



عکس: علی محمدی / ایران

عضو هیأت مدیره شرکت بورس تهران در گفت‌وگو با «ایران اقتصادی»:

## بازدهی بورس در بلندمدت از همه بازارها بهتر است

الزام به افشای اطلاعات اساسی و تأثیرگذار، شفاف بودن بسیاری از روندهای کنترل و هدایت شرکت، نحوه انتصابات، معاملات با اشخاص وابسته در کنار پاسخگویی به نهادهای ناظر در بورس‌ها و سازمان بورس و اوراق بهادار کشور باعث شده تا عملکرد قابل قبولی را در این زمینه شاهد باشیم

### گفت‌وگو

ساختارهای نوین بازار سرمایه در ایران برای پیشبرد اهداف بسیار مهمی به وجود آمد که لازم است مدیران اقتصادی ایران پیگیری آنها را در اولویت قرار دهند.

در سیاست‌های کلان اقتصادی، بازار سرمایه به‌عنوان یک نهاد شفاف‌ساز، اهدافی چون افزایش شفافیت، توزیع متناسب ثروت، افزایش مشارکت جامعه در فعالیت‌های اقتصادی از طریق ترویج فرهنگ سهامداری، ایجاد ساختارهای لازم برای افزایش شفافیت و پاسخگویی است. در این بین مسأله حاکمیت شرکتی را می‌توان به‌عنوان یک سیاست برای افزایش سطح دسترسی و کنترل سهامداران خرد در شرکت‌های سرمایه‌پذیر و سهامی عام، دانست. بنا به تعریف سازمان همکاری و توسعه اقتصادی؛ حاکمیت شرکتی نظامی است که شرکت‌ها به وسیله آن تحت هدایت و کنترل قرار می‌گیرند. ساختار حاکمیت شرکتی به اشکال مختلفی قابل پیاده‌سازی است که به ساختار سازمان و نوع فرهنگ غالب بستگی دارد. پیگیری اصول حاکمیت شرکتی می‌تواند به تسهیل فرایند نظارت مؤثر بر مدیران شرکت، اطمینان بخشی به سهامداران خرد و ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و در نهایت بهره‌ورتر شدن سرمایه‌گذاری و تولید شرکت‌ها کمک کند. از این رو با روی کار آمدن دولت سیزدهم، ترویج اصول حاکمیت شرکتی از طرف مدیران اقتصادی دولت به طور جدی‌تری پیگیری شده است. از نگاه معاملات سهام نیز طی سال‌های گذشته برخی جهت‌گیری‌های اشتباه از طرف مدیران بازار منجر به بی‌اعتمادی سهامداران به بازار شده بود. از این رو پیگیری اصول حاکمیت شرکتی به‌عنوان یکی از اصول اطمینان‌بخش به فعالان بازار، می‌تواند در راستای بازگشت اعتماد به بازار عمل کند.

در این زمینه با اسید محمد جواد میرظاهر، عضو هیأت مدیره شرکت بورس تهران به گفت‌وگو نشستیم که شرح آن از نظر می‌گذرد.

● در چند وقت گذشته اقدامات متعددی برای بازگشت رشد به بورس در دستور کار مسئولان قرار گرفت که دستورالعمل حاکمیت شرکتی از جمله این اقدامات بود. نظر شما در خصوص لزوم ترویج حاکمیت شرکتی و نقش آن در توسعه ساختارهای مالی ایران چیست؟

به اعتقاد من از مهم‌ترین پیچ‌های پیش روی بازار سرمایه کشور، مسأله حاکمیت شرکتی است. همان‌طور که ریاست محترم سازمان بورس تأکید کردند: «فضای حاکم بر بازار سرمایه به نحوی است که امروز با

ذی‌نفعان ۶۰ میلیون نفری در بازار سرمایه مواجه هستیم و بخش بزرگی از شرکت‌های تولیدی کشور در بازار سرمایه حضور دارند و به طور قطع بدون حاکمیت شرکتی نمی‌توانیم بازار سالمی داشته باشیم». رعایت مجموعه اصول حاکمیت شرکتی منجر به عملکرد صحیح و شفاف شرکت و متضمن اعتماد عمومی به نام و سهام شرکت است. کسب و کارهایی که استانداردهای حاکمیت شرکتی را در سطح بالایی رعایت می‌کنند، هیچ تخلف و اعمال مغایر با قانونی را نمی‌پذیرند و مدیران را ملزم به پاسخگویی به شبکه ذی‌نفعان می‌سازند. در عین حال نظام راهبری شرکتی صحیح بر عملکرد رقابتی شرکت‌ها نیز مؤثر است و با هدایت بنگاه‌ها به سمت کارایی بیشتر در محیط‌های رقابتی، سودی قابل توجه را نصیب ذی‌نفعان می‌سازد.

این دو ویژگی مهم، یعنی قانون‌گرایی و کارایی در راستای حداکثرسازی منافع شبکه ذی‌نفعان، مهم‌ترین پیامدهای اعمال و پیاده‌سازی اصول حاکمیت شرکتی صحیح هستند. در این مسیر نهادهای حاکمیتی نقش پررنگی در نظارت بر پیاده‌سازی صحیح اصول حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها دارند. مکلف‌سازی شرکت‌ها به اصلاحات اساسنامه‌ای، الزام بنگاه‌ها به ارائه

گزارشات در حوزه عملکرد حاکمیت شرکتی و پایش مداوم عملکرد آن‌ها، از مهم‌ترین اقدامات در زمینه استقرار اصول حاکمیت شرکتی در فضای اقتصادی کشور است. بازار سرمایه در این زمینه پیشگام است و بسیار جلوتر از سایر بخش‌ها عمل می‌کند. الزام به افشای اطلاعات اساسی و تأثیرگذار، شفاف بودن بسیاری از روندهای کنترل و هدایت شرکت، نحوه انتصابات، معاملات با اشخاص وابسته و... در کنار پاسخگویی به نهادهای ناظر در بورس‌ها و سازمان بورس و اوراق بهادار کشور باعث شده تا عملکرد قابل قبولی را در این زمینه از سوی شرکت‌های بورسی شاهد باشیم.

● آیا در وضعیت فعلی و با توجه به شدت شاخص بورس و نیز از دست دادن کانال ۲ میلیون واحد، بازار سهام را همچنان برای سرمایه‌گذاری ارزنده می‌دانید؟

به گواه آمار و نیز در صورت عدم اتخاذ تصمیمات منفی بازار سهام می‌تواند بازاری جذاب برای سرمایه‌گذاری باشد. هرچند توجه به این نکته ضروری است که این سرمایه‌گذاری از سوی چه کسی و چگونه انجام می‌شود. تصحیح فرهنگ سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از ضروریات امروز کشور است.

بخش مهمی از ارزش بورس ایران به شرکت‌هایی اختصاص دارد که در این حوزه‌ها فعالیت می‌کنند. اتخاذ یک رویه با ثبات در زمینه استخراج، قیمت‌گذاری و فروش این منابع بسیار حیاتی است. رویه‌ای مبتنی بر عقلانیت که بتواند هم منافع دولت به‌عنوان مالک قانونی این منابع، هم منافع سهامداران به‌عنوان سرمایه‌گذاران صنعت کشور و هم در مقیاس کلان منافع بین‌نسلی را تضمین کند، از مهم‌ترین دغدغه‌های صنعت و بازار سرمایه است یا اینکه مثلاً در حوزه قیمت‌گذاری‌های محصولات، این روند بخشنامه‌های متناقض از سوی نهادهای مختلف آفت مهمی در آسیب به ثبات بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاران است. همچنین، یک مجموعه از اقدامات هستند که بدون شک به رونق بازار، ثبات این رونق و تخصیص صحیح منابع در بازار سرمایه، کمک مضاعف خواهند کرد. اقداماتی مانند تسهیل امکان تسهیلات‌گیری و تأمین مالی خرد با وثیقه کردن دارایی‌های مالی، ارائه ابزارهای متناسب با نیازهای امروز و آتی کشور مانند استفاده از ظرفیت صندوق پروزه‌های صندوق املاک و مستغلات، فراهم‌آوری امکان سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازشتستی تکمیلی، ارائه مشوق‌های مالیاتی و... از آن جمله هستند.

● اکثر فعالان حاضر در بازار

سهام معتقد به عقب‌ماندگی بازار سهام نسبت به سایر بازارهای سرمایه‌گذاری هستند، آیا از نظر شما بازار سهام می‌تواند تا پایان سال در بازدهی به سهامداران از سایر بازارها سبقت بگیرد؟

در ابتدا در بلندمدت بازار بورس همواره بازدهی بهتری از سایر بازارهای سرمایه‌گذاری داشته است. کافایت بازدهی شاخص را در بازه‌های ۲۰ و ۱۰ ساله با بازدهی سایر بازارها (ارز، طلا، مسکن و حتی خودرو) مقایسه کنیم که بازدهی سهام با اختلاف زیاد در رتبه نخست قرار می‌گیرد. هرچند ممکن است در مقاطع کوتاهی چنین به نظر نرسد، اما در هر بازه زمانی بلندمدتی بازدهی بورس بیش از سایر بازارها بوده است.

در کوتاه‌مدت نیز در سایه تلاش دولت در تسهیل تجارت خارجی و تنش‌زدایی با کشورهای منطقه در کنار رویکرد حضور پررنگ در بازارهای بزرگ آسیایی، انتظار می‌رود کشور در زمینه صادرات و واردات

به سوی ثبات پیش برود. این ثبات، آرامش در بازار ارز را به همراه خواهد داشت که خود به معنای کاهش انتظارات تورمی در کشور و فروکش کردن هجوم نقدینگی به سمت بازارهایی مثل طلا، دلار و ملک خواهد بود.

این موضوع نه تنها جذابیت سهام را برای سرمایه‌گذاری بیشتر می‌سازد، بلکه باید توجه داشت در شرایط کاهش انتظارات تورمی دارایی‌هایی که ارزش افزوده حقیقی اقتصادی به همراه دارند و مولد جریان نقدی در آینده هستند، قطعاً گزینه ارزنده‌تری برای سرمایه‌گذاری به شمار می‌روند که این ارزندگی بی‌شک منجر به بازدهی بیشتر خواهد شد.

● پیش‌بینی شما از وضعیت کلی فضای حاکم بر اقتصاد جهان چیست؟

اثر سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو (Federal Reserve) کم‌کم در حال آشکار شدن است. شاخص قیمت مصرف‌کننده آمریکا در ماه ژوئن کمترین افزایش را طی دو سال گذشته داشته و انتظارات توقف روند افزایشی نرخ بهره دلار را شدت بخشیده است. همین موضوع باعث شد تا شاهد افزایش قیمت طلا و سایر کامودیتی‌ها در بازار طی روزهای اخیر باشیم. همچنین اختلال در عرضه نفت لیبی و نیجریه در کنار روند کاهش تولید اوپک پلاس هرچند در ظاهر به معنای افزایش قیمت انرژی و تولید کالا در جهان است، اما عملاً معنای دیگری دارد، چرا که روس‌ها به خاطر فرار از کمند تحریم‌های غربی، نفت خود را در بازار با تخفیف‌های سنگین به

فروش می‌رسانند. در واقع برای مشتریان نفت روسیه، قیمت انرژی ارزان‌تر از اقتصادهای تحریم‌کننده آن است، لذا انتظار داریم بروز رکود ناشی از رشد قیمت انرژی بیشتر در کشورهای غربی خصوصاً اروپا مشاهده شود تا بازارهای آسیایی. نباید از نظر دور داشت که این موضوع هم برای ایران و هم شرکت‌های صادرات محور حاضر در بورس آن - که بازار صادراتی آنها به‌صورت سنتی عمدتاً کشورهای آسیایی مانند چین و هند است- امتیاز مثبت مهمی در سال جاری میلادی است.

● با توجه به نوسانات شدید

ایجاد شده در بازار سهام طی ۲ ماه گذشته، آینده این بازار را چگونه ارزیابی می‌کنید؟ آیا سهامداران می‌توانند در انتظار روزهای روشن برای معاملات بازار سهام باشند؟

در پیش‌بینی آینده بازار سهام، بررسی چند فاکتور بسیار مهم است: روندهای اقتصاد جهانی، عوامل کلان اقتصاد داخلی مانند تورم، نرخ سود، نرخ ارز و عملکرد بازارهای موازی سرمایه‌گذاری. چنانکه پیش‌تر گفتیم در عرصه جهانی هم نگرانی از افت قیمت کامودیتی‌ها، به‌دلیل تخفیف سیاست‌های انقباضی بانک‌های مرکزی اقتصادهای بزرگ کاهش محسوسی داشته است که خبر خوشی برای بورس کامودیتی محور تهران محسوب می‌شود. همچنین کاهش تولید اوپک پلاس، نویددهنده تقویت قیمت‌ها در بازار انرژی و مشتقات نفتی است که پالس مثبت دیگری برای بازار سهام است؛ هرچند نگرانی‌هایی پیرامون رکود در اقتصاد جهان نیز وجود دارد. در زمینه بازارهای موازی داخلی نیز با توجه به رشد چشمگیر قیمت طلا و املاک در سال گذشته بعید است شاهد جهش قیمت دیگری از این ناحیه باشیم. نباید از نظر دور داشت که اقدامات مؤثر دولت در کاهش انتظارات تورمی از جذابیت این بازارها به شدت کاسته است، به همین دلیل انتظار می‌رود بورس، برنده بازارهای سرمایه‌گذاری در سال ۱۴۰۲ باشد.

● به اعتقاد شما یک بازار

ایده‌آل و مطلوب برای سرمایه‌گذاری عموم مردم باید چگونه باشد؟

بازار مطلوب برای سرمایه‌گذاری بازاری است که حائز چند ویژگی اساسی باشد. این ویژگی‌های کلی عبارتند از: در دسترس و سهل‌الوصول بودن، شفاف و منصفانه بودن، متنوع بودن و دارا بودن ابزارهای سرمایه‌گذاری متناسب. سهل‌الوصول بودن به این معناست که نباید دسترسی به این بازار منحصر به امکانات ویژه‌ای باشد. خوشبختانه با توسعه همه‌جانبه کشور و عنایت ارکان بازار سرمایه به توسعه زیرساخت‌ها، امروزه فقط با یک دستگاه تلفن همراه متصل بودن به شبکه، هر شهروند می‌تواند به راحتی از ظرفیت‌های بازار سرمایه بهره‌مند شود و نیازی به مراجعه به تالارهای بورس که تعداد و پراکندگی آنها در کشور محدود است، نیست. شفافیت و منصفانه بودن بازار نیز ناظر به همان کارایی اطلاعاتی بازار است. در این مورد هم بازار سرمایه کشور در قیاس با سایر بازارها از وضعیت بسیار بهتری برخوردار است. مثلاً در حالی که در مورد بازار املاک و مستغلات حتی یک آمار ماهانه درست و دقیق در دسترس نیست، نه تنها تمامی ابزارهای معاملاتی بازار سرمایه براهتی توسط آحاد جامعه قابل رصد اطلاعاتی هستند، بلکه اطلاعات شرکت‌ها و نهادهای بازار سرمایه زیر نظر سازمان بورس نیز به درستی و با دقت افشا می‌شود. متنوع بودن بازار و در دسترس بودن ابزارهای معاملاتی متناسب نیز از دیگر ویژگی‌های حیاتی یک بازار سرمایه مفید و مطلوب است. وجود ابزارهای متفاوت برای نیازهای گوناگون و متکثر سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی اعم از ابزارهای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، املاک، کالاها و... از مهم‌ترین خصوصیات یک بازار ایده‌آل است.



در دسترس و سهل‌الوصول

بودن، شفاف و منصفانه

بودن، متنوع بودن

و دارا بودن ابزارهای

سرمایه‌گذاری مناسب

از جمله ویژگی‌های

یک بازار مطلوب برای

سرمایه‌گذاری است

● در چند وقت گذشته

اقدامات متعددی از سوی

مسئولان حاضر در بازار

سرمایه به منظور ایجاد ثبات

در بازار و بازگشت شاخص

بورس به مدار صعود انجام

شد اما تاکنون این اقدامات

با اثر چندان مثبتی بر روند

معاملات بازار همراه نشد، با

توجه به پیگیری‌های صورت

گرفته از سوی متولیان بازار

سرمایه توصیه شما برای

بهبود وضعیت معاملات بورس

چیست و چه راه‌هایی را برای

تغییر نگاه سرمایه‌گذاران به

بازار سهام توصیه می‌کنید؟

نخستین قدم ایجاد بستر باثبات برای سرمایه‌گذاران است. مقصود از ثبات اتخاذ یک رویه مشخص و قابل پیش‌بینی در برخی زمینه‌های اساسی است که بر اساس آن بتوان چشم‌انداز درستی از صنایع موجود در بورس به دست آورد.

یک نکته مهم که این روزها بحث آن مجدداً داغ شده است، مربوط به خوراک صنایع پتروشیمی و گاز سوخت سایر صنایع است. کشور ما به‌دلیل برخورداری از منابع خدادادی غنی دارای مزیت رقابتی طبیعی در حوزه پتروشیمی و معدنی و صنایع انرژی‌بر است و

