

معرفی مکانیسمی جدید برای جلوگیری از معاملات سفته بازانه در بورس

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

۹۲/۱۱/۲۳

در ادبیات مالی، نظریه مشخصی در خصوص اینکه چرا حد نوسان در قیمت ها در بورس اوراق بهادار باشد وجود ندارد. برخی از محققین بر این عقیده اند که هدف از اعمال دامنه مجاز نوسان قیمت، جلوگیری از واکنش های هیجانی توسط سرمایه گذاران در بازار می باشد و برخی دیگر دلیل این امر را جلوگیری از دستکاری قیمت ها عنوان می نمایند. در مقابل، مخالفان این ابزار، عنوان می نمایند که اعمال دامنه نوسان مجاز در تضاد با حقوق اساسی سرمایه گذاران بوده و با به تاخیر انداختن فرایند رسیدن به تعادل در قیمت ها، مانعی بر سر راه کارایی بازار نیز می باشد. با این حال در اکثر بورس های جهان، حتی بورس های پیشرفته از تکنیک ها و ابزارهای مختلفی جهت برخورد با نوسانات غیرمعقول قیمتی استفاده می شود.

در بازار سرمایه کشور از حدود نوسانی مختلفی با و یا بدون توجه به معیارها و ویژگی های بنیادی یا بازاری سهام در طی سالیان گذشته جهت کنترل قیمت ها استفاده شده است. به نحوی که دامنه نوسان از ۱٪ تا ۱۰٪ در مقاطع مختلف بوده است. علاوه بر ابزار دامنه نوسان در ایران از ابزار حجم مبنا نیز جهت کنترل قیمت ها استفاده می شود.

به نظر می رسد دلیل اصلی تعریف و اعمال ابزارهای کنترل قیمتی در بازار سرمایه کشور، جلوگیری از پدیده دستکاری قیمت ها توسط سفته بازان می باشد. از دوره دوم رونق بورس از دهه ۷۰ همواره شاهد این پدیده در بازار بوده ایم که سفته بازان بدلیل امکان دستکاری قیمت، هم با توجه به نیاز به منابع مالی کمتر و هم حساسیت کمتر نهادهای ناظر در خصوص سهام کوچک بدلیل تاثیرگذاری کمتر بر عدد شاخص، در سهام شرکت های کوچک بسیار فعال بوده اند.

تعریف دامنه نوسان مجاز در بازار سرمایه کشور، سبک سرمایه گذاری خاص خود را نیز به همراه داشته است. به نحوی که بدلیل وجود دامنه نوسان، همواره برخی از سهام بدلیل عدم وجود بازارگردان رسمی، یا توام با صف خرید و یا توام با صف فروش می شوند. و لذا بسیاری از فعالین بازار نیز استراتژی سرمایه گذاری خود را با توجه به وجود یا عدم وجود صف خرید و یا فروش برای یک سهم خاص تعریف می نمایند. فارغ از اینکه نتیجه تحلیل های کارشناسی و بنیادی در خصوص سهم چه باشد.

ماحصل کلام اینکه به نظر می رسد وجود دامنه مجاز نوسان در بازار سرمایه، علی رغم اینکه به منظور کنترل پدیده دستکاری قیمت و مقابله با سفته بازی معرفی شده است و لیکن عملاً خود تبدیل به ابزار محرک سفته بازی و دستکاری قیمت نیز شده است. بدین منظور به نظر می رسد که نهاد ناظر و بورس های کشور می بایست از ابزارهای موثرتری در این خصوص استفاده نمایند.

یکی از موثرترین ابزارها برای کنترل این پدیده، استفاده از مکانیسم "تیک سایز" یا "تغییر قیمت مبلغی" در کنار حجم مبنا خواهد بود. بدین صورت که پیشنهاد می شود برای دامنه های متفاوت قیمتی سهام، مثلاً دامنه قیمتی تا ۵۰۰ تومان، اندازه تغییر قیمت مبلغی بر حسب ریال بیان شود. به عنوان مثال سهمی که قیمت آنها در دامنه قیمتی تا ۵۰۰ تومان قرار می گیرند، بتوانند در هر معامله حداکثر ۳ تومان امکان افزایش یا کاهش قیمت را داشته باشند و در صورتی سهم بتواند از مثبت منفی ۳ تومان بیشتر معامله شود که درصدی از تعداد سهام حجم مبنا (مثلاً یک دوازدهم کل حجم مبنا) در آن سطح قیمتی معامله شود. بدین ترتیب ضمن کنترل نوسان قیمت، سرمایه گذارای که خواهان خرید یا فروش یک سهم در قیمت های بالاتر و یا پائین تر از دامنه مثبت و منفی ۴٪ می باشد می تواند معامله خود را انجام دهد. تحت این شرایط دامنه نوسان برای سهام آزاد بوده و تنها شرط تحقق معامله، معامله تعداد مشخص از سهام در یک سطح قیمتی مشخص خواهد بود.

با توجه به بررسی انجام شده، در اکثر بورس های پیشرفته، مکانیسم کنترل قیمتها استفاده از تغییر قیمت مبلغی یا همان تیک سایز می باشد. لیکن در بازار سرمایه کشور بدلیل عمق کم بازار (تعداد سهام کم و آزاد) به نظر می رسد استفاده از ترکیب؛ تغییر قیمت مبلغی و حجم مبنا ابزار موثرتری در خصوص مقابله با دستکاری قیمتها و هدایت بازار به سمت تحلیل های کارشناسی تر و بلندمدت تر باشد.