

کاهش ریسک نخستین اولویت بازار سرمایه

حسین عبده تبریزی

از سویی توسعه فیزیکی بورس در چند سال اخیر و افزایش سطح دسترسی مردم به بازار سرمایه با تشکیل تالارهایی از قبیل آنچه امروز در مشهد، تبریز، یزد، شیراز، اصفهان، ساری، کرج، کرمان یا در گوشه و کنار تهران شاهد آنیم و از سوی دیگر توسعه الکترونیک بورس که در دست تکوین است، باعث شده انبوهی از شهروندان ایرانی که سابقه و تجربه خرید سهام و سایر دارایی های مالی (به جز محصولات بانکی) را ندارند، به تدریج وارد بورس شوند.

در چنین شرایطی، نخستین اولویت بورس می باید حمایت از این سرمایه گذاران کم تجربه و نوپا باشد و بورس حافظ منافع آنان باشد تا این فرآیند استمرار یابد و شهروندان بیشتری مصمم شوند در دارایی های مالی، از قبیل آنچه در بورس به فروش می رسد، سرمایه گذاری کنند و از این رهگذر تشکیل سرمایه، سرمایه گذاری و اشتغال بیشتر شکل گیرد. بنابراین، اولویت اول بورس در روزها و ماههایی که در پیش رو داریم، آن است که ریسک را برای سرمایه گذاران جدید - و وسیع تر از آن برای همه سرمایه گذاران ایرانی - در بازار سرمایه کاهش دهد.

شفاف سازی، اطلاع رسانی گسترده، تقویت نظارت و اصلاح روش ها همه و همه باید در خدمت کاهش ریسک در بازار سرمایه باشند. در هر مورد، بورس باید آگاهانه و با تدبیر به اصلاح امور بپردازد و البته همه این حوزه ها با انبوهی از جزئیات همراه است.

۱- در حال حاضر، بسیاری از سرمایه گذاران تازه کار و کم تجربه در بازار در ابهام معامله می کنند؛ متأسفانه برای آنان، شایعات اهمیت بیشتری از واقعیات یافته است. این وضعیت می باید تغییر کند. شایعات و اخبار غیر رسمی باید توسط بورس دنبال شود و بلافاصله صحت و سقم این شایعات برای سرمایه گذاران روشن شود و از شرکت ها خواسته شود که در مورد این شایعات، گزارش دهند. در این زمینه، مهم ترین وظیفه سازمان بورس اطلاع رسانی بر اساس استانداردهای بین المللی است. تقویت اطلاع رسانی می باید به گونه ای باشد که اولاً هیچ اطلاعی در اختیار بورس نباشد که همزمان به عامه سرمایه گذاران داده نشود. ثانیاً، از همه مجاری اطلاع رسانی می باید استفاده شود. اطلاع دهی باید سامان دهی بیشتری شود.

در حوزه اطلاع رسانی، باید به گونه ای عمل شود که اطلاعات نهانی در بورس به صفر برسد و مدیران بورس اطلاعات محرمانه نداشته باشند. همزمان شرکت ها می باید مقید به انتشار اطلاعات باشند تا سازمان بورس به داشتن اطلاعات محرمانه محکوم نشود. این که بورس اوراق بهادار از شرکت ها خواسته است همزمان با ارسال گزارش به بورس، گزارش به عامه سرمایه گذاران نیز بدهند، حرکتی درست است و می باید کاملاً اجرا شود.

برای کاهش ریسک بازار، سهامداران حرفه ای و غیر حرفه ای می باید از یکدیگر جدا شوند. سرمایه گذارانی که افق کوتاه مدت دارند نیز می باید از کسانی که افق بلندمدت دارند، جدا شوند. بورس می باید راه های جدا کردن این گروه ها را دنبال کند. رفتار آن دسته از سهام داران که افق سرمایه گذاری کوتاه مدت دارند باید دنبال شود و اگر حرکت های آنان رفتار سرمایه گذاران با افق بلندمدت را تحت تأثیر قرار می دهد و آنان را به بازار سفته بازی می کشد، با مشکل مقابله شود.

طراحی ابزارهای یک راه برای این جداسازی است. امید می رود ابزارهایی چون سبد اوراق بهادار ایجاد شود تا سرمایه گذاران غیر حرفه ای مستقیماً در بازار تک سهم خریداری نکنند.

راه‌های دیگری نیز وجود دارد که از غیر حرفه‌ای‌ها حمایت شود. هرچه تعداد تحلیل‌گران در بازار زیاد شود، ریسک این که مردم ناوارد آسیب ببینند، کاهش می‌یابد. بنابراین بورس می‌باید برای تحلیل‌گران میدان عمل باز کند. یک‌راه برای استفاده از خدمات کارشناسی و تحلیل‌گران، استفاده از مشاوران رسمی‌ای است که مجوز دارند؛ این گروه می‌باید ایجاد و تقویت شوند؛ توسعه شبکه مشاوره ضرورت دارد. مردم باید بتوانند با امضای قرارداد رسمی از مشاوران حرفه‌ای مشورت بگیرند و آن عده از مردم عادی که پس‌انداز دارند، اما دانش لازم را ندارند و یا وقت کافی ندارند که به موضوع اختصاص دهند، از مشورت حرفه‌ای برخوردار شوند.

اخیراً بسیار صحبت می‌شود که در مورد معدودی از شرکت‌ها، ارزش بازار سهام از قیمت‌های ذاتی فاصله گرفته است. این شرکت‌ها گرچه در بورس عمومیت ندارند، اما حوزه نگران‌کننده‌ای را ایجاد می‌کنند. بورس باید به‌طور دائمی نگران این موضوع باشد که قیمت‌ها از ارزش ذاتی فاصله نگیرد.

البته میانی بازار می‌باید حفظ شود. اقدام لازم به معنای دخالت دائم بورس در بازار نیست. راه صحیح، اطلاع‌رسانی به‌موقع و ارتقای سطح تحلیل در بازار است. هدف آن است که تندرستی نشود و شرکت‌هایی و یا کسانی با دست‌کاری در بازار، نظام قیمت‌ها را در هم نریزند. بازار باید خود به قیمت برسد، نه این که قیمت‌ها را به شکل تصنعی دست‌کاری کنند. مهم است که بورس مراقبت کند تا ارزش‌های ذاتی مورد توجه قرار گیرد و قیمت‌های سهم در بورس، از قیمت ذاتی فاصله نگیرد. مهم است که در بورس، سود شرکت‌ها ملاک قیمت باشد. اگر همه مردم به‌دنبال درآمد حاصل از خرید و فروش باشند، اوضاع خطرناک می‌شود. بازار مالی باید بازتاب بخش واقعی اقتصاد باشد. قیمت باید موقعی بالا رود که در بخش واقعی - در تولید یا فروش یا فعالیت آن شرکت - حرکت مثبتی صورت گرفته است. ارزش‌های ذاتی می‌باید همواره مدنظر باشد.

اعمال تعهدات انجام شده در مرحله پذیرش و بالا بردن "سهام شناور آزاد" مورد تأکید همه کسانی قرار گرفته است که در مورد افزایش کارایی بازار نظر داشته‌اند. منظور از سهم شناور آزاد، مقدار سهمی است که قابل معامله است. مثلاً، در شرکتی که ۸۰ درصد سهام در اختیار چند سرمایه‌گذار بزرگ است که هرگز آن را نخواهند فروخت، سهم شناور آزاد فقط ۲۰ درصد است. یعنی فقط ۲۰ درصد سهام در اختیار سهامداران غیر استراتژیک است و قابل معامله است. بورس می‌باید اطمینان حاصل کند که در صد بالاتری از سهم شرکت‌ها، به سهم شناور آزاد بدل می‌شود. بالا رفتن سهم شناور آزاد کمک می‌کند تا ریسک دست‌کاری در قیمت‌ها کاهش یابد. بالا رفتن میزان سهام قابل معامله در بورس ریسک را کاهش می‌دهد.

برای تقویت نظارت بر بازار، بورس می‌باید نیروهای کافی در اختیار داشته باشد. نمودار سازمانی بخش‌های نظارتی می‌باید تقویت شود؛ نظارت می‌باید به‌روز در آید و مدرن شود؛ باید اطمینان حاصل شود که ساختار نظارتی از کارایی بالایی برخوردار است.

بر هر شرکت بزرگ بورس، حداقل یک نفر از مجموعه نظارتی به‌طور مستمر باید نظارت کند. در مورد شرکت‌های کوچک‌تر نیز کارشناسان به‌ترتیبی باید تعیین شوند که اطلاعات به‌طور دائمی اخذ شود. البته ضرورت ندارد همه نیروهایی که نظارت می‌کنند، کارمندان بورس باشند. می‌توان کار را به خارج از سازمان بورس داد یا **Outsource** کرد. اولین گروهی که بورس می‌تواند بر خدمات آن‌ها تکیه کند، جامعه حسابرسی کشور است. رابطه بورس با این جامعه باید تقویت شود. خواسته ما از حساب‌برسان کمک به شفاف‌سازی بورس است و باید به این سمت حرکت شود که حساب‌برسان نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را در شکل گزارش‌های خاص پاسخ‌گو باشند.

فرهنگ‌سازی و ارتقای دانش عامه سرمایه‌گذاران در کاهش ریسک مؤثر است. مردم باید اطلاعات بیشتری در مورد بازار سرمایه کسب کنند. این کار می‌باید به‌طور ریشه‌ای انجام شود. باید از کوچکی و از مدرسه ایرانیان را با بازار سرمایه و بورس آشنا کرد. این کاری بلندمدت است. بورس باید حوصله این کار بلندمدت را داشته باشد. بورس باید تلاش کند که مفاهیم بازار سرمایه فراگیر شود. خوشبختانه، اکنون (حتی در مقایسه با یک‌سال قبل) مردم بیشتر با بورس آشنا شده‌اند. اما این آشنایی باید عمیق‌تر شود. هرچه آگاهی مردم افزایش یابد، هرچه سطح تحلیل مردم بیشتر شود و هرچه تعداد فعالان آگاه در بازار بیشتر شود، ریسک بازار بیشتر کاهش می‌یابد.

جامعه کارگزاری کشور در مسئله کاهش ریسک نقش دارد. اولاً باید با صدور مجوزهای کافی، موقعیت رقابتی بین کارگزاران ایجاد شود. متأسفانه ما هنوز شکایت داریم که کارگزاران خدمات کافی ارائه نمی‌کنند و از طرف دیگر نیز کارگزاران ما با چنان اقبالی از طرف سرمایه‌گذاران مواجه شده‌اند که برای آن آماده نبوده‌اند. کارگزاران انتظار نداشتند که با چنین تقاضایی مواجه شوند. بنابراین، هم لازم است که با صدور مجوز، عرضه خدمات کارگزاری افزایش یابد و هم کارگزاران خود را بازسازی کنند و سازمان‌های خود را تجدید ساختار کنند. وقتی این مهم انجام شد، کارگزاران فراغت خواهند داشت که با ارائه اطلاعات و مشورت صحیح، سرمایه‌گذاران را راهنمایی کنند. این کار نیز از ریسک بازار می‌کاهد.

کارگزاران بورس به‌عنوان رابط سرمایه‌گذاران با بازار سرمایه، نقش اساسی در کاهش ریسک دارند. امیدوارم که با کاهش ریسک برای سرمایه‌گذاران در بورس، ایرانیان بیشتری به میدان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در کشور رو آورند.