

ضرورت ایجاد بازار بازآفرین در بورس



غزاله تیما

حسابدار رسمی

پس از آن، بنگاه می‌تواند از طریق یک فرایند حراج رقابتی در معرض عرضه قرار گیرد.

❖ بازاری که قرار نیست بازار سهام باشد

بازار بازآفرین نباید با بازارهای معاملاتی موجود اشتباه گرفته شود. این بازار قرار نیست محل خرید و فروش روزمره سهام شرکت‌ها باشد. هر بنگاه پس از طی فرایند آماده‌سازی، یک بار عرضه می‌شود و پس از انتقال مالکیت، از فرایند بازار خارج خواهد شد. بنابراین، ماموریت بازار بازآفرین، کشف قیمت و انتقال مالکیت است، نه ایجاد معاملات ثانویه. هرچند که ایجاد چنین سازوکاری موجب افزایش احتمال موفقیت بنگاه در سال‌های آتی و تسهیل امکان پذیرش شرکت در بازار سهام خواهد شد.

از این نظر، این سازوکار با بازار پایه فرابورس نیز تفاوت ماهوی دارد. بازار پایه بستری برای معاملات مستمر سهام شرکت‌هاست، درحالی‌که بازار بازآفرین می‌تواند به عنوان زیرساختی برای انتقال یک‌باره مالکیت بنگاه‌های قابل احیا مطرحی شود.

❖ چرا بازار سرمایه می‌تواند بستر مناسبی باشد؟

اقتصاد ایران به بازارهای جدید برای حل مسائل قدیمی نیاز دارد. بازار سرمایه معمولاً با تأمین مالی شرکت‌ها، عرضه اولیه و معاملات سهام شناخته می‌شود. اما ظرفیت این بازار می‌تواند فراتر از این ماموریت‌های سنتی باشد.

یکی از مزیت‌های این پیشنهاد، امکان استفاده از زیرساخت‌های موجود بازار سرمایه است که طی سال‌های گذشته تجربه قابل توجهی در زمینه اقصای اطلاعات، پذیرش شرکت‌ها، فرایند‌های عرضه، ارزش‌گذاری، کشف قیمت و نظارت بر معاملات به دست آورده است. بنابراین، به جای ایجاد یک ساختار کاملاً جدید، می‌توان بخشی از این تجربه و زیرساخت را برای مسأله‌ای متفاوت به کار گرفت.

در صورت طراحی مناسب، شرکت‌های بورس و فرابورس می‌توانند چارچوبی برای استانداردسازی اطلاعات، نحوه عرضه، احراز صلاحیت متقاضیان و ثبت فرایند انتقال مالکیت ایجاد کنند. سایر مزایای این پیشنهاد عبارت است از:

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش تعداد متقاضیان
رقابتی تر شدن فرایند واگذاری و بهبود کشف قیمت

الزام به اخذ برنامه احیا از متقاضیان خرید استفاده از ظرفیت متخصصان خارج از نهادهای بازار نظیر حسابرسان، کارشناسان رسمی، مشاوران حقوقی، مشاوران صنعتی و سایر متخصصان و ارزیابان

تبدیل «بازار فروش دارایی» به «بازار انتقال ظرفیت تولید»

ایجاد یک فرصت برای شبکه بانکی از طریق کاهش بنگاه‌داری و آزادسازی منابع و بازآفرینی منابع

هدف نباید صرفاً ایجاد یک بازار یا سامانه جدید باشد. هدف باید ایجاد یک مسیر مطمئن برای انتقال بنگاه از مالک ناتوان یا فاقد انگیزه به سرمایه‌گذاری توانمند و دارای برنامه احیا باشد.

❖ نقش قانون‌گذار و دولت

موفقیت بازار بازآفرین صرفاً به طراحی یک سامانه یا فرایند معاملاتی وابسته نیست. بخشی از موانع موجود، ماهیت حقوقی، مالیاتی و بانکی دارند و حل آنها نیازمند همراهی سیاستگذار است.

قانون‌گذار می‌تواند از ظرفیت قوانین بودجه و برنامه پیشرفت برای ایجاد مشوق‌های هدفمند مالی و مالیاتی در انتقال مالکیت و احیای بنگاه‌ها استفاده کند. همچنین می‌توان سازوکارهایی برای تشویق بانک‌ها به واگذاری دارایی‌های غیرمولد از طریق یک فرایند شفاف و رقابتی طراحی کرد.

❖ از «ساختن» به «بازآفرینی»

در شرایط اقتصادی امروز و نااطمینانی ناشی از جنگ، هر سیاستی که بتواند بدون تحمیل هزینه‌های سنگین، ظرفیت تولید موجود را دوباره فعال کند، ارزش بررسی دارد.

ایجاد یک کارخانه جدید ممکن است سال‌ها زمان ببرد و به منابع مالی، زمین، مجوز، تجهیزات و نیروی انسانی نیاز داشته باشد. در مقابل، بنگاه را کد ممکن است بسیاری از این زیرساخت‌ها را از قبل در اختیار داشته باشد؛ مسأله این است که مالک و مدیری پیدا شود که بتواند این ظرفیت را دوباره به کار ببرد.

از این منظر، بازار بازآفرین می‌تواند پلی باشد میان دارایی‌های منجمد و سرمایه‌های آماده ورود به اقتصاد واقعی.

به همین دلیل، پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و نهادهای دولتی، شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، با مشارکت سایر نهادهای ذی‌ربط، امکان سنجی و طراحی «بازار بازآفرین» را بررسی کنند.

اقتصاد همیشه از کمبود سرمایه رنج نمی‌برد؛ گاهی مشکل این است که سرمایه موجود، در جای درستی قرار نگرفته است. بازار بازآفرین می‌تواند تلاشی برای حل همین مسأله باشد.

❖ دنیای اقتصاد: بازار سرمایه ایران طی سال‌های اخیر با استفاده گسترده

از ابزارهای حمایتی و نظارتی مانند دامنه نوسان، بازارگردانی، توقف نمادها و صندوق‌های تثبیت و توسعه مواجه بوده است؛ ابزارهایی که با هدف صیانت از بازار و سرمایه‌گذاران به کار گرفته می‌شوند. با این حال، میزان و نحوه استفاده از این ابزارها همواره محل بحث بوده است؛ به‌ویژه اینکه حمایت از بازار تا چه حد ضروری است و از چه نقطه‌ای می‌تواند به مداخله‌ای تبدیل شود که خود به بخشی از مسأله بازار سرمایه بدل شود. علی‌بیگزاده و امیر تقی‌خان تجریشی، دو کارشناس ارشد بازار سرمایه، در برنامه «شاخص» به این پرسش و ابعاد مختلف سیاست‌های حمایتی در بازار سهام پاسخ دادند.

❖ بورس چقدر به صیانت نیاز دارد؟

اولین پرسشی که مطرح می‌شود این است که آیا بازار سرمایه ایران بیش از اندازه مورد صیانت و حمایت قرار گرفته است یا با توجه به شرایط سال‌های اخیر، استفاده از ابزارهای حمایتی همچنان ضروری است و نمی‌توان از آنها عبور کرد؟ امیرتقی‌خان تجریشی، کارشناس ارشد بازار سرمایه، در پاسخ به این موضوع گفت: پیش از آنکه درباره ابزارهای حمایتی تصمیم بگیریم، باید ابتدا هدف و ذی‌نفعان آن را مشخص کنیم و سپس بسنجیم که آیا این ابزارها به تحقق هدف موردنظر کمک می‌کنند یا خیر. یکی از اهداف اصلی بازار سرمایه، تشکیل سرمایه است؛ بنابراین باید بررسی شود که ابزارهای حمایتی در بازار اولیه و همچنین بازار ثانویه و در حوزه‌هایی مانند نقدشوندگی تا چه اندازه به این هدف کمک می‌کنند.

وی افزود: برخی ابزارهای فعلی با واقعیت‌های بازار همخوانی ندارند. برای نمونه، در شرایطی که ارزش پول ملی ممکن است در برخی روزها نوسان قابل توجهی داشته باشد، محدود کردن دامنه نوسان سهام به ارقامی پایین‌تر از این نوسان، با واقعیت‌های اقتصادی سازگار نیست و می‌تواند نقدشوندگی بازار را تحت تأثیر قرار دهد.

تجریشی درباره بازارگردانی نیز گفت: بازارگردانی زمانی می‌تواند به بهبود نقدشوندگی کمک کند که سازوکار قیمت‌گذاری اجازه کشف قیمت را بدهد. وقتی دامنه نوسان محدود و صف‌های خرید و فروش ایجاد می‌شود، بازارگردان گاهی ملزم به خرید در صف فروش یا فروش در صف خرید است؛ در نتیجه این ابزار از کارکرد اصلی خود فاصله می‌گیرد. در چنین شرایطی حتی ممکن است بازارگردان به دلیل انجام تداوم معاملات در چارچوب تعیین‌شده، متخلف شناخته شود؛ درحالی‌که قیمت بازار لزوماً منعکس‌کننده ارزش واقعی سهم نیست.

وی تأکید کرد: ابزارهایی مانند بازارگردانی و کنترل نوسان در بازارهای مختلف دنیا سابقه دارند، اما نمی‌توان آنها را به‌صورت جزیره‌ای و بدون توجه به ارتباطشان با سایر سازوکارهای بازار به کار گرفت. طراحی ابزارهای حمایتی باید به گونه‌ای باشد که ضمن کاهش ریسک‌های غیرضروری، کارایی بازار و فرایند کشف قیمت را مختل نکند.

در ادامه، این پرسش مطرح شد که با توجه به عمق و نقدشوندگی بازار سرمایه ایران، تا چه اندازه می‌توان از ابزارهای بازارهای توسعه‌یافته الگوبرداری کرد و آیا استفاده از این ابزارها در شرایط فعلی، صیانت از بازار است یا مداخله در آن؟ علی‌بیگزاده، کارشناس ارشد بازار سرمایه، در پاسخ گفت: بازار سرمایه کشور افتضات خاصی خود را دارد که با شرایط اقتصاد ارتباط مستقیم دارد و نمی‌توان تجربه بازارهای توسعه‌یافته را بدون توجه به این تفاوت‌ها در ایران شبیه‌سازی کرد. با این حال، قانون بازار اوراق بهادار نیز بر ایجاد بازاری عادلانه، منصفانه و کارا تأکید دارد و وظیفه نهاد ناظر در همین چارچوب تعریف می‌شود.

وی افزود: بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر تغییرات زیادی داشته و به دلیل جوان بودن، بازاری پویا محسوب می‌شود. بنابراین لازم است برای ریزساختارهای بازار برنامه‌ای متناسب با شرایط طراحی شود. در بسیاری از بازارهای دنیا، کنترل نوسان از طریق سازوکارهای خودکنترلی و بازار دوطرفه انجام می‌شود؛ به این معنا که سرمایه‌گذار در صورت پیش‌بینی افت بازار می‌تواند موقعیت فروش بگیرد و به تعدیل رفتار بازار کمک کند. بیگزاده ادامه داد: بخشی از سازوکارهای کنترلی نیز به خود شرکت‌ها بازمی‌گردد. در بسیاری از بازارها، شرکت‌ها اختیار بیشتری برای تأمین مالی یا بازخرید سهام دارند. در ایران نیز با مجاز شدن سهام خزانة، بخشی از این ظرفیت ایجاد شده است. سهام خزانة حق رای و سود ندارد و خرید آن با منابع شرکت می‌تواند بر سودآوری سایر سهام اثر گذارد؛ بنابراین تصمیم شرکت در این زمینه برای سهامداران سنگین‌الهامی محسوب می‌شود.

وی تأکید کرد: بازار سرمایه مانند سایر بازارها دارای چرخه‌های صعودی و نزولی است و برای هر دوره باید برنامه مشخصی داشت. در دوره‌های صعودی نیز باید از فرصت‌زدایی و رونق‌تر شدن معاملات پایش است. تقویت بازار اولیه استفاده کرد تا منابع در دسترس برای پذیرش شرکت‌های جدید و در برابر تورم، به سمت فعالیت‌های مولد هدایت شود.

بیگزاده گفت: در صورت نبود چنین سازوکارهایی، باید در تغییر دامنه نوسان یا تصمیم‌گیری عمل کرد. با این حال، نباید دامنه نوسان را در عددی ثابت و همیشگی دانست و می‌توان آن را با شرایط ملایم و متناسب با شرایط بازار تغییر داد. در کنار آن، افزایش نقش بازارگردان‌ها نیز اهمیت دارد. یکی از مشکلات بازار سرمایه ایران، «چسبندگی سهام به مدیران» است؛ به این معنا که در دوره‌های رونق، تمایل مدیران و سهامداران عمده به عرضه بخشی از سهام برای افزایش شناوری و روان‌تر شدن معاملات پایش است.

در میانه این بحث، این پرسش مطرح شد که آیا حضور و مداخله بازارگردان باید در تمام شرایط بازار ادامه داشته باشد یا نقش آن صرفاً در زمان وقوع شوک‌ها و شرایط بحرانی پرزنگ شود؟ علی‌بیگزاده، کارشناس ارشد بازار سرمایه، گفت: بازارگردان باید در درجه نخست برای حفظ نقدشوندگی سهم و جلوگیری از قفل شدن معاملات مداخله کند. با این حال، محدودیت‌هایی مانند دامنه نوسان می‌تواند کارایی بازارگردانی را کاهش دهد. این مسأله درباره سهامداران حقوقی بزرگ نیز وجود دارد؛ چرا که در شرایط نزولی، عرضه سهام برای آنها با ریسک تصمیم‌گیری و انتقال درباره قیمت فروش همراه است و می‌تواند تمایل به عرضه را کاهش دهد.

وی افزود: درباره دامنه نوسان نمی‌توان با تصمیم‌های مقطعی و تغییرات مکرر یا تثبیت طولانی مدت آن تصمیم‌گیری کرد. این موضوع باید در چارچوبی مشخص و با حضور متخصصان بازار بررسی شود و سازمان بورس، بازارگردان‌ها و سایر ارکان بازار نیز هماهنگ باشند.

بیگزاده ادامه داد: اگر حجم نقدینگی ورودی به بازار افزایش می‌یابد، باید همزمان ظرفیت بازار اولیه نیز فعال شود. در دوره‌های رونق می‌توان سرعت پذیرش شرکت‌ها را افزایش داد و به بنگاه‌های نیازمند منابع اجازه داد از این فرصت برای تأمین مالی استفاده کنند. منابع حاصل از عرضه سهام نیز می‌تواند به سمت پروژه‌های نیمه‌تمام و مخارج سرمایه‌ای

بورس است و به قوانین بالادستی مانند قانون تجارت بازمی‌گردد. برای نمونه، فرایند افزایش سرمایه در ایران به دلیل الزامات قانونی زمان‌بر است؛ درحالی‌که در برخی بورس‌های کشورهای درحال توسعه، شرکت‌ها می‌توانند پس از تصمیم هیأت‌مدیره، در مدت کوتاهی منابع موردنیاز خود را از بازار تأمین کنند.

تجریشی ادامه داد: با این حال، می‌توان از ظرفیت‌های موجود برای می‌توان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ویژه‌ای برای تأمین نقدینگی افزایش سرمایه ناشران ایجاد کرد تا منابع موردنیاز شرکت سریع‌تر جمع‌آوری شود و در اختیار آن قرار گیرد و در عین حال، فرایند قانونی افزایش سرمایه مطابق قانون تجارت طی شود. به این ترتیب، بدون تغییر در الزامات قانونی، زمان دسترسی شرکت به منابع کاهش پیدا می‌کند.

وی تأکید کرد: بازار سرمایه ایران در حوزه ابزارسازی و نوآوری ظرفیت بالایی دارد و نمونه‌های آن را می‌توان از ابزارهای جدید مشاهده کرد. برای مثال، طراحی صندوق‌های مرتبط با سکه، با ایجاد محدودیت‌هایی برای سرمایه‌گذاران در کنار اعطای امتیازاتی مشخص، می‌تواند نقدینگی را تجمع و امکان سرمایه‌گذاری و گرفتن آپکسور نسبت به دارایی‌هایی مانند سکه و دلار را فراهم کند. این فرایند‌ها نشان می‌دهد که می‌توان با استفاده از ظرفیت‌های موجود، ابزارهای جدیدی طراحی کرد و بخشی از محدودیت‌های بازار را کاهش داد.

❖ دامنه نوسان: حمایت یا تعویق ریسک؟

در ادامه بحث درباره ریزساختارهای بازار، این پرسش مطرح شد که با توجه به تداوم محدودیت دامنه نوسان طی حدود دو سال و افزایش ریسک‌ها، آیا این محدودیت واقعاً به حفاظت از بازار کمک می‌کند یا صرفاً ریسک را به آینده منتقل می‌کند؟ علی‌بیگزاده، کارشناس ارشد بازار سرمایه، گفت: دامنه نوسان را نمی‌توان جدا از سایر مسائل بازار بررسی کرد. این موضوع طی دو دهه گذشته محل بحث بوده و به دلیل تأثیرگذاری گسترده بر معاملات، تغییر آن باید با احتیاط انجام شود. تجربه نشان داده تغییرات شتاب‌زده می‌تواند به رفتارهای هیجانی و حتی افت شدید بازار منجر شود.

وی افزود: بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر تغییرات زیادی داشته و به دلیل جوان بودن، بازاری پویا محسوب می‌شود. بنابراین لازم است برای ریزساختارهای بازار برنامه‌ای متناسب با شرایط طراحی شود. در بسیاری از بازارهای دنیا، کنترل نوسان از طریق سازوکارهای خودکنترلی و بازار دوطرفه انجام می‌شود؛ به این معنا که سرمایه‌گذار در صورت پیش‌بینی افت بازار می‌تواند موقعیت فروش بگیرد و به تعدیل رفتار بازار کمک کند. بیگزاده ادامه داد: بخشی از سازوکارهای کنترلی نیز به خود شرکت‌ها بازمی‌گردد. در بسیاری از بازارها، شرکت‌ها اختیار بیشتری برای تأمین مالی یا بازخرید سهام دارند. در ایران نیز با مجاز شدن سهام خزانة، بخشی از این ظرفیت ایجاد شده است. سهام خزانة حق رای و سود ندارد و خرید آن با منابع شرکت می‌تواند بر سودآوری سایر سهام اثر گذارد؛ بنابراین تصمیم شرکت در این زمینه برای سهامداران سنگین‌الهامی محسوب می‌شود.

وی تأکید کرد: بازار سرمایه مانند سایر بازارها دارای چرخه‌های صعودی و نزولی است و برای هر دوره باید برنامه مشخصی داشت. در دوره‌های صعودی نیز باید از فرصت‌زدایی و رونق‌تر شدن معاملات پایش است. تقویت بازار اولیه استفاده کرد تا منابع در دسترس برای پذیرش شرکت‌های جدید و در برابر تورم، به سمت فعالیت‌های مولد هدایت شود.

بیگزاده گفت: در صورت نبود چنین سازوکارهایی، باید در تغییر دامنه نوسان یا تصمیم‌گیری عمل کرد. با این حال، نباید دامنه نوسان را در عددی ثابت و همیشگی دانست و می‌توان آن را با شرایط ملایم و متناسب با شرایط بازار تغییر داد. در کنار آن، افزایش نقش بازارگردان‌ها نیز اهمیت دارد. یکی از مشکلات بازار سرمایه ایران، «چسبندگی سهام به مدیران» است؛ به این معنا که در دوره‌های رونق، تمایل مدیران و سهامداران عمده به عرضه بخشی از سهام برای افزایش شناوری و روان‌تر شدن معاملات پایش است.

در میانه این بحث، این پرسش مطرح شد که آیا حضور و مداخله بازارگردان باید در تمام شرایط بازار ادامه داشته باشد یا نقش آن صرفاً در زمان وقوع شوک‌ها و شرایط بحرانی پرزنگ شود؟ علی‌بیگزاده، کارشناس ارشد بازار سرمایه، گفت: بازارگردان باید در درجه نخست برای حفظ نقدشوندگی سهم و جلوگیری از قفل شدن معاملات مداخله کند. با این حال، محدودیت‌هایی مانند دامنه نوسان می‌تواند کارایی بازارگردانی را کاهش دهد. این مسأله درباره سهامداران حقوقی بزرگ نیز وجود دارد؛ چرا که در شرایط نزولی، عرضه سهام برای آنها با ریسک تصمیم‌گیری و انتقال درباره قیمت فروش همراه است و می‌تواند تمایل به عرضه را کاهش دهد.

وی افزود: درباره دامنه نوسان نمی‌توان با تصمیم‌های مقطعی و تغییرات مکرر یا تثبیت طولانی مدت آن تصمیم‌گیری کرد. این موضوع باید در چارچوبی مشخص و با حضور متخصصان بازار بررسی شود و سازمان بورس، بازارگردان‌ها و سایر ارکان بازار نیز هماهنگ باشند.

بیگزاده ادامه داد: اگر حجم نقدینگی ورودی به بازار افزایش می‌یابد، باید همزمان ظرفیت بازار اولیه نیز فعال شود. در دوره‌های رونق می‌توان سرعت پذیرش شرکت‌ها را افزایش داد و به بنگاه‌های نیازمند منابع اجازه داد از این فرصت برای تأمین مالی استفاده کنند. منابع حاصل از عرضه سهام نیز می‌تواند به سمت پروژه‌های نیمه‌تمام و مخارج سرمایه‌ای



شرکت‌ها هدایت شود. بازار سرمایه قرار نیست حلال همه مشکلات اقتصاد باشد، اما باید در تأمین مالی بنگاه‌ها نقش موثرتری ایفا کند.

وی تأکید کرد: دامنه نوسان موضوعی حساس است و تصمیم‌گیری درباره آن باید با در نظر گرفتن مجموعه‌ای از عوامل انجام شود تا تجربه‌های گذشته تکرار نشود. بزرگ‌ترین دارایی بازار سرمایه، اعتماد مردم است؛ بنابراین باید به‌ویژه از سرمایه‌گذاران خرد که منابع محدودی دارند و ممکن است شناخت کاملی از ابزارهای بازار نداشته باشند، مراقبت کرد تا زیان‌های سنگین به اعتماد عمومی به بازار سرمایه آسیب نزنند.

تقی‌خان تجریشی در پاسخ به این پرسش که آیا مسأله اصلی بازار، خود دامنه نوسان است یا نبود ابزارهای کاهش ریسک، گفت: اقتصاد ما در یک سال گذشته با اتفاقات بزرگی مواجه شده و بازار سرمایه نیز جزیره‌ای جدا از اقتصاد نیست. بنابراین این نوسانات شدید بر بازار اثر می‌گذارد و مقام ناظر به دنبال راهی است که شدت این اتفاقات و ریسک آنها را مدیریت کند.

وی افزود: وقتی ریزساختارهای بازار را تغییر می‌دهیم یا برای برخی متغیرها عددی تعیین می‌کنیم، این اقدامات می‌تواند رفتار سرمایه‌گذار را تغییر دهد. برای مثال، وقتی دامنه نوسان را به حدی کاهش می‌دهیم که گاهی از میزان تغییر ارزش پول ملی نیز کمتر است، ممکن است سرمایه‌گذار مدیریت ریسک را ساده‌تر تلقی کند و در نتیجه ریسک‌پذیری را بپذیرد. بنابراین کاهش دامنه نوسان لزوماً به معنای کاهش ریسک در بلندمدت نیست و حتی ممکن است مکانیزم تعادلی بازار را تغییر دهد.

تجریشی تأکید کرد: این به معنای آن نیست که باید در فرد دامنه نوسان را تغییر دهیم، اگر به این نتیجه برسیم که وضعیت مطلوب با شرایط فعلی متفاوت است، باید برای رسیدن به آن یک مسیر مشخص داشته باشیم. وقتی بازار در وضعیت هیجانی قرار دارد، لزوماً زمان مناسبی برای اعمال تغییرات نیست و باید پس از آرام شدن شرایط و اطلاع‌رسانی کافی، تغییرات را اعمال کرد.

وی درباره پیشنهاد بورس تهران برای استفاده از «وین اکشن» در آغاز معاملات و تعیین دامنه نوسان نیز گفت: این پیشنهاد از نظر علمی و

تئوریک جذاب است و بسیاری از بورس‌های دنیا نیز از آن استفاده می‌کنند، اما نباید چنین تغییری را شنبه اعمال شود؛ چرا که ممکن است بازار را دچار اختلال کند. به نظر من می‌توان این تغییر را در زمستان انجام داد، اما باید از همین حالا اطلاع‌رسانی و گفت‌وگو با فعالان بازار آغاز شود، نظرات مخالف و موافق شنیده شود و بازار به تعادل نسبی برسد.

تجریشی گفت: اگر سوال این باشد که آیا دامنه نوسان فعلی در سطح مطلوبی قرار دارد، پاسخ من منفی است؛ اما این به معنای تغییر فوری آن نیست. تجربه چهارشنبه‌های سی‌قرار، نشان داد که تغییرات ناگهانی می‌تواند فضای بازار را ملتهب کند. باید مطالعات تطبیقی انجام شود، تجربه بورس‌های دنیا بررسی و درباره تغییرات با بازار گفت‌وگو شود و سپس برای اعمال آن در نیمه زمستان برنامه‌ریزی کرد.

دکتر بیگزاده در پاسخ به این پرسش که در جایگاه سیاستگذار کدام ابزارهای حمایتی بازار را تغییر می‌داد، گفت: در بحث دامنه نوسان، علاوه بر ابزارهای بازار مانند اختیار معامله، باید به رفتار سرمایه‌گذاران نیز توجه کرد. بخشی از بازار همچنان بر اساس صف‌های خرید و فروش تصمیم می‌گیرد که نمونه‌ای از رفتار توده‌ای است. تقویت تحلیل و توجه بیشتر سرمایه‌گذاران و مدیران صندوق‌ها به اطلاعات کدال می‌تواند از شکل‌گیری رفتارهای یک‌دست در بازار بکاهد.

وی افزود: در سیاستگذاری باید رویکردی تدریجی در پیش گرفت و در کنار فرهنگ‌سازی و کار رسانه‌ای، تحولات سیاسی، جریان ورود و خروج پول و رفتار مدیران صندوق‌ها را نیز در نظر گرفت. همچنین باید مردم را بیشتر به سمت سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها سوق داد و همزمان نظارت و شفافیت را تقویت کرد.

تقویت بازارگردان‌ها و استفاده از ابزارهایی مانند اوراق قابل تبدیل به سهام نیز می‌تواند به بهبود شرایط کمک کند. بیگزاده ادامه داد: با توجه به بالا بودن هزینه تأمین مالی، حرکت از تأمین مالی مبتنی بر نرخ بهره به سمت تأمین مالی مبتنی بر سهام و دارایی می‌تواند موثر باشد. اوراق قابل تبدیل به سهام از جمله ابزارهایی است که ضمن کاهش هزینه تأمین مالی، می‌تواند سرمایه‌گذاران را به نگاه بلندمدت‌تر سوق دهد.

وی گفت: در بازار اولیه نیز می‌توان پروژه‌های بزرگ را به‌صورت مرحله‌ای وارد بازار کرد و بخشی از آنها را به صندوق‌ها و مردم عرضه کرد. خرید دارایی با قیمت منطقه‌ای امکان کسب بازده در افق سه یا چهارساله می‌تواند به تدریج سرمایه‌گذاران را از صف‌نشینی و رفتار کوتاه‌مدت به سمت سرمایه‌گذاری مبتنی بر اصول بنیادی سوق دهد.

بیگزاده تأکید کرد: بازار سرمایه تنها یک موضوع اقتصادی نیست و به فرهنگ نیز دارد. موفقیت در تشکیل سرمایه و تأمین مالی از طریق بازار اولیه و مشاهده نتایج سرمایه‌گذاری بلندمدت می‌تواند به منطقی‌تر شدن رفتار سرمایه‌گذاران و نزدیک شدن بازار سرمایه کشور به استانداردهای جهانی کمک کند.