اخبار

◄ دامنه نوسان بورس تغییر می‌کند؟

نبض بورس | موضوع تغییر دامنه نوسان بورس در روزهای اخیر بار دیگر به یکی از مطالبات اصلی سهامداران تبدیل شده است. بسیاری از فعالان بازار سرمایه معتقدند تداوم دامنه نوسان مثبت و منفی ۳ درصدی، روند کشف قیمت و افزایش نقدشوندگی بازار را با چالش مواجه کرده است.

در همین راستا، وزیر اقتصاد که ریاست شورای عالی بورس را نیز بر عهده دارد، در پاسخ به پرسشی درباره احتمال افزایش دامنه نوسان اعلام کرد که سازمان بورس چنین برنامه‌ای را در دستور کار دارد، اما اجرای آن در کوتاه‌مدت منتفی است و فعلا تصمیمی برای تغییر دامنه نوسان اتخاذ نخواهد شد.

صیدی در پاسخ به سئوال دیگری در خصوص اینکه آیا دامنه نوسان در سال جاری تغییر خواهد کرد یا خیر گفت: مقدمات تغییر دامنه نوسان در حال اجرایی شدن است. این مورد از آن مواردی است که قطعا در دستور کار قرار دارد. ملاحظه‌ای که وجود دارد این است که هر موقع بازار به تعادل رسید حتما انجام می‌شود.

صیدی در پاسخ به سئوالی، مبنی بر اینکه آیا تا پایان سال شاهد تغییر دامنه نوسان خواهیم بود یا خیر، گفت: حتما زودتر این اتفاق خواهد افتاد و دامنه نوسان بورس تغییر خواهد کرد. محمود گودرزی، مدیرعامل بورس تهران، نیز در حاشیه مراسم عرضه اولیه نماد تادیکو تأکید کرد که تصمیم‌گیری درباره دامنه نوسان در اختیار سازمان بورس و اوراق بهادار است.

وی افزود: تاکنون هیات‌مدیره سازمان بورس تصمیمی درباره تغییر دامنه نوسان نگرفته و بورس تهران نیز هیچ پیشنهادی برای افزایش دامنه نوسان به سازمان بورس ارایه نکرده است.

گودرزی درباره روند عرضه‌های اولیه در بازار سرمایه گفت که تصمیم نهایی برای ورود شرکت‌ها به بورس بر عهده سهامداران و مالکان آن شرکت‌ها است و سازمان بورس نقش تسهیل‌گر این فرآیند را بر عهده دارد.

وی همچنین به عرضه اولین صندوق پروژه نیروگاه خورشیدی به ارزش یک همت اشاره کرد و از برنامه‌های بازار سرمایه برای ایجاد صندوق‌های تأمین مالی ویژه جبران خسارات شرکت‌های آسیب‌دیده خبر داد.

در بخش دیگری از این رویداد، محمدرضا سعیدی مدیرعامل شستا اعلام کرد که پالایشگاه نفت ستاره خلیج فارس پس از انتقال سهام به سازمان تأمین اجتماعی، ظرفیت تبدیل شدن به یکی از بزرگ‌ترین ناشران بازار سرمایه را دارد.

به گفته وی، این پالایشگاه به عنوان یکی از مهم‌ترین شرکت‌های صنعت نفت کشور می‌تواند اثر قابل توجهی بر بازار سرمایه داشته باشد و عرضه سهام آن در بورس در حال بررسی است. مدیرعامل شستا همچنین از وجود چند شرکت دیگر برای عرضه در بازار سرمایه خبر داد و گفت این شرکت‌ها در حال طی مراحل قانونی پذیرش هستند و جزییات عرضه آنها در آینده اعلام خواهد شد.

◄ افزایش نرخ سود بانکی چه اثری بر بورس دارد؟

صدای بورس | ابوالفضل شهرآبادی، مدیرعامل و نایب‌رییس هیات‌مدیره شرکت سبدگردان داریک، با اشاره به اثر سیاست‌های پولی بر بازار سرمایه اظهار داشت: افزایش نرخ سود بانکی معمولاً اثری منفی بر بازار سرمایه دارد، زیرا بخشی از نقدینگی را از سهام به سمت ابزارهای کم‌ریسک‌تر مانند سپرده‌های بانکی، صندوق‌های درآمد ثابت و اوراق بدهی هدایت می‌کند.

شهرآبادی ادامه داد: زمانی که نرخ سود افزایش می‌یابد، سرمایه‌گذاران برای باقی ماندن در بازار سهام انتظار بازده بیشتری دارند و اگر بازار نتواند چنین بازدهی فراهم کند، بخشی از منابع از بورس خارج می‌شود. به همین دلیل حتی انتشار شایعه افزایش نرخ سود نیز می‌تواند موجب احتیاط معامله‌گران، کاهش تقاضا و افزایش فشار فروش در بازار شود.

وی افزود: در بازارهای مالی، نرخ سود بانکی در عمل به عنوان یک نرخ مرجع کم‌ریسک شناخته می‌شود. هرچه این نرخ بالاتر باشد، جذابیت نگهداری سرمایه در ابزارهای بدون ریسک افزایش می‌یابد و تمایل سرمایه‌گذاران برای پذیرش ریسک کاهش پیدا می‌کند. این موضوع تنها بر جریان ورود و خروج نقدینگی اثر نمی‌گذارد، بلکه بر ارزش‌گذاری سهام نیز فشار وارد می‌کند؛ زیرا سرمایه‌گذار در مقایسه میان بازده مورد انتظار سهام و بازده مطمئن سپرده یا اوراق، معمولاً گزینه کم‌ریسک‌تر را ترجیح می‌دهد.

شهرآبادی ادامه داد: البته اثر افزایش نرخ سود بانکی تا حد زیادی به شرایط بازار سرمایه بستگی دارد. اگر بورس در دوره رونق قرار داشته باشد و ظرفیت بالایی برای جذب نقدینگی و تأمین مالی تولید از طریق عرضه‌ها و افزایش سرمایه‌ها وجود داشته باشد، افزایش ناگهانی نرخ سود می‌تواند این روند را مختل کند. در چنین شرایطی جریان پول از بازار سهام منحرف می‌شود و برنامه‌های توسعه بازار سرمایه با چالش مواجه خواهد شد. اما اگر بازار سهام در فاز اصلاحی یا رکودی قرار داشته باشد، افزایش نرخ سود می‌تواند بخشی از نقدینگی سرگردان را به سمت سپرده‌ها و ابزارهای درآمد ثابت هدایت کند.

وی اظهار داشت: مساله اصلی در این میان، خود افزایش نرخ سود نیست، بلکه زمان‌بندی و هماهنگی این سیاست با شرایط سایر بازارهاست. بازار پول و بازار سرمایه هر دو نقش مهمی در جذب و هدایت نقدینگی دارند، اما اگر سیاست‌ها به‌صورت ناهماهنگ اجرا شوند، ممکن است رقابت منفی میان این بازارها شکل بگیرد؛ به‌گونه‌ای که یک بازار با خروج سرمایه و کاهش اعتماد مواجه شود و بازار دیگر نیز تنها به‌طور موقت از ورود منابع بهره‌مند شود. بنابراین سیاست‌گذار باید میان کنترل تورم، مدیریت نقدینگی و حمایت از بازار سرمایه تعادل ایجاد کند.

مدیرعامل سبدگردان داریک تصریح کرد: اعتماد فعالان بازار سرمایه بسیار حساس است و تصمیم‌های ناگهانی می‌تواند انتظارات سرمایه‌گذاران را تغییر دهد. اگر سرمایه‌گذاران احساس کنند سیاست‌های پولی بدون توجه به وضعیت بازار سرمایه اتخاذ می‌شود، ریسک ادراکی بازار افزایش می‌یابد و حتی سهام ارزنده نیز ممکن است با فشار فروش مواجه شوند. در مقابل، ثبات در تصمیم‌گیری و اطلاع‌رسانی شفاف می‌تواند از بروز رفتارهای هیجانی در بازار جلوگیری کند.

وی در پایان خاطرنشان کرد: افزایش نرخ سود بانکی در اصل ابزاری مهم برای کنترل تورم است، اما اثر آن بر بازار سرمایه معمولاً منفی است. از این رو، اجرای این سیاست باید با دقت، تدریج و هماهنگی با شرایط بازار انجام شود تا نه اعتماد سرمایه‌گذاران آسیب ببیند و نه مسیر تأمین مالی تولید از طریق بازار سرمایه با اختلال مواجه شود.

وعده وزیر اقتصاد: آزادسازی سهام عدالت تابستان امسال آغاز می‌شود

شمارش معکوس آزادسازی سهام عدالت

سهام عدالت بازهم یک گام به آزادسازی نزدیک شد و به گفته سیدعلی مدنی‌زاده، وزیر اقتصاد «آزادسازی سهام عدالت پس از بیش از یک دهه توقف، تابستان امسال آغاز می‌شود.» اما می‌توان گفت این آزادسازی تازه آغاز داستان بورس است و احتمالا باید منتظر واکنش متفاوتی از بازار بود.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که درحال حاضر بیش از ۱۰ میلیون نفر از زمان واگذاری سهام عدالت و همچنین ده‌ها هزار نفر از زمان بازگشایی نمادها، سهامدار این شرکت‌ها هستند، این آزادسازی می‌تواند وضعیت اقتصادی بسیاری از خانوارها را تکان دهد.

در آن زمان سهام عدالت اغلب به اقشار نیازمند جامعه تعلق گرفت و در حال حاضر باتوجه به شرایط اقتصادی کشور تقاضای مصرفی این گروه بیش از تقاضای سرمایه‌گذاری است. به بیان ساده‌تر اگر سهام عدالت آزادسازی شود، بخش عمده‌ای از سهامداران به راحتی در اولین روزها و لحظات سهام را به فروش خواهند رساند. حال در شرایطی که بورس توانسته پس از مدت‌ها روند صعودی را تجربه کند و شاخص به مرز ۵ میلیون واحدی برسد و شاهد بمباران نقدینگی در بازار سهام باشیم، این آزادسازی یک‌باره می‌تواند فشار بسیاری به بازار وارد سازد.

مساله اساسی اینجاست که بیش از ۳ سال است که شرکت‌های استانی سهام عدالت صورت مالی خود را منتشر نکرده‌اند و تا به امروز نیز سازمان بورس به این مساله رسیدگی نکرده، اما به تازگی شرکت‌های استانی سهام عدالت روند انتشار صورت‌های مالی خود را آغاز نموده‌اند و باید منتظر ماند و دید چه صورت مالی در انتظار سرمایه‌گذاران است.

بسیاری از تحلیلگران با اشاره به بهبود نسبی شرایط بازار سرمایه و افزایش تدریجی اعتماد سرمایه‌گذاران، معتقدند زمان بازنگری در سیاست توقف طولانی مدت نمادهای استانی فرا رسیده است. به باور آنها، بازگشایی مرحله‌ای شرکت‌هایی که مجامع خود را برگزار کرده و الزامات قانونی را رعایت کرده‌اند، می‌تواند راهکاری عملی برای افزایش نقدشوندگی و آزادسازی بخشی از سرمایه محبوس سهامداران باشد.

در اصل همین نگرانی باعث شده که طی سالیان اخیر باز شدن سهام عدالت به تاخیر بیفتد و سهامداران در انتظار بمانند. وزیر امور اقتصادی و دارایی به فراهم شدن مقدمات آزادسازی سهام عدالت اشاره کرد و گفت: با توجه به آمادگی نسبی بازار سرمایه، این موضوع در دستور کار شورای عالی بورس قرار گرفته و امیدواریم مردم پس از بیش از یک دهه توقف، در تابستان امسال شاهد بازگشایی سهام عدالت باشند.

مدنی‌زاده، وزیر امور اقتصادی و دارایی، درباره آخرین وضعیت آزادسازی سهام عدالت اظهار کرد: فرآیند آزادسازی سهام عدالت چند ماه گذشته در شورای عالی بورس به تصویب رسید و بر اساس این مصوبه مقرر شد سازمان بورس و اوراق بهادار، این فرآیند را در زمان مناسب آغاز کند.

وی افزود: در آخرین جلسه شورای عالی بورس نیز این موضوع مجدداً مورد بررسی قرار گرفت و با توجه به اینکه فضای بازار سرمایه اکنون از آمادگی نسبی برخوردار است، اجرای این برنامه در دستور کار قرار گرفته است. وزیر اقتصاد با تأکید بر اینکه آزادسازی سهام عدالت نیازمند فراهم شدن مقدمات متعددی است، گفت: تمهیدات بسیار زیادی برای اجرای این فرآیند در حال انجام است و موضوعات مختلفی باید به ترتیب تعیین تکلیف شوند تا آزادسازی سهام عدالت با کمترین چالش انجام شود.

◄ مهم‌ترین پیش‌نیاز آزادسازی سهام عدالت چیست؟

مدنی‌زاده یکی از مهم‌ترین پیش‌نیازهای اجرای این برنامه را برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت عنوان کرد و گفت: در این زمینه اقدامات لازم برای برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی آغاز شده است. در مواردی که مجامع این شرکت‌ها برگزار نشده باشد، از دادستانی درخواست شده است تا مطابق قانون تجارت، ارکان شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی را مکلف به برگزاری مجمع کند و در صورت استنکاف، اقدامات قانونی لازم انجام خواهد شد.

وزیر امور اقتصادی و دارایی ابراز امیدواری کرد که فرآیند برگزاری مجامع و سایر الزامات قانونی در سال جاری نهایی شود و افزود: امیدواریم مردم عزیز پس از بیش از یک دهه توقف، شیرینی بازگشایی و آزادسازی سهام عدالت را در تابستان ۱۴۰۵ تجربه کنند.

◄ سردرگمی ادامه‌دار در سهام عدالت

طرح سهام عدالت از سال ۱۳۸۵ آغاز شد و واگذاری سهام به مشمولان از همان زمان کلید خورد. سهام عدالت گونه‌ای یارانه است که بنابر نظر دولت نهم، از طریق شرکت‌های تعاونی عدالت استانی به مشمولان آن واگذار می‌شود. دولت، هدف از عرضه سهام عدالت را گسترش سهم بخش تعاون در اقتصاد ایران اعلام کرده است. بنابر طرح «سهام عدالت»، بخشی از سهام شرکت‌های دولتی معین، به قشرهای کم‌درآمدتر فروخته می‌شود.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی اگرچه از ابتدا برای مدیریت سهام در استان‌ها ایجاد شده بودند، اما نقطه عطف بلاتکلیفی آنها به پایان دوره ۱۰ ساله سهام عدالت و آماده شدن برای آزادسازی باز می‌گردد.

در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵، با پایان دوره اقساط، قرار بود وضعیت مالکیت قطعی و نحوه اداره این شرکت‌ها تعیین تکلیف شود، اما آزادسازی عملی نشد و این شرکت‌ها عملاً وارد یک دوره طولانی بلاتکلیفی شدند. آزادسازی نیز نهایتاً با ابلاغ سال ۱۳۹۹ آغاز شد، اما شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی به دلیل مشکلات برگزاری مجامع، ثبت افزایش سرمایه، تعیین ارکان و توقف نمادها همچنان با چالش مواجه ماندند.

سبد سهام عدالت ترکیبی از ۴۳ شرکت بورس و فرابورس است و برای هر نفر از مجموع پورتفوی سهام عدالت مبلغ یک میلیون تومان سهام اختصاص داده شده است؛ بنابراین سهام عدالت متعلق به شرکت خاصی نیست و مجموع سبد سهام در درصدی از ۴۳ شرکت دولتی تعریف شده است که سود و زیان شرکت‌های مذکور به‌صورت علی‌السویه بین سهامداران تقسیم می‌شود.

بر این اساس، سهام عدالت به‌صورت مستقیم بدون هیچ شرطی قابل معامله خواهد بود، اما سهام عدالت غیرمستقیم منوط به برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی و انجام افشای اطلاعات به‌صورت مناسب خواهد بود. این رویداد به معنای بازگشت چراغ سبز به ۵۰ میلیون تن از مردم برای بازگشت به بازار سهام است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد بورس در مقطع کنونی با یک پنجم ارزش دلاری سال ۱۳۹۹ معامله می‌شود و ارزش معاملات روزانه بورس نیز یک‌ششم میانگین روزهای داغ بورس در سال یاد شده است و هنوز P/E بورس فاصله زیادی با میانگین تاریخی خود دارد.

◄ منتظر تابستان رویایی باشیم؟

برخی از تحلیلگران و فعالان اقتصادی و بازار سرمایه عقیده دارند که با شرایط فعلی انتظار نمی‌رود که سهام عدالت به‌طور کامل تا پایان تابستان آزادسازی شود و شاید تنها بخشی از آن تا پایان تابستان آزادسازی شود؛ البته آن هم مشروط، پس از آن نیز دوباره شاهد تحولاتی در بازار سهام باشیم و دوباره بازار تا حدودی روند اصلاحی به خود بگیرد.

از سوی دیگر نباید این موضوع را فراموش کرد که پس از سه سال بالاخره شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت در حال انتشار صورت‌های مالی خود در سال ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ هستند و این موضوع کمی انگیزه و اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد، اما سوال اصلی همچنان پابرجاست که چرا سازمان بورس تا امروز اقدامی برای این عدم افشا و عقب ماندگی انجام نداده است؟

به عقیده این گروه پس از این شرایط شاهد یک وقفه نسبتاطولانی خواهیم بود و پس از آن نیز بخش دیگری از سهام عدالت بازگشایی خواهد شد. می‌توان گفت که سهام عدالت یک‌باره باز نخواهد شد؛ چراکه این موضوع سقوط بازار سهام را در پی دارد و به مرور طی دوره‌های مختلف شاهد آزادسازی سهام عدالت خواهیم بود.

شاخص ۵ میلیونی؛ یک نقطه عطف روانی و اقتصادی

عبور شاخص کل بورس تهران از مرز ۵ میلیون واحد، برای بسیاری از فعالان بازار سرمایه تنها یک رکورد عددی نیست؛ بلکه نشانه‌ای از تغییر فاز در یکی از مهم‌ترین بازارهای مالی کشور است. بازاری که در سال‌های گذشته بارها میان امید و تردید، صعود و ریزش، اعتماد و بی‌اعتمادی دست‌به‌دست شده، اکنون بار دیگر در مرکز توجه سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و حتی افکار عمومی قرار گرفته است. این روزها بسیاری می‌پرسند آیا بورس وارد یک دوره رونق پایدار شده یا آنچه دیده می‌شود صرفاً موجی کوتاه‌مدت از هیجان و ورود نقدینگی است؟ پاسخ به این پرسش، نیازمند نگاهی فراتر از اعداد روزانه تابلو معاملات است. واقعیت آن است که بازار سرمایه ایران در شرایط کنونی، تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل داخلی و بیرونی قرار دارد؛ از انتظارات تورمی و رشد نقدینگی گرفته تا تحولات سیاسی، نرخ ارز، سیاست‌های اقتصادی دولت و وضعیت بازارهای موازی. در چنین فضایی، تحلیل بورس بدون در نظر گرفتن بستر کلی اقتصاد، تحلیلی ناقص و گاه گمراه‌کننده خواهد بود.

رسیدن شاخص کل به کانال ۵ میلیون واحد، افزون بر اهمیت آماری، از منظر روانی نیز برای بازار اهمیت بالایی دارد. اعداد بزرگ و مرزهای شاخصی در بازارهای مالی همواره نقش مهمی در شکل‌دهی انتظارات بازی می‌کنند. عبور از یک سطح مهم می‌تواند به افزایش اعتماد عمومی، تقویت امید معامله‌گران و ورود سرمایه‌های تازه منجر شود. با این حال، کارشناسان تأکید می‌کنند که نباید این عبور را به معنای حذف ریسک یا تضمین رشد بی‌وقفه بازار دانست.

فردین آقابزرگی، کارشناس بازار سرمایه، در ارزیابی شرایط فعلی معتقد است بورس اگرچه در مدار مثبتی قرار گرفته، اما همچنان بازاری نوسانی است و نباید از آن انتظار حرکت یک‌خطی داشت. به گفته او، بازار سرمایه ذاتاً با رفت‌وبرگشت، اصلاح، شناسایی سود و تغییر مسیرهای مقطعی همراه است. بنابراین، اگرچه روند کلی را می‌توان مثبت ارزیابی کرد، اما این روند لزوماً به معنای سبزپوشی مداوم همه نمادها در همه روزها نیست.

این نگاه از آن جهت اهمیت دارد که بخشی از سهامداران، به‌ویژه تازه‌واردها، معمولاً هر افت مقطعی را نشانه پایان روند صعودی تلقی می‌کنند. در حالی که در بازارهای حرفه‌ای، اصلاح‌های کوتاه‌مدت نه‌تنها تهدید محسوب نمی‌شوند، بلکه گاهی لازمه ادامه حرکت صعودی‌اند.

◄ نوسان؛ واقعیتی جدایی‌ناپذیر از بازار سرمایه

یکی از موضوعات مهم در تحلیل وضعیت این روزهای بورس، مساله نوسان است. در روزهای اخیر بارها دیده شده که برخی سهم‌ها یک روز با صف خرید مواجه بوده‌اند و در روزی دیگر، تحت فشار عرضه، تا آستانه صف فروش پیش رفته‌اند. این تغییرات برای گروهی از معامله‌گران نگران‌کننده است، اما از نگاه تحلیلی، چنین رفتاری الزاماً علامت بیماری بازار نیست.

در هر روند صعودی، طبیعی است که بخشی از سهامداران پس از کسب بازدهی، اقدام به فروش و شناسایی سود کنند. در مقابل، گروه دیگری از سرمایه‌گذاران که یا دیرتر وارد شده‌اند یا افق سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تری دارند، خریدار این عرضه‌ها می‌شوند. همین جابه‌جایی مداوم پول، یکی از نشانه‌های زنده بودن بازار است. بازاری که در آن معامله صورت می‌گیرد، بازیگران متعدد در حال تصمیم‌گیری هستند و پول میان صنایع و نمادها گردش می‌کند، بازاری سالم‌تر از بازاری است که تنها در سکون یا صف‌های یک‌طرفه گرفتار شود.

به بیان دیگر، نوسان اگر در بستر طبیعی و تحت تأثیر عرضه و تقاضا شکل بگیرد، جزئی از فرآیند کشف قیمت است. این نوسانات مانع از آن می‌شود که قیمت‌ها بدون پشتوانه بنیادی بیش از حد بالا بروند و در نهایت بازار وارد حبابی خطرناک شود. از همین رو، بسیاری از تحلیلگران حرفه‌ای، اصلاح‌های مقطعی را نه نشانه ضعف، بلکه نوعی پالایش درونی بازار می‌دانند.

◄ چرا بورس دوباره جذاب شده است؟

برای درک رونق دوباره بورس، باید به وضعیت سایر بازارها نیز توجه کرد. در اقتصادی که تورم مزمن، کاهش ارزش پول ملی و نااطمینانی نسبت به آینده وجود دارد، سرمایه‌گذاران همواره به دنبال بازاری هستند که بتواند هم از ارزش دارایی آنها محافظت کند و هم امکان کسب بازدهی فراهم آورد. در سال‌های گذشته، بخشی از این نقدینگی به سمت ارز، طلا، خودرو و مسکن حرکت کرده است. اما هر یک از این بازارها محدودیت‌های خاص خود را دارند.

بازار مسکن به سرمایه اولیه بالا و نقدشوندگی پایین نیاز دارد. بازار خودرو با مداخلات قیمتی و محدودیت‌های معاملاتی مواجه است. بازار ارز و طلا نیز اگرچه نقش پناهگاه تورمی را ایفا می‌کنند، اما اساساً درآمد مستمر ایجاد نمی‌کنند و بیشتر مبتنی بر نوسان قیمت هستند. در چنین شرایطی، بورس مزیتی دارد که آن را از سایر بازارها متمایز می‌کند: سرمایه‌گذار در بازار سهام، علاوه بر امکان رشد قیمت دارایی، می‌تواند از محل سودآوری شرکت‌ها نیز منتفع شود.

این همان نکته‌ای است که بسیاری از کارشناسان بر آن تأکید دارند؛ اینکه بازار سرمایه فقط محل خرید و فروش قیمت نیست، بلکه بستری برای مشارکت در سود بنگاه‌های اقتصادی نیز به شمار می‌رود. شرکت‌های بورسی در صورت عملکرد مناسب، بخشی از سود خود را میان سهامداران تقسیم می‌کنند و این ویژگی، بورس را از بازارهایی مانند سکه، ارز یا خودرو جدا می‌سازد.

◄ فصل مجامع و جذابیت سود تقسیمی

یکی از عواملی که در مقاطع خاص بر جذابیت بازار سهام می‌افزاید، نزدیک شدن به فصل مجامع عمومی شرکت‌هاست. در این دوره، بسیاری از بنگاه‌های بورسی گزارش‌های مالی خود را منتشر می‌کنند و درباره میزان سود قابل تقسیم میان سهامداران تصمیم می‌گیرند. برای سرمایه‌گذاری که نگاه میان‌مدت یا بلندمدت دارد، این سود تقسیمی می‌تواند یک عامل مهم در تصمیم‌گیری باشد.

در شرایطی که نرخ‌های بازدهی در بازار پول و سایر گزینه‌های کم‌ریسک همواره با تورم فاصله دارند، دریافت سود نقدی از شرکت‌های بنیادی می‌تواند مزیت مهمی به شمار رود. به‌ویژه اگر سهامدار در کنار سود تقسیمی، از رشد قیمت سهم نیز بهره‌مند شود. این دوگانه «افزایش ارزش دارایی + دریافت عایدی مستمر» همان ویژگی منحصربه‌فردی است که بورس را نسبت به بسیاری از بازارهای دیگر برجسته می‌کند.

◄ ارزش دلاری بازار؛ شاخصی که کمتر دیده می‌شود

یکی از مهم‌ترین استدلال‌هایی که برای ارزندگی بازار سرمایه مطرح می‌شود، مقایسه ارزش دلاری بورس در مقاطع مختلف است. در حالی که ممکن است شاخص کل از منظر ریالی در سطوحی تاریخی قرار گرفته باشد، وقتی ارزش کل بازار را بر حسب دلار بررسی می‌کنیم، تصویر متفاوتی به دست می‌آید. برخی کارشناسان معتقدند ارزش دلاری بازار سرمایه ایران هنوز فاصله زیادی با ظرفیت واقعی آن دارد.

چند سال پیش، ارزش دلاری بورس ایران در سطوحی به‌مراتب بالاتر قرار داشت، در حالی که در سال‌های بعد با وجود افزایش تعداد شرکت‌ها، ورود بنگاه‌های بزرگ‌تر و رشد اسمی قیمت‌ها، اندازه دلاری بازار کاهش یافت. این مساله نشان می‌دهد که بخشی از رشد شاخص، بیش از آنکه ناشی از بزرگ شدن واقعی بازار باشد، بازتاب افت ارزش پول ملی و تعدیل اسمی قیمت‌ها بوده است. از این منظر، هنوز می‌توان استدلال کرد که بازار سرمایه ایران، دست‌کم در برخی صنایع و نمادها، از ظرفیت رشد برخوردار است.

◄ بورس و مساله اعتماد عمومی

هیچ تحلیلی از بازار سرمایه ایران بدون اشاره به مساله اعتماد عمومی کامل نیست. بورس در سال‌های گذشته تجربه‌ای تلخ از ریزش‌های سنگین و خروج گسترده سرمایه‌گذاران خرد را پشت سر گذاشته است. همین پیشینه، سبب شده بخشی از جامعه نسبت به هر موج صعودی با دیده تردید نگاه کند. بسیاری از افراد می‌پرسند آیا این بار شرایط متفاوت است؟ آیا سیاست‌گذار اجازه خواهد داد بازار مسیر طبیعی خود را طی کند؟ اعتماد در بازار سرمایه، کالایی نیست که با چند روز رشد شاخص بازسازی شود. این اعتماد نیازمند ثبات در قوانین، پرهیز از تصمیمات ناگهانی، شفافیت در سیاست‌گذاری و کاهش مداخلات دستوری است. تجربه نشان داده هرگاه دولت یا نهادهای تصمیم‌گیر با ابزارهای غیرشفاف و کوتاه‌مدت در روند بازار مداخله کرده‌اند، نتیجه نهایی چیزی جز تخریب اعتماد و فرسایش سرمایه اجتماعی نبوده است. به همین دلیل، فعالان بازار بیش از هر چیز از دولت انتظار دارند نقش خود را از «مداخله‌گر» به «تنظیم‌گر» تغییر دهد. بازار سرمایه برای رشد پایدار، بیش از آنکه به حمایت‌های تبلیغاتی نیاز داشته باشد، به ثبات قواعد بازی نیازمند است.

◄ مداخله دولت؛ حمایت یا آسیب؟

در سال‌های مختلف، این نگاه وجود داشته که دولت در مواقع افت بازار باید با تزریق منابع، تشکیل صف خرید یا حمایت از نمادهای شاخص‌ساز، مانع کاهش قیمت‌ها شود. اما بسیاری از کارشناسان این رویکرد را نادرست می‌دانند. بازار زمانی می‌تواند به بلوغ برسد که قیمت‌ها بر اساس واقعیات اقتصادی، سودآوری شرکت‌ها و توازن عرضه و تقاضا شکل بگیرد.

دخالت دستوری اگرچه ممکن است در کوتاه‌مدت ظاهر بازار را آرام کند، اما در میان‌مدت به اخلال در سازوکار قیمت‌گذاری منجر می‌شود. این مساله نه‌تنها تحلیل‌پذیری بازار را کاهش می‌دهد، بلکه سرمایه‌گذاران را به این تصور می‌رساند که سود و زیان آنها نه بر اساس منطق اقتصادی، بلکه بر پایه تصمیم‌های ناگهانی بیرونی رقم می‌خورد. چنین وضعیتی، یکی از مهم‌ترین عوامل فرار سرمایه و کاهش مشارکت سرمایه‌گذاران حرفه‌ای است. در همین چارچوب، اجرای دقیق سیاست‌های اصل ۴۴، کوچک‌سازی واقعی دولت و کاهش بنگاه‌داری دولتی، از مهم‌ترین مطالبات ساختاری در مسیر تقویت بورس به شمار می‌رود. اگر دولت از قیمت‌گذاری دستوری، تصمیم‌گیری‌های متناقض و ایجاد نااطمینانی برای شرکت‌ها فاصله بگیرد، بازار سرمایه می‌تواند نقش واقعی‌تری در تأمین مالی اقتصاد ایفا کند.

◄ ریسک سیاسی؛ متغیری که نمی‌توان نادیده گرفت

بازار سرمایه ایران برخلاف بسیاری از بورس‌های توسعه‌یافته، به‌شدت از تحولات سیاسی و ژئوپلیتیکی اثر می‌پذیرد. تنش‌های منطقه‌ای، اخبار مربوط به روابط خارجی، تحریم‌ها، تغییرات در مذاکرات و حتی گمانه‌زنی‌های سیاسی داخلی، می‌توانند به سرعت بر رفتار معامله‌گران اثر بگذارند. این واقعیت را نمی‌توان انکار کرد که بخشی از نوسانات شدید بازار، نه از دل صورت‌های مالی شرکت‌ها، بلکه از بستر نااطمینانی سیاسی ناشی می‌شود. با این حال، تحلیلگران معتقدند حتی در چنین محیطی نیز بورس می‌تواند در افق میان‌مدت و بلندمدت بازدهی مناسبی داشته باشد، زیرا بسیاری از شرکت‌های بورسی دارای دارایی‌های واقعی، ظرفیت صادراتی، درآمدهای وابسته به نرخ ارز یا مزیت‌های عملیاتی هستند که آنها را در برابر تورم مقاوم‌تر می‌کند. از این رو، هرچند ریسک سیاسی باید در تحلیل بازار لحاظ شود، اما نباید به تنها متغیر تعیین‌کننده تبدیل شود.

رویداد

◄ بورس؛ صدرنشین بازدهی بازارها از ابتدای سال

بازار سهام با ثبت رشد ۴۰ درصدی، جایگاه نخست را در میان بازارهای سرمایه‌گذاری در سال جاری به خود اختصاص داد. مقایسه عملکرد بازارهای مختلف از ابتدای سال جاری نشان می‌دهد بازار سهام بهترین عملکرد را در میان گزینه‌های سرمایه‌گذاری به ثبت رسانده؛ جایی که شاخص هم‌وزن بورس با رشد ۴۰ درصدی، بالاترین بازدهی را در میان دارایی‌های بررسی‌شده داشته است. پس از آن، شاخص کل بورس با رشد ۳۹ درصدی در جایگاه دوم قرار گرفته و شاخص کل فرابورس نیز با افزایش ۳۷ درصدی رتبه سوم را به خود اختصاص داده است. به این ترتیب، سه نماگر اصلی بازار سهام در صدر جدول بازدهی بازارها قرار گرفته‌اند. در مقابل، بازارهای موازی عملکرد ضعیف‌تری داشته‌اند. به عنوان مثال دلار بازار آزاد از ابتدای سال تاکنون حدود ۹ درصد رشد کرده، در حالی که دارایی‌های مبتنی بر طلا و فلزات گران‌بها با افت مواجه شده‌اند. طلای ۱۸ عیار نیز حدود ۹ درصد کاهش قیمت داشته، شاخص صندوق‌های طلا ۱۱ درصد افت کرده و سکه امامی نیز کاهش ۱۴ درصدی را تجربه کرده است. این در شرایطی است که بازار نقره نیز شرایط مشابهی داشته و گواهی سپرده شمش نقره با افت ۲۰ درصدی و شاخص صندوق‌های نقره با کاهش ۱۳ درصدی همراه شده‌اند. این گزارش می‌افزاید: آمارهای معاملاتی هفته گذشته هم نشان می‌دهد بورس تهران در حالی وارد ششمین هفته سبز خود در سال جاری شده که همچنان از پشتوانه نقدینگی و مشارکت بالای معامله‌گران برخوردار است. در شرایطی که بسیاری از بازارهای موازی تحت تاثیر عوامل جهانی و کاهش قیمت فلزات گران‌بها بازدهی منفی یا محدود ثبت کرده‌اند، بازار سهام توانسته با ثبت رشد نزدیک به ۴۰ درصدی از ابتدای سال، جایگاه نخست را در میان بازارهای سرمایه‌گذاری به خود اختصاص دهد.

◄ ورود غول نفتی ایران به بورس

تسنیم | رییس سازمان بورس از پیگیری ورود شرکت ملی نفت و شرکت ملی گاز به بورس خبر داد، مسیری که با موانع جدی روبرو است. اظهارات اخیر صیدی رییس سازمان بورس درباره پیگیری ورود شرکت‌های بزرگ دولتی همچون شرکت ملی نفت ایران و شرکت ملی گاز به بازار سرمایه، بار دیگر یکی از قدیمی‌ترین ایده‌های توسعه بورس را به صدر مباحث اقتصادی بازگردانده است. هرچند حضور بزرگ‌ترین بنگاه‌های اقتصادی کشور در بازار سرمایه می‌تواند عمق بورس را متحول کرده، ابزارهای جدید تأمین مالی ایجاد کند و بر شفافیت عملکرد این شرکت‌ها بیفزاید، اما کارشناسان معتقدند تحقق این ایده با موانع حقوقی، ساختاری، مالی و حتی بین‌المللی روبرو است؛ موانعی که باعث شده طی دو دهه گذشته، موضوع بورسی شدن شرکت ملی نفت ایران از مرحله طرح ایده فراتر نرود. رییس سازمان بورس اعلام کرده است که این سازمان پیگیر ورود شرکت‌های بزرگ دولتی از جمله شرکت ملی نفت ایران و شرکت ملی گاز به بازار سرمایه است و تحقق این هدف را یکی از گام‌های مهم برای توسعه بازار سرمایه عنوان کرده است.

این اظهارات در شرایطی مطرح می‌شود که شرکت ملی نفت ایران بزرگ‌ترین بنگاه اقتصادی کشور از نظر حجم دارایی، گردش مالی و نقش در اقتصاد ایران محسوب می‌شود و ورود آن به بورس، در صورت تحقق، می‌تواند بزرگ‌ترین عرضه تاریخ بازار سرمایه ایران باشد. با این حال، ساختار صنعت نفت ایران تفاوت‌های بنیادینی با شرکت‌های نفتی بزرگ جهان دارد؛ موضوعی که فرآیند بورسی شدن این شرکت را با چالش‌های جدی مواجه کرده است. یکی از مهم‌ترین تفاوت‌های شرکت ملی نفت ایران با شرکت‌های بین‌المللی، موضوع مالکیت منابع نفتی است. بر اساس قانون اساسی، منابع نفت و گاز کشور جزو انفال و ثروت عمومی محسوب می‌شوند و مالکیت آنها در اختیار دولت است. در نتیجه، شرکت ملی نفت ایران مالک مخازن نفتی نیست، بلکه وظیفه توسعه، استخراج و مدیریت این منابع را بر عهده دارد. همین مساله ارزش‌گذاری این شرکت را با پیچیدگی جدی روبرو می‌کند؛ زیرا بخش عمده ارزش شرکت‌های بزرگ نفتی جهان بر پایه ارزش ذخایر اثبات‌شده نفت و گاز آنها محاسبه می‌شود، در حالی که چنین دارایی‌هایی در ترازنامه شرکت ملی نفت ایران قابل شناسایی نیست. ورود هر شرکت به بورس مستلزم ارایه صورت‌های مالی شفاف، قابل اتکا و منطبق با استانداردهای حسابداری است، اما شرکت ملی نفت ایران علاوه بر فعالیت اقتصادی، نقش مهمی در اجرای سیاست‌های مالی دولت نیز ایفا می‌کند. روابط مالی میان دولت، شرکت ملی نفت، صندوق توسعه ملی، بودجه عمومی و شرکت‌های تابعه طی سال‌های گذشته ساختاری پیچیده پیدا کرده است؛ به گونه‌ای که تعیین دقیق درآمد، هزینه، سود و تعهدات مالی این شرکت بدون اصلاح این ساختار امکان‌پذیر نیست. به همین دلیل کارشناسان معتقدند پیش از هر گونه عرضه سهام، باید روابط مالی میان دولت و شرکت ملی نفت شفاف و مستقل شود. نکته جالب توجه اینکه نمایندگان عضو کمیسیون برنامه و بودجه و کمیسیون انرژی مجلس مدت‌هاست که به‌دنبال شفاف کردن رابطه مالی شرکت ملی نفت و دولت هستند. یکی دیگر از مهم‌ترین موانع، تحریم‌های نفتی ایران است. در بازار سرمایه، افشای اطلاعات دقیق درباره میزان فروش، درآمدها، قراردادها و وضعیت مالی شرکت‌ها یک اصل اساسی محسوب می‌شود، اما بخش مهمی از اطلاعات مربوط به صادرات نفت ایران به دلیل تحریم‌ها ماهیتی محرمانه پیدا کرده است. حجم صادرات، قیمت فروش، میزان تخفیف‌ها، روش‌های حمل‌ونقل و نحوه تسویه درآمدهای نفتی از جمله اطلاعاتی هستند که انتشار عمومی آنها می‌تواند محدودیت‌های ناشی از تحریم را تشدید کند. در نتیجه، الزام بورس به شفافیت و ضرورت حفظ محرمانگی اطلاعات صادرات نفت، دو الزامی هستند که در شرایط فعلی به‌سختی با یکدیگر قابل جمع هستند. شرکت ملی نفت ایران صرفاً یک شرکت تجاری نیست. این شرکت علاوه بر فعالیت اقتصادی، مسوول اجرای سیاست‌های کلان انرژی کشور، توسعه میادین مشترک، تأمین خوراک صنایع، اجرای پروژه‌های راهبردی و انجام بسیاری از ماموریت‌های حاکمیتی است. در مقابل، سهامداران بورس انتظار دارند مدیریت شرکت صرفاً بر مبنای سودآوری و افزایش بازده سرمایه عمل کند. همین دوگانگی ماموریت‌ها، یکی دیگر از چالش‌های اصلی بورسی شدن شرکت ملی نفت به شمار می‌رود؛ زیرا بسیاری از تصمیمات این شرکت الزاماً اقتصادی نیست و بر اساس سیاست‌های کلان دولت اتخاذ می‌شود.