

## هم اکنون بهترین فرصت برای ادغام و تملیک بورس هاست



علی سنگینیان

مدیرعامل تأمین سرمایه امین

تجربه جهانی حاکی از این است که بورس‌ها در دهه اخیر، برای افزایش سهم بازار، امکان فعالیت در فضای رقابتی و کاهش هزینه‌های اجرایی، سیاست ادغام افقی و عمودی را به عنوان یک راهبرد استراتژیک، پیگیری کرده‌اند که نتیجه آن ایجاد بورس‌های واحد ملی و حتی بورس‌های بین‌المللی مثل نیویورک یا یورونکست یا نزدک اومکس است. در این راهبرد تلاش می‌شود در گام اول با ادغام افقی بورس‌های فعال در یک کشور، یک بورس بزرگ و ملی تشکیل شود که نمونه اخیر آن بورس استانبول است که از ادغام چهار بورس اوراق بهادار، کلا، طلا و مشتقه ایجاد شده است. علاوه بر این با ادغام عمودی بورس با دیگر زنجیره‌های ارزش مثل شرکت‌های فناوری و سپرده‌گذاری، کل خدمات مربوط به معاملات اوراق بهادار توسط یک نهاد عرضه شده که خود باعث افزایش کارایی معاملات می‌شود.

همانطور که می‌دانیم در کشور شاهد فعالیت دو بورس یکسان اوراق بهادار (بورس تهران و فرابورس) و دو بورس یکسان کالایی (بورس کالا و بورس انرژی) هستیم. جالب‌تر آنکه، شرکت فناوری بورس تهران و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، به دلایلی همچون اهمیت اطلاعات در اختیار، توسط سازمان بورس اداره می‌شوند که فاقد توجیه قانونی و ساختاری است. بنابراین، پیرو روندهای جهانی و با استفاده از تجارب موجود، باید ادغام بورس‌ها و واگذاری زنجیره‌های پسیین و پیشین خدمات به آن‌ها مورد توجه قرار گیرد. در غیر این صورت، شرکتی کردن بورس‌ها که در زمان خود سیاست بسیار پیشرو و حتی به عقیده برخی کارشناسان پیش از موعد بود، عملاً کارایی چندانی نخواهد داشت. با وجود مشخص بودن روند شکل‌گیری و توسعه بورس‌های سهام و کالا، در کشور ما، مسیر افزایش تعداد بورس‌ها کاملاً برخلاف جریان جهانی بوده است، به طوری که به جای تقویت بورس کالای ایران، بورس انرژی راه اندازی شد که کارکردی کاملاً یکسان با بورس کالا دارد. در حالی که مقررات بورس انرژی، تشابه بسیاری با بورس کالا دارد و معاملات آن می‌تواند در قالب یک رینگ معاملاتی جداگانه انجام شود.

یکی دیگر از مزایای ادغام بورس‌ها بویژه بورس تهران و فرابورس، حذف رویه‌های موازی و کاهش بروکراسی در بازار سرمایه است. بنابراین، ادغام بورس‌ها و واگذاری زنجیره‌های پسیین و پیشین خدمات به آنها، پیرو روندهای جهانی، باید مورد توجه قرار گیرد. در غیر این صورت، شرکتی شدن بورس‌ها که در زمان خود سیاست بسیار پیشرو و حتی به عقیده برخی کارشناسان پیش از موعد بود، عملاً کارایی چندانی نخواهد داشت. از جهاتی دیگر، هم اکنون که امیدها به امکان استفاده از جریان سرمایه بین‌المللی در تجهیز بنگاه‌های ایرانی قوت گرفته است، بهترین فرصت برای آغاز فرآیند ادغام و تملیک بورس‌ها فراهم است تا همه تلاش‌ها برای هم‌ترازی بورس‌های کشور با استانداردهای جهانی در یک بورس واحد متمرکز شود. بحث ادغام بورس‌ها در یکدیگر و توسعه فعالیت شان مربوط به ایران نیست بلکه بعد از تحولات بازار سرمایه در دنیا اتفاق افتاده است. از زمانی که گشایش در ساختار بورس‌ها آغاز شد، کشورها تلاش کردند از انعطاف‌پذیری به وجود آمده استفاده کنند و از ساختار محدود و سنتی به سمت بازاری با ساختار مدرن حرکت کنند. به این ترتیب بورس‌ها گام‌هایشان را در جهت بزرگ‌تر شدن و افزایش تاثیرگذاری در بازارهای داخلی و خارجی برداشتند. در این بین بورس‌های بزرگ‌تر، بازارهای کوچک‌تر را در اختیار گرفتند یا چند بورس با یکدیگر ادغام شدند تا با کارایی بیشتر و سرعت بالاتر در مسیر توسعه حرکت کنند. این بورس‌ها برنامه‌های خود را با هدف تاثیرگذاری در بازارهای جهانی طراحی کردند به طوری که اکنون مشاهده می‌کنیم بورس‌های بین‌کارهای به وجود آمده‌اند، برای مثال بورس‌های آمریکایی به دومی هم رسیده‌اند و در تلاش هستند با بزرگ‌تر کردن دایره فعالیت شان نفوذ بیشتری در بازارهای بین‌المللی داشته باشند. حتی در بازارهایی که خیلی هم توسعه یافته نیستند، بزرگ‌تر شدن بورس‌ها و تقویت مبادلات بین‌المللی در دستور کار قرار گرفته که بورس استانبول یکی از این بازارهاست.

با نگاهی به روند تاسیس بورس‌ها در ایران این گونه برداشت می‌شود که روند شکل‌گیری و توسعه بورس‌های سهام و کالا در کشور ما و مسیر افزایش بورس‌ها کاملاً برخلاف جریان جهانی بوده است به طوری که برای مثال به جای تقویت بورس کالای ایران اقدام به راه‌اندازی بورس انرژی کرده‌ایم که کارکردی کاملاً یکسان با بورس کالا دارد. یعنی همواره در حال موازی کاری هستیم، موازی کاری بین بورس کالای ایران و بورس انرژی است. به طوری که مسوولان تصمیم‌گیر می‌توانستند با ایجاد یک رینگ معاملاتی یا تابلویی مجزا در بورس کالای ایران که سابقه فعالیت اولین بازار مستقل آن به بورس فلزات تهران در سال ۱۳۸۲ برمی‌گردد می‌تواند به تقویت و افزایش عمق معاملات بورس کالا کمک کنند اما رویکرد سازمان بورس تاسیس بورس انرژی بود که اکنون فعالیت قابل توجهی ندارد.

با توجه به موارد ذکر شده و همچنین با نگاهی به الگوهای جهانی در زمینه بورس کالا بهتر است برای کاهش هزینه‌ها و افزایش توان فنی و مدیریتی، بورس انرژی در بورس کالا ادغام شود تا شاهد کارایی هر چه بیشتر بورس کالایی کشور باشیم. علاوه بر این موضوع، بورس تهران و فرابورس هم دارای سیستم معاملاتی، نرم‌افزار، شبکه کارگزاری و ۹۰ درصد در قوانین مشترک هستند از این رو به نظر می‌رسد ساختار این دو بورس نیز باید در هم ادغام شوند تا فعالیت‌ها با تمرکز بیشتری دنبال شود. روح و ذات بورس کالا و انرژی و همچنین بورس تهران و فرابورس یکی است و اگر به دنبال توسعه، تراکم معاملات و افزایش اعتبار داخلی و جهانی هستیم، باید از موازی کاری و هزینه‌های بی‌دلیل بپرهیزیم.