اولین همایش ملی اقتصاد
دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمینی شهر، اسفند۱۳۸۸

توسعه فعالیت های اقتصادی از طریق بانک های سرمایه گذاری در اقتصاد ایران

مهدی فدایی خوراسگانی
عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور خوراسگان (اصفهان)
و دانشجوی دکترای اقتصاد
fadaeemahdi@gmail.com

چکیده

از آنجایی که در اقتصاد وظیفه تجهیز و تخصیص منابع مالی بر عهده بخش مالی قرار دارد، لذا توسعه بخش مالی برای رشد اقتصادی و افزایش رفاه اجتماعی در هر جامعه ای ضروری می باشد. بخش مالی هر اقتصاد شامل بازار پول و سرمایه است. بازار پولی متأثر از سیاست های پولی و بازار سرمایه نیز در جهان از سه گروه بازار اوراق قرضه، بازار دیون رهنی و بازار سهام تقسیم بندی می شود. در ایران بازار سرمایه فقط محدود به بورس اوراق بهادار و اوراق مشارکت بوده که لازم است جهت توسعه این بازار، از توسعه ابزارهای نوین قانونی همچون صندوق های سرمایه گذاری و شرکت تأمین سرمایه(بانک سرمایه گذاری) استفاده نمود. توسعه بانک های سرمایه گذاری به عنوان واسط بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه گذاران می تواند فعالیت های کاگزاری، معامله گری، بازار گردانی، مشاوره، سبد گردانی، پذیره نویسی، تعهد پذیره نویسی و فعالیت های مشابه را در جهت تجهیز و تخصیص منابع مالی و رشد مالی شرکت های سرمایه گذار در بورس و نیز اجرای قانون اصل ۴۴ را گسترش داده که این فعالیت ها می تواند اثر گذاری مطلوبی بر رشد اقتصادی داشته باشد. تحقیق حاضر به روش اسنادی به تحلیل و بررسی ضرورت توسعه بانک های سرمایه گذاری در کشور جهت رونق بیشتر بازار سرمایه و به تبع آن چرخه فعالیت های اقتصادی می پردازد.

کلید واژه ها:

«بانک سرمایه گذاری، بازار سرمایه ، رشد و توسعه اقتصادی ، ایران»

!!
!!

۱. مقدمه

نظام مالی یک کشور مجموعه ای از بنگاه ها، بازارها، قوانین و مقررات و تکنیک هایی است که در آن اوراق قرضه، سهام و سایر اوراق بهادار معامله می شوند و بدین گونه در سراسر دنیا گسترش یافته اند. شبکه بانکی، بورس اوراق بهادار، مؤسسات بیمه، شرکت های سرمایه گذاری، مؤسسات مالی – اعتباری و نهاد های مشابه، در مجموع سازمان هایی هستند که بخش مالی اقتصاد کشور را تشکیل می دهند. بخش مالی به مجموعه ای از نهادها و سازمان هایی گفته می شود که عمدتاً به تجهیز منابع و تخصیص اعتبار می پردازند. تردیدی وجود ندارد که برای رشد فعالیت های اقتصادی نیازمند سرمایه گذاری هستیم و زمانی درآمد ملی افزایش می یابد که در اقتصاد به اندازه کافی سرمایه گذاری شده باشد. افزایش سرمایه گذاری نیز به نوبه خود مستلزم تجهیز منابع مالی بیشتر است و این وظیفه بر عهده بخش مالی است لذا توسعه بازارهای سرمایه از پیش نیاز های اصلی جهت رشد اقتصادی و افزایش رفاه اجتماعی است[1]. در این مطالعه ابتدا به بررسی مفهوم بازار سرمایه و بانک سرمایه گذاری و ساختار آن پرداخته و در ادامه چگونگی تأثیر این بانک ها در توسعه بازارهای سرمایه از طریق عرضه سهام و تحلیل آن بر چرخه فعالیت های اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته است.

۲. بازار سرمایه

کلمه "سرمایه[1] " به مفهوم دارائی های فیزیکی نظیر ماشین آلات، تأسیسات، ساختمان، موجودی کالا و بعضاً ارزش فعلی سرمایه گذاری انجام شده در نیروی انسانی و تکنولوژی به کار رفته است. در تعریف دیگری به دارایی های مولد سرمایه گذاری گفته شده است و حسابدای نیز به وجوهی که در طرف بدهی ترازنامه ارائه شود، سرمایه گویند که متعلق به صاحبان واحد های اقتصادی است[2]. به طور کلی در ادبیات اقتصادی سرمایه بر پنج شکل محقق می شود: فیزیکی – انسانی – فرهنگی – اجتماعی و طبیعی: در این بحث منظور از سرمایه، سرمایه فیزیکی است. بدیهی است که سایر انواع سرمایه نیز در چگونگی شکل گیری و تحقق سرمایه فیزیکی نقش مستقیم و غیر مستقیم دارند. در هر حال سرمایه از مهمترین منابع اقتصادی است و در کنار آن، بازار نقش مهمی در تخصیص منابع اقتصادی به منظور تولید کالاها و خدمات را انجام می دهد. بازار به مفهوم ساده محل داد و ستد کالاها و خدمات است و در واقع بازارها کانال هایی هستند که خریداران و فروشندگان در آن می توانند برای رفع نیازهای خود و مبادله کالاها و خدمات مورد نیاز یکدیگر را ملاقات کنند. در واقع بازار مکانیسم های سامان یافته ای برای مبادله کالاها و خدمات هستند.

در چرخه فعالیت های اقتصادی بازارها به سه دسته عمده تقسیم می شوند: ۱- بازارهای عوامل تولید ۲- بازار کالاها و خدمات ۳- بازار مالی

در بازار عوامل تولید، واحدهای مصرف کننده (خانوار) نیروی کار، سرمایه، زمین و مهارت های مدیریتی را به ازای پرداخت حقوق و دستمزد آن(قیمت عوامل) در اختیار بازار کالاها و خدمات قرار می دهند. هر بازاری نیز دو طرف عرضه و تقاضا دارد. در بازار کالاها و خدمات کالاها و خدمات تولید شده توسط واحدهای تولیدکننده(بنگاه) در ازاء دریافت قیمت کالاها و خدمات در اختیار خانوار قرار می گیرد. بازار مالی محل داد و ستد انواع منابع یا ابزارها یا دارائی های مالی در هر شکل آن است. بازارهای مالی خود به دو دسته تقسیم می شوند: ۱- بازار پول ۲- بازار سرمایه.

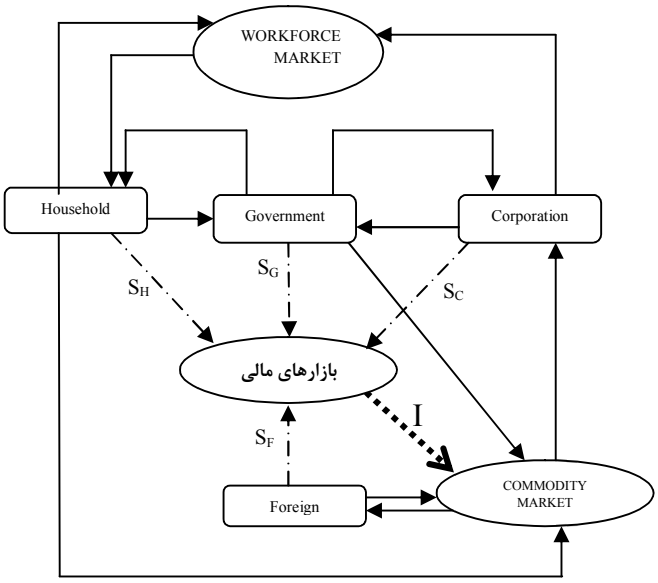
بازار پول شامل اسکناس و مسکوکات، سپرده های دیداری، پس انداز کوتاه مدت و اوراق مشارکت کمتر از یکسال هستند. بازارهای پولی محل دادو ستد منابع نوع اول می باشند. بازارهای نوع اول را بانک ها و مؤسسات اعتباری تجاری تشکیل می دهند.

بازار سرمایه یا بازارهای نوع دوم به بازارهایی گفته می شود که منابع مالی یا ابزارها و یا دارائی های مالی بلند مدت در آنجا معامله می شوند. مهمترین وسیله بازار سرمایه تجهیز پس انداز های جامعه هدایت جریان مداوم و نسبت کم هزینه آنها به سوی سرمایه گذاران واقعی است[3]. در بسیاری از کشورهای صنعتی جهان بازارهای سرمایه معمولاً به سه گروه تقسیم بندی می شوند ۱- بازار اوراق قرضه ۲- بازار دیون رهنی ۳- بازار سهام؛ که در ایران بازار سرمایه فقط محدود به بازار سهام می شود.

[1] capital

!!
!!

نمودار شماره (۱) جایگاه بازارهای مالی و به طور خاص بازار سرمایه را در چرخه فعالیت های اقتصادی نشان می دهد.



۳. بانک سرمایه گذاری

«بانک سرمایه گذاری[1] عبارت است از: خرید یا تعهد خرید اوراق بهادار از قبیل اوراق قرضه و سهام از طرف یک سازمان مالی که این اوراق را دوباره به دسته های کوچک تقسیم کرده و به امید نفع به فروش می رساند [4]. بانک سرمایه گذاری یک نوع واسطه مالی است که وظیفه اش دادن خدمات مشاوره ای برای شرکت ها درباره انتخاب ابزارهای تأمین مالی و ارائه مشورت در انتخاب سیاست های مالی است. خدمات مشورتی بانک سرمایه گذاری باید ارزش سهام شرکت ناشر و هر شرکت دریافت کننده خدمات را حداکثر کند. در تعریف دیگری آمده است: بانک سرمایه گذاری مؤسساتی هستند که به عنوان پذیره نویس یا نماینده شرکت ها و شهرداری ها اقدام به انتشار اوراق بهادار می کنند. این مؤسسات وظایف کارگزار یا معامله گر را انجام داده، خدمات مشاوره ای به ناشر ارائه می دهند و برای اوراق بهادار ناشر بازارسازی می کنند. این مؤسسات به تسهیل ادغام و تصاحب شرکت ها، عرضه خصوصی اوراق بهادار و تجدید ساختار شرکت ها کمک می کنند. از این رو بر خلاف بانک های تجاری این مؤسسات سپرده پذیر نیستند و به افراد وام و اعتبار پرداخت نمی کنند. البته در بین واسطه های مالی در بازار مبادله و رقابت های جدی وجود دارد و توسعه تکنولوژی در رقابتی تر شدن و افزایش کارائی آنها تاثیر ویژه ای دارد[5].

بانک های سرمایه گذاری در اویل قرن ۱۹ به صورت غیر رسمی توسط تجار و کارشناسان مالی برای پذیره نویسی اوراق بهادار، واسطه گری مالی در معاملات و تجدید ساختار مالی شرکت ها شکل گرفت. فعالیت اولیه آنها ابتدا از جنوب اروپا به ویژه ایتالیا در قرون وسطی شروع شد و به طرف کشورهای شمال اروپا مانند انگلستان و هلند ادامه یافت. سابقه بانک های سرمایه گذاری در انگلستان به حدود ۲۰۰سال قبل برمی گردد. نقش اولیه این مؤسسات ابتدا تأمین مالی دولت ها بود. بعدها در تأمین مالی واردات و صادرات شرکت های کوچک تر نیز فعال شدند. نحوه تأمین مالی تجار توسط این مؤسسات این گونه بود که نام خود را روی برات نوشته و به طرف فروشنده کالا می دادند. این برات ها در بازار تنزیل می شدند. در انگلستان تا دهه ۱۹۷۰ بانک های سرمایه گذاری به شکل های شرکت های تضامنی فعالیت می کردند. در دهه ۱۹۲۰فعالیت این مؤسسات در صنعت متمرکز شد و لذا رشد صنعت در این دوره در انگلستان مدیون رشد بانک های سرمایه گذاری بود. تا سال ۱۹۲۹ بانک های تجاری و بانک های سرمایه گذاری از یکدیگر تفکیک نشده بودند. وقوع بحران ۱۹۲۹

1- Investment Banking

ورشکستگی بانک ها را به دنبال داشت. در آمریکا تا قبل از بحران ۱۹۳۳-۱۹۲۹ بانک های تجاری نقش مهمی در انجام وظایف بانک های سرمایه گذاری داشتند[6] . اما بعد از وقوع بحران که ابتدا در آمریکا رخ داد سوء استفاده های ناشی از تبانی بین بانکداری سرمایه گذاری و مشتریانی که از موقعیت مالی نامناسبی برخوردار بودند باعث شد کنگره آمریکا در سال ۱۹۳۳ قانون بانکداری گلاس- استیگل[1] را برای محدود کردن فعالیت بانک های تجاری در انجام وظایف بانک های سرمایه گذاری تدوین و تصویب کند. با این قانون، از انجام فعالیت هایی مانند پذیره نویسی اوراق بهادار، انجام معاملات در بازار اوراق بهادار(به جز اوراق قرضه های دولتی و شهرداری ها) و نیز برقراری ارتباط با مؤسسات اوراق بهادار برای بانک های تجاری ممنوع شد. طبق قانون این دو بانک حق مداخله در وظایف یکدیگر را نداشتند. این قانون عملاً نهاد های بازار پول و بازار سرمایه را تفکیک کرد. در نتیجه بر کارایی و سود آوری بانک های تجاری آمریکا اثر منفی داشت. اما بعداً متخصصان پولی و مالی متوجه شدند که عامل ورشکستگی بانک ها در بحران ۱۹۳۳-۱۹۲۹ به تداخل وظایف بانک های تجاری و بانک های سرمایه گذاری مربوط نبوده است. از این رو با وضع قوانین جدیدی از اوخر دهه ۱۹۵۰ به بانک های تجاری بزرگ اجازه داده شد تا با تأسیس مؤسسات وابسته به خودوظایف بانکداری سرمایه گذاری را در چارچوب محدودی انجام دهند. همچنین به بانک های سرمایه گذاری نیز اجازه فعالیت محدود در قلمرو وظایف بانک های تجاری داده شد. در سال ۱۹۹۹ با تصویب قانون گرام لیچ بیلی[2] به طور کلی مقررات قانون گلاس – استیگل لغو شد. طبق این قانون جدید شرکت های هلدینگ[3] مالی مجاز به عقد قرارداد تعهد خرید و فروش اوراق بهادار شدند. از تبعات اجرای این قانون، توسعه صنعت خدمات مالی به دنبال ادغام های بزرگ بین بانک ها و مؤسسات بیمه و شرکت های سرمایه گذاری بود [7] . بدین ترتیب هلدینگ های مالی و بانکی به وجود آمدند. به طوری که این مجتمع های مالی می توانند در معاملات اوراق بهادار، عملیات بانکداری، بیمه گری و هر فعالیت مالی، پولی و بانکی درگیر شوند. همچنین هلدینگ های مالی می توانند در فعالیت هایی که جنبه مالی ندارد به شرط آنکه درآمد حاصل از فعالیت های غیر مالی بیش از ۵ درصد درآمد های حاصل از فعالیت های مالی نشود مشارکت کنند. اگر هلدینگ مالی قبلاً فعالیت تجاری غیر مالی داشت می تواند تا ۱۵ سال دیگر آن فعالیت را ادامه دهد، به شرط آنکه حداقل ۸۵ درصد از درآمد تلفیقی هلدینگ مالی از طریق فعالیت های مالی حاصل شود[8]. البته بازار های اوراق بهادار موجود جهان در رتبه بندی های مختلفی جای می گیرند. اوراق بدهی معمولی، اوراق بدهی قابل تبدیل، بدهی با رتبه سرمایه گذاری، بدهی رهنی،اوراق وثیقه دار، عرضه عمومی اولیه(IPO) اوراق شهرداری ها و وام سندیکاها از جمله انواع بازارهای اوراق بهادار هستند[9].

۴. بانک های سرمایه گذاری در ایران

در ایران قبل از انقلاب اسلامی تعدادی بانک توسعه ای در کنار بانک های تجاری و برخی از وظایف بانک های سرمایه گذاری را انجام می دادند. مانند بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران تأسیس ۱۳۳۸، بانک توسعه و سرمایه گذاری ایران تأسیس ۱۳۵۲، شرکت خدمات مالی ایران تأسیس ۱۳۵۳ و شرکت سرمایه گذاری ملی ایران تأسیس ۱۳۵۴. اما بعد از پیروزی انقلاب اسلامی و ملی شدن بانک ها و صنایع رکود بازار سهام فعالیت تأمین سرمایه این مؤسسات متوقف شد[10]. همچنین حاکمیت اقتصاد دولتی و تأمین منابع پروژه ها از اعتبارات دولتی انگیزه سرمایه گذاری در سهام را در بخش خصوصی تضعیف کرد. اما بعد از ابلاغ سیاست های اجرایی اصل ۴۴ قانون اساسی توسط مقام معظم رهبری ضرورت فعالیت مجدد شرکت های تأمین سرمایه برای تسهیل در واگذاری سهام دولتی احساس گردید.

طبق بند «۱۸» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ مجلس شورای اسلامی، شرکت تأمین سرمایه شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه گذاران فعالیت می کند و می تواند فعالیت های کارگزاری، معامله گری، بازارگردانی، مشاوره، سبد گردانی، پذیره نویسی، تعهد پذیره نویسی و فعالیت های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان انجام دهد[11]. بنابراین طبق قانون بازار اوراق بهادار این واسطه مالی در بازار سرمایه ایران به شرکت تأمین سرمایه معروف است. در آمریکا به «بانک های سرمایه گذاری»[4]و در انگلستان به «مؤسسه پذیره نویسی»[5]، «بنگاه انتشار اوراق بهادار»[6] یا «مؤسسه ناشر»[1] معروف هستند. در آمریکا به این دلیل بانک سرمایه

[1] Glass-Steagal Act
[2] Gramm-leach-biliey act
[3] - Holding
[4] Investment Banks
[5] Merchant Bank
[6] House of Issue

!!
!!

گذاری گویند که از یک طرف کار تأمین مالی شرکت ها را انجام می دهد و از طرف دیگر به هدایت سرمایه گذاری به سمت پروه های شرکت ها اقدام می کند.[12] . در ایران برای جلوگیری از اشتباه در نام و وظایف این مؤسسات با بانک ها از عبارت بانک سرمایه گذاری در قانون استفاده نشده است. زیرا اولاً عبارت بانک سرمایه گذاری یک اصطلاح بی مسمایی است و اصلاً بانک سرمایه گذاری نقش یک بانک را عهده دار نیست. یعنی کار آنها مانند بانک ها جذب انواع سپرده ها و پرداخت انواع وام ها و تسهیلات اعتباری نیست. ثانیاً کار اصلی و اولیه آنها سرمایه گذاری مانند یک «شرکت سرمایه گذاری»[۲] نیز نیست. بانک سرمایه گذاری یک فعالیت مالی غیر بانکی انجام می دهد.

در ایران طبق بند«۵» ماده (۴) قانون بازار اوراق بهادار صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت شرکت های تأمین سرمایه از جمله وظایف شورای عالی بورس و اوراق بهادار است. در این قانون شرکت تأمین سرمایه تعریف و وظایف کلی آن بیان شده است. طبق این قانون در شهریور ۱۳۸۶ مجوز فعالیت برای دو شرکت تأمین سرمایه یکی به نام امین و دیگری نوین صادر شد.[۳] بدین ترتیب سابقه فعالیت بانک های سرمایه گذاری در ایران بعد از انقلاب، از اواسط سال ۱۳۸۶ آغاز می شود.

۵. وظایف شرکت های تأمین سرمایه

مؤسسات تأمین سرمایه(یا بانک های سرمایه گذاری[۴]) دو هدف عمده و مهم را پی گیری می کنند: یکی، کمک به شرکت ها برای افزایش سرمایه شان(وام و تسهیلات، سهام) و دیگری مشاوره به آنها در ادغام ها، تملیک ها و تصمیمات مالی استراتژیک است.

مؤسسه تأمین سرمایه نه یک بانک است و نه یک شرکت سرمایه گذاری؛ بلکه این اصطلاح غالباً برای کسب و کاری نامیده می شود که می تواند سرمایه شرکت ها را افزایش دهد. برای افزایش سرمایه شرکت ها و یا تأمین نقدینگی آنها، مؤسسات تأمین سرمایه با فروش سهام یا اوراق قرضه این مهم را انجام می دهند. مؤسسات تأمین سرمایه به یک شرکت کمک می کنند تا از طریق فرایند تعیین اینکه کدام منبع سرمایه می تواند در آن زمان خاص جذابیت بیشتری برای شرکت داشته باشد آن منابع را هدایت کنند[13]. سرمایه از طرق مختلف و با ساختارهای گوناگون به دست می آید، اما می تواند به طور معمول به دو دسته "اخذ وام" و "افزایش سرمایه" تقسیم شود. مؤسسات تأمین سرمایه در شناخت و درک انواع مختلف تأمین سرمایه از طریق اخذ وام بسیار هوشیار هستند و در تعیین نرخ بهره و شرایط بازپرداخت نیز خبره هستند.

در افزایش سرمایه از طریق سهام نیز شرکت ها می توانند از طریق عرضه به عموم مردم و یا متوسل شدن به بخش های خصوصی اقدام کنند. بسیاری از مؤسسات تأمین سرمایه بزرگ، به عنوان یک واسطه بین منتشر کننده اوراق و جامعه سرمایه گذار عمل می کنند. در اینجا، مؤسسه تأمین سرمایه یک نقش کلیدی در کمک کردن به شرکت برای انتشار سهام و از طرف دیگر پیدا کردن سرمایه گذار بر عهده دارند.

شرکت تأمین سرمایه (بانکداری سرمایه گذاری) در ایران مطابق مفاد قانون بازار اوراق بهادار می تواند هم در بازار اولیه و هم در بازار ثانویه وظایفی را ایفا کند[۵] که به طور خلاصه می توان وظایف آن را به شرح زیر بیان کرد:

---

[1] Issuing House

2- Investment Firm

[۳] جهت مطالعه بیشتر مراجعه کنید به سایت های:www.novinib.com و www.aminib.com.

[۴] استعمال واژه Banking ممکن است گاهی وظایف مؤسسه را به اشتباه تلفیق و تبیین کند، سازمان های مالی که به این کار اشتغال دارند مجاز نیستند مانند بانک های تجاری سپرده بپذیرند.

[۵] - بازار اولیه: بازاری است که اولین عرضه و پذیره نویسی اوراق بهادار جدیدالانتشار در آن انجام می شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می گیرد. بازار ثانویه: بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه در آن مورد داد و ستد قرار می گیرد.(بند های ۹ و ۱۰ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ مجلس شورای اسلامی.)

!!
!!

ردیف	نوع بازار	وظایف	ملاحظات
۱	بازار اولیه	پذیره نویسی تعهد پذیره نویسی بازاریابی و فروش اوراق بهادار	- - -
۲	بازار ثانویه	بورس اوراق بهادار خارج از بورس بورس و خارج از بورس	کارگزاری- با زیرسازی متعهد معامله گری Ó با زیرسازی سبدگردانی Ó بازارگردانی Ó مشاوره و سرمایه گذاری
۳	سایر خدمات	مشاوره مالی مدیریت اجرائی ادغام و تملک	جهت خرید و فروش اوراق بهادار تشکیل پرونده و سند ثبت نزد سازمان ادغام شرکت های ناکارآمد- پروژه های سرمایه گذاری کارآفرینان جدید

بازارهای مالی در حقیقت برای ایجاد یک جریان آرام، منظم و کارای منابع نقدی از یک مؤسسه دیگر ایجاد شده اند و برای رسیدن به این هدف سه خدمت مهم برای اقتصاد ایجاد می کنند:

۱- ایجاد و توزیع ابزار مالکیت و بدهی.

۲- پیشرفت حرکت نقدینگی در جهت توزیع ابزار مالکیت و بدهی.

۳- ایجاد نهاد های لازم جهت اطمینان از کارایی مبادلات اوراق بهادار.

این سه عملکرد به سه حوزه خدمات پذیره نویسی، بازارهای ثانویه و تسهیلات در مبادلات و شفاف سازی بر می گردد که بانک های سرمایه گذاری نقش ویژه ای در تحقق آن دارد.

۶. بانک سرمایه گذاری و جریان پس انداز - سرمایه گذاری

به لحاظ اقتصادی از وظایف مهم بازارهای مالی تسهیل تشکیل سرمایه است. شرکت هایی که درصدد تامین مالی بر می‌آیند ، اوراق بهادار (دارایی های مالی) خود را در ازای پولی که واسطه های مالی یا خود پس انداز کنندگان می پردازند مبادله می‌نمایند. بازار دست اول دو ویژگی عمده دارد: ۱- بازاری که در آن تشکیل سرمایه صورت می گیرد. ۲- سهام و اوراق منتشر شده شرکت ها برای اولین بار در این بازار عرضه می‌گردد. به دنبال آن بانک های سرمایه گذاری به عنوان یکی از نهاد های مهم بازار سرماه نقش نقش خود را در تجهیز و تشکیل سرمایه برای سرمایه گذاران ایفا می کند. البته به طور کلی انتقال سرمایه از پس انداز کنندگان به سمت واحدهای نیازمند به سه طریق صورت می گیرد:

حالت اول: انتقال مستقیم پول و اوراق بهادار زمانی صورت می گیرد که شرکت اوراق بهادارش را مستقیماً به پس انداز کنندگان بفروشد؛ بدون اینکه وجوه و اوراق بهادار ازهیچ نوع واسطه ای عبور نماید. در این حالت معمولاً موسس، از اقوام و آشنایان تامین مالی نموده و در ازای این همکاری، اوراق بهادار ارائه می دهد. این روش برای سرمایه‌گذاری های کوچک کاربردی است و در برابر نیاز به حجم بالای سرمایه نا کارآمد می‌باشد. در این حالت ریسک سرمایه‌گذاری متوجه سرمایه‌گذاران خواهد شد.

حالت دوم: انتقال غیر مستقیم (نیمه مستقیم) از طریق بانک های سرمایه گذاریاست. در این حالت بانک سرمایه گذاری اوراق بهادار را از شرکت منتشر کننده آن می خرد و سپس به سرمایه‌گذاران نهایی که ممکن است اشخاص حقیقی، شرکت های دیگر، صندوق های سرمایه گذاری[1] و صندوق های بازنشستگی و ... باشند، می فروشد. در این حالت به دلیل بررسی اوراق توسط بانک سرمایه گذاری

[1] صنوق سرمایه گذاری نهادی مالی است که از منابع مالی حاصل از انتشار گواهی سرمایه گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه گذاری می کند.[14] (بند هـ از ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، مصوب ۸۸/۹/۲۵ مجلس شورای اسلامی) جهت مطالعه بیشتر در مورد صندوق های سرمایه گذاری مراجعه کنید به [15]

!!
!!

اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذاران بیشتر می باشد ولی ریسک سرمایه‌گذاری متوجه خود سرمایه‌گذاران است که اوراق بهادار شرکت را از طریق بانک سرمایه گذاری خریداری می‌نمایند.

حالت سوم: انتقال غیر مستقیم منابع از طریق واسطه های مالی است. در این حالت واسطه های مالی وجوه را از پس انداز کنندگان دریافت نموده و در قبال آن اوراق بهادار خود را به آنان اعطا می‌نمایند، و از وجوه به دست آمده در جای دیگری و به شکل های دیگر استفاده می‌نمایند.

در اینجا به تبیین نقش بانک های سرمایه گذاری یا شرکت های تامین سرمایه در چگونگی تسریع جریان پس انداز به سرمایه گذاری می پردازیم:

- خصوصی سازی: بانک های سرمایه گذاری بر اساس شرح وظایف و خدمات خود، در واگذاری فعالیت های اقتصادی مربوط به بخش خصوصی تاثیر گذارند. فرآیند خصوصی سازی به صورت گسترده ای در کشورهای جهان درحال انجام می‌باشد. این امر به دلیل احساس دولتمردان به ضرورت واگذاری فعالیت های اقتصادی و موسسات دولتی به بخش خصوصی است. آنچه در این قسمت مورد توجه قرار می گیرد روش های اجرای سیاست واگذاری و بررسی نقش بازارهای مالی و بانک های سرمایه گذاری در تسهیل اجرای این سیاست است. واگذاری فعالیت های اقتصادی به بخش خصوصی به صورت فروش سهام شرکت های دولتی به سرمایه‌گذاران بخش خصوصی صورت می گیرد. خرید و فروش سهام نیاز به بازار مالی مناسب دارد. بنابراین یکی از ضروریات اولیه واگذاری، وجود یک بازار مالی مناسب و فعال می‌باشد. یعنی با فراهم بودن سایر شرایط هر اندازه بازار مالی سازمان یافته تر، وسیع تر و دارای موسسات مالی قوی تری باشد، متناسب با آن جریان واگذاری تسهیل می‌گردد و به عکس در صورت عدم انسجام وکارآیی بازار مالی و عدم وجود نهادهای مالی مناسب ، جریان واگذاری به مراتب کند تر خواهد شد. انتخاب روش های مناسب جهت واگذاری نیزعامل تاثیر گذار دیگر بر جریان واگذاری است. متداول ترین روش مورد استفاده در کشورهای مختلف دنیا " عرضه سهام واحد مشمول واگذاری به عموم مردم است." در این روش از خدمات بانک های سرمایه گذاری استفاده می‌شود.
- خدمات مالی: ارائه خدمات فنی ومالی از سوی موسسات تامین سرمایه موجب سهولت در واگذاری می‌گردد. از جمله این اقدامات تعیین قیمت سهام شرکت هایی است که برای اولین بار سهام آنها به عموم مردم عرضه می‌گردد. بدین جهت بانک های سرمایه گذاری با استفاده از پرسنل مالی مجرب و قوی و سیستم های پیشرفته اطلاعاتی و داده پردازی ، قادر به تجزیه و تحلیل ابعاد و عوامل موثر بر ارزش شرکت ها و در نهایت تعیین قیمت نزدیک به ارزش واقعی شرکت می‌باشند. چنانچه قیمت‌گذاری به نحو مطلوب و توسط موسسات مستقلی صورت پذیرد سبب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران خواهد شد. بانک های سرمایه گذاری با ارائه خدماتی چون بازارسازی و کارگزاری موجب رونق بازار ثانویه می‌گردند.
- دلال کارگزاری: بانک های سرمایه گذاری با کمک به خریداران و فروشندگان اوراق بهادار به عنوان دلال و کارگزارمی توانند به تسریع جریان تبدیل پس انداز به سرمایه گذاری کمک کنند. بانک های سرمایه گذاری در بازار ثانویه به عنوان کارگزار در بورس اوراق بهادار و در بازار خارج از بورس به عنوان معامله گر عمل می‌نمایند. در نقش کارگزار حق کمیسیون دریافت می‌کنند و به عنوان یک معامله گر از مابه التفاوت قیمت خرید و فروش منتفع می‌گردند . در بازرهای خارج از بورس این موسسات نقش بازار گردان را بازی می‌کنند. انجام وظیفه بازارسازی از طرف بانک های سرمایه گذاری به ویژه در مورد سهام شرکت های پذیرفته نشده در بورس موجب افزایش نقدینگی این بازارها می‌شود.
- افزایش کارایی اطلاعات بازار مالی: برتری بانک های سرمایه گذاری در افزایش دادن نقدینگی و کارآیی اطلاعات ناشی از تخصص ومهارت کافی آنها در زمینه مسائل مالی شرکت ها وتوانایی در جمع آوری و پردازش سریع اطلاعات است. در مورد پذیره نویسی شرکت های بزرگ تحقیقات وسیعی در مورد مدیریت، امورحقوقی، مالی و حسابداری ، فنی و مهندسی و دیگر جوانب به عمل می‌آید. بانک های سرمایه گذاری اطلاعات وسیعی را که به دنبال انجام تحقیقات گسترده درمورد قسمت های مختلف بویژه در مورد بخش مالی شرکت بدست می‌آورند را در قالب کتابچه هایی تنظیم و آن را به مراجع رسمی و نیز به عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌نمایند. این اقدام یکی از

!!
!!

وظایف اصلی بانک های سرمایه گذاری را تشکیل می‌دهد که در نهایت سبب افشای اطلاعات جامع و صحیح در مورد شرکت گردیده، موجبات تصمیم گیری آگاهانه سرمایه‌گذاران نسبت به معامله روی اوراق‌بهادار شرکت را فراهم می آورد.

بانک های سرمایه گذاری از زمان ایجادشان تا به امروزشاهد تحولات متعددی به خصوص در حوزه فعالیت های خرد بوده اند، به طوریکه امروزه شامل دامنه وسیعی از فعالیت ها و خدمات توسط موسسات مذکور هستیم. به طور کلی خدمات بانک های سرمایه گذاری که در توسعه فعالیت های اقتصادی در ایران می توانند تاثیر گذار باشند را به صورت ذیل می توان بیان کرد:

- پذیره نویسی و توزیع اوراق بهادار جدید.
- ارائه خدمات کارگزاری به عموم و سرمایه‌گذاران نهادی.
- ارائه مشورت های مالی به مشتریان شرکت، به خصوص در زمینه صدور اوراق بهادار و خدمات خرید و ادغام.
- انجام تحقیقات مالی برای سرمایه‌گذاران و مشتریان شرکت.
- بازار سازی در حوزه اوراق بهادارخصوصی.
- ارائه خدمات مدیریت دارائی ها.
- انجام معاملات اختصاصی برای مشتریان به حساب خود.
- مشاوره در چگونگی سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر.
- تامین بدهی های کوتاه مدت جهت تضمین بدهی های بلند مدت برای خرید و ادغام و تامین مالی جدید.
- خرید و فروش در بازارهای خارجی و تامین آن.
- ارائه برخی خدمات بانکداری خصوصی.
- و سازماندهی سوآپ ها و سایر ابزار مدیریت ریسک در چارچوب قوانین بازار سرمایه.

۷. خلاصه و جمع بندی

در چرخه فعالیت های اقتصادی هر کشوری سه نوع بازار و جود دارد و وظیفه جریان درآمدی و پولی اقتصاد آن کشور را بر عهده دارد. این بازار عبارتند از بازار عوامل تولید، بازار کالاها و خدمات و بازار مالی. هر یک از این بازار ها همچون چرخ دنده های ماشین اقتصاد هستد که ناکارآمدی هریک از آنها جریان و حرکت دیگری را نیز تحت الشعاع قرار می دهد. بازار مالی خود دو بخش بازار پول و سرمایه را شامل می شود. این بازار در چارچوب نظام مالی کشور فعالیت می کند. نظام مالی یک کشور مجموعه ای از بنگاه ها، بازارها، قوانین و مقررات و تکنیک هایی است که در آن اوراق قرضه، سهام و سایر اوراق بهادار معامله می شوند و بدین گونه در سراسر دنیا گسترش یافته اند. شبکه بانکی، بورس اوراق بهادار، مؤسسات بیمه، شرکت های سرمایه گذاری، مؤسسات مالی – اعتباری و نهاد های مشابه، در مجموع سازمان هایی هستند که بخش مالی اقتصاد کشور را تشکیل می دهند. بخش مالی به مجموعه ای از نهادها و سازمان هایی گفته می شود که عمدتاً به تجهیز منابع و تخصیص اعتبار می پردازند. تردیدی وجود ندارد که برای رشد فعالیت های اقتصادی نیازمند سرمایه گذاری هستیم و زمانی درآمد ملی افزایش می یابد که در اقتصاد به اندازه کافی سرمایه گذاری شده باشد. افزایش سرمایه گذاری نیز به نوبه خود مستلزم تجهیز منابع مالی بیشتر است و این وظیفه بر عهده بخش مالی است لذا توسعه بازارهای سرمایه از پیش نیاز های اصلی جهت رشد اقتصادی و افزایش رفاه اجتماعی است. در این مطالعه ابتدا به بررسی مفهوم بازار سرمایه و یکی از نهاد های آن یعنی بانک سرمایه گذاری یا شرکت تامین سرمایه و ساختار آن پرداخته و در ادامه ضمن تعریف و ارائه تاریخچه ای مختصر از آن در جان و ایران، چگونگی تأثیر این بانک ها در توسعه بازارهای سرمایه از طریق عرضه سهام و تحلیل آن بر چرخه فعالیت های اقتصادی مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه با ارائه جایگاه شرکت های تامین سرمایه به شرح وظایف و خدمات این نوع بانکها پرداخته شد. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می دهد که توسعه بانک های سرمایه گذاری یا شرکت های تأمین سرمایه در ایران می تواند از طریق موارد ذیل در جهت اهداف خرد و کلان فعالیت های اقتصادی نقش ایفا کند؛ که از جمله تأثیرات اقتصادی توسعه این شرکت ها را می توان به شرح ذیل خلاصه نمود:

!!
!!

۱- تسریع در روند خصوصی سازی و اجرای سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی از طریق قیمت گذاری، پذیره نویسی و فروش سهام شرکت های دولتی.

۲- کمک به ادغام شرکت های سهامی خاص و تبدیل آنها به سهامی عام در جهت افزایش بازده نسبت به مقیاس شرکت های مذکور.

۳- کنترل تقاضای نقدینگی پول و حرکت نقدینگی از بازار پول به بازار سرمایه و تأثیرگذاری در جلوگیری از افزایش قیمت ها و تورم

۴- توسعه فعالیت های اشتغال زایی بخش خدمات مالی در کشور

۵- توسعه و توزیع نهاد های مالی در بازار سرمایه ایران.

۶- ایجاد ارتباط با صندوق های سرمایه گذاری به عنوان ابزاری نوین در بازارهای مالی.

۷- مشاوره به شرکت های بزرگ بازار سرمایه جهت تخصیص بهینه تر منابع مالی

۸- کاهش انگیزه فعالیت های سفته بازی در بازار پول.

۹- ایجاد رقابت و همکاری در بازار سرمایه و پویایی این بازار.

منابع و مأخذ

[1]-شیخ زاده، ابراهیم؛ سلطانی،زهرا،(۱۳۸۵)؛«سیاست های پولی و بازار سرمایه نقاط قابل رقابت»؛ مجموعه مقالات همایش اقتصاد ایران در گام نهم، جلد اوی، ص ۶۸۳.

[2]-مطهری، سید احمد؛(۱۳۸۰)؛ «بازار سرمایه و ابزارهای جدید تامین مالی»؛ مجموعه سخنرانی ها و مقالات دوازدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران.

[13]-Travis K. King;(2002); The Role of an Investment Bank In Building Business; San Diego Business Journal,Vol23,No 39.

[3]-متولی، علی؛ بیات،مرضیه؛(۱۳۸۴)؛ «ایفای نقش مؤسسات تأمین سرمایه به عنوان فعالیتی جدید در کارگزاری ها»؛ همایش توسعه کیفی بازار سرمایه در حوزه کارگزاری ها، تهران، ص ۷.

[4]-جهانخانی، علی؛ پارسائیان، علی؛(۱۳۷۶)؛«مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار»؛ انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران،ص ۶.

[5]-Anand, Bharat N.; Galetovic, A. ;(2000); ‘‘Relationships, Competition and the Structure of Investment Banking Markets’’; Harvard Business School; Working paper number: 01-038.

[6] -مشرفی، گلاله؛ (۱۳۸۳)؛ «بانک سرمایه گذاری»؛ مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار،ص۹۱-۱.

[7]-محمدزاده اصل، نازی؛سلیم،فرشاد؛امانی،رئوف؛(۱۳۸۲)؛«مروری بر حیطه فعالیت بانک های سرمایه گذاری»؛ گزارشی از مؤسسه توسعه صنعت سرمایه گذاری ایران،ص ۱۲-۱.

[8]-فقهی کاشانی، محمد؛(۱۳۸۶)؛«تکمیل نهادهای مالی در کشور»؛ انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی، ص ۱۰۶.

[9]-عیوضلو، رضا؛ (۱۳۸۶)؛«بازار اولیه و جایگاه صنعت مؤسسات تأمین سرمایه»؛ مجله بورس، شماره ۶۳ و ۶۴،ص ۱۵-۴.

[10]-جعفری سرشت،داود؛جهانخانی،علی؛ (۱۳۷۳)؛«مؤسسات تأمین سرمایه و ضرورت ایجاد آنها در ایران»؛ مجله تحقیقات مالی، انتشارات دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران، سال اول، شماره۴، ص ۳۴-۵.

[11]- «قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران»مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ مجلس شورای اسلامی.

[12]-عباسی، ابراهیم؛(۱۳۸۷)؛«ضرورت بانک های سرمایه گذاری در بازار سرمایه کشور»؛ دفتر مطالعات اقتصادی دانشگاه تربیت مدرس، تهران،ص ۴.

[14]-«قانون توسعه ابزار ها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» مصوب ۸۸/۹/۲۵ مجلس شورای اسلامی.
[15]-سنگینیان، علی؛(۱۳۸۶)،«مروری بر انواع صندوق های سرمایه گذاری»؛ مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه گذاری ایران، سازمان بورس اوراق بهادار، تهران.