

قائمه‌نی منابع مالی از طریق بازار سرمایه

نام شرکت	آخرین قیمت	نفیز	نام شرکت	آخرین قیمت	نفیز	نام شرکت	آخرین قیمت	نفیز
دارویی سیمان از خواه	۱۲۸	۲۲۴۳۰۵۰	شومه	۱۷۰	۱۸۴۳۰	صر صابه	۷۰	۷۰
صر صابه دارویی	۲۵۷	۹۳۰۲۰	سیمان کمرسان	۱۷۹	۳۲۹۹۰	صر صابه الی	۵۹۲	۰
صیمان اردویی	۰	۴۹۹۵۰	ایران شر انتقد	۰	۱۸۰۷۰	کهروه	۰	۰
بانک بی سارکاد	۰	۳۱۷۰۰	خولاد شورستان	۰	۱۲۶۴۰	بیمه اسلام	۰	۰
کیمی دارویی	۷۲	۱۱۹۶۰	سرمایه مساجدن	۰	۳۱۷۸۰	کاری و شهرستان	۲	۰
پتروکرمانشاه	۷۲	۵۹۶۰	خولاد ایران	۵۹۶	۱۵۴۳۹۰	پتروکمی آباد	۶۲	۰
کاشی سینما	۴۴	۱۱۶۳	سایسا	۵۵	۱۴۴۵۰	صر صابه پیم	۷۱	۰
السیرز داروی	۲۲۷	-۲۲۹	بیمه داد	۸۹۳۲	۸۹۳۲	السیرز داروی	۵۲	۰
تولیدکننده مواد	۷۶	۸۱۱۲	۷۲۸۰	۷۲۸۰	۷۲۸۰	صر صابه کیان	۱۶	۰
موتوساز از نس	۵۲	۱۳۵۸۰	۱۳۵۸۰	۱۳۵۸۰	۱۳۵۸۰	کمندی سرمایه خود	۱۲۲	۰
سرمایه رش	۲۲۱	۲۰۱۰	تیر و شرکت	۷۲	۱۹۷۳	تیر و شرکت	۱۱	۰
۱۱-۰۸:۳۶	۵۸۳	۵۸۳	۱۱-۰۸:۳۶	۵۸۳	۵۸۳	۱۱-۰۸:۳۶	۵۸۳	۰

مجتبی بهمنی

عضو هیأت علمی دانشگاه شهید باهنر کرمان و مدیر بورس منطقه‌ای کرمان



مقدمه

کارگزاران اقتصادی در طول زمان دارای یک جریان درآمدی و یک جریان هزینه‌ای می‌باشند که لزوماً بر هم منطبق نبوده و شکافی بین جریان درآمدی و هزینه‌ای ایجاد می‌شود که لازم است طی فرایندی این شکاف پر شود. این چنین فرایندی که به دنبال ایجاد، جمع‌آوری و افزایش منابع مالی و سرمایه‌ای برای هر نوع مخارجی است را تأمین مالی گویند.

تأمین منابع مالی بهویژه منابع مالی بلندمدت از جمله موضوعاتی است که نه تنها در ایران که در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته بطور 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 بین‌المللی به طور سنتی سیستم بانکی، بخش اصلی تأمین منابع مالی بلندمدت را بر دوش داشته است. با بروز بحران‌های مالی بزرگ همچون آنچه در ۱۹۹۷ میلادی در شرق آسیا رخ نمود و بحران مالی وسیعی که اروپا و ایالات متحده آمریکا

را در سال‌های ۲۰۰۷-۸ 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 وامدهی و تأکید بیشتر بر الزامات کفایت سرمایه بانک‌ها و تقویت نظام کنترل درونی و بیرونی آن‌ها از جمله پیامدهای بحران‌های مالی یادشده بودند که به توجه خود توان تأمین مالی از مسیر سیستم بانکی را کاهش دادند.

بدین سان بازار سرمایه و نهادها و مؤسسات بزرگ سرمایه‌گذاری همچون صندوق‌های بازنیشتنی، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری توجه سیاست‌گذاران و فعالان اقتصادی را به سوی ظرفیت‌های بالقوه خود برای تأمین منابع مالی پژوهه‌های سرمایه‌گذاری جلب کردند.

با نگاهی به تاریخ تکامل بورس‌ها متوجه می‌شویم که از اصلی‌ترین کارکرد آن‌ها ایجاد زمینه مناسب برای تأمین مالی پژوهه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌ها بوده است. انتظار اصلی



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 گرداوری منابع پساندازی و تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری واحدهای تولیدی دارد. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گستردگر است و از تنواع ابزاری بیشتری برخوردار است. همچنین منابع بازار سرمایه دارای خصوصیاتی 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 پنج ساله 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 پیش رو، 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 مالی مناسب در بازار سرمایه همواره دو طرف فعالان بازار یعنی سرمایه‌گذاران و سرمایه پذیران را مدنظر قرار داده است. در واقع بورس صرفاً مکانی برای خردی‌فروش اوراق دست دوم 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 مناسب با ظرفیت بورس و اقتصاد ایران ایفاء نشده است. عوامل گوناگونی در این رابطه نقش داشته‌اند از جمله: کوچک بودن اقتصاد بخش خصوصی، پررنگ بودن دولت در فعالیت‌های اقتصادی، پررنگ بودن نقش بازار پول و بانک‌ها در امر تأمین مالی بنگاه‌ها، نبود دانش مربوطه و عدم آگاهی از ظرفیت بورس در تأمین مالی وغیره.

راهبرد تأمین مالی در بنگاه‌هاز مباحثت 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 محرك 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 کارتری 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

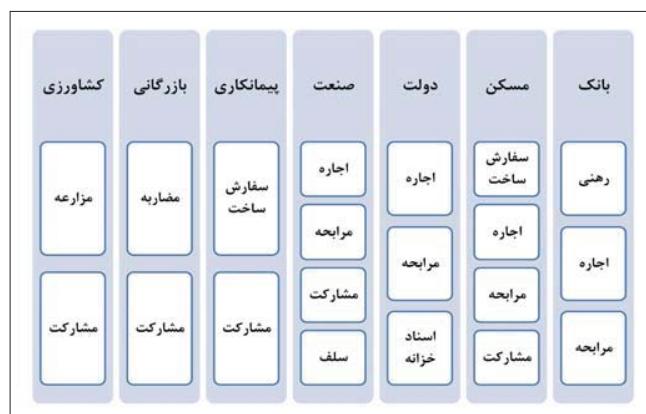
جدول (۱): مقایسه منابع بازار سرمایه با سایر منابع تأمین مالی

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

بورس اوراق بهادار

در میان نهادهای فعال در بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار به عنوان 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



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.