

به نام خدا



عنوان مستند: شیوه‌نامه رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های تأمین سرمایه

شماره ویرایش: صفر

تاریخ تصویب: ۱۳۹۹/۰۷/۰۵ در کمیته تدوین ضوابط و ۱۳۹۹/۰۷/۰۷ در هیأت مدیره

مرجع تصویب: کمیته تدوین ضوابط و هیأت مدیره

۱ - مقدمه

اگرچه شرکت تأمین سرمایه به عنوان یک نهاد مالی غیربانکی^۱ محسوب می‌شود، لکن به دلیل شرایط خاص شرکت‌های تأمین سرمایه در ایران، فعالیت‌های این نهاد با ریسک‌های ویژه‌ای همراه شده است که تدوین یک شیوه‌نامه رتبه‌بندی مخصوص به آن را ضروری می‌نماید. به این ترتیب، شیوه‌نامه حاضر به منظور رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های تأمین سرمایه توسط شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان (که به اختصار برهان نامیده می‌شود)، تنظیم شده است.

۲ - محیط مقرراتی

شرکت تأمین سرمایه، شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند و می‌تواند فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری، بازارگردانی، مشاوره، سبدگردانی، پذیرهنویسی، تعهد پذیرهنویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از سازمان انجام دهد.^۲ طبق بند ۵ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه از جمله وظایف شورای عالی بورس و اوراق بهادار است.

شرکت‌های تأمین سرمایه از جمله نهادهای مالی تعریف شده در ماده یک قانون بازار اوراق بهادار هستند که با مجوز شورای عالی بورس به فعالیت می‌پردازند و فعالیت آن‌ها تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار است. از این‌رو، علاوه بر قوانین ناظر بر فعالیت شرکت‌های سهامی، محیط حقوقی فعالیت این شرکت‌ها متأثر از قوانین و مقررات بازار سرمایه و در پاره‌ای از موارد، متأثر از مقررات بازار پول است. مطابق ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه، انجام فعالیت‌های کارگزاری و کارگزار/ معامله‌گری صرفاً در راستای انجام فعالیت بازارگردانی، سبدگردانی، اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تعهد پذیرهنویسی و تعهد خرید اوراق بهادار در عرضه‌های ثانویه امکان‌پذیر است. ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه (مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۱۵ شورای عالی بورس و اوراق بهادار)، ضوابط تأسیس، شرایط موسسین عمده، شرایط صدور مجوز، موضوع فعالیت و نحوه نظارت بر فعالیت شرکت تأمین سرمایه را تبیین نموده است. تأسیس شرکت تأمین سرمایه، با رعایت قوانین و مقررات ناظر بر آن‌ها، در قالب سهامی (خاص یا عام) یا تعاونی سهامی عام امکان‌پذیر است. طبق این ضوابط، سهامداران عمده شرکت باید براساس مقررات، مورد تأیید سازمان باشند و هرگونه نقل و انتقال سهام یا پذیرهنویسی سهام جدید که موجب شود شخصی به یک سهامدار عمده تبدیل شود، باید قبلاً توسط خریدار یا نماینده وی به سازمان اعلام و به تأیید سازمان برسد.

سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان مقام ناظر شرکت‌های تأمین سرمایه، در چارچوب دستورالعمل‌های خود مسئول نظارت بر عملکرد آن‌ها است. در اجرای این وظیفه، مدیران شرکت‌های مزبور در صورت مراجعه بازرسان سازمان موظفند اسناد، مدارک و دفاتر خود را جهت انجام هرگونه بازرسی و رسیدگی ارائه نموده و امکان رسیدگی جامع و کافی را برای بازرسان اعزامی سازمان فراهم نمایند. در صورتی که گزارش بازرسان سازمان چه در مراجعه حضوری و چه با بررسی سوابق و مطالعه فعالیت‌های شرکت حاکی از تخلف یا وجود زمینه بروز تخلف باشد، سازمان اقدامات نظارتی لازم را به تناسب تخلف ارتكابی به‌مورد اجرا می‌گذارد. سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند حسب مورد نسبت به تذکر کتبی، اعمال برخی محدودیت‌ها در زمینه‌های مختلف فعالیت شرکت یا تعلیق یا لغو مجوز برخی از فعالیت‌ها، پیشنهاد تعلیق یا لغو مجوز شرکت به شورا، الزام مدیران شرکت به رفع تخلفات انجام‌شده و بازگشت به شرایط عادی، درخواست از سهامداران برای برکناری و تعویض مدیران و سایر اقدامات قانونی اقدام نماید. رفع تعلیق در صورت رفع موارد تخلفاتی با تأیید سازمان و پس از تصویب شورا امکان‌پذیر خواهد بود.

^۱ Non-Banking Financial Institutions.

^۲ - بند ۱۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ مجلس شورای اسلامی

۳- آشنایی با فعالیت شرکت تأمین سرمایه

مطابق ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه، موضوع فعالیت اصلی شرکت تأمین سرمایه، پذیره‌نویسی، تعهد پذیره‌نویسی و تعهد خرید اوراق بهادار در عرضه‌های ثانویه در حد امکانات مالی خود یا از طریق تشکیل سندیکا با سایر نهادهای مشابه/ اشخاص حقوقی واجد شرایط می‌باشد. همچنین موضوع فعالیت فرعی این شرکت‌ها مشتمل بر موارد زیر می‌باشد:

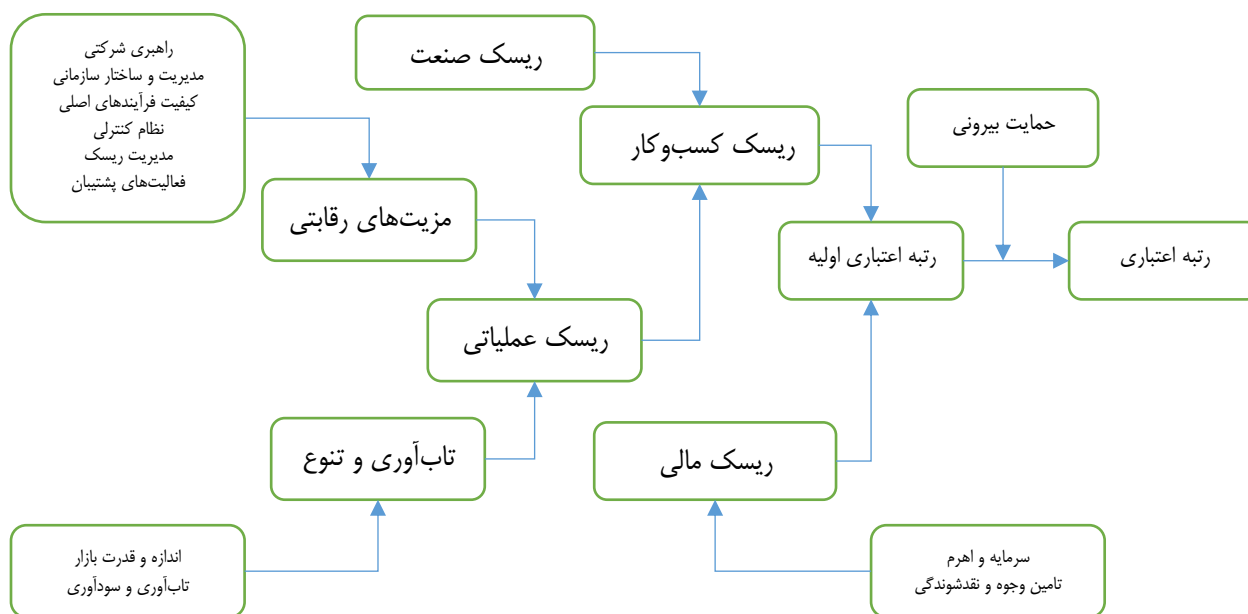
- ارائه مشاوره: این خدمت می‌تواند در زمینه‌هایی از قبیل روش بهینه و زمان‌بندی تأمین مالی همچنین مبلغ منابع مالی موردنیاز، روش و پیشنهاد زمان‌بندی عرضه اوراق بهادار، قیمت اوراق بهاداری که توسط ناشر عرضه می‌شود، فرآیند ثبت اوراق بهادار و دریافت مجوز عرضه آن، فرآیند واگذاری اوراق بهادار، پذیرش اوراق بهادار ناشر در هریک از بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس و انجام کلیه امور اجرایی به نمایندگی از ناشر در این زمینه، ادغام، تملک، تجدید ساختار سازمانی و مالی شرکت‌ها، امور مدیریت ریسک، آماده‌سازی شرکت‌ها جهت رتبه‌بندی توسط مؤسسات رتبه‌بندی و انجام کلیه امور اجرایی در این زمینه به نمایندگی از آن‌ها، امور سرمایه‌گذاری، خدمات موردنیاز شرکت‌ها در سرمایه‌گذاری‌های جدید، توسعه، تکمیل، برنامه‌ریزی، بودجه‌بندی و قیمت‌گذاری اوراق بهادار، بازاریابی و یا مدیریت فرآیند واگذاری اوراق بهادار باشد.
- انجام امور اجرایی به نمایندگی از ناشر در زمینه ثبت اوراق بهادار و دریافت مجوز عرضه آن
- ارائه خدمات مربوط به طراحی و انتشار ابزارهای مالی برای شرکت‌ها
- ارائه خدمات مدیریت دارایی‌ها
- ارائه خدمات مرتبط با صندوق‌های سرمایه‌گذاری و اداره صندوق‌های مزبور و سرمایه‌گذاری در آن‌ها
- کارگزاری
- کارگزار / معامله‌گری
- سیدگردانی
- بازارگردانی
- پردازش اطلاعات مالی
- جلب حمایت بانک‌ها، بیمه‌ها، مؤسسات مالی اعتباری و نهادهای مالی برای شرکت در پذیره‌نویسی اوراق بهادار
- کمک به شرکت‌ها در تأمین منابع مالی و اعتباری
- کمک به شرکت‌ها جهت صدور، تأیید و قبول ضمانت‌نامه
- ریسک‌های مرتبط با فعالیت شرکت تأمین سرمایه مشتمل بر ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی، ریسک نرخ بهره، ریسک رقابت، ریسک مقررات، ریسک نیروی انسانی و ریسک عملیاتی و فناوری می‌باشد.

۴- چارچوب تحلیلی

شیوه‌نامه برهان برای شرکت‌های تأمین سرمایه متشکل از چارچوب تحلیلی فراگیر زیر است. این چارچوب عوامل موثر بر رتبه اعتباری شرکت‌های تأمین سرمایه را به دو دسته تقسیم کرده است. دسته اول، عوامل موثر بر ریسک کسب و کار، شامل ریسک عملیاتی و ریسک

صنعت است. ریسک صنعت ریسک‌های محیطی را تحلیل می‌کند؛ اما ریسک عملیاتی به اندازه‌گیری و تحلیل ریسک‌های درونی شرکت تأمین سرمایه، در مواجهه با ریسک‌های محیطی می‌پردازد. ریسک‌های عملیاتی در شرکت‌های تأمین سرمایه شامل مزیت‌های رقابتی و تاب‌آوری و تنوع است و به ارزیابی عملیاتی اصلی شرکت و نتایج آن می‌پردازد. دسته دوم، عوامل موثر بر ریسک‌ای مالی شامل، سرمایه و اهرم و تأمین وجوه و نقدشوندگی است. در ادامه به معرفی و ارائه عواملی که در هر یک بخش‌های شکل زیر، مورد بررسی و تحلیل قرار می‌گیرد، پرداخته شده است.

نمودار ۱ چارچوب تحلیلی فراگیر رتبه‌بندی اعتباری شرکت تأمین سرمایه



۴-۱- ارزیابی ریسک کسب و کار

ارزیابی ریسک کسب و کار، به ارزیابی ریسک عوامل محیطی و عملیاتی شرکت تأمین سرمایه می‌پردازد. در ادامه، ابتدا ارزیابی و تحلیل ریسک صنعت تشریح شده است و پس از آن، نحوه ارزیابی ریسک عملیاتی در شرکت‌های تأمین سرمایه، ارائه شده است.

۴-۱-۱- ارزیابی و تحلیل ریسک صنعت

تحلیل ریسک صنعت تأمین سرمایه^۳ به ارزیابی ریسک‌های اقتصادی و صنعتی که فعالیت تأمین سرمایه در معرض آن بوده یا ممکن است در افق رتبه‌بندی با آن مواجه شود، می‌پردازد. هدف از این ارزیابی، شناسایی و تحلیل مجموعه‌ای از عواملی است که بر کیفیت اعتباری شرکت‌های فعال در آن صنعت به صورت مشترک تأثیرگذار است.

ارزیابی ریسک صنعت بر اساس بررسی و ترکیب عوامل کمی و عوامل کیفی است. امتیاز کمی با توجه به دو عامل تغییرات درآمد فروش صنعت (تعدیل شده با تورم) و تغییرات حاشیه سود صنعت، محاسبه می‌شود امتیاز کیفی از بررسی دو عامل ریسک رقابت و رشد و ریسک عوامل کلان اقتصادی به دست می‌آید. در ارزیابی ریسک رقابت، عواملی چون سختی ورود به صنعت، سطح و روند حاشیه سود، تغییرات بلندمدت و جایگزینی محصولات و روندهای رشد درآمد فروش، مورد بررسی قرار می‌گیرند. در بخش عوامل اقتصادی، ریسک

^۳ Investment Banking Industry

تغییر مقررات، تأثیر ترکیب و کسری بودجه دولت بر صنعت، تأثیر چرخه رونق و رکود اقتصادی بر صنعت، ریسک نرخ بهره و تأثیر تورم و نرخ ارز بر صنعت، ارزیابی می‌شوند. در صورتی که داده‌های کافی برای تخصیص امتیاز کمی در دسترس نباشد، امتیاز ریسک صنعت برابر با امتیاز کیفی خواهد بود. برهان، تحلیل و ارزیابی ریسک صنعت را بر اساس دستنامه جداگانه مخصوص به خود، انجام می‌دهد. جهت کاهش ریسک رقابت، یک شرکت تأمین سرمایه باید بتواند خدمات حرفه‌ای و تخصصی را با بالاترین سطح کیفی به مشتریان خود ارائه دهد. توسعه کسب‌وکارهای نوین و ارائه خدمات متمایز همانند ایجاد سامانه ارتباط با مشتریان، سامانه‌های صندوق و سایر سامانه‌های تخصصی روش دیگری در کاهش ریسک رقابت است.

ریسک قوانین و مقررات ناشی از تأثیر تغییر در قوانین و مقررات تأثیرگذار بر فعالیت‌های شرکت‌های تأمین سرمایه و سطح رقابت در این صنعت، است. طبق قوانین و مقررات فعلی، شرکت‌های سیدگردان، مشاور سرمایه‌گذاری، کارگزاری و پردازش اطلاعات مالی، به برخی فعالیت‌های یکسان با شرکت‌های تأمین سرمایه می‌پردازند. البته حجم سرمایه و تنوع خدمات در شرکت‌های تأمین سرمایه با رقبای یادشده، تا حدی مزیت رقابتی برای شرکت‌های تأمین سرمایه به‌وجود آورده است. در صورت تسهیل اعطای مجوز به بازیگران جدید، امکان کاهش نرخ کارمزدهای خدماتی که در این صنعت ارائه می‌شود، احتمال رقابت بیشتر در جذب مشتریان و نهایتاً کاهش حاشیه سود صنعت، وجود خواهد داشت. علاوه بر این همانند سایر نهادهای مالی، سقف کارمزدهای خدمات شرکت‌های تأمین سرمایه نیز توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تعیین می‌شود که ریسک کاهش آن را باید از طریق بررسی سیاست‌های اعلامی آن سازمان، مد نظر قرار داد. مسئله مهمتر آن است که بیشترین درآمد شرکت‌های تأمین سرمایه، از محل کارمزدهای تعهدپذیره‌نویسی و بازارگردانی اوراق بهادار است. در صورتی که تغییری در مقررات انتشار اوراق بهادار بوجود آید، مثلاً تعهدپذیره‌نویسی یا بازارگردانی اوراق بهادار اختیاری یا بالعکس اجباری شود، تأثیر غیرقابل انکاری بر درآمد آتی شرکت‌های تأمین سرمایه خواهد گذاشت. پیش‌بینی روند تغییرات در این زمینه نیز از طریق بررسی سیاست‌ها و تصمیمات اخیر سازمان بورس و شورای عالی بورس، امکان‌پذیر است.

۲-۱-۴- ارزیابی ریسک عملیاتی

در ارزیابی ریسک عملیاتی به بررسی مزیت‌های رقابتی و تاب‌آوری و تنوع پرداخته می‌شود. از نظر برهان، خصوصیات شرکت تأمین سرمایه در راهبری شرکتی، مدیریت و ساختار سازمانی، کیفیت فرآیندهای اصلی، نظام کنترلی، مدیریت ریسک و کیفیت فعالیت‌های پشتیبان، مزیت‌های رقابتی آن را در مقایسه با سایر رقبا نشان می‌دهد. همچنین در بررسی تاب‌آوری و تنوع، به عواملی پرداخته می‌شود که میزان نوسانات سودآوری در دوره‌های مختلف را توضیح داده، بتواند میزان تاب‌آوری و سودآوری در دوره‌های مختلف رونق و رکود را پیش‌بینی کند.

۱-۲-۱-۴- ارزیابی مزیت‌های رقابتی

راهبری شرکتی

راهبری شرکتی به طور کلی به معنی نظامی است که از طریق آن یک شرکت، راهبری و کنترل می‌شود. هیأت مدیره موظف است اهداف و استراتژی‌های شرکت را تنظیم و مدیریت اجرایی را در رسیدن به این اهداف، هدایت و کنترل کند و نتایج عملیات را به صاحبان سهام گزارش کند. برقراری راهبری شرکتی منجر به شفافیت و پاسخگویی بیشتر مدیریت شرکت در مقابل صاحبان سهام و سایر ذی‌نفعان می‌شود و این امکان را به‌وجود می‌آورد که تا حدی بین منافع تمام ذی‌نفعان از جمله صاحبان سهام، مدیران اجرایی، مشتریان، تأمین‌کنندگان مواد اولیه و منابع مالی، دولت و جامعه تعادل به وجود آورد. بنابراین راهبری شرکتی تمام جنبه‌های وظایف مدیریت در پیگیری اهداف، اعم از برنامه‌های عملیاتی، کنترل داخلی و بیرونی، ارزیابی عملکرد و افشاء را در بر می‌گیرد. هدف برهان از ارزیابی راهبری شرکتی آن است که اطمینان پیدا نماید تا شرکت به نوعی ساختاردهی شده تا محیط

کنترل داخلی اثربخشی را ایجاد کند؛ به نحوی که از طریق توزیع بهینه قدرت در سازمان، امکان سوء استفاده از آن را به حداقل برساند.

بخش‌هایی از نظام راهبری مستقر در شرکت تأمین سرمایه در سایر قسمت‌های این شیوه‌نامه از جمله در قسمت‌های مدیریت و ساختار سازمانی، مدیریت ریسک و نظام کنترلی ارزیابی می‌شود. برهان در این قسمت: تعهد به اجرای راهبری شرکتی، میزان استقلال هیأت‌مدیره، شفافیت و افشا، رعایت حقوق سهامداران و سایر ذی‌نفعان و کنترل معامله با اشخاص وابسته را مورد ارزیابی قرار می‌دهد. در این خصوص هم‌چنین به نحوه حل و فصل اختلافات و شکایات، نحوه رعایت قوانین و مقررات و نیز هرگونه آراء انضباطی صادره از سوی مراجع ذیربط و نیز احکام قضایی صادره از سوی محاکم قضایی توجه می‌شود.

آشنایی مدیریت ارشد با مباحث راهبری شرکتی و بحث و بررسی کافی در زمینه مباحث مربوطه در جلسات هیأت‌مدیره، میزان تعهد مدیریت ارشد به این امر را نشان می‌دهد. ارزیابی میزان تطبیق با اصول راهبری شرکتی در گزارش‌های سالیانه شرکت تأمین سرمایه نیز در این خصوص بررسی می‌شود. تعریف شرح وظایف اعضای هیأت و تعیین تخصص و صلاحیت حرفه‌ای مورد نیاز برای عضویت در هیأت‌مدیره و میزان رعایت آن‌ها در عمل، به راهبری شرکتی مناسب کمک می‌کند. تفکیک میان وظایف مدیر عامل و رئیس هیأت‌مدیره و تعریف دقیق حدود اختیارات آن‌ها نیز اهمیت دارد. نحوه ارزیابی، انتخاب و انتصاب اعضای هیأت‌مدیره و مدیرعامل شرکت نیز در ارزیابی این بخش توسط برهان مورد بررسی قرار می‌گیرد.

استقلال هیأت‌مدیره شرکت تأمین سرمایه، بستگی به تعداد مدیران مستقل موجود در ترکیب آن دارد. در مورد تعریف عضو مستقل هیأت‌مدیره، برهان به مقررات جاری در کشور و بهترین معیارهای جهانی در این زمینه اتکاء می‌کند. یک عضو هیأت‌مدیره وقتی مستقل است که به‌جز حق حضور در جلسات و پاداش هیأت‌مدیره و کمیته‌های هیأت‌مدیره که به تصویب صاحبان سهام می‌رسند، هیچ‌گونه منافع مستقیم یا غیرمستقیم با اهمیت دیگری در شرکت تحت مدیریت نداشته باشد. البته سهامدار بودن عضو هیأت‌مدیره در شرکت تحت مدیریت به شرط آن که وی را به یک سهامدار عمده تبدیل نکند، لطمه‌ای به استقلال مدیر نخواهد زد و بخصوص اگر میزان سهم وی قابل توجه باشد، می‌تواند به تقویت استقلال وی در مقابل سهامداران عمده کمک کند. بنابراین یک عضو هیأت‌مدیره، مستقل قلمداد نمی‌شود اگر با شرکت یا اشخاص وابسته رابطه تجاری داشته باشد، جزء مدیران اجرایی شرکت یا اشخاص وابسته به شرکت باشد، در اشخاصی که روابط تجاری با شرکت دارند، سهامدار یا مدیر باشد یا با سهامداران عمده یا مدیران شرکت و اشخاص وابسته نسبت خانوادگی داشته باشد.

تشریفات نصب و عزل هیأت‌مدیره می‌تواند بر میزان استقلال آن‌ها مؤثر باشد. هر قدر این تشریفات سخت‌گیرانه‌تر باشد، استقلال مدیران بیشتر می‌شود. مثلاً نصب مدیران می‌تواند منوط به طرح گزارشی از سوابق، تخصص و تحصیلات آن‌ها در کمیته‌ای مستقل و نهایتاً ارائه گزارش به مجمع عمومی صاحبان سهام و تصویب آن مرجع باشد. هم‌چنین عزل هر یک از آن‌ها می‌تواند نیاز به طرح گزارش عملکرد، ذکر دلایل و تصویب در مجمع عمومی صاحبان سهام داشته باشد.

از نظر برهان برقراری تعادل بهینه بین مدیران مستقل و مدیران داخلی، ضروری است. گرچه اکثریت داشتن مدیران مستقل یک امتیاز محسوب می‌شود، لکن شرکت نباید خود را از مدیران داخلی که با فرهنگ، سابقه و مسائل شرکت ارتباط بیشتری دارند، محروم کند. اشتغال تمام وقت مدیران داخلی در شرکت، یک مزیت محسوب می‌شود. مدیر غیرمستقلی که سمت و شغلی مشخص در اشخاص وابسته‌ای که در تعیین راهبردهای شرکت تأمین سرمایه تأثیرگذارند، نداشته باشد، مزیتی به ترکیب مدیران اضافه نمی‌کند.

از نظر برهان استقلال یا عدم استقلال می‌توانند دو سر یک طیف باشند. بنابراین، برهان به مسئله استقلال مدیر، به صورت صفر و یک نگاه نمی‌کند. هرچه معیارهای استقلال کمتر رعایت شوند، میزان استقلال مدیر نیز کمتر خواهد بود؛ گرچه مدیرانی که اصول استقلال را بیش از حد معینی نقض کنند، از نظر برهان تعریف مدیر مستقل را نخواهند داشت. هم‌چنین، برهان تعریف مخصوص خود را از اشخاص وابسته دارد.

در بخش شفافیت و افشاء موضوعات مختلفی مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. برخورداری شرکت تأمین سرمایه از سیاست گزارشگری مشخص که اصول، مقررات و ضوابط گزارشگری را برای سهامداران، مراجع ذی‌صلاح و تمامی گروه‌های ذی‌نفع تعریف نموده باشد، اهمیت دارد و چنانچه این سیاست برای عموم قابل دسترس باشد، میزان شفافیت را افزایش می‌دهد. میزان افشا در گزارش‌هایی که برای سهامداران و سایر ذی‌نفعان بیرونی تهیه می‌شوند، توسط برهان ارزیابی خواهد شد. انتشار این گزارش‌ها شامل: صورت‌های مالی، گزارش فعالیت‌ها و گزارش‌های حسابرسان مستقل برای عموم، ارزشمند است. افشای رزومه حرفه‌ای اعضای هیأت مدیره، مدیر عامل و مدیران کلیدی و میزان انتشار اطلاعات با اهمیت در تارنمای شرکت به زبان فارسی و انگلیسی از جمله مواردی است که برهان در ارزیابی شفافیت و افشای شرکت مورد بررسی قرار می‌دهد. معمولاً ثبت شرکت به صورت یک شرکت سهامی عام و پذیرش آن در بازارهای متشکل سرمایه (اعم از بورس یا فرابورس) باعث ارتقاء قابل توجه در شفافیت می‌شود.

در رعایت حقوق سهامداران، این مسئله اهمیت دارد که دستور جلسه مجامع عمومی صاحبان سهام به همراه اطلاعات، توضیحات و مستندات مربوطه (به خصوص گزارش حسابرس و بازرس) و نحوه مشارکت و رأی‌گیری در مجامع عمومی، لااقل ده روز قبل از تشکیل مجمع به‌طور یکسان و از طریق کانال‌های ارتباطی مطمئن و موثر (علاوه بر آگهی در روزنامه کثیرالانتشار)، در اختیار همه سهامداران قرار گیرد. داشتن رویه‌ای مدون برای اعطای فرصت اظهارنظر به سهامداران و پاسخگویی به سوالات آن‌ها، قبل و حین برگزاری مجمع، از اهمیت بالایی برخوردار است. حضور حسابرس مستقل و بازرس و اعطای فرصت کافی به وی برای قرائت گزارش خود و همچنین نحوه انتخاب حسابرس و بازرس شرکت تأمین سرمایه به قسمی که از صلاحیت و استقلال وی اطمینان حاصل شود، نیز اهمیت دارد. تنظیم متن صورت‌جلسات مجامع عمومی در همان جلسه و قرائت آن و ارسال یک نسخه از صورت‌جلسه پس از تکمیل، به سهامداران، شفافیت شرکت تأمین سرمایه را در رعایت حقوق سهامداران نشان می‌دهد. وجود سیاست‌ها و رویکردهای مشخصی برای توزیع سود و زمان‌بندی پرداخت آن نیز اهمیت خود را دارد. رعایت حقوق سهامداران اقلیت برای انتخاب اعضای هیأت مدیره نیز مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. همچنین سازوکار پایش و ارزیابی کیفیت و اثربخشی فعالیتهای هیأت مدیره و راییه خلاصه‌ای از دستاوردهای آن به مجمع عمومی صاحبان سهام از جمله دیگر زمینه‌های مورد بررسی در این بخش می‌باشد. وجود یک رویه مطمئن برای ثبت نقل و انتقال سهام نیز به حفظ حقوق سهامداران کمک می‌کند.

سیاست‌ها، اصول و خدمات شرکت تأمین سرمایه باید اطمینان دهد که در فرآیند تصمیم‌گیری، حقوق ذینفعان از جمله مشتریان، کارکنان، دولت و جامعه حفظ می‌شود. به عنوان مثال، داشتن رویه‌ای برای دریافت شکایات احتمالی مشتریان و رسیدگی به آن‌ها و اختصاص بخش یا کارکنان ویژه‌ای برای پاسخگویی به سوالات مشتریان به حفظ حقوق مشتریان کمک می‌کند. انعقاد قراردادهای کار با رعایت انصاف، شفافیت و قوانین مربوطه با کارکنان و در اختیار گذاشتن یک نسخه از قرارداد به آنان و همچنین رعایت مقررات مربوطه در تعیین حقوق و مزایای آن‌ها، استفاده کارکنان از پوشش‌های بیمه‌ای پایه و تکمیلی و نداشتن اختلافات بیمه‌ای و دریافت به موقع مقاصحساب بیمه، در جهت حفظ حقوق کارکنان اهمیت دارد. رعایت مقررات، شفافیت در تهیه صورت‌های مالی و اظهارنامه‌های مالیاتی، وجود کمترین اختلاف با مقامات مالیاتی در تعیین مالیات‌ها که ناشی از عدم شفافیت در حساب‌ها باشد و ارائه به موقع و مناسب گزارش‌های نظارتی به سازمان بورس و اوراق بهادار و سایر مراجع ذی‌صلاح نشان می‌دهد که شرکت تأمین سرمایه به رعایت حقوق دولت و جامعه اهتمام به خرج می‌دهد.

یکی از موضوعات مهم در راهبری شرکتی، کنترل معاملات با اشخاص وابسته است. وجود ضوابط معین، شفاف و جامع در زمینه معامله با اشخاص وابسته که در آن اشخاص وابسته به روشنی و به صورت جامع تعریف شده و در اختیار کارکنان مربوطه قرار داده شده باشد، بررسی می‌گردد. چنانچه قبل از هر معامله، مسئولین تصمیم‌گیر ملزم به بررسی وابستگی طرف معامله باشند و راجع به رعایت عرف تجاری قبل از انجام معامله توسط شخصی مستقل از مدیریت اظهار نظر گردد، اطمینان بیشتری نسبت به منصفانه‌بودن معاملات با اشخاص وابسته ایجاد می‌کند. مناسب است که معامله با اشخاص وابسته، توسط هیأت مدیره و مجمع

عمومی صاحبان سهام، تایید شود که بهتر است این تایید، قبل از انجام معامله صورت پذیرد. لازم است که در رای گیری برای تصویب معاملات با اشخاص وابسته، اشخاص ذی نفع مشارکت داده نشوند. گزارش های هیات مدیره به مجمع عمومی نیز باید حاوی جزئیات کافی از معامله با اشخاص وابسته باشد.

مدیریت و ساختار سازمانی

نقش مدیریت در موفقیت یک سازمان برای دستیابی به اهداف از پیش تعیین شده بر کسی پوشیده نیست. ساختار سازمانی مناسب نیز به تقسیم وظایف بهینه منجر شده و ارتباطات عمودی و افقی بین مدیران را تعریف و فرآیند تصمیم گیری را تسهیل می کند. برای این منظور باید شرح وظایف هر واحد و نحوه برقراری ارتباط و مشارکت با واحدهای دیگر به روشنی تعریف و مدیران و کارکنان واحدهای مختلف سازمانی در این خصوص آموزش دیده باشند. شرح وظایف باید پوشش دهنده همه فعالیت های کلیدی و مهم باشد. ترکیب هیئت مدیره شرکت تأمین سرمایه باید از نظر تخصص و تجربه با اهداف و مسئولیت ها تناسب داشته باشد. مشارکت هیئت مدیره در تدوین سیاست های صحیح راهبردی و میزان نظارت آن بر اجرای سیاست های تدوین شده رأساً یا از طریق کمیته های تخصصی، میزان دسترسی هیأت مدیره به گزارش ها و اطلاعات مورد نیاز برای انجام وظایف خود و در نهایت ثبات مدیریت در ارزیابی این بخش اهمیت دارد. همچنین وجود ساختار سازمانی مناسب برای اعمال نظارت هیئت مدیره از جمله وجود کمیته های انتصابات، تعیین حقوق و مزایا و کنترل داخلی مورد توجه قرار می گیرند.

ترکیب مدیران از نظر تجربه و تخصص و تناسب آن ها با اهداف و استراتژی های تعریف شده برای شرکت تأمین سرمایه، اهمیت زیادی در نیل به اهداف آن دارد. روشن است که ترکیب مناسب مدیران به تنهایی کافی نیست و مدیران باید فعالانه در تصمیم گیری ها و سیاست گذاری های شرکت تأمین سرمایه، مشارکت داشته باشند. برهان از طریق بررسی مستندات از جمله صورت جلسات و مصاحبه با مدیران، به بررسی این موضوع می پردازد.

از آنجا که مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه وظیفه انتخاب مدیران، نظارت بر عملکرد آن ها و انجام فعالیت های پشتیبانی از تأمین سرمایه را به عهده دارد، کیفیت تجربه و تخصص مدیرعامل، بر کیفیت فعالیت تأمین سرمایه تأثیر قابل توجهی دارد. تناسب تجربه و تخصص سایر مدیران و کارکنان کلیدی با وظایف محوله، دارای متصدی بودن تمام این مشاغل و وجود برنامه های آموزشی لازم برای ارتقاء مداوم دانش و تخصص آن ها که باید متناسب با فعالیت های جاری و برنامه های آتی باشد و همچنین برنامه های جانشین پروری مناسب نیز در ارزیابی مدیریت تأمین سرمایه نقش بسزایی دارند. مدیران ارشد مربوطه و هر یک از اعضای کمیته ها که در اخذ تصمیمات مهم دخالت دارند، به عنوان مدیران و کارکنان کلیدی محسوب می شوند.

برهان همچنین نظام های انگیزشی مدیران و کارکنان کلیدی شرکت تأمین سرمایه را بررسی و تناسب آن ها را برای ایجاد هماهنگی بین اهداف این مدیران و کارکنان با اهداف شرکت تأمین سرمایه ارزیابی می کند. برهان همچنین ارزیابی اشخاص و مراجع نظارتی و حرفه ای مربوطه در خصوص شرکت تأمین سرمایه و مدیران آن را مورد توجه قرار می دهد.

کیفیت فرآیندهای اصلی

فرآیندهای اصلی یک شرکت تأمین سرمایه شامل فرآیندهای مشاوره تأمین مالی، طراحی اوراق بهادار، ارزشیابی اوراق بهادار، مشاوره تجدید ساختار (تملک و ادغام)، مشاوره عرضه و پذیرش، تعهد پذیرهنویسی، بازارگردانی و سرمایه گذاری است. برهان مستندات هر یک از فرآیندهای اصلی را بررسی کرده تا مطمئن شود که این فرآیندها به طور دقیق و مناسب و به گونه ای طراحی شده اند که ضمن اثربخش و کارآبودن، بین واحدهای مختلف مشارکت کننده، هماهنگی بوجود آورند. اجرای صحیح فرآیندها در عمل و اختصاص نیروی انسانی کافی و آموزش دیده برای اجرای فرآیندها، از نقاط قوت یک شرکت تأمین سرمایه محسوب می شود.

فرآیند مشاوره تأمین مالی، نقطه آغاز تعامل با مشتریانی است که نیاز به تأمین مالی دارند و در ادامه ممکن است به ارائه خدمات ارزشیابی، تعهد پذیرهنویسی و بازارگردانی اوراق بهادار منجر شود. ارائه مشورت به مشتری باید پس از شناسایی وضعیت مشتری

و نیازهای وی صورت پذیرد. شرکت تأمین سرمایه در ارائه این مشورت‌ها، باید نیازها و منافع مشتری را اولویت دهد و انواع روش‌های تأمین مالی را در نظر داشته باشد. بنابراین مدیریت و کارشناسان اختصاص داده شده به این خدمات باید در مورد مزایا، معایب، مقررات و محدودیت‌های تأمین مالی از منابع مختلف در دسترس، اطلاعات و تجربه کافی داشته باشند. چند نمونه از گزارش‌های مشاوره‌ای که برای مشتریان تهیه شده است، مورد بررسی قرار گرفته و ضمن توجه به کیفیت آن‌ها و تناسب آن‌ها با نیازها و اهداف مشتری، به این امر توجه می‌شود که آیا شرکت تأمین سرمایه بدون تورش و به شکل منصفانه در این زمینه عمل می‌کند یا خیر.

بخش طراحی اوراق بهادار در یک شرکت تأمین سرمایه، شبیه به یک واحد تحقیق توسعه عمل می‌کند. کفایت و صلاحیت مدیریت و کارکنان اختصاص داده شده به این فعالیت و داشتن تجربه در طراحی انواع اوراق بهادار و به‌خصوص تسلط کافی به اوراق بهادار اسلامی از ضروریات ارائه خدمات مناسب در این زمینه محسوب می‌شود. ثبات مدیریت و کارکنان مربوطه و داشتن تجربه کافی مرتبط نیز بررسی می‌گردد و سابقه شرکت تأمین سرمایه در طراحی یا مشارکت در طراحی موفق اوراق بهادار مورد توجه قرار می‌گیرد.

اعتبار یک شرکت تأمین سرمایه نزد سرمایه‌گذاران، نسبت به کیفیت گزارش‌های ارزشیابی که توسط آن شرکت تأمین سرمایه تهیه و هنگام عرضه عمومی یک ورقه بهادار منتشر می‌شود، حساسیت زیادی دارد. بنابراین اختصاص نیروی انسانی زبده برای تهیه این گزارش‌ها، اهمیت خاص خود را دارد؛ به‌خصوص اینکه ممکن است قیمت تعیین شده برای ورقه بهادار، مبنای تعهد پذیرنویسی اوراق بهادار توسط شرکت تأمین سرمایه باشد. وجود دستورالعمل‌های مشخص و با کیفیت برای راهنمایی کارشناسان ارزشیاب و آموزش آن‌ها در خصوص چگونگی به‌کارگیری این دستورالعمل‌ها، از نقاط قوت یک شرکت تأمین سرمایه محسوب می‌شود. دستورالعمل‌های ارزشیابی اوراق بهادار باید شامل توضیح مبانی علمی انواع روش‌های ارزشیابی بوده و تعیین کند کدام روش یا روش‌ها برای چه نوع کسب و کارها یا شرکت‌هایی مناسب است. مثلاً روش‌های مناسب برای ارزشیابی یک شرکت با فن‌آوری‌های نو و واقع در مرزهای دانش، متفاوت از شرکتی است که با استفاده از فن‌آوری‌های ساده و امتحان‌شده، محصولات خود را تولید یا خدمات خود را ارائه می‌دهد. به عنوان مثال دیگر یک شرکت تازه تاسیس یا یک سرمایه‌گذاری جسورانه را نمی‌توان با همان روش‌هایی ارزشیابی کرد که یک شرکت با سابقه و دارای بازاری جاافتاده را ارزشیابی می‌کنند. برهان کیفیت نمونه‌هایی از گزارش‌های ارزشیابی را که کارکنان فعلی شرکت تأمین سرمایه تهیه کرده‌اند را بررسی می‌کند تا مطمئن شود این گزارش‌ها حاوی مفروضاتی معقول بوده و از عمق کافی در تحلیل برخوردارند و علاوه بر شرکت مورد ارزیابی، به تحلیل صنعت، بازار محصول و مواد اولیه، دسترسی به تکنولوژی و نیروی انسانی لازم، ریسک و تحلیل حساسیت نیز به میزان کافی توجه شده است. از آنجا که ارزشیابی اوراق بهادار عمدتاً بر مبنای پیش‌بینی است، بنابراین کیفیت و دقت در پیش‌بینی‌ها نقش اساسی در کیفیت و دقت قیمت‌گذاری به جا می‌گذارد.

گرچه تجدید ساختار و استفاده از تملک و ادغام، برای افزایش کارایی، ایجاد هم‌افزایی و کاهش ریسک، در اقتصادهای پیشرفته سابقه‌ای بیش از یک قرن دارد، لکن در ایران، ارائه خدمات مشاوره در این زمینه، یکی از خدمات نو در صنعت مالی محسوب می‌گردد. ادغام شرکت‌های ایرانی به‌خصوص بانک‌ها، در گذشته صورت پذیرفته است، لکن صحنه کسب‌وکار کشور در این زمینه، بیشتر تملک را تجربه کرده است. ضعف قوانین و مقررات کافی برای حفاظت از سرمایه‌گذاران و نقص در قوانین مالیاتی، فعالیت در این حوزه را تحت تأثیر قرار داده است. بنابراین حرکت یک شرکت تأمین سرمایه در این حوزه، نشان‌دهنده علاقه مدیران آن به نوآوری و مواجه با چالش‌های صنعت است و از نظر برهان ارزشمند خواهد بود. فعالیت شرکت تأمین سرمایه در این زمینه می‌تواند زنجیره خدمات شرکت سرمایه را کامل‌تر کند. توجه شرکت تأمین سرمایه به اصلاح ساختار، در مورد شرکت‌هایی که مشاوره پذیرش آن‌ها را به عهده دارد، منجر به ایجاد ارزش افزوده برای صاحبان عمده سهام در هنگام عرضه از یک طرف و خریداران سهام در عرضه اولیه خواهد شد.

شرکت‌های تأمین سرمایه می‌توانند در پذیرش شرکت‌ها در بازارهای متشکل و همچنین هنگام عرضه عمومی اوراق بهادار، نقش مشاور را ایفا کنند. علاوه بر شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری و مشاور سرمایه‌گذاری نیز می‌توانند با اخذ مجوز مربوطه، در این حوزه فعالیت کنند. کیفیت کار شرکت‌های تأمین سرمایه در این حوزه، از روی کیفیت گزارش‌های تهیه شده، بیانیۀ ثبت و سرعت عمل آن‌ها در اخذ مجوزهای مربوطه از سازمان بورس، قابل ارزیابی است.

تعهد پذیرهنویسی و بازارگردانی اوراق بهادار نیز دو فعالیت از فعالیت‌های اصلی شرکت‌های تأمین سرمایه را در ایران تشکیل می‌دهند که از منابع درآمدی مهم این شرکت‌ها محسوب می‌شوند. وجود فرآیندهای مستند که جزییات لازم را در بر داشته باشد و به خصوص قبل از پذیرش سمت‌های مذکور، حاوی مراحل برای تحلیل، ارزشیابی و ارزیابی ریسک اوراق بهادار بوده و پیش‌بینی سناریوهای مختلف آتی را الزامی نموده باشد، برای ایجاد ارزش افزوده در شرکت تأمین سرمایه، ضرورت دارد. تشکیل کمیته یا کمیته‌هایی با جایگاه سازمانی مناسب (ترجیحاً زیر نظر هیات مدیره) و برخورداری از اعضای صاحب صلاحیت و مستقل که وظیفه تصویب پذیرش این تعهدات را به عهده داشته باشد، به تعمیق بررسی‌ها و توجه به ریسک‌های مربوطه، کمک می‌کند؛ مخصوصاً اگر واحد سازمانی معینی ملزم به تهیه گزارش تحلیلی و ارائه پیشنهادهاى خود به کمیته مربوطه قبل از تصمیم‌گیری باشد. کیفیت این فرآیند تا حد زیادی، به کیفیت فرآیند ارزشیابی اوراق بهادار نیز بستگی دارد.

در صورتی که شرکت تأمین سرمایه فعالیت سببگردانی اختصاصی و مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در حوزه فعالیت خود داشته باشد، آن‌گاه وجود یک فرآیند سرمایه‌گذاری مناسب و اجرای صحیح آن، در جذب مشتریان و افزایش دارایی‌های تحت مدیریت اهمیت خاص خود را می‌یابد. فرآیند سرمایه‌گذاری شامل تحلیل و پژوهش، سیاست‌گذاری، تخصیص دارایی‌ها، مدیریت ریسک، توازن مجدد و نظارت و ارزیابی عملکرد سید سرمایه‌گذاری می‌شود. سیاست‌های سرمایه‌گذاری باید منطبق با نیازها، اهداف، خصوصیات و سلايق سرمایه‌گذاران و با رعایت محدودیت‌های مقرراتی تعریف شده باشند و به طور شفاف اهداف و محدودیت‌ها را در بر گیرد.

در فرآیند سرمایه‌گذاری توجه به تحلیل صنعت، شرکت‌ها و اوراق بهادار از اهمیت خاصی برخوردار است. شرکت تأمین سرمایه باید برای اجرای فرآیند سرمایه‌گذاری، منابع انسانی کافی و با مهارت‌های لازم را فراهم نماید. وجود بخش‌هایی برای جمع‌آوری داده‌ها و تحقیق و تحلیل صنایع و شرکت‌ها و همچنین مدیریت ریسک با جایگاه سازمانی مناسب و نیروی انسانی و مهارت کافی و آموزش دیده، برای حمایت از تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری صندوق ضروری است. در صورتی که شرکت تأمین سرمایه این امور را برون‌سپاری کرده باشد، کیفیت کار پیمان‌کار و تناسب تجربه و تخصص وی مورد ارزیابی واقع می‌شود.

در فرآیند سرمایه‌گذاری باید ارزیابی انواع ریسک‌ها اعم از ریسک‌های ذاتی و غیرذاتی، ریسک بازار، ریسک نقدشوندگی، ریسک تمرکز، ریسک نکول و ریسک طرف مقابل در دستور کار قرار داشته و سطح ریسک قابل قبول تعریف شده باشد. تنوع‌بخشی و ارزیابی ریسک در سطح سید سرمایه‌گذاری نیز مورد توجه خواهد بود.

فرآیند سرمایه‌گذاری باید شامل ارزیابی عملکرد سید سرمایه‌گذاری و بازخورد دوره‌ای آن باشد. تعریف شاخص‌هایی واضح برای ارزیابی عملکرد سید سرمایه‌گذاری و تعیین دوره‌های اندازه‌گیری آن، ضرورت دارد. دوره‌های اندازه‌گیری باید به گونه‌ای تعیین شده باشد که انحراف احتمالی به موقع شناسایی شود. همچنین در فرآیند سرمایه‌گذاری باید نحوه برخورد با نتایج حاصل از ارزیابی عملکرد، تعیین شده باشد. برهان نمونه‌هایی از ارزیابی عملکرد صورت گرفته و نحوه برخورد با نتایج آن را نیز بررسی می‌کند.

نظام کنترلی

نظام کنترل داخلی، مجموعه‌ای از رویه‌ها، سیاست‌ها و فرآیندهایی است که کارایی و اثربخشی را برای وصول به اهداف تقویت می‌کند، رعایت مقررات را ارتقاء می‌دهد، شفافیت و اتکاءپذیری گزارش‌گری مالی را افزایش می‌دهد و از عدم وقوع اشتباهات، سوء استفاده، تقلب، حفاظت از دارایی‌های شرکت و همچنین دارایی امنی دیگران نزد شرکت و حذف یا افشای تضاد منافع، اطمینان معقول حاصل می‌کند. با جداسدن مالکیت از مدیریت و گسترش فعالیت‌های یک سازمان، نظام کنترل داخلی اهمیت

بیشتری پیدا می‌کند. نظام کنترل داخلی علاوه بر اندازه سازمان، باید مطابق با ماهیت فعالیت سازمان تنظیم شده باشد. برهان در شرکت تأمین سرمایه، حوزه‌های خاصی از نظام کنترل داخلی را که به نظر خود اهمیت دارد، مورد بررسی قرار می‌دهد. مستندات مربوط به رویه‌های شناسایی، ثبت و گزارشگری رویدادهای مالی، پیاده‌سازی کنترل‌های داخلی در نرم‌افزارهای مورد استفاده برای ثبت رویدادهای مالی، کنترل‌های تعبیه شده برای احراز هویت مشتریان، کنترل‌های تعبیه شده برای اطمینان از رعایت نصاب‌های تعیین شده در مقررات و کنترل مستمر و دوره‌ای ورودی و خروجی حساب‌های بانکی، از جمله نکاتی است که باید در نظام کنترل داخلی یک شرکت تأمین سرمایه مورد توجه باشند.

تعریف نقاطی که باید مستمراً کنترل شوند و تدوین محدوده‌هایی که تجاوز از آن‌ها مجاز یا ممکن نیست و تعریف خط‌ارهایی که در صورت تخطی از آن‌ها مدیریت را باخبر کنند، تعریف محتوا و زمان‌بندی تهیه گزارش‌های نظارتی، تعریف خطوط گزارش‌دهی نظارتی توسط افرادی مستقل از کارکنان متصدی عملیات و فعال بودن مدیریت ارشد از جمله مدیرعامل و هیأت مدیره در نظارت مستمر از طریق دریافت گزارش‌های مذکور و فهم کافی از نظام‌ها و رویه‌های انجام امور توسط مدیریت ارشد، می‌تواند از نقاط قوت نظام کنترل داخلی محسوب شود.

مستندسازی تشریفات صدور دستورات خرید و فروش اوراق بهادار یا نقل و انتقال پول و اطلاع کارکنان مشارکت‌کننده در اجرا و نظارت بر این عملیات، در تقویت کنترل‌های داخلی یک شرکت تأمین سرمایه مهم است. این تشریفات باید به گونه‌ای طراحی شده باشند که کارکنان غیر مجاز نتوانند با تقلید از آن، دستورات تقلبی صادر کنند یا یکی از کارکنان درگیر در این عملیات بتواند با جعل مدارک بدون رعایت تشریفات، وانمود کند که آن‌ها را رعایت کرده است.

دستکاری در گزارش‌های دوره‌ای که توسط کارکنان برای مدیریت تهیه می‌شوند، نباید امکان‌پذیر باشد. همچنین هرگونه شرط یا محدودیتی که در نرم‌افزارها برای تهیه گزارش‌ها اعمال می‌گردد، باید به صورت خودکار در بالای گزارش تولیدی نرم‌افزار درج شده و غیرقابل تغییر باشد.

یکپارچگی سیستم‌های عملیاتی با سیستم‌های ثبت حساب‌ها و انتقال برخط اطلاعات بین آن‌ها از اهمیت خاصی برخوردار است به قسمی که کارکنان عملیات به سیستم‌های ثبت حساب‌ها دسترسی نداشته باشند و نتوانند اطلاعات منتقل شده از این سیستم‌ها به سیستم‌های ثبت حساب‌ها را دستکاری کنند. بطور مشابه، کارکنان بخش حسابداری نیز مجاز به تغییر در اطلاعات وارده در سیستم‌های عملیاتی یا منتقله از آن‌ها، نباشند. استفاده از صفحه گسترده‌ها نظیر اکسل، برای ثبت، گزارش‌گیری و محاسبات، می‌تواند شرکت تأمین سرمایه را با خطر اشتباهات و تقلب مواجه کند.

وجود واحد مستقل برای حسابرسی داخلی با نیروی انسانی کافی و صلاحیت‌دار، کیفیت گزارش‌های واحد حسابرسی داخلی و وجود کمیته حسابرسی در جایگاه مناسب در ساختار سازمانی و عملکرد آن، از موارد مورد ارزیابی در زمینه نظام کنترل داخلی است.

حوزه دیگر مورد ارزیابی، نظام کنترل تضاد منافع است. تضاد منافع به موقعیتی گفته می‌شود که منافع مادی یا غیرمادی یک شخص یا سازمان تصمیم‌گیر، با منافع شخص ثالثی که رعایت منافع وی نیز از وظایف شخص یا سازمان تصمیم‌گیر محسوب می‌شود، در تضاد باشد. در این صورت، شخص یا سازمان تصمیم‌گیر، ممکن است به نفع خود و به زیان شخص ثالث مذکور، تصمیم‌گیری کند. برای جلوگیری از این امر، لازم است نظامی مستقر گردد که حتی‌الامکان از وقوع تضاد منافع ممانعت کرده و در صورتی که جلوگیری از آن میسر نباشد، تضاد منافع ایجاد شده را به موقع شناسایی و به شکل منصفانه، حل و فصل نماید. احتمال وجود تضاد منافع وقتی شرکت به یک گروه تعلق دارد، بیشتر خواهد بود.

یکی از راه‌های پیشگیری از وقوع تضاد منافع، ندادن وظایف و مسئولیت‌های متضاد به یک شخص یا واحد سازمانی است. در این روش وظایف و مسئولیت‌هایی که ایجاد تضاد منافع می‌کنند به واحدهای سازمانی مختلف سپرده شده و ارتباط بین این واحدها قطع می‌شود؛ که اصطلاحاً به سیاست دیوار چین معروف است. مثلاً چنانچه مدیر سبدهای سرمایه‌گذاری در شرکت تأمین سرمایه،

همزمان وظیفه مشاوره به سایر سرمایه‌گذاران را داشته باشد، این امر می‌تواند برای وی تضاد منافع به وجود آورد. در این شرایط، مدیر سبد سرمایه‌گذاری، برای بهبود عملکرد سبد تحت مدیریت و در نتیجه دریافت پاداش عملکرد بیشتر، سایر سرمایه‌گذاران را به خرید اوراق بهاداری که قبلاً در سبد سرمایه‌گذاری قرار داده است، تشویق می‌کند؛ یا برعکس، برای موفقیت در مشاوره، دارایی‌های سبد سرمایه‌گذاری را برای خرید اوراق بهاداری که قبلاً به سایر سرمایه‌گذاران توصیه نموده است به کار می‌گیرد. تفکیک این دو وظیفه و سپردن آنها به واحدهای سازمانی مختلف و برقراری دیوار چین بین آنها، می‌تواند به کاهش یا حذف این تضاد منافع کمک کند. به عنوان مثال دیگر، لازم است بین مدیریت سبد سرمایه‌گذاری مشتریان و واحد سازمانی یا کارکنانی که در مورد سرمایه‌گذاری برای شرکت تأمین سرمایه و اشخاص وابسته تصمیم‌گیری می‌کنند، دیوار چین برقرار شود.

در صورتی که یک شخص همزمان سبدهای سرمایه‌گذاری متعددی را مدیریت می‌کند، می‌تواند در شرایط تضاد منافع قرار گیرد. در این شرایط مدیر سبدهای سرمایه‌گذاری می‌تواند با هدف جابجایی منافع، اوراق بهادار تحت تملک یک سبد سرمایه‌گذاری را بفروشد و همزمان همان اوراق بهادار را برای سبد سرمایه‌گذاری دیگری خریداری کند و بالعکس. در این جا برقراری یک نظام گزارش‌گری و کنترلی ویژه در مورد معاملات همزمان برای سبدهای سرمایه‌گذاری، راهگشا خواهد بود.

موضوع دیگری که می‌تواند باعث ایجاد تضاد منافع شود، سرمایه‌گذاری شخصی مدیران سبدهای سرمایه‌گذاری و اشتغال آنها در جاهای دیگر است. چنانچه یک مدیر سرمایه‌گذاری در همان اوراق بهاداری که برای سبد سرمایه‌گذاری خریداری شده است، سرمایه‌گذاری نموده، یا در اوراق مشتقه آن دارای موقعیت باشد، می‌تواند وی را با تضاد منافع روبه‌رو کند. همچنین چنانچه مدیر سرمایه‌گذاری، در شرکت دیگری مسئولیت مشابهی داشته باشد، وی را با تضاد منافع روبه‌رو خواهد کرد. از این‌رو شرکت تأمین سرمایه باید در زمینه سرمایه‌گذاری و اشتغال همزمان مدیران سرمایه‌گذاری و سایر کارکنان کلیدی شامل کارکنانی که در تحلیل و همچنین مدیریت ریسک دخالت دارند، در شرکت‌های دیگر، محدودیت‌هایی وضع کند و برای شناسایی تضاد احتمالی به وجود آمده ناشی از این امور، رویه‌هایی داشته باشد. یک روش مؤثر، منع معاملات پیش‌دستانه نسبت به سبدهای سرمایه‌گذاری و برقراری رویه‌هایی برای کنترل آن است.

سرمایه‌گذاری صندوق و سبدهای سرمایه‌گذاری تحت مدیریت در اوراق بهادار صادره از طرف شرکت تأمین سرمایه یا اشخاص وابسته، از نظر برهان، می‌تواند زمینه دیگری برای بروز تضاد منافع باشد. سرمایه‌گذاری صندوق و سبدهای سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت تأمین سرمایه، در اوراق بهاداری که شرکت تأمین سرمایه یا اشخاص وابسته در انتشار آن، سمت یا نقشی نظیر تعهد پذیرهنویسی، بازارگردانی یا توزیع و فروش دارند نیز در همین راستاست. این قبیل معاملات، معامله با اشخاص وابسته قلمداد می‌شوند و باید به دقت تحت کنترل باشند و برای انجام آنها، رویه‌های از پیش تعریف شده‌ای وجود داشته باشد.

چنانچه شرکت تأمین سرمایه یا شخص وابسته به وی، به فعالیت کارگزاری اشتغال داشته باشند یا چنانچه شرکت تأمین سرمایه یا شخص وابسته به وی یا هر یک از مدیران آنها، در یک شرکت کارگزاری سمت مدیریت داشته باشند، آن‌گاه این موضوع زمینه را برای کارمزدسازی که ناشی از تضاد منافع است، فراهم می‌کند. در این شرایط، برهان کفایت روش‌های جلوگیری از کارمزدسازی را ارزیابی خواهد کرد.

وجود آیین رفتار حرفه‌ای و اخلاقی و آموزش کارکنان و نظارت بر اجرای آن توسط مدیر صندوق نیز یک مزیت محسوب می‌شود. از دیگر موضوعات مهم در زمینه نظام کنترل داخلی در شرکت تأمین سرمایه، می‌توان به رعایت مقررات کنترل تضاد منافع اشاره کرد. با توجه به این که مدیران و کارکنان شرکت‌های تأمین سرمایه، اطلاعات نهانی برخی از ناشران و صندوق‌های تحت مدیریت خود را در اختیار دارند، نباید از آن برای کسب منافع شخصی استفاده کرده و یا این اطلاعات را در اختیار افرادی که اجازه دسترسی به آن را ندارند، قرار دهند.

حوزه دیگر مورد بررسی، کنترل بیرونی است. نظام کنترل بیرونی شامل صلاحیت، کیفیت کار و میزان درگیر بودن اشخاص مستقل از شرکت تأمین سرمایه در کنترل فعالیت‌های مرتبط است. حسابرس مستقل شرکت و همچنین سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان مقام ناظر، جزء اشخاص بیرونی ناظر بر شرکت تأمین سرمایه قلمداد می‌شوند. برای ارزیابی صلاحیت حسابرس، برهان ممکن است از نتایج رتبه‌بندی مقامات ناظر و مراجع تخصصی مربوطه در خصوص این اشخاص از جمله جامعه حسابداران رسمی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار استفاده کند، در عین این که کیفیت کار عملی آن‌ها را نیز از طریق گزارش‌های آن‌ها از نتایج بررسی‌هایشان از جمله نامه مدیریت و اظهار نظر حسابرس و بازرس قانونی راجع به صورت‌های مالی ارزیابی می‌کند. واکنش مدیریت شرکت تأمین سرمایه به گزارش کنترل‌کنندگان بیرونی نیز مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

آخرین موضوع مورد بررسی در این قسمت، نظام کنترلی برای رعایت قوانین، مقررات، اساسنامه شرکت تأمین سرمایه، سیاست‌ها و سایر مصوبات داخلی است. وجود واحدی مستقل با جایگاه سازمانی مناسب و امکانات و نیروی انسانی کافی برای کنترل رعایت موارد یاد شده و عملکرد آن بررسی و علاوه بر آن، نقض اساسی و با اهمیت و مداوم مقررات و مستندات و مصوبات شرکت تأمین سرمایه، در ارزیابی این موضوع لحاظ می‌شوند.

مدیریت ریسک

میزان پیچیدگی سیستم‌های مدیریت ریسک مورد استفاده نیز عاملی بسیار مهم در ارزیابی برهان است. مدیریت صحیح ریسک از ارزش منابع شرکت محافظت کرده و کاربرد آن‌ها را بهینه می‌کند، لذا به شرکت تأمین سرمایه اجازه می‌دهد تا تعهدات خود را در مقابل ذی‌نفعان از جمله مشتریان و اعتباردهندگان، ایفا نماید.

ریسک اعتباری به ریسکی اشاره دارد که طرف قرارداد در ایفای تعهدات قراردادی خود ناتوان باشد. شرکت‌هایی که کارمزد خدمات را به شرکت تأمین سرمایه بدهکارند یا شرکت‌هایی که اوراق بهادار آنها تحت تملک شرکت تأمین سرمایه است، ممکن است در پرداخت کارمزدها یا سود و اصل اوراق بهادار منتشره، نکول کرده و شرکت تأمین سرمایه را با زیان مواجه نمایند.

صورت‌هایی از بازارگردانی، تعهداتی برای حفظ یک قیمت حداقل برای اوراق بهادار برای شرکت تأمین سرمایه بوجود می‌آورد، که ممکن است معادل ارزش اسمی اوراق بهادار بوده یا علاوه بر آن شامل سود نیز باشد. در این صورت، نکول ناشر/بانی این اوراق یا کاهش رتبه اعتباری آن، می‌تواند زیان سنگینی بر شرکت تأمین سرمایه از بابت تعهدات بازارگردانی تحمیل کند. تعهد پذیره‌نویسی اوراق بهادار نیز شرکت تأمین سرمایه را در معرض ریسک بالایی قرار می‌دهد؛ زیرا در صورت تعیین نادرست قیمت عرضه، اوراق بهادار عرضه شده به فروش نرفته و شرکت تأمین سرمایه مجبور به خرید اوراق بهادار به قیمت تعهد شده خواهد بود. قیمت عرضه اوراق بهادار، به ریسک نکول و ریسک نقدشوندگی اوراق عرضه شده، بستگی دارد.

وجود و برخورداری شرکت تأمین سرمایه از واحد مدیریت ریسک در جایگاه سازمانی مناسب با شرح وظایف مشخص و اختیارات کافی، اختصاص نیروی انسانی کافی و با صلاحیت برای مدیریت ریسک که آموزش‌های لازم را سپری کرده باشند، پشتیبانی کافی مدیریت ریسک توسط سیستم‌های رایانه‌ای و ایجاد و برقراری کمیته ریسک با شرح وظایف و اختیارات روشن و کافی از جمله سایر موارد مورد توجه است.

فرآیند مدیریت ریسک خود از اهمیت ویژه برخوردار است. این فرآیند از شناسایی ریسک‌های فرآروی سازمان شروع می‌شود. سپس سازمان باید اشتباهات ریسک خود را در همه زمینه‌های ریسک‌های فرارو، تعیین کند. در مرحله بعد راهبردهای پذیرش، پوشش و انتقال ریسک تعیین شده و اجرا می‌شوند. در پایان نیز باید فعالیت‌های مدیریت ریسک در عمل، ارزیابی و انحرافات شناسایی شده و سپس اصلاحات لازم در تعریف ریسک‌های فرارو، اشتباهات ریسک، راهبردها و فعالیت‌های مدیریت ریسک صورت پذیرد. شرکت تأمین سرمایه باید از سازماندهی و گردش کار مناسب و شفاف برای مدیریت ریسک برخوردار باشد. نتایج بررسی‌های دوره‌ای فعالیت‌های مدیریت ریسک باید به مدیریت ارشد از جمله هیات مدیره گزارش شوند. این گزارش باید ریسک‌های فرارو، سیاست‌های برخورد با ریسک، نواقص احتمالی، زیان‌های غیرمعمول، انحراف از سیاست‌ها و هر موضوعی که اجازه دهد تا مدیریت

درک بهتری از سطوح ریسک پذیرفته شده پیدا کند را شامل شود. بررسی مصادیقی در شرکت تأمین سرمایه، که مدیران مرتبط هنگام مشاهده انحرافات احتمالی از حدود اشتباهی ریسک اعتباری تعیین شده، چه اقداماتی انجام داده‌اند و این اقدامات تا چه حد مناسب و موثر بوده است، می‌تواند به ارزیابی برهان از نظام کنترل ریسک، کمک کند. همچنین برهان در بررسی برخی پرونده‌های نکول طرف‌های عمده شرکت تأمین سرمایه، توجه می‌نماید که رویه‌ها و استانداردهای مدیریت ریسک، مورد توجه قرار گرفته و به نحو صحیح در عمل اجرا شده باشند. سطح افشای کافی سیاست‌های شرکت در زمینه پذیرش ریسک و حدود ریسک پذیرفته شده، در گزارش‌های ارسالی برای سهامداران نیز ارزیابی می‌شود.

این مسئله مهم است که رویه‌ها و ضوابط مدیریت ریسک، به شناسایی و مدیریت ریسک‌های تعهدپذیره‌نویسی یا بازارگردانی اوراق بهادار (به‌خصوص ریسک اعتباری ناشر/بانی) توجه ویژه نموده و قبل از پذیرش سمت‌های یادشده، ریسک‌های مرتبط، اندازه‌گیری و مورد توجه قرار گیرند. اخذ وثایق کافی و پیش‌بینی نحوه انتقال ریسک‌های مرتبط با تعهدپذیره‌نویسی و بازارگردانی اوراق بهادار در قراردادهای منعقد با ناشر/بانی، مورد توجه قرار می‌گیرند. بررسی نمونه‌هایی از اقدامات شرکت در خصوص شناسایی و مدیریت ریسک در موقع پذیرش سمت‌های تعهدپذیره‌نویسی یا بازارگردانی اوراق بهادار، در ارزیابی کیفیت مدیریت ریسک شرکت تأمین سرمایه، در دستور کار قرار خواهد گرفت.

یکی دیگر از مهمترین ریسک‌هایی که شرکت‌های تأمین سرمایه با آن روبرو هستند، ریسک نوسانات نرخ بهره است؛ چرا که شرکت‌های تأمین سرمایه به میزان قابل توجهی در اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری می‌نمایند. از طرف دیگر، شرکت تأمین سرمایه ممکن است در پذیرش سمت بازارگردانی اوراق بهادار با درآمد ثابت، بازخورد آن‌ها را به قیمت معینی تعهد نموده باشد و بنابراین با افزایش نرخ بهره، به احتمال زیاد باید به این تعهد خود در یک دوره کوتاه عمل کند که فشار زیادی بر نقدینگی شرکت وارد می‌آورد. همچنین در صورت افزایش نرخ بهره، معمولاً مشتریان صندوق‌های با درآمد ثابت تحت مدیریت شرکت انتظار دارند که بلافاصله نرخ سود پرداختی به ایشان با شرایط جدید هماهنگ شود. بدیهی است عدم پاسخگویی به موقع به این تقاضا، منجر به کاهش حجم منابع صندوق‌های تحت مدیریت شرکت و ایجاد تنگنای نقدینگی می‌شود. مفاد قراردادهای بازارگردانی، میزان تنوع تعهدات بازارگردانی و میزان تنوع سبد سرمایه‌گذاری‌های شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت از منظر تنوع شرکتی و صنعتی، مورد توجه قرار می‌گیرند.

ریسک نقدشوندگی به عدم توانایی شرکت در تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت اشاره دارد. تعهدات بازارگردانی همچنین ریسک نقدشوندگی را نیز به شرکت تأمین سرمایه وارد می‌کند. به منظور ایفای تعهدات بازارگردانی (که شامل خرید تعداد معینی از اوراق بهادار در هر روز در صورت عرضه آن‌ها از طرف فروشندگان و احتمالاً تعهد بازخورد آن‌ها در زمان افزایش نرخ بهره است)، نیاز به دارایی‌های نقدشونده وجود خواهد داشت. بنابراین شرکت تأمین سرمایه علاوه بر کنترل مداوم تطابق سررسید و نقدشوندگی دارایی‌ها با تعهدات مالی خود، باید مستمراً جریان‌های نقدی ورودی و خروجی خود را پیش‌بینی و مدیریت نماید.

مهمترین سرمایه شرکت‌های دانش‌محور، نیروی انسانی متخصص و متعهد آن شرکت است و شرکت‌های تأمین سرمایه نیز به دلیل ماهیت فعالیت‌های مالی تخصصی، به دانش نیروهای کارآمد متکی است. از دست دادن نیروهای کارآمد و خلاق یا بکارگیری نیروهای با کارایی کم، همواره از مهمترین ریسک‌های مترتب بر شرکت‌های تأمین سرمایه است. برای کنترل این ریسک، شرکت تأمین سرمایه باید دارای نظام مناسبی برای استخدام نیروی انسانی داشته باشد که اطمینان حاصل کند با اجرای آن، کارکنانی متخصص و صاحب صلاحیت به استخدام در خواهند آمد. همچنین شرکت تأمین سرمایه باید نظام جبران خدمات مناسبی طراحی و اجرا کند، که منجر به حفظ کارکنان توانمند و با تجربه خود شود. نرخ زیاد گردش کارکنان، علامت خوبی در این زمینه نخواهد بود. درضمن وجود نظام جانشین‌پروری برای تربیت جایگزین‌های احتمالی هر یک از مدیران و کارکنان کلیدی نیز اهمیت خود را دارد.

ریسک‌های عملیاتی، عبارت از احتمال وجود یا ایجاد اشکال در عملیات - به خصوص در فعالیت نیروی انسانی، فرآیندها و فن‌آوری اطلاعات - هستند که وقوع آن‌ها می‌تواند به شرکت تأمین سرمایه زیان وارد کند. با توجه به ماهیت عملیات یک شرکت تأمین سرمایه، اشتباه و اشکال در عملیات می‌تواند خسارت جبران ناپذیری به شرکت وارد نماید.

اولین حوزه از ریسک عملیاتی به فعالیت کارکنان مرتبط است. عملیات تأمین سرمایه بسیار به عملکرد صحیح کارکنان وابسته است، چرا که این کارکنان هستند که بسته به شرایط، باید تصمیمات صحیحی اتخاذ کنند یا تصمیمات اخذ شده را به مرحله اجرا گذارند. مدیریت ریسک تأمین سرمایه باید اشتباهات نیروی انسانی را به حداقل برساند و از اختلاس، تقلب و کلاهبرداری پیش‌گیری کند. نظام انگیزشی مناسب، آموزش پرسنل در اجرای صحیح عملیات و اتخاذ تصمیمات درست و همچنین چرخش شغلی، در کاهش ریسک عملیاتی مرتبط با عملیات، موثر است. اگر نظام انگیزشی کارکنان به گونه‌ای باشد که آن‌ها را برای ایجاد سود و درآمد تحت فشار قرار دهد، آن‌گاه بسیار محتمل است که کارکنان در تصمیمات و عملیات خود، ریسک غیرمعقول بپذیرند و در صورت بروز زیان، آن را مخفی کرده و به مدیریت گزارش نکنند.

کارکنانی که تحت فشار اقتصادی هستند یا به مواد مخدر اعتیاد دارند، معمولاً خطر تقلب و اختلاس بالاتری دارند. نظام استخدام کارکنان باید توانایی ممانعت از استخدام این اشخاص را داشته باشد. همچنین نظام پرسنلی باید بتواند کارکنان پرخطر را شناسایی و نحوه برخورد مناسب با آنان را تعیین کند. داشتن نظام انضباطی مناسب برای برخورد قاطع با کارکنان متخلف، مهم است. اشتراک اطلاعات بین کارکنان نیز مفید است و باعث می‌شود که در صورت غیبت یا وقوع هرگونه اتفاق برای هر یک از کارکنان، دیگر کارکنان در جریان امور وی بوده و آن‌ها را ادامه دهند. بیمه مسئولیت کارکنان نیز می‌تواند برای جبران زیان اشتباهات آنها به کار گرفته شود.

دومین حوزه ریسک عملیاتی، به اشتباه و ناکارآمدی تکنولوژی اطلاعات بر می‌گردد. خودکار کردن فرآیندهای عملیاتی و گزارش - دهی، ریسک ناشی از نیروی انسانی را کاهش، ولی ریسک تکنولوژی اطلاعاتی را افزایش می‌دهد. احتمال از دست رفتن داده‌ها باید از طریق ذخیره‌سازی پشتیبان در تجهیزات و محل‌های مناسب با فاصله جغرافیایی در داخل و خارج شرکت، کاهش یابد. تهیه نسخه‌های پشتیبان، باید در فواصل زمانی کوتاه صورت گیرد. داشتن ضوابط مشخص و مناسب برای ورود به و حفاظت از مکان‌هایی که ورود به آنها می‌تواند امکان آسیب به سرورها و داده‌ها و دسترسی به آنها را فراهم کند، ضرورت دارد. این مکان‌ها باید از سیستم‌های اعلان و اطفاء حریق برخوردار بوده و در مقابل زلزله و حملات سایبری و نظامی و سایر بلایای طبیعی، مقاوم باشند. امکان دسترسی از راه دور به سخت‌افزارها و نرم‌افزارها و داده‌های اصلی در زمان وقوع حوادث غیرمترقبه و داشتن سرور، تجهیزات و خطوط اینترنتی پشتیبان نیز ریسک از دست دادن داده‌ها و توقف فعالیت‌ها را در هنگام بحران، کاهش می‌دهد. برنامه شرکت تأمین سرمایه برای مقابله با شرایط خاص^۴ نیز مورد توجه قرار می‌گیرد.

احتمال درز اطلاعات از طریق رعایت نکات ایمنی در طراحی نرم‌افزارها، شبکه و سخت‌افزارها و مستندسازی نحوه دسترسی به داده‌ها و پیاده‌سازی دقیق آن‌ها در عمل، کاهش می‌یابد. دسترسی و اختیار مدیر نرم‌افزارها به انجام تغییرات بدون اطلاع و اجازه کاربران، ریسک را افزایش می‌دهد. سخت‌گیری در تعریف رمزهای عبور و ورود به نرم‌افزارها (مثلاً استفاده از رمزهای عبور یکبار مصرف که به تلفن موبایل کاربر ارسال می‌شود) و امکان تغییر آنها به اختیار کاربر، امکان دسترسی غیرمجاز را کاهش می‌دهد. آموزش کارکنان در زمینه نحوه بکارگیری نرم‌افزارها نیز در پیش‌گیری از اشتباهات اهمیت دارد. در صورتی که تولید و پشتیبانی نرم‌افزارها به شرکت‌های دیگر سپرده شده است، حدود دسترسی آن شرکت‌ها به داده‌ها باید تحت کنترل باشد.

حوزه سوم ریسک عملیاتی از اشتباه در فرآیندها و رویه‌ها بوجود می‌آید. مستندسازی و شفافیت فرآیندها و رویه‌های اصلی بخصوص در مورد خرید و فروش اوراق بهادار و وجوه، بر کاهش این ریسک تاثیر دارد. مکانیزه کردن فعالیت‌های اصلی، ابهام در

^۴ Disaster Recovery Plan

نحوه انجام فعالیت‌ها را کاهش و سرعت و کارایی را بهبود می‌بخشد، گرچه ممکن است به قربانی کردن انعطاف برای برخورد با شرایط پیش‌بینی نشده، بیانجامد. پیچیدگی و احتمال تغییر شرایط محیط عملیاتی باید در طراحی فرآیندها و رویه‌ها در نظر گرفته شوند، و الا فرآیندهای طراحی شده، کارایی لازم را نداشته و ممکن است متروک شوند.

فعالیت‌های پشتیبان

فعالیت‌های پشتیبان شامل تمام فعالیت‌های اداری است که شرکت تأمین سرمایه برای پشتیبانی از فعالیت‌های خود انجام می‌دهد. اجرای تصمیمات مربوط به خرید یا فروش اوراق بهادار، ثبت و گزارشگری رویدادهای مالی، تنظیم و تسلیم اظهارنامه‌های مالیاتی و پشتیبانی حقوقی از شرکت، جزء فعالیت‌های پشتیبان محسوب می‌شوند.

برهان، مستندات فرآیند اجرای سفارش‌های خرید و فروش و اجرای سایر تصمیمات را بررسی می‌کند. وجود نرم‌افزارهای مکانیزه برای ثبت و اجرای تصمیمات خرید و فروش، به گونه‌ای که با سامانه‌های معاملاتی در تعامل بوده و نتیجه اجرای تصمیمات را به صورت مکانیزه و در لحظه دریافت و گزارش نماید، یک امتیاز محسوب می‌شود. میزان تطبیق نرم‌افزارهای یادشده (در زمینه اجرا و اخذ گزارش‌ها) با نیازهای جاری و انعطاف‌پذیری آنها برای تطبیق با نیازهای احتمالی آتی، بررسی می‌شوند. در این خصوص وجود نرم‌افزارهای ویژه برای انجام عملیات بازارگردانی به قسمی که تعهدات بازارگردان و الگوهای بازارگردانی در آن قابل تعریف بوده و نرم‌افزار بتواند به صورت خودکار، سفارش‌های خرید و فروش اوراق بهادار تحت بازارگردانی را تولید و به سامانه‌های معاملاتی ارسال کند، نیز مورد توجه قرار می‌گیرد.

تولید بانک‌های اطلاعاتی از داده‌های بازار و اقتصاد یا دسترسی به بانک‌های اطلاعاتی که توسط شرکت‌های معتبر ارائه می‌شوند و حاوی داده‌های کامل و مورد نیاز باشند، برای انجام تحلیل‌های صنعت و اقتصاد، ضروری است.

برهان، همچنین کفایت رویه‌ها و فرآیندهای شناسایی، ثبت و گزارشگری رویدادهای مالی را بررسی می‌کند. وجود نرم‌افزار مناسب در این زمینه که نیازهای جاری و آتی را پاسخ دهد و ارتباط مناسب و برخط با سامانه‌های عملیاتی داشته باشد از اهمیت برخوردار است. در ارزیابی این بخش، برهان کیفیت گزارش‌های مالی و عملکردی شرکت تأمین سرمایه را نیز بررسی می‌کند. در ارزیابی سیستم حسابداری شرکت تأمین سرمایه، تعریف سطوح دسترسی، عدم امکان دستکاری توسط شخص ثالث در آن جهت اجتناب از اختلاس، تعیین مراحل صدور، تأیید و قطعی کردن اسناد و عدم امکان تغییر در سندها در هر یک از مراحل پس از تأیید مرحله قبل، اطمینان از ثبت بموقع و حتی در لحظه و بدون دخالت نیروی انسانی سندهای حسابداری، بایگانی صحیح اسناد پشتوانه رویدادهای مالی بخصوص نقل و انتقالات وجوه و ارز، بررسی می‌شوند. کفایت کارکنان، تناسب تجربه و تخصص آن‌ها که برای فعالیت‌های پشتیبان اختصاص داده شده است و همچنین آموزش مداوم آن‌ها و وجود برنامه‌های جانشین‌پروری نیز در نظر گرفته می‌شوند.

سیستم‌های اطلاعاتی شرکت تأمین سرمایه باید اطلاعات به موقع و کافی را برای تصمیم‌گیری مدیران فراهم نماید. مدیریت ارشد و هیأت‌مدیره باید گزارش‌های دوره‌ای مناسب از عملیات شرکت تأمین سرمایه دریافت کنند. این سیستم‌ها همچنین لازم است نمای کلی از فرایندهای اجرایی جاری شرکت و اینکه هر یک از فعالیت‌های اصلی در چه مرحله‌ای است را ارائه نمایند. فرایند خدمات باید دارای زمان استاندارد بوده و سیستم‌های اطلاعاتی باید تاخیر در آن‌ها را شناسایی و هشدارهای لازم را به کارکنان مسئول بدهد.

۲-۱-۴- ارزیابی تاب‌آوری و تنوع

اندازه و قدرت بازار

اندازه شرکت (اگرچه تنها شاخص قدرت نمی‌باشد) با جایگاه بازار رابطه‌ای قوی دارد. آمار عملکردی قابل مقایسه گذشته نشان می‌دهد که تمایل برای اعطای رتبه بالاتر به شرکت‌های بزرگ‌تر وجود داشته است. در زمان ارزیابی یک سازمان از نظر مشخصاتی همچون کیفیت دارایی یا دسترسی به منابع مالی، باید مزیت تنوع که نوعاً میزان آن در شرکت‌های بزرگ‌تر بیشتر است، در نظر گرفته شود. دلایل ملموسی در زمینه تأثیر اندازه شرکت در رتبه‌بندی‌ها وجود دارد. اندازه موجب افزایش قدرت بازار یک سازمان در تمامی جوانب می‌شود که از آن جمله می‌توان به قدرت جذب افراد باکیفیت، جذب منابع مالی و دستیابی به زیرساخت بهتر و البته قدرت قیمت‌گذاری اشاره نمود.

سهم بازار در چند سال گذشته، معیار مناسبی از بزرگی شرکت تأمین سرمایه در مقایسه با سایر رقبا ارائه می‌دهد. حجم دارایی‌های تحت مدیریت با لحاظ و بدون لحاظ دارایی‌های مربوط به اشخاص وابسته و مبلغ درآمدهای عملیاتی شرکت معیارهای دیگری هستند که می‌توانند با رقبا نیز مقایسه شوند.

تاب‌آوری و سودآوری

یک راهبرد مناسب در شرکت تأمین سرمایه تنوع بخشی به درآمدهاست که با یکدیگر همبستگی کمی داشته باشند. تنوع درآمدها از طریق فعالیت‌های غیروابسته به هم، منجر به افزایش ثبات جریان درآمدی در شرایط متغیر می‌شود. توجه بیشتر به درآمدهایی که حاشیه سود بالاتر و پایداری بیشتری دارند، توانایی مالی شرکت را با گذشت زمان بهبود می‌بخشد. برهان ضمن بررسی وضعیت شرکت از نظر تنوع درآمدها و پایداری آن‌ها در گذشته، راهبردهای شرکت در این زمینه را نیز برای پیش‌بینی آتی در نظر می‌گیرد. مزیت‌های رقابتی شرکت تأمین سرمایه نیز می‌تواند در صورت وقوع بحران به حفظ مشتریان و تداوم جریان درآمدی کمک کند. تنوع دارایی‌های تحت مدیریت از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز، تاب‌آوری شرکت تأمین سرمایه و پایداری درآمدها را افزایش می‌دهد؛ چرا که سرمایه‌گذاران می‌توانند بدون خارج کردن سرمایه خود از مدیریت شرکت تأمین سرمایه، بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت این شرکت جابجا شوند.

بهبود در سودآوری در یک سال واحد، عموماً نمی‌تواند به طور قابل ملاحظه‌ای بر میزان محافظت از اعتباردهندگان در برابر ریسک بیافزاید. با این حال سودآوری پایدار در طی چند سال به یک شرکت تأمین سرمایه قوی ختم می‌شود. کیفیت سود با تأکید بر تداوم و پیش‌بینی‌پذیری درآمدها به همان اندازه که مبلغ سود مهم است، اهمیت دارد. برهان در تجزیه و تحلیل خود، سود تکرارشونده را از سودهای غیرمحوری تفکیک می‌کند، که انتظار می‌رود تصویر بهتری از پتانسیل سودآوری آتی یک شرکت تأمین سرمایه به نمایش بگذارد. سود نشانگر کارایی راهبرد مدیریت و ظرفیت یک شرکت تأمین سرمایه در تأمین مالی داخلی است. حاشیه سود عملیاتی و میزان سود پایه (بدون لحاظ ذخایر، مالیات و اقلام غیرمترقبه) و نوسان آن‌ها، ظرفیت شرکت تأمین سرمایه را در ایجاد ذخایر برای جبران زیان‌های بالقوه نشان می‌دهد.

۴-۲- ارزیابی ریسک مالی

در این قسمت به بررسی و تحلیل سرمایه و اهرم و همچنین تأمین وجوه و نقدشوندگی به منظور بررسی ارزیابی ریسک مالی، پرداخته شده است.

سرمایه و اهرم

سرمایه از نظر برهان به عنوان یک مخزن در دسترس شرکت تأمین سرمایه در مقابل زیان‌های پیش‌بینی نشده محسوب می‌شود. این عامل به عنوان مهمترین شاخص حمایتی است که شرکت تأمین سرمایه برای اعتباردهندگان خود در برابر زیان‌های آتی فراهم می‌کند و کفایت آن باید با توجه به ریسک‌های تحمل شده توسط شرکت، ارزیابی شود. اهرم یا میزان بدهی در مقایسه با سرمایه پایه، به عنوان عاملی مهم در اختصاص رتبه اعتباری محسوب می‌شود.

برای ارزیابی اهرم در یک شرکت تأمین سرمایه، باید به ماهیت بدهی‌ها توجه داشت. به طور مشخص، میزان توان شرکت تأمین سرمایه در ایجاد تناسب بین دارایی‌ها و بدهی‌های خود و اینکه تا چه حد سرسیدها و مشخصات نرخ بهره بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت با سبد سرمایه‌گذاری‌های آن مطابقت دارند، مورد بررسی قرار می‌گیرند.

برهان همچنین به توانایی شرکت تأمین سرمایه در افزایش سرمایه پایه خود از طریق انباشته کردن سود تاکید دارد، چون سود برای رشد باثبات، به عنوان یک منبع قابل اتکا محسوب می‌شود. این موضوع سیاست تقسیم سود را به عنوان عاملی مهم در می‌آورد، چراکه حتی قابلیت سودآوری قوی می‌تواند از طریق خروج زیاد نقدینگی تضعیف شود. یک سرمایه پایه قابل توجه، مدیریت را قادر می‌سازد تصمیمات عاقلانه‌ای را در زمینه گزینه‌های رشد و تأمین مالی اتخاذ کند.

ریسک‌گریزی سازمان‌ها ممکن است کم یا زیاد باشد، ولی در هر حال، سطح بالاتر سرمایه اثر مثبت در رتبه‌بندی دارد. بنابراین فهم میزان تمایل مالکان و مدیران به پذیرش ریسک، بخشی از فرایند قضاوت برهان محسوب می‌شود. اینکه ذخیره احتیاطی تا چه میزان بیش‌تر از الزامات نسبت کفایت سرمایه است نیز به عنوان عاملی مهم در رتبه‌بندی محسوب می‌شود.

نسبت کفایت سرمایه یکی از نسبت‌های سنجش سلامت عملکرد و ثبات مالی مؤسسه‌های مالی است که حاصل تقسیم سرمایه نظارتی به مجموع دارایی‌های موزون شده به ضرایب ریسک برحسب درصد است. از نظر برهان، در رتبه‌بندی شرکت‌های تأمین سرمایه، نسبت کفایت سرمایه از اهمیت بسزایی برخوردار است و این گونه شرکت‌ها لازم است از حداقل میزان سرمایه مطلوب برای پوشش ریسک‌های عملیاتی خود برخوردار باشند.

بر اساس ماده ۲ دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهاد‌های مالی، آن دسته از نهاد‌های مالی که مجاز به پذیرش تعهدات می‌باشند، موظف‌اند قبل از پذیرش این تعهدات، «نسبت جاری تعدیل‌شده» و «نسبت بدهی و تعهدات تعدیل‌شده» را مطابق دستورالعمل رعایت نمایند. این تعهدات مشتمل بر تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید هرگونه اوراق بهادار از جمله اعطای حق اختیار فروش اوراق بهادار به دیگری در بازارهای متشکل یا غیرمتشکل، ضمانت اصل یا حداقل سود سرمایه‌گذاری، بازارگردانی یا ضمانت نقدشوندگی اوراق بهادار، اعطای هرگونه حق اختیار خرید دارایی به دیگری در بازارهای متشکل یا غیرمتشکل، ضمانت، تعهد یا پذیرش پرداخت هرگونه تعهد یا بدهی -از جمله تعهد یا بدهی احتمالی- دیگری در مقابل شخص ثالث که میزان آن بر اساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده (اعم از سالانه یا میان دوره‌ای) بیش از یک درصد جمع دارایی نهاد مالی یا بیش از ده میلیارد ریال هر کدام کمتر است باشد و هرگونه تعهد یا بدهی دیگر که مبلغ آن بر اساس آخرین صورت مالی حسابرسی شده (اعم از سالانه یا میان دوره‌ای) بیش از ۱٪ جمع دارایی‌های نهاد مالی یا بیش از ده میلیارد ریال هر کدام کمتر باشد است.

همچنین بر اساس ماده ۷ دستورالعمل فوق‌الذکر، نسبت جاری تعدیل‌شده از حاصل تقسیم جمع دارایی‌های جاری تعدیل‌شده بر جمع بدهی‌ها و تعهدات جاری تعدیل‌شده به دست می‌آید و نسبت بدهی و تعهدات تعدیل‌شده نیز از حاصل تقسیم جمع کل بدهی‌ها و تعهدات تعدیل‌شده بر جمع کل دارایی‌های تعدیل‌شده محاسبه می‌شود.

بر اساس ماده ۹ دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهاد‌های مالی، در شرکت‌های تأمین سرمایه، باید نسبت جاری تعدیل‌شده حداقل یک و نسبت بدهی‌ها و تعهدات تعدیل‌شده حداکثر معادل یک، باشد. در صورتی که نسبت بدهی‌ها و تعهدات تعدیل‌شده، در یک شرکت تأمین سرمایه در حد بالایی باشد، آن شرکت می‌بایست تعهدات خود را کاهش داده یا سرمایه خود را افزایش دهد. همچنین پایین بودن این نسبت نشان‌دهنده عدم استفاده شرکت از ظرفیت‌های موجود خود می‌باشد.

در این بخش نسبت کل بدهی‌ها و تعهدات تعدیل‌شده در نظر گرفته می‌شود و نسبت جاری تعدیل‌شده در بخش بعدی لحاظ می‌گردد. برهان ممکن است در محاسبه این نسبت از ضرایب تعدیل مورد نظر خود استفاده کند و همچنین نسبت تعدیل‌نشده را نیز در نظر بگیرد.

برهان در رتبه‌بندی شرکت‌های تأمین سرمایه، صرفاً به نسبت‌های کفایت سرمایه بر اساس صورت‌های مالی سالانه توجه نمی‌کند و چنانچه این نسبت‌ها در دوره‌های کوتاه‌تر یا بر اساس صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای محاسبه شده باشند، آن‌ها را نیز در نظر خواهد گرفت.

برهان همچنین در این قسمت تحلیل می‌کند که شرکت تأمین سرمایه تا چه حد می‌تواند بدهی‌ها و هزینه‌های مالی خود را از محل جریانات نقدی و سود تکرار شونده خود، تأمین نماید.

تأمین وجوه و نقدشوندگی

نقدینگی در دسترس برای ایفای تعهدات کوتاه‌مدت از طریق ارزیابی تمام ادعاهای کوتاه‌مدت در برابر تمام منابع نقد کوتاه‌مدت، مورد قضاوت قرار می‌گیرد. البته برهان، کیفیت، تنوع و ثبات منابع نقدی را نیز لحاظ می‌کند. ایجاد و مدیریت محتاطانه این جریانات نقدی به عنوان موضوعی کلیدی در ارزیابی محسوب می‌شوند.

نسبت جاری تعدیل شده که در دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهادهای مالی معرفی شده است، برای ارزیابی میزان پوشش دارایی‌های نقدشونده نسبت به بدهی‌ها و تعهدات جاری، لحاظ خواهد شد. برهان ممکن است برای تعدیل دارایی‌ها و بدهی‌ها از ضرایب مخصوص به خود استفاده کند. با این حال نسبت جاری، نسبت آبی و نسبت آبی تعدیل شده نیز محاسبه و بررسی می‌شوند.

توانایی تأمین مالی با نرخ‌های رقابتی از بازارهای کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت، برای بقای مستمر و توأم با موفقیت، حیاتی است. تنوع و ثبات منابع تأمین وجوه، به نوبه خود الزامات نقدشوندگی را برای شرکت تأمین سرمایه تعیین می‌کند. در حالت ایده‌آل، راهبرد تأمین وجوه برای شرکت تأمین سرمایه، آن است که منابع متنوع تأمین مالی را دربرگیرد.

برهان انعطاف‌پذیری شرکت تأمین سرمایه در مقابله با رخدادهای بازار را ارزیابی می‌کند. دسترسی به بازارهای بدهی و آن بخش از دارایی‌ها که بدون نقصان قابل توجه در ارزش، قابل تبدیل به وجه نقد هستند، از نظر برهان ارزش زیادی دارند. ارزیابی کیفیت دارایی‌ها به عنوان عامل کلیدی در فرآیند رتبه‌بندی محسوب می‌شود. یک اصل بنیادین در این فرایند همانا تجزیه و تحلیل ترکیب دارایی‌هاست. شرکت تأمین سرمایه به طور روزافزونی مطابق مقررات مرتبط، محدوده فعالیت خود را به مسیرهای مختلف توسعه می‌دهد. گرچه این موضوع باعث تنوع در جریانات درآمدی می‌شود ولی از طرف دیگر منجر می‌شود تا شرکت تأمین سرمایه با ریسک‌های مختلفی مواجه شود. تا آنجایی که به تأمین مالی سید دارایی‌ها مربوط می‌شود، بازیافت‌های نقدی، از اهمیتی حیاتی در ایفای به موقع بدهی‌ها برخوردار است. از آنجایی که بهبود یا ایجاد مشکل در دارایی‌های شرکت می‌تواند توان مالی شرکت تأمین سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد، برهان انجام یک تجزیه و تحلیل جامع از کیفیت دارایی‌ها را دنبال می‌کند. لذا کیفیت دارایی‌ها و اثربخشی سیاست‌های مدیریت در خصوص رویه‌های بازیافت نقدی آن‌ها و رویه‌های ارزیابی ریسک، مورد بررسی قرار می‌گیرند.

۴-۳- حمایت بیرونی

توانایی شرکت تأمین سرمایه در ایفای تعهداتش تحت تأثیر میزان حمایت بیرونی نیز قرار دارد. الگوهای مالکیت و عملکرد گذشته بنیان‌گذاران و شرکت‌های هم‌گروه، مرور می‌شوند. اگر بنیان‌گذاران و شرکت‌های هم‌گروه قدرتمند باشند، احتمال برخورداری از پشتیبانی آن‌ها در زمان نیاز، معمولاً زیاد است. شایستگی اعتباری شرکت تأمین سرمایه با بنیان مالی ضعیف، در صورتی که توسط شخص ثالث قوی حمایت شود، ممکن است افزایش یابد. به همین ترتیب، ثبات‌پذیری مالی اشخاص مرتبط نیز در نظر گرفته شده و به عنوان نقاط قوت یا ضعف که مشخصات ریسک شرکت تأمین سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد، مد نظر قرار می‌گیرند.