



عکس: سجاد صفری / ایران

در گفت‌وگو با رئیس سابق سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح شد عکس یادگاری مسئولان دولت قبل با شاخص صعودی بورس

نهاد ناظر موظف به ارتقای سطح شفافیت، کارایی و انصاف در معاملات بازار سهام است

از ابتدای سال ۱۴۰۱ شاهد طرح‌ریزی و تکمیل اقدامات و اصلاحات بنیادی مهمی از طرف دولت، سازمان بورس و مجلس بودیم که می‌تواند در ماه‌ها و سال‌های آینده قطار توسعه بازارهای مالی ایران را به ریل اصلی خود بازگرداند.

اقداماتی مانند ورود معاملات اوراق نفتی، برق سبز و فرآورده‌های پالایشی به بورس انرژی، ایجاد بستر مناسب برای توثیق سهام از طریق سامانه ستاره، اصلاحات اساسی در قانون بازار سرمایه، تشویق افشاگران تخلفات مالی و ایجاد سامانه سوت زنی، حرکت در جهت استقلال بیشتر جامعه حسابرسی کشور، ایجاد بستر رتبه بندی ناشران، ایجاد سامانه الکترونیک برای افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم، الزام ناشران به برگزاری مجامع الکترونیک و تهیه فیلم از مجامع، بهبود انتشار و افشای اطلاعات توسط ناظران و سرمایه گذاری در جهت ارتقای سیستم‌های معاملاتی و پرداخت سودهای رسوب شده شرکت‌ها از طریق سامانه سجام، تنها بخشی از اقدامات بسیار مهمی بود که هریک به تنهایی در توسعه بازارهای مالی ایران نقشی حیاتی خواهد داشت.

به منظور ارزیابی دقیق روند معاملات بازار سهام و واکاوی وضعیتی که در چند وقت گذشته در بازار شاهد آن بودیم، به سراغ «محمدعلی دهقان دهنوی»، رئیس سابق سازمان بورس و اوراق بهادار رتقیم تا ضمن ارزیابی دقیق مشکلات حاکم در بازار، همکاری‌های صورت گرفته مابین دولت و سازمان بورس را برای بازگشت دوباره رونق به بازار بررسی کنیم. وی بعد از شروع بحران بازار سهام سال ۱۳۹۹ به سمت ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار رسید و در مدت مدیریتش نیز بازار سرمایه ایران با اقدامات مثبت و منفی فراوانی روبه‌رو بود.

برخی سازمان بورس و دولت قبل را مقصر اصلی ریزش در سال ۱۳۹۹ بازار می‌دانند و معتقدند که این بازار تحت تأثیر برخی اقدامات اشتباه مسئولان با یک سقوط بی‌سابقه همراه شد، با توجه به این مسائل از نظر شما سازمان

← برخی سازمان بورس و دولت

قبل را مقصر اصلی ریزش در سال ۱۳۹۹ بازار می‌دانند و معتقدند که این بازار تحت تأثیر برخی اقدامات اشتباه مسئولان با یک سقوط بی‌سابقه همراه شد، با توجه به این مسائل از نظر شما سازمان



عدم افشای برخی اطلاعات از کاستی‌های بازار سرمایه است

سهمداران عرضه می‌کرد.

در واقع زمانی که افزایش شاخص برای مسئولان سازمان بورس نوعی دستورالعمل تلقی می‌شود، پس باید در برابر ریزش آن هم مسئول باشند. طی این سال‌ها شاهد آن بودیم که وقتی شاخص بر مدار نزولی قرار می‌گیرد سازمان بورس

بورس تا چه میزان در نوسان اخیر بازار تأثیرگذار بوده است؟

ریشه این مسائل در بازار سهام ایران به زمانی بازمی‌گردد که سازمان بورس با شاخص کل بورس عکس یادگاری می‌گرفت و رئیس سازمان آن را به عنوان دستاوردی از عملکرد خود در بین

گفت‌وگو

در گذشته آمار ورود و خروج پول از حساب کارگزاری‌ها به حساب بانکی و سهم معاملات اعتباری از کل معاملات بازار سهام افشا می‌شد که طی سال‌های گذشته افشای این اطلاعات متوقف شد.

علی‌رغم گام‌های بزرگی که از سال ۱۳۸۴ در راستای ایجاد یک بازار سرمایه مدرن و کارا در ایران برداشته شد؛ به نظر می‌رسد برای رسیدن به یک سطح معقول و مناسب از توسعه این نهاد در ایران، باید مسیر طولانی را طی کرد.

مسیری که طی دو سال گذشته از طریق اقدامات نهادی مهمی که توسط مدیران اقتصادی دولت و سازمان بورس به انجام رسید، تا حدود بسیار زیادی هموار شده است و امروزه بسیاری از کارشناسان و ناظران بازار سرمایه اظهار می‌دارند که

به تکاپو می‌افتد و نهادهای مالی را برای جلوگیری از ریزش بازار بسیج می‌کند. وجود چنین تفکر و پدیده‌ای در بازار سرمایه مطلوب نیست، باید این موضوع را پذیرفت که افزایش شاخص بورس هیچ ارتباطی به عملکرد مسئولان حاضر در سازمان بورس ندارد و مسئولان نقشی در این زمینه ایفا نمی‌کنند.

← سازمان بورس چگونه می‌تواند کمک کننده در کاهش نوسان شاخص بورس و به حداقل رساندن ضرر و زیان سهامداران در بازار باشد؟

سازمان بورس موظف است در بازار ارتقای شفافیت، کارایی و انصاف در معاملات را دنبال کند. شفافیت بدین معنا است که سازمان به صورت مداوم پیگیر باشد تا اطلاعات داخل شرکت‌ها به نظر سهامداران برسد و همه چیز در تابلو مشخص



دولت و سازمان بورس همیشه همکاری خوبی را برای ایجاد تعادل در بازار داشتند و خود را نسبت به تحول شاخص بورس مسئول می‌دانند اما باید بپذیریم که در بازار سرمایه به خوبی آگاه‌سازی صورت نگرفته است

باشد. کارایی هم باید به گونه‌ای باشد که به هیچ عنوان امکان بهره‌برداری از اطلاعات وجود نداشته باشد تا افراد خاص به این اطلاعات دسترسی پیدا کنند و از طریق آن اقدام به کسب سود غیرمتعارف در بازار کنند. انصاف هم به اینگونه است که سهمی در بازار بزرگ‌نمایی نشود و قیمت آن بیش از اندازه افزایش پیدا نکند. باز هم باید به این موضوع تأکید کرد که سازمان بورس متولی شاخص بورس نیست، این مسأله باید در بازار فرهنگ‌سازی شود و سهامداران آن را بپذیرند. عملکرد سازمان بورس را باید از اتفاقات جاری و معمول در معاملات بازار و مسیری که شاخص کل بورس در پیش می‌گیرد جدا کرد و سازمان بورس باید به رسالت اصلی خود بپردازد.

سازمان بورس وظیفه دارد تا این آگاهی و اطلاعات را به مردم بدهد که نوسان، ذات بازار سرمایه است اما به طور حتم این بازار در بلندمدت بازدهی معقولی را نسبت به سایر بازارها در اختیار سهامداران قرار می‌دهد.

← دولت جدید همکاری‌های

زیادی مابین مسئولان دولتی و سازمان بورس برای تغییر روند بازار صورت گرفت اما شاخص بورس برای مدت‌ها بی‌توجه به تصمیمات مثبت اتخاذ شده ادامه دهنده مسیر پرنوسان خود بود، ارزیابی شما از همکاری دولت و سازمان بورس در راستای بهبود وضعیت بهبود معاملات بورس چیست؟

دولت و سازمان بورس همیشه همکاری خوبی را برای ایجاد تعادل در بازار داشتند و خود را نسبت به تحول شاخص بورس مسئول می‌دانند اما باید بپذیریم که در بازار سرمایه به خوبی آگاه‌سازی صورت نگرفته و این موضوع باعث شد با وجود تلاش‌های صورت گرفته برای تغییر مسیر بازار، سهامداران به این موضوع توجهی نداشته باشند و تحت تأثیر رفتارهای هیجانی خود اقدام به خرید سهام غیرارزنده کنند و نیز متحمل ضرر و زیان در بازار شوند.

← از نظر شما برنامه‌های در

دستور کار سازمان بورس در راستای تغییر مسیر بازار تا چه میزان می‌تواند در تغییر نگاه سرمایه‌گذاران به بورس تأثیرگذار باشد؟

سازمان بورس برنامه‌های خوبی را برای امسال و در راستای عرضه اولیه و ورود شرکت‌ها به بورس اعلام کرده است، اگر سازمان بورس تا پایان امسال موفق به ورود چند شرکت پروژه در بورس شود، اتفاقی بزرگ در تأمین مالی کشور رخ خواهد داد. پروژه‌ها با این اتفاق می‌توانند انکای خود را از سیستم بانکی کاهش دهند و به بازار سرمایه متکی شوند. اکنون در کشور شاهد پروژه‌های نیمه تمام زیادی هستیم، پروژه‌هایی که اجرای آن



منافع اقتصادی را به همراه دارند و پروژه‌ها جدیدی را برای تأمین مالی پروژه‌ها ایجاد خواهند کرد، رئیس سازمان بورس تمرکز خود را برای سال ۱۴۰۲ ورود شرکت پروژه‌ها اعلام کرده است. با توجه به این مسأله نمی‌توان هیچ‌گاه بالا و پایین رفتن شاخص بورس را جزو عملکرد سازمان بورس تلقی کرد و در این زمینه نمی‌توان امتیازی را به دولت و سازمان بورس داد، زیرا آنها نباید متولی این حوزه باشند. امتیازی که می‌توان به عملکرد سازمان بورس داد باید در حوزه راه‌اندازی صندوق‌های جدید، صدور مجوزهای جدید و افزایش نهادهای مالی، رفع قیمت‌گذاری دستوری باشد.

← از نظر شما چه زمانی می‌توان

از وجود حساب در قیمت سهام شرکت‌ها صحبت کرد و نگران روند بازار بود؟

افراد موضع‌گیری‌های زیادی را در مورد حساب دارند اما تعریف حساب در این زمینه ساده است؛ زمانی که قیمت سهام از قیمت واقعی فراتر رود، می‌توان گفت حساب در قیمت سهام ایجاد شده است اما چه کسی می‌تواند اعلام کند که قیمت واقعی سهام چقدر است؟ با توجه به چنین مسأله‌ای نمی‌توان به راحتی از این لفظ استفاده کرد.

قیمت واقعی سهام را نباید فقط براساس دارایی‌ها تعیین کنیم؛ بلکه قیمت واقعی سهم وابسته به عوامل زیادی است.

گاهی اوقات قیمت واقعی سهم کمتر از قیمت دارایی‌های آن شرکت است و گاهی برعکس بیشتر از قیمت دارایی‌ها خواهد بود، همچنین آینده شرایط اقتصادی کشور تأثیرگذار بر سودآوری آن شرکت است، بنابراین نمی‌توان به راحتی از لفظ حساب در قیمت سهام استفاده کرد.

در سال ۹۹ نسبت قیمت به سودآوری به ۳۵ رسیده بود که برخی با اتکا به این نسبت از وجود حساب در قیمت سهام سخن گفته بودند.

بخشی از انتظارات نسبت به افزایش سودآوری انتظاری صحیح بود اما نمی‌توان به راحتی وجود حساب در بازار را تشخیص داد و در مورد آن صحبت کرد، در این راستا نباید مسائلی مطرح شود که هر کسی بتواند به راحتی از آن سوءاستفاده کند.

← توصیه شما به سرمایه‌گذاران

حاضر در بورس برای کسب بازدهی معقول از این بازار چیست؟

سهمداران باید به این موضوع توجه داشته باشند که اگر از زمان و اطلاعات کافی برای معامله برخوردار نیستند؛ به طور حتم از روش غیرمستقیم برای سرمایه‌گذاری در این بازار استفاده کنند. همچنین اگر افراد به عنوان سهامدار حرفه‌ای در بازار فعالیت دارند، ضرر و زیان متحمل شده از بازار با خود فرد است، تصمیمات آنها سود و زیان را می‌سازد و نباید نسبت به این موضوع از مسئولان شاکی باشند.

اطلاعات ورود و خروج پول و یا میزان خرید و فروش اعتباری در مورد یک شخص (به تنهایی و غیر جمعی) را در کل دنیا خلاف قانون و مقررات دانست و ادامه داد: می‌توان آمار کلی در زمینه بازارهای مالی، لوریج، تسهیلات و حجم تسهیلات ارائه‌شده را انتشار داد؛ از جمله اینکه اساساً چه میزان اعتبار، تسهیلات و لوریج به اشخاص حقیقی داریم و میزان آن کاهشی یا افزایشی بوده است.

وی گفت: علاقه‌مندی به استفاده از اعتبار و تسهیلات تا حدودی زمینه ارزیابی را برای عموم روشن‌تر می‌کند و به‌طور شفاف نشان می‌دهد که آیا در شرایط رونق به‌سر می‌بریم؟ و آیا بازار در شرایطی قرار دارد که علاقه‌مندی بیشتری برای استفاده از تسهیلات، لوریج یا اعتبارات بانکی وجود داشته باشد؟

آقابزرگی خاطرنشان کرد: به نظر من حذف یا منتشر نکردن این قبیل اطلاعات از کاستی‌های بازار سرمایه ایران است.

اطلاعات ارزشمند و حیاتی مانند میزان ورود و خروج پول از حساب کارگزاری‌ها به حساب بانکی افراد و نسبت معاملات اعتباری به کل معاملات بازار سهام برای عموم افشای نمی‌شود. آمار مهمی که اگر در اختیار معامله‌گران بازار قرار گیرد می‌تواند به آنها کمک کند تا میزان ریسک معاملات را با ضریب اطمینان بالاتری مورد سنجش قرار دهند. افشای این اطلاعات همچنین برای مدیران و سیاست‌گذاران بورسی نیز حائز اهمیت است و می‌تواند به تشخیص درست‌تر رفتار پول در بازارها برای سیاست‌گذاران کمک کند. در این خصوص یک کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با خبرنگار روزنامه ایران اقتصادی اظهار داشت: قبلاً در راستای انتشار اطلاعات به‌خصوص در زمینه پول حقیقی که از آن آمار و ارقام ارائه نشد. فردین آقابزرگی گفت: بررسی و مطالعات تطبیقی بازار سرمایه ایران با سایر کشورها در بهبود کیفیت شفافیت بازار سهام در کشور تأثیرگذار است. به این منظور باید نسبت به شرایط بازار سهام ایران اطلاعات و بررسی دقیق‌تری داشته باشیم و تجربه سایر کشورها نیز در زمینه بازارهای مالی مورد استفاده قرار گیرد. آقابزرگی اظهار داشت: دستکاری پایه محاسباتی نرخ تورم و تغییر سال مینا و سبد کالای مصرفی منجر به ایجاد چالش، تزلزل و خطا در آمار و ارقام و اطلاعات مادر بازار سهام شد. این کارشناس بازار سرمایه افشای

چشم‌انداز بازار سرمایه ایران روشن است. یکی از موضوعاتی که در این رابطه مطرح است، بحث شفافیت و تقارن اطلاعاتی در بازار است. بر اساس تئوری بازارهای کارا، در صورتی که تقارن اطلاعاتی در بازار در شرایط مطلوبی قرار نداشته باشد، قیمت‌ها به صورت بهره‌ور تعیین نمی‌شود و نظام بازار توانایی خود را در تعیین قیمت‌های واقعی از دست می‌دهد.

از این رو لازم است سازمان بورس و سایر ناظران و سیاست‌گذاران مرتبط با بازار سرمایه در افشای هرچه بیشتر اطلاعات نهانی در بازار بکوشند و از ایجاد رانت اطلاعاتی برای عده‌ای خاص جلوگیری کنند.

در این رابطه هرچند امروزه بسیاری از اطلاعات حیاتی معاملاتی بازار از طریق سامانه‌های معاملاتی در کمترین زمان ممکن در دسترس عموم قرار می‌گیرد اما همچنان مشاهده می‌شود برخی