

خدمات متنوع شرکت‌های تامین سرمایه در بازارهای مالی

سیدعلی حسینی - قاسم بولو



پروژه‌های علوم انسانی و مسائلات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

نهادهای مالی در زمره ارکان اصلی بازار سرمایه محسوب می‌شوند. شرکت تامین سرمایه، یکی از مهم‌ترین نهادهای مالی است که به انجام وظایف بانکداری سرمایه‌گذاری^۱ می‌پردازد. بانکداری سرمایه‌گذاری عبارت است از خرید یا تعهد خرید اوراق بهادار از قبیل اسناد و سهام از طرف یک سازمان مالی که این اسناد را دوباره به دسته‌های کوچک تقسیم و به امید انتفاع به فروش می‌رساند. استفاده از واژه "بانکداری" در این مورد گمراه‌کننده است؛ زیرا سازمان‌هایی که به این کار اشتغال دارند مجاز نیستند مانند بانک‌ها سپرده بپذیرند.^۲ قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، شرکت‌های تامین سرمایه در ایران از جایگاه قانونی و تعریف شده برخوردار نبودند و وظایف آن‌ها به صورت پراکنده توسط شرکت‌های کارگزاری و دیگر موسسات مالی و پولی انجام می‌شد. خوشبختانه با تصویب قانون مذکور در آذرماه ۱۳۸۴ تاسیس چنین شرکت‌هایی مورد تایید قرار گرفت که می‌تواند در بازار سرمایه خصوصاً بازار اولیه تحول اساسی ایجاد کند.

به طور کلی، شرکت تامین سرمایه به عنوان واسطه میان متقاضیان سرمایه و صاحبان سرمایه عمل می‌کند و بر این اساس، تعاریف متعددی برای این شرکت‌ها ارائه شده است. در بند ۱۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، شرکت تامین سرمایه به شرح زیر تعریف شده است:

شرکت تامین سرمایه شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند و می‌تواند فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری، بازارگردانی، مشاوره، سیدگردانی، پذیرهنویسی، تعهد پذیرهنویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار انجام دهد.^۳

شرکت‌های تامین سرمایه نقش اصلی خود را در بازار اولیه ایفا می‌کنند. شرکت تامین سرمایه (Investment Banking) ۱

(۲۲) فرهنگ، منوچهر (۱۳۶۶)، فرهنگ اقتصادی، چاپ پنجم، تهران، انتشارات آزاده

سرمایه به عنوان عاملی یا کارگزاری است که مسئول یافتن خریدارانی برای اوراق بهادار کاملاً جدید را از ناشران اوراق از قبیل شرکت‌ها و دولت‌ها خریداری کرده و سپس اقدام به فروش مجدد آن‌ها به عموم سرمایه‌گذاران می‌کنند. این شرکت‌ها علاوه بر تعهد پذیرهنویسی، خدمات واسطه‌گری و دیگر وظایف مالی را نیز انجام می‌دهند. امروزه بزرگ‌ترین شرکت‌های تامین سرمایه عملاً خود را به صورت فروشگاه‌های بزرگ و سوپر مارکت مالی در آورده و تنوع زیادی در فعالیت‌های خود ایجاد کرده‌اند. به این ترتیب شرکت‌های تامین سرمایه به عنوان عاملی برای تسهیل تامین مالی بلند مدت شرکت‌ها معرفی می‌شوند که اقدامات و فعالیت‌های خود در زمینه تامین مالی شرکت‌ها را با تمرکز بر روی اوراق بهادار جدیدالانتشار انجام می‌دهند. از سوی دیگر مؤسسات مزبور وظایف خود را در بستر بورس اوراق بهادار و بازار خارج از بورس انجام می‌دهند. فعالیت‌های شرکت‌های تامین سرمایه ممکن است با توجه به اندازه آنان متفاوت باشد، اما وظایف اصلی آن‌ها معمولاً یکسان است. در این مقاله سعی بر این است که خدمات این شرکت‌ها در بازارهای مالی تشریح شود. بنابراین، در ادامه به انواع این خدمات پرداخته خواهد شد.

انواع خدمات

شرکت‌های تامین سرمایه در طول تاریخ حیات خود در زمان‌ها و مکان‌ها و شرایط مختلف وظایف گوناگونی را به عهده داشته و خدمات متنوعی را ارائه کرده‌اند. این وظایف از تعداد اندک آغاز شده و به میزان زیادی تنوع یافته‌اند. از وظایف نسبتاً ساده‌تر به سمت عملیات پیچیده امروزی حرکت کرده و همواره رو به تکامل و پیشرفت بوده‌اند. در حال حاضر اکثر شرکت‌های تامین سرمایه علاوه بر فعالیت‌های بانکداری سرمایه‌گذاری به حوزه‌های دیگر نیز وارد شده‌اند تا بتوانند همه نیازهای مشتریان خود را یک جا پاسخ دهند.^۲

3 One-Stop Shopping (۱)

نه تنها شرکت‌های تامین سرمایه خدمات مالی متنوعی را ارائه می‌کنند، بلکه مؤسسات مختلف در صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری، ترکیب متفاوتی از این خدمات را ارائه می‌دهند. صرف نظر از خدماتی که شرکت‌های تامین سرمایه علاوه بر بانکداری سرمایه‌گذاری انجام می‌دهند، فعالیت‌های اصلی این شرکت‌ها به شرح زیر است:

- ۱- تامین مالی شرکت‌ها (تعهد پذیرهنویسی و عرضه اوراق بهادار جدید، ادغام و تحصیل شرکت‌ها و مشارکت در طرح‌های جدید پرمخاطره).
- ۲- داد و ستد اوراق بهادار (کارگزاری، معامله‌گری و بازارسازی).
- ۳- خدمات مشاوره تامین مالی و سرمایه‌گذاری و مدیریت پرتفوی.
- ۴- خدمات تحقیقات مالی (تجزیه و تحلیل وضعیت اقتصاد کلان، صنایع مختلف، شرکت‌ها و پروژه‌ها).
- ۵- مهندسی مالی و طراحی ابزارهای مالی جدید.

از لحاظ نحوه ارتباط شرکت‌های تامین سرمایه با بازارهای مالی، با یک مرور تاریخی ملاحظه می‌شود که در سال‌های اولیه پیدایش، فعالیت شرکت‌های مزبور عمدتاً به بازار

اولیه محدود می‌شد اما

به مرور زمان حوزه

فعالیت آن‌ها به

بازار ثانویه نیز

گسترش یافت.

در حال حاضر

موسسات

تامین سرمایه

با حضور و

فعالیت دائمی

خود در بازارهای مالی

نقش‌های متعددی را ایفا

می‌کنند و به طور مستقیم و غیرمستقیم

در زمینه‌های مختلف مالی به ارائه خدمات می‌پردازند.

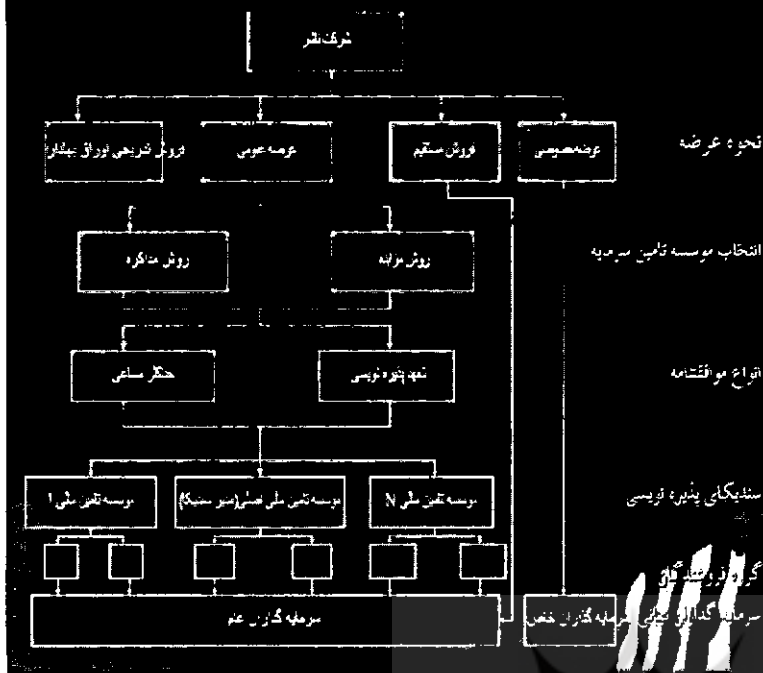
امروزه شرکت‌های تامین سرمایه تقریباً در تمامی بازارهای مالی شامل "بازارهای اوراق

شرکت

تامین سرمایه شرکتی

است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند و می‌تواند فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری، بازارگردانی، مشاوره، سیدگردانی، پذیرهنویسی، تعهد پذیرهنویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار انجام دهد

فرآیند تامین سرمایه از طریق انتشار اوراق بهادار



قرضه و سهام، "بازارهای آتی و آتی"، بازارهای اولیه و ثانویه و تا حدودی در بازار پول مشارکت دارند و اخیراً مشارکت و دخالت خود را در فعالیتهای خاص مربوط به تامین مالی شرکت‌ها نیز افزایش داده‌اند که به این ترتیب در واقع در خدمات خود تنوع ایجاد کرده و به درآمدهای شان ثبات بیشتری بخشیده‌اند و نوسان شدید درآمدهای خود را که به دلیل تمرکز در یک فعالیت خاص در گذشته وجود داشته، از بین برده‌اند و در نهایت از مخاطره فعالیت در این صنعت کاسته شده است.

در ادامه به بررسی برخی فعالیتهای اصلی مؤسسات تامین سرمایه پرداخته می‌شود.

تامین مالی شرکت‌ها

منظور از تامین مالی در این بخش، جذب منابع مالی از طریق انتشار اوراق بهادار است. در بازار اولیه، وظیفه و نقش اصلی شرکت‌های تامین سرمایه عبارت است از پذیره نویسی، تعهد پذیره نویسی، خرید و توزیع اوراق بهاداری که توسط سازمان‌های عمومی و خصوصی منتشر می‌شوند. این نقش، شرکت‌های تامین سرمایه را در بازارهای اولیه غالب و مسلط می‌کند. نقش شرکت‌های مزبور از نقطه‌ای آغاز می‌شود که ناشر اوراق بهادار باید نوع اوراق بهادار، زمان انتشار، قیمت پیشنهادی، نرخ سود و سررسید اوراق را انتخاب و معین کند و این نقش با توزیع اوراق بهادار در قالب یکی از قراردادهای "بهترین تلاش"، تضمین فروش* و یا آماده باش* ادامه می‌یابد.



وقتی یک شرکت تامین سرمایه معتبر و مستقل، اوراق بهادار خاصی را تأیید و خود را در پذیره نویسی و توزیع آن درگیر کند، موجب جلب اعتماد خریداران و سرمایه گذاران شده، فروش اوراق بهادار و در نهایت تامین مالی شرکت را تسهیل می‌کند. در نتیجه شرکت‌ها قادر خواهند بود حتی قبل از فروش کامل اوراق، طرح‌های توسعه و پروژه سرمایه گذاری خود را به اجراء درآورند و در عین حال نگرانی خاصی بابت عدم دستیابی به

خود در بازار، گروهی از شرکت‌های تامین سرمایه را گرد هم می‌آورد که اصطلاحاً به مجموعه آنها "سندیکای پذیره نویسی" گفته می‌شود. وظایف سندیکای پذیره نویسی و حدود تعهدات آنها در چارچوب قرارداد منعقد در محیط‌های حقوقی مختلف در برخی زمینه‌ها تفاوتی با یکدیگر دارند. به علاوه، حتی موضوع تعهد پذیره نویسی و این که آیا این تعهد شامل تعهد (تضمین) خرید است (در صورت عدم فروش در بازار)، یا خود یک قرارداد خرید است (پذیره نویسی) و یا این که فقط قراردادی برای کمک به فروش و بازاریابی اوراق بهادار است، در همه موارد و همه جا یکسان تفسیر نشده و مورد عمل واقع نمی‌شود.

قبل از مرحله تعیین مدیر سندیکا، شرکت ناشر می‌تواند از خدمات یک شرکت تامین سرمایه مشاور برای ارزیابی و تحلیل نیازهای مالی خود، بررسی و انتخاب بهترین روش تامین مالی، تهیه اطلاعات مالی مورد نیاز برای انتشار به منظور آگاهی عموم و احتمالاً انتخاب مدیر سندیکا (که می‌تواند مؤسسه تامین مالی دیگری غیر از مشاور باشد) استفاده کند.

بعد از انتخاب "مدیر سندیکا" و سپس

منابع مالی مورد نیاز نداشته باشند.

تعهد پذیره نویسی⁵

تعهد پذیره نویسی یکی از اساسی‌ترین فعالیتهای شرکت تامین سرمایه است که از دیرباز توسط این قبیل مؤسسات انجام می‌شود. معمولاً شرکتهایی که قصد انتشار و عرضه سهام یا اوراق قرضه را برای تامین منابع مالی مورد نیاز برای فعالیتهای خود دارند، طبق قرارداد معینی که از نظر حقوقی می‌تواند ترتیبات و اشکال متفاوتی داشته

باشد، با یک شرکت تامین سرمایه برای عرضه اوراق بهادار وارد عمل می‌شود. چنانچه عرضه اوراق بهادار توسط گروهی از شرکت‌های تامین سرمایه (سندیکا) انجام پذیرد، شرکت تامین سرمایه‌ای که قرارداد اولیه را با ناشر اوراق بهادار منعقد می‌کند، اصطلاحاً مدیر سندیکا⁶ نامیده می‌شود و مسئولیت عرضه را عهده دار است. این شرکت تامین سرمایه از طریق روابط

5) Underwriting

6) Syndicate Lead Manager

7) Underwriting Syndicate

4 2) Spot and Future Markets



تشکیل "سندیکای پذیره نویس"، سندیکا اقدام به انتخاب گروهی می‌کند که وظیفه عملیات بازاریابی و فروش را بر عهده دارد که اصطلاحاً به آن "گروه فروش" گفته می‌شود و گروه فروش معمولاً از کارگزاران تشکیل می‌شود که برای فروش اوراق بهادار به سرمایه گذاران با سندیکا همکاری می‌کنند.

شکل ارائه شده در صفحه بعد فرآیند تامین سرمایه از طریق انتشار اوراق بهادار را نشان می‌دهد.

(الف) روش های تضمین عرضه اوراق بهادار

شرکت های تامین سرمایه به دو طریق عرضه اوراق بهادار جدید انتشار یافته تضمین می‌کنند. این دو روش عبارتند از:

(۱) روش مذاکره^۸

شرکت های خصوصی و انتفاعی معمولاً از این روش استفاده می‌کنند. ویژگی اصلی روش مزبور این است که ابتدا شرکت ناشر و شرکت تامین سرمایه، در مورد شرایط انتشار اوراق با یکدیگر مذاکره می‌کنند. بنابراین، به منظور انجام موفقیت آمیز تضمین فروش، کار به صورت گروهی انجام می‌شود.

(۲) روش مزایده^۹

دولت ها، حکومت های محلی و

ایالتی، معمولاً در بازاریابی

و توزیع اوراق بهادار از

روش مزایده استفاده

می‌کنند. وجه تمایز

اصلی بین روشهای

مذاکره و مزایده، در

شیوه انتخاب شرکت

تامین سرمایه است. در

روش مزایده ناشر برای

شرکت در مزایده آگهی می‌دهد

و سندیکای برنده به عنوان تضمین کننده فروش اوراق بهادار کار خود را آغاز می‌کند. این روش انتخاب مستلزم آن است که شرکت ناشر در باره تمام شرایط و تمهیدات انتشار اوراق بهادار به جز قیمت، تصمیم گیری کند و

8) Selling Group

9) Broker

10 Negotiated Underwriting (

11) Competitive Bidding

اقدامات لازم را برای ثبت اوراق بهادار مورد نظر توسط مقام ناظر به عمل آورد. سپس اطلاعات لازم برای شرکت های تامین سرمایه ارسال می‌شود و شرکت های تامین سرمایه اقدام به تشکیل سندیکا و شرکت در مزایده می‌کنند. چون قبلاً شرایط اوراق تعیین شده است هر سندیکا صرفاً قیمت مورد نظر خود را پیشنهاد می‌کند. به دنبال آن سندیکای برنده به تضمین و توزیع اوراق بهادار اقدام می‌کند.

(ب) روش های غیر تضمینی

عرضه اوراق بهادار

روش هایی وجود دارد که از طریق

آن ها یک شرکت می‌تواند اوراق

بهادار جدید انتشار را بدون

استفاده از تضمین فروش در بازار

اولیه توزیع کند. دو روش اصلی

غیر تضمینی عبارتند از:

(۱) پذیره نویسی سهام با رعایت

حق تقدم

وقتی شرکتی به منظور تامین

نیازهای مالی خود

تصمیم به فروش

سهام عادی

جدید انتشار

می‌گیرد،

می‌تواند سهام

مزبور را به سهام داران

موجود به فروشد و اولین

فرصت خرید سهام جدید را

قبل از عرضه به عموم، در اختیار

سهام داران موجود قرار دهد. به این شیوه تامین

مالی، پذیره نویسی سهام با رعایت حق تقدم

گفته می‌شود که از طریق اعطای گواهی حق

تقدم انجام می‌شود. سهام داران شرکت به ازای

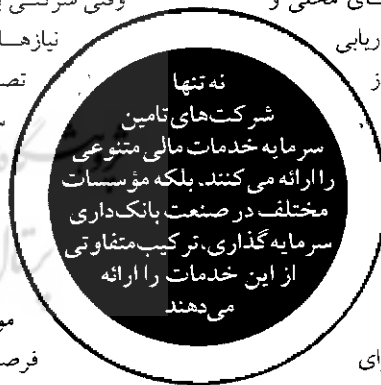
هر سهم تحت مالکیت خویش، حق تقدمی را

دریافت می‌کنند و می‌توانند یکی از سه عمل

زیر را انجام دهند:

- استفاده از حق تقدم، که به معنی خرید سهام

جدید به طور مستقیم از شرکت ناشر است.



نه تنها

شرکت های تامین

سرمایه خدمات مالی متنوعی

را ارائه می‌کنند. بلکه مؤسسات

مختلف در صنعت بانک داری

سرمایه گذاری، ترکیب متفاوتی

از این خدمات را ارائه

می‌دهند

- فروش حق تقدم به دیگران.

- عدم استفاده از حق تقدم تا زمان

انقضای مهلت.

چنانچه از تمام حق تقدم استفاده شود، همه

سهام منتشره، پذیره نویسی می‌شود و شرکت

سرمایه های مورد نیاز را به دست می‌آورد. در

صورتی که از تمام حق تقدم استفاده نشده و

مهلت تعیین شده منقضی شود، شرکت ناشر با

تعدادی سهام جدید فروش نرفته مواجه خواهد

شد. در چنین وضعیتی، شرکت از خدمات یک

شرکت تامین سرمایه برای کمک به استفاده

کامل از حق تقدمها و انتشار سهام جدید بهره

می‌گیرد. به علاوه ممکن است شرکت تامین

سرمایه قبل از اقدام شرکت به عرضه سهام

زوایای مختلف فنی، مالی، اقتصادی و حقوقی که توسط شرکت تامین سرمایه سازماندهی می‌شود، از اهمیت خاصی برخوردار است.

پس از قطعی شدن تصمیم عرضه عمومی سهام، لازم است یک گروه کاری تشکیل شود. این گروه شامل هیئت مدیره شرکت، مشاور حقوقی شرکت، پذیره نویس و مشاور حقوقی وی و حسابدار مستقل می‌باشد.

شرکت تامین سرمایه ای که به عنوان مدیر سندیکا انتخاب شده^{۱۴} و قرارداد اولیه را با شرکت ناشر یا عرضه کننده اوراق منعقد کرده است، مسئول تشکیل سندیکای پذیره نویسان است. نکاتی که در انتخاب پذیره نویس مورد توجه قرار می‌گیرد معمولاً شامل حسن شهرت، تجربه، توانایی بازاریابی، کارمزد و خدمات بعد از عرضه است. پذیره نویس معمولاً قبل از پذیرش این مسئولیت، تحقیقات مقدماتی در مورد شرکت ناشر انجام می‌دهد و در صورت رضایت بخش بودن نتایج، با ناشر در مورد نوع تعهد (تضمین فروش^{۱۵} یا بهترین تلاش^{۱۶})، حدود قیمت عرضه سهام و تعداد سهام مذاکره می‌کند. پس از آن، شرکت تامین سرمایه برای رسمی کردن نتیجه مذاکرات، تفاهم نامه‌ای^{۱۷} تهیه می‌کند که مبنای قرارداد پذیره نویسی قرار می‌گیرد. در این مرحله، شرکت برحسب مقررات کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) به انتشار آمار و اطلاعات مکلف می‌شود. در قرارداد اولیه ناشر اوراق و پذیره نویس اصلی، که قرارداد پذیره نویسی مقدماتی است، کلیه شرایط عرضه ذکر می‌شود ولی برای اوراق قیمت قطعی تعیین نمی‌شود. در این فرآیند نقش حسابرس (حسابدار رسمی) مهم است. بسیاری از اطلاعات مورد نیاز در پرسش نامه ثبت عرضه از گزارش‌های مالی حسابرسی شده استخراج می‌شود. حسابرس (حسابدار رسمی) باید بقیه اطلاعات این پرسش نامه را بررسی کند و علاوه بر این، حسابرس باید نامه ای را در مورد تطبیق گزارش‌های مالی با مقررات رسمی

۱۸) که اصطلاحاً به آن پذیره نویسی اصلی (Originator) نیز گفته می‌شود.

19) Firm commitment

20) Best efforts

21) Letter of Intent

ناشر اوراق بهادار و هم‌چنین خریداران می‌توانند درباره تعهدات و شرایط مربوط به انتشار اوراق، به طور مستقیم مذاکره کنند، در نتیجه شرکت منتشرکننده احتمالاً قادر خواهد بود از پذیرش برخی تعهدات (که در فروش عمومی به خاطر قابل فروش کردن اوراق باید آن‌ها را بپذیرد) اجتناب کند.

سرمایه گذار ممکن است مجاز به مذاکره مجدد در باره شرایط اوراق منتشره باشد. مذاکرات مجدد با هدف تغییر جدول زمانی پرداخت یا برای تغییر برخی از تعهدات محدود کننده توافق اولیه صورت می‌گیرد.

عرضه عمومی^{۱۸} فروش سهام یا سایر اوراق بهادار به عموم توسط شرکت به منظور تامین وجوه مورد نیاز برای توسعه فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری اصطلاحاً عرضه عمومی گفته می‌شود. عرضه عمومی اوراق بهادار در آمریکا به موجب قانون اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳ مستلزم ثبت اوراق نزد SEC و صدور مجوز عرضه عمومی برای اوراق مذکور توسط SEC و معمولاً انجام پذیره‌نویسی آن توسط یک مؤسسه تامین سرمایه است^{۱۹}. قیمت اوراق بهادار برای عرضه عمومی با موافقت شرکت ناشر و شرکت تامین سرمایه از قبل تعیین می‌شود.

معمولاً عرضه عمومی به دو صورت انجام می‌شود:

- عرضه عمومی اولیه^{۱۴}
- عرضه عمومی ثانویه^{۱۷}

در مورد عرضه عمومی اولیه، اطلاعات اولیه از Public Offering (۱) (۱۵) عرضه عمومی اوراق بهادار در کشورمان ایران به موجب قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مستلزم صدور مجوز عرضه عمومی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار و ثبت نزد این سازمان است.

۱۲) Stand by (۱)
۱۳) Private Placement

۱۴) Initial Public Offering
۱۵) Secondary Public Offering

با روش مزبور، با عقد قرارداد "آماده باش" موافقت کند، یعنی طبق قرارداد تعهد می‌کند که در صورت فروش نرفتن بخشی از سهام منتشره، به قیمت معینی نزدیک به قیمت بازار، کلیه سهام فروش

نرفته شرکت را خریداری کند. البته در این حالت با توجه به این که قیمت پذیره نویسی، پایین تر از قیمت بازار سهام است، لذا مخاطره کمی متوجه شرکت تامین سرمایه می‌شود و حتی ممکن است سودی نیز به دست آورد.

(۳) فروش خصوصی^{۱۲}

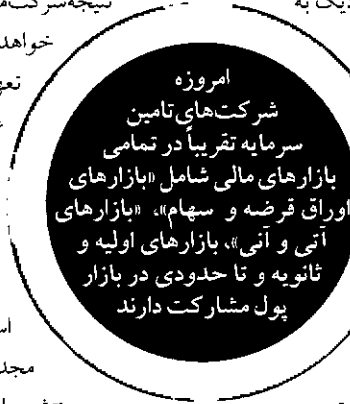
فروش خصوصی، یک روش غیر تضمینی تامین وجوه در بازار اولیه است که از طریق فروش اوراق بهادار به یک سرمایه گذار یا گروه کوچکی از سرمایه گذاران صورت می‌گیرد و اوراق قرضه رایج ترین نوع اوراق بهادار منتشره به این طریق است. با این وجود، گاهی سهام نیز با استفاده از روش مزبور منتشر می‌شود. شرکت‌های تامین سرمایه با خدمات دوگانه و عمده زیر، شرکت‌هایی را که در پی استفاده از روش فروش خصوصی هستند، یاری می‌دهند:

اول: شرکت‌های ناشر را در یافتن سرمایه گذاران بالقوه کمک می‌کنند

دوم: شرکت ناشر را در مرحله انجام مذاکره با سرمایه گذاران بالقوه در خصوص شرایط فروش یاری می‌رسانند.

برخی از مزایای فروش خصوصی (عرضه خصوصی) نسبت به عرضه عمومی عبارتند از:

• در فروش خصوصی نیاز به ثبت اوراق بهادار نزد مقام ناظر نیست و این عمل به میزان زیادی از زمان و هزینه ای که به منظور انتشار اوراق بهادار و عرضه آن به طور عمومی ضروری است، می‌کاهد.





ارائه دهد.²²

نقش مشاور مالی نیز در تمام مراحل بسیار مفید است. مشاور مالی می تواند در انتخاب پذیره نویس، تماس با کمیسیون بورس و اوراق بهادار و دیگر زمینه ها به شرکت کمک کند.

نقش حقوقدان حصول اطمینان از تطابق قوانین مربوط به اوراق بهادار و رعایت مقررات و اساسنامه در تنظیم صورت جلسات هیئت مدیره و مجمع و توجه به اصل حقوقی دقت کافی²³ در انجام این امور است.

فرآیند عرضه سهام، برحسب شرایط بازار و آمادگی شرکت، معمولاً چندین ماه به طول می انجامد. مهم ترین اقدام رسمی در این فرآیند، ثبت اوراق بهادار²⁴ نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار و تکمیل پرسش نامه و

مجموع نمونه هائی است که اصطلاحاً بیانیه ثبت²⁵ نامیده می شود.

هدف از تنظیم بیانیه ثبت حصول اطمینان از صحت عمل شرکت و رعایت منافع سهامداران آتی احتمالی آن است. قسمتی

از پرسش ها در ارتباط با فعالیت شرکت، مدیران، کارکنان و سهامداران اصلی آن است. شرکت باید مبلغ سهام قابل عرضه، حدود قیمت

آن، هدف و نحوه استفاده از وجوه و عوامل مخاطره را

ذکر کند و وضعیت مالی شرکت، نتیجه فعالیت آن و طرح کسب و کار آینده اش را در قالب امید نامه²⁶ به آن ضمیمه کند.

قبل از تسلیم اعلامیه ثبت معمولاً طی جلساتی با کارشناسان SEC، در مورد چگونگی پاسخ به سئوالات و کامل بودن اطلاعات موجود بحث می شود. پس از تکمیل و ارسال اعلامیه نیز (که هیئتی شامل یک نفر حقوقدان، یک نفر

خبره مالی آن را در SEC رسیدگی می کنند) ممکن است هنوز سئوالات و ایراداتی مطرح باشد که شرکت باید به آن ها پاسخ دهد و در صورت لزوم اطلاعات را تکمیل کند. پس از تسلیم بیانیه ثبت، دوره انتظار²⁷ شروع می شود. در دوره انتظار، سندیکای

پذیره نویسی با خریداران احتمالی تماس می گیرد و کم و کیف توجه و نظرات آن ها را در خصوص عرضه اوراق بهادار جویا می شود ولی تا تاریخ نهائی شدن ثبت²⁸،

فروشی انجام نمی گیرد.

به همراه بیانیه ثبت، امید نامه²⁹ نیز باید تهیه و ارائه شود. در امید نامه اطلاعاتی نظیر خلاصه سوابق مالی شرکت، عوامل مخاطره، نسبت های سود آوری، نحوه استفاده از وجوه حاصل از فروش اوراق بهادار، نحوه توزیع اوراق، مشخصات و تعهدات پذیرهنویس یا سندیکای پذیرهنویسی بیان می شود.

پس از توافق نهائی در خصوص قیمت اوراق بهادار و ارائه اعلامیه پذیره نویسی مقدماتی،

تعهد پذیره نویسی یکی از اساسی ترین فعالیت های شرکت تامین سرمایه است که از دیرباز توسط این قبیل مؤسسات انجام می شود

22) Comfort Letter

23) Due diligence

24 Registration

25) Registration Statement

26) Prospectus

27 Effective Date

28) Prospectus

امر ممکن است بسته به نتیجه کار و هزینه آن، به سود یا زیان سهام‌داران تمام شود.

تصاحب یک شرکت دیگر نوعی سرمایه گذاری است و تصمیم به انجام آن هنگامی توجیه پذیر است که موجب افزایش ثروت سرمایه‌گذار شود، یعنی ارزش حاصل شده بیش از ارزش جداگانه دو شرکت باشد (سنیتری یا هم افزایی). از دلالتی که می‌تواند موجب این اضافه ارزش شود می‌توان در درجه نخست افزایش کارآئی و سپس صرفه‌جویی در هزینه‌ها، تسلط بیش‌تر در بازار، ملاحظات مالیاتی و بسط حیطه فعالیت (و البته دیگر مزایای فنی و اقتصادی حاصل از تولید انبوه) را نام برد.

شرکت‌هایی که تصمیم به تصاحب شرکت دیگری دارند، می‌توانند رسماً به این امر اقدام کنند یا از خدمات یک شرکت تامین سرمایه استفاده کنند. روش اول به نظر می‌رسد از زمان‌تر باشد. بعلاوه از نظر محرمانه نگه داشتن بعضی مسائل فی‌مابین احتمالاً مناسب‌تر است و سریع‌تر قابل انجام است. اما روش دوم تخصصی‌تر و حرفه‌ای است و آمار نشان می‌دهد به‌طور متوسط خریدارانی که از خدمات شرکت‌های تامین سرمایه استفاده کرده‌اند بهای کم‌تری پرداخته‌اند.

کلید مراحل عملیات ادغام و در اختیار گرفتن شرکت‌ها و جنبه‌های بسیار متعدد حقوقی، مالی، حسابداری، مسائل استراتژیک ارزیابی بازار محصولات شرکت هدف و سایر جوانب حاکم، در حیطه مهارت شرکت‌های تامین سرمایه است. البته فقط شرکت‌های تامین سرمایه بزرگ طیف کامل مهارت‌ها و متخصصان لازم را برای مدیریت کلی این گونه عملیات در اختیار دارند. این امر به‌خصوص از آن جهت اهمیت دارد که ادغام‌ها و خرید و فروش شرکت‌ها، عملیاتی سرنوشت ساز است و مسیر حیات حرفه‌ای شرکت‌ها، مدیران و کارکنان آن‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. به همین دلیل، این گونه عملیات توسط گروه بزرگی از کارشناسان خبره، با مهارت و با تجربه انجام می‌شود که منحصراً در اختیار شرکت‌های بزرگ تامین سرمایه است. با این حال، اغلب شرکت‌های بزرگ تامین سرمایه در یک زمینه خاص شهرت و مهارت دارند، به عنوان مثال شرکت تامین سرمایه گلدمن

ادغام و تحصیل شرکت‌ها (M&A)

یکی از حوزه‌های مهم فعالیت شرکت‌های تامین سرمایه، بازار ادغام و تحصیل سهام شرکت‌های دیگر است. حجم این بازار که از ابتدای دهه ۱۹۸۰ روبه رشد بود طی سال‌های آخر دهه مذکور به شدت افت کرده و سپس مجدداً از سال ۱۹۹۲ رشد آن در آمریکا از سر گرفته شد و در سال ۱۹۹۷

به بیش از ۹۰۰ میلیارد دلار بالغ شد. از این مبلغ کارمزد قابل توجهی عاید شرکت‌های تامین سرمایه شد. این شرکت‌ها اطلاعات وسیعی درباره شرایط قراردادها، نحوه تامین منابع مالی، تدارک وام‌های موقت و دیگر نکات مربوط در اختیار دارند و غالباً نقش یابنده خریدار / فروشنده و مشاور مالی را ایفا می‌کنند.

اصطلاحاً ادغام و تحصیل در اغلب اوقات به عنوان مترادف یکدیگر به کار برده می‌شوند. در حالی که معنای دقیق آن‌ها متفاوت است. ادغام عبارت از آمیخته شدن دو شرکت به منظور اتحاد منابع و همسو کردن اهداف آن‌ها است و غالباً سهام‌داران و مدیران هر دو شرکت تا حد امکان در جای خود باقی می‌مانند. تحصیل هنگامی است که یک شرکت، شرکت دیگر را خریداری می‌کند، از سهام‌داران قبلی شرکت خریداری شده سلب مالکیت می‌شود و آن شرکت تحت نظارت شرکت خریدار (اصلی) در می‌آید. در عمل کم‌تر معامله‌ای است که واقعاً ماهیت ادغام داشته باشد و همیشه یکی از طرفین مسلط و قوی‌تر است. از سوی دیگر، تحصیل ممکن است با توافق مدیران دو طرف باشد که در این صورت به آن "تصاحب دوستانه" گفته می‌شود، که وضعیت مقابل آن "تصاحب خصمانه" است که شرکت اول بدون موافقت مدیریت شرکت دوم، سهام آن را تحصیل می‌کند. مدیریت شرکت دوم ممکن است تصمیم به مقاومت و مبارزه بگیرد. این سازمان تعیین می‌کند، به سازمان گزارش کند.

سندیکای پذیره نویسی برای کارگزاران و سرمایه‌گذاران احتمالی نسخه‌ای از اعلامیه پذیره نویسی مقدماتی را ارسال می‌کند. ولی طبق مقررات باید روی جلد آن نوشته شود که این اعلامیه مقدماتی است و ممکن است تغییر پیدا کند و ذکر قیمت عرضه و کارمزد پذیره نویسی در آن الزامی نیست. پس از رسمیت یافتن عرضه اوراق، قیمت و تاریخ عرضه نیز در اعلامیه پذیره نویسی مشخص

و اعلامیه پذیره نویسی نهایی منتشر و توزیع می‌شود.

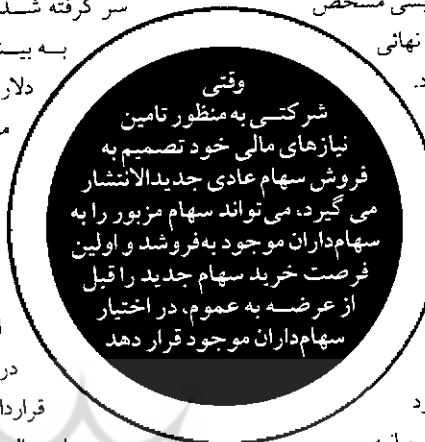
طبق قوانین موجود، قبل از هر عرضه عمومی اوراق بهادار، باید اعلامیه پذیره‌نویسی منتشر شود که این اعلامیه حاوی اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذار در مورد

شرکت ناشر است. تأیید بیانیه

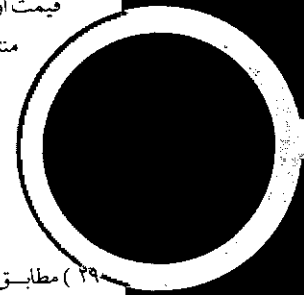
ثبت و اعلامیه پذیره نویسی توسط

کمیسیون بورس و اوراق بهادار به معنای تأیید قیمت اوراق عرضه شده نیست و تأیید کمیسیون منحصراً بدین معنی است که اطلاعات کافی توسط ناشر ارائه شده است و در نتیجه سرمایه‌گذاران می‌توانند با قضاوت خود در مورد قیمت اوراق تصمیم بگیرند. معمولاً اوراق منتشره توسط دولت و سازمان‌های تحت نظارت دولت از تشریفات ثبت نزد کمیسیون بورس معاف است ولی اطلاعات آن باید به کمیسیون بورس ارسال شود.^{۲۹}

۲۹) مطابق ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ اوراق بهادار از ثبت نزد سازمان بورس اوراق بهادار معاف است: ۱- اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی و شهرداری‌ها ۲- اوراق مشارکت منتشره توسط بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی ۳- اوراق بهادار عرضه شده در عرضه‌های خصوصی ۴- سهام در شرکت سهامی عام که کل حقوق سهام آن کمتر از رقم تعیین شده توسط سازمان باشد (هم‌اکنون این مبلغ معادل ۱۰ میلیارد ریال می‌باشد). ضمناً ناشر اوراق بهاداری که از ثبت معاف است موظف است مشخصات و خصوصیات اوراق و نحوه و شرایط توزیع و فروش آن را طبق شرایطی که



وقتی
شرکتی به منظور تامین
نیازهای مالی خود تصمیم به
فروش سهام عادی جدید انتشار
می‌گیرد، می‌تواند سهام مزبور را به
سهام‌داران موجود بفروشد و اولین
فرصت خرید سهام جدید را قبل
از عرضه به عموم، در اختیار
سهام‌داران موجود قرار دهد





سکرتز^{۳۰} در زمینه طرح ریزی و پیاده کردن استراتژی های تدافعی برای مقابله با تصاحب خصمانه شرکت‌ها، مهارت و شهرت فراوانی دارد.

در مواردی که مدیران یک شرکت نمی‌خواهند تسلیم خریدار شوند، اما شرکت خریدار به طور خصمانه با جمع کردن سهام آن‌ها در بازار، قصد به دست گرفتن و نظارت آن‌ها را دارد، می‌توان از روش‌های تدافعی گوناگون استفاده کرد و این روش‌ها به سه گروه تقسیم می‌شوند:

• گروه اول: انجام تغییراتی در اساسنامه و مقررات مصوب شرکت که منوط به تصویب سهام‌داران است.

• گروه دوم: اتخاذ روش‌های مالی که بدون نیاز به تصویب سهام‌داران می‌تواند توسط مدیران شرکت به کار گرفته شود.

• گروه سوم: اقدامات استراتژیک و ساختاری که در موارد خاص برای پس زدن و خنثی کردن کوشش‌های افرادی که درصدد تصاحب و کنترل شرکت هستند، انجام می‌شود.

انواع متعدد دیگری از روش‌های فوق و روش‌های مهندسی مالی را می‌توان برای مقابله با خریداران احتمالی به کار برد. شرکت‌های تامین سرمایه در کلیه این موارد در موقعیتی قرار دارند که هم به خریداران (دوستانه یا خصمانه) و هم به شرکت هدف، درخصوص انواع خط‌مشی‌ها و فن‌آوری‌ها و

رویه‌هایی که در موارد متعدد

می‌تواند بسیار پیچیده

باشد، نظرات مشورتی

و کمک‌های عملیاتی

بدهند

عملیات و خدمات

شرکت‌های تامین سرمایه

به مرحله ادغام و تصاحب

و پایان معاملات مربوطه ختم

نمی‌شود. مرحله بعد از در اختیار

گرفتن یک شرکت، مرحله بسیار حساسی است که طی آن کسب و کار جدید باید در عملیات شرکت خریدار به نحو مطلوب ادغام شود و منافع حاصل از تحصیل شرکت جدید، هزینه‌های پرداختی برای خرید یا ادغام را جبران کند و در این مرحله باید اقدامات

متخصصان آربیتراژ در شرکت‌های تامین سرمایه در واقع نوعی پوشش بیمه‌ای برای

سهام‌داران شرکت مورد تهاجم طی دوره

تهاجم فراهم می‌کنند. زیرا در این

دوره به علت کشمکش‌هایی که

بین خریدار و شرکت مورد تهاجم

بوجود می‌آید و شایعانی که در بازار

ایجاد می‌شود (به‌خصوص شایعات

مربوط به تغییرات مدیریت)، قیمت

سهام شرکت مورد تهاجم در بازار دچار

نوسانات شدید می‌شود. آربیتراژکنندگان قیمت

سهام را نزدیک به قیمت مورد نظر خریدار،

تثبیت می‌کنند و در آن قیمت در موعد مقرر

سهام را از سهام‌داران می‌خرند و سپس به

خریدار اصلی می‌فروشند. کار آربیتراژکنندگان

در مواردی که خریدار، پیشنهاد نرخ بالاتری از

قیمت بازار می‌دهد (برای موفقیت در خرید)

و سپس نمی‌تواند منابع لازم مالی را برای

خرید فراهم کند و سهام به قیمت پائین سقوط

می‌کند، دارای مخاطره بالایی است. در نتیجه

خدمت آربیتراژکننده (شرکت تامین سرمایه)

متعدد حقوقی، حسابداری، مالیاتی، بیمه‌ای، استخدامی و غیره انجام شود تا دوره گذار با موفقیت طی شود. معمولاً برای مدیریت

دوره گذار، گروه‌هایی توسط

شرکت‌های تامین سرمایه

تشکیل می‌شود که

بخش عمده حق

الرحمه آن‌ها تا

حدودی به موفقیت

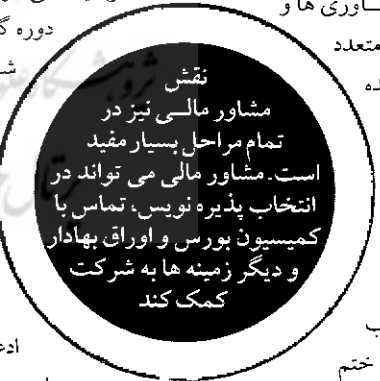
آن‌ها در هدایت و

راهبری صحیح امور

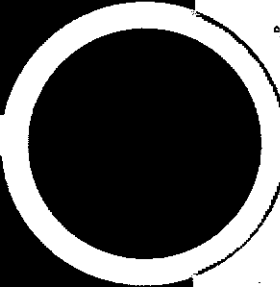
ادغام شرکت‌ها بستگی

دارد.

از خدمات بسیار تخصصی شرکت‌های تامین سرمایه، آربیتراژ سهام هم‌زمان با عملیات ادغام و تصاحب شرکت است. این معاملات برای ایجاد اطمینان در سهام‌داران شرکت هدف (مورد خرید) انجام می‌شود و هدف آن عبارت است از این که سهام‌داران شرکت هدف از فروش سهام خود به قیمتی که خریدار پیشنهاد می‌کند (یا نزدیک به آن) اطمینان یابند.



نقش مشاور مالی نیز در تمام مراحل بسیار مفید است. مشاور مالی می‌تواند در انتخاب پذیره نویسی، تماس با کمیسیون بورس و اوراق بهادار و دیگر زمینه‌ها به شرکت کمک کند



برای سهام‌داران شرکت مورد تهاجم بسیار ارزشمند است.

به علاوه آریتر از توسط شرکت‌های تامین سرمایه شامل موضع‌گیری در رابطه با سهام شرکت مورد تهاجم و شرکت خریدار نیز می‌شود. یعنی آریتر از کننده نسبت به سهام شرکت مورد تهاجم موضع خرید می‌گیرد (یعنی قبل از اطمینان از فروش، سهام را می‌خرد) و در مورد سهام شرکت خریدار موضع فروش می‌گیرد (یعنی تعهد تحویل در آینده قبل از این که سهام را خریده باشد).

در این حالت آریتر از کننده دو خطر را می‌پذیرد، یکی خطر اشتباه در پیش‌بینی قیمت سهام (شرکت خریدار یا شرکت مورد تهاجم) و دیگری خطر عدم تحقق معامله ادغام یا تصاحب در موعد مقرر. اما آریتر از کننده با این معاملات موجب کاهش نوسان بازار و ایجاد اطمینان در بازار می‌شود.

مشارکت در طرح‌های جدید و پر مخاطره³¹
شرکت‌های تامین سرمایه با تامین عمده نیازهای مالی طرح‌های جدید و نو، کارآفرینان را در عملی کردن ایده‌های نو و بروز خلاقیت‌هایشان کمک می‌کنند و با این روش تعداد زیادی از شرکت‌های تامین سرمایه، در صنایع با فناوری پیش‌رفته³² مشارکت کرده و بخشی از مالکیت این نوع شرکت‌ها را به دست می‌آورند. این نوع شرکت‌ها هم کارشان را تازه شروع کرده‌اند و هم ماهیت فعالیتشان بر فکر و ایده نواستوار است. بدیهی است که در چنین حالتی مخاطره عدم موفقیت زیاد است، اما در عوض، چنان‌چه این طرح‌ها با موفقیت انجام شوند، معمولاً بازده آن‌ها بسیار بالا خواهد بود. نمونه بارز این نوع سرمایه‌گذاری‌ها، ایجاد شرکت‌هایی است که در زمینه فناوریهای جدید به خصوص در زمینه کامپیوتر یا فناوری اطلاعات، داروئی و یا در زمینه‌های بیوتکنولوژی فعالیت می‌کنند.

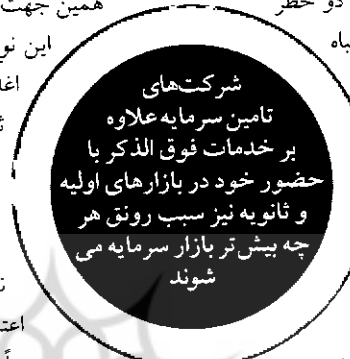
در این گونه طرح‌ها اطلاعات موجود بسیار محدود است و پاسخگویی نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران نیست. از آنجا که فعالیت مورد نظر از قبل در بازار سابقه‌ای ندارد و ممکن است توانائی‌های کارآفرین نیز ناشناخته باشد، بنابراین سرمایه‌گذار باید مخاطرات زیادی را در این نوع طرح‌ها بپذیرد و تا حد امکان باید از طرح‌های توجیهی و امکان‌سنجی این طرح‌ها آگاهی کامل داشته باشد و منطقی بودن آن‌ها را ارزیابی کند و در مواردی حتی باید به قضاوت شخصی خود متوسل شود. به همین جهت در گذشته تامین مالی

این نوع سرمایه‌گذاری‌ها، اغلب توسط اشخاص ثروتمند با انگیزه‌های ماجراجویانه یا دوستانه انجام می‌شد، شکل‌سازمانی خاصی نداشت و مؤسسات

اعتباری و بانک‌ها نیز عموماً از درگیری مستقیم در این گونه سرمایه‌گذاری‌ها اجتناب می‌کردند. به تدریج و با اشباع بازار طرح‌ها و شرکت‌های شناخته شده، توجه به طرح‌های جدید که با نوآوری همراه بود، افزایش یافت و سپس سازماندهی وسیعی برای این گونه سرمایه‌گذاری‌ها ایجاد شد، که در این مورد نیز آمریکا پیش‌گام بود.

با سازمان یافتن تامین مالی طرح‌های جدید و پر مخاطره معمولاً مؤسسات تخصصی بامانعی که اصولاً برای این اهداف تامین شده است، وارد این گونه سرمایه‌گذاری‌ها می‌شوند. در این حالت مؤسسات اعتباری می‌توانند با کمک این مؤسسات تخصصی به شکل دو مرحله‌ای در طرح‌های جدید و پر مخاطره شرکت کنند و بدین لحاظ شرکت‌های تامین سرمایه می‌توانند موفقیت مناسبی برای فعالیت در این زمینه خاص داشته باشند.

اکنون در اغلب متون مالی، سرمایه‌گذاری در طرح‌های جدید و پر مخاطره تعریف وسیع‌تری یافته است و تقریباً هر نوع سرمایه‌گذاری در شرکت‌های جدید که از طریق روش‌های مرسوم مانند عرضه عمومی سهام یا انتشار اوراق قرضه یا دریافت وام مستقیم از بانک قابل تامین مالی نباشد، در طبقه بندی طرح‌های



جدید و پر مخاطره قرار می‌گیرد. شرکت‌های تخصصی فعال در طرح‌های جدید و پر مخاطره³³ شرکت‌هایی هستند که در سرمایه‌گذاری شرکت‌های کارآفرین مشارکت می‌کنند. تامین‌کنندگان سرمایه هنگامی که شرکت کارآفرین سهام خود را به عموم عرضه می‌کند، سرمایه‌شان افزایش ارزش سریع پیدا می‌کند و از سرمایه خود بازدهی بالایی کسب می‌کنند. در آمریکا صندوق‌های مشارکت در طرح‌های جدید و پر مخاطره به شکل شرکت تضامنی³⁴ ایجاد می‌شوند. این صندوق‌ها سرمایه لازم را از تعداد محدودی سرمایه‌گذار ماهر و متخصص در چارچوب یک عرضه خصوصی فراهم می‌کنند که معمولاً شامل صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و مؤسسات تخصصی وابسته به بانک‌ها و سرمایه‌گذاران خارجی می‌باشد.

معاملات اوراق بهادار

شرکت‌های تامین سرمایه علاوه بر خدمات فوق‌الذکر با حضور خود در بازارهای اولیه و ثانویه نیز سبب رونق هر چه بیش‌تر بازار سرمایه می‌شوند. از جمله این خدمات می‌توان به نقش کارگزاری، معامله‌گری به حساب خود و بازسازی توسط شرکت‌های

مذکور اشاره کرد.

یکی از نقش‌های اصلی شرکت‌های تامین سرمایه در بازار سرمایه به این ترتیب است که این شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار و در بازار خارج از بورس به عنوان کارگزار و معامله‌گر اوراق بهادار عمل می‌کنند. هنگامی که شرکت تامین سرمایه به عنوان کارگزار عمل می‌کند، در قبال خدمات انجام شده حق کمیسیون (کارمزد) دریافت می‌کند و زمانی که در نقش معامله‌گر، به حساب خود معامله می‌کند، از مابه‌التفاوت قیمت خرید و قیمت فروش منتفع می‌شود. هم‌چنین در بورس و بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های تامین سرمایه نقش مهمی در بازسازی سهام برخی شرکت‌های خاص ایفا می‌کنند. انجام وظیفه بازسازی از جانب شرکت‌های تامین سرمایه به ویژه در مورد سهام شرکت‌های خارج از بورس که سهام آن‌ها از قابلیت نقدشوندگی پایین

33) VC Firms

34) Partnership

31 (Venture Capital

32) High Tech



برخوردار است، موجب افزایش نقدشوندگی این نوع سهام می شود.

معاملات بر روی اوراق بهادار به طور کلی به سه شکل می باشد:

• معاملات کارگزاری

• معاملات به حساب خود

• بازارسازی

طبق مفاد بندهای ۱۳، ۱۴ و ۱۵ قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴، کارگزاری، معامله گری و بازارگردانی از جمله فعالیت های شرکت های تامین سرمایه است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار قادر به انجام این گونه فعالیت ها است. طبق قانون مذکور، شخص حقوقی که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها معامله می کند، کارگزار، و شخص حقوقی که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها و یا به نام و حساب خود معامله می کند، کارگزار / معامله گر نامیده می شود. هم چنین کارگزار / معامله گری که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به داد و ستد آن اوراق می پردازد، بازارگردان نامیده می شود.

تامین سرمایه است. به این ترتیب در بازار سرمایه، عموم سرمایه گذاران در هر طبقه و صنفی و با هر سطحی از دانش، نیازمند راهنمایی ها و خدمات مشاوره ای شرکت های تامین سرمایه هستند.

هم چنین چگونگی اتخاذ تصمیم درباره سرمایه گذاری در اوراق بهادار به کیفیت مدیریت، پرتفوی بستگی دارد. در این خصوص، شرکت های تامین سرمایه خدمات مفیدی را در مورد ترکیب بهینه سرمایه گذاری، خرید و فروش اوراق بهادار به حساب مشتریان، اداره وجوه امانی و حفاظت و نگاهداری اوراق بهادار ارائه می دهند.

تحقیقات

با توجه به حساسیت تصمیماتی که توسط شرکت های تامین سرمایه اتخاذ می شود، انجام تحقیق و پژوهش در حوزه های مختلف نظیر وضعیت اقتصاد کلان کشور، اوضاع و احوال

ما به دلیل پائین بودن نقش آموزش و فقدان اطلاعات کافی در خصوص شرکت ها، اکثر افراد در زمینه سرمایه گذاری روی اوراق بهادار با مشکلات متعددی مواجه اند. عده دیگری نیز که تا حدودی قادر به تجزیه و تحلیل منطقی و اتخاذ تصمیم مناسب نسبت

به سرمایه گذاری بوده و از توانایی مالی برخوردارند به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات دقیق و کافی در مورد شرکت ها قدرت تصمیم گیری آگاهانه ندارند. لذا گروه یاد شده نیز نیازمند استخراج و ارائه اطلاعات مورد نیاز درباره

شرکت های مختلف عرضه کننده سهام هستند که معمولاً تهیه اطلاعات کافی و دقیق از وضع مالی، مدیریتی، سرمایه گذاری ها، فناوری و... در مورد شرکت ها و پردازش اطلاعات و ارائه آن به مشتریان یکی از وظایف شرکت های

ارائه خدمات مشاوره و مدیریت پرتفوی

خریداران اوراق بهادار از هر طبقه و گروهی که باشند با مشکلات اساسی در تصمیم گیری برای سرمایه گذاری، به ویژه در انتخاب سهام شرکت ها و ترجیح یکی بر دیگری مواجه هستند. آن عده از سرمایه گذارانی

که نسبت به جوانب مختلف

سرمایه گذاری در اوراق

بهادار از قبیل انواع اوراق،

تفکیک اوراق با ارزش

از اوراق کم ارزش،

روش های تجزیه و

تحلیل اوراق بهادار، عوامل

مؤثر بر ارزش شرکت ها

و موارد مشابه دیگر از آگاهی

کافی برخوردار نیستند، در کلیه مراحل

سرمایه گذاری از ابتدای اتخاذ تصمیم تا خرید، نگاهداری و فروش اوراق بهادار نیازمند استفاده از خدمات مؤسسه مطلع و مستقلی هستند که در هر مرحله آنها را یاری کند. در جامعه

تصلب
یک شرکت دیگر
نوعی سرمایه گذاری است
و تصمیم به انجام آن هنگامی
توجیه پذیر است که موجب
افزایش ثروت سرمایه گذار
شود

صنایع و شرکت‌های مختلف از اهمیت فراوانی برای این گونه شرکت‌ها برخوردار است. دلیل اصلی وجود بخش تحقیقات در شرکت‌های تامین سرمایه در درجه اول آن است که این شرکت‌ها در قبال قیمت تعیین شده و کیفیت اوراق بهادار شرکت‌هایی که تعهد پذیرهنویسی آن را می‌پذیرند، مسئولیت دارند. مؤسسات تامین سرمایه با در اختیار داشتن پرسنل مالی قوی و مجرب و شبکه‌های پیش‌رفته اطلاعاتی و داده‌پردازی، قادر به تجزیه و تحلیل ابعاد و عوامل مؤثر بر ارزش شرکت‌ها و در نهایت تعیین قیمتی نزدیک به ارزش واقعی شرکت می‌باشند. در حقیقت ارزش‌گذاری و تعیین قیمت سهام یکی از وظایف اصلی این شرکت‌هاست. چنان‌چه قیمت‌گذاری به نحو مطلوب توسط مؤسسات مستقل صورت گیرد سبب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش تمایل آنان به سرمایه‌گذاری در سهام عرضه شده خواهد شد.

نتایج حاصل از تحقیقات مربوط به وضعیت داخلی شرکت در کنار اطلاعات و ارزیابی‌های وضعیت صنعت و سایر متغیرهای کلان اقتصادی، شرکت تامین سرمایه را قادر می‌سازد تا بهتر از سایرین بتواند ارزش اوراق بهادار را تعیین کند.

شرکت‌های تامین سرمایه، اطلاعاتی را که به دنبال تحقیقات گسترده در مورد قسمتهای مختلف به ویژه بخش مالی شرکت به دست می‌آورند در قالب کتابچه‌هایی تنظیم و آن را به مراجع رسمی و نیز عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌کنند. این اقدام یکی از وظایف اصلی شرکت‌های تامین سرمایه را تشکیل می‌دهد که در نهایت سبب افشای اطلاعات جامع و صحیح در مورد شرکت شده و موجبات تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذاران نسبت به معامله اوراق بهادار شرکت را فراهم می‌سازد.

ارزیابی پروژه‌ها، تهیه طرح کسب و کار^{۳۵}، تهیه سایر گزارش‌ها و طرح‌های توجیهی، تغییر و اصلاح ساختار سازمانی و ساختار تامین مالی (تجدید ساختار) و ارزیابی راه‌های مختلف تامین مالی از جمله وظایف بخش تحقیقات است. این واحد می‌تواند با انجام تحقیقات

اصولی، خط‌مشی‌های مختلفی را برای تامین منابع مالی یک پروژه خاص ارائه کند.

شرکت‌های تامین سرمایه با انجام تحقیقات مختلف در مورد عملکرد صنایع و شرکت‌ها و انجام تجزیه و تحلیل‌های لازم، گزارش‌هایی را در مورد چشم‌انداز آتی صنایع و شرکت‌ها ارائه می‌کنند و اغلب سهام و سایر اوراق بهادار شرکت‌ها را در قالب "مناسب برای خرید" یا "مناسب برای فروش" رتبه‌بندی می‌کنند. اگر چه به نظر می‌رسد این فعالیت‌ها به طور نظری، اغلب جزء وظایف مؤسسات کارگزاری است که در زمینه خرید و فروش به مشتریان خود خدمات مشاوره ارائه می‌دهند،

اما معمولاً به لحاظ تاریخی و عملی این تحقیقات توسط شرکت‌های تامین سرمایه انجام می‌شود (هر چند که ممکن است آن‌ها فاقد خدمات کارگزاری باشند).

نقش شرکت‌های تامین سرمایه در خصوصی سازی

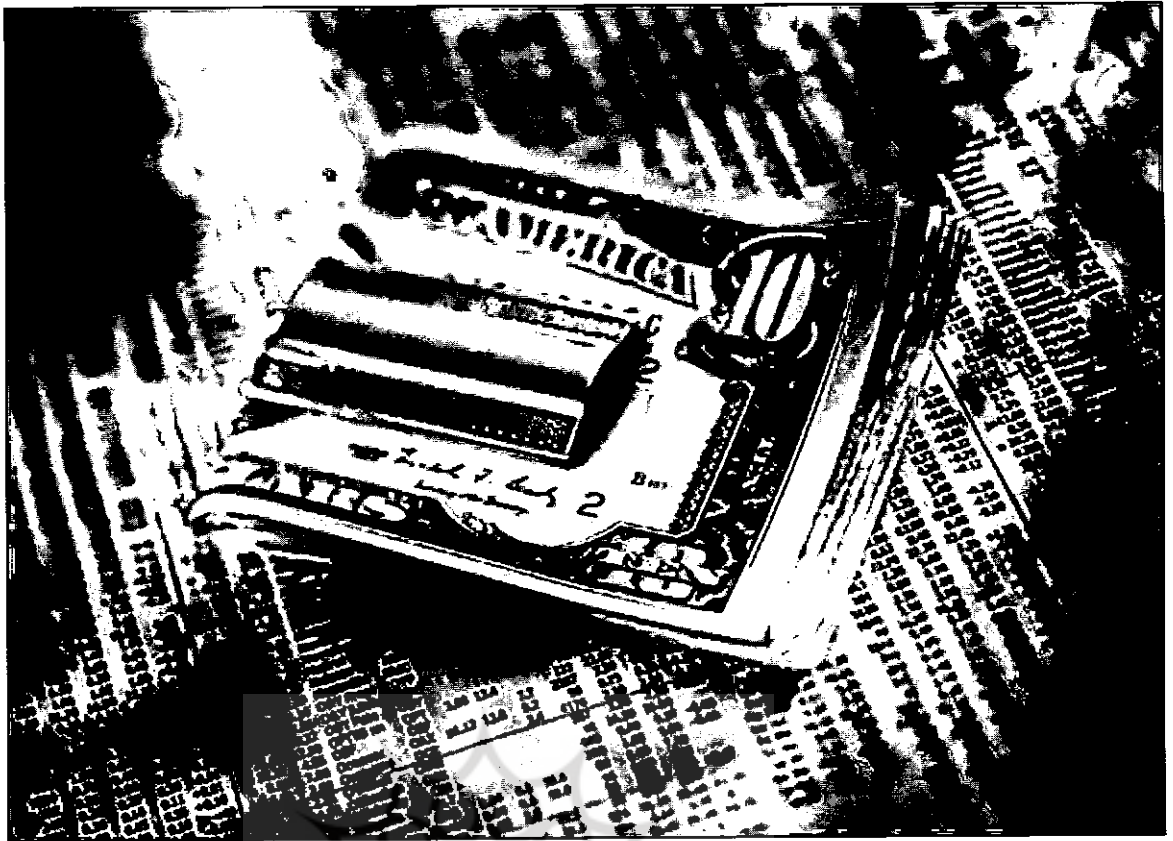
واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی پدیده‌ای است که امروزه به دلایل متعددی در کشورهای مختلف جهان و از جمله در کشور ما ایران در مقیاس وسیعی صورت می‌گیرد به طوری که نمی‌توان آن را به کشورهای پیش‌رفته یا در حال توسعه یا گروه خاصی از کشورها محدود کرد. در شرایط کنونی جهان و در موارد متعددی دولت‌ها احساس می‌کنند که واگذاری فعالیت‌های اقتصادی و مؤسسات دولتی به بخش خصوصی و مشارکت دادن عامه مردم در این فعالیت‌ها امری اجتناب‌ناپذیر است. آنچه در این بخش مورد توجه است، روش‌های اجرای سیاست واگذاری و بررسی نقش بازارهای مالی و شرکت‌های تامین سرمایه در تسهیل این سیاست است.

اصولاً واگذاری فعالیت‌های اقتصادی به بخش خصوصی به صورت فروش سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی انجام می‌شود. خرید و فروش سهام نیاز به بازار مالی مناسب دارد و بنابراین یکی از ضروریات

اولیه واگذاری، وجود یک بازار مالی مناسب و فعال است. به عبارت دیگر با فراهم بودن سایر شرایط، هر اندازه بازار مالی سازمان یافته‌تر، وسیع‌تر و دارای مؤسسات قوی مالی باشد، متناسب با آن جریان واگذاری تسهیل می‌شود و واگذاری و فروش سهام شرکت‌ها با سرعت بیش‌تری صورت می‌گیرد و برعکس در صورت عدم انسجام و کارآیی بازار مالی و عدم وجود نهادهای مالی مناسب، جریان واگذاری به مراتب کندتر خواهد بود. علاوه بر این، انتخاب روش‌های مناسب واگذاری نیز تاثیر بسزایی بر جریان واگذاری‌ها خواهد داشت. معمولاً متداول‌ترین روش برای واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی عرضه سهام واحد مشمول واگذاری به عموم مردم^{۳۶} است که کاربرد زیادی در کشورهای مختلف پیدا کرده است. در این روش از خدمات شرکت‌های تامین سرمایه استفاده می‌شود.

شیوه کار به این ترتیب است که معمولاً دولت تمام یا بخش بزرگی از سهام شرکت تحت مالکیت خود را به عموم عرضه می‌کند. برخی از مزایای روش مزبور عبارتند از: آشکار و ساده بودن روش انجام کار، گسترش مالکیت سهام و مشارکت تعداد بیش‌تری از افراد و خانواده‌ها در امر سرمایه‌گذاری در سهام. رویه متداول برای عرضه عمومی سهام، استفاده از خدمات شرکت‌های تامین سرمایه است. چنین نیازی در مورد واگذاری شرکت‌های پذیرفته شده از طریق بورس بیش‌تر احساس می‌شود. بدین ترتیب در صورت وجود شرکت‌های تامین سرمایه، اقدام آن‌ها در پذیرهنویسی سهام شرکت‌های مشمول واگذاری، فروش سهام شرکت‌ها را تسهیل خواهد کرد. اما در صورت عدم وجود چنین شرکت‌هایی، مسئولیت پذیرهنویسی و فروش سهام بر عهده خود دولت یا مؤسسات دولتی خواهد بود. حتی اگر فرض بر این باشد که جریان واگذاری

طبق
مفاد بندهای ۱۳، ۱۴ و ۱۵ قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴، کارگزاری، معامله‌گری و بازارگردانی از جمله فعالیت‌های شرکت‌های تامین سرمایه است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار قادر به انجام این گونه فعالیت‌هاست



ایجاد موسسات تامین سرمایه (بانک‌های سرمایه‌گذاری) در تامین مالی شرکت‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.

- 2- Bensto, G., (1990), Separation of Commercial Banking & Investment Banking, Glass - Steagall Act Revised.
- 3- Gardner, E. & Molyneux, P., (1999), Investment Banking in Theory and Practice, Euromoney.
- 4- Hynes, S.L. III & Hubbard, P.M., (1994), Investment Banking, a Tale Of Three Cities: New York, London & Tokyo, Harvard Business School, Boston.
- 5- Liaw, K.I., (1999), The Business of Investment Banking, New York.
- 6- Goisst, C.R., (1995), Investment Banking in the Financial System, New York.

یک از طرفین معامله به خاطر قیمت گذاری نامناسب متضرر نشوند و همین احساس رضایت در طرفین موجب تسریع انتقال و تداوم عملیات واگذاری خواهد شد. علاوه بر قیمت گذاری صحیح و اصولی برای سهام شرکت‌های دولتی مشمول واگذاری، تعیین قیمت مناسب برای شرکت‌های غیردولتی نیز حائز اهمیت زیادی است. در حال حاضر به دلیل این که شرکت‌های تامین سرمایه در امر قیمت گذاری حضور ندارند و نیز به دلیل فقدان بازارهای خارج از بورس که قیمت معاملات در این بازارها مبنایی برای قیمت گذاری در بورس قرار می‌گیرد، قیمت گذاری سهام شرکت‌هایی که برای نخستین بار در بورس پذیرفته شده، معمولاً به صورت از پیش تعیین شده و براساس شرایط خاص بازار است و پس از مدتی مشکلات جدی در انجام معامله بر روی سهام این شرکت‌ها پیش می‌آید. بنابراین استفاده از خدمات شرکت‌های تامین سرمایه در تعیین قیمت پایه سهام شرکت‌ها بسیار ضروری است.

منابع و ماخذ:

۱- جعفری سرشت، داود، ۱۳۷۲، تاثیر

از طریق بورس صورت می‌پذیرد نباید از این نکته غافل بود که وقتی حجم عظیمی از سهام شرکت‌های دولتی از طریق بورس عرضه می‌شود، باز عظیمی بر دوش بورس گذاشته شده و در این حالت نیز بهتر است از خدمات مشاوران و واسطه‌های مالی استفاده شود تا امر واگذاری با موفقیت بیش‌تری صورت گیرد. برای نمونه، در کشورهای در حال توسعه که مؤسسات مالی تنها به شبکه بانکی خلاصه می‌شود، به خاطر فقدان شرکت‌های تامین سرمایه، جریان واگذاری سهام به صورت کند انجام می‌شود.

شرکت‌های تامین سرمایه علاوه بر پذیره‌نویسی و تضمین فروش سهام شرکت‌های مشمول واگذاری با ارائه خدمات فنی و مالی دیگر، به طور مستقیم و یا غیرمستقیم موجب سهولت و تسریع انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی می‌شوند. از جمله مهم‌ترین اقدامات آن‌ها تعیین قیمت سهام شرکت‌هایی است که برای اولین بار سهام آن‌ها به عموم عرضه می‌شود. یکی از نکات اساسی در فروش سهام شرکت‌های دولتی تعیین قیمت منصفانه، واقع بینانه و مناسب برای سهام شرکت‌ها است تا در جریان معاملات، هیچ