

فقدان رونق سنتی بازار

بازار سرمایه، این روزها شرایط مناسبی را سپری نمی‌کند. در حالی که اخبار خوشی پیرامون آغاز معاملات انواع اختیار معامله بر روی سهام، بازارگردانی خودکار در بازار سهام و فراهم شدن امکان معاملات پربسامد در بورس کالا شنیده می‌شود؛ فعالان بازار، اعم از حقیقی و حقوقی از شرایط بازدهی و نقدشوندگی آسیب دیده‌اند و تعبیر رکودی آنان از وضعیت فعلی بازار سرمایه منصفانه به نظر می‌رسد. قطعاً بخش عمده وضعیت فعلی متأثر از شرایط حاکم بر اقتصاد کلان کشور می‌باشد؛ همان‌گونه که نموده‌های خارجی آن به‌وفور یافت می‌شود: اغلب سهام‌های بنیادی و جا افتاده شرکت‌ها در قیمت‌هایی با فاصله معنادار از ارزش ذاتی خود در حال معامله بوده و از تقاضای مطلوبی برخوردار نمی‌باشند. در خصوص حق تقدم‌ها و سهام‌های جا نیافتاده این مسأله شدیدتر بوده است به‌گونه‌ای که افزایش سرمایه هلدینگ‌ها با استقبال روبه‌رو نبوده و حق‌های تقدم روی میز می‌ماند. در این میان به زعم کثیری، عرضه‌های پی در پی اوراق بدهی هم شرایط را دشوارتر ساخته است؛ تا آن‌جا که مقامات مسیول عرضه اوراق بدهی دولت را تا پایان سال متوقف ساخته‌اند.

حتی اگر از گله فعالان بازار نسبت به انتشار اوراق بدهی در بازار بگذریم و آن را به‌عنوان تحقق کارکردی از بازار سرمایه تلقی کنیم، نمی‌توانیم از فقدان رونق سنتی بازار در چرخه‌های انتخاباتی چشم‌پوشی کنیم. تمام این مسائل دست‌به‌دست هم داده است تا اقدامات و اصلاحات ساختاری در دست اجرا کم‌رنگ شده و نمود و تجلی موردنظر خود را پیدا نکند. این اقدامات، طیف وسیعی از اصلاح محدودیت‌های مالکیت در نهادهای مالی تا تغییر روش عرضه اولیه به روش ثبت سفارش را در بر می‌گیرد. اگرچه اثر این اقدامات که در بلندمدت برای بازار مشخص می‌شود، تحت رکود حاکم، هنوز مورد توجه اهالی بازار قرار نگرفته است.

در این میان هر فعال حرفه‌ای به‌زعم خود و تأثیری که کارکردهای مختلف بازار سرمایه بر مطلوبیت او دارد، نسبت به این شرایط موضع‌گیری می‌کند و مقام ناظر نیز به تحقق رسالت و کارکردهای خود می‌اندیشد.

در بازار ثانویه که دغدغه اصلی فعالان بازار می‌باشد، به‌رغم بهبود شرایط اقتصادی نسبت به روند سال اخیر همچون چشم‌انداز مناسب بازارهای کالایی، بهبود ساختار مالی صنایع داخلی، بهبود نسبی روابط اقتصادی صنایع با دولت و وضعیت مناسب‌تر نرخ‌های بهره اسمی و واقعی، هنوز بهبود چشم‌گیری روی نداده است و به دلیل تنگنای نقدینگی، این بازار در شرایط سکون قرار گرفته است.

در حوزه کارکردهای ملی بازار سرمایه، نقش این بازار در تأمین مالی، به دلیل ضعف استقرار پایگاه سرمایه‌گذاران^۱ بدهی، توسعه مؤثری نداشته است و آحاد عمومی به این پایگاه ملحق نشده‌اند. میزان شفافیت اطلاعاتی ناشران و کارکردهای کاهش هزینه جستجوی اطلاعات، بافاصله از دیگر بازارهای دارایی در اقتصاد ایران قرار دارد، لیکن تهدیدهای بالقوه در کمین این مهم می‌باشد.

حال سؤال اصلی آن است که این شرایط به چه نحوی و با چه فرمول مشارکتی توسط ارکان بازار سرمایه قابل بهبود می‌باشد؟

بخشی از مسائل فوق‌الاشاره، از حیثه اثرگذاری فعالان بازار سرمایه دورتر می‌باشد و بخشی دیگر نسبت به حیثه اثرگذاری توسط فعالان بازار سرمایه نزدیک‌تر احساس می‌شود.

ارکان بازار، برای بهبود این شرایط قطعاً باید بر روی مسایلی که فاصله کمتری با مرزهای حیثه اثرگذاری خود دارند متمرکز شوند و در برابر بخش دورتر که عمدتاً در تعامل با خارج از بازار است، هماهنگ اقدام نمایند.

در دسته اول مسائل روز، که نزدیک‌تر به حیثه اثرگذاری توسط فعالان بازار سرمایه می‌باشد، به نظر می‌رسد که در کوتاه‌مدت قابلیت‌های بیشتری برای اقدام وجود داشته باشد. گرچه این تأثیرات کوتاه‌مدت بوده و اثرگذاری قابل‌ملاحظه‌ای برای کارکردهای بازار ثانویه ندارند و در کوتاه‌مدت حال سهامداران خرد با چنین اقداماتی بهبود پیدا نمی‌کند. برای مثال بحث توقف خودکار نمادهای ناشران، اختیاری کردن ارائه پیش‌بینی درآمد ناشران، ارتقای شکل‌دهی اطلاعات تجاری ناشران، حذف دامنه نوسان از جمله اقداماتی هستند که زمزمه‌هایی از رسیدن به توافق بر سر این موضوعات شنیده می‌شود.

افشاء محدود اطلاعات تجاری مربوط به قراردادهای می‌تواند در برخی صنایع بسیار اثرگذار باشد و مانع افشاء گمراه‌کننده و غیر مؤثر گردیده و با پیشگیری از توقف طولانی نماد موجبات ارتقای نقد شوندگی گردد. این موضوع در خصوص شرکت‌های پیمان‌کاری و صنعت ارائه خدمات بسیار آشکار می‌باشد. این مساله بخشی از اقدامات پیش رو در ساختاردهی (Formatting) اطلاعات غیرمالی ناشران خواهد بود.

در خصوص توقف خودکار نمادها نیز، این مسئله موجب تغییر نظام توقف نمادها از شکل صلاح‌دیدگی به خودکار گردیده و بدین ترتیب با همین اقدام مسئله توقف غیرضروری نمادها و ریسک نقد شوندگی سرمایه‌سهمداران بهبود پیدا می‌کند. تمام این اقدامات جزء حداقل‌هایی است که در دسترس خود جامعه بازار سرمایه می‌باشد و در کوتاه‌مدت قطعاً شاهد آن خواهیم بود. اما در این فضای نزدیک‌تر به حیثه اثرگذاری مسائل بزرگ‌تری هم وجود دارد که خاطر فعالان بازار را برای مدت‌ها مکدر ساخته است.

¹ - Investor Base

سالهاست که اوراق بدهی در کنار سهام به عنوان بخشی از بازار سرمایه در شاخص‌ها حضور داشته است. با تفکیک شاخص‌ها به زودی باید بتوانیم موجبات بهبود کیفیت آماری بازار سرمایه و افزایش رضایت سهامداران را فراهم آوریم. آن زمان کاملاً مشخص خواهد بود که بازار بدهی با چه روند توسعه‌ای خزنده‌ای فعالان بازار سرمایه را آزرده خاطر ساخته است.

حجم بالای اوراق بدهی منتشر شده قابل انکار نبوده و اگر با ارزش بازار سهام شناور مقایسه گردد اندازه نسبی آن نمود واقعی‌تری پیدا می‌کند.

با تمام این توصیف‌ها مسئله اصلی که در توسعه آن ناموفق بوده‌ایم، گسترش سرمایه‌گذاری غیر مستقیم فراگیر بوده است. حجم سرمایه‌گذاری غیر مستقیم برای سال‌ها پایین بوده و ابزارهای سرمایه‌گذاری غیر مستقیم ترویج پیدا نکرده‌اند. در زمانی که ابزارهای سرمایه‌گذاری غیر مستقیم ترویج پیدا کرده‌اند منجر به توسعه‌های بی‌کیفیت شده است. امروزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت زمینه‌ساز سلطه مالی نظام بانکی بر بازار سرمایه شده است و این در حالیست که این ابزارها باید اهرمی برای افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در میان اقتصاد مردمی باشد.

در شرایط کنونی "نهاد" "صندوق سرمایه‌گذاری" نزد اذهان عمومی به "شکل" صندوق‌های با درآمد ثابت شناخته می‌شود و این امر به خوبی نشان می‌دهد که نظام بانکی بر شانه‌های بازار سرمایه ایستاده است. این ابزار که در بازار سرمایه متولد شده بوده است در ایفای نقش خود برای افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در اقتصاد مردمی تأثیر لازم را نداشته است. ما پیش از این می‌توانستیم نسبت به رفتار صندوق‌های با درآمد ثابت تصمیمات مؤثرتری بگیریم، سپرده‌گذاری آن‌ها را در بانک‌ها متنوع کنیم و حداقل مشارکت آن‌ها را در بازار سهام ارتقاء دهیم. اگرچه این امر با تاخیر در حال انجام است ولی به تدریج بازار سهام سهم خود را ترمیم خواهد کرد.

روی دیگر سکه آن بخشی از مصایب امروز بازار سرمایه می‌باشد که با حوزه اثرگذاری ارکان فاصله دورتری دارد. این فضای دورتر، تحت تأثیر ریسک‌های سیاست داخلی و خارجی، اقتصاد داخلی و خارجی، روابط اقتصادی ناشران بازار سرمایه با دولت و شرکت‌های دولتی می‌باشد. در این حوزه‌ها بیشترین مسؤولیت بر عهده کانون‌های صنفی و مقام ناظر می‌باشد. این اقدامات صیانتی از بازار، باید مبتنی بر واقعیت‌های بازار و با اطلاع رسانی عمومی مناسب دنبال شود. این اعتماد چند طرفه بین ارکان مختلف بازار می‌تواند با هزینه‌های تحمیل شده خارجی مقابله کند.