

## راه کارهای کلان و اجرائی برای تقویت نقش بازار سرمایه در اقتصاد کشور

دکتر احمد پویان فر - مدیر عامل شرکت مشاور سرمایه گذاری آیکو - بهمن ۹۲

در ایران بازار سرمایه بدلیل فراهم سازی سازوکارهای کاهش قدرت نفوذ دولت در اقتصاد، ذاتا در مقایسه با بازار پول (بانک ها) دارای مزیت نسبی است. حال برای آنکه بازار سرمایه جایگاه خود را در تامین مالی در اقتصاد کشور تقویت نماید می بایست در سه حوزه اقدامات بنیادی انجام پذیرد.

۱. یکدسته اقدامات مربوط به سیاستهای کلان حکومت می باشد که تا چه حد حکومت و دولت حاضر است از اجرا و بنگاه داری فاصله بگیرد. در طی ۳۰ سال گذشته ما با فرهنگ دولت بزرگ، کسب و کار را یاد گرفته ایم. بدلیل عدم وجود فرهنگ مسئولیت خواهی و پاسخدهی، همواره نهادهای دولتی و دولت، بزرگتر و بزرگتر شده اند. لذا در این بعد می بایست نهادهای ملی نظارت و حسابرسی از قبیل سازمان حسابرسی، دیوان محاسبات، سازمان بازرسی کل کشور تقویت و کارکرد خود را از گزارشدهی به ارزیابی عملکرد تغییر دهند.

۲. دسته دوم اقدامات مربوط به عملکرد دولت در حوزه اقتصادی است. در این حوزه که عمدتا در اختیار دولت می باشد، تقویت و بهبود ساختار نهادهای ناظر مالی بویژه ادغام و یک کاسه کردن نهاد ناظر بازارهای مالی، ایجاد ارتباط با بازارهای مالی خارج از کشور، خصوصی سازی در شرکت های دولتی و ... می بایست انجام پذیرد.

۳. نهایتا در دسته سوم اقدامات دست اندارکاران بازار سرمایه قرارداد. ماهیت وجودی بازارهای مالی تخصیص بهینه منابع با هدف افزایش رفاه اجتماعی است. بازارهای مالی (پول و سرمایه) طبیعتا توأم با سه مشخصه: ریسک، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکل نمایندگی می باشند. نهاد ناظر در بلندمدت می بایست در جهت کاهش هر ۳ مشخصه فوق در بازار اقدام نماید. راه کارهای اجرایی که در این حوزه باید تقویت شوند می تواند شامل موارد زیر باشد:

- تعریف و تقویت نهادهای مالی جدید و موجود. در این بین مهمتر از همه موسسات رتبه بند، صندوق ها و شرکت های سرمایه گذاری و مشاور سرمایه گذاری می باشند. برای توجه به ضرورت وجود نهادهای رتبه بند کافی است به مبلغ ۷۸۰۰۰ میلیارد تومان معوقات بانکی اشاره نمائیم. تقویت شرکت های سرمایه گذاری از طریق ارزیابی عملکرد و سوق دادن سرمایه گذاران غیرحرفه ای، باعث کاهش ریسک، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و حل مشکل نمایندگی می شود. چرا که نهادهای مالی حاضران بابت اطلاعات پول پرداخت نمایند ولی اشخاص حقیقی نه. سرمایه گذاری مستقیم اشخاص غیرحرفه ای تنها نوسان بازار را افزایش و عمدتا با انگیزه های سفته بازانه انجام می پذیرد. در هیچ جای دنیا بازنشستگان پای ثابت تالار اصلی معاملاتی بورس نیستند.
- افزایش شفافیت اطلاعاتی بازار، با تقویت ضمانت های اجرایی و تشدید مجازات ها. شفافیت بازار با دخالت نهاد ناظر در فرایند اجرا بدست نمی آید. در هیچ جای دنیا نهاد ناظر نماد باز و بسته می کند و یا در مکانیسم عرضه و تقاضا دخالت می کند. اگر با سلاح حمایت از حقوق سرمایه گذار وارد بازار شویم، آن وقت می شود هر کاری را در بازار انجام داد، مثلا جلوگیری از افشا اطلاعات صحیح! این سلاح حد و مرز ندارد.
- مقررات زدائی و تسهیل مقرراتی در جهت امکان معرفی ابزارهای جدید خصوصا در حوزه مدیریت ریسک. در حال حاضر تقریبا هیچگونه ابزار مدیریت ریسک در بازار سهام وجود ندارد. عمده ابزارهای مدیریت ریسک شامل اختیارها، فروش استقراضی، cdsها و یا ابزارهای جدید از قبیل mbsها و ابزارهای ساختارمند از قبیل اوراق تضمین اصل می باشند که بازار سرمایه تقریبا با این مفاهیم ناآشنا و یا بی توجه می باشد.

- ادغام و ارتباط با بورس های خارجی. از راه کارهای توسعه نقش بازار سرمایه، آشنائی با آخرین دستاوردهای مالی و تکنولوژیک در سایر کشورهاست. بدون ارتباط با بازارهای خارجی، انتقال این دانش بسیار کند و پرهزینه خواهد بود. به عنوان مثال در این خصوص می توان به عدم موفقیت راه اندازی قراردادهای اختیار در بازار سرمایه بدلیل عدم آشنائی با سازوکارهای مدیریت ریسک این ابزارها اشاره نمود.