

بازار سرمایه شرکتهای سرمایه‌گذاری و بررسی نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه جناب آقای اسدالله امیراصلائی

مدیرعامل بانک ملی ایران

این مقاله در سه مبحث تهیه گردیده است: مبحث اول به تشریح بازار سرمایه، ارکان و ابزار آن، مبحث دوم به معرفی شرکتهای سرمایه‌گذاری انواع و اهداف آنها و فصل سوم نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری را در بازار سرمایه بررسی می‌نماید. در مبحث پایانی، با ارائه پیشنهاداتی، مطالب جمع‌بندی گردیده است.

مبحث اول

بازار سرمایه

همانگونه که استحضار دارند یکی از عوامل تولید، «سرمایه» است. اگرچه نقش سایر عوامل تولید مانند نیروی انسانی، منابع طبیعی، تکنولوژی و مدیریت در جریان تولید بسیار مهم است ولی اهمیت سرمایه و تجهیز آن به حدی است که می‌تواند سایر عوامل را تحت تاثیر قرار دهد. بنابراین امر تجهیز منابع در واحدهای تولیدی از حساسیت خاصی برخوردار است و همیشه استفاده از ابزارهای گوناگون در امر تجهیز منابع و هدایت آنها به سوی فعالیت‌های تولیدی از اندیشه‌های بنیادین تولید بوده است. اگرچه در کشور ما عمده‌تأ بانکها با جمع‌آوری سپرده‌های مردمی و هدایت آنها به بخشهای مختلف اقتصادی نیازمندیهای بازار سرمایه را تامین می‌کنند ولیکن نباید تردید داشت که توسعه و تنوع ابزار مالی لازمه توسعه واحدهای تولیدی است.

بازار سرمایه می‌تواند موجباتی را فراهم سازد تا بخش قابل توجهی از منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی از طریق مکانیزم اوراق بهادار تامین گردد.

استفاده بیشتر از این مکانیزم تاثیر مستقیم بر تشکیل سرمایه، میزان سرمایه‌گذاریها، ساختار تولیدی کشور، حجم تولید ناخالص ملی و نهایتاً توسعه اقتصادی کشور خواهد داشت.

بازار سرمایه منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی را تامین و امکانات لازم برای انتقال وجوه پس‌اندازهای مردم را به فرصتهای سرمایه‌گذاری فراهم و نقل و انتقال اوراق بهادار موجود را تسهیل می‌نماید. بازار سرمایه دارای دو بخش اساسی است:

بازار اولیه و بازار ثانویه

الف - بازار اولیه، بازاری است که واحدهای تولیدی در آن اوراق بهادار جدیداً انتشار خود را به سرمایه‌گذارها می‌فروشند. برای واحدهای جدید بازار اولیه اهمیت فراوانی دارد بدین معنی که این بخش از بازار سرمایه می‌تواند فرآیند تبدیل پس‌انداز افراد را به سرمایه‌گذاری تسهیل نماید. ابزار اساسی چنین فرآیندی انتقال بخشی از مالکیت واحدهای جدید به تامین‌کنندگان سرمایه است و اوراق سهام نشان دهنده میزان مالکیت آنها است.

ب - بازار ثانویه، **اوراق بهادار**، بازاری است که در آن اوراق بهاداری که قبلاً منتشر گردیده‌اند (اوراق بهادار موجود) مورد داد و ستد قرار می‌گیرد. این بازار نقل و انتقال مالکیت اوراق بهادار را برعهده دارد. مبادله اوراق بهادار در این بازار برای سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس معمولاً از طریق مکانیزم بورس اوراق بهادار و برای سایر واحدها در بازار خارج از بورس انجام می‌گیرد. نظر به اینکه در این بازار دارندگان اوراق بهادار می‌توانند در صورت تمایل دارائی‌های خود را به دیگران واگذار نمایند، فعال بودن بازارهای ثانویه می‌تواند رونق بازارهای اولیه سرمایه را نیز تضمین کند. ارکان اساسی بازار سرمایه بر دو بخش اصلی استوار است: بانکها و بازار اوراق بهادار.

تسهیلات اعطایی بانکها برای تامین منابع مورد نیاز واحدهای تولیدی، دارای شرایط و محدودیت‌های زیر است:

۱- تسهیلات بانکها جز در مورد تسهیلات اعطایی در بخش مسکن، معمولاً کوتاه مدت و میان مدت (حداکثر ۷ سال) می‌باشد. زیرا منابع بانکها نوعاً از محل سپرده‌های کوتاه‌مدت تامین می‌شود. ترکیب سهم سپرده‌ها عبارتست از دیداری ۳۹٫۷٪ پس‌انداز قرض الحسنه ۶٫۳٪ کوتاه مدت (زیر یکسال) ۲۱٫۵٪ بلندمدت شامل سپرده‌های یکساله، دو ساله، سه ساله و پنج ساله، ۱۸٫۴٪ و سایر سپرده‌ها ۱۴٫۱٪.

۲- تسهیلات اعطایی بانکها جز در مورد سرمایه‌گذاریهای مستقیم آنها، دارای محدودیتهای میزان سهم‌الشرکه می‌باشد.

۳- اعطاء تسهیلات در بانکها مستلزم دریافت وثائق و تامین کافی خواهد بود. در این خصوص سابقه اعتباری مشتریان دارای اهمیت ویژه‌ای است.

۴- تامین منابع مورد نیاز واحدهای تولیدی توسط بانکها معمولاً طبق قراردادهایی است که قبل از اعطای تسهیلات تنظیم می‌گردد در این قراردادهای مدت مشارکت، زمان و مدت بازپرداخت تسهیلات مشخص می‌گردد و تمدید مدت، نیازمندکسب مجوزهای مربوط خواهد بود.

بنابر مراتب فوق شرکتهای جدیدالتاسیس که نیازمند منابع مالی بلندمدت هستند در چهارچوب شرایط و محدودیتهای بانکها، معمولاً نمی‌توانند از تسهیلات آنها برای تامین سرمایه اولیه بهره‌مند گردند، در حالی که انتشار اوراق بهادار (سهام) از طرف این شرکتها با سهولت بیشتری می‌تواند منابع مالی مورد نیاز آنها را تامین نماید. ضمن آن که واحدهای تولیدی در جریان بهره‌برداری و پس از آن همیشه نیازمند دریافت تسهیلات بانکی هستند و در واقع بانکها و بازارهای اوراق بهادار به عنوان ارکان بازار سرمایه مکمل یکدیگر در جهت تامین نیازهای مالی واحدهای تولیدی عمل می‌نمایند.

بنابراین بازار سرمایه دارای چارچوب و ارکان مشخصی است که از یک سوی منابع مالی و از سوی دیگر اوراق بهادار در آن جریان دارد و ضرورت دارد مسئولان بازار سرمایه و بورس‌ها به موازات خدماتی که برای مؤسسات و بنگاههای تولیدی که مایل به عرضه سهام خود هستند فراهم می‌آورند، به آن گروه از مؤسسات و افرادی که تامین‌کننده منابع مالی در بازار سرمایه هستند نیز توجه نمایند.

مبحث دوم

شرکتهای سرمایه‌گذاری

شرکتهای سرمایه‌گذاری که با جلب مشارکت و همکاری عمومی و از طریق جذب منابع مالی آنها تشکیل می‌شود، یک شرکت تجاری است که سرمایه خود را صرف خرید سهام سایر شرکتها و یا انواع دیگری از اوراق بهادار می‌نماید. حسن بزرگ شرکتهای سرمایه‌گذاری در این است که وجوه خود را در رشته‌های مختلف سرمایه‌گذاری نموده و با اعمال مدیریت حرفه‌ای و تنوع بخشیدن به سهام و اوراق بهادار خطر از بین رفتن سرمایه را در حداقل نگهداری می‌نمایند. همچنین شرکتهای سرمایه‌گذاری با امکانات کارشناسی قوی همیشه این قدرت را دارند که سهام را در حداقل قیمت

خریداری و در بالاترین قیمت به فروش برسانند. کسانی که سهام این گونه شرکتها را خریداری می نمایند در بلندمدت احساس امنیت می کنند. بدین ترتیب شرکتهای سرمایه گذاری افرادی عادی را قادر می سازند از طریق خرید سهام اینگونه شرکتها به طور غیرمستقیم در واحدهای بزرگ تولیدی سرمایه گذاری نمایند و از سود متعارف و مستمر سرمایه گذاری خود بهره مند شوند و از این طریق موجب گسترش پدیده سهامداری گردند.

بنابراین شرکتهای سرمایه گذاری از جمله مؤسساتی هستند که می توانند بخش قابل توجهی از منابع مورد نیاز را در بازار سرمایه تامین نمایند. به منظور معرفی شرکتهای سرمایه گذاری، در این مبحث تاریخچه، انواع و اهداف و ضوابط تشکیل شرکتهای سرمایه گذاری مورد بررسی قرار گرفته است.

۱- تاریخچه

شرکتهای سرمایه گذاری در ایران از قدمت چندانی برخوردار نیستند و تاریخ تأسیس آنها به سالهای نزدیک به ایجاد مکانیزم بورس اوراق بهادار در ایران بازمی گردد. اولین شرکت از این نوع، شرکت سرمایه گذاری البرز بود که در سال ۱۳۴۵ به ثبت رسید و پس از آن تا سال ۱۳۵۴ به ترتیب شرکتهای سرمایه گذاری صنعتی ملی، توسعه صنایع بهشهر و ملی ایران تأسیس شدند و شرکتهای سرمایه گذاری بانکهای ایران و ساختمانی بانکهای ایران در سال ۱۳۵۵ تأسیس گردیدند. نظر به اینکه استقبال عامه نسبت به خرید سهام شرکتهای اخیرالذکر قابل توجه نبود، قسمت اعظم وجوه مورد نیاز از طرف بانک مرکزی و بانکهای کشور و چند شرکت بیمه تأمین گردید. بعد از انقلاب همزمان با ادغام بانکها دو شرکت وابسته به بانکها یکی در بانک صنعت و معدن و دیگری در بانک مسکن ادغام گردیدند.

بدین ترتیب تا مقطع پیروزی انقلاب اسلامی تنها ۴ شرکت سرمایه گذاری (سهامی عام) تأسیس و در بورس پذیرفته شده بود. پس از آن تا سال ۱۳۷۰، با توجه به مسائل جنگ و رکود فعالیت های بورس، تأسیس شرکتهای سرمایه گذاری متوقف بود ولی با استقرار نخستین دولت پس از جنگ و با شروع فعالیت مجدد بورس تهران تأسیس شرکتهای سرمایه گذاری مجدداً آغاز گردید و شرکتهای سرمایه گذاری سپه، بانک صادرات، بانک ملی ایران و بانک ملت تأسیس گردیدند، به موازات تأسیس شرکتهای سرمایه گذاری توسط بانکها ارگانهای صنعتی نیز اقدام به تأسیس شرکتهای سرمایه گذاری به صورت سهامی عام نمودند. جدول شماره ۱ پیوست تعداد شرکتهای سرمایه گذاری موجود، سال تأسیس، سال پذیرش آنها در بورس و میزان سرمایه هر کدام را نشان می دهد.

علاوه بر آنها در سالهای اخیر تعداد قابل توجهی شرکت سرمایه گذاری تأسیس گردیده‌اند که تاکنون در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده‌اند از جمله این شرکتها می‌توان موارد زیر را برشمرد:

شرکت سرمایه گذاری صنایع ایران، توسعه معادن و فلزات، مسکن، خوزستان، فارس، تأمین مسکن، اصفهان، یزد و ثامن.

هرچند روند تأسیس شرکت‌های سرمایه گذاری طی سالهای ۱۳۷۴ - ۱۳۷۰ شدت یافته است ولی تعداد اینگونه شرکتها با تعداد شرکت‌های مشابه در سایر کشورها قابل مقایسه نمی‌باشد. به طور مثال در انگلستان و کانادا حدود ۱۰۰۰ شرکت سرمایه گذاری عام و در کشورهایی مانند مالزی و ترکیه ۸۰ شرکت سرمایه گذاری سهامی عام با سرمایه بسیار بالا وجود دارد.

۲- انواع شرکت‌های سرمایه گذاری

شرکت‌های سرمایه گذاری بر دو نوعند: شرکت‌های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر و شرکت‌های سرمایه گذاری با سرمایه مشخص.

الف - شرکت‌های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر

ایجاد شرکت‌های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر که به «صندوق‌های مشترک سرمایه گذاری» نیز معروفند از دهه ۱۹۶۰ در اروپای غربی مورد توجه مسئولان بازار سرمایه قرار گرفت زیرا خریداری سهام به طور مستقیم مستلزم پذیرش ریسک، تحمل مشکلات جمع‌آوری اطلاعات، پیگیری تحولات قیمت‌ها در مقاطع زمانی مختلف و قضاوت بر روی قیمت سهام است که صرف نظر از وقت‌گیر بودن، یک کار تخصصی است و برای کلیه سرمایه‌گذاران میسر نمی‌باشد. نظر به این که این شرکتها توانستند با استفاده از اطلاعات و توان تخصصی خود، با ارائه پرتفوی متنوع، سودآوری در میان مدت همراه با نقدینگی سهام را برای سرمایه‌گذاران فراهم آورند موجب جذب افراد جدیدی به بازار سرمایه گردیدند و مالا منابع بیشتری را برای سرمایه گذاری در تولید تجهیز نمودند.

مقررات و محدودیتهای حاکم بر شرکت‌های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر عبارتند از:

- ۱- این شرکتها توسط مؤسسات مالی، اعتباری و شرکت‌های بیمه ایجاد می‌شوند.
- ۲- ترکیب پرتفوی با رعایت مقررات مربوط از جانب مؤسسه مالی و اعتباری اداره کننده سهام تعیین می‌شود.
- ۳- قیمت سهام هر روز یا هفته بر اساس تغییرات قیمت پرتفوی در بورس، توسط اداره کننده تعیین می‌شود.

- ۴- افزایش سرمایه بدون استفاده از حق تقدم انجام می‌شود.
- ۵- سود حاصل از فعالیت شرکتها روی قیمت سهام منعکس می‌شود.
- ۶- قیمت خرید و فروش سهام در هر روز متفاوت است (اختلاف بین قیمت خرید و فروش کارمزدی است که اداره کننده سهام از هر معامله دریافت می‌کند).
- ۷- سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر در بورس اوراق بهادار معامله نمی‌شود و اداره کنندگان شرکت و یا بعضاً کارگزاران و دلال‌های خارج از بورس خرید و فروش این سهام را انجام می‌دهند.
- ۸- وجوه حاصل از فروش سهام توسط اداره کنندگان مستقیماً در اوراق بهادار شرکت‌های دیگر سرمایه‌گذاری می‌شود.
- ۹- شرکت‌های سرمایه‌گذاری به منظور محدود کردن ریسک نباید بیش از ۱۰ درصد سرمایه هر شرکت را در اختیار داشته باشند.
- ۱۰- این شرکت‌ها نمی‌توانند بیش از ۱۰ درصد دارایی‌های خود را اختصاص به خرید سهام یک شرکت بدهند.
- ۱۱- حداکثر ۲۰٪ پرتفوی این شرکت‌ها می‌تواند سهام شرکت‌های پذیرفته نشده باشد. (بعضاً صفر درصد)
- ۱۲- ضرورت دارد این شرکت‌ها ۳۰ درصد از دارایی‌های خود را به صورت اوراقی که قابلیت نقدینگی آنی دارند نگهداری شود تا تأمین نقدینگی سهام امکان‌پذیر باشد. قابل ذکر است که از این نوع شرکت سرمایه‌گذاری تاکنون در ایران تشکیل نشده است.

ب - شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه مشخص

این شرکت‌ها نوعاً بر اساس مقررات حاکم بر شرکت‌های سهامی عام تشکیل می‌شوند. نوع فعالیت این شرکت‌ها مانند شرکت‌های تجاری است. یک شرکت سرمایه‌گذاری جدیداً تأسیس از طریق پذیره‌نویسی سهام خود را به فروش می‌رساند و سرمایه اولیه از طریق آورده مؤسسين و مبالغ پذیره‌نویسی تأمین می‌گردد. افزایش سرمایه در این شرکت‌ها از اختیارات مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت است که در مقاطع مورد لزوم انجام می‌شود. در هر افزایش سرمایه حق تقدم سهامداران قبلی محفوظ است. توضیح اینکه بر اساس دستورالعمل‌های اخیر سازمان بورس اوراق بهادار شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند یک سال پس از تأسیس اقدام به ارائه تقاضای پذیرش در بورس بنمایند. بنابراین با توجه به چنین تسهیلاتی که برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری منظور شده است، این شرکت‌ها که دارای تعداد کثیری سهامدار هستند مشکلی در رابطه با سهامداران نخواهند داشت و سهامداران

آنها می‌توانند پس از گذشت مدت زمان مشخص اقدام به خرید و یا فروش سهام خود بر اساس قیمت سهم در بورس اوراق بهادار بنمایند.

بررسی‌های انجام شده در مورد تحولات نظام اداری واحدهای تولیدی در جهان بیانگر این واقعیت است که سیستمهای اقتصادی در جهان نوعاً به سوی مردمی کردن فعالیتهای اقتصادی است. بر اساس برآوردهای آماری ۵۵ درصد سهام شرکتهای تولیدی و خدماتی در ایالات متحده در اختیار شرکتهای سرمایه‌گذاری سهامی عام، صندوق‌های بازنشستگی و پس‌انداز و شرکتهای سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی می‌باشد. این امر موجب گسترش مالکیت افراد جامعه بر روی واحدهای تولیدی و همچنین گسترش مبانی مدیریت گردیده است.

چنانچه در ایران نیز این سیاست مورد نظر باشد یکی از راههای آن کمک به امر تقویت و توسعه شرکتهای سرمایه‌گذاری عام است. کما اینکه در افزایش تعداد سهامداران واحدهای تولیدی در طی ۸ سال اخیر نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری عام قابل ملاحظه است. شرکتهای سرمایه‌گذاری از نظر نوع فعالیت به دو گروه شرکتهای سرمایه‌گذاری تخصصی و شرکتهای سرمایه‌گذاری عمومی تقسیم شده‌اند:

۱- شرکتهای سرمایه‌گذاری تخصصی

این شرکتهای عموماً به منظور فراهم آوردن زمینه سرمایه‌گذاری در یک فعالیت خاص و صنایع جانبی آن تشکیل می‌شوند، مانند پتروشیمی، تأمین مسکن، توسعه معادن و فلزات و یا احتمالاً به منظور سوق منابع جهت سرمایه‌گذاری در منطقه‌ای خاص مانند خوزستان، فارس، اصفهان.

از جمله اهداف این شرکتهای می‌توان موارد زیر را برشمرد:

۱- ایجاد تعادل در توزیع جغرافیائی منابع مالی کشور.

از آنجاکه سهام اینگونه شرکتهای در کل کشور عرضه می‌شود، این شرکتهای می‌توانند در انتقال منابع مالی به سوی مناطق خاص مؤثر واقع گردند.

۲- اصلاح جریان نقدینگی و کاستن از فشارهای موضعی تورمی.

بالا بودن میزان نقدینگی در جامعه و فراهم نبودن زمینه لازم برای سرمایه‌گذاریهای مولد، شرایطی را فراهم ساخته است که منابع افراد به فعالیتهای غیرمولد جذب گردد. بنابراین با تأسیس این گونه شرکتهای در مقیاس کافی و با سرمایه قابل توجه شرایطی به وجود خواهد آمد تا از حجم فعالیتهای غیرمفید کاسته شود و بدین طریق فشارهای تورمی تخفیف یابد.

۳- تأمین منابع مالی پروژه‌های نیمه تمام.

در شرایط کنونی در سطح کشور، در بخشهای مختلف تعداد قابل ملاحظه‌ای پروژه‌های نیمه تمام وجود دارند که بعضاً در طول سالهای گذشته آغاز شده‌اند و در حال حاضر به علت شرایط مالی انقباضی اعمال شده از سوی سیستم بانکی در تنگنای مالی می‌باشند. شرکتهای سرمایه‌گذاری می‌توانند با تزریق منابع مالی مورد نیاز نسبت به تکمیل و بهره‌برداری از آنها اقدام نمایند.

۴- سرمایه‌گذاری در واحدهای جدید تولیدی.

پویایی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در هدایت سرمایه به واحدهای جدید تولیدی است. سابقه نشان می‌دهد آن دسته از شرکت‌های سرمایه‌گذاری که توانسته‌اند به امر سرمایه‌گذاری در واحدهای جدید تولیدی اهمیت بیشتری بدهند، بیشتر مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گرفته‌اند.

۵- کمک به امر خصوصی سازی.

این شرکتها همچنین می‌توانند قدم مؤثری در امر خصوصی سازی در دستگاه‌های دولتی برداشته و سهام شرکت‌های دولتی را در رابطه با فعالیت خود خریداری نمایند.

۶- استفاده از امکانات سرمایه‌گذاری در بخش مربوط.

در مواردی که تأمین مالی طرح‌های خاصی در بخش مورد نظر توسط دولت امکان‌پذیر نبوده و بخش خصوصی نیز تمایلی به انجام سرمایه‌گذاری در آن بخش نداشته باشد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی می‌توانند با هدایت منابع به سوی اینگونه فعالیت‌ها زمینه استفاده بهتر را از توانایی‌های کشور فراهم سازند.

۷- ایجاد شرکتهایی به منظور تدارک نیازهای شرکت‌های زیرمجموعه:

ایجاد تمرکز در تدارک نیازهای واحدهای تابعه از مزیت‌های مربوط به خریدهای انبوه برخوردار بوده و موجب کاهش هزینه‌های تدارک مواد مورد نیاز می‌گردد.

۸- ایجاد شرکتی به منظور توزیع فرآورده‌های واحدهای تابعه در بازارهای داخلی و صادرات آنها که منافع مالی حاصل از این امر برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری قابل توجه می‌باشد.

۹- انجام سرمایه‌گذاریهای زیربنایی در بخش مربوط.

۱۰- در این گونه شرکتها مؤسسين به منظور تداوم انتخاب یک مدیریت قوی بخشی لازم از سهام پرتفوی را در مالکیت خود باقی می‌گذارند.

۲- شرکت‌های سرمایه‌گذاری عمومی

این شرکتها ضمن امکان تأمین اهداف و مبادرت به فعالیتهایی که توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری تخصصی انجام می‌شود، فعالیت خود را به یک بخش خاص محدود نمی‌نمایند و در

موقعیتهای مناسب سهام انواع شرکتها را مورد معامله قرار می‌دهند و یا در صورتی که فعالیت جدیدی را دارای مزیت نسبی تشخیص دهند نسبت به سرمایه‌گذاری در آن واحد اقدام می‌نمایند و از این طریق سود بیشتری را برای سهامداران خود کسب می‌کنند.

از انواع این شرکتها می‌توان شرکت سرمایه‌گذاری توسعه صنایع بهشهر، شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران، شرکتهای سرمایه‌گذاری بانکها را نام برد.

۳- ضوابط تشکیل شرکتهای سرمایه‌گذاری

شرکتهای سرمایه‌گذاری بر اساس مقررات مربوط به شرکتهای سهامی عام موضوع لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷/۱۲/۲۴ و اصلاحیه مورخ ۱۳۵۳/۱۱/۲ کمیسیون مشترک مجلسین تأسیس و اداره می‌گردند.

این قانون مشتمل بر دوازده بخش و سیصد ماده می‌باشد که طی آن مقررات مربوط به نحوه تشکیل شرکتهای سهامی، سهام، نحوه تبدیل سهام، مجامع عمومی، هیئت مدیره، بازرسان، تغییرات در سرمایه شرکت، انحلال و تصفیه، حسابهای شرکت، مقررات جزایی و سایر موارد مربوط به شرکتهای مذکور عنوان گردیده است. طبق ماده (۶) این قانون برای تأسیس شرکتهای سهامی عام مؤسسين باید اقلأً بیست درصد سرمایه شرکت را خود تعهد کرده و لااقل سی و پنج درصد مبلغ تعهد شده را در حسابی به نام شرکت در شرف تأسیس نزد یکی از بانکها سپرده، سپس اظهارنامه‌ای به ضمیمه طرح اساسنامه شرکت، طرح اعلامیه پذیره‌نویسی سهام که به امضاء کلیه مؤسسين رسیده باشد در تهران به اداره ثبت شرکتها و در شهرستانها به دایره ثبت شرکتها و در نقاطی که دایره ثبت شرکتها وجود ندارد به اداره ثبت اسناد و املاک محل تسلیم و رسید دریافت نمایند.

- اظهارنامه مذکور باید شامل موارد زیر باشد:

- ۱- نام شرکت
- ۲- هویت کامل و اقامتگاه مؤسسين
- ۳- موضوع شرکت
- ۴- مبلغ سرمایه و تعیین مقدار نقد و غیرنقد آن به تفکیک
- ۵- تعداد سهام با نام و بی‌نام و مبلغ اسمی آنها
- ۶- میزان تعهد مؤسسين و مبلغی که پرداخت کرده‌اند.
- ۷- مرکز اصلی شرکت
- ۸- مدت شرکت

- در اساسنامه شرکت باید علاوه بر موارد مذکور در اظهارنامه موارد ذیل نیز تعیین گردد:
- ۱- نحوه انتقال سهام، طریقه تبدیل سهام با نام و بی نام
 - ۲- شرایط و ترتیب افزایش و کاهش سرمایه شرکت
 - ۳- مواقع و ترتیب دعوت مجامع عمومی
 - ۴- مقررات راجع به حد نصاب تشکیل جلسات
 - ۵- طریقه اخذ رأی
 - ۶- تعداد مدیران
 - ۷- تعیین وظایف و اختیارات
 - ۸- تعیین تعداد بازرسین و نحوه انتخاب آنها
 - ۹- تعیین سال مالی شرکت
 - ۱۰- نحوه انحلال شرکت
 - ۱۱- مقررات مربوط به نحوه تغییر اساسنامه
- علاوه بر موارد مذکور در بندهای فوق الذکر در طرح اعلامیه پذیرهنویسی نیز باید موارد زیر ذکر گردد:
- ۱- در صورتی که انجام موضوع شرکت قانوناً مستلزم موافقت مراجع خاصی باشد مشخصات اجازه نامه و یا موافقت نامه مربوط.
 - ۲- حداقل تعداد سهامی که هنگام پذیرهنویسی باید توسط پذیرهنویس تعهد شود.
 - ۳- ذکر شماره و مشخصات حساب بانکی که مبلغ نقدی سهام مورد تعهد باید به آن حساب پرداخت شود.
 - ۴- تعیین مهلت پذیرهنویسی.
- بر اساس ماده (۱۰) این قانون، مرجع ثبت شرکتها پس از مطالعه اظهارنامه و ضامم آن و تطبیق مندرجات آنها با قانون اجازه انتشار اعلامیه پذیرهنویسی را صادر خواهد نمود.
- لکن در کشورهایی که دارای بازار سرمایه پیشرفته‌ای هستند با توجه به مشکلات ناشی از تجربیات گذشته آنها در خصوص عدم کنترل اظهارنامه‌های انتشار اوراق بهادار مقرر گردیده است:
- ۱- هر شرکتی که بخواهد اوراق جدید و یا اوراق پذیرهنویسی نشده را به عموم عرضه نماید باید اظهارنامه مربوط را در SEC (شورای بورس و اوراق بهادار) به ثبت برساند. شورای مذکور بر اساس ضوابط و شرایط مسئولیت تهیه مقدمات انتشار و اعلامیه انتشار عمومی را فراهم می‌نماید. شرکت موظف است پیشنهاد خود را منضم به اسناد و مدارک مربوط به شورا ارائه دهد و در صورت تأیید شورا

- شرکت می‌تواند نسبت به انتشار سهام اقدام نماید.
- ۲- اظهارنامه تسلیمی باید کامل باشد و کلیه اطلاعات در مورد فعالیت شرکت ارائه شود و نباید حاوی اطلاعات متناقض باشد.
- ۳- هیچگونه عرضه عمومی اوراق بهادار جدید و یا پذیرهنویسی نشده انجام نمی‌شود مگر آن که ناشر اظهارنامه انتشار آن را به شورا ارائه نماید و اظهارنامه مذکور توسط شورا تأیید شده باشد.
- ۴- سهام جدید یک شرکت پذیرفته نشده صادر نمی‌شود مگر آن که تقاضای انتشار به شورا ارائه شود و توسط شورا به تصویب برسد.
- ۵- قبل از انتشار اطلاعات مندرج در اطلاعیه که در رسانه‌های گروهی اعلام می‌شود، انجام هرگونه معامله بر روی سهام و یا اوراق بهادار مورد نظر ممنوع می‌باشد.
- ۶- عرضه کنندگان اوراق بهادار باید بر اساس دستورالعمل‌های شورا گزارش نتایج عرضه عمومی سهام معوقه و یا صدور سهام جدید را به شورا ارائه نمایند.
- ۷- در صورتی که مقررات فوق‌الذکر اجرا نشود شخصی که اقدام به انتشار اوراق بهادار بنماید مسئول جبران زیان وارده به سرمایه‌گذاران خواهد بود.
- با توجه به مراتب فوق به منظور حفظ منافع عمومی و حمایت از سرمایه‌گذاران، تنظیم بازار سهام و جلوگیری از تجربه مربوط به شرکت‌های مضارب‌ای پیشنهاد می‌شود مقررات مشابهی در بورس اوراق بهادار تهران نیز تنظیم گردد و کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری موظف گردند قبل از مراجعه به اداره ثبت شرکت‌ها، اظهارنامه خود را جهت بررسی و اعلام نظر به بورس اوراق بهادار تهران ارائه نمایند و در صورت تأیید توسط بورس سایر مقررات مربوط اجرا گردد.

مبحث سوم

نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه

۱- نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار ثانویه سرمایه

الف - بورس.

بر اساس اطلاعات موجود در جدول شماره (۱) پیوست تا پایان سال ۱۳۷۰ فقط ۴ شرکت سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده بود که این تعداد در پایان سال ۱۳۷۴ به ۱۱ شرکت افزایش یافته است. با افزایش تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس حجم معاملات آنها از نظر تعداد سهام مورد معامله و ارزش معاملات نیز افزایش یافته است به طوری که سهم شرکت‌های

سرمایه‌گذاری از تعداد کل سهام معامله شده که در سال ۱۳۶۹ معادل (۱۷) درصد بود و در سال ۱۳۷۰ به رقم (۶) درصد کاهش یافته بود در سال ۱۳۷۴ مجدداً افزایش یافته و سهم بسیار بالایی را در تعداد سهام معامله شده در بورس به خود اختصاص داده است.

سهم شرکتهای سرمایه‌گذاری در ارزش کل معاملات بورس در سال ۱۳۶۹ معادل (۱۱) درصد بود که در سال ۱۳۷۲ به (۴) درصد کاهش یافت و در سال ۱۳۷۴ مجدداً به (۱۱/۴) درصد رسیده است.

(اطلاعات مربوط به حجم معاملات از نظر تعداد سهام معامله شده و ارزش کل آنها و همچنین شاخصهای مربوط در جدول شماره ۲ پیوست آمده است).

از طرف دیگر با افزایش سهم شرکتهای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس نقش آنها در کنترل سهام شرکتهای پذیرفته شده نیز افزایش خواهد یافت و در حد مطلوبی می‌توانند نوسانات بی‌رویه قیمتها را کنترل نمایند.

ب - بازارهای خارج از بورس

شرکتهای سرمایه‌گذاری می‌توانند با توجه به قدرت خرید بالای خود در بازارهای خارج از بورس نیز فعال باشند و نسبت به خرید یک جای سهام شرکتهایی که از طریق مزایده و یا مذاکره و اگذار می‌گردد اقدام نمایند. شرکتهای سرمایه‌گذاری همچنین می‌توانند در معاملات سهام شرکتهای پذیرفته نشده نیز شرکت نمایند و با توجه به قدرت اطلاعاتی خود سهام مناسبی را خریداری نمایند.

۲- نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری در بازار اولیه سهام.

سهم سرمایه‌گذاری شرکتهای سرمایه‌گذاری پذیرفته شده از کل سرمایه بورس که در سال ۱۳۶۹ معادل ۱۲ درصد بود و در سال ۱۳۷۰ به (۹) درصد کاهش یافته بود با افزایش تعداد این شرکتهای و همچنین افزایش سرمایه (۴) شرکت قبلی در سال ۱۳۷۴ به ۵۵ درصد رسید (به شرح جدول شماره ۲ پیوست). این سهم نشان می‌دهد که این شرکتهای تا چه حد می‌توانند در بازار اولیه سهام (خرید اوراق بهادار جدید) مؤثر باشند. علاوه بر آن سایر شرکتهای سرمایه‌گذاری که تاکنون در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته نشده‌اند نیز می‌توانند در بازار اولیه سرمایه مؤثر باشند و سرمایه‌های واحدهای تولیدی را تأمین نمایند.

نظر به اینکه معامله اوراق بهادار و سهام جدیداً انتشار از طریق مکانیزم بورس عملی نیست و بانکها نیز معمولاً در تأمین سرمایه اولیه واحدهای تولیدی مشارکت نمی‌نمایند، نقش شرکتهای

سرمایه‌گذاری در تأمین سرمایه واحدهای جدید تولیدی در بازار اولیه سرمایه بسیار حائز اهمیت می‌باشد.

بنابراین شرکتهای سرمایه‌گذاری به عنوان ابزارهای کمکی در بازار سرمایه عمل نموده و از طریق جذب منابع مالی اندک مردم جریان انتقال منابع را به سوی بازار سرمایه تضمین می‌نمایند و موجبات پیوستگی و تداوم فعالیت در بازار سرمایه را فراهم می‌آورند.

در مراحل اولیه واگذاری سهام شرکتهای دولتی، با توجه به ظرفیت بسیار پائین بازار سهام و آشنا نبودن مردم به فرهنگ خرید سهام، بزرگترین عرضه سهام که به شکل مشترک توسط سیستم بانکی و سازمان صنایع ملی ایران صورت گرفت به علت فقدان ابزارهای لازم بازار سرمایه از جمله شرکتهای بزرگ سرمایه‌گذاری، علیرغم تبلیغات گسترده، این امر با موفقیت کامل مواجه نگردید و از ۲۹/۱ میلیارد ریال سهام عرضه شده مربوط به شرکتهای کیمیدارو، جام دارو، فرآورده‌های غذایی مشهد، لاستیک سهند و کاغذ قائم تنها ۱۵/۲ میلیارد ریال (۵۲/۲ درصد) از طرف مردم خریداری گردید.

تاسیس شرکتهای سرمایه‌گذاری طی سالهای ۷۰ و ۷۱ و افزایش سرمایه شرکتهای سرمایه‌گذاری موجود زمینه‌ای را فراهم ساخت تا عرضه سهام شرکتهای دولتی به استثنای مقاطع خاص مواجه با مشکلات ناشی از عدم توانایی جذب بازار نگردد و در طی سالهای اجرای برنامه پنج سال اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی شرکتهای سرمایه‌گذاری ۱۱ سهام عرضه شده شرکتهای دولتی را خریداری کردند و توانستند تعادل نسبی را در بازار سهام برقرار نمایند.

بعد از سالهای ۱۳۷۰ و ۱۳۷۱ نیز شرکتهای سرمایه‌گذاری به منظور پاسخگوئی به نیازهای بازار سرمایه به ایفای نقش فعالتر و متناسب با شرایط روز اقدام به افزایش سرمایه نمودند.

نظر به مراتب فوق با توجه به مشکلات تأمین منابع مالی واحدهای تولیدی و ضرورت افزایش سرمایه‌گذاری جدید باید تمهیداتی در نظر گرفته شود که با توجه به نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری، ساختار مالی و توانایی‌های سرمایه‌گذاری آنها در اسرع وقت افزایش یابد و اقدامات لازم به منظور ایجاد شرکتهای سرمایه‌گذاری جدید با اعمال کنترلهای لازم از طرف بورس و اوراق بهادار به عمل آید زیرا اینگونه شرکتها از ابزار بسیار مهم توسعه بازار سرمایه هستند.

والسلام علیکم ورحمة... وبرکاته

جدول شماره ۱ - اطلاعات مربوط به شرکتهای سرمایه‌گذاری

ردیف	نام شرکت	سال تأسیس	تاریخ پذیرش در بورس	سرمایه فعلی (میلیارد ریال)	نوع شرکت سهامی عام
۱	سرمایه‌گذاری البرز	۱۳۴۵	۱۳۵۳	۲۲/۹	
۲	سرمایه‌گذاری توسعه صنایع بهشهر	۱۳۴۹	۱۳۵۳	۱۶۵	
۳	سرمایه‌گذاری صنعتی ملی	۱۳۴۸	۱۳۵۶	۳	
۴	سرمایه‌گذاری ملی ایران	۱۳۵۴	۱۳۵۴	۱۸۰	
۵	سرمایه‌گذاری بانک سپه	۱۳۷۰	۱۳۷۴	۲۸۳/۲	
۶	سرمایه‌گذاری بانک صادرات	۱۳۷۰	۱۳۷۴	۱۰۰	
۷	سرمایه‌گذاری بانک ملی ایران	۱۳۷۱	۱۳۷۴	۹۰۰	
۸	سرمایه‌گذاری بانک ملت	۱۳۷۱	۱۳۷۴	۱۴۰	
۹	سرمایه‌گذاری پتروشیمی	۱۳۷۱	۱۳۷۴	۱۲۵	
۱۰	سرمایه‌گذاری رنا	احتمالاً ۱۳۷۲	۱۳۷۴	۴	
۱۱	سرمایه‌گذاری پارس توشه	احتمالاً ۱۳۷۲	۱۳۷۴	۳	

* - قسمت اعظم سهام این شرکتها توسط سیستم بانکی کشور و چند شرکت بیمه تأمین شد.

جدول شماره ۲ شاخص های فعالیت، ارزش و سرمایه شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۷۴ - ۱۳۶۹									
محاسبه شاخص سرمایه			محاسبه شاخص ارزش			محاسبه شاخص فعالیت			
(۵) / (۶)	کل سرمایه (میلیون ریال)	(۳) / (۴)	ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)	(۳) / (۱)	حجم کل معاملات	سال			
(۵) / (۶)	در بورس	(۳) / (۴)	در بورس	(۳) / (۴)	در بورس	در بورس	شرکای سرمایه گذاری در بورس	تعداد سهام	در بورس
۱۲٪	۱۸۱،۱۵۷	۱۱٪	۷	۱۷٪	۶۵	۶۹	۲،۲۳۸،۲۰۰	۱۳،۳۱۴،۲۹۳	
۹٪	۲۱،۳۲۴	۶٪	۳۰	۶٪	۴۷۸	۷۰	۳،۸۲۱،۷۶۱	۶۳،۵۹۴،۳۳۲	
۱۹٪	۶۵،۸۷۲	۵٪	۱۸	۶٪	۳۵۲	۷۱	۲،۸۲۳،۵۵۵	۴۹،۷۵۵،۷۸۶	
۱۲٪	۶۵،۸۷۲	۴٪	۲۱	۶٪	۵۱۶	۷۲	۵،۷۹۱،۴۶۶	۹۷،۳۲۸،۴۷۹	
۱۱٪	۸۱،۴۷۲	۷٪	۵۳	۶٪	۷۹۳	۷۳	۹،۰۱۳،۱۷۱	۱۴۹،۲۳۷،۱۷۴	
۵۵٪	۱،۹۲۶،۱۰۷	۱۱/۴٪	۲۱۵	۶۳٪	۱،۸۸۱	۷۴	۲۷۱،۹۵۰،۸۱۰	۴۳۲،۱۳۸،۳۵۰	
			(۶)	(۵)	(۴)	(۳)	تعداد سهام	(۲)	(۱)