.<sup>(۴)</sup>

سابقه فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران، به سال‌های تأسیس بورس اوراق بهادار تهران، یعنی به دهه ۱۳۴۰ ماز می‌گردد. نخستین شرکت سرمایه‌گذاری در ایران، به نام شرکت سرمایه‌گذاری البرز در سال ۱۳۴۵ تأسیس شد و از این سال تا سال ۱۳۵۴ تنها ۳ شرکت دیگر تأسیس شدند و تا سال ۱۳۶۲، یعنی طی ۱۷ سال، این تعداد (۴ شرکت) ثابت باقی ماند. بدیهی است که این امر را میتوان از نقاط ضعف بازار سرمایه در دوره مزبور به حساب آورد. اما در دهه ۶۰، بر اساس اطلاعات موجود، صرفاً ۳ شرکت جدید تأسیس شدند و دهه ۷۰ هم تعداد ۲۱ شرکت جدید، و در حال حاضر، تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری به بیش از ۵۰ شرکت رسیده است.<sup>(۵)</sup>

در سایر کشورهای جهان نیز علیرغم سابقه تأسیس و فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری که به حدود یک قرن می‌رسد، رشد اینگونه شرکت‌ها در یکی دو دهه گذشته صورت گرفته است، به طوری که کشور کاملاً صنعتی و پیشرفته‌ای مانند کانادا نیز در طول دو دهه گذشته شاهد افزایش تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری بوده است. در واقع، رشد شرکت‌های سرمایه‌گذاری در کانادا از سال ۱۹۸۱ میلادی سرعت می‌گیرد و تعداد اینگونه شرکت‌ها در طول ۱۱ سال از ۹۱ شرکت (در سال ۱۹۸۱) به ۵۱۱ شرکت در ماه مه سال ۱۹۹۲ رسیده است.<sup>(۶)</sup>

وضعیتی، شرکت‌های مزبور، که طبیعتاً از تخصص لازم برخوردارند، خواهند توانست با ارایه خدمات کارشناسی و راهنمایی سرمایه‌گذاران، آنان را در امر سرمایه‌گذاری و خرید سهام هدایت کنند.

از نکات با اهمیت دیگر مرتبط با نقش اینگونه شرکت‌ها باید گفت که چنین شرکت‌هایی می‌توانند در فرایند قیمت‌گذاری تأثیر گذاشته و در نهایت، بازار را به سوی کارایی هر چه بیشتر هدایت کنند. بنابراین، شرکت‌های مزبور بدین جهت که تأمین‌کننده بخش عمده‌ای از جریان‌های منابع مالی به سوی بورس‌های اوراق بهادار هستند، دارای اهمیت بسیار زیادی در بازار سرمایه می‌باشند، این در حالی است که اهمیت آن دسته از شرکت‌های سرمایه‌گذاری که به صورت سهامی عام عمل می‌کنند، با توجه به دسترسی آنها به منابع مالی مازاد قشرهای پس‌اندازکننده، به مراتب در بازارهای سرمایه تکامل یافته بیشتر میشود.

در کشور ما نیز به دلیل عدم کارایی بازار سرمایه و کمی ابعاد آن و همچنین، نیاز شدید به ابزارهای بازار سرمایه، نقش و اهمیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری به مراتب بیشتر میشود، خصوصاً اینکه کشور در مقطع حساس کنونی به شدت از ناحیه کسب در آمد نفت در مضیقه می‌باشد و در ارتباط با صدور کالاهای غیر نفتی چندان موفق عمل نکرده است و مضافاً اینکه، کسری بودجه‌های پنهان و آشکار نیز بار سنگینی را بر دوش دولت گذاشته اند.

### انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری

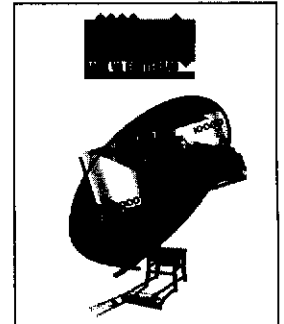
● شرکت سرمایه‌گذاری، یک واسطه مالی است که با فروش سهام خویش به عموم، وجوه کافی را جمع‌آوری نموده و آنها را در مجموعه‌ای از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و به این ترتیب، مشکل سرمایه‌گذاران را در زمینه انجام سرمایه‌گذاری، با ریسک پایین حل می‌کند.

طبقه‌بندی‌های مختلفی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توان ارایه نمود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری را از نظر نوع سرمایه‌گذاری به ترتیب زیر طبقه‌بندی می‌کنند:

- شرکت سرمایه‌گذاری در سهام عادی (Common stock fund).
- شرکت سرمایه‌گذاری متوازن (Balanced fund).
- شرکت سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه (Bond fund).
- شرکت سرمایه‌گذاری در سهام ممتاز (Preferred stock fund).
- شرکت سرمایه‌گذاری در صنعت خاص (Specially fund).
- شرکت سرمایه‌گذاری با هدف دو گانه (Dual purpose fund).

### اهمیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری

در ارتباط با اهمیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور، باید گفت که این شرکت‌ها از جمله ابزارهای اصلی بازار سرمایه می‌باشند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، افراد عادی را قادر می‌سازند تا از طریق خرید سهام اینگونه شرکت‌ها، به طور غیر مستقیم در واحدهای بزرگ تولیدی سرمایه‌گذاری کنند و موجبات افزایش سطح تولید ملی در اقتصاد را فراهم آورند. بدیهی است که چنین امری، نه تنها به تجهیز منابع مالی اندک مردم و هدایت آنها به سوی فعالیت‌های مولد اقتصادی می‌انجامد، بلکه از دیدگاهی دیگر نیز دارای اهمیت است، بدین معنی که مردم عادی معمولاً به علت نداشتن اطلاعات و تخصص، توانایی حرفه‌ای لازم به منظور انجام سرمایه‌گذاری بهینه را ندارند. بنابر این، در چنین



- شرکت سرمایه گذاری بین المللی (Global fund)<sup>(۷)</sup>

شرکت های سرمایه گذاری را با توجه به نحوه تامین مالی نیز می توان طبقه بندی کرد. از این لحاظ، در جهان سه نوع شرکت گذاری وجود دارد:

۱- صندوق سرمایه باز (Open - end funds). این صندوق ها که به صندوق تعاونی بازار پول (Mutual funds) معروفند، پیوسته سهام جدید به مردم می فروشند تا خالص داراییشان افزایش یابد. اگر سهامداران بخواهند سهام خود را بفروشند، شرکت اینگونه سهام را به قیمتی متناسب با ارزش پرتفوی صندوق که روزانه در پایان وقت محاسبه می شود (NAV)، خریداری می کند. این نوع شرکت ها، نه سهام ممتاز منتشر می کنند و نه اوراق قرضه. در ضمن، سهام آنها در بورس معامله نمی شود، بلکه خودشان یا کارگزاران توزیع، سهام آنها را می فروشند.

۲- صندوق سرمایه ای بسته (Close - end funds) این صندوق ها، دارای سرمایه ثابت هستند و بر خلاف صندوق های تعاونی بازار پول، سهام خود را باز خرید نمی کنند. سهام این شرکت ها، هم در بازارهای بورس و هم در بازارهای خارج از بورس خرید و فروش میشود. آنها می توانند اوراق قرضه و سهام ممتاز منتشر کنند یا از بانک ها وام بگیرند. قیمت سهام آنها هم بر حسب میزان عرضه و تقاضا تعیین می شود. بنابراین، می تواند کمتر یا بیشتر از NAV باشد.

۳- یونیت تراست ها (Unit trusts). این موسسات، مانند صندوق های دارای سرمایه محدود، مقدار معینی سهام منتشر می کنند، ولی سهامشان، مثل صندوق های متقابل، خرید و فروش میشود. معمولاً فقط اوراق قرضه می خریدند و سهام خریداری نمی کنند و اوراق قرضه را نیز تا سررسید نگه میدارند، مگر اینکه اعتبار انتشار دهندگان اوراق متزلزل شده باشد. در این صورت، به فروش آنها می پردازند. بنابراین، سهامداران یونیت تراست ها از ترکیب پرتفویشان آگاهند و نگران تغییر آن نیستند. ضمناً یونیت تراست ها دارای تاریخ انحلال هستند.<sup>(۸)</sup>

اما شرکت های سرمایه گذاری فعال در ایران را می توان به دلیل تنوع فعالیت آنها به چهار گروه اصلی دسته بندی کرد:

گروه الف - شرکت های سرمایه گذاری مادر (Holding company): این نوع شرکت ها، مالکیت سهام تمام یا بخش اعظمی از سهام سایر شرکت ها را دارند. به عبارت دیگر، هدایت، راه اندازی، تولید و مدیریت

زیرمجموعه ها از طریق معامله سهام آنها در بورس یا خارج از آن به عهده این شرکت هاست. این نوع شرکت ها، نقدینگی خود را به منظور توسعه واحدها، پروژه ها و خرید سهام سایر شرکت ها از طریق افزایش سرمایه خود تأمین می کنند. درصد سهام شرکت های سرمایه گذاری مادر در شرکت های سرمایه پذیر می تواند از ۴۰ تا ۹۰ درصد تغییر کند.

گروه ب - شرکت های سرمایه گذاری عام (Investment company): این نوع شرکت ها، به منظور مالکیت سهام شرکت های تولیدی، نه به قصد کلی عهده دار شدن مدیریت آنها، بلکه به منظور خرید و فروش سهام آنها طبق مقررات اساسنامه خود و قانون تجارت و بهره جویی از سودهای آتی آن شرکت ها، تأسیس شده اند. این نوع شرکت ها، از طریق پذیره نویسی عمومی اقدام به جذب سپرده های عامه مردم می کنند. میزان سهام شرکت های سرمایه گذاری عام در شرکت های سرمایه پذیر می تواند از یک سهم تا حدود ۱۰ درصد سهام نیز تغییر یابد.

گروه پ - شرکت های سرمایه گذاری ساختمان (Building investment company): این نوع شرکت ها، عمدتاً در زمینه توسعه و عمران شهری و نیز انجام ساخت و ساز در زمینه مسکن در سطح کشور طرف دو سال گذشته تأسیس شده اند و اقدام به جذب سپرده های آحاد مردم از طریق پذیره نویسی عمومی سهام خود کرده اند.

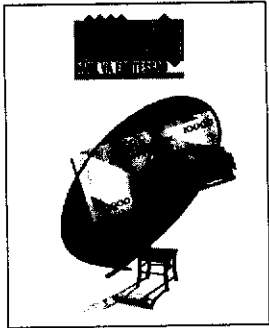
گروه ت - سایر شرکت های سرمایه گذاری: این نوع شرکت ها، در سایر رشته های اقتصادی، از جمله در فعالیت های تولیدی، بازرگانی، خدماتی، واردات، صادرات و... به فعالیت مشغول می باشند.<sup>(۹)</sup> بدین ترتیب، ملاحظه می شود که در ایران تاکنون در زمینه تأسیس انواع شرکت های سرمایه گذاری مرسوم در دنیا، از قبیل Mutual fund ها و Unit trust ها و ... هیچ اقدامی صورت نگرفته است.

### اهداف و ویژگی های فعالیت شرکت های سرمایه گذاری

شرکت های سرمایه گذاری، هم از نظر اهداف و هم از لحاظ ترکیب پرتفوی و نوع سرمایه گذاری، با یکدیگر متفاوت هستند، ولی اکثراً دو هدف عمده را دنبال می کنند:

۱- سرمایه گذاری در رشته های مختلف، به طوریکه خطر زیان را به حداقل رسانده و حداکثر منافع را حاصل

● شرکت های سرمایه گذاری که هنوز به عضویت بورس اوراق بهادار تهران در نیامده اند، می توانند با نظام بانکی و شرکت های تولیدی عضو بورس به رقابت بپردازند و افزایش تعداد آنها بر قیمت های سهام در بازار بورس اثر معکوس می گذارد.



براساس توانایی جذب بازار سرمایه صورت بپذیرد. به عبارت دیگر، باید دست اندرکاران امور مالی و اقتصادی به دقت بررسی‌های لازم را برای دادن مجوز به اینگونه شرکت‌ها به عمل آورند، زیرا اینگونه شرکت‌ها که هنوز به عضویت بورس اوراق بهادار تهران درنیامده‌اند، رقابت نزدیکی با نظام بانکی و شرکت‌های تولیدی عضو بورس داشته و افزایش تعداد آنها، اثر معکوس بر قیمت‌های سهام در بازار بورس می‌گذارد. لذا هرگونه اقدام نسنجیده در راستای دادن مجوز به شرکت‌های سرمایه‌گذاری، اثرات جبران‌ناپذیری بر بازار سرمایه خواهد گذاشت. ثانیاً، قوانین و مقررات تأسیس اینگونه شرکت‌ها باید به گونه‌ای باشد که تناقضی با سایر قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار تهران، بانک‌ها و هر نهاد دیگری که ارتباط با فعالیت اینگونه شرکت‌ها دارد، نداشته باشد. به عبارت دیگر، باید قوانین و مقرراتی تدوین شوند یا قوانین و مقررات فعلی به شکلی اصلاح شوند که نهادهای مزبور در جهت هم و به منظور تقویت بازار سرمایه کشور گام بردارند.

سازند.

۲ - خرید حداقل سهام لازم برای اعمال کنترل بر شرکت‌های دیگر.

در ایران، برخی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری به منظور انجام سرمایه‌گذاری و توسعه بخشی مشخص از اقتصاد (همانند بخش مسکن) تأسیس شده‌اند.

اهداف شرکت‌های سرمایه‌گذاری معمولاً در زمان تأسیس آنها مشخص می‌شود و در تدوین این اهداف، معمولاً میزان ریسک و بازدهی را که شرکت قرار است به دست آورد، تعیین می‌کنند. همچنین، در اساسنامه شرکت معمولاً حدود اختیارات مدیران شرکت، از حیث تغییر ترکیب پرتفوی و درصد سرمایه‌گذاری در یک نوع اوراق بهادار، تعیین می‌شود. در بیشتر شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران این حق یا اختیار را دارند که به نظر و صلاحدید خود، و با توجه به وضع بازار، هر نوع سهم یا اوراق سهاداری را بخرند یا بفروشند، به شرط آنکه درصدهای یادشده حفظ گردند.<sup>(۱۰)</sup>

### جمع بندی

در وضعیت کنونی که بازار سرمایه کشور از یکطرف به دلیل فقدان ابزارهای لازم، از کارایی مناسب برخوردار نمی‌باشد و از سوی دیگر، در شرایطی که بنگاه‌ها و کارخانجات از کمبود نقدینگی - چه به صورت ارزی و چه به صورت ریالی - در مضیقه هستند، توسل به اعتبارات و تسهیلات بانکی، یا اتکال به بودجه عمرانی دولت، نمی‌تواند روشی مناسب به منظور سرمایه‌گذاری مورد نیاز برای توسعه اقتصادی کشور باشد، لذا با تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری توسعه‌ای، شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی و... میتوان ضمن ایجاد تحولی قابل توجه در بازار سرمایه، تاثیرات قابل ملاحظه‌ای بر ساختار بودجه دولت و همچنین، در سیستم بانکی برجای گذاشت و به دنبال آن، موجبات کاهش تزریق منابع مالی به سیستم پولی (که پیامد آن تثبیت نرخ تورم میباشد)، گسترش مالکیت، ایجاد تنوع در ابزارهای مناسب برای تامین منابع مالی بنگاه‌های تولیدی و ایجاد ابزار دیگری به جز ابزار نظام بانکی برای پس انداز و سرمایه‌گذاری مازاد بر مصرف درآمد خانوارها را فراهم آورد. البته این نکته هم باید مورد توجه قرار گیرد که علی‌رغم اینکه تأسیس اینگونه شرکت‌ها لازمه اقتصاد یک کشور است، اما در این ارتباط باید افزود که اولاً، تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید

### فهرست منابع و مآخذ

- اسماعیلی، محمدرضا / شرکت‌های سرمایه‌گذاری در جهان / ویژه‌نامه گزارش هفتگی بورس / مهرماه ۱۳۷۶.
- جهانخانی و پارساییان / بورس اوراق بهادار / دانشکده مدیریت دانشگاه تهران / ۱۳۷۴.
- ریاضت، فرهاد / صندوق‌های سرمایه‌گذاری: واسطه‌های مالی بازار سرمایه / مجله حسابدار / شماره ۱۱۳.
- سازمان بورس اوراق بهادار تهران / شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مزایای پذیرش در بورس / مهرماه ۱۳۷۵.
- شرکت سرمایه‌گذاری سازمان صنایع ملی ایران / یونیت تراست و بازار پول و سرمایه ایران / نشریه شماره ۱۷ / اسفند ۱۳۷۰.
- کتابی، محمدکاظم / انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران و عملکرد آنها / نشریه سما / نشریه داخلی شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران.
- گلریز، حسن / بورس اوراق بهادار، با توجه خاص به بورس اوراق بهادار تهران / مؤسسه انتشارات امیرکبیر /

● قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید به گونه‌ای تنظیم و اجرا شوند که نهادهای مربوط در جهت هم و به منظور تقویت بازار سرمایه کشور گام بردارند.

تهران / ۱۳۷۴

۸- ویژه نامه گزارش هفتگی بورس / شرکت های سرمایه گذاری، تجهیز منابع پولی اقتصاد ملی / مهرماه ۱۳۷۶

## زیر نویس ها

۱- شرکت های سرمایه گذاری و مزایای پذیرش در بورس / سازمان بورس اوراق بهادار تهران / مدیریت بررسی ها و مطالعات اقتصادی / مهرماه ۱۳۷۵

۲- گلریزه حسن / بورس اوراق بهادار، با توجه خاص به بورس اوراق بهادار تهران / مؤسسه انتشارات امیرکبیر / تهران / ۱۳۷۴ / صفحه ۱۰۸

۳- شرکتهای سرمایه گذاری، تجهیز منابع پولی برای اقتصاد ملی / ویژه نامه گزارش هفتگی بورس / مهرماه ۱۳۷۶ / صفحه ۱۱

۴- ریاضت، فرهاد / صندوق های سرمایه گذاری: واسطه های مالی بازار سرمایه / مجله حسابدار / شماره ۱۱۳

۵- آمار ارایه شده در این قسمت برگرفته از جداول صفحات ۱۳ تا ۱۷ ویژه نامه گزارش هفتگی بورس - مهرماه ۱۳۷۶ - می باشد.

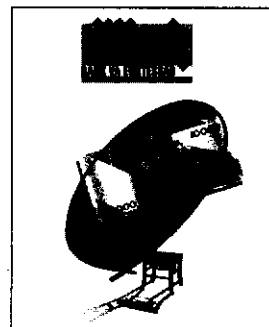
۶- شرکت های سرمایه گذاری و مزایای پذیرش در بورس / سازمان بورس اوراق بهادار تهران / مهرماه ۱۳۷۵

۷- شرکت های سرمایه گذاری و مزایای پذیرش در بورس / سازمان بورس اوراق بهادار تهران / مهرماه ۱۳۷۵

۸- اسماعیلی، محمدرضا / شرکت های سرمایه گذاری در جهان / ویژه نامه گزارش هفتگی بورس / مهرماه ۱۳۷۶ / صفحه ۴۷

۹- کتابی، محمدکاظم / انواع شرکت های سرمایه گذاری در ایران و عملکرد آنها / نشریه سما / نشریه داخلی شرکت سرمایه گذاری ملی ایران.

۱۰- دکتر جهانخانی و دکتر پارساییان / بورس اوراق بهادار / دانشکده مدیریت دانشگاه تهران / ۱۳۷۴ / صفحه ۲۷۶



کیفیت بالا در بازرسی کالا

ITS

Intertek Testing Services

The world's largest product and commodities testing organization

شامل شرکت های بازرسی GIIMSI و Caleb Brett

با حضور در ۵ قاره جهان با مجوز مؤسسه استاندارد و بانک مرکزی سلهاست که واردات ایران را بازدهد می کند

هرگز فراموش نمی کنیم شما حق انتخاب دارید

تلفن: ۸۸۲۴۷۹۷-۸ نکس: ۸۸۲۶۵۲۸

۱ حضور در تهران: هارک، بدر عباس، بدر امام حسین، بدر، دامتهر، برشهر، تریز، مشهد، اسفهان، پاجار.

ایران بازدهد  
IRAN BAZDID