

شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه جمهوری اسلامی

ایران

۱- چکیده

در جریان رونق و سقوط شاخص بازار سهام در سال ۱۳۹۹ و پس از آن سیاست‌گذاری‌ها و تصمیمات و عملکرد مسئولان دولتی و نهاد ناظر بازار موجب نابسامانی و نوسانات شدید در بازار شد و این امر به اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سهام به‌عنوان مکانی مناسب برای سرمایه‌گذاری صدمه‌ی جدی وارد کرد. این بی‌اعتمادی در خروج نقدینگی و سقوط شاخص بازار نقش بسزایی داشت. برای افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران در بازار سهام بازیابی اعتماد آنها امری ضروری است.

در پژوهش حاضر ابتدا ادبیات موجود حول اعتماد که اغلب پس از بحران مالی ۲۰۰۸ انجام شده‌اند، مورد بررسی قرار گرفته است. سپس مصاحبه‌های انجام‌شده توسط خبرگزاری‌های داخل کشور در حوزه‌ی عوامل مؤثر در سلب اعتماد سرمایه‌گذاران پس از سقوط شاخص بازار احصا شده‌اند. همچنین با دو گروه از خبرگان یعنی مدیران و پژوهشگران حوزه‌ی بازار سرمایه مصاحبه به عمل آمده است. سپس تمام این مصاحبه‌ها تحلیل مضمون شده‌اند. در نتیجه بر اساس مشابهت مضامین پایه‌ی استخراج شده به ۲۶ مضمون سازمان‌دهنده در زمینه‌ی عوامل مؤثر در سلب اعتماد سرمایه‌گذاران و ۲۷ مضمون سازمان‌دهنده در زمینه‌ی راهکارهای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران رسیدیم. در ادامه اولویت هر یک از راهکارهای استخراج شده با نظرسنجی از خبرگان از طریق پرسشنامه و تجزیه و تحلیل داده‌های پرسشنامه با استفاده از آزمون فریدمن مشخص شده است. در نهایت با استفاده از رهنمودهای امیرالمؤمنین در نهج‌البلاغه به خصوص نامه‌ی ۵۳ حضرت و شروح نوشته شده بر این نامه، با روش تحلیلی-توصیفی راهکارهایی برای بازیابی اعتماد مردم به حاکمان استخراج شده است.

در این پژوهش سعی شده است تا با نگاهی جامع به عوامل مؤثر در سلب اعتماد سرمایه‌گذاران بعد از سقوط بازار سهام در سال ۱۳۹۹ و راهکارهای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران بپردازیم. باید توجه داشت که این پژوهش به مکانیزم اجرایی شدن راهکارهای مطرح شده نمی‌پردازد. مکانیزم اجرایی شدن هر کدام از راهکارها می‌تواند موضوع پژوهش‌های آتی باشد.

۲- ادبیات پژوهش

پس از بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ که بحران اعتماد نیز نامیده می‌شود، مقالات و کتب متعددی در زمینه‌ی بازیابی اعتماد به سیستم مالی نوشته شد. رودریک کرامر کتابی با عنوان بازیابی اعتماد به نهادها و رهبران نگاشته است که در سال ۲۰۱۲ توسط انتشارات دانشگاه آکسفورد به چاپ رسیده است. او در این کتاب که دارای دو بخش است در بخش اول به ارائه‌ی دلایل و شواهدی می‌پردازد که بیانگر اهمیت بحث اعتماد است و نشان می‌دهد که چرا بی‌اعتمادی مردم به نهادهای جامعه و رهبران یک مشکل است.

در بخش دوم کتاب به دیدگاه‌های مختلف در مورد راهکارهای بازیابی اعتماد از دست رفته می‌پردازد. او ابتدا بیان می‌کند پیش از بازیابی اعتماد بسیار مهم است که نوع نگرش قربانی (کسی که اعتمادش نقض شده است) به متجاوز (کسی که اعتماد دیگری را نقض کرده است)، مورد بررسی قرار بگیرد. سپس در یکی از فصول با رویکردی سیستمی به راهکارهایی برای بازیابی اعتماد سازمانی بعد از بحران مالی جهانی می‌پردازد. در فصلی دیگر به انعطاف پذیری راهکارهای بازیابی اعتماد پرداخته و نشان می‌دهد که در کشورهای مختلف که فرهنگ متفاوت دارند اولویت راهکارهای بازیابی اعتماد متفاوت است و در هر کشوری می‌بایست راهکار متناسب با فرهنگ و شرایط آن کشور را به کار برد. در فصلی دیگر بیان می‌کند که رهبر و مسئولی که در بحرانی دخیل بوده است اگر رخ دادن بحران را ناشی از بی‌کفایتی خود توصیف کند به مراتب بهتر است تا اینکه مردم آن را ناشی از بی‌اخلاقی او بدانند.

گیلفی زوگا در مقاله‌ای به بازیابی اعتماد بعد از بحران ۲۰۰۸ در کشور ایسلند پرداخته است. به دنبال سقوط سیستم بانکی در سال ۲۰۰۸ مسئولان ایسلند تلاش کردند تا اعتماد به مؤسسات کشور را بازگردانده و عملکرد آنها را بهبود بخشند و در نهایت موفق شدند رتبه‌ی اعتباری کشور را ارتقا دهند. این مقاله به طور مفصل به تجربه‌ی ایسلند برای بازیابی اعتماد مردم به سیستم بانکی می‌پردازد. جگر در مقاله‌ای در سال ۲۰۱۷ به قانون‌گذاری اتحادیه اروپا به عنوان عاملی برای بازیابی اعتماد از دست رفته مردم به سیستم مالی اروپا پس از بحران ۲۰۰۸ می‌پردازد. او در این مقاله به مشکلات راهکار قانون‌گذاری اتحادیه اروپا برای بازیابی اعتماد مردم به سیستم مالی می‌پردازد.

مقاله‌ای با عنوان بازیابی اعتماد از دست رفته از طریق قول دادن، معذرت خواهی و جبران توسط اریک اشنیتز، رومان شرماتا و دنیل اسنایسر در سال ۲۰۱۱ صورت گرفته که با استفاده از دو بازی اعتماد متوالی بررسی می‌کند

که چگونه سیگنال‌های کم ارزشی مانند پیمان‌ها و پیام‌ها برای بازایی اعتماد از دست رفته مورد استفاده قرار گرفته و فرد را به اعتمادی جدید ترغیب می‌کند.

ورنر دو بوند در مقاله‌ای در سال ۲۰۱۳ تحت عنوان پس از بحران چگونه اعتماد را در تجارت و تأمین مالی بازایی کنیم بیان می‌کند: در دهه‌ی گذشته تعداد زیادی از افراد در سراسر جهان به شدت از دموکراسی و کاپیتالیسم و بیشتر از آن از دنیای تجارت و تأمین مالی، سرخورده و ناامید شده‌اند. او در این مقاله از داده‌های آمریکا برای نشان دادن کاهش اعتماد استفاده می‌کند و نشان می‌دهد چگونه عموم مردم اعتماد خود را به تجارت، مؤسسات مالی، دولت، قانون گذاری و جهانی سازی از دست داده‌اند. جامعه نمی‌تواند بدون حداقل بازایی بخشی از اعتماد از دست رفته پیش برود. همچنین راه حل‌هایی برای بازایی اعتماد که مدیران تجاری، رهبران مالی و سیاست گذاران می‌توانند اتخاذ کنند، مورد بحث قرار گرفته است.

در مورد راهکارهای بازایی اعتماد از دیدگاه نهج‌البلاغه سه مقاله در زمینه‌ی تقویت اعتماد مردم به حاکمان با استفاده از کلام امام علی (ع) در نهج‌البلاغه کار شده است. زین‌العابدین قربانی (۱۳۸۱)، علی خالقی (۱۳۷۹) و فریبا شایگان (۱۳۹۴) در سه مقاله به شاخص‌های اعتماد سیاسی از دیدگاه حضرت علی (ع) می‌پردازند. ابتدا اعتماد سیاسی را تعامل درست مردم و حاکم و انجام وظایف هر کدام در مقابل دیگری تعریف می‌کنند. این مقاله‌ها به شاخص‌هایی می‌پردازند که موجب ایجاد اعتماد بین حاکمان و مردم می‌شود.

یوسف عارفی نیز در پایان‌نامه‌ای در سال ۱۳۹۵ تحت عنوان اعتماد اجتماعی در نهج‌البلاغه (عوامل و کارکردها)، دیدگاه نهج‌البلاغه در مورد اعتماد اجتماعی را مورد بررسی قرار داده است. به ابعاد اعتماد اجتماعی، سطوح اعتماد اجتماعی، عوامل مؤثر در تقویت اعتماد اجتماعی و در نهایت کارکردهای اعتماد اجتماعی پرداخته است.

۳- عوامل مؤثر بر سلب اعتماد سرمایه‌گذاران:

عوامل مؤثر در سلب اعتماد سرمایه‌گذاران را می‌توان به صورت تیتروار در جدول زیر نشان داد:

۱- نقش حکمرانی کلان کشور
۱-۱- مداخله‌ی دولت در بازار سرمایه
۱-۲- عملکرد بانک مرکزی
۱-۳- سیاست‌های نادرست دولت برای عرضه در بازار
۱-۴- اختلافات مسئولان در تصمیمات، تصویبات و اظهار نظرها

۱-۵- خلف وعده‌ی مسئولان
۱-۶- سیاست‌های نادرست دولت در مورد نرخ ارز
۱-۷- انتشار اوراق دولتی در سطح وسیع
۱-۸- ابهام در نگاه دولت جدید به بازار سرمایه
۲- نقش بازار سرمایه (نهاد ناظر، ساختارها و فرآیندها و فرهنگ بازار)
۲-۱- سوء مدیریت و عملکرد نامناسب نهاد ناظر بازار سرمایه
۲-۲- مشکلات مرتبط با ریز ساختارهای بازار به منظور کنترل عرضه و تقاضا در بازار
۲-۳- فراهم نبودن زیرساخت مناسب در بازار
۲-۴- اظهار نظرات خارج از حیطه‌ی وظایف مسئولان سازمان
۲-۵- فرهنگ، انتظارات و جو نادرست حاکم بر بازار و سواد مالی پایین سرمایه‌گذاران
۲-۶- کم کاری در تسهیل سرمایه‌گذاری غیرمستقیم مردم در بورس از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۲-۷- نبود شفافیت در بازار
۳- نقش مؤلفه‌های مرتبط با اقتصاد کلان کشور
۳-۱- انتظارات تورمی بالا
۳-۲- عدم آمادگی شرکت‌های بورسی برای جذب سرمایه به دلیل عدم وجود طرح توسعه جذاب و عدم سوددهی پایدار
۳-۳- شرایط خاص کرونا و رکود حاکم بر سایر بازارها در اواخر سال ۱۳۹۸
۳-۴- رونق گرفتن بازارهای موازی بازار سرمایه (رمز ارزها و...)
۳-۵- ابهام در آینده‌ی اقتصاد کشور
۳-۶- حجم نقدینگی بسیار بالا و سرگردان
۳-۷- مؤلفه‌های اقتصاد سیاسی
۳-۸- ضعف ساختاری اقتصاد کشور
۴- نقش رسانه
۴-۱- تشویق مردم با گزارشات و اخبار مختلف برای مشارکت در بازار سرمایه
۴-۲- عدم استقلال و ناتوانی رسانه ملی در ایفای رسالت آگاهی بخشی اجتماعی و ارائه تحلیل درست از بازار

۳-۴- نبود وحدت رویه در مشاوره رسانه‌ای مسئولان نهادهای دولتی

۴- راهکارهای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه:

در ادامه به صورت تیتروار در قالب جدولی به راهکارهای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران که با تحلیل مضمون مصاحبه‌های به عمل آمده از خبرگان حوزه‌ی بازار سرمایه به دست آورده‌ایم، می‌پردازیم:

۱- راهکارهای مرتبط با حکمرانی کلان کشور
۱-۱- اقدامات عملیاتی دولت به‌منظور حمایت از بازار
۱-۲- جلوگیری از دخالت دولت در بورس و اظهار نظرات غیر کارشناسی مسئولان دولتی
۱-۳- اصلاح سیاست‌گذاری پولی بانک مرکزی به‌منظور ایجاد ثبات در بازار سهام
۱-۴- انجام تعهدات
۱-۵- اصلاح نظام تصمیم‌گیری
۱-۶- اهتمام مجلس به ایجاد ثبات در بازار
۱-۷- لزوم برخورد قضایی با متخلفان دخیل در سقوط بازار
۱-۸- راهکارهای گفتاری
۲- راهکارهای مرتبط با بازار سرمایه
۲-۱- استفاده از ابزارهایی به‌منظور حمایت از سرمایه‌گذاران و تحریک سمت تقاضای بازار
۲-۲- ارتقای سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران
۲-۳- ایجاد شفافیت اطلاعاتی در بازار و تصمیم‌گیری‌ها و عملکرد سازمان در کشف و مقابله با تخلفات
۲-۴- تقویت زیرساخت‌های فنی بازار
۲-۵- اصلاح ریز ساختارهای بازار به‌منظور تنظیم عرضه و تقاضا در بازار
۲-۶- تقویت نظارت در بازار سرمایه
۲-۷- تشویق به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و توسعه‌ی نهادهای مالی
۲-۸- توقف اظهار نظرات خارج از حیطه‌ی وظایف مسئولان سازمان
۳- راهکارهای مرتبط با اقتصاد کلان کشور
۳-۱- اصلاح نظام اقتصادی کشور و ایجاد ثبات اقتصادی
۳-۲- خشی نمودن اثرات تحریم

۳-۳- لزوم داشتن نگاه سیستمی هنگام تصمیم‌گیری در مورد مؤلفه‌های کلان اقتصادی و مالی و وحدت رویه و هماهنگی
۳-۴- ایجاد شفافیت در مؤلفه‌های اقتصاد کلان کشور
۴- راهکارهای مرتبط با رسانه
۴-۱- تبیین درست جریان سقوط بازار
۴-۲- بی‌طرفی و منعکس کردن تحلیل درست و صادقانه از بازار و ایفای وظیفه‌ی آگاهی بخشی جامعه
۴-۳- شفاف‌سازی و بررسی مشکلات بنیادین اقتصاد کلان کشور به‌منظور آگاهی بخشی مسئولان
۴-۴- ارتقای سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران و ترویج فرهنگ مناسب سرمایه‌گذاری
۴-۵- افزایش تخصیص کداکتور برنامه‌ی شبکه‌های پیرینده به بازار سرمایه و ترجیحاً اختصاص یک شبکه به آن
۴-۶- دعوت از تحلیل‌گران مالی و دقت در انتخاب آن‌ها و نوع سؤالات مطرح شده و مشورت در این زمینه با خبرگان
۴-۷- رفع نقاط ضعف و بهبود مشاوره‌ی رسانه‌ای مسئولان نهادهای دولتی

۵- اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران

جدول زیر میانگین رتبه‌ی هر یک از راهکارها که با استفاده از آزمون فریدمن به‌دست‌آمده است را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به‌اندازه‌ی این میانگین رتبه و اولویت راهکارها مشخص شده است.

Ranks	
رتبه و اولویت هر راهکار	Mean Rank
راهکارهای عملیاتی دولت به منظور ۱۲ حمایت از بازار	18.04
جلوگیری از دخالت دولت در بازار ۱ سرمایه و اظهار نظرات غیر کارشناسی مسئولان دولتی	24.54
اصلاح سیاست‌گذاری پولی بانک ۹ مرکزی به‌منظور ایجاد ثبات در بازار سهام	18.67
انجام تعهدات ۱۴	16.75
اصلاح نظام تصمیم‌گیری ۱۶	15.04

۱۸	اهتمام مجلس در ایجاد ثبات در بازار	13.79
۱۹	لزوم برخورد قضایی با متخلفان اثرگذار بر سقوط بازار	13.71
۲۲	راهکارهای گفتاری	11.17
۲۰	استفاده از ابزارهایی به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران و تحریک سمت تقاضای بازار	13.00
۶	ارتقای سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران	18.79
۳	ایجاد شفافیت اطلاعاتی در بازار و تصمیم‌گیری‌ها و عملکرد سازمان در کشف و مقابله با تخلفات	22.63
۷	تقویت زیرساخت‌های فنی بازار	18.79
۴	اصلاح ریز ساختارهای بازار به منظور تنظیم عرضه و تقاضا در بازار	20.13
۱۱	تقویت نظارت در بازار سرمایه	18.54
۸	تشویق به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و توسعه‌ی نهادهای مالی	18.79
۱۵	توقف اظهارنظرهای خارج از حیطه‌ی وظایف مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار	15.75
۲	اصلاح نظام اقتصادی کشور و ایجاد ثبات اقتصادی	23.17
۵	خنثی نمودن اثرات تحریم	19.42
۱۷	لزوم اتخاذ رویکرد نظام‌مند هنگام تصمیم‌گیری در مورد مؤلفه‌های کلان اقتصادی و مالی و وحدت رویه و هماهنگی	14.50
۱۰	ایجاد شفافیت در مؤلفه‌های اقتصاد کلان کشور	18.58
۲۴	تبیین درست جریان سقوط بازار	10.33
۲۱	بی‌طرفی و منعکس کردن تحلیل منصفانه و صادقانه از بازار و ایفای وظیفه‌ی آگاهی بخشی جامعه	11.50
۲۳	شفاف سازی و بررسی مشکلات بنیادین اقتصاد کلان کشور به منظور آگاهی بخشی مسئولان	11.08

۱۳	ترویج فرهنگ مناسب سرمایه‌گذاری و ارتقای سطح سواد مالی سرمایه‌گذاران	17.08
۲۷	افزایش تخصیص کنداتور برنامه‌ی شبکه‌های پربیننده به بازار سرمایه و ترجیحاً اختصاص یک شبکه به آن	7.92
۲۶	دعوت از تحلیل‌گران مالی و دقت در انتخاب آن‌ها و نوع سؤالات مطرح شده و مشورت در این زمینه با خبرگان	9.08
۲۵	رفع نقاط ضعف و بهبود مشاوره‌ی رسانه‌ای مسئولان نهادهای دولتی	9.29
۳	راهکارهای مرتبط با حکمرانی کلان (کشور، دولت، مجلس)	18.54
۲	راهکارهای مرتبط با بازار سرمایه	19.29
۱	راهکارهای مرتبط با اقتصاد کلان کشور	20.50
۴	راهکارهای مرتبط با رسانه	10.50

۵- عوامل مؤثر بر بازیابی اعتماد از دیدگاه امیر مؤمنان

در ادامه به راهکارهای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران از دیدگاه امیرمؤمنان به صورت تیتروار می‌پردازیم:

۱- راهکارهای مرتبط با تقویت انتظار از شایستگی مسئولان	
۱-۱	شایسته‌سالاری در انتخاب مسئولان
۱-۲	انجام صحیح وظایف قانونی و اجرای قانون
۲- راهکارهای مرتبط با تقویت انتظار از حسن نیت مسئولان	
۲-۱	برطرف کردن سوء ظن مردم نسبت به مسئولان
۲-۲	رفق و مدارا توسط مسئولان
۲-۳	کم کردن بار رنج مردم
۲-۴	تقوا و اخلاق‌مداری و عدالت مسئولان
۲-۵	پرهیز از احتیاج

۶- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

- پیشنهادات سیاستی

۱- لزوم توجه به راهکارهای خارج از حیطه‌ی وظایف مسئولان بازار سرمایه مانند راهکارهای گفتاری و راهکارهای حمایتی و راهکارهای مرتبط با رسانه در بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران با تغییر نگرش و تصویر ذهنی منفی آن‌ها به بازار در کنار توجه به راهکارهای مرتبط با انجام وظایف قانونی مسئولان مانند تقویت زیرساخت‌های بازار.

۲- لزوم توجه به راهکارهای بلندمدت مرتبط با رفع مشکلات بازار سرمایه و اقتصاد کشور به‌منظور پیشگیری از رخ دادن دوباره‌ی نابسامانی در بازار سرمایه در کنار توجه به راهکارهای کوتاه مدت عملیاتی و گفتاری برای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران و توجه به این نکته که با راهکارهای کوتاه‌مدت تنها می‌توان بخشی از اعتماد سرمایه‌گذاران را بازیابی کرد و نباید بازیابی کامل اعتماد را به‌عنوان هدف برای راهکارهای کوتاه‌مدت مطرح کرد.

نکته‌ای که باید به آن توجه کرد این است که در این پژوهش ما به دنبال یافتن راهکارهای مفصل برای مشکلات بازار سرمایه، اقتصاد کشور و رسانه و تعیین مفصل ارتباط بهینه‌ی دولت و بازار سرمایه نیستیم. بلکه صرفاً عوامل مؤثر بر سلب اعتماد سرمایه‌گذاران را با نگاهی جامع و سیستمی موردبررسی قرار دادیم و به‌صورت کلی و جامع راهکارهایی برای بازیابی اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه به‌عنوان مکانی مناسب برای سرمایه‌گذاری ارائه کردیم. درنهایت نیز اولویت هر یک از این راهکارها را مشخص نمودیم.