

بازار اولیه

و جایگاه صنعت مؤسسات تأمین سرمایه

رضاعیوض لو

(استاد دانشگاه، کارشناس بازار سرمایه)

بازار اولیه

از دید علم اقتصاد، یکی از عوامل تولید، منابع مالی بوده و تسهیل دسترسی به منابع مالی یکی از وظایف شبکه اقتصادی است. برای نیل به این مطلوب بازارهای مالی پا به عرصه نظام اقتصادی جوامع امروزی گذاشتند. اصلی‌ترین و ابتدایی‌ترین وظیفه بازارهای مالی، تسهیل فرآیند دسترسی به منابع مالی در راستای رفع نیازهای کسب و کار است. در واقع کارکرد اصلی این بازارها در جهت تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری و نیز کاهش بخش یا تمامی مخاطره فرآیند انتقال منابع مالی، لزوم وجود این بازارها را آشکار ساخته‌است. در ادبیات مالی به این بخش از بازارهای مالی، بازار اولیه اطلاق می‌شود.

بازارهای اولیه برای دست‌یابی به اهداف اشاره شده و عمل به کارکرد اصلی خود، نیازمند دو عنصر اصلی است. اولین عنصر، ابزارهایی هستند که چگونگی و ویژگی‌های انتقال وجوه را مشخص می‌کنند. این ابزارها با توجه به نیاز صاحبان کسب و کار و نیز دارندگان منابع مازاد، در اشکال گوناگون با ویژگی‌های متفاوت از نظر مخاطره و بازده ایجاد شده‌اند. با گسترش بازارهای مالی و ورود افراد با نیازها و خواسته‌های متفاوت، ابزارهای متنوعی طراحی

Investment Banking

شرکت تأمین سرمایه
به فعالیت‌های مربوطه
به سازمان‌دهی
پذیرفتنی و توزیع
اوراق بدهی و مالکانه
جدید یا انتشار برای
تأمین شرکتی و دولتی
اطلاق می‌شود



به شرکت‌ها کمک
اجرائی، در این امر
عنوان یک عامل
بوده و هم چنین به
ادغام و اکتساب
عنوان مشاور در
سرمایه اطلب به
شرکت‌های تأمین
می‌کنند.

شدند. بخشی از این ابزار مربوط به اوراق مشتقه است که از ابداعات این بازار بوده و خود به تنهایی قادر به تجهیز منابع نیست و در راستای کمک به تجهیز منابع ایجاد شدند. در نهایت هدف از تنوع در ابزار، منطبق ساختن این ابزارها با نیازها و خواسته‌های مشارکت‌کنندگان در بازار بوده تا، اولاً باعث رونق بازارهای مالی شده و ثانیاً با افزایش کارایی این بازارها، به تخصیص بهینه منابع کمک کنند. دومین عنصر، نهادهایی هستند که کارکرد آنها تسهیل فرآیند انتقال وجوه و نیز کاهش بخش یا تمامی مخاطره این فرآیند است. لذا اجزای بازارهای مالی عبارتند از:

- (۱) ابزارهای مالی
- (۲) نهادهای مالی

همان‌طور که در شکل ۱ مشخص شده است، سه روش برای انتقال منابع مالی وجود دارد:

- (۱) روش مستقیم
- (۲) روش غیرمستقیم
- (۳) روش نیمه مستقیم

در روش مستقیم، انتقال منابع بدون دخالت هیچ واسطه مالی و به صورت مستقیم صورت می‌گیرد. این روش از مخاطره بالایی هم برای دارندگان منابع مازاد و هم برای متقاضیان منابع برخوردار است. در روش غیرمستقیم، فرآیند انتقال منابع با کمک نهادهایی که «واسطه‌های مالی» نام دارند، صورت می‌گیرد. این نهادها تمامی مخاطره این فرآیند را جذب می‌کنند. روش نیمه‌مستقیم یکی از روش‌های پیشرفته و از ابداعات قابل توجه بازارهای مالی است. در این روش یکی از نهادهای مهم مالی، کارکرد اصلی بازارهای مالی را برعهده دارد. این امر از آن جهت حائز اهمیت است که این نهادها می‌توانند در کل فرآیند، از مرحله شناسایی نیاز مالی تا مرحله انتقال منابع مالی نقش داشته باشند. بر اساس نوع توافق طرفین، این نهادها می‌توانند تمام یا بخشی از مخاطره فرآیند انتقال منابع را تقبل کرده یا بدون تحمل مخاطره، به ایفای نقش خود پردازد. این نهادهای مالی، شرکت تأمین سرمایه نام دارند.

2. - financial intermediary

شرکت تأمین سرمایه

شرکت تأمین سرمایه به فعالیت‌های مربوطه به سازماندهی، پذیرهنویسی و توزیع اوراق بدهی و مالکانه جدیدالانتشار برای ناشران شرکتی و دولتی اطلاق می‌شود. انتشار جدید می‌تواند انتشار بار نخست اوراق یک شرکت بوده و یا انتشار جدید شرکتی که اوراق قرضه یا سهام آن‌ها در حال مبادله است، باشد (عرضه معتبر و جافتاده^۲). برخی از شرکت‌های فعال در این صنعت تنها اقدام به پذیرهنویسی اوراق کرده و برخی دیگر از شرکت‌های فعال در این صنعت، که بانک‌های سرمایه-گذاری با خدمات کامل^۳ نام دارند، خدمات متنوعی (از قبیل مشاوره، مدیریت دارایی و خرید و فروش اوراق بهادار) را برای مشتریان خود انجام می‌دهند.

روند صنعت شرکت‌های تأمین سرمایه

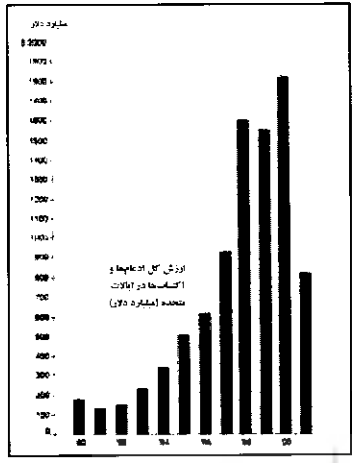
از آغاز سال ۱۹۸۰ تا وقوع جمعه سیاه در ۱۹ام اکتبر سال ۱۹۸۷، تعداد شرکت‌های فعال در صنعت شرکت تأمین سرمایه به شدت افزایش یافته‌است (از ۵،۲۴۸ در سال ۱۹۸۰ به ۹،۵۱۵ در سال ۱۹۸۷). بعد از سقوط سال ۱۹۸۷ تعداد این شرکت‌ها مجدداً کاهش یافته و به ۷،۰۲۹ در سال ۲۰۰۱ رسیده‌است (۲۶ درصد کاهش نسبت به سال ۱۹۸۷). طی این دوران تمرکز کسب و کار بر شرکت‌های بزرگ فعال در صنعت بوده و این روند نیز به شدت افزایش یافته‌است. بزرگ‌ترین شرکت تأمین سرمایه در سال ۱۹۸۷ (سالومون برادرز^۴) با سرمایه‌ای معادل ۲/۲۱ میلیارد دلار فعالیت می‌کرد در حالی که در سال ۲۰۰۰ مورگان استنلی^۵ (بزرگ‌ترین شرکت تأمین سرمایه مستقل) سرمایه‌ای معادل ۱۹/۳ میلیارد ریال را در اختیار داشت (۶ برابر سرمایه شرکت مشابه در سال ۱۹۸۷). این روندها و تغییرات در اندازه شرکت‌ها حاصل ادغام شرکت‌های بزرگ فعال در صنعت بوده‌است.

- 3 - Seasoned Offering
- 4 - full-line investment banks
- 5 - Salomon Brothers
- 6 - Morgan Stanley

مال جامع علوم انسانی

تغییرات شدید در محیط کسب و کار باعث شده که پیش‌بینی‌های مالی اغلب با عدم اطمینان و نوسانات شدید همراه باشد. در این راستا مدیران مدیریت ریسک جهت ایجاد شرایط نسبتاً اطمینان‌بخش برای اتخاذ تصمیمات مدیریتی هستند.

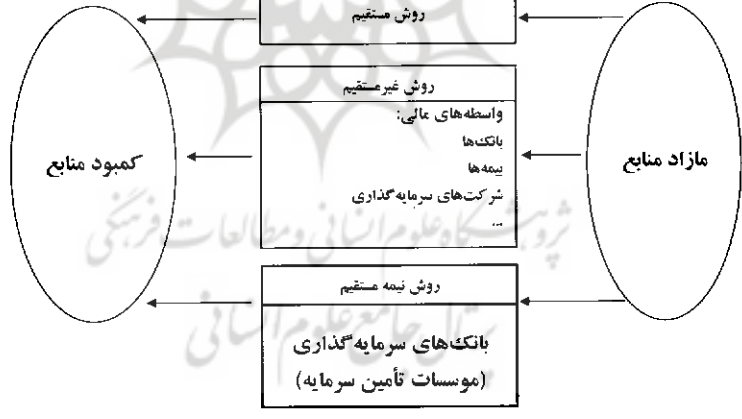
شماره ۱۳: اقدام و اکتسابها توسط بانکهای سرمایه‌گذاری (۱۹۹۰-۲۰۰۳)



Source: Saunders A. & Millon Cornett M., ۲۰۰۴, p۴۵۴

شرکت تأمین سرمایه خدمات متنوعی را به مشتریان خود ارائه می‌دهند و از آنجا که ممکن بود رونق یک بخشی از خدمات یا کسادی در بخش دیگر از صنعت همراه باشد، شرکت تأمین سرمایه با خدمات کامل‌تر می‌توانستند خود را در مقابل مخاطره‌های کسب و کار پوشش دهند. این امر صنعت شرکت تأمین سرمایه را به سوی شرکت‌های با خدمات کامل سوق می‌داد که از عوامل

شکل ۱: روش‌های انتقال وجوه در بازار منابع مالی (بازار اولیه)



مهم در ادغام شرکت‌های فعال در صنعت شرکت تأمین سرمایه بوده است.

کارکردهای اصلی شرکت تأمین سرمایه

برای آشکار شدن نقش شرکت تأمین سرمایه در بازارهای مالی و علی‌الخصوص بازار اولیه، به کارکردهای این نهاد اشاره می‌کنیم. کارکردهای شرکت تأمین سرمایه که به وسیله یک شرکت انجام می‌شود عبارتند از: مشاوره، اجرا، پذیره نویسی و توزیع.

کارکرد مشاوره‌ای، عموماً ارتباط شرکت تأمین سرمایه با مشتریان خود با انجام یک مشاوره آغاز می‌شود. شرکت تأمین سرمایه، در ارائه مشاوره به یک شرکت و یا یک مشتری دولتی، ابتدا مشتری خود را از لحاظ نیازهای تامین مالی مورد ارزیابی قرار داده، سپس مزایا و معایب روش‌های مختلف تامین مالی را برای مشتری خود تشریح می‌کند. بانک سرمایه‌گذاری برای تامین مالی مشتری خود ساختار و روشی را ارائه می‌کند که بیش‌ترین مطابقت و سازگاری با نیازهای مالی وی و شرایط محیطی داشته باشد.

کارکرد اجرایی، زمانی که خط‌مشی تامین مالی اتخاذ شد، شرکت تأمین سرمایه می‌تواند نقش اجرایی خود را ایفا کند. این نهاد با آشنایی کامل از مراحل انتشار اوراق بهادار، قادر به انجام فعالیت‌های قانونی در ارتباط با انتشار اوراق بهادار و دریافت مجوزهای لازم هستند. از جمله فعالیت‌هایی که یک شرکت تأمین سرمایه در قالب کارکردهای اجرایی خود می‌تواند انجام دهد، تکمیل اسناد قانونی مورد نیاز برای تشکیل پرونده نزد مرجع ناظر بازار سرمایه است. بر اساس قانون اوراق بهادار ایالات متحده⁷، ناشرانی که اقدام به عرضه عمومی اوراق بهادار می‌کنند، ملزم هستند تا به منظور ثبت اوراق بهادار خود نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار، بیانیه ثبت⁸ را به همراه اعلامیه پذیره‌نویسی⁹ به این کمیسیون ارائه کنند. ناشران اوراق بهادار در کشورمان نیز، به موجب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ملزم به ارائه اسناد یادشده به سازمان بورس و اوراق بهادار هستند. از آن‌جا

7 - Securities Act of 1933

8 - Registration Statement

9 - Prospectus

پتال جامع علوم انسانی

که شرکت‌های تأمین سرمایه از متخصصانی تشکیل یافته که به فرآیند و مقررات مرتبط با انتشار و عرضه عمومی اوراق بهادار اشراف دارند، ناشران اوراق بهادار می‌توانند از خدمات این نهادها استفاده کنند. به عنوان مثال عرضه‌های خصوصی و عرضه‌های کوچک از تشکیل پرونده نزد مرجع ناظر بازار سرمایه معاف هستند. قانون بازار اوراق بهادار کشورمان نیز این گونه عرضه‌ها را از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار معاف کرده است. شرکت‌ها از شرکت‌های تأمین سرمایه انتظار دارند تا با توجه به آگاهی آن‌ها در این زمینه‌ها، فرآیند پذیرهنویسی و مقدمات لازم را برای آن‌ها تسهیل کنند.

کارکرد پذیرهنویسی. فرآیند فروش اولیه اوراق توسط ناشر به عموم، پذیرهنویسی نام دارد. پذیره-نویسی اوراق بهادار می‌تواند به صورت عرضه عمومی و یا عرضه خصوصی صورت گیرد. در عرضه خصوصی^{۱۰}، شرکت تأمین سرمایه به عنوان عامل عرضه خصوصی عمل می‌کند. در این راستا، شرکت تأمین سرمایه اوراق را به تعداد اندکی از سرمایه‌گذاران نهادی نظیر شرکت‌های بیمه عمر^{۱۱} عرضه می‌کند. در عرضه عمومی، ممکن است اوراق بر اساس نهایت تلاش یا تعهد پذیرهنویسی توسط شرکت تأمین سرمایه به عموم عرضه شوند. در پذیرهنویسی بر اساس نهایت تلاش^{۱۲}، شرکت تأمین سرمایه به عنوان عامل بوده و در ازای آن، مبلغی را مبتنی بر موفقیت‌شان در عرضه اوراق از ناشر دریافت می‌کند. در روش تعهد پذیرهنویسی^{۱۳}، شرکت تأمین سرمایه به عنوان مالک^{۱۴} عمل کرده و اوراق را در یک قیمت مشخص از ناشر آن خریداری کرده و به دنبال عرضه آن‌ها به سهام‌دار عمومی در یک قیمت نسبتاً بالاتر هستند. در نهایت علاوه بر عملیات بانک‌داری سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار شرکتی، ممکن است یک بانک سرمایه‌گذاری به عنوان پذیره-

- 10 - Private placement
- 11 - Life Insurance Companies
- 12 - Best Effort
- 13 - Firm commitment underwriting
- 14 - Principal

پیشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
 نشریات علمی و تخصصی
 کارگزار و معامله‌گر برای مشتریان خود
 خدماتی ارائه می‌کنند، ملزم هستند تا
 از قانون بورس و اوراق بهادار ۱۳۳۴
 مصوب کنگره ایالات متحده و نیز
 مقررات موضوعه و هم‌چنین از مقررات
 تعیین شده توسط کمیته بورس و اوراق بهادار
 ایالات متحده پیروی کنند.

نویس اوراق بهادار دولتی، شهرداری‌ها و اوراق با پشتوانه وام‌های رهنی^{۱۵} عمل کند. کارکرد توزیع. توزیع اوراق بهادار، رساندن اوراق بهادار منتشر شده به دست سرمایه‌گذاران بوده که بخش پایانی فرآیند پذیره‌نویسی تلقی می‌شود.

شرکت تأمین سرمایه عمدتاً فعالیت‌های مربوط به پذیره‌نویسی و توزیع اوراق بهادار را از طریق سندیکا انجام می‌دهند. شرکت تأمین سرمایه برای کاهش مخاطره و نیز دسترسی به بخش وسیعی از بازار اقدام به تشکیل سندیکایی از شرکت‌های فعال در این صنعت پرداخته و فعالیت‌های مربوطه را به صورت مشارکتی انجام می‌دهند.

ادغام و اکتساب

شرکت‌های تأمین سرمایه اغلب به‌عنوان مشاور در ادغام^{۱۶} و اکتساب^{۱۷} بوده و هم‌چنین به‌عنوان یک عامل اجرایی، در این امر به شرکت‌ها کمک می‌کنند. فعالیت‌هایی که یک شرکت تأمین سرمایه در این حوزه انجام می‌دهند عبارتند از: کمک به شرکت در پیدا کردن طرف مقابل ادغام، ارزش‌یابی دارایی‌های شرکت هدف، پیشنهاد قیود مربوط به توافق ادغام. هم‌چنین شرکت‌های تأمین سرمایه به شرکت‌های هدف کمک می‌کنند تا از یک ادغام رهایی یابند. این مهم از طریق سازوکارهای دفاعی صورت می‌گیرد.

همان‌گونه که در نمودار ۲ ملاحظه می‌شود، حجم دلاری ادغام و اکتساب در ایالات متحده از ۲۰۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۰ به ۱/۸۳ تریلیون دلار در سال ۲۰۰۰ رسیده است. شرکت "گلدمن ساکس" (یکی از شرکت‌های تأمین سرمایه) به‌تنهایی ۸۰۰ میلیارد دلار از ادغام‌ها را در سال ۲۰۰۰ مدیریت کرده است. یکی از عوامل گسترش ادغام و اکتساب، فعالیت روزافزون شرکت‌های تأمین سرمایه در این حوزه بوده است. موج ادغام‌ها و اکتساب‌ها مختص ایالات متحده نبوده به‌طوری‌که در سال ۲۰۰۰ بالغ بر ۳۶،۷۰۰ مورد مربوط به ادغام و اکتساب با ارزشی بالغ بر ۳/۴۹ تریلیون دلار در جهان وجود داشته است. در سال ۲۰۰۱ حجم ادغام و اکتساب در ایالات متحده با کاهش ۵۳ درصدی روبرو بوده و به ارزشی بالغ بر ۸۱۹ میلیارد دلار رسیده است. بخشی از رکورد در این حوزه مربوط به حادثه ۱۱ سپتامبر بوده است.

15 - Mortgage-back securities

16 - Merge

17 - Acquisition

پرتال جامع علوم انسانی

جدول شماره ۱: پنج شرکت بزرگ در زمینه پذیرش اوراق بر اساس حجم انتشار، ۲۰۰۱ (مبلغ میلیارد دلار)

رتبه	نام شرکت	حجم عرضه	دفعات انتشار	سهام بازار
۱	سیتی گروپ سلومون اسمیت بارنس	۹۴۸۶	۱۵۷۴	۰.۱۲٪
۲	مزیلینج	۷۴۲۲	۲,۰۱۲	۰.۱۰٪
۳	کریدیت سوئیس فرست بوستون	۶۳۴۶	۱,۳۱۲	۰.۵۸٪
۴	جی بی مورگان جیس	۱۳۵۱	۱,۰۹۴	۰.۷۷٪
۵	گلدمن ساکس	۵۳۰۴	۷۹۵	۰.۲۷٪
	پنج شرکت برتر	۱/۱۸۸۴	۶,۷۸۷	۲/۴۶٪
	کل صنعت	۰/۴۰۷۵	۱۶,۷۴۶	۰/۸۰۰٪

Source: Saunders A. & Millon Corbett M., 2004, p457

جدول شماره ۲: اولین ها در هر بازار

نوع	سال ۲۰۰۱		سال ۲۰۰۰	
	حجم به میلیارد دلار	بالاترین رتبه	حجم به میلیارد دلار	بالاترین رتبه
اوراق بدهی معمولی	۱,۲۰۸/۹	سیتی گروپ اس بی سی	۷۴۴/۳	سیتی گروپ اس بی سی
اوراق بدهی قابل تبدیل	۱۶۲/۶	مزیلینج	۹۵/۲	گلدمن ساکس
بدهی با رتبه سرمایه گذاری	۶۳۸/۵	سیتی گروپ اس بی سی	۴۱۱/۲	سیتی گروپ اس بی سی
بدهی رهتی	۵۸۶/۰	بی بی اس وارنر بوردگ	۱۸۰/۱	کریدیت سوئیس انجی
اوراق وثیقه دار	۳۲۹/۰	سیتی گروپ اس بی سی	۳۰۸/۴	سیتی گروپ اس بی سی
عرضه عمومی اولیه (سپاند)	۳۸۷/۳	گلدمن ساکس	۶۴/۶	گلدمن ساکس
اوراق شهادتی ها	۳۴۲/۰	سیتی گروپ اس بی سی	۲۲۱/۰	سیتی گروپ اس بی سی
و ادعای مستدیکا	۱,۱۶۷/۷	جی بی بی مورگان	۱,۲۲۶/۲	جی بی بی مورگان

Source: Saunders A. & Millon Corbett M., 2004, p458

معرفی کرده است
فعالیت این شرکت‌ها
را به عنوان نهاد ناظر بر
بورس و اوراق بهادار
کشورمان نیز سازمان
قانون بازار اوراق بهادار

فعالیت بازارگردانی و مبادله

از فعالیت‌های دیگر شرکت‌های تأمین سرمایه بازارگردانی و مبادله اوراق بهادار است. یکی از فعالیت‌های شرکت‌های تأمین سرمایه، تثبیت قیمت^{۱۸} است. از آن‌جا که قیمت‌های تعیین شده در عرضه‌های اولیه عموماً قیمت‌های محک خورده‌ای نیستند، به موجب توافق صورت گرفته بین شرکت تأمین سرمایه و ناشر، شرکت تأمین سرمایه ملزم خواهد بود تا برای تثبیت قیمت سهم تا زمان رسیدن قیمت سهام به تعادل نسبی، وظیفه حمایت قیمتی را نیز انجام دهد. به این ترتیب نوعی اطمینان‌بخشی به مشارکت‌کنندگان در عرضه اولیه صورت می‌گیرد.

شرکت‌های تأمین سرمایه و مدیریت ریسک

تغییرات شدید در محیط کسب و کار باعث شده که پیش‌بینی‌های مالی اغلب با عدم اطمینان و نوسانات شدید همراه باشد. در این راستا مدیران پیوسته به دنبال روش‌هایی برای مدیریت ریسک جهت ایجاد شرایط نسبتاً اطمینان‌بخش برای اتخاذ تصمیمات مدیریتی هستند. شرکت‌های تأمین سرمایه در زمینه مهندسی مالی، طراحی استراتژی مناسب مالی و طراحی ابزارهایی برای مدیریت ریسک مشتریان خود نیز فعالیت می‌کنند. این شرکت‌ها با بهره‌گیری از متخصصان مالی، مشتریان خود را در زمینه پوشش مخاطره (هجینگ^{۱۹}) یاری می‌کنند. ایجاد و گسترش اوراق بهادار با پشتوانه دارایی^{۲۰}، که از ابداعات مالی به‌شمار می‌رود، با ابتکار شرکت‌های تأمین سرمایه صورت گرفت. بدین ترتیب موسسات پس‌انداز و وام می‌توانستند به مصون‌سازی دارایی‌های خود در مقابل نوسان نرخ بهره پرداخته و امکان تأمین مالی خارج از ترازنامه^{۲۱} نیز فراهم می‌شد. از دیگر موارد

- 18 - price pegging
- 19 - Hedging
- 20 - Asset Backed Securities
- 21 - Off-Balance Sheet Financing

اِبداعات شرکت‌های تأمین سرمایه می‌توان به اوراق قرضه جداشده²² در راستای پوشش مخاطره سرمایه‌گذاری مجدد²³ عنوان کرد. نمونه‌هایی از ارائه ابزار جدید در راستای پوشش مخاطره توسط شرکت‌های تأمین سرمایه را به وفور می‌توان یافت. این نهادها در طراحی و معامله ابزارهای مشتقه که در بورس‌ها معامله نمی‌شوند نیز نقش اساسی ایفا می‌کنند. نمونه این نقش بارز شرکت‌های تأمین سرمایه را می‌توان در معامله قرارداد تاخت²⁴ مشاهده کرد. در این نوع قراردادها که یکی از ابزارهای جدید و توسعه یافته در راستای پوشش مخاطره است، شرکت تأمین سرمایه به‌عنوان مخزنی از قراردادها عمل می‌کند.

فعالان اصلی در صنعت شرکت تأمین سرمایه

جدول ۱ فهرست ۵ شرکت بزرگ فعال در صنعت شرکت‌های تأمین سرمایه را بر مبنای حجم دلاری پذیرهنویسی صورت گرفته ارائه می‌کند. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، ۵ شرکت بزرگ ۴۶/۲ درصد از سهم بازار را در اختیار دارند و این نشان می‌دهد که صنعت تحت سلطه تعداد اندکی از شرکت‌های رده بالا است.

همان‌طور که پیشتر عنوان شد، ادغام شرکت‌های فعال در صنعت و نیز تمرکز صنعت بر شرکت‌های تأمین سرمایه باعث ایجاد چنین شرایطی در حوزه شرکت‌های تأمین سرمایه شده‌است. اولین‌ها در صنعت شرکت‌های تأمین سرمایه طی سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ به شرح جدول ۲ بوده‌است.

22 - Stripped Bonds

23 - Reinvestment Risk

24 - Swap

مقررات ناظر بر فعالیت این نهادها

نهاد ناظر اصلی در صنعت اوراق بهادار ایالات متحده، کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) بوده که در سال ۱۹۳۴ تأسیس شده است. قانون بهبود بازار ملی اوراق بهادار^{۲۵} (NSMIA) مصوب سال ۱۹۹۶، بر تقدم کمیسیون در نقش نظارتی تأکید می کند. قبل از قانون NSMIA، بیش تر شرکت های اوراق بهادار^{۲۶} تحت قوانین SEC و قوانین ایالتی عمل می کردند. بدین ترتیب با تصویب قانون یاد شده SEC بالاترین مرجع نظارتی در حوزه شرکت های اوراق بهادار شده است.

علاوه بر قانون اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳^{۲۷} کنگره ایالات متحده، کمیسیون اوراق بهادار مقرراتی را برای قانونمند کردن هر چه بیش تر فعالیت های پذیره نویسی و مبادله شرکت های اوراق بهادار تنظیم کرده است. به عنوان مثال، مقررات ۱۴۴۸ محدودیت های بین عرضه عمومی اوراق و عرضه خصوصی اوراق را تعیین می کند. مقررات ۴۱۵ ثبت اوراق به منظور انتشار تدریجی^{۲۸} به شرکت های بزرگ اجازه می دهد تا اوراقی که نزد کمیسیون به ثبت رسانده اند را تا دو سال به فروش برسانند. بدین ترتیب شرکت ها اجازه داشتند تا اوراق جدید خود را در شرایط مناسب بازار عرضه کنند (به عنوان مثال: انتشار اوراق بدی زمانی که نرخ بهره پایین باشد). شرکت های تأمین سرمایه که در نقش کارگزار و معامله گر برای مشتریان خود خدماتی ارائه می کنند، ملزم هستند تا از قانون بورس و اوراق بهادار^{۲۹} مصوب کنگره ایالات متحده و نیز مقررات موضوعه و همچنین از مقررات انجمن ملی معامله گران اوراق بهادار^{۳۰} تبعیت کنند.

قانون بازار اوراق بهادار کشورمان نیز سازمان بورس و اوراق بهادار را به عنوان نهاد ناظر بر فعالیت این شرکت ها معرفی کرده است.

شرکت های تأمین سرمایه و بازار سرمایه کشور

25 - National Securities Markets Improvement Act (NSMIA)

26 - Security firms

27 - Security Act of 1933

28 - shelf registration

29 - Security Exchange Act of 1934

30 - National Association for Security Dealers (NASD)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

یکی از تفاوت‌های عمده قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب ۱۳۸۴) با قانون تأسیس بورس اوراق بهادار (مصوب ۱۳۴۵)، نظام‌مند کردن بازار اولیه کشور در راستای گسترش مشارکت عمومی در زمینه سرمایه‌گذاری و ایجاد فضایی شفاف در بازار اولیه است. در قانون بازار اوراق بهادار، از شرکت‌های تأمین سرمایه به عنوان شرکت‌های تأمین سرمایه تعبیر می‌شود. با توجه به نقش قابل ملاحظه شرکت‌های تأمین سرمایه در بازار اولیه و فراهم شدن بستر قانونی فعالیت این نهادها در بازارهای مالی، حضور این نهادها در بازار مالی کشور و علی‌الخصوص بازار اولیه می‌تواند گامی مؤثر در اعتلای بازار سرمایه کشور و جلب بیش‌تر مشارکت‌های عمومی باشد.

منبع

۱- قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی

۲- راعی رضا، سعیدی علی، ۱۳۸۳، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، انتشارات سمت

3- Saunders A. & Millon Cornett M., 2004, "Financial Markets and Institutions: A Modern Perspective", Mc Graw- Hill

4- Saunders A. & Millon Cornett M., 2004, "Financial Institutions Management", Mc Graw- Hill

5- <http://sec.gov/>

(Footnotes)

- 1 - Citigroup/Salomon Smith Barney
- 2 - Merrill Lynch
- 3 - Credit Suisse First Boston
- 4 - J.P. Morgan Chase
- 5 - Goldman Sachs
- 6 - UBS Warburg

پیشگامان علم‌مآبانی و مطالعات فرهنگی
 یکی از تفاوت‌های عمده قانون بازار
 اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران
 (مصوب ۱۳۴۵) با قانون تأسیس بورس
 اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴)، نظام-
 مند کردن بازار اولیه کشور در زمینه
 گسترش مشارکت عمومی در راستای
 سرمایه‌گذاری و ایجاد فضایی شفاف در
 بازار اولیه است