رئیس هیات مدیره شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آرمان آتی هشدار داد:

آژیر شایعات به صدا درآمد

مروارید اسلامی
خبرنگار

آفت شایعه مدت‌هاست که دامن بازار سرمایه را گرفته و در حال حاضر با توسعه ابزارهایی که می‌توانند به شایعه‌پراکنی کمک کنند، به نظر می‌رسد بازار به وضعیت خطرناکی نزدیک می‌شود و سهامداران ناآگاه و دنباله‌رو آبستن ضررهای هنگفتی هستند. کم نیستند شرکت‌های پرابهام و بی‌بنیه‌ای که با انتشار شایعات و گول زدن مردم از همه جا بی‌خبر و تشنه سودهای کلان یک‌شبه، افزایش قیمت‌های عجیب و غریب پیدا می‌کنند و آگاهان تنها سر تاسف تکان می‌دهند از حجم ناآگاهی و دنباله‌روی و ضعف و بی‌قدرتی تحلیل در بازار. حال چه باید کرد؟ چطور باید به این وضع اسفناک پایان داد؟ چرا یک بازار تخصصی باید گرفتار این همه رفتارهای غیرمتخصصانه شود؟ چطور یک عده جرأت می‌کنند و به خودشان اجازه انتشار شایعات و گول زدن بخش بزرگی از سهامداران را می‌دهند؟ راهکار مقابله با چنین وضعی چیست؟

هفته‌نامه بورس در این خصوص گفت‌وگویی را با علی اسلامی‌بیدگلی، رئیس هیات مدیره شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آرمان آتی انجام داده که شرح آن را در ادامه می‌خوانید.

■ **به نظر شما ویژگی شرکت‌هایی که این روزها رشد را در بازار سرمایه تجربه می‌کنند، چیست؟**

این روزها بازار سرمایه ایران در میان تمامی‌رخوت‌هایی که دارد، در یک حوزه رونق دارد. بازار صرفا در شرکت‌هایی رونق دارد که دارای مشخصات زیر هستند:

۱. ابهام قابل توجهی در سودآوری دارند.
۲. تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی آنها نیازمند دانش تخصصی در موضوع فعالیت آنهاست.
۳. رویه استانداردی برای تعیین قیمت محصول یا خدمت آنها وجود ندارد و تخمین بهای تمام شده نیز دارای پیچیدگی خاصی است.
۴. در بیشتر موارد نسبت قیمت به درآمد بالا دارند.
۵. شرکت‌های کوچکی که دارای سهام شناور آزاد اندک هستند.

■ **کدام شرکت‌ها این ویژگی‌ها را دارند؟**

این شرکت‌ها به‌طور معمول شرکت‌های حوزه فناوری اطلاعات، شرکت‌های دارای دانش فنی خاص high tech، شرکت‌های دارای محصولات انحصاری، شرکت‌های با فروش فصلی، شرکت‌های خدماتی و پیمانکاری و... هستند. با نگاهی اجمالی به شرکت‌هایی که قیمت سهام آنها با رشد و نوسان قابل ملاحظه‌ای طی چند ماه گذشته مواجه شده است، مشخص می‌شود که تقریبا تمام شرکت‌هایی که از حیث دو شاخص رشد و نوسان بیشترین تغییر را داشته‌اند، در یکی از حوزه‌های بالا فعالیت دارند. کنتورسازی، آذرآب، ایران ترانسفو، داده‌پردازی، ایران ارقام، تکنوتار، ریل پرداز، قندی‌ها و... مثال‌های دارای چنین مشخصه‌هایی هستند. جدول زیر روند حرکتی سهام این شرکت‌ها را در یک سال گذشته نمایش می‌دهد.

نام شرکت	درصد رشد قیمت در ۳۶۵ روز گذشته	نسبت قیمت به درآمد (P/E)
کنتورسازی	۳۴۶	۱.۸۶
آذرآب	۸۹	۱۰.۲
ایران ترانسفو	۱۰۴	۲۱.۹
داده‌پردازی	۱۶۳	۱۶
ایران ارقام	۲۴۳	۲۳.۸۶
تکنوکار	۶۶	۳۰۰

■ **چگونه چنین شرکت‌هایی که پیشتر به ویژگی‌های آنها اشاره کردید و بعضا وضعیت مبهمی‌دارند، توانسته‌اند چنین رشدهایی را تجربه کنند؟**

برخی از بازیگران بازار برای اشاعه و ترویج سهام مذکور به‌طور معمول از روش‌ها و ابزارهای زیر استفاده می‌کنند:

- شبکه‌های اجتماعی نظیر تلگرام و...
- مذاکره با سهامداران عمده به منظور عرضه بیشتر یا توقف عرضه
- توافق با مدیران پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های سرمایه‌گذاری جهت عدم عرضه، خرید سهام برای صندوق‌ها به منظور افزایش تقاضا
- تشویق مدیران شرکت‌ها به مصاحبه‌های جذاب و انتشار شایعات
- ترویج تحلیل‌های تکنیکال و اشاعه سیگنال‌های خرید و فروش سهام
- قول‌های کاذب با موضوع خرید سهام مذکور و فروش آن با یک نرخ سود مشخص در زمانی در آینده

■ **با وجود نهاد ناظر، چطور ممکن است چنین اتفاقی بیفتد؟**

بدون شک به واسطه توسعه بازارهای مالی و تغییرات تکنولوژیک، قواعد بازی در بازار سرمایه نسبت به سال‌های گذشته تغییرات شگرفی کرده است و تطبیق‌پذیری اهالی بازار سرمایه با این تغییرات انکارناپذیر است. این تحولات قطعا جنبه‌های مثبت بسیاری هم دارد. اما گاهی اوقات از این ابزارها در بازارهای مالی برای دستکاری بازار (Market Manipulation) هم استفاده می‌شود.

برخی از اهالی بازار سرمایه برای تداوم رونق این دست از شرکت‌ها، از ابزارهای یاد شده استفاده می‌کنند. بدیهی است مقداری از این تلاش‌ها برای معرفی بیشتر مخاطبان به منظور نزدیک شدن قیمت جاری سهام به ارزش‌های ذاتی است. گاهی نیز این فرآیند باعث رشد بیش از اندازه قیمت سهام می‌شود و قیمت سهام از ارزش‌های ذاتی فراتر می‌رود. البته نباید در این بین غفلت برخی از مدیران و متولیان و بعضا دستگاه‌های نظارتی را فراموش کرد. رفتار اتاق اصناف و مدیران و سهامداران عمده شرکت کنتورسازی مصداق بسیار بارزی از این اتفاق است که باعث شد ارزش سهام این شرکت برای شایعه عقد یک قرارداد حدود یک هزار میلیارد تومانی که در صورت صحت چند سال آتی محقق می‌شد، بیش از یک هزار میلیارد تومان در چند ماه افزایش یابد. البته نباید در این بین نقش حسابرس محترم شرکت و سازمان‌های نظارتی نظیر بورس را نیز فراموش کرد. چطور ممکن است شرکتی در پایان سال ۹۴ مبلغ ۷۵۱ میلیارد تومان فروش را به ثبت برساند و از این محل ۳۰۶ میلیارد تومان سود عاید کند و ۹ درصد مالیات ارزش افزوده خود را پرداخت نکند. به‌طور معمول با این مبلغ فروش شرکت موظف بوده است حداکثر تا پایان فروردین ماه مبلغ ۶۵ میلیارد تومان مالیات بر ارزش افزوده پرداخت کند که تاکنون هیچ مستندی مبنی‌بر پرداخت مبلغ مذکور ارایه نکرده است و قطعا هیچگاه ارایه نمی‌کند.

■ **قطعا در دنیا هم چنین اتفاقاتی رخ می‌دهد. نحوه برخورد با آن به چه صورت است؟**

در دنیا برای رویارویی با تغییرات تکنولوژیک و سایر تحولات و پیشگیری از این اتفاقات از ابزارهای زیر استفاده می‌شود:

۱. تدوین دستورالعمل‌های افشای اطلاعات، دارندگان اطلاعات نهانی، اجرای آیین‌نامه انضباطی در صورت انتشار اطلاعات خلاف واقعیت یا دستکاری قیمت
۲. استعلام و فراخوان مدیران شرکت‌ها و سایر ذینفعان و ناظران از جمله حسابرس شرکت از اتفاق و صحت شایعه منتشر شده
۳. سهام خزانه
۴. افزایش سرمایه یا انتشار سهام توسط شرکت، در زمان متورم شدن بی‌رویه تقاضا، شرکت نسبت به فروش سهام خزانه یا صدور سهام جدید راسا اقدام می‌کند.
۵. بررسی روند معاملات و فعالیت بازیگران سهام
۶. فراخوان خریداران و فروشندگان به منظور کنترل دستکاری قیمت و در اختیار داشتن اطلاعات نهانی
۷. Short sell
۸. صدور اختیار خرید و فروش
۹. توقف نماد، به ندرت و در هنگام ضرورت

بشتابید

■ بازار صرفا در شرکت‌هایی رونق دارد که دارای مشخصات زیر هستند:
۱. ابهام قابل توجهی در سودآوری دارند.
۲. تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی آنها نیازمند دانش تخصصی است.
۳. رویه استانداردی برای تعیین قیمت محصول یا خدمت آنها وجود ندارد
۴. نسبت قیمت به درآمد بالا دارند.
۵. شرکت‌های کوچکی که دارای سهام شناور آزاد اندک هستند.

■ **شما درخصوص بازار سرمایه ایران چه راهکاری را پیشنهاد می‌کنید؟**

در ایران نیز می‌توان از برخی از این راهکارها به شرح زیر استفاده کرد:

- توقف نماد
- حذف محدودیت نوسان در کوتاه‌مدت
- اخذ گزارش‌های شفاف‌سازی
- بررسی خریداران و فروشندگان
- استعلام از شرکت به منظور بررسی شایعات
- تدوین مقررات انتشار سهام و پیگیری تطبیق با قوانین

اکنون آرزو داریم که متولیان قانون‌گذار و ناظر در بازار سرمایه با بررسی آنچه که در این شرکت‌ها اتفاق افتاده است، راهکاری برای پیشگیری تکرار این اتفاقات تدوین کنند. هرچند که همه آرزو داریم انتشار داده‌های شرکتی نظیر کنتورسازی صحیح از آب در بیاید، اما تصور اینکه این داده‌ها منجر به کسب درآمد غیرمترقبه بسیاری و خسران بسیاری دیگر براساس اطلاعات واهی شود، بسیار دردناک است و فاجعه کنتور را می‌توان در آینده برای شرکت‌های بسیاری تصور داشت. از سویی دیگر، هفته‌های گذشته بازار سرمایه موضوعات فوق را از جنس دیگری تجربه می‌کند. مدیران شرکت ایران ارقام، داده‌پردازی و برخی دیگر، شایعات بازار را مبنی‌بر افزایش نجومی‌درآمدهای خود تکذیب می‌کنند و اطلاعیه شفاف‌سازی نیز منتشر می‌کنند، اما قیمت سهام کماکان رشد می‌کند. در گذشته سازمان بورس در مواجهه با چنین مواردی نماد شرکت‌ها را برای مدت طولانی متوقف می‌کرد. هرچند که توقف طولانی نماد برای مدت‌های مدید، خود مورد انتقاد بود و از کارایی بازار می‌کاهید، اما از رشد یا افت قیمت‌ها، بر مبنای شایعات غیرمستدل جلوگیری می‌کرد. به راستی این صندوق‌های فروشگاهی قرار است چندین نفر قربانی داشته باشد!!! هزاران سهامدار حقیقی بی و کم تقصیر قربانی اطلاعات فریبنده کنتور درمورد صندوق‌های فروشگاهی شدند و اکنون نوبت به ایران ارقام و مشابه آن رسیده است. البته قطعا اجرای طرح صندوق‌های فروشگاهی کاری مفید برای کشور و اقدامی‌شایسته است، و شفافیت مالی و مالیاتی را در کشور بسیار افزایش می‌دهد و حتما توضیحات مذکور نقدی بر اجرای این طرح ندارد.

■ **اکنون شایعات در بازار جولان می‌دهند...**

در حال حاضر این دست شایعات در بازار سرمایه کم نیستند. شایعه تحولات در پمپ بنزین‌ها و متعاقب آن شایعه چند برابر شدن سود شرکت، بهبود شاخص‌های حمل و نقل و شایعه نوسازی ناوگان و پیامد آن افزایش انتظاری نجومی‌درآمد در شرکت‌های ریلی و حمل و نقل، کسب سهم بازار بیش از ۵۰ درصدی ایران ترانسفو در ترانس‌های خاورمیانه، و بسیاری دیگر که در این مجال نمی‌گنجد. البته به استثنای مواردی خاص، در بسیاری از موارد فوق مدیران شرکت‌ها تلاش‌های بسیاری در نشان دادن واقعیت موضوعات و انتشار گزارش‌های شفافیت انجام داده‌اند و با وجود این اقدامات، بازار به این شفاف‌سازی‌ها وقعی نمی‌نهد. هرچند که انتظار این است با بهبود اوضاع کسب و کار در کشور، درآمد این دسته از شرکت‌ها افزایش داشته باشد، اما اینکه این پیشرفت‌ها باعث چندین برابر شدن سود و در نتیجه ارزش سهام آنها شود، جای بحث بسیاری دارد.

■ **به توقف نماد به‌عنوان یکی از راهکارها اشاره کردید. فکر می‌کنید چقدر می‌تواند موثر باشد؟**

به‌طور قطع توقف نماد برای مدت طولانی ریسک بازار را افزایش می‌دهد، اما برای کوتاه‌مدت و به صورت موردی می‌تواند بسیار موثر باشد. انتشار گزارش‌های شفاف‌سازی نیز شاید بتواند موثر باشد. در بلندمدت نیز باید راه‌حل‌های کارآمدتر بررسی شود که البته و قطعا نیازی به اختراع چرخ ندارد و می‌توان با مطالعه سایر کشورها در مواجهه با چنین پدیده‌هایی، روش‌های مفیدی را اتخاذ کرد. رکود بازار در این روزها دلایل بسیاری دارد، اما به زعم بسیاری از کارشناسان تشدید این پدیده‌ها نیز یکی از عوامل تاثیرگذار در رکود بازار است. امید است تدبیری اندیشیده شود.

■ **چطور می‌توان اثر منفی شبکه‌های اجتماعی را کنترل کرد؟**

از بین عوامل تاثیرگذار اشاره شده، بیشترین تاثیر را شبکه‌های اجتماعی به‌ویژه تلگرام داشته است. برای پیشگیری و مقابله با این پدیده سه راهکار می‌توان تصور کرد:

۱. تداوم وضعیت فعلی
۲. انکار تاثیرگذاری آنها
۳. بررسی آنچه که دنیا انجام داده است.

شکی نیست که مضرات تداوم وضع موجود، از مزایای آن بیشتر است. فراگیر بودن این دست از فناوری‌ها باعث می‌شود افراد عادی جامعه که قدرت تحلیل یکسانی با کارشناسان حرفه‌ای ندارند، در بسیاری از موارد تصمیمات احساسی اتخاذ کنند که عمدتا صحیح نیست و باعث غبن و زیان آنها می‌شود. انکار تاثیرگذاری این پدیده‌های نوظهور نیز یقینا امکان‌پذیر نیست. بنابراین در دنیا تلاش شده است با قبول نقش انکارناپذیر شبکه‌های اجتماعی برای ساماندهی، نظارت و کنترل آنها از روش‌ها و ابزارهای زیر استفاده شود:

- ایجاد و استقرار ساختار نظام‌مند Social Trading، در این روش می‌شود با بررسی صلاحیت افراد معتبر که می‌توانند به عنوان رهبران بازار باشند و افراد دیگر طی یک رویه مشخص پیرو آنها باشند. ساماندهی به این حوزه می‌تواند از تاثیر انتشار اخبار غیرواقعی مبنی بر خرید یا فروش سهام توسط رهبران و دنباله‌روی اشتباه پیروان بکاهد.
- استفاده از روش‌های معاملات الگوریتمی‌ساختاریافته که البته قطعا نیازمند تدوین دستورالعمل‌های معاملاتی و سایر آیین‌نامه‌های متعدد است. استقرار این رویه‌ها و ایجاد این ساختارها می‌تواند تا حد قابل توجهی بر میزان تاثیر و اشاعه شایعات در بازار موثر باشد.
- تشکیل صندوق‌های خصوصی و سبدهای عمومی؛ در این روش افرادی که مدعی قدرت مدیریت دارایی هستند، می‌توانند با تایید صلاحیت طی مکانیزم‌هایی که مشخص شده است، نسبت به اجازه مدیریت دارایی در اندازه‌های مشخص به افراد تایید صلاحیت شده اقدام کنند. این اتفاق می‌تواند به میزان قابل توجهی مدیریت پرتفوی‌های غیررسمی‌را کاهش دهد.

روش‌ها و شیوه‌های دیگری نیز می‌تواند مثمر ثمر باشد که در مجال دیگری می‌توان به آنها اشاره کرد. امید دارم این مصاحبه بتواند تا حدودی باعث آگاهی عموم از دنباله‌روی‌های ناآگاهانه در بازار شود و زنگ خطری از پیروی از شایعات در بازار باشد.

انقلاب حرکت طلا از سال ۱۹۹۲ تا سال ۲۰۱۶

سجاد پوربور
تحلیلگر بازار سرمایه

چرا بیشتر روش‌هایی که معامله‌گران در ایران به کار می‌گیرند منجر به درآمد مستمر نمی‌شود؟ روش‌های معامله گری که در ایران مرسوم و در حال آموزش هستند از چه سالی در جهان شکل گرفته و فراگیر شده و بعد در ایران مورد استفاده قرار گرفته است؟ با مشاهده و بررسی نمودار ماهانه اونس طلای جهانی از سال ۱۹۹۲ تا سال ۲۰۱۶ می‌توان به پاسخ این دو سئوال دست یافت.

- از سال ۱۹۹۲ تا سال ۲۰۰۶ بازار روندی با شیب ملایم داشته است.
- از سال ۲۰۰۶ تا سال ۲۰۰۸ بازار روندی با شیب زیاد و کمی‌نوسانی بوده است.
- از سال ۲۰۰۸ تا آگوست سال ۲۰۰۹ ما تغییرات ساختاری بزرگی در بازار می‌بینیم (برابر بودن قدرت جبهه خریدار و فروشنده و نوسانات رفت و برگشتی زیاد و اصلاح‌های پیچیده بسیار بزرگ) چیزی که در ۱۶ سال قبل دیده نشده بود.
- از سال ۲۰۰۹ تا جولای سال ۲۰۱۱ بازار روندی قوی همراه اصلاح‌های کوچک منطقی داشته است.
- از جولای سال ۲۰۱۱ تا آگوست سال ۲۰۱۲ بازار مانند سال ۲۰۰۸ بازی کرده ولی بسیار خطرناکتر است.
- از آگوست سال ۲۰۱۲ تا جون سال ۲۰۱۳ بازار روندی و بسیار تمیز بوده است.
- از جون سال ۲۰۱۳ تا سال ۲۰۱۶ بازار رفتاری از خود نشان داده که در ۲۴ سال گذشته دیده نشده بود و به بازار بسیار سختی برای سود کردن مبدل شده است.

حال به این سؤال که این تکنیک‌های معاملاتی که برگرفته از روش جان مورفی و نیکلاس داروش

است (در مقاله قبل بحث شد) در چه سال‌هایی ابداع و مورد استفاده عموم معامله گران قرار گرفته است، پاسخ می‌دهیم؛ روش جان مورفی در سال ۱۹۳۴ ابداع و منتشر شد، امواج الیوت در سال ۱۹۴۰ کشف و معرفی شد، نیکلاس داروش، مانیفست بورسی خود را در سال ۱۹۶۰ منتشر کرد، بیل ویلیامز به همراه دخترش در سال ۱۹۹۵ روش خود را در بازار به کار بردند و برای معامله گران افشا کردند؛ تمام این روش‌ها شاید تا سال ۲۰۰۶ کارآمد بودند اما تا سال ۲۰۰۸ از کارایی آنها کاسته شده و با تغییر ساختار بازار قطعاً کارایی پیشین را نداشته اند و ندارند. وقتی به نمودار اونس طلای جهانی دقت می‌کنیم، می‌بینیم که از سال ۲۰۰۸ روندهای بلند مدت بسیار کمتر از بازارهای رنج با نوسان بالا شکل گرفته است و این روش‌های معاملاتی هم اغلب در بازارهایی با روند پایدار با شیب ملایم کارآمد و سودده بودند.

در سال‌های اخیر swing tradingها و scalperها و Ferycoency tradingها اصلا اجازه شکل‌گیری روندهای بلند مدت را نمی‌دهند. حال که می‌بینیم بازار، بیشتر رنج نوسانی است و پول محدودی در آن وجود دارد و روندهای طولانی کمتر شکل می‌گیرند نیازمند روشی هستیم که شانس این را داشته باشیم که در ابتدای موج وارد شویم و پیش از رسیدن به انتهای موج خارج شویم؛ آیا روشی که هم اکنون شما استفاده می‌کنید این ویژگی مهم را داراست؟

وقتی در نمودار طلا به سال‌های اخیر می‌نگریم متوجه می‌شویم که چقدر حرکات طلا ریسکی بوده است؛ ما برای این سال‌ها چه تدابیری اندیشیده بودیم؟ چگونه مدیریت ریسک و سرمایه شخصی خود را اجرا می‌کردیم؟ آیا در استراتژی ما مدیریت ریسک و سرمایه با امنیت بالایی بوده است و چه فکری برای آینده داریم؟ چیزی که در نمودار طلا مشهود است در این چند سال اخیر قیمت در رنج‌های نوسانی حرکت کرده است و یک فرد حرفه ای در این بازاراستراتژی معاملاتی خود را روی بازار رنج متمرکز می‌کند تا سود بیشتری کسب کند زیرا با استراتژی مخصوص بازار روندی نمی‌شود در بازار رنج سود ده بود و بالعکس. تغییر شکل بازارها از رنج به روند سریع انجام نمی‌شود و این فرآیند تغییر، کاملاً در نمودارها مشهود نیست، این حالت بازار نه روند است و نه رنج که زمان کمی‌هم در بازار حاکم است؛ به احتمال خیلی زیاد کار کردن با هر استراتژی در این برهه بازار منجر به زیان می‌شود و تنها مدیریت ریسک و سرمایه می‌تواند معامله گر را از این برزخ رهایی بخشد. در مقالات آینده بیشتر به این مقوله پرداخته خواهد شد.

پی نوشت:
Ferycoency trading کامپیوترهایی هستند که با حجم‌های بسیار بالا معامله کرده و کمتر از یک دقیقه با سود کم خارج می‌شوند.
Scalper معامله گرانی که در تایم فریم‌های یک تا پنج دقیقه کار می‌کنند.
Swing trader معامله گرانی که در تایم فریم‌های پانزده تا شصت دقیقه کار می‌کنند.