

شورای عالی بورس پس از چهار ساعت جلسه به «حذف صورت مساله» رای داد؛

تصمیم صف ساز یا رونق ساز؟

درحالی که مساله اصلی بازار سهام در سال جاری، روندهای فرسایشی ابرنوسان ها به دلیل عامل محدودیت ساز «دامنه نوسان» است و انتظار می رفت شورای عالی بورس با حذف این عامل، با روندهای فرسایشی مقابله کند، اما این شورا با تصمیم غیرمنتظره «حذف صورت مساله»، دامنه نوسان زیر صفر را به شدت کاهش داد تا روی کاغذ میزان افت را کاهش دهد؛ اما در واقعیت باعث فرسایشی تر شدن روندهای بورسی و تشدید پدیده صف نشینی شود.

به گزارش سایت خبری پرسون، تصمیمات اخیر شورای عالی بورس اما و اگرهای بسیاری را پیرامون آینده قیمت ها در بازار سرمایه و تداوم یا عدم تداوم روند نزولی در بورس ایجاد کرده است. درحالی که بسیاری تصمیم اخیر شورای عالی بورس برای افزایش دامنه نوسان مثبت به محدوده ۶ درصد و کاهش امکان نوسان منفی قیمت به ۲ درصد را تصمیمی غیرکارشناسی دانسته اند، عضو شورای عالی بورس آن را موقتی دانسته و از چرایی تصمیم اخذ شده در آن شورا گفته است. به هر روی آنچه واضح است، دامنه نوسان خود عامل اصلی ابرنوسان سهام چه در محدوده منفی و چه مثبت است و محدود کردن بیشتر آن تفاوتی با تعطیلی کامل یک بازار یا توقف معاملات یک نماد از ترس متضرر شدن ندارد. معاملات روز گذشته بازار سهام با انتشار خبری عجیب در شامگاه شنبه آغاز شد. در این روز فعالان بازار سهام که چند روزی بود در ناامیدی از بهبود اوضاع معاملات در صف های فروش بست نشسته بودند با خبر اعمال دامنه نوسان نامتقارن از روز ۲۵ بهمن مواجه شدند. داستان از این قرار بود که آخرین جلسه شورای عالی بورس که برای اولین بار با حضور ریاست جدید سازمان بورس یعنی محمدعلی دهقان دهنوی برگزار شده بود، مقرر شد برای حمایت از بازار سرمایه در شرایط سخت فعلی دامنه نوسان معمول که بازه ۱۰ درصدی مثبت و منفی ۵ درصد را شامل می شد، به صورت موقت حذف شود و به جای آن دامنه نوسان نامتقارن منفی ۲ و مثبت ۶ درصدی بر معاملات سهام اعمال شود که همین امر سبب شده تا انتقادات متعددی پیرامون نحوه مداخله درسازوکار عادی بازار و آنچه که به اسم هدایت در بازار اثر می گذارد را شاهد باشیم.

شکست از واقعیت

مشکل از جایی شروع می شود که افت قیمت سهام که به هر ترتیبی نمایانگر انتظارات آتی سرمایه گذاران و تمایلات آنها در یکی از شفاف ترین بخش های اقتصاد ایران است، به جای آنکه به شیوه ای طبیعی و اصولی جای خود را به صعود قیمت ها بدهد به شیوه ای غیرمعمول مهار خواهد شد. اینطور که به نظر می رسد سیاست گذاران بازار سرمایه شنبه شب به این باور رسیدند که سد کردن راه قیمت ها در مسیر نزولی آن هم با تغییر در میزان دامنه نوسان و باز گذاشتن دست بازار برای رشد قیمت بیشتر می تواند بورس و فرابورس را مجدداً به روند صعودی بازگرداند. این در حالی است که اگر قیمت ها در هر بازار قرار بود به جای تعدیل شدن با واقعیات بنیادی و انتظارات فعالان بازار با عتاب و خطاب تغییر کنند، مدیران در طول تاریخ تنها عامل رونق بازارها می شدند.

تجربه تاریخی در تمامی بازارها به خصوص بازار سهام حکایت از آن دارد که سرکوب قیمت ها در این بازار هیچگاه جواب نداده است. سابقه دامنه نوسان در بازار سرمایه به خوبی نشان می دهد که یکی از مهم ترین عوامل در ناکارآمدی دامنه نوسان منفی ۲ درصدی تجربه تاریخی بورس تهران در بازه زمانی سال های ۸۴ تا ۸۷ است. در آن زمان دامنه نوسان متقارن مثبت و منفی ۲ درصدی در بازار اعمال می شد که سرانجام جای خود را به نوسان متوازن ۳ درصدی داد و که آن هم رفته رفته در طول سال های گذشته تا ۵ درصد رشد کرد. چنین مساله ای سبب شده تا بازگشت به آنچه بیش از یک دهه قبل در جریان بوده با قرار گرفتن دامنه نوسان مثبت در محدوده ۶ درصدی به نوعی جهت دهی به بازار سهام و تنظیم آن با منویات دولت تعبیر شود.

پس لرزه های یک تصمیم

بررسی نظرات ارائه شده در شبکه های اجتماعی نشان می دهد که فعالان و تحلیلگران بازار سرمایه نیز چندان دل خوشی از این واقعه ندارند، هر کدام از نظر خود به انتقاد از دستپخت فعلی شورای عالی بورس پرداخته اند. برای مثال حمید مرتضی کوشکی دقایقی پس از داغ شدن خبر یاد شده واکنش خود را به تصمیم شورای عالی بورس این گونه بیان کرد: «مخالف هستم، تصمیمی بی پایه و اساس و غیرکارشناسی است. کسی که موافق این گونه تصمیمات قیمتی باشد نمی تواند مدعی آزادسازی قیمت ها در اقتصاد هم باشد.» دیگر کارشناسی که به این مساله پرداخت نیمه آزادی بود. بر اساس آنچه آزادی در کانال تلگرامی خود از دوره تصدی گری عیده تبریزی مطرح کرده است: «تصمیمی گرفته شد مبنی بر تغییر دامنه نوسان از مثبت منفی ۵ درصد به منفی ۲ درصد تا مثبت ۶ درصد، خب این تصمیم عملاً می تواند جریان سوداگرانه تقاضا را در بازار تقویت کند ولی بگذارید سابقه ای از این مدل تصمیم برایتان بگویم. وقتی آقای عیده [حسین عیده تبریزی] رئیس سازمان بورس بودند، پس از انتخابات سال ۸۴ و بحران شدیدی که در طرف تقاضای بورس در آن سال ایجاد شد تصمیم گرفتند برای تقویت طرف تقاضا برای ۱۰ سهم انتخاب شده، محدوده نوسان را از ۵ درصد مثبت و منفی بکنند ۲/۵ درصد منفی تا ۱۲/۵ درصد مثبت یعنی یک شرایط ویژه برای هیجان در بازار. در آن ۱۰ سهم در سه روز صف خرید سنگین درست شد و روز سوم با یک بازدهی حدود ۴۰ درصد سهام را خالی کردند و ماه ها آن ۱۰ گزینه صف فروشی شد که جمع نمی کردند. پس از آن تصمیم گرفتند چیزی اختراع کنند به اسم قانون گره معاملاتی! این مدل تصمیمات برای کوتاه مدت قطعاً شوک ایجاد می کند اما این بازار نیازمند تصمیمات اصولی و منطقی برای میان مدت خودش است.» اینکه چرا مسوولان سازمان در نظر دارند تا بار دیگر تجربیات گذشته را تکرار کنند امری است که حداقل در بستر اقتصادی ایران تازگی چندانی ندارد. مساله ای که مهم است مخاطراتی خواهد بود که احتمالاً از روزه های آتی بازار سهام را تهدید خواهد کرد.

اعمال قانون دامنه نوسان نامتوازی که شنبه آینده از آن رونمایی می‌شود سبب شده تا محدود شدن دامنه نوسان منفی قیمت سهام از سوی بسیاری از کارشناسان بازار سهام با انتقاد روبه‌رو شود. به گفته این بخش از فعالان بازار آنچه باعث می‌شد تا این سیاست ناکارآمد بماند جلوگیری از ایجاد تعادل طبیعی در قیمت‌هاست که در نهایت آینده قیمت‌گذاری سهام را بر اساس عرضه و تقاضا در هاله‌ای از ابهام قرار می‌دهد. آنچه که این بخش از فعالان بازار سرمایه نگران آن هستند قفل شدن صفوف فروش به دلیل کم شدن دامنه نوسان است. به گفته برخی از فعالان بازار سهام رونقی که در روز یکشنبه در بورس و فرابورس به ثبت رسیده ممکن است در طول روزهای بعدی نیز کمابیش تکرار شود با این حال نباید از خاطر برد که صعود چند روزه می‌تواند در اثر خوش‌بینی سرمایه‌گذاران خرد رخ بدهد که آن هم در نهایت با واقعیات حاکم بر بازار تعدیل خواهد شد.

تجربه تاریخی بازار سهام نشان داده که دامنه نوسان به خودی خود بر اشباع خرید یا فروش تاثیر مثبت دارد و می‌تواند جو هیجان در هر دو سوی تغییرات قیمت را تقویت کنند. همان‌طور که در گزارش‌های پیشین نیز به آن اشاره شد یکی از مواردی که سبب شده در روزهای گذشته نیز صف‌های فروش امتدادی بیش از حد داشته باشند، وجود دامنه نوسان بوده که در هر روز عرضه روز جاری را هم به‌روز آینده موکول می‌کند. همین مساله سبب می‌شود تا تداوم وضعیت یاد شده در عمل به کاهش جدی ارزش معاملات که خود ناشی از نبود تقاضای موثر برای پر شدن حجم مبناست، منتهی شود.

دامنه نامتقارن، کوتاه‌مدت خواهد بود

با این حال در پاسخ به تمامی شبهات و انتقادهای مطرح شده سعید اسلامی عضو شورای عالی بورس به نکاتی درخصوص تصمیمات اخیر این شورا اشاره کرده است. اسلامی در تشریح تصمیم اتخاذ شده در جلسه‌شنبه این شورا به «دنیای اقتصاد» گفت: هر چند من و بسیاری از اعضای شورای عالی بورس اعتقاد به باز شدن دامنه نوسان داریم اما این تصمیم بر اساس شرایط فعلی بازار اتخاذ شده و قرار نیست برای مدت زمان طولانی پابرجا باشد. وی تاکید کرد: تصمیماتی که از جلسات شورای عالی بورس خارج می‌شود این گونه نیست که تمام اعضا با تمام جزئیات آن موافق باشند اما هر تصمیمی به اجماع برسد ما از آن حمایت می‌کنیم تا به بهترین نحو انجام شود. اسلامی در ادامه با تاکید بر اینکه رئیس جدید سازمان بورس نیز معتقد به باز شدن دامنه نوسان در افزایش کارایی بازار است، توضیح داد: به خاطر جو روانی که در بازار ایجاد شده پیشنهاد کاهش دامنه نوسان مطرح بود و پس از چهار ساعت بحث و گفت‌وگو به این نتیجه رسیدیم که در این شرایط کاهش و نامتقارن کردن دامنه نوسان البته برای کوتاه‌مدت می‌تواند کارگشا باشد.

دبیرکل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری با اشاره به اینکه در همین تصمیمات نیز احتمال باز شدن دامنه در نظر گرفته شده است، تصریح کرد: شاید این سوال برای فعالان بازار پیش آمده باشد که چرا سقف ۵ درصدی دامنه نوسان به ۶ درصد افزایش یافته است. نیت شورای عالی بورس برای سقف ۶ درصدی، سیگنال افزایش دامنه نوسان در بلندمدت به بازار بود. البته می‌دانیم که ممکن است سیگنال‌های برعکس را نیز به بازار و سهامداران مخابره کند. یعنی ممکن است ترس بیشتری ایجاد کند یا صف‌های فروش سنگینی را شاهد باشیم.

یکی دیگر از تصمیمات شورای عالی بورس، دادن اختیار به سازمان بورس و اوراق بهادار برای الزام ناشران و سهامداران عمده جهت انتشار اوراق اختیار فروش تبعی بود. اسلامی در این خصوص عنوان کرد: بنگاه‌هایی که لازم است اوراق تبعی منتشر کند با تشخیص کارشناسان و البته گفت‌وگو با مدیران شرکت‌ها انتخاب می‌شود تا جنبه حمایتی از بازار نیز در نظر گرفته شود. این عضو شورای عالی بورس در پاسخ به اینکه چرا بورس را به محلی برای آزمون و خطای سیاست‌هایی که پیش‌تر درس پس داده‌اند تبدیل کرده‌اید، گفت: کلاً تجربه کاهش دامنه نوسان در بازار زیاد نبوده اما تاکید می‌کنم این مصوبه برای کوتاه‌مدت است و قرار نیست زمان زیادی باقی بماند. باید از برخی تصمیمات حمایت شود چرا که یکی از دلایلی که دوستان تصمیم‌گیر در کل کشور را می‌ترساند، جواب دادن به چرایی اتخاذ تصمیمات است. اسلامی در توضیح این موضوع که چرا یک بار هم شده باز شدن دامنه نوسان آزمون نمی‌شود، عنوان کرد: در شرایط فعلی ممکن است این تصمیم جو بدی ایجاد کند و تبعات خوبی به دنبال ندارد. دبیرکل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری در پایان خاطرنشان کرد: درست است که ثبات قوانین و مقررات به‌ویژه درخصوص ریزساختارها از اهمیت زیادی برخوردار است و جابه‌جایی آن به نفع بورس نیست اما عکس‌العمل بازار پیچیده است و دائم نیاز به پایش دارد. وی درخصوص دامنه نوسان شرکت‌های موجود در بازار پایه نیز گفت منتظر پیشنهاد سازمان بورس در این خصوص هستیم.

سیاست‌گذار در اقلیت

طی نظرسنجی‌ای که «دنیای بورس» از مخاطبان خود در شبکه‌های اجتماعی به عمل آورده، بیشتر افراد شرکت‌کننده موافق حذف دامنه نوسان هستند این در حالی است که تنها تعداد اندکی از این افراد کاهش دامنه نوسان را امری مفید تلقی می‌کنند. نظرسنجی انجام شده از فعالان بازار سرمایه نشان می‌دهد که ۶۰ درصد از کل شرکت‌کنندگان در این نظرسنجی حذف کلی دامنه نوسان را امری مفید می‌دانند. طی این نظرسنجی همچنین ۱۴ درصد از شرکت‌کنندگان به دامنه نوسان پویا و ۱۸ درصد نیز به دامنه نوسان نامتقارن رای داده‌اند.

به نظر می‌رسد که حداقل در شرایط فعلی تنها بخش اندکی از فعالان بازار سرمایه تصمیم فعلی شورای عالی بورس را راهی مناسب برای بهبود وضعیت در بازار سرمایه تلقی می‌کنند.

محمدامین خدابخش

منبع: دنیای اقتصاد