

## تأمین منابع مالی از طریق بازار سرمایه

ردیف	نام شرکت	آخرین قیمت	تغییر	نام شرکت	آخرین قیمت	تغییر
۷۰	سرمایه صنعت توسعه	۱۸۴	۷۰	توسعه به شهر	۳۲۴۳	۱۲۸
۵۹۲	سرمایه البرز	۳۲۱۹	۱۳۹	سیمان کرمان	۹۲۰۲	۳۵۷
۰	گروه بهمن	۱۸۰۷	۰	ایران ترانسفو	۲۹۹۵	۰
۰	قطعات اتومبیل	۱۲۴۴	۰	فولاد خورستان	۳۱۷۰۰	۰
۰	فکری و خورستان	۲۱۷۸	۰	سرمایه سعادت	۲۱۹۴	۰
۲۲	پتروشیمی آباد	۱۵۴۳۲	۵۹۴	فولاد ایران	۵۹۶۰	۷۲
۲۱	سرمایه بیمه	۱۴۴۴	۵۵	سایپا	۱۱۲۲	۴۴
۵۲	البرز دارو	۸۹۲۲	-۲۲۹	بیمه دانا	۸۱۱۲	-۲۲۷
۱۶	سیمان کربون	۲۷۲۸	۲۵۸	ایران خودرو	۱۳۵۸	۵۲
۱۳۲	کستر سرمایه خوس	۱۹۲۵	۷۴	نیرو ترانس	۲۰۱۰	۲۲۱
۱۱	ان عزیز را	کراسی می دارد و انتظار دارد	۳۳			



### مجتبی بهمنی

عضو هیأت علمی دانشگاه شهید باهنر کرمان و مدیر بورس منطقه ای کرمان



### مقدمه

را در سال های ۸-۲۰۰۷ میلادی درگیر خود ساخت، بازنگری در ساختارهای مالی تبدیل به ضرورتی انکارناپذیر شد. توجه بیشتر به ریسک فعالیت سنتی سیستم بانکداری در امر سپرده پذیری و وام دهی و تأکید بیشتر بر الزامات کفایت سرمایه بانک ها و تقویت نظام کنترل درونی و بیرونی آن ها از جمله پیامدهای بحران های مالی یاد شده بودند که به نوبه خود توان تأمین مالی از مسیر سیستم بانکی را کاهش دادند.

بدین سان بازار سرمایه و نهادها و مؤسسات بزرگ سرمایه گذاری همچون صندوق های بازنشستگی، شرکت های بیمه و صندوق های سرمایه گذاری توجه سیاست گذاران و فعالان اقتصادی را به سوی ظرفیت های بالقوه خود برای تأمین منابع مالی پروژه های سرمایه گذاری جلب کردند.

با نگاهی به تاریخ تکامل بورس ها متوجه می شویم که از اصلی ترین کارکرد آن ها ایجاد زمینه مناسب برای تأمین مالی پروژه ها و فعالیت های اقتصادی بنگاه ها بوده است. انتظار اصلی

کارگزاران اقتصادی در طول زمان دارای یک جریان درآمدی و یک جریان هزینه ای می باشند که لزوماً بر هم منطبق نبوده و شکافی بین جریان درآمدی و هزینه ای ایجاد می شود که لازم است طی فرایندی این شکاف پر شود. این چنین فرایندی که به دنبال ایجاد، جمع آوری و افزایش منابع مالی و سرمایه ای برای هر نوع مخارجی است را تأمین مالی گویند.

تأمین منابع مالی به ویژه منابع مالی بلندمدت از جمله موضوعاتی است که نه تنها در ایران که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته به طور روزافزون مورد توجه قرار گرفته و خود را به یکی از مباحث چالش برانگیز و جذاب بازارهای مالی بدل کرده است.

در عرصه ملی و بین المللی به طور سنتی سیستم بانکی، بخش اصلی تأمین منابع مالی بلندمدت را بر دوش داشته است. با بروز بحران های مالی بزرگ همچون آنچه در ۱۹۹۷ میلادی در شرق آسیا رخ نمود و بحران مالی وسیعی که اروپا و ایالات متحده آمریکا



دارنده آن در شرکت است، دادوستد می‌شود.  
(ب) بازار اوراق بدهی: بازاری است که در آن ابزارهای با درآمد ثابت (اوراق قرضه) دادوستد می‌شوند.  
(ج) بازار ابزارهای مشتق: بازاری است برای معاملات ابزارهایی مبتنی بر دارایی‌های مالی یا فیزیکی که از آن جمله می‌توان به اختیار معامله و قرارداد آتی اشاره کرد.

#### طبقه‌بندی بازار مالی بر اساس سررسید تعهدات مالی

(الف) بازار پول: بنا به تعریف، بازار پول بازاری برای دادوستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول است که سررسید کمتر از یک سال دارند. همچنین می‌توان از بازار پول به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه‌مدت با ویژگی اندک بودن ریسک عدم پرداخت، نقد شوندگی و ارزش اسمی زیاد نام برد. تمرکز فعالیت این بازار در استفاده از ابزارهایی است که به اشخاص و بنگاه‌های تجاری این امکان را می‌دهند که به سرعت نقدینگی خود را به میزان مطلوب درآورند.

(ب) بازار سرمایه: بر این اساس بازار سرمایه به بازار دادوستد ابزارهای مالی با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی‌های بدون سررسید اطلاق می‌شود. این بخش از بازار مالی نقش مهم‌تری در گردآوری منابع پس‌اندازی و تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری واحدهای تولیدی دارد. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گسترده‌تر است و از تنوع ابزاری بیشتری برخوردار است. همچنین منابع بازار سرمایه دارای خصوصیات می‌باشد که آن را نسبت به سایر منابع تأمین مالی برجسته‌تر کرده، در جدول (۱) به صورت اجمالی منابع این بازار با سایر منابع تأمین مالی مقایسه شده است.

#### مهم‌ترین بسترهای قانونی مؤثر بر حرکت به سمت نظام مبتنی بر بازار سرمایه

- تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و امکان طراحی انواع مختلف ابزارهای تأمین مالی.
- تصویب قانون اصل ۴۴ قانون اساسی در سال ۱۳۸۵ و تغییر در دیدگاه مدیران شرکت‌ها در خصوص تأمین مالی.
- تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای اصل ۴۴ قانون اساسی در سال ۱۳۸۸ و رفع موانع مربوط به انتشار ابزارهای مالی جدید.
- تصویب ماده ۹۹ قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه و ساماندهی شرکت‌های سهامی عام.

سرمایه پذیران از بورس‌ها چیزی جز فراهم آوردن سرمایه برای آنان و کمک به فرایند تشکیل سرمایه نیست.

عملکرد بورس‌ها در کشورهای پیشرفته و صنعتی دارای بازارهای سرمایه پیشرو، نشان می‌دهد که تمام نوآوری‌ها و حرکت‌های نوین اعم از معرفی ابزارهای جدید مالی، شکل‌دهی نهادهای مالی جدید، تغییر و اصلاح قوانین و مقررات و معرفی ابزارهای مناسب در بازار سرمایه همواره دو طرف فعالان بازار یعنی سرمایه‌گذاران و سرمایه پذیران را مدنظر قرار داده است.

درواقع بورس صرفاً مکانی برای خریدوفروش اوراق دست‌دوم برای سرمایه‌گذاران (سهامداران) نیست، بلکه در کنار آن نهادی است که امکان تأمین مالی و برآوردن نیازهای مالی فعالان اقتصادی و بنگاه‌های عضو را فراهم می‌کند.

این نقش مهم و اساسی در طی عمر بورس در ایران آن‌گونه که باید و متناسب با ظرفیت بورس و اقتصاد ایران ایفاء نشده است. عوامل گوناگونی در این رابطه نقش داشته‌اند از جمله: کوچک بودن اقتصاد بخش خصوصی، پرتنگ بودن دولت در فعالیت‌های اقتصادی، پرتنگ بودن نقش بازار پول و بانک‌ها در امر تأمین مالی بنگاه‌ها، نبود دانش مربوطه و عدم آگاهی از ظرفیت بورس در تأمین مالی و غیره.

راهبرد تأمین مالی در بنگاه‌ها از مباحث مهم در ادبیات اقتصادی و مالی است. از اهداف مهم تأمین مالی راه‌اندازی فعالیت‌های اقتصادی و انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر است. طرق مختلف تأمین مالی شامل تأمین مالی داخلی و خارجی و یا ترکیبی از این دو نوع است. بازارهای مالی، با کارکردهایی همچون تجهیز و تخصیص بهینه منابع، مدیریت و انتقال ریسک و غیره به عنوان موتور محرکه اقتصاد برای فراهم کردن سرمایه برای بخش واقعی اقتصاد، شناخته می‌شوند. بر اساس مطالعات انجام‌شده می‌توان این نتیجه‌گیری کلی را داشت که هر کشوری که از سیستم مالی کاراتری برخوردار است، می‌تواند انتظار نرخ رشد بالاتری را نیز داشته باشد.

#### طبقه‌بندی بازار مالی

بازارهای مالی بر پایه معیارهای متفاوتی از جمله نوع دارایی مالی، سررسید تعهدات مالی و اولیه یا ثانویه بودن عرضه اوراق بهادار قابل طبقه‌بندی هستند.

#### طبقه‌بندی بازار مالی بر اساس نوع دارایی

(الف) بازار سهام: در این بازار، سهام شرکت‌ها که نشانگر مالکیت

جدول (۱): مقایسه منابع بازار سرمایه با سایر منابع تأمین مالی

منابع تأمین مالی	محدودیت‌ها
منابع بازار سرمایه	محدودیت کمتری دارد چون مبتنی بر سرمایه‌ها و پس‌اندازهای مردمی و بخش خصوصی است. تنوع روش‌ها و ابزارهای آن محدودیت‌ها را کاهش داده است.
منابع دولتی	با توجه به سیاست کلی کاهش سهم دولت در اقتصاد سرمایه‌گذاری دولت در کسب‌وکارها و شرکت‌ها محدود شده است.
منابع بانکی (انواع تسهیلات و مشارکت مستقیم)	منابع بانک‌ها محدود است و نمی‌تواند جوابگوی تمام نیازهای کسب‌وکارها باشد. همچنین میزان استفاده از تسهیلات در هر طرح سرمایه‌گذاری یا بنگاه اقتصادی محدودیت دارد.
منابع و سرمایه‌های خصوصی	ظرفیت تأمین مالی طرح‌های بزرگ را ندارد.
منابع داخلی شرکت‌ها	با محدودیت مواجه است.

### بورس اوراق بهادار

در میان نهادهای فعال در بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار به‌عنوان مهم‌ترین رکن بازار سرمایه، نزدیک‌ترین بازار به بازار رقابت کامل است. بورس اوراق بهادار، با توجه به ارتقای نقش‌های تأثیرگذار از جمله جهت‌دهی منابع مالی به طرح‌های سرمایه‌گذاری و افزایش ظرفیت تولید و رشد اقتصادی، از آن با عنوان قلب تپنده اقتصاد یاد می‌شود. از این‌رو، بورس اوراق بهادار ایران با در نظر گرفتن معیارهایی از جمله، هزینه تأمین مالی، ریسک کسب‌وکار، حد بهینه استفاده از هر روش، در دسترس بودن روش تأمین مالی و دوره بازگشت سرمایه ابزارهای مختلف و متنوع تأمین مالی را تدارک دیده است. این ابزارها بر اساس تناسب با هر حوزه فعالیت اقتصادی، در جدول (۲) تفکیک شده‌اند.

جدول (۲): کارکرد ابزارهای تأمین مالی بازار سرمایه ایران

کشاورزی	بازرگانی	پیمانکاری	صنعت	دولت	مسکن	بانک
مزارعه	مضاربه	سفارش ساخت	اجاره	اجاره	سفارش ساخت	رهنی
			مراجعه		اجاره	اجاره
			مشارکت	مراجعه	مراجعه	
مشارکت	مشارکت	مشارکت	سلف	استاد خزانه	مشارکت	مراجعه

منابع

- Goldsmith, R, 1969, Financial Structure and Development, New Haven, Yale University Press.
- King, R. G. and R. Levine, 1993, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", Quarterly Journal of Economics, No. 3, P. 717 - 737.
- Levine, R. and S. Zervos, 1996, "Stock Market Development and Long- Run Growth", World Bank, Policy Research Working Paper, No. 1582.
- McKinnon, R, 1973, Money and Capital in Economic Development, Washington, DC, Brooking Institution.
- Shaw, E, 1973, Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press.