



دیدگاه کارشناسان بازار سرمایه در خصوص بازگشایی بورس

واحد افکار سنجی شرکت اطلاع رسانی و آموزش بورس

اردیبهشت ۱۴۰۵

توقف معاملات در بازار سرمایه در شرایط خاص مانند جنگ، تصمیمی است که معمولاً با هدف کنترل هیجانات، جلوگیری از شکل‌گیری رفتارهای توده‌ای و ایجاد فرصت برای روشن شدن ابعاد مختلف بحران اتخاذ می‌شود. با این حال استمرار این وضعیت می‌تواند پیامدهایی برای کارکردهای اصلی بازار سرمایه از جمله نقدشوندگی دارایی‌ها، کشف قیمت و حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد. به همین دلیل، تصمیم درباره زمان و نحوه بازگشایی بورس از اهمیت بالایی برخوردار است و نیازمند بررسی دقیق دیدگاه فعالان حرفه‌ای بازار است.

در چنین شرایطی، تحلیل نظرات مدیران و کارشناسان بازار سرمایه می‌تواند تصویری روشن‌تر از فضای کارشناسی پیرامون بازگشایی بورس ارائه دهد. این گزارش با هدف بررسی و تحلیل دیدگاه‌های چند تن از مدیران و کارشناسان بازار سرمایه تهیه شده است. تلاش شده است ضمن بازتاب دیدگاه‌های هر یک از مصاحبه‌شوندگان نقاط اشتراک و اختلاف نظر میان آنان نیز مورد تحلیل قرار گیرد تا چارچوبی تحلیلی برای درک بهتر فضای تصمیم‌گیری در خصوص بازگشایی بورس ارائه شود.



کارشناس	توصیف وضعیت بازار	پیشنهاد اجرایی	مدیریت کلان
رسول سعدی	تکمیل بخشی از افزایشهای اطلاعاتی شرکتها، تصمیم درباره بازگشایی بانقد و حساسیت همراه است	بازگشایی نمادهای عادی و تعویق بازگشایی نمادهای آسیب دیده، حمایت های نقدی یا اعتباری	هماهنگی میان دولت، بانک مرکزی و سهامداران عمده برای حمایت از بازار
حسن رضایی پور	زمان بازگشایی بازار رسیده و ابهامات اصلی تا حد زیادی رفع شده است	معافیت مالیاتی، اصلاح نرخ خوراک، آزادسازی قیمت ها و شفاف سازی نمادهای آسیب دیده	حمایت هدفمند دولت و تعیین تکلیف نمادهای آسیب دیده
سعید اسلامی بیدگلی	تعطیلی طولانی بازار باعث افت نقدشوندگی و اعتماد شده است	وام با وثیقه سهام و ایجاد معاملات دارک پول برای کاهش فشار فروش	تقویت نقدشوندگی و حفظ حق مالکیت سهامداران
یاسر فلاح	محدودیت های امنیتی در اطلاع رسانی کامل آسیب ها	بازگشایی تدریجی و تفکیک شرکت های بدون آسیب	پرهیز از مصرف منابع عمومی برای جلوگیری از تورم و نقدینگی
روح الله فرهادی	عبور از وضعیت بحران اولیه و کاهش سایه جنگ	بازگشایی بادامنه نوسان متقارن و حذف حجم مبنا	تسریع در بازگشایی برای جلوگیری از انباشت ابهامات
بهروز خدارحمی	توقف طولانی بازار باعث ابهام و نگرانی سهامداران شده است	اطلاع رسانی دقیق درباره میزان آسیب شرکت ها	تقویت شفافیت و بازگشایی سریع تر بازار
مهدی سوری	لزوم جبران خسارات ناشی از جنگ توسط حاکمیت	اعلام سریع برنامه حمایتی دولت	کسر سهم مالکیت دولت برای جبران خسارت سهام داران خرد
روزبه شریعتی	بازار باید سریع تر پس از آتش بس بازگشایی می شد	خط اعتباری حمایتی و بازگشایی هم زمان نمادها	حمایت فعال نهادهای دولتی و سهامداران عمده
علی تاج بر	اولویت شفافیت بر نقدشوندگی در شرایط ریسک	افشای اثرات جنگ و روشن شدن ریسک های سیستمیک	توقف حمایت و صرف منابع برای خروج عده ای خاص
مهدی افضلیان	ناتوانی نهادهای مالی در حمایت گسترده از کل بازار	حمایت مالی قوی بانک مرکزی و افزایش منطقی دامنه نوسان	پرهیز از بازگشایی تدریجی برای جلوگیری از چنددستگی صنایع
مریم دباغی	ضرورت مدیریت هیجانات در زمان بازگشایی	اعمال دامنه نوسان نامتقارن (منفی کمتر، مثبت بیشتر)	افشای دقیق خسارات در کدال و توقف موقت نمادهای آسیب دیده
احسان کلهران	تضعیف اعتبار بازار به دلیل توقف نقدشوندگی	بازگشایی هم زمان همه نمادها بر مبنای افشای اطلاعات	حذف دخالت های حمایتی دولت و اجازه به اصلاح طبیعی قیمت ها
نوید سالک	وجود ابهام و احتمال شکل گیری رانت در معاملات	بازگشایی بخش های شفاف تر بازار در مرحله اول	تکمیل فرآیند شفاف سازی و برآورد دقیق ارزش دارایی ها



✦ به اعتقاد من، در شرایط حاضر زمان مناسبی برای بازگشایی بازار سرمایه است و این اقدام موجب تقویت نقدشوندگی در بازار خواهد شد. تاکنون به دلیل برخی محدودیت‌ها، بازار بسته بوده است. اکنون اگر شرایط لازم فراهم شده باشد، اقدام به بازگشایی، تصمیم صحیحی است و نظر ما نیز بر همین مبناست.

✦ به نظر من، نمادهایی که دچار آسیب مستقیم شده‌اند، همچون برخی شرکت‌های پتروشیمی، در مقطع فعلی نباید بازگشایی شوند اما سایر نمادها امکان بازگشایی دارند. نمادهایی که با آسیب دیدگی و توقف تولید مواجه هستند، تا زمان تعیین تکلیف لازم است همچنان بسته باقی بمانند.

✦ باور من این است که هرگونه تصمیم در شرایط کنونی با نقدهایی همراه خواهد بود. بازگشایی زودهنگام مورد انتقاد قرار می‌گرفت، بازگشایی دیرتر نیز با نقد مواجه می‌شود. به طور کلی، هر تصمیمی گروهی از موافقان و مخالفان خود را دارد، برخی معتقد به بازگشایی زودتر، برخی نیز اعتقاد دارند اکنون باز شود و برخی نیز اعتقاد دارند بورس همچنان بسته بماند.

✦ پیش از این، افشاها و اقدامات ضروری برای بازگشایی کامل نبود. اگر بازار زودتر باز می‌شد، از آن جهت که شفافیت‌ها و افشاهای لازم تکمیل نشده بود، شرایط برای بازگشایی مناسب نبود. با این حال، به نظر من در حال حاضر شرایط لازم مهیا شده است.



✦ در سطح بین المللی نیز معمولاً در چنین شرایطی، دولت ها و بانک های مرکزی برای حمایت از بازار ورود می کنند. در شرایط فعلی نیز معتقدم دولت و بانک مرکزی باید نقش حمایتی داشته باشند تا خدای نکرده سهام داران خرد و سرمایه گذاران دچار آسیب نشوند. من به ضرورت اجرای سیاست های حمایتی اعتقاد دارم.

✦ تا حد امکان باید از روش های نقدی برای حمایت استفاده شود و در صورت عدم امکان، بخشی از حمایت ها می تواند اعتباری باشد. نوع و میزان حمایت نیز متناسب با شرایط، امکانات و ظرفیت نهادهای حمایتی تعیین می شود. به اعتقاد من، در این مقطع همه باید هم افزا و هماهنگ عمل کنیم از جمله سهام داران عمده، دولت و بانک مرکزی باید در جهت کمک به بازار وارد عمل شوند تا ان شاء الله بازار به بهترین نحو مدیریت شود.

✦ در روزهای آغازین ممکن است با مقداری صف فروش مواجه شویم، اما معمولاً پس از چند روز شرایط به حالت تعادل بازمی گردد. شرکت ها از پتانسیل های قابل توجهی برخوردارند و شرایط تورمی کشور نیز منجر به رشد عمومی قیمت ها شده که به نظر من می تواند به رشد بازار سرمایه کمک کند.





✦ زمان بازگشایی بازار سرمایه فرارسیده و بخش عمده ابهامات مربوط به این تصمیم برای سرمایه گذاران و سیاست گذاران برطرف شده است. بخشی از اطلاعات مورد نیاز نیز به تدریج هم زمان با بازگشایی بازار تکمیل خواهد شد تا روند معاملات مدیریت شده و از دارایی مردم صیانت شود.

✦ بازار اکنون با دو طیف متفاوت از سرمایه گذاران مواجه است؛ از یک سو نهادهای مالی و سرمایه گذاران حرفه ای با دارایی های بزرگ قرار دارند که بیشتر نگران حفظ ارزش سرمایه خود هستند و در برخی موارد ذی نفعانی مانند صندوق های بازنشستگی یا نهادهای دولتی پشت آنها قرار دارد. از سوی دیگر، سرمایه گذاران خرد و متوسط حضور دارند که نگاه کوتاه مدت تری به بازار دارند و ممکن است با رصد بازارهای موازی تمایل بیشتری به خروج سریع سرمایه داشته باشند.



✦ اختلاف دیدگاه‌ها در چنین شرایطی طبیعی است، اما ابزارهای فعلی بازار سرمایه مانند دامنه نوسان، حجم مبنا و محدودیت‌های معاملاتی به تنهایی برای مدیریت این طیف گسترده از انتظارات کافی نیست. نقش اصلی را حمایت دولت ایفا می‌کند؛ حمایتی که الزاماً نباید در قالب تزریق مستقیم نقدینگی باشد.

✦ این حمایت می‌تواند از طریق بسته‌های حمایتی، معافیت‌های مالیاتی، حمایت‌های تأمین اجتماعی، آزادسازی قیمت‌ها، حذف قیمت‌گذاری دستوری، اصلاح نرخ خوراک و سایر مطالبات قدیمی بازار سرمایه محقق شود. تعیین تکلیف نمادهای آسیب‌دیده و شفاف‌سازی اطلاعات آن‌ها در سامانه کدال لازم است و دولت حتی بدون تأمین مالی مستقیم نیز می‌تواند نقش مؤثری در حمایت از بازار ایفا کند.





✦ به نظر من بازار یا باید باز باشد یا به هر شکل دیگری امکان نقدشوندگی در آن فراهم شود؛ زیرا یکی از اساسی‌ترین ویژگی‌های بازار، نقدشوندگی است. در دو دوره جنگ اخیر، به دلیل آنکه صندوق‌های درآمد ثابت باز بودند و امکان معامله در آن‌ها وجود داشت، اعتبار بسیار گسترده‌ای در بازار پیدا کردند. امروز بسیاری از سرمایه‌گذاران حاضرند منابع خود را در صندوق‌های درآمد ثابت سرمایه‌گذاری کنند، چون تصور می‌کنند در صورت وقوع هر حادثه‌ای امکان نقدشوندگی برایشان فراهم است. اما بازار سهام متأسفانه با این بسته بودن طولانی‌مدت عملاً این اعتبار را تا حد زیادی از دست داده است.

✦ یکی از راهکارها این است که شبکه پولی به ویژه برای سرمایه‌گذاران خرد با دارایی کمتر از یک میلیارد تومان، وامی با وثیقه‌گذاری پرتفوی در اختیار آن‌ها قرار دهد؛ به گونه‌ای که تا زمان تسویه وام امکان معامله برای آن‌ها وجود نداشته باشد. این اقدام می‌تواند یک اعتبار عمومی جدی برای سهامداران ایجاد کند و هم فشار روی پرتفوی را کاهش دهد و هم در زمان بازگشایی بازار، تقاضای فروش را تا حد زیادی کم کند.



✦ می‌توان برای سهامداران خرد امکان معاملات دارک پول فراهم کرد تا بتوانند بدون اثرگذاری بر شاخص یا قیمت بازار و بدون مداخله حقوقی‌ها، در حجم‌های محدود معاملات خود را انجام دهند.

✦ به نظر من نهاد سیاست‌گذار باید در نخستین فرصت به سمت ایجاد مسیری برای نقدشوندگی سرمایه‌گذاران حرکت کند. همچنین دولت و حاکمیت بهتر است به جای حمایت‌های نقدینگی با هدف نگه داشتن قیمت سهام، به سراغ سیاست‌های اعتباری بروند تا بتوانند وضعیت بازار را بهبود دهند. در نهایت باید توجه داشت که نقدشوندگی بازار و حق فروش دارایی بخشی از حقوق مالکیت است و وقتی این حق برای مدت طولانی سلب می‌شود، در واقع نوعی مداخله در مالکیت افراد صورت می‌گیرد که موضوعی پیچیده و قابل تأمل است.



✦ بازار سهام بیش از هر چیز به شفافیت نیاز دارد، نه بازگشایی هیجانی. در شرایطی که ریسک‌های امنیتی و سیستماتیک، شفافیت بازار را با چالش مواجه کرده‌اند، بازگشایی باید با دقت و ملاحظه انجام شود. هرچند نقدشوندگی اهمیت زیادی دارد، اما در وضعیت جنگی کنونی، صیانت از سرمایه‌گذاران اولویت بیشتری دارد.

✦ به نظر من بازگشایی بازار باید به صورت تدریجی و مرحله‌ای انجام شود و نهاد ناظر نیز برای هر مرحله آمادگی لازم را داشته باشد. در این مسیر، هماهنگی با نظام بانکی، بخش‌های اقتصادی و همچنین بنیادهای بزرگ یا حتی دستگاه‌های نظامی که بسیاری از آن‌ها از فعالان بازار سرمایه محسوب می‌شوند، ضروری است. همچنین باید تمهیداتی برای مدیریت هیجان سهامداران حقیقی اندیشیده شود تا بازار در فضای ترس و پنیک اداره نشود. نمادهای آسیب‌دیده شرایط متفاوتی دارند و برای شرکت‌هایی که خسارت مستقیم دیده‌اند نباید انتظار بازگشایی عادی داشت. درباره نمادهای متأثر نیز می‌توان بازگشایی را به صورت محدود و کنترل شده انجام داد؛ به گونه‌ای که طی چند روز به سهامداران حقیقی خرد امکان ثبت سفارش فروش در حجم‌های محدود داده شود.

✦ بازگشایی بازار بدون حمایت و تمهیدات لازم از سوی نهادهای مسئول می‌تواند به تشدید ترس و نگرانی در بازار منجر شود و به همین دلیل این موضوع نیازمند مراقبت ویژه است. همچنین مدیریت بازار در شرایط فعلی باید با یک پیوست فرهنگی و رسانه‌ای همراه باشد تا فضای ابهام و نگرانی کنترل شود

✦ در شرایط کنونی افشای دقیق آسیب‌ها، به‌ویژه درباره نمادهای آسیب‌دیده، الزاماً ضروری نیست؛ زیرا ممکن است به تکمیل اطلاعات دشمن منجر شود.





✦ کشور ما دیگر در وضعیت ۴۰ روز ابتدایی جنگ قرار ندارد. فضا تا حدی بهبود یافته و طبیعتاً برای آن که نقدشوندگی بازار احساس شود باید تصمیمی اساسی اتخاذ شود. به نظر من این مقطع، زمان مناسبی برای بازگشایی بازار است؛ هرچند بدیهی است که این بازگشایی بدون حاشیه نخواهد بود.

✦ بازار تا حدی ملتهب است، اما برآورد من این است که بازار آن گونه که برخی تصور می کنند، بازگشایی نامطلوبی نخواهد داشت. از این مقطع به بعد، هرچه بازگشایی بازار به تأخیر بیفتد، به زیان بازار خواهد بود. آن ۴۰ روز نخست از منظر نقدشوندگی برای همگان قابل قبول بود. اما اکنون دیگر توجیهی برای ادامه این وضعیت وجود ندارد.

✦ به طور قطع دامنه نوسان باید متقارن باشد. در عین حال به اعتقاد من حجم مبنا نباید اعمال شود؛ زیرا ممکن است دامنه نوسان ۱۰ درصد تعیین شود، اما با تعیین حجم مبنای سنگین عملاً امکان بروز افت واقعی در بازار از میان برود. بازار باید فرصت خروج را برای سرمایه گذاران فراهم کند.





✦ اگرچه منطقی به نظر می‌رسد که بازار پس از تکمیل ابعاد مختلف شفافیت و مشخص شدن آثار اولیه، ثانویه، مستقیم و غیرمستقیم بازگشایی شود، اما به دلیل شرایط کشور، احتیاط مدیران و تفاوت سیاست نهادها، تحقق کامل این وضعیت عملاً ممکن نیست. از سوی دیگر، طولانی شدن توقف بازار، بدون تعیین زمان و چارچوب مشخص، تا حدی نقض غرض سیاستی بوده که نهاد ناظر در پیش گرفته است.

✦ هدف نهاد ناظر حمایت از سهامداران خرد و کاهش آسیب‌ها بوده، اما ادامه توقف بازار علاوه بر ایجاد اختلال در نقدشوندگی، چشم‌انداز بازار را نیز مبهم کرده است. به اعتقاد من، بازگشایی زودتر می‌توانست بخشی از هیجان را تخلیه کند و مسیر بازگشت تدریجی بازار به تعادل را فراهم سازد؛ از این رو بر بازگشایی هرچه سریع‌تر بازار همراه با تدابیر لازم تأکید دارم.

✦ اساساً یکی از بنیادی‌ترین مفاهیم بازار سرمایه، «تالار شیشه‌ای» و اصل شفافیت است؛ اصلی که حتی پیش از مقوله نقدشوندگی معنا پیدا می‌کند. اگر این اصل بدیهی و اساسی مورد تردید قرار گیرد، طبیعتاً اتفاق درستی برای بازار سرمایه رقم نخواهد خورد. به باور من، نهاد ناظر باید با جدیت بیشتری در این عرصه ورود کند و با قاطعیت بر این اصل بایستد؛ چراکه بازار سرمایه با منافع میلیون‌ها سهامدار گره خورده است.



✦ وقتی مشخص نشده کدام شرکت و تا چه اندازه آسیب دیده، طبیعی است که افراد در ذهن خود میزان خسارت را چندین برابر واقعیت تصور کنند. به همین دلیل، عدم افشای دقیق میزان آسیب شرکت‌ها باعث شده نگرانی‌ها و برآورد خسارت‌ها بیش از واقعیت شود و نهاد ناظر باید با اطلاع‌رسانی و شفافیت بیشتر، فعالانه‌تر عمل کند.

✦ گره زدن مسائل بازار سرمایه به ملاحظات امنیتی به صلاح نیست؛ زیرا شفافیت یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه محسوب می‌شود و نباید این اصل اساسی تضعیف شود.





✦ ذاتاً بسته بودن بازار امر مثبتی نیست؛ اما باز کردن بازار به صورت مقطعی و مرحله‌ای - به این معنا که برخی شرکت‌ها به دلیل آسیب دیدگی بسته بمانند و برخی دیگر باز شوند در عمل تنها یک جریان مالی و کسب و کار برای نهادهای مالی ایجاد می‌کند و به نظر من برای کلیت بازار سرمایه مضر است.

✦ به اعتقاد من بازگشایی بازار چند شرط اساسی دارد؛ نخست آنکه افشای کامل اطلاعات انجام شود؛ دوم اینکه برای شرکت‌هایی که آسیب دیده‌اند چه آن‌هایی که مستقیماً مورد اصابت قرار گرفته‌اند و چه شرکت‌هایی که به واسطه تغییر مسیرهای تجاری، محاصره یا وابستگی به تأمین مواد اولیه از شرکت‌های آسیب دیده دچار مشکل شده‌اند راهکار جایگزین در نظر گرفته شود؛ شرط سوم نیز تدوین و اعلام یک طرح حمایتی مشخص از سوی دولت است. سوری تأکید کرد پیش از هر اقدامی باید برنامه‌های حمایتی دولت به صورت شفاف اعلام شود، زیرا جبران خسارات جنگ بر عهده حاکمیت است. به گفته او، سازمان بورس باید پیگیر اعلام سریع سازوکار بازسازی یا جبران خسارت از سوی دولت باشد.





➤ به نظر من بازار سهام باید بلافاصله پس از برقراری آتش بس بازگشایی می شد؛ همان گونه که صندوق های درآمد ثابت و طلا سریعاً فعالیت خود را از سر گرفتند. تجربه تعطیلی هفت روزه بازار نشان داد فشار ابطال صندوق های درآمد ثابت بسیار کمتر از پیش بینی ها بود و همین موضوع ثابت کرد بازگشایی به موقع و حفظ دسترسی سرمایه گذاران به دارایی هایشان می تواند اعتماد عمومی را تقویت و رفتارهای هیجانی را کنترل کند.

➤ هرچند در زمان جنگ امکان بازگشایی بازار سهام وجود نداشت، اما پس از اعلام آتش بس بازار باید بازگشایی می شد. درست است که به دلیل مشخص نبودن منابع حمایتی و همچنین محدودیت در انتشار جزئیات خسارت های جنگ به خاطر ملاحظات امنیتی، شفاف سازی کامل هنوز ممکن نشده است، اما حداقل انتظار این بود که بازار با دامنه نوسان سه درصدی بازگشایی شود تا سرمایه گذاران با درکی نسبی از آثار مستقیم و غیرمستقیم خسارت ها بتوانند درباره نمادها تصمیم گیری کنند.

➤ حداقل انتظار این است که سازمان بورس، پس از سه ماه توقف بازار و ایجاد این تصور که در حال طراحی تدابیر حمایتی است، یک خط اعتباری از صندوق توسعه ملی و شبکه بانکی دریافت کند تا همان گونه که به جنگ زدگان کمک می شود، به سهامدارانی که عملاً در این شرایط آسیب دیده اند نیز یاری رسانده شود.



✦ من معتقدم باز نشدن شرکت‌های مستقیماً آسیب دیده در مرحله نخست، تصمیمی نادرست و حتی بدتر از بازگشایی هم‌زمان کل بازار است؛ زیرا این اقدام فشار فروش را بر نمادهای باز شده متمرکز می‌کند، ابطال صندوق‌ها را تشدید کرده و صندوق‌های اهرمی ناچار می‌شوند درجه اهرم خود را کاهش دهند تا به مرز انحلال نرسند. به همین دلیل تأکید دارم که کل بازار باید به صورت هم‌زمان بازگشایی شود.

✦ سهامداران دولتی و نیمه دولتی نمی‌توانند فقط زمانی که به تأمین مالی یا واگذاری سهام نیاز دارند از ظرفیت بازار سرمایه استفاده کنند و در زمان بحران مسئولیتی نپذیرند. به اعتقاد من، ناشران و سهامداران عمده باید در شرایط دشوار از بازار حمایت کنند، اما در بسیاری از نهادهای دولتی و شبه دولتی مانند مجموعه‌های نفتی، صندوق‌های بازنشستگی و شستا چنین نگاه حمایتی وجود ندارد و توجه آن‌ها صرفاً معطوف به تأمین مالی از بازار است.



✦ من در مجموع با بازگشایی بازار موافقم، اما مسئله اصلی نگرانی از ریزش شدید بازار نیست؛ چراکه ریزش بخشی طبیعی و اجتناب‌ناپذیر از سازوکار بازار سرمایه است. نگرانی اصلی آن‌جاست که بازار در شرایطی بازگشایی شود که هنوز هیچ توافق روشنی حاصل نشده و کشور در وضعیتی میان جنگ و صلح قرار دارد. در چنین شرایطی ممکن است بازار ریزش را تجربه کند، اما در ادامه دوباره تنش یا درگیری تازه‌ای رخ دهد و بازار بار دیگر بسته شود؛ در نتیجه، بدون آن‌که دستاورد مشخصی حاصل شده باشد، تنها شاهد شکل‌گیری صف‌های فروش سنگین خواهیم بود و مسئله نقدشوندگی نیز عملاً تأمین نخواهد شد.

✦ در شرایط فعلی شفافیت باید در اولویت قرار گیرد و نقدشوندگی در درجه دوم اهمیت است. سرمایه‌گذاران ابتدا باید از وضعیت ریسک‌های سیستماتیک و آثار جنگ بر شرکت‌ها آگاه شوند تا بتوانند بر اساس اطلاعات روشن تصمیم بگیرند و سپس بازار بازگشایی شود.

✦ در شرایط فعلی، حمایت مالی از بازار سرمایه نه اثرگذاری لازم را دارد و نه منابع کافی برای آن وجود دارد؛ به اعتقاد او مؤثرترین حمایت کاهش ابهام و روشن شدن وضعیت آینده است.



✦ اگر قرار است بازار سرمایه بازگشایی شود، این اقدام باید با حمایت مالی مناسب به ویژه از سوی بانک مرکزی همراه باشد. واقعیت آن است که نهادهای مالی موجود به دلیل درگیری با صندوقها و نیاز به منابع مالی قابل توجه، توان حمایت گسترده از کل بازار را ندارند. از این رو بازگشایی بازار باید همراه با پشتوانه مالی کافی باشد تا فشارهای احتمالی بازار کاهش یابد و آثار منفی آن تا حدی کنترل شود.

✦ با بازگشایی تدریجی بازار موافق نیستم؛ زیرا چنین رویکردی می تواند فضای کلی بازار را بر هم بزند و نوعی چنددستگی میان سهام داران و صنایع ایجاد کند. در شرایط جنگی اخیر نیز بیشترین آسیب متوجه شرکت هایی بوده است که بیشترین سهم از ارزش بازار را در اختیار دارند؛ در حالی که بخش عمده منابع مالی صندوقها نیز در همین شرکتها سرمایه گذاری شده است. بنابراین نمی توان انتظار داشت این شرکتها به صورت مرحله ای بازگشایی شوند.

✦ افزایش منطقی دامنه نوسان می تواند تا حدی به کشف قیمت و تعادل بازار کمک کند، اما محدود کردن شدید آن یا دستکاری حجم مبنا در شرایط فعلی احتمالاً کمکی به بازار نخواهد کرد و تنها روند اصلاح قیمت ها را طولانی تر می کند.





✦ بازگشایی بازار امری ضروری است، اما این اقدام باید با تدابیر ویژه و مدیریت شده همراه باشد. کاهش دامنه نوسان به صورت نامتقارن به گونه‌ای که دامنه منفی محدودتر و دامنه مثبت بازتر باشد می‌تواند از بروز هیجانات شدید جلوگیری کند. در این باره به تجربه گذشته باید اشاره کرد و گفت در جنگ ۱۲ روزه ابتدا صندوق‌های درآمد ثابت فعال شدند و صندوق‌های طلا به دلیل ابهام در قیمت‌گذاری بسته ماندند، اما در جنگ ۴۰ روزه شرایط برای بازگشایی آن‌ها نیز فراهم شد.

✦ من بازگشایی تدریجی بازار را راهکاری منطقی‌تر می‌دانم. در میان حدود ۲۵۰ شرکت پذیرفته شده در ۳۷ صنعت بورسی، آسیب‌ها تنها متوجه برخی صنایع محدود بوده است؛ بنابراین نماد شرکت‌های آسیب‌دیده باید تا زمان بررسی و تصمیم‌گیری متوقف بمانند، اما سایر صنایع که دچار خسارت نشده‌اند، مانند شرکت‌های غذایی، می‌توانند تحت ضوابط مشخص و با دامنه نوسان کنترل شده فعالیت خود را از سر بگیرند تا بازار از وضعیت رهاشدگی و هیجان دور بماند. شرکت‌های آسیب‌دیده باید میزان خسارات خود را در سامانه کدال افشا کنند و مدت توقف نماد آن‌ها نیز به‌طور شفاف مشخص شود.





✦ من با بازگشایی بازار موافقم؛ زیرا اعتبار هر بازار پیش از هر چیز به میزان نقدشوندگی آن وابسته است. در شرایط کنونی این ویژگی مهم تا حدی از بازار سلب شده و ادامه این وضعیت می‌تواند به اعتبار بازار آسیب وارد کند.

✦ ریزش و صعود بخشی از ماهیت طبیعی بازار است و نمی‌توان آن را امری غیرعادی تلقی کرد. در هر بازاری گروهی از سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هستند و گروهی دیگر ریسک‌پذیر و همین تعامل سازوکار بازار را شکل می‌دهد. ابزارهایی مانند اختیار معامله (آپشن) نیز برای مدیریت همین تفاوت در رویکردهای سرمایه‌گذاری طراحی شده‌اند.

✦ با بازگشایی هم‌زمان همه نمادها موافقم، مشروط بر آنکه این اقدام بر مبنای افشای اطلاعات انجام شود.

✦ به اعتقاد من بازار باید سازوکار طبیعی خود را طی کند و اساساً مفهوم حمایت از بازار مانند دخالت دولت، بانک مرکزی یا اعمال دامنه نوسان در اینجا چندان معنا ندارد. ماهیت بازار سرمایه با پذیرش ریسک همراه است و سرمایه‌گذار با آگاهی از همین ریسک وارد بازار می‌شود.





✦ به نظر می‌رسد مهم‌ترین ملاحظه در موضوع بازگشایی بازار آن است که شرایطی فراهم باشد تا ارزش دارایی‌ها بر پایه اطلاعات و داده‌های موجود به درستی برآورد شود. به بیان دیگر اطلاعات باید کامل، شفاف و در دسترس همه طرف‌های معامله باشد.

✦ هرگاه داده‌های لازم درباره یک دارایی به صورت روشن در اختیار خریداران و فروشندگان قرار گیرد و امکان برآوردی معقول از ارزش آن فراهم شود، معاملات نیز می‌تواند در فضایی مبتنی بر تقارن اطلاعاتی شکل گیرد. اگر چنین شرایطی برای نمادهای حاضر در بازار سرمایه فراهم شود به این معنا که میزان و ابعاد آسیب‌های وارد شده به برخی نمادها و آثار آن بر سایر صنایع و شرکت‌ها به روشنی تبیین گردد در آن صورت بازگشایی بازار با اتکا به این سطح از شفافیت اقدامی موجه و قابل دفاع خواهد بود.

✦ به نظر می‌رسد در مسیر بازگشایی بازار، ابتدا باید بخش‌هایی در اولویت قرار گیرند که از شفافیت اطلاعاتی بیشتری برخوردارند؛ یعنی صنایعی که اطلاعات کامل‌تر و روشن‌تری درباره آن‌ها در دسترس است. سپس هرچه فرآیند شفاف سازی تکمیل‌تر شود نمادهایی که با ریسک و ابهام بیشتری مواجه بوده‌اند نیز می‌توانند به تدریج و در پرتو این شفافیت اطلاعاتی بازگشایی شوند.



گزیده دیدگاه

اکثر مدیران و کارشناسان بازار سرمایه با بازگشایی بازار موافق هستند، اما به شرطی که شفافیت اطلاعاتی کامل باشد و تأثیر جنگ بر شرکت‌ها روشن شود. نظر کارشناسان درباره نحوه بازگشایی دو دسته است: برخی می‌گویند همه نمادها یک‌جا باز شود، برخی دیگر بازگشایی تدریجی و اولویت دادن به نمادهای شفاف‌تر را بهتر می‌دانند. در مورد حمایت از بازار هم نظرها یکی نیست. عده‌ای خواستار حمایت مستقیم دولت یا بانک مرکزی هستند، اما عده‌ای معتقدند بهترین حمایت این است که ابهامات برطرف شود و بازار اجازه پیدا کند مسیر طبیعی خود را برود. در نهایت، سه الزام اصلی برای بازگشایی مطرح است: شفافیت اطلاعات، افشای آثار جنگ بر شرکت‌ها، و تعیین تکلیف شرکت‌های آسیب‌دیده.





وقتی مطمئن باشید، بهتر عمل می کنید