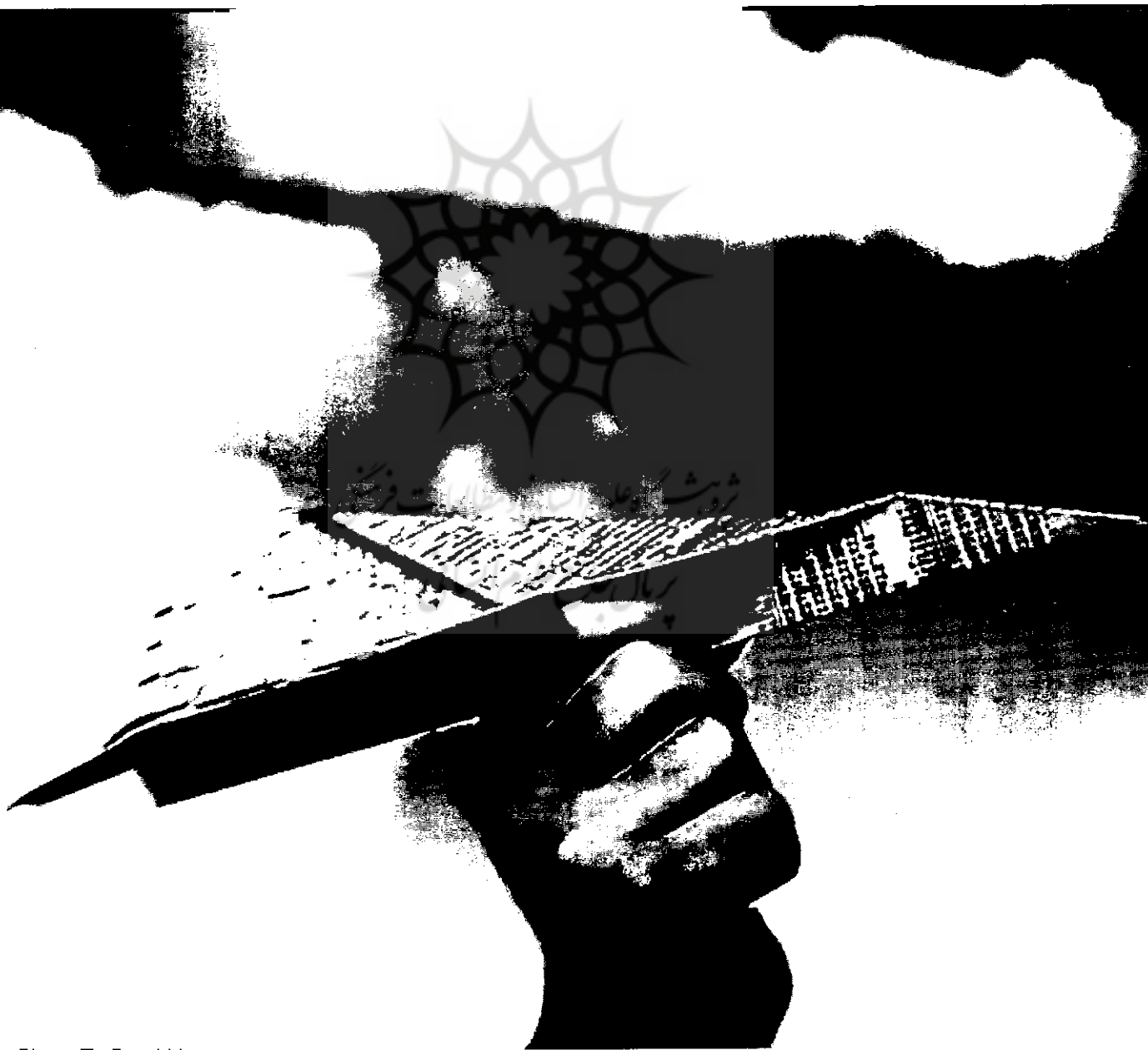


# ساز و کارهای عرضه عمومی اولیه



# سه اوراق بهادار (IPO)

## مقدمه

تصویب قانون اوراق بهادار در آذرماه سال ۱۳۸۴ توسط مجلس و تصویب دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار در دی ماه ۱۳۸۵ توسط شورای عالی بورس، بیانگر ایجاد انسجام و نظامندی در بازار اولیه اوراق بهادار است. پیش از تصویب قانون جدید اوراق بهادار، هرگونه ثبت و انتشار اوراق سهام و قرضه طبق قوانین تجارت و ثبت صورت می گرفت. لذا با تصویب قانون جدید، علاوه بر تعمیم شمول قانونی بر انتشار انواع اوراق بهادار، وجود ابزارها، نهادها و رویه های خاصی برای تحقق این مهم ضرورتی آشکار می یابد. از این رو، برخورداری از تجارب دیگر کشورها به منظور آشنایی با موارد مبتلابه در زمینه انتشار عمومی اولیه اوراق بهادار در مراحل آغازین این حرکت و اجرایی کردن قانون مذکور می تواند برای فعالان بازار و مجریان و نهادهای نظارتی مفید و مؤثر باشد. بدین منظور، در این گفتار با اجتناب از جزئیات و بسنده کردن به نکات اساسی و مورد استفاده، چگونگی فرآیند عرضه عمومی اولیه اوراق بهادار در ایالات متحده امریکا ارایه شده است.

## عرضه اولیه عمومی اوراق بهادار

یکی از اساسی ترین موضوعاتی که برای شرکت های سهامی عام مطرح است، موضوع انتشار سهام برای عموم است. در حالی که انگیزه های عرضه اولیه عمومی<sup>۱</sup> مشخص است اما ساز و کارهای انجام آن پیچیده می باشد. در این گفتار سعی می شود رنوس

فرآیندی که شرکت های سهامی عام در عرضه عمومی اولیه، در بازار طی می کنند ارایه شود. در واقع هدف، تعیین و ترسیم گام های معینی است که در یک عرضه اولیه عمومی، برای تشریح پیچیدگی ارتباطات متقابل میان وظایف مشاوره، بازاریابی، قیمت گذاری، و مبادله طی فرآیند عرضه اولیه عمومی مورد نیاز است. هم چنین، سعی می شود نقش ایفا شده توسط متعهد پذیرهنویسی<sup>۲</sup> در یک عرضه عمومی تبیین شود.

## انتخاب شرکت تأمین سرمایه

زمانی که یک شرکت سهامی عام قصد عرضه عمومی را دارد در نخستین گام، یک (شرکت تأمین سرمایه)<sup>۳</sup> را برای مشاوره و انجام وظایف متعهد پذیرهنویسی در ارتباط با اوراق بهادار منتشره<sup>۴</sup> انتخاب می کند. فرآیند انتخاب شرکت تأمین سرمایه به معرفیت عمومی و خیرگی و نیز کیفیت دانش او در صنعت خاصی که شرکت (ناشر) در آن فعالیت دارد بستگی دارد. هم چنین این انتخاب، بستگی به این دارد که، آیا ناشر تمایل دارد اوراق بهادار او بیشتر توسط افراد نگهداری شود یا سرمایه گذاران نهادی<sup>۵</sup> (به عبارت دیگر تمایل دارد شرکت تأمین سرمایه آن را تخصصی توزیع کند). روابط بانکی ناشران و اعضای هیئت مدیره آن ها (به ویژه برای سرمایه گذاران مخاطره پذیر<sup>۶</sup>) با یک سری از شرکت ها در مجموعه بانک های سرمایه گذاری از قبل و جود دارد و هم چنین تحت تاثیر پی آمدها و نتایج انتخاب آن ها نیز است. اغلب، فرآیند انتخاب موضوعی دو سویه است، مشتمل بر توسط شرکت تأمین

سرمایه مورد اطمینان خود، حداقل به همان قدرتی که سرمایه گذار توسط شرکت باید انتخاب شود، انتخاب می شود.

## ترتیبات تعهد پذیرهنویسی

معمول ترین نوع ترتیبات تعهد پذیرهنویسی<sup>۷</sup> که غالب اوراق منتشره را شامل می شود، تعهد پذیرهنویسی از نوع تعهد شرکت<sup>۸</sup> است. در این نوع تعهد پذیرهنویسی، متعهد پذیرهنویسی تمام اوراق بهادار منتشره را از ناشر خریداری کرده و تلاش می کند تا اوراق بهادار را به عموم بفروشد. تفاوت بین قیمتی که متعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار

منتشره را خریداری و سپس آن را به فروش می رساند مابه التفاوت ناخالص<sup>۹</sup> نامیده می شود.

عرضه عمومی اولیه، می تواند توسط یک متعهد پذیرهنویسی (مدیریت منفرد<sup>۱۰</sup>) یا مدیران متعدد انجام شود.

زمانی که مدیران متعدد هستند، یک شرکت تأمین سرمایه به عنوان مدیر هدایت کننده<sup>۱۱</sup> یا مدیر مجری دفتر<sup>۱۲</sup>

انتخاب می شود. مدیر هدایت کننده، نقش اصلی را

در تمام تعاملات ایفا می کند. متعهد پذیرهنویسی اداره کننده، نظم و قرارها را با ناشران ایجاد می کند، برنامه زمانی انتشار اوراق را تنظیم می کند و مسئولیت اولیه

انجام فرآیند بررسی و تأیید، قیمت گذاری و توزیع سهام بر عهده او

است. مدیر هدایت کننده، هم چنین مسئولیت گردآوری پذیرهنویسی (سندیکا) را برای همکاری برای فروش سهام به عموم بر عهده دارد. بخشی از مابه التفاوت ناخالص با توجه به میزان مشارکت هر یک از اعضای سندیکا به آن ها پرداخت می شود.

## کارمزد پذیرهنویسی

متعهد پذیرهنویسی هدایت کننده، مدیران همکاری کننده و اعضای سندیکا، همه گی برای مشارکت در فرآیند عرضه عمومی اولیه

معمول ترین نوع ترتیبات تعهد پذیرهنویسی که غالب اوراق منتشره را شامل می شود، تعهد پذیرهنویسی از نوع "تعهد شرکت" است

مدیر هدایت کننده، هم چنین مسئولیت گردآوری پذیرهنویسی (سندیکا) را برای همکاری برای فروش سهام به عموم بر عهده دارد



از شرکت کارمزد می‌گیرند. این کارمزد از مابه‌التفاوت ناخالص - تفاوت بین قیمت اوراق بهادار ارایه شده توسط ناشر و قیمتی که در آن، اوراق بهادار به عموم تحویل داده می‌شود - تامین می‌شود. متعهد پذیرهنویسی هدایت‌کننده، معمولاً کارمزدی به میزان ۲۰ درصد مابه‌التفاوت ناخالص، دریافت می‌کند. دومین بخش مابه‌التفاوت، "امتیاز فروش"<sup>۱۳</sup> نام دارد و آن، مقدار مبالغ پرداختی به متعهد پذیرهنویسی و سایر اعضای سندیکا برای فروش تحقق یافته اوراق بهادار است. این مبلغ به‌طور عموم ۶۰ درصد مابه‌التفاوت ناخالص را شامل می‌شود. هر یک از اعضای سندیکا بر مبنای مقدار اوراق بهادار منتشره‌ای که به مشتریان می‌فروشند امتیاز فروش دریافت می‌کنند. گاهی اوقات مؤسسات به‌طور مستقیم اعتبار امتیاز فروش ملازم با خرید سهام خود را بدون توجه به این که او عملاً سهام را فروخته باشد به یک عضو خاص سندیکا اختصاص می‌دهند. این گونه سفارشات معین، معمولاً همانند کارمزد خدمات تحقیقاتی انجام شده توسط کانون‌های سرمایه‌گذاری<sup>۱۴</sup> تعیین می‌شود. بخش باقیمانده مابه‌التفاوت ناخالص (در حدود ۲۰ درصد)، برای پوشش هزینه‌های تعهد پذیرهنویسی (مشاوره پذیرهنویسی، هزینه‌های ارایه رهنمود<sup>۱۵</sup> و غیره) استفاده می‌شود. اگر پس از کسر تمامی هزینه‌ها مبلغی باقی ماند، به‌طور متناسبی میان متعهد پذیرهنویسی و اعضای سندیکا بسته به مقدار اوراق بهاداری که هر یک تعهد کرده‌اند تقسیم می‌شود.

دقیق<sup>۱۶</sup> و هم در مرحله ثبت<sup>۱۷</sup>، یا در مرحله بازاریابی<sup>۱۸</sup> لحاظ نشده است. بنابراین، مرام‌نامه محتوی بند یا ماده‌ای برای ایجاب شرکت در تامین مخارج متعهد پذیرهنویسی برای هرگونه هزینه‌های حساب‌نشده‌ای است که طی فرآیند رخ می‌دهد. جنبه مهم دیگر مرام‌نامه، مابه‌التفاوت ناخالص یا تنزیل تعهد پذیرهنویسی است. در بیشتر موارد، مابه‌التفاوت ناخالص ۷ درصد عایدات است. مرام‌نامه هم‌چنین به‌طور عموم شامل موارد زیر است:

قیمت مورد نظر اجرا می‌شود به قوت خود باقی خواهد ماند. تنها در این صورت، تعهدی از طرف متعهد پذیرهنویسی مبنی بر انجام کامل خرید اوراق بهادار در قیمت تعیین شده از ناشر وجود خواهد داشت. از این منظر، متعهد پذیرهنویسی برای چگونگی انجام توزیع موفق و دستیابی به قیمت بازاری که برای تحقق خرید مورد نظر است شاخصه‌های خوبی دارد. این دانش به متعهد پذیرهنویسی اجازه می‌دهد تا قیمتی را برای انتشار اوراق بهادار تعیین کند.

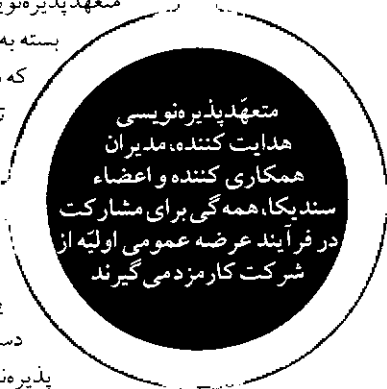
- ◆ تعهدی از سوی متعهد پذیرهنویسی برای قبول یک توافق تعهد شرکتی (با دیگر توافقات تعهد پذیرهنویسی بر حسب مورد)؛
- ◆ توافق توسط شرکت به منظور همکاری در کلیه مراحل بررسی دقیق، و قابل دسترس کردن تمامی اطلاعات برای متعهد

**بیانیه ثبت**  
طبق قانون<sup>۱۹</sup>، شرکت و مشاور آن یک بیانیه ثبت را برای تشکیل پرونده در کمیسیون اوراق بهادار و بورس مطرح می‌کنند، بر اساس آن متعاقباً یک طرح اجمالی، توسط

متعهد پذیرهنویسی وجود خواهد داشت. این کار معمولاً چندین هفته طول می‌کشد و قبل از آماده شدن بیانیه ثبت برای درج در پرونده، ملاقات‌های زیادی از طرف گروه‌های کاری (از جمله مدیران، مشاوران و حساب‌رسان شرکت، تعهدکنندگان انجام پذیرهنویسی، مشاوران و حسابداران متعهدان پذیرهنویسی) انجام می‌شود. الزامات خاصی توسط قانون برای بیانیه ثبت مشخص شده

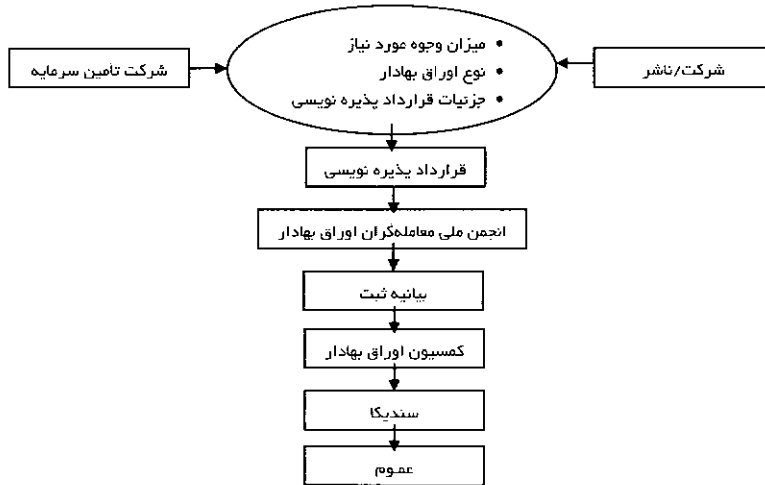
پذیره‌نویسی و مشاوران آن؛ و  
◆ تعهدی از جانب شرکت برای اعطاء اختیار ۱۵ درصد فروش، بیشتر از فروش توافق شده<sup>۲۰</sup> برای متعهد پذیرهنویسی. توجه به این نکته حائز اهمیت است که، تضمینی برای قیمت نهایی عرضه (و در بیشتر موارد ذکر هرگونه ارزش‌یابی برای اوراق بهادار) در مرام‌نامه وجود ندارد. مرام‌نامه تا زمانی که قرارداد تعهد پذیرهنویسی در

متعهد پذیرهنویسی هدایت‌کننده، مدیران همکاری کننده و اعضای سندیکا، همه‌گی برای مشارکت در فرآیند عرضه عمومی اولیه از شرکت کارمزد می‌گیرند



مرام‌نامه یکی از رئوس دستور کار<sup>۱۶</sup> متعهد پذیرهنویسی هدایت‌کننده (معمولاً قبل از پرداختن به هرگونه موارد بااهمیت دیگر) تهیه یک مرام‌نامه<sup>۱۷</sup> است. اساساً یک جنبه مهم مرام‌نامه حمایت از متعهد پذیرهنویسی در مقابل هرگونه هزینه‌های پوشش داده نشده است که در رویداد عرضه، هم طی بررسی

نمودار فرآیند عرضه عمومی اولیه اوراق بهادار



است<sup>۳۳</sup>. بر این اساس، بیانیه ثبت شامل دو بخش است: بخش اول، امیدنامه که با توجه به هر نوع خریدار اوراق بهادار تهیه می‌شود و بخش دوم، محتوی اطلاعاتی است که نیاز به ارایه عمومی ندارد اما برای بررسی و بازبینی عمومی<sup>۳۴</sup> توسط کمیسیون اوراق بهادار و بورس قابل دسترس است.

الزامات ثبت و افشاء

هدف از الزامات ثبت و افشاء، اطمینان دادن به عموم برای داشتن اطلاعات کافی، قابل اتکاء و مهم در خصوص اوراق بهاداری است که برای فروش عرضه شده است. به منظور دستیابی به این هدف، متعهد پذیره نویسی ملزم به بررسی دقیق برای ارزیابی شرکت و تأیید اطلاعاتی است که برای سرمایه‌گذاران درباره شرکت ارایه شده است. همچنین قانون اوراق بهادار، آن اطلاعات را برای عرضه یا فروش اوراق بهادار برای عموم غیرقانونی می‌داند، مگر این که اطلاعات مذکور قبلاً به ثبت رسیده باشد. به هر حال این نکته قابل توجه است که کمیسیون اوراق بهادار و بورس، اختیار جلوگیری از یک انتشار عمومی براساس کیفیت اوراق بهادار مربوط را ندارد. فقط به لحاظ قانونی می‌تواند از انتشار دهنده اوراق بهادار بخواهد که همه حقایق مهم را افشاء کند. این قانون برای امنیت بیشتر، الزام دارد که بیانیه ثبت توسط مدیران عامل و مسئولان اصلی ناشر نظیر تعهدکنندگان پذیره نویسی، حسابداران، ارزیابان و دیگر کارشناسانی که در تهیه بیانیه ثبت نقش داشته‌اند تأیید و امضاء شود. هر خریدار اوراق بهاداری که خسارت ببیند ممکن است علیه این امضاکنندگان طرح دعوی و ادعای خسارت کند. چنین دعوی در خصوص نحوه افشاء در سال‌های اخیر مشاهده شده است.

انتشار اوراق بهادار به جریان می‌افتد. در این مرحله پیش‌آگهی پذیره نویسی، اصلاح و به امیدنامه تبدیل می‌شود که سند رسمی عرضه اوراق بهادار است. در طی این دوره، بعد از تشکیل پرونده کمیسیون

بورس اوراق بهادار بیانیه ثبت را بررسی می‌کند. در طی یک سری از ارتباطات با شورای ناشران به تغییراتی که مستلزم تصویب است توجه کرده و آنان را به انجام آن تغییرات ملزم می‌کند. اگر تغییرات جزئی باشد شامل اصلاح قیمت<sup>۳۵</sup> خواهد بود و اگر تغییرات شدید باشد در این صورت، امیدنامه جدیدی تهیه و توزیع خواهد شد.

گاهی اوقات مؤسسات به طور مستقیم اعتبار امتیاز فروش ملزم یا خرید سهام خود را بدون توجه به این که او عملاً سهام را فروخته باشد به یک عضو خاص سندیکا اختصاص می‌دهند

بازاریابی و عرضه اوراق بهادار بعد از آن که بیانیه ثبت توسط کمیسیون اوراق بهادار و بورس تصویب می‌شود، بازاریابی برای عرضه اوراق بهادار آغاز می‌شود. اغلب، پیش‌آگهی پذیره نویسی برای فروش به افرادی از قبیل سرمایه‌گذاران نهادی در سراسر کشور ارسال می‌شود. در همان زمان شرکت و متعهد پذیره نویسی انتشار

امیدنامه به بیانیه ثبتی که برای بار اول به کمیسیون اوراق بهادار و بورس برای تشکیل پرونده ارایه می‌شود امید نامه مقدماتی (یا پیش آگهی پذیره نویسی<sup>۳۶</sup>) اطلاق می‌شود. امیدنامه مقدماتی یکی از ابزارهای اولیه در بازاریابی انتشار اوراق بهادار است. در طی ۲۰ روز کمیسیون اوراق بهادار و بورس به تشکیل پرونده اولیه پاسخ می‌دهد و اعلان



از متعهد پذیره نویسی می گیرد و تا زمانی که بر قیمت تأثیر گذارد برای مبادله آزاد است. در کل، متعهد پذیره نویسی مبادله سهام را در طول ماهها و سالها به تبع عرضه ادامه خواهد داد. متعهد پذیره نویسی با بازار سازی بر روی سهم اصولاً تقدشوندگی را برای سرمایه گذاران تضمین کرده و هم چنین تقاضا برای سهام را مجدداً افزایش می دهد.

#### دوره سکون

گام نهایی در عرضه عمومی اولیه با سپری شدن ۲۵ روز کاری بعد از آن و زمانی که اصطلاحاً "دوره سکون" نامیده می شود پایان می یابد. دوره سکون به دستور کمیسیون اوراق بهادار و بورس بوده و نشانه رهایی از اتکاء صرف سرمایه گذار به امیدنامه و افشاء الزامی تحت قوانین بورس اوراق بهادار به دلیل گشایش بیشتر در محیط بازار است. این امر فقط در مقطعی انجام می شود که متعهد پذیره نویسی (و سایر اعضای سندیکا) می تواند در خصوص ارزش گذاری و تهیه تخمین های درآمد یک شرکت

ویژه ای شده است. بحث های انجام شده با شرکت های تأمین سرمایه، نشان دهنده این است که آن ها دریافته اند که برای ایجاد یک عرضه عمومی اولیه خوب، می بایست دو تا سه متعهد اضافی وجود داشته باشد. شواهد محکمی وجود دارد که نشان می دهد، در عرضه های عمومی اولیه تمایل به قیمت پایین وجود دارد. این موضوع بیانگر این است که انتظار افزایش قیمت در طی روزهای عرضه توسط سرمایه گذاران در عرضه عمومی اولیه، خصوصیتی است که تقاضا برای اوراق بهادار منتشره را افزایش می دهد. از دید شرکت، ارزش کامل سهام آن حاصل نمی شود اما، اگر تضمینی برای موفقیت در انتشار اوراق بهادار باشد ممکن است برای شرکت قابل قبول باشد.

بعد از مذاکره در خصوص موارد نهایی، متعهد پذیره نویسی و ناشر موافقت نامه پذیره نویسی را اجرایی، امیدنامه نهایی را چاپ کرده و متعهد پذیره نویسی یک "اصلاح قیمت" را در صبح روزی که روز مؤثر تعیین شده، انجام می دهد. پس از تصویب امیدنامه، توزیع سهام آغاز می شود. در صبح روز مؤثر، سهام شرکت برای مبادله در نخستین باز باز می شود. بسته شدن معاملات، سه روز بعد اتفاق می افتد، در این زمان، شرکت سهام خود را تحویل داده و متعهد پذیره نویسی خالص و جوه حاصل از عرضه عمومی اولیه را به حساب شرکت واریز می کند.

#### فعالیت های تکمیلی

با وجود انجام مراحل تشریح شده در بالا، هنوز مراحل عرضه عمومی اولیه کامل نشده است. برای اوراق بهاداری که برای بار اول در بازار منتشر می شود، متعهد پذیره نویسی چندین فعالیت اضافی دیگر برای تکمیل فرآیند عرضه عمومی اولیه انجام می دهد. این فعالیت ها، تثبیت و استحکام بعد از بازار، اقدام احتیاطی برای ملاحظات تحلیل گران، و بازار سازی برای سهام را شامل می شود. فعالیت تثبیت، اساساً نیازمند حمایت سهام از سوی متعهد پذیره نویسی است که این حمایت با خرید اوراق بهادار در صورت نامتوازن شدن درخواست ها انجام می شود. حمایت قیمتی، فقط در قیمت عرضه یا پایین تر می تواند صورت پذیرد و به یک دوره زمانی کوتاه بعد از شروع مبادله سهام محدود می شود. در این دوره ممنوعیت های استاندارد علیه دستکاری قیمت به طور قابل توجهی آزادی عمل را

همراه با متعهد خرید مقدار سهم بیشتری را به شرط انجام کامل سفارش در بازار باز ارایه می کنند. این تفاوت ها به نوبه خود ممکن است روش های انتخاب بازاریابی شرکت تأمین سرمایه را تحت تأثیر قرار

دهد. به هر حال، صرف نظر از ریشه یابی نشانه های تمایل و علاقمندی در ارایه سفارش، این مرحله قبل از تعیین روز مؤثر بوده و تا این مرحله هیچ بخشی از اوراق بهادار رسماً فروخته نمی شود.

هم چنین، هر سفارشی که ارایه شده است تنها نشان دهنده تمایل بوده و الزامی برای اجرای سفارش وجود ندارد. فرآیند ثبت و بازاریابی می تواند چندین ماه به طول انجامد و بنابراین درج یک سری اطلاعات (از قبیل قیمت نهایی عرضه عمومی اولیه، تنزیل قیمت توسط معامله گران، و اسامی همه اعضای سندیکا) در هنگام تشکیل پرونده در کمیسیون اوراق بهادار و بورس برای ناشر غیر ممکن خواهد بود. به مجرد این که بیانیه ثبت مورد تأیید قرار گرفته و مؤثر پنداشته می شود، متعهد پذیره نویسی با یک درخواست تسریع در کمیسیون

اوراق بهادار و بورس تشکیل پرونده می دهد و تسریع روز مؤثر بیانیه ثبت را خواستار می شود. برای این منظور، معمولاً ناشر شرایط بازار را ارزیابی کرده و روزی را که از نظر او روز بهینه مؤثر می باشد انتخاب می کند.

#### روز مؤثر

بعد از اتمام کار بازار، روز مورد نظر برای روز مؤثر<sup>۳۸</sup>، در دو جزء اساسی و بسیار مهم توسط شرکت و متعهد پذیره نویسی اصلی تعیین می شود: این دو جزء عبارت است از: قیمت عرضه و میزان دقیق سهمی که فروخته خواهد شد. در مرحله اتخاذ تصمیمات قیمت گذاری، به سفارش دفتری (که شاخص های مؤسسات و دیگر سرمایه گذاران ثبت کرده اند) توجه

طبق قانون، شرکت و مشاور آن یک بیانیه ثبت را برای تشکیل پرونده در کمیسیون اوراق بهادار و بورس مطرح می کنند. بر اساس آن متعاقباً یک طرح اجمالی، توسط متعهد پذیره نویسی وجود خواهد داشت

بعد از آن که بیانیه ثبت توسط کمیسیون اوراق بهادار و بورس تصویب می شود، بازاریابی برای عرضه اوراق بهادار آغاز می شود

Michaely, R. and K. Womack, 1998, "Conflict of interest and credibility of underwriter," Working Paper, Cornell University, Ithaca NY.

Ritter, J., 1991, "The Long-Run Performance of Initial Public Offering," Journal of Finance 46, 3-27

پانوشتها:

(Endnotes)

- 1 Initial public offering
- 2 Underwriter
- 3 Investment bank
- 4 Issue
- 5 Institutional investors
- 6 Venture capitalist
- 7 Underwriting arrangement
- 8 Firm commitment
- 9 Gross spread
- 10 Sole managed
- 11 Lead manager
- 12 Book-running manager
- 13 Selling concession
- 14 Investment houses
- 15 Road show
- 16 First-agenda
- 17 Letter of intend
- 18 Due diligence
- 19 Registration
- 20 Marketing

21 Overallotment  
 ۲۲ قانون ۱۹۹۳ بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا  
 ۲۳ بخش ۵ قانون بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا

- 24 Public inspection
- 25 Red Herring
- 26 Price amendment
- 27 Market order
- 28 Effective day
- 29 After-market
- 30 Quiet period

**نتیجه‌گیری**  
 به‌طوری که تشریح شد، فرآیند عرضه عمومی اوراق بهادار، نهادهای تخصصی مالی متعددی را درگیر می‌کند. بی‌گمان، حضور این نهادها بدون دستورالعمل‌ها و رویه‌های مشخص و روشن و برعکس فقدان این نقش آفرینان بازار اولیه، با وجود آیین‌نامه‌ها و رویه‌ها، کافی به مقصود نخواهد بود. بر این اساس، شکل‌گیری اجزاء شبکه بازار اولیه در کشور، هم در تکمیل چارچوب‌های قانونی و هم در ایجاد نهادهای مالی تخصصی مربوط، خواهد توانست اصلی‌ترین منبع تأمین مالی را برای سرمایه‌های فکری و کارآفرینان در جهت خلق کسب و کارهای موفق توأم با امنیت و آرامش برای عموم سرمایه‌گذاران فردی و نهادی فراهم کند.

منابع:

Aggarwal, R., 1998, "Stabilization Activities by Underwriters after New Offering," Working Paper, Georgetown University.

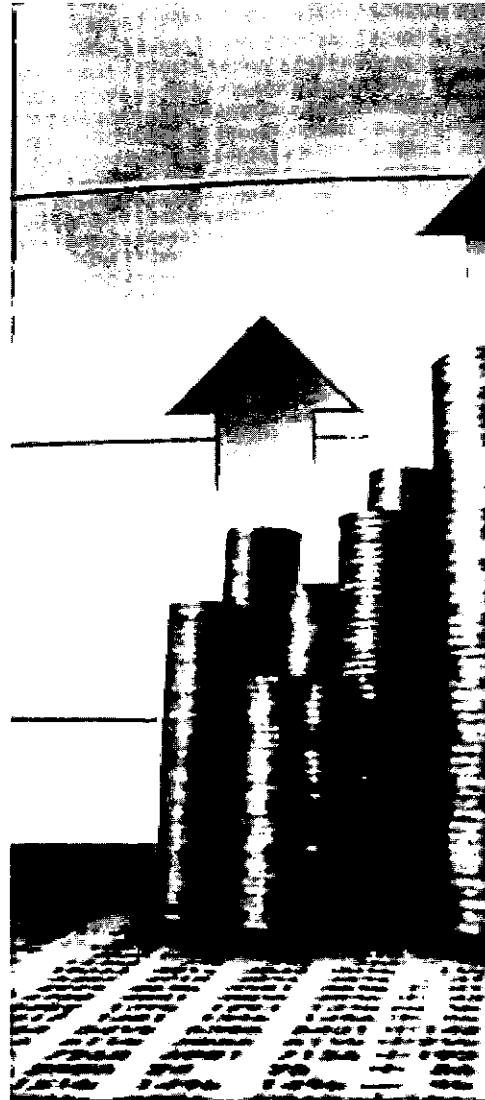
Chen, H. and J. Ritter, 1998, "The seven percent solution," Working Paper, University of Florida, Gainesville, FL

Ellis, K. R. Michaely, and M. o'Hara 1999a, "When the underwriter is the market maker:

An examination of trading in the IPO Aftermarket," Working Paper, Cornell University, Ithaca NY.

Ellis, K. R. Michaely, and M. o'Hara 1999b, "The market microstructure of IPOs," Working Paper, Cornell University, Ithaca NY.

Ellis, K. R. Michaely, and M. o'Hara 1999, "A Guide to the Initial Public Offering Process," Working Paper, Cornell University, Ithaca NY.



جدید اظهار نظر کند. بنابراین، نقش متعهد پذیرهنویسی در این دوره بعد از بازار، در یک وظیفه توصیه کننده و ارزش‌یابی کننده کرد می‌یابد.

**هدف**  
 از الزامات ثبت و افشاء، اطمینان دادن به عموم برای داشتن اطلاعات کافی، قابل اتکاء و مهم در خصوص اوراق بهاداری است که برای فروش عرضه شده است

تأثیرات و وظایف متقابل مشارکت کنندگان

فرآیند عرضه عمومی اولیه شامل ترکیب پیچیده‌ای

از وظایف توسط شرکت، متعهد

پذیره‌نویسی، و اعضاء سندیکا است. در نهایت، در تمامی مراحل فرآیند عرضه عمومی اولیه، اتکاء شرکت به تجارب متعهد پذیرهنویسی در بازار، قیمت، توزیع، تثبیت و استحکام، و پشتیبانی اوراق بهادار منتشره است. در حالی که اتکاء متعهد پذیرهنویسی به اطلاعات و صداقت شرکت است. تکمیل فرآیند عرضه عمومی اولیه، سرمایه‌جدیدی را برای شرکت و فرصت سرمایه‌گذاری جدیدی را برای عموم فراهم می‌کند.