



درس بازار پول و سرمایه

فصل ۴ مشخصات بازار اولیه و نقش آن در نظام مالی

بازار اوراق بهادار از لحاظ تقدم انتشار و دسترسی به اوراق بهادار به بازار اولیه و بازار ثانویه تقسیم می شود:

بازار اولیه:

بازار اولیه به بازاری اطلاق می شود که در آن اوراق بهادار جدید ، برای اولین بار از طرف يك سازمان منتشر می شود. انتشار اوراق بهادار در این بازار غالباً با هدف تأمین مالی صورت می گیرد. انتشار اوراق مشارکت توسط شهرداری تهران برای تأمین مالی پروژه های شهری ، و انتشار سهام توسط شرکت های سرمایه گذاری جهت تأمین سرمایه ، مثال های بارزی از معاملات بازار اولیه می باشد.

بازار اولیه در نتیجه فروش مستقیم و دست اول اوراق بهادار توسط شرکت ها یا مؤسسات دولتی ، عمومی یا خصوصی به سرمایه گذاران خصوصی و مؤسسات سرمایه گذاری ایجاد می شود.

شرکت برای انتشار اوراق بهادار می تواند به دو طریق عمل کند : یا خود رأساً کلیه امور مربوط به حجم ، نوع و مبلغ ریالی عرضه و تعیین قیمت آنرا انجام دهد و یا آنرا از طریق

مؤسسات و شرکت هایی که در این کار تخصص دارند انجام دهد. مؤسسات یا شرکت هایی که در سایر کشورها ، در بازار اولیه این نقش را بر عهده دارند ، بانک ها یا مؤسسات تأمین سرمایه نامیده می شوند. البته در ایران ، طبق وظایفی که بر عهده شرکت های کارگزاری گذاشته شده آنها می توانند در انتشار اوراق بهادار جدید شرکت ها کمک کنند.

■ مؤسسات تأمین سرمایه

مؤسسات تأمین سرمایه ، مؤسساتی هستند که نقش واسطه بین شرکتهای نیازمند منابع مالی و سرمایه گذاران را ایفا می کنند. این مؤسسات با داشتن امکانات تخصصی و اطلاعات کافی ، با بررسی و ارزیابی اوراق بهادار شرکت ها یا مؤسسات ، در امر انتشار و فروش آن ، به شرکتها و یا مؤسسات منتشر کننده کمک می کنند. مؤسسات تأمین سرمایه در این نقش ، بیشتر وظیفه انتقال سرمایه را بر عهده دارند و عملاً کمتر درگیر تأمین مالی شرکت ها می شوند . اینگونه مؤسسات با داشتن سازمان مجهزی برای توزیع سهام و اوراق قرضه شرکتها و یا حتی مؤسسات دولتی ، قادرند با حداقل هزینه ممکنه ، منابع مورد نیاز را در اختیار صادر کنندگان اوراق بهادار قرار دهند.

از نظر سرمایه گذاران و صاحبان منابع مالی ، خدمات مؤسسات تأمین سرمایه دارای اهمیت خاصی است زیرا : اولاً ، مؤسسات تأمین سرمایه قبل از انتشار سهام یا قرضه شرکت ، وضع مؤسسه انتشار دهنده را به طور دقیق مورد بررسی قرار می دهند . آنها در این کار از خدمات گروه های تخصصی متعدد شامل حقوق دانان ، حسابداران خبره ، متخصصان فنی و اقتصاد دانان استفاده کرده ، وضعیت شرکت را به دقت مورد مطالعه قرار می دهند ؛ کاری که يك فرد به تنهایی قادر به انجام آن نمی باشد. ثانیاً ، مطالعه و بررسی وضعیت مالی شرکت و متعاقب آن اقدام عملی و حمایت از فروش اوراق بهادار شرکت نوعی تضمین از طرف مؤسسه تأمین سرمایه به شمار می رود که خود موجب اطمینان سرمایه گذار در واگذاری منابع می گردد.

مؤسسات تأمین سرمایه با توجه به توافق خود با شرکت های فروشنده و منتشر کننده اوراق بهادار ، خدمات متنوعی انجام می دهند که موارد زیر از اهم آنها می باشد:

■ پذیره نویسی:

در این حالت ، مؤسسه تأمین سرمایه ابتدا کلیه اوراق بهاداری که شرکت قصد عرضه آن

را دارد خریده ، سپس خود اقدام به عرضه و فروش آن می کند . تفاوت قیمت خرید و قیمت فروش به عموم حق الزحمه این خدمت می باشد.

■ قرارداد حداکثر تلاش:

طی این توافق ، مؤسسه تأمین سرمایه ، حداکثر سعی و تلاش خود را در عرضه اوراق بهادار شرکت منتشر کننده بکار می گیرد. در این نوع قرارداد ، شرکت تهیه سرمایه فقط نقش نماینده فروش را ایفا می کند و مسئولیتی نسبت به اوراق بهادار بفروش نرفته ندارد. در این حالت ، مؤسسه تأمین سرمایه بابت خدمات عرضه خود ، کارمزد دریافت می کند.

■ ارائه مشاوره:

مؤسسات تأمین سرمایه در رابطه با بهترین شیوه تأمین مالی برای شرکتی که قصد تأمین مالی دارد ، خدمات مشاوره ای ارائه می دهند.

در مواردی که میزان انتشار مورد نظر ، بسیار بزرگ یا پر مخاطره باشد به جای یک مؤسسه تأمین سرمایه ، چند مؤسسه تأمین سرمایه مسئولیت عرضه را بعهده می گیرند. در این موارد ، مؤسسات با هم تشکیل اتحادیه ای داده ، مسئولیت عرضه اوراق بهادار را بین خود تقسیم می کنند.

شکل عرضه در بازار اولیه می تواند عمومی یا خصوصی باشد . در عرضه عمومی ، عموم سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی می توانند در خرید اوراق بهادار منتشره ، شرکت کنند . در عرضه خصوصی ، اوراق بهادار منتشره به گروهی خاص عرضه می شود .

این گروه می تواند یک یا چند سرمایه گذار خاص باشد مثل شرکت های بیمه که در برخی موارد تمام یا بخشی از اوراق بهادار عرضه شده یک شرکت را می خردند . گروه مزبور می تواند از سهامداران قبلی خود شرکت باشند که در آن صورت ، این انتشار را عرضه از طریق حق تقدم می نامند و در نهایت ، گروه مورد بحث می تواند کارکنان خود شرکت باشد.

بعد از اتمام دوره عرضه در بازار اولیه ، اگر سرمایه گذاری قصد معامله اوراق بهادار مربوطه را داشته باشد باید به بازار ثانویه رجوع کند.

تفاوت های بازار اولیه و ثانویه:

- ۱) خریداران اوراق بهادار در بازار اولیه کارمزد پرداخت نمی کنند اما در بازار ثانویه باید کارمزد پرداخت کنند.
- ۲) معاملات در بازار اولیه از طریق پذیره نویسی نزد بانک های عامل یا بانک های سرمایه گذاری و شرکتهای کارگزاری انجام می شود اما در بازار ثانویه همه ی معاملات باید از طریق کارگزاران انجام شود.
- ۳) در بازار اولیه مهلت معینی برای پذیره نویسی و در خواست خرید تعیین می شود اما خرید از طریق بازار ثانویه محدودیت زمانی ندارد.
- ۴) در پذیره نویسی اوراق بهادار در بازار اولیه محدودیتی برای خرید تعداد اوراق بهادار در نظر گرفته میشود. اما در بازار ثانویه این چنین نیست.
- ۵) در بازار اولیه فرایند تشکیل و افزایش سرمایه انجام میگیرد اما در بازار ثانویه خرید و فروش اوراق بهادار (سهام) باعث افزایش سرمایه نمیشود.
- ۶) خریداران اوراق بهادار معمولا نمیتوانند اوراق بهادار خود را از طریق همان بازار به فروش رسانند. اما در بازار ثانویه امکان فروش مهیا است.
- ۷) در بازار اولیه اوراق بهادار عرضه شده معمولا به قیمت اسمی و یا به قیمت پایه عرضه میشود. اما در بازار ثانویه اوراق بهادار به قیمت روز و بر اساس عرضه و تقاضا معامله میشود.
- ۸) قیمت اوراق بهادار در دوره ی عرضه در بازار اولیه ثابت میشود. اما در بازار ثانویه قیمت ها بر اساس عرضه و تقاضا در نوسان است.
- ۹) خریداران اوراق بهادار در بازار اولیه ریسک سرمایه گذاری زیادی را تقبل میکنند اما در بازار ثانویه با توجه به عملکرد سرمایه گذاری گذشته و حال شرکت از ریسک عملیاتی کمتری برخوردار است.

(۱۰) عملکرد مدیریت در اوراق بهادار عرضه شده در بازار اولیه مبهم است اما در بازار ثانویه تا حدود زیادی قابل پیش بینی است.

(۱۱) بازار اولیه فاقد قدرت نقد شونددگی اوراق بهادار است اما در بازار ثانویه قدرت نقد شونددگی زیادی برای اوراق بهادار ایجاد میکند.

(۱۲) شرکت های متقاضی سرمایه در بازار اولیه مستقیمای توانند به مردم (پس انداز کنندگان و سرمایه گذاران) مراجعه کند اما تامین مالی از طریق بازار ثانویه مستلزم ب کار گیری خدمات واسطه گری شرکت های کارگزاری است.

(۱۳) عرضه اوراق بهادار در بازار اولیه مستلزم رعایت تشریفات قانونی و الزامات ثبت و تشکیل پرونده نزد مرجع رسمی بازار سرمایه است اما عرضه ثانویه اوراق بهادار در بازار ثانویه مستلزم ثبت و تشکیل پرونده نیست.