



شکست بازارهای مالی و عدم تقارن اطلاعات

تاریخ نگارش: 22 تیر 1401

دکتر کیارش مهرانی

استادیار و مدرس علوم مالی

یک اصطلاحی که در بازارهای مالی رایج است شکست بازار است. شکست بازارهای مالی به شرایطی اشاره دارد که در آن بازارهای مالی به طور کارآمد عمل نمی کند و باعث از دست رفتن ارزش افزوده اقتصادی و ثروت ملی می شود. وقتی یک بازار مالی شکست می خورد، به این معنی است که مکانیسم قیمت به طور موثر کار نمی کند. یکی از کارکردهای مهم مکانیزم قیمت گذاری، تخصیص بهینه منابع است و اگر این مکانیزم درست عمل نکند، قیمت دارایی ها ممکن است منعکس کننده صحیحی از منافع مربوط به مالکیت یا بهره گیری از آن دارایی نباشد. به عنوان مثال، عدم شناسایی صحیح و تعیین «ریسک» مرتبط با نگهداری دارایی مالی ممکن است باعث ایجاد واگرایی بین ارزش بازار (یا ارزش معاملاتی) دارایی و ارزش واقعی شود، یعنی مکانیزمهای تصمیم گیری مخدوش شده و منجر به تخصیص نادرست منابع گردیده است. به نظر اینجانب مهمترین دلیل شکست بازار، عدم ارائه اطلاعات کافی برای انتخاب منطقی در مورد ارزش دارایی است که به عدم تقارن و شکست اطلاعات مشهور است. بعنوان مثال، جورج آکرلوف در معمای لیمون (لیمون) در فرهنگ عوام غرب به خودرویی گفته می شود که پس از خرید عیوب آن مشخص شود) به بررسی این موضوع می پردازد که چگونه کیفیت کالاهای مبادله شده در یک بازار می تواند در حضور عدم تقارن اطلاعاتی بین خریداران و فروشندگان تنزل پیدا کند و باعث حذف کالای بهتر از بازار شود. موضوعی که وی آنرا گزینش نامطلوب می نامد. انتخاب نامطلوب یک مکانیزم است که می تواند منجر به فروپاشی بازار شود. در بازار مالی ما نیز، در غیاب اطلاعات لازم و نهادهای مسئول و پاسخگو برای تعیین دامنه و صحت این اطلاعات (از جمله اطلاع رسانی برای آینده نرخ بهره، نرخ ارز، نرخ انرژی و ...)، ریسک ها بیشتر از حد (یا کمتر از حد) برآورد می شوند و ارزش دارایی ها کمتر از حد (یا بیش از حد) محاسبه می شود. در حقیقت یکی از راههای اطمینان بخشی و ایجاد امنیت سرمایه گذاری ارائه برنامه ای هدفمند، مشخص، مدون و از پیش تعریف شده برای برخی از متغیرهای کلیدی سرمایه گذاری در اکوسیستم اقتصادی است. این بدان معناست که در نبود افق روشن متغیرهای اقتصادی و فقدان نهادهای اطمینان بخش از داده های آینده ساز، بسیاری از مردم در مورد



دارایی‌هایی که در اختیار دارند، نمی‌توانند تصمیمات صحیح و منصفانه‌ای اتخاذ نمایند. در این میان مردم بدون افق روشن و به اشتباه تشویق میشوند به دارایی‌های پناه ببرند که از لحاظ ذهنی و بر اساس مجموعه‌ای از شواهد مبهم (یا تصور ارزان بودن قیمت) ترجیحات غلطی پیدا میکنند یا در آسان‌ترین حالت، حداقل تحت تاثیر اینگونه ریسکها قرار نمی‌گیرند. از طرفی تقاضا برای دارایی‌های مالی و سهام شرکتهای بورسی که عمدتاً برخی با انگیزه‌های سفته‌بازی در آن جا سرمایه گذاری میکنند توسط ناظران بازار سرمایه کنترل می‌شود و خریدارانی که انتظار افزایش بازدهی دارند با آگاهی از این موضوع به سایر بازارهای مالی کوچ میکنند. ممکن است اینطور تلقی شود که باید مکانیزمهای نظارتی در بازار سرمایه مقررات زدایی شود. به نظرم ضعف قوانین و مقررات و نظارت در سایر بازارهای جایگزین باعث شده است که سرمایه گذاران از یک بازار مولد و موثر بر اقتصاد ملی به بازارهایی غیر مولد و غیر موثر بر ثروت ملی (همان معمای لیمون) کوچ کنند. آنچه را که امروز در بازار سرمایه می‌بینیم در بازار پول هم مصادیق بارزی دارد. در بازار پول هم شاهدیم که سرکوب مالی باعث شده که سرمایه گذاران از سپرده گذاری بلندمدت به سپرده گذاری کوتاه مدت (و عمدتاً اوراق مرابحه یکساله) کوچ کرده که نشان میدهد که نقدینگی به شدت سیال شده و تاب آوری و ماندگاری سرمایه برای بلندمدت را ندارد.

امروزه حدس و گمان بیش از حد برای بازارهای جایگزین (سکه طلا، ارز و خودرو و...) یک اطمینان نسبی را به این بازارها داده است و علیرغم پایین بودن قیمت سهام نسبت به ارزش ذاتی آن، کوچ نقدینگی از بخش حقیقی سهامداران را بصورت روزانه شاهدیم. با توجه به فقدان اطلاعات کامل در مورد ارزش داراییها و خطرات آتی، معامله گران و سرمایه گذاران تابع چیزی هستند که کینز از آن به عنوان «غریزه توده واری» یاد می‌کند. این بدان معنی است که بازارهای جایگزین که بسیار بیش از اندازه قیمت گذاری شده اند می‌توانند "حباب" را تجربه کنند، در حالی که ارزش‌های بازار آنها بسیار فراتر از ارزش "واقعی" آنها افزایش یافته است. می‌توان استدلال کرد که در حالی که تحرک قیمتی برای یک بازار مالی سالم مفید است، سفته بازی بیش از حد در سایر داراییهای جایگزین باعث بی‌ثباتی بیش از حد بازارها می‌شود و از عملکرد موثر بازارهای مالی جلوگیری می‌کند. با توجه به ناکامی‌های بازار سرمایه در قیاس با بازارهای جایگزین، واضح است که هر از چند گاهی، بازار سرمایه به صورت جزئی یا موقت – مانند عدم تأمین نقدینگی کافی – یا به گونه‌ای که افت اقتصادی کلان قابل توجهی ایجاد کند، با شکست مواجه شود. یکی از راهکارهای پیشنهادی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و گزینش نامطلوب این است که اطلاعات متقارن شود و نهادی ذی صلاح افق پیش رو و برنامه‌های خود را بهتر و بیشتر (در صورت اجماع و اولویت گذاری) اطلاع رسانی کنند.