

اطلاعات، چراغ راهنمای بازار سرمایه

مصاحبه با دکتر سید علی حسینی (عضو هیات مدیره و معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار)

لیلا مهرابی پور

چه نوع اطلاعاتی به بازار سرمایه اعلام می شود؟

تحقیقات زیادی انجام شده و نشان داده که عمده اطلاعاتی که در اختیار سهام داران قرار دارد، اطلاعات مالی است که بر اساس الزامات قانونی، استانداردهای حسابداری تهیه شده و در اختیار بازار قرار می گیرد. بنابراین می توان گفت که از این بابت اطلاعات جایگزین دیگری در بازار سرمایه ندارد، بنابراین بسیار با ارزش به شمار می رود. اطلاع رسانی توسط مدیران بهترین روش برای تعامل و ارتباط با بازار سرمایه است، چنانچه مدیری بخواهد وضعیت و آینده شرکت را به بازار سرمایه منعکس کند، چاره ای جز مخابره به موقع اطلاعات به بازار سرمایه ندارد و ابزار دیگری برای انجام این کار وجود ندارد.

از همین رو، راه اساسی برای برقراری تعامل با بازار سرمایه آن است که مسایل شرکت را در قالب اعداد و ارقام استاندارد شده و با یک کیفیت و اعتباردهی - که توسط حسابرسان انجام می شود- و به موقع به بازار سرمایه ارسال شود. بنابراین اطلاع رسانی دو نقش اساسی را بر عهده دارد. از یک سو در تصمیم گیری سرمایه گذاران و

مبنای تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سرمایه، اطلاعات است. تصمیم گیری زمانی درست خواهد بود، که سرمایه گذار به اطلاعات صحیح، شفاف و به موقع دسترسی داشته باشد. در غیر این صورت نباید انتظار داشت که سازوکار کشف قیمت در بازار به درستی عمل کند. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ناظر بازار سهام، برای ایجاد شفافیت در بازار، فراهم کردن دسترسی سریع و به موقع به اطلاعات، مقررات، آیین نامه ها و دستورالعمل های متعددی تدوین کرده است. در این قوانین همه نهادهای فعال در بازار موظف به افشای اطلاعات هستند. به علاوه، ناشران اوراق بهادار نیز باید اطلاعات با اهمیت شرکت خود را به موقع افشا کنند تا سرمایه گذاران، بازار سازان، ناظران بازار، تحلیل گران اوراق بهادار و کارگزاران بتوانند تخمین درستی از بازار داشته باشند. بنابراین مشاهده می شود که اطلاعات، مهم ترین عنصر در هر بازاری به شمار می رود.

در این زمینه گفت و گویی با دکتر سید علی حسینی، عضو هیات مدیره و معاون نظارت بر بورس ها و ناشران انجام داده ایم که در پی می خوانید:

نقش اطلاعات در بازار سرمایه چگونه ارزیابی می شود؟

اطلاعات در بازار سرمایه همانند علایم رانندگی در عبور و مرور اهمیت دارد. چنانچه این علایم در جای مناسب خود قرار گرفته، با شفافیت کامل دیده شود و با توجه به شرایط موجود، به روز شوند، کم ترین خطر را برای کسانی دارد که از این علایم به عنوان راهنما استفاده می کنند. نقش اطلاعات در بازار سرمایه نیز همانند همین علایم است. بنابراین چنانچه اطلاعات به موقع به بازار ارایه شود و از لحاظ کیفیت، اطلاعاتی شفاف و با کیفیت بوده و مخاطبان هم توان فهم استفاده از آن را داشته باشند، می تواند منجر به تصمیم گیری معقول و منطقی سهام داران شود، که البته هدف نیز همین است.

پس نقش اطلاعات در بازار سرمایه یک راهنمای اساسی است. علاوه بر اطلاعات مالی اگر اطلاعات غیرمالی هم با همین کیفیت به بازار ارایه شود می تواند در تصمیم گیری منطقی به سهام داران کمک کند.



بر آن نشده، اما مدیر به جمع بندی برسد که این اطلاعات می تواند بر تصمیم گیری سرمایه گذاران یا قیمت سهم تاثیر گذارد، ملزم به رایحه آن خواهد بود.

مخاطبان شرکت ها نقش داشته و از سوی دیگر ابزاری برای ارتباط مدیران با بازار به شمار می رود.

شفافیت فعلی بازار را چگونه ارزیابی می کنید؟ آیا به اعتقاد شما شفافیت موجود کافی است؟

برای بررسی شفافیت در بازار سرمایه، دو معیار داریم. نخست تعداد نمادهای متوقف و باز در بورس اوراق بهادار است که بر اساس بررسی های هفتگی، مشاهده شده این آمار در حال افزایش است و به طور معمول کمتر از ۱۰ درصد نمادها متوقف هستند. این در حالی است که در گذشته تعداد نمادهای متوقف بازار بسیار بیشتر بود. به طور میانگین پیش تر ۶۵ درصد نمادها باز بود اما هم اکنون به طور میانگین ۸۵ تا ۹۰ درصد نمادها باز هستند که البته توقف ۱۰ درصدی نمادها به دلایلی مانند برگزاری مجمع، رایحه اطلاعات جدید که عمدتاً تعدیل پیش بینی سود یا افزایش سرمایه است، طبیعی به نظر می رسد.

شرکت بورس هم در هر جلسه هیات مدیره تعداد نمادهای متوقف را نسبت به مدت مشابه سال قبل بررسی می کند. به علاوه سازمان بورس نیز از سال گذشته، به طور سه ماهه و سالانه بازگشایی نمادها را ارزیابی می کند، همچنین در آخر سال هم برای کل سال بررسی می شود، اما به هر حال میزان بازگشایی نمادها در حال افزایش است که از آمار اولیه نیز قابل استنباط است.

معیار دوم آن است که می توان از بازار پرسید. نظر خواهی های انجام

ساختار فعلی رایحه و افشای اطلاعات در بازار سرمایه کشور چگونه است؟ و اطلاع رسانی فعلی چه تفاوتی با نحوه رایحه اطلاعات پیش از تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار دارد؟

مهم ترین تفاوت شرایط فعلی با دوران پیش از تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار آن است که تا پیش از تصویب قانون جدید، ضمانت اجرایی اطلاعات رایحه شده توسط شرکت ها بر عهده قانون تجارت و ضوابط پذیرش بورس بود و ضمانت اجرایی دیگری نداشت، اما هم اکنون بر اساس قانون بازار اوراق بهادار عدم رایحه اطلاعات جرم محسوب شده و از ضمانت اجرایی بسیار بالایی برخوردار است.

به علاوه چارچوب رایحه اطلاعات در ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار قید شده است که عبارت از صورت های مالی میان دوره ای، شش ماهه حسابرسی شده، سالانه حسابرسی شده، گزارش هیات مدیره به مجمع و سایر اطلاعات مهم تاثیرگذار بر تصمیم سرمایه گذاران است. شاید عمده ترین کار باید روی آخرین مورد یعنی سایر اطلاعاتی که تاثیر بااهمیتی روی قیمت سهام دارد، انجام شود، که البته تلاش شده در آیین نامه اجرایی ماده ۴۵ به طور مبسوط بیان شود. به طور خلاصه می توان گفت که مدیران موظفند هر اطلاعاتی که بر قیمت سهام شرکت شان تاثیر دارد را به بازار سهام منعکس کنند. این در حالی است که مقرر شده اگر اطلاعات به گونه ای باشد که به طور مشخص در قانون یا دستورالعمل افشای اطلاعات تأکیدی

جرائم مصرح قانونی حساب می شود. به علاوه مدیری که اطلاعات را مخفی نگه می دارد نیز متخلف به شمار می رود و اشخاصی که بر اساس اطلاعات نهانی اقدام به خرید و فروش سهام می کنند، بر اساس قانون بازار اوراق بهادار مجرم شناخته می شوند. این در حالی است که اگر جرم آنها به اثبات برسد، تخلف از طریق مراجع قانونی پیگیری می شود. هم اکنون در این زمینه یک رای قطعی در خصوص سو استفاده از اطلاعات نهانی صادر شده است.

بورس به عنوان نهاد ناظر قوانین و ابزارهایی را در اختیار دارد، چه اقداماتی را برای افزایش شفافیت در بازار سرمایه می تواند انجام دهد؟

در مورد افشای اطلاعات سه نظریه داریم. نخستین نظریه آن است که مدیران علاقه ای به افشای اطلاعات ندارند و باید با الزام و فشار اطلاعات را از شرکت دریافت کرد. اغلب مقررات گذاران به این نظریه استناد کرده و بر این اساس شرکت ها را ملزم می کنند تا اطلاعات را منتشر کنند.

بر اساس نظریه دوم، مدیران شرکت ها برای انعکاس اخبار و اتفاقات شرکت، علاقه مند به انتشار اطلاعات هستند تا این اطلاعات بر قیمت تاثیر بگذارد.

حال به این دو نظریه، نظریه سومی هم اضافه می شود و آن این است که اگر تقاضای عمومی برای اطلاعات افزایش یابد، شرکت ها حتی بدون وجود فشار قانونی، اطلاعات بیش تری را به بازار منعکس می کنند.

برای اجرای درست و صحیح هر سه نظریه، نیازمند اطلاع رسانی، آموزش و فرهنگ سازی هستیم و سازمان به عنوان نهاد ناظر این وظایف را بر عهده دارد.

در گروه اول که افشای اطلاعات بر اساس فشار قانونی است، ناظران باید به کارکرد اطلاعات و حریم خصوصی شرکت ها در اطلاع رسانی واقف باشند تا اطلاع رسانی بر این اساس انجام شود. به علاوه مدیران هم باید نسبت به تکالیف قانونی خود آشنایی داشته و از ضمانت های اجرایی این الزامات آگاهی کامل داشته باشند. از سوی دیگر برخی مدیران عواقب اجرا نکردن اطلاعات و اطلاع رسانی را ندانسته و نسبت به مواردی که باید به بازار منعکس کنند، آگاهی ندارند.

هم اکنون برخی از مدیران نمی دانند که عدم آرایه اطلاعات جرم محسوب می شود.

در نظریه دوم که مدیران شرکت ها به طور داوطلبانه اقدام به افشای اطلاعات می کنند، به نظر می رسد بسیاری از مدیران از فرصت اطلاع رسانی به نفع خود استفاده نمی کنند. اگر شرکتی اطلاع رسانی مناسبی در بازار داشته باشد، تردیدها و ابهامات را از بین برده و سهام داران راغب به خرید این سهم می شوند.

چراکه می دانیم، اگر بازار نسبت به اطلاعات شرکتی ابهام داشته باشد از آن سهم برمی گردد و در این شرایط قیمت سهم به زیر قیمت واقعی می رسد و تبدیل به قیمت های معکوس (Adverse Price) می

شده حاکی از بهتر شدن اوضاع اطلاع رسانی شرکت ها دارد. البته سازمان بورس و اوراق بهادار هم روی کیفیت گزارش های حسابرسی تاکید زیادی دارد که می تواند عامل مهمی در بهبود اوضاع باشد، از همین رو موسسات حسابرسی معتمد هم با تعامل شرکت ها تلاش کردند تا صورت های مالی از شفافیت بیشتری برخوردار باشد.

چرا گاهی سرمایه گذاران فعال در بازار، پیش از انتشار رسمی اخبار، اطلاعات را در اختیار دارند؟

از سه حالت خارج نیست. نخست آنکه بعضی با قدرت تحلیل و آشنایی کافی در مورد کار با اطلاعات نسبت به بقیه به پیش بینی های دقیق تری دست می یابند و می توانند با استفاده از صورت های مالی و اطلاعات آرایه شده، آینده شرکت را پیش بینی کنند. این نوع تصمیم گیری کارشناسانه بوده و گاهی پیش بینی هایی انجام می شود که هنوز شرکت الزامی برای افشای آن در بازار ندارد یا هنوز محقق نشده است. برای مثال ممکن است تحلیل گری در مردادماه سود ۶ ماهه شرکت را پیش بینی کند اما در این زمان شرکت الزامی برای انعکاس اطلاعات شش ماهه ندارد. علاوه بر موارد قید شده در قانون، شرکت تنها در زمانی موظف به آرایه اطلاعات است که اتفاقی رخ داده یا احتمال بروز آن وجود داشته باشد.

اما گاهی پیش می آید که تولیدات شرکت افزوده نشده، اما هم مدیر و هم کارشناس خارج از شرکت می توانند با توجه به رونق و رکود محصول در دنیا نرخ محصول را پیش بینی کنند.

این در حالی است که متاسفانه گاهی شرکت ها نمی توانند پیش بینی های درستی داشته باشند. برای مثال مشاهده شده شرکت ها به دلیل عدم توانایی در پیش بینی قیمت مواد اولیه با خطای پایین، متضرر می شوند، چراکه در زمان افزایش قیمت، این محصولات را خریداری می کنند یا زمانی که احتمال می رود قیمت فروش محصولات افزایش یابد، قراردادهایی با نرخ ثابت فروش می بندند که شرکت را مشکل مواجه می کند. پس بخشی از رفتار سرمایه گذاران ناشی از پیش بینی بوده و بخش دیگر ناشی از شایعات است.

اگر سرمایه گذاران بر اساس شایعات در بازار تصمیم گیری کرده و متضرر شوند، چه کسی پاسخگو خواهد بود؟

مسئولیت تصمیم گیری سرمایه گذارانی که بر اساس شایعات عمل کرده و متضرر می شوند، با خودشان است. البته بر اساس قوانین بورس، مدیر شرکت موظف است تا در برابر شایعات اعلام موضع کند، در غیر این صورت مدیر و کسانی که به صورت برنامه ریزی شده اقدام به انتشار شایعه در سطح بازار می کنند، متخلف محسوب می شوند.

با استفاده کنندگان از اطلاعات نهانی چگونه برخورد می شود؟

بعضی رفتارها ممکن است مبتنی بر اطلاعات نهانی باشد که از

برای جلوگیری از افشای اطلاعات غلط در بازار چه باید کرد؟
طبق قانون و مقررات و استانداردها وظیفه و مسوولیت تهیه اطلاعات بر عهده مدیران شرکت‌ها است. از همین رو هر نوع اطلاعی در سازمان بورس و اوراق بهادار نمی پذیریم، بلکه تنها اطلاعاتی مورد پذیرش سازمان بورس و اوراق بهادار است که اعتباردهی شده باشد، یعنی یک حسابرس معتمد درباره آنها اظهار نظر کرده باشد، پس اطلاعاتی که سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می کند، اطلاعات حسابرسی شده است. در بورس های دنیا هم بیشترین قابلیت اتکا در بازار سرمایه توسط ناظران به عملیات حسابرسی و حسابرسان است که آنها هم در این بین مسوول هستند.

برای برخورد با مدیرانی که حسابرسان را تحت فشار تهیه گزارش بدون بند می گذارند، چه اقدامی صورت می گیرد؟

فرض بر این است که حسابرسی یک حرفه مستقل بوده و زیر فشار شرکت ها نظر خود را تغییر نمی دهند، البته این احتمال وجود دارد که برخی از حسابرسان کار خود را با کیفیت کمتری انجام دهند که برای برخورد با این موضوع چند راهکار وجود دارد. نخست آنکه اگر حسابرس شرکتی بدون دلیل موجه تغییر کند، شرکت مورد نظر بازخواست شده و در صورتی که دلایل موجه نباشد، از جانب سازمان بورس و اوراق بهادار زیر ذره بین خواهد رفت.

در دومین رویه، هر حسابرسی که می خواهد کار جدیدی را آغاز کند، طبق ضوابط حرفه ای حسابرسی موظف است تا از حسابرس قبلی درباره شرایط شرکت و دلایل تغییر حسابرس قبلی سوال کند تا پیش از شروع کار، تردیدها را برطرف کند.

نکته سوم آن است که خوشبختانه در سازمان بورس و اوراق بهادار، سازمان حسابرسی و جامعه حسابداران، مفهوم کنترل کیفیت به خوبی جا افتاده و دنبال می شود، به علاوه هر سه سازمان از کمیته های کنترل کیفیت قوی استفاده می کنند و اگر حسابرسی به وظایف خود عمل نکند، بازخواست یا تعلیق می شود و علیه آن رای صادر می شود به طوری که طی سال گذشته در حدود ۲۰ موسسه حسابرسی از فهرست موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار حذف شده اند و برای برخی از آنان هم از طرف جامعه حسابداران آراء انضباطی صادر شده است.

چرا گاهی در اطلاعیه های سازمان ذکر می شود که "سازمان در این زمینه قانع نشده"، اما باز هم اطلاعیه منتشر می شود؟

سازمان بورس و اوراق بهادار اطلاعاتی را که توسط شرکت اعلام می شود بررسی کرده و ممکن است که در برخی موارد به اختلاف نظر یا عدم توافق برسیم، اما این مساله مانع از انتشار اطلاعات نمی شود، درست همان طور که گاهی حسابرس و شرکت به عدم توافق می رسند و به صورت "بند حسابرسی" در گزارش های مالی ذکر می کنند اما این عدم توافق آنقدر با اهمیت نیست که کل صورت مالی را رد کنند.

شود. پس در این نظریه هم نیازمند آموزش هستیم تا مدیران در زمینه چگونگی تعامل با بازار و آرایه اطلاعات دانش خود را افزایش دهند.

در نظریه سوم افزایش تقاضا موجب اطلاع رسانی شفاف می شد، وظیفه نهاد ناظر در این نظریه چگونه تشریح می شود؟

در نظریه سوم بار بر دوش استفاده کننده از اطلاعات است اما در دو نظریه اول بار بر دوش تهیه کننده اطلاعات است. در این نظریه سرمایه گذاران وظیفه دارند تا اطلاعات صحیح را دنبال کنند زیرا اطلاعات دارایی مشاع سهام داران محسوب می شود. بنابراین توصیه شده سهام داران و سرمایه گذاران به حقوق خود آشنا باشند تا بتوانند حق خود را در مجامع عمومی، کنفرانس های خبری یا در قالب گزارش های کارشناسی از مدیران بخواهند. در این زمینه هم سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر وظیفه اطلاع رسانی و فرهنگ سازی و آموزش را بر عهده دارد.

غیر از آرایه اطلاعات به صورت اطلاعیه، راه دیگری برای انعکاس اخبار وجود دارد؟

معمولا در مواردی از سال فرصت هایی پیش می آید تا مدیران اطلاعات و تحولات شرکت را به بازار منعکس کنند. در دنیا مدیران شرکت های بزرگ تلاش می کنند تا حداقل هر شش ماه یک بار در کنفرانس خبری اطلاعات خود را به بازار منعکس کنند بنابراین مدیران می توانند در کنفرانس های خبری یا مجامع به آرایه اطلاعات بپردازند. این در حالی است که مدیران شرکت ها حق کتمان اطلاعات را ندارند تا فقط در مجمع یا کنفرانس اظهار کنند، بلکه اطلاعات باید در این جلسات تبیین شده و توضیح داده شوند.

اگر اطلاعات غلطی به بازار آرایه شود، مسوولیت آن با چه کسی است؟

اگر مدیری اطلاعات غلط یا گمراه کننده به بازار آرایه کند و بازار در نتیجه این اطلاعات دچار اشتباه در تصمیم گیری شود، باید پس از آنکه این تخلف توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به مراجع قانونی گزارش شد، در دادگاه بررسی شود و در صورت جمع بندی دادگاه مبنی بر متخلف بودن مدیر، افرادی که در اثر اطلاعات غلط متضرر شده اند می توانند علیه فرد خاطی اقامه دعوی کنند تا ضرر و زیانشان جبران شود.

آیا تاکنون چنین اقدامی در بورس صورت گرفته است؟

تاکنون این کار انجام نشده زیرا رای قطعی نداشتیم، اما به محض قطعی شدن آراء، از طریق روزنامه رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار اطلاع رسانی می شود و در آن زمان افرادی که دچار ضرر و زیان شده اند، برای جبران خسارت اقدام کنند.