

گزارش تحلیلی نشست عرضه‌های اولیه، خصوصی‌سازی و

شفافیت بازار

سومین نشست کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران با عنوان «عرضه‌های اولیه، خصوصی‌سازی و شفافیت بازار» روز دوشنبه مورخ ۱۳۸۷/۴/۳ با حضور بیش از ۷۰ نفر از مسئولین و صاحب‌نظران در محل اتاق بازرگانی و صنایع و معادن تهران برگزار گردید که شرح مختصری از اظهار نظر مشارکت‌کنندگان در زیر ارائه می‌گردد.

محورهای اصلی و موضوع‌های مطرح شده در نشست به شرح زیر قابل طبقه‌بندی است:

۱- نحوه انجام عرضه‌های اولیه در بورس اوراق بهادار

برخی حاضران در نشست، به نحوه انجام عرضه‌های اولیه در بورس اوراق بهادار انتقاد کرده و مکانیزم فعلی را مورد نقد و بررسی قرار دادند. اعتقاد بر آن است که شیوه فعلی عرضه اولیه در کشف قیمت و کمک به شفافیت قیمتی در بازار، چندان کارآمد نیست، کما این‌که سازمان خصوصی‌سازی و مسئولین آن نیز مکرراً مورد مؤاخذه و بازخواست قرار می‌گیرند.

یکی از مشکلات مطرح شده در این زمینه، عرضه ابتدا به ساکن شرکت‌ها به صورت سهامی عام است که در سایر کشورها مرسوم نیست. اعتقاد بر آن است که ابتدا باید شرکت‌ها به صورت سهامی خاص تشکیل شوند و پس از سوددهی، به صورت سهامی عام در بورس پذیرفته شوند. در صورتی که بعضاً این مسئله در ایران

رعایت نمی‌گردد. عملکرد دولت در عرضه‌های اولیه نیز که ممکن است به فرهنگ سرمایه‌گذاری لطمه وارد سازد (نظیر عرضه درصد بسیار کمی از سهام یک شرکت) مورد انتقاد قرار گرفت. به ویژه تلاش دولت جهت افزایش ثبات و اطمینان در بازار سرمایه، مورد تأکید قرار گرفت. در این راستا، اصلاح قوانین و وضع مقرراتی که نابسامانی‌های فعلی را بهبود بخشد، باید در دستور کار سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گیرد. همچنین در برخی زمینه‌ها ممکن است مقررات زدایی لازم باشد که باید سازمان بورس و اوراق بهادار در این زمینه اقدام نماید.

۲- روش‌های عرضه اولیه و نحوه کشف قیمت

سه‌می‌بندی سهام عرضه شده بین کارگزاران (در جریان عرضه اولیه) مورد انتقاد قرار گرفت، زیرا این امر منجر به حذف انگیزه و کاهش رقابت می‌گردد. لذا پیشنهاد گردید که در عرضه اولیه سهام، راهکار تعهد پذیرهنویسی مورد اقدام قرار گیرد. مزیت این روش آن است که کارگزار، فروش کلیه سهام تعهد شده را تضمین می‌کند. از طرفی فروشنده نیز از به فروش رسیدن کلیه سهام خود اطمینان دارد. در صورتی که سه‌می‌بندی بین کارگزاران در عرضه اولیه حذف شود، رقابت ایجاد شده منجر به تقبل ریسک از سوی کارگزاران و بهبود کارآیی عملکرد این فعالان بازار سرمایه و به تبع آن بازار سرمایه خواهد شد. در این زمینه، حضور شرکت‌های تأمین سرمایه و نقشی که می‌توانند ایفا نمایند نیز حائز اهمیت است و باید مد نظر قرار گیرد. به عقیده حاضرین در نشست، این امر منجر به بهبود کشف قیمت خواهد شد و می‌توان تعهد پذیرهنویسی را به شرکت‌های تأمین سرمایه واگذار نمود. غیر از روش قیمت‌گذاری آکشن (Auction) روش‌های دیگری نظیر Book Building را نیز می‌توان برای کشف قیمت به کاربرد، کما این که اکثر کشورهای جهان نیز از این روش بهره می‌گیرند.

۳- شفافیت در انجام معاملات بورسی

اعتقاد حاضرین در نشست بر آن است که در معاملات بورس، شفافیت کافی وجود ندارد. در این زمینه ریاست محترم شرکت بورس اوراق بهادار برخی محدودیت‌ها را ذکر کردند و اذعان داشتند حداکثر تلاش خود را اعمال می‌نمایند، اما برخی محدودیت‌ها وجود دارد. ایجاد و تقویت مؤسساتی که بتوانند از عملکرد شرکت‌هایی که سهام آن‌ها عرضه می‌گردد، گزارشات تحلیلی تهیه نمایند و در اختیار عموم قرار دهند، مورد تأکید قرار گرفت. باید مکانیزم‌های نظارتی به نحوی تقویت گردند که شرکت‌ها را ملزم به ارائه اطلاعات مورد نیاز، به‌طور صحیح نمایند. ایجاد انگیزش جهت افشای داوطلبانه و کسب مزایای حاصل از ارائه اطلاعات صحیح به بازار نیز می‌تواند مدنظر قرار گیرد. به زعم برخی حاضرین در نشست، علت پایین بودن متوسط بازدهی عرضه‌های اولیه در ایران نسبت به میانگین بازدهی بازار، عدم آشنایی تحلیل‌گران بازار با شیوه‌های عرضه و عدم وجود تحلیل مناسب از سهم قابل عرضه است، حال آن‌که در اکثر کشورهای جهان متوسط بازدهی عرضه‌های اولیه نسبت به میانگین بازده بازار بالاتر است. تأکید بر مکانیزم‌های نظارتی راهبردی شرکتی (Corporate Governance) نیز می‌تواند منجر به بهبود شفافیت اطلاعات گردد.

۴- شیوه‌های تحلیل و قیمت‌گذاری

اعتقاد جمعی حاضرین در نشست بر تحلیل جامع اطلاعات شرکت‌ها است. کلیه حاضرین و صاحب‌نظران، تحلیل صرف مبتنی بر ارقام صورت‌های مالی را مردود شمرده، بر تحلیل جامع شرکت‌ها شامل تحلیل وضعیت صنعت، بازار مواد اولیه و نهاده‌های صنعت، وضعیت جهانی و رقابت بین‌المللی، تحلیل ریسک تجاری و مالی و سیاسی و ... تأکید نمودند. الزام در ارائه اطلاعات شرکت‌ها به بورس اوراق بهادار (قبل از عرضه) جهت تعیین محدودیت‌ها و مفروضات قیمت‌گذاری سهام و افشای این اطلاعات توسط شرکت بورس اوراق بهادار، با هدف افزایش شفافیت قیمت‌ها نیز مورد تأکید قرار گرفت و حاضران بر نقش نظارتی شرکت بورس در

عرضه اولیه سهامی که فاقد شفافیت اطلاعاتی لازم برای تحلیل عوامل مؤثر بر صنعت مربوط به آن سهم هستند، صحه گذاردند.

۵- بهبود نقش فعالان و گسترش مکانیزم‌های تحلیلی بازار

حاضرین در نشست بر تقویت ساز و کارهای تحلیلی در بازار و بهبود نقش فعالان در بازار سرمایه، جهت عمق بخشیدن به بازار تأکید نمودند. در این راستا تقویت نهادهای سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه و کارگزاران مورد تأکید قرار گرفت. چنین نهادهایی با تأکید بر نیروهای کارآمد در صورتی که به اطلاعات صحیح و مناسب دست یابند، می‌توانند هدایت عرضه و تقاضا را در بازار به دست گرفته و بهبود عملکرد بازار را موجب شوند. بدیهی است در این راستا، شرط لازم، ارائه اطلاعات صحیح به گروه‌های فعال در بازار است. می‌توان نقش شرکت‌های تأمین سرمایه را گسترش داد و تضمین اوراق را بر عهده این شرکت‌ها گذارد و به نحوی عمل کرد که این فعالان بازار با ایفای نقش خود، بازار سازی کرده، عرضه و تقاضا را تنظیم نمایند.

لیست سخنرانان نشست عرضه‌های اولیه، خصوصی‌سازی و شفافیت بازار

ردیف	نام خانوادگی	شرکت
۱	جناب آقای دکتر کردزنگنه	ریاست محترم سازمان خصوصی‌سازی
۲	جناب آقای دکتر علی رحمانی	مدیر عامل محترم شرکت بورس اوراق بهادار تهران
۳	جناب آقای دکتر حسین عبده تبریزی	مدیر عامل محترم شرکت تأمین سرمایه نوین
۴	جناب آقای دکتر علی ثقفی	دبیرکل محترم کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران
۵	جناب آقای دکتر حسن قالیباف اصل	مدیر عامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری امید
۶	جناب آقای دکتر سلامی	مدیر عامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری آینده نگر
۷	جناب آقای مهندس هاشمیان	ریاست محترم بورس کالای ایران
۸	جناب آقای دکتر معظمی	مدیر عامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری بانک ملی ایران
۹	جناب آقای مهندس ملاحسین آقا	مدیر عامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات
۱۰	جناب آقای دکتر غلامی	معاونت محترم آماده‌سازی سهام و امور شرکت‌ها سازمان خصوصی‌سازی
۱۱	جناب آقای دکتر محسنی دمنه	معاونت محترم سازمان بورس و اوراق بهادار تهران
۱۲	جناب آقای کباری	مدیر عامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری بانک پاسارگاد
۱۳	جناب آقای علی‌اکبری	مدیریت محترم مالی شرکت سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات
۱۴	جناب آقای پوریانسب	معاونت محترم شرکت بورس اوراق بهادار
۱۵	جناب آقای خزلی خرازی	مدیرعامل محترم کارگزاری بانک کشاورزی

فراخوان مقاله

کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران در نظر دارد به منظور چاپ نشریه سرمایه‌گذار، اقدام به دریافت و انتشار مقالات تخصصی در زمینه‌های مرتبط نماید. در این راستا از کلیه اساتید، کارشناسان، دانشجویان و متخصصین درخواست می‌شود در صورت تمایل، مقالات خود را در قالب موضوعات زیر تهیه و ارسال نمایند. همچنین کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران در نظر دارد در هر فصل (سه ماه) بهترین مقالات ارسال شده به کانون را انتخاب و اعلام نماید. بدیهی است در انتخاب مقالات برتر، نظرات خوانندگان نیز مد نظر قرار خواهد گرفت. مهمترین موضوعات مرتبط جهت ارائه مقاله عبارتند از:

موضوع فارسی	موضوع انگلیسی
بورس اوراق بهادار	Securities Exchange
بورس کالا	Commodity Exchange
شیوه‌های ارزشگذاری اوراق بهادار	Securities Valuation Techniques
اوراق مشتقه	Derivatives
قراردادهای آتی	Futures
ارزشگذاری در بازار	Valuation in The Securities Market
رتبه بندی	Rating
صندوق‌های پوشش ریسک	Hedge Funds
صندوق‌های مشترک سرمایه گذاری	Mutual Funds
مدلسازی و بهینه‌سازی مالی	Financial Modeling & Optimization
نقش نهادهای سرمایه گذاری در راهبری شرکتی و بازارهای سرمایه	The Role of Institutional Investors in Corporate Governance and Capital Markets
نوسانات قیمت سهام و تحلیل بازار	Stock Volatility and Market Analysis
مالی رفتاری	Behavioral Finance
مسائل مالی اسلامی	Islamic Finance Issues
مسائل حسابداری نهادهای سرمایه گذاری	Institutional Investors and Accounting Issues
استانداردها و آیین رفتار حرفه‌ای	Code of Ethics and Standards of practice
مسائل آموزش مالی	Educational Issues in Finance
سایر موضوعات	Other Topics

مشخصات کلی

مقالات پس از تأیید شورای داوری با توجه به موضوع، محتوا و تازگی در نشریه کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران یا در بخش مقالات تخصصی وبسایت ([Http://www.iiia.ir](http://www.iiia.ir)) منتشر می‌شوند.

مقالاتی که حداکثر ۴ صفحه (با مشخصات ذیل) باشند، جهت چاپ در نشریه کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران بررسی می‌شوند و مقالات با تعداد صفحات بیشتر جهت انتشار در وبسایت کانون داوری خواهند شد. مقالات را با ذکر دقیق نام، شماره تماس، تحصیلات، شغل و آدرس پستی اینترنتی ارسال نمایید. فهرست مقالات دریافت شده، داوری شده و تأیید شده در وبسایت کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران ([Http://www.iiia.ir](http://www.iiia.ir)) قرار داده می‌شود.

مطالب با نرم‌افزار Word ۲۰۰۳ و در قالب زیر تهیه شود:

۱. اصل مقاله روی کاغذ A۴ با ۲/۵ سانتیمتر حاشیه از طرفین به صورت تایپ شده تهیه شود.
 ۲. علائم اختصاری و همچنین اصل کلمات و عباراتی که معادل فارسی آن در متن مقاله درج شده با قید شماره در پاورقی منعکس گردد.
 ۳. عکس‌ها و جداول باید دارای عنوان گویا باشد، به طوری که حاکی از مندرجات و محتوای آنها باشد.
 ۴. نسخه اصلی عکس‌ها و جداول ارسال شود.
 ۵. تایپ مقاله در کلیه قسمت‌ها با خط نازنین، سبک نرمال، فاصله خطوط ۱ خط، فاصله قبل و بعد از خط صفر و اندازه قلم ۱۲ انجام شود.
- علاوه بر نسخه ارسالی در قالب فایل Word، یک نسخه از آن در قالب فایل pdf تهیه و ارسال شود.

بخش‌های لازم هر مقاله:

چکیده

مقدمه

بدنه اصلی مقاله

نتیجه‌گیری

فهرست منابع مورد استفاده

نحوه نوشتن مشخصات کتاب و مقاله در فهرست منابع:

کتاب: [] نام نویسنده، سال انتشار، "عنوان کتاب"، ناشر، نوبت چاپ، شماره صفحات.

مقاله: [] نام نویسنده، سال انتشار، "عنوان مقاله"، مجله، شماره مجله، شماره صفحات.