رویداد

حجم تامین مالی جمعی از ۴۰ هزار میلیارد تومان فراتر رفت

مدیرعامل فرابورس ایران در نشست تخصصی «توسعه تامین مالی جمعی منطبق با شـریعت اسلام در بازار سرمایه» با اشاره به سیر تاریخی راه‌اندازی کرادفاندینگ در فرابورس اعلام کرد: از ابتدای راه‌اندازی تامین مالی جمعی در فرابورس تاکنون، تعداد ۲۳۶۲ طرح توسط ۹۵۰ متقاضی منحصر به فرد به میزان ۴۰ هزار و ۲۵۵ میلیارد تومان برای تامین مالی بهره برده‌اند. محمدعلی شیرازی به فاکتورهای دخیل در راه‌اندازی قراردادهای تامین مالی جمعی که آن را مبتنی بر شـریعت اسلام کرده اسـت، اشاره کرد و گفت: دارایی و فعالیت واقعی زیربنای تامین مالی جمعی است، از عقود شرعی معتبر در آن استفاده می‌شود به عنوان مثال عقد شراکت در تامین مالی جمعی، همچنین پذیرش ریسک متناسب و مشروع در قراردادهای کرادفاندینگ وجود دارد، ربوی نیست و منفعت و دارایی به‌طور واقعی منتقل می‌شود. به گفته وی قرارداد مورد استفاده در تامین مالی جمعی، در حال حاضر مبتنی بر شـراکت بـوده که منطبق با شریعت است و سایر عقود نیز در آینده به این قراردادها افزوده خواهد شـد. شیرازی با تشـریح سیر تاریخی راه‌اندازی تامین مالی جمعی در فرابورس، آغاز حرکت در این مسیر را سال ۹۶ با تشکیل کارگروهی متشکل از فرابورس، معاونت علمی و وزارتخانه‌های اقتصاد، کار و ارتباطات و فناوری اطلاعات اعلام کرد و گفت: در سال ۹۷ دسـتورالعمل کرادفاندینگ توسط شورای عالی بورس به تصویب رسـید و در سـال ۹۹ اولین سکوی تامین مالی جمعی مجوز گرفت. وی تلاش‌ها و اقدامات صورت گرفته در سال‌های ۱۴۰۲ تا ۱۴۰۴ در فرابورس را نقاط عطف عملکردی در مسیر تامین مالی جمعی عنوان کرد که طی آن نتایجی همچون تصویب ضوابط تامین مالی جمعی ارزی، اتصال سامانه کرادفاندینگ به درگاه ملی مجوزها، تبیین ضوابط سکوها و نهادهای مالی، تصویب ضوابط افشا و انتشار اطلاعات، تصویب چارچوب فراخوان تبلیغاتی جمع‌آوری وجوه و... برای اکوسیستم کرادفاندینگ رقم خورد. مدیرعامل فرابورس با بیان اینکه تاکنون ۱۰۷ موافقت اصولی در حوزه تامین مالی جمعی اعطا شده، خاطرنشان کرد: همچنین ۸۱ سکو مجوز فعالیت دریافت کرده‌اند که از میان آنها ۷۴ سـکو فعال بوده و مجوز فعالیت ۷ سکو منقضی شده است. به گفته شیرازی از ابتدای راه‌اندازی تامین مالی جمعی در فرابورس تاکنون، تعداد ۲۳۶۲ طرح توسط ۹۵۰ متقاضی منحصر به فرد به میزان ۴۰ هزار و ۲۵۵ میلیارد تومان برای تامین مالی جمعی بهره برده‌اند. مدیرعامل فرابورس همچنین از رشـد ۸۰ درصدی حجم تامین مالی جمعی در فصل بهار ۱۴۰۵ در مقایسـه با مدت مشـابه پارسـال خبر داد و گفت: در فصل بهار امسال تعداد ۲۲۹ طـرح به میزان ۵۱۳۱ میلیـارد تومان از بستر کرادفاندینگ تامین مالی شده‌اند که در مقایسه با پارسال از رشد ۵۵ درصدی تعداد طرح‌ها و ۸۰ درصدی میزان تامین مالی حکایت می‌کند. مدیرعامل فرابورس با اشاره به اینکه تمامی استان‌های کشور از ظرفیت تامین مالی جمعی برای تامین مالـی طرح‌ها و پروژه‌ها بهره می‌برند، گفت: تهران، یزد، اصفهان، خراسان رضوی و قم، استان‌های دارای بیشترین حجم تامین مالی جمعی محسوب می‌شـوند. شـیرازی همچنین به برخی برنامه‌های توسعه‌ای در حوزه کرادفاندینگ اشـاره کرد و افزود: مواردی همچـون بازنگری در نرخ‌هـای کارمزد ارایه خدمات تامین مالی جمعی، عملیاتی کردن تامین مالی جمعی مبتنی بر اهدا و پاداش و مبتنی بر سهام، اجرایی کردن معاملات ثانویه گواهی شراکت تامین مالی جمعی، شناسایی هزینه‌های مالی متقاضیان به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی، پیاده‌سازی الزامات سازمان بورس در خصوص اضافه‌شدن سایر عقود به عقد شراکت تامین مالی جمعی و... از مهم‌ترین برنامه‌های پیش رو در حوزه کرادفاندینگ در فرابورس به شمار می‌رود.

عرضه اولیه پتروشیمی تابان فردا تا دو هفته آینده

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس گفت: پتروشـیمی تابان فردا تا دو هفته آینـده عرضه اولیه می‌شود. حمید یاری با اشاره به فرآیند آماده‌سازی عرضه اولیه سهام گروه پتروشیمی تابان فردا در بورس گفت: اقدامات لازم برای عرضه سهام این شرکت انجام شده و فرآیند ارزش‌گذاری آن نیز به پایان رسیده است. وی ادامه داد: شرکت پتروشیمی تابان فردا یکی از بزرگ‌ترین بنگاه‌هایی است که به زودی وارد بازار سرمایه می‌شود و برنامه‌ریزی‌ها برای عرضـه آن در بورس تهران برای هفته‌های آینده انجام شده است. بنابراین انتظار می‌رود عرضه اولیه این شرکت از نظر ارزش ریالی، بزرگ‌ترین عرضه تاریخ بازار سرمایه محسوب شده و بتواند بخشی از تقاضای شـکل گرفته در بازار را پاسخ دهد و عطش شـرایط فعلی بازار را پوشـش دهد. این مقام مسوول افزود: عرضه‌های اولیه موجب ورود منابع مالی جدید به بازار می‌شوند و به افزایش عمق و گستردگی بازار کمک می‌کنند. همچنین ورود شـرکت‌های جدید به بازار سرمایه می‌توانند فرآیند تامین مالی و توسعه فعالیت‌های اقتصادی را تسهیل کنند. یاری از مذاکرات سازمان بورس با شرکت‌های بزرگ برای ورود به بازار سرمایه خبر داد و گفت: مذاکره با برخی شرکت‌های بزرگ در جریان بوده تا زمینه ورود این گروه به بازار سرمایه فراهم شود. تلاش می‌شود دغدغه‌های این شرکت‌ها، بررسی و در چارچوب مقررات برای رفع آنها اقدام شود. البته این موضوع منوط به آن است که شرکت‌ها شرایط و الزامات پذیرش در بازار سرمایه را داشته باشند. وی در پاسخ به این پرسش که آیا عرضه سهام «تابان فردا» می‌تواند الگویی برای تامین مالی سایر شرکت‌ها باشـد، تاکید کرد: صددرصد. این شرکت در بالادسـت مجموعه‌ای از شرکت‌های دارای چاه‌های نفتی و شرکت‌های فعال در حوزه نفت، گاز و پتروشیمی قرار دارد و منابعی که از طریق بازار سرمایه جذب می‌کند را می‌تواند در چرخه تولید شرکت‌ها به کار گیرد و در نهایت این فرآیند می‌تواند به تقویت تولید و توسعه بازار سرمایه کمک کند. معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس درباره تاثیر این عرضه اولیه بر بازار سرمایه نیز گفت: این عرضه می‌تواند موجب ورود نقدینگی جدید به بازار شود و حتی برخی سرمایه‌گذارانی را که مدتی از بازار فاصله گرفته‌اند، دوباره به فعالیت در بازار سرمایه ترغیب کند. از سوی دیگر این عرضه اولیه باعث می‌شود افراد دوباره وارد فضای بازار سرمایه شوند و دغدغه دریافت داده‌های بازار را پیدا کنند و فعالیت در بازار را ادامه دهند و در نتیجه منجر به افزایش تعداد فعالان بازار شود. یاری همچنین در خصوص زمان عرضه سهام پتروشیمی تابان فردا، توضیح داد: مقدمات عرضه این شرکت انجام شده اسـت. برنامه‌ریزی اولیه این بود که عرضه پیش از ایام محرم انجام شـود اما به دلیل برخی فرآیندهای اداری و الزامات مرتبط با یک شرکت بزرگ، زمان بیشتری صرف شد.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

عقب‌نشینی شاخص کل بورس

شاخص‌های بازار سهام تغییر مسیر دادند و در دومین روز کاری هفته شاهد آن بودیم که این شاخص‌ها رخت سرخ بر تن کردند و شرایط خوبی نداشتند، شاخص کل بورس در محدوده ۵ میلیون واحدی به استراحت نشست تا دوباره زمینه رشد خود را برای روزهای آتی فراهم سازد.

عوامل بسیاری در این روند بازار تأثیر داشته؛ از اخبار سیاسی بازار گرفته تا افزایش نرخ دلار، اما کارشناسان عقیده دارند که این متغیرها دست‌به دست یکدیگر داده‌اند تا شاخص استراحت بیشتری داشته و بتواند در روزهای آتی مجدد روند صعودی داشته باشد.

تغییر وضعیت سیاسی در خصوص مذاکرات و توافق، همچنین افزایش نرخ بهره دست‌به‌دست یکدیگر دادند تا بازار سهام با روند اصلاحی مواجه شود و سهامداران تصمیم بگیرند نقدینگی خـود را از بازار خارج کنند. برخی کارشناسان عقیده دارند تا پایان حل ابهامات سیاسی، روند بازار اصلاحی خواهد بود؛ اما در مقابل گروهـی از تحلیلگران معتقدند کـه این روند موقت است و بازار به زودی مجدداً روند صعودی خود را آغاز خواهد کرد.

سناریوهای مختلفی برای بورس وجود دارد، ولی به قطعیت می‌توان گفت که در حال حاضر بازار سـهام ارزندگی بسیار خوبی دارد و سـرمایه‌گذاری در این بازار می‌تواند سودهای قابل توجهی در پی داشته باشد، چراکه بورس تهران از ابهامات سـنگین چون جنگ عبور کرده و با عقب‌ماندگی، صورت مالی متناسـب و دیگر عوامل اکنون فرصتی مناسـب برای رشـد و توسعه یافته است.

بازار سرمایه با گذر از ریسک‌های سیاسی و کاهش وارد مرحله‌ای جدیدی شده و سهامداران به دنبال شناسایی سود برای سرمایه‌گذاری جدید هستند. در حال حاضر ارزش دلاری بازار در حدود ۱۰۰ میلیارد دلار است که در مقایسه با دوره‌های پیشین و همچنین هدف ۴۰۰ میلیارد دلاری که از سوی رییس سازمان بورس مطرح شد بسیار کم است، براساس اینکه ارزش دلاری بازار همچنان پایین است و به اهداف مطرح شده نرسیده می‌توان گفت که بازار سرمایه، جای بسیاری برای رشد دارد و می‌توان انتظار دارد که شاخص و قیمت سهام تا مدت‌ها روند صعودی داشته باشد؛ البته نباید انتظار داشت که روند صعودی یکپارچه و پایدار باشد در این روند صعودی گاهی بازار با اصلاح نیز مواجه می‌شود؛ اما به‌طور کلی روند بورس صعود اسـت و در این بین استراحت‌هایی نیز می‌کند که این استراحت را می‌توان روند نزولی دانست.

تحلیلگران عقیده دارند با ادامه‌دار شـدن مذاکرات و برداشته شدن تحریم‌ها، مسـیر صادرات بسیاری از شرکت‌ها باز خواهد شـد و این موضوع سودسازی بیشتری برای صنایع بورسـی در پی خواهد داشت. به بیان ساده‌تر شرکت‌های بورسی با برداشته شدن تحریم‌ها صادرات بیشتر و سودسازتری خواهند داشت، این موضوع در حالی رخ می‌دهد که اکنون بسیاری از صنایع بورسـی از تحریم‌ها و عدم صادرات به‌موقع و درست زیان دیده‌اند، تحقق چنین شرایطی می‌تواند آینده سـرمایه‌گذاری در بورس را تضمین سازد و هر روز نقدینگی بیشـتری را به بورس روانه کند؛ اما باید منتظر ماند و دید که در آینده‌ای نه چندان دور چه اتفاق سیاسی و اقتصادی در کشور رخ می‌دهد.

نوسان امید و ناامیدی در بازار

تابلـوی معاملات شیشـه‌ای در پایـان معاملات روز یکشنبه، یکی از سـخت‌ترین و پرفشارترین روزهای خود را پشت سر گذاشت؛ روزی که در آن شاخص کل با ریزشی کم‌سابقه، نقاط مهمی را از دست داد و نقشه بازار پس از روزها به‌طور یکپارچه سرخ‌پوش شد. هرچند در ساعات میانی معاملات دوباره امید برای برگشت تقاضا شـکل گرفته بود، اما در نهایت هجوم فروشندگان در ساعات پایانی، هرگونه تلاش برای حمایت از شاخص‌ها را خنثی کـرد تا یکی از بزرگ‌تریـن موج‌های خروج نقدینگی حقیقی در هفته‌های اخیر ثبت شـود و بازار پس از مدت‌ها سرخ‌پوش شود. در پایان دادوستدهای روز اخیر، شـاخص کل بورس تهران با ریزش سنگین ۱۰۰ هزار و ۷۸۸ واحدی معـادل ۱.۹۵ درصد مواجه شد و در کانال ۵ میلیون و ۷۵ هزار واحدی آرام گرفت. همزمان، شـاخص هم‌وزن نیز با افت ۲۰ هزار و ۳۰۵ واحدی ۱.۵۲ درصدی به ارتفـاع یک میلیون و ۳۱۷ هزار واحد سـقوط کرد. هم‌گرایی در ریـزش این دو شاخص کلیدی نشان می‌دهد که فشار عرضه، موضوعی فراتر از اصلاح چند نماد بزرگ و شاخص‌سازی بوده و یک بی‌اعتمادی و هراس عمومی، کل سـاختار بازار را دربر گرفته است. به بیان ساده‌تر سهامداران پس از کسب سود در هفته‌های اخیر با سیو سود اکنون از بازار خارج شده‌اند. روند حرکتی معاملات روز اخیر بازار سرمایه به خوبی گویای جدال سخت میان خریداران و فروشندگان بود. در ساعات میانی بازار، جریان دادوستدها به گونه‌ای رقم خورد که برخی تحلیلگران به بازگشت بازار امیدوار شدند. در آن مقطع، تحریک تقاضا در برخی نمادهای بزرگ و لیدر محور باعث شد تا از شتاب ریزش شاخص کاسته شود. این تصور در میان معامله‌گران شکل گرفته بود که شاید بازار بتواند تا پایان ساعت معاملات، بخشی از افت اولیه خود را جبران کرده و به تعادل نسبی برسد.

با ورود به سـاعات پایانـی معاملات، مـوج جدید و پرقدرتی از عرضه در اکثر گروه‌ها آغاز شد. خریداران عقب‌نشینی کردند و فروشندگان کنترل کامل تالار شیشه‌ای را در دسـت گرفتند. نتیجه این تغییر فاز ناگهانی، سنگین‌تر شدن صف‌های فروش در نمادهای شاخص‌ساز و بسته‌شـدن بازار در بدترین وضعیت روزانه خود بود.

بورس خرسی شد

آمار ریز معاملات روز یکشـنبه به‌وضوح نشـان‌دهنده دست برتر فروشندگان یا همان به‌اصطلاح خرس‌های بازار است. نگاهی به تابلوی معاملات نشان می‌دهد که از میان کل نمادهای حاضر در بازار، تنها ۲۱۶ نماد توانستند در محدوده مثبت به کار خـود پایان دهند، در حالی که ۶۱۹ نماد با افت قیمت و قفل شدن در محدوده‌های منفی مواجه شدند. ترازوی صف‌های خریدوفروش نیز به‌شدت به نفع جبهه فروش سـنگینی می‌کرد؛ در شرایطی که تنها ۱۳۴ نماد موفق به حفظ صف خرید خود شـدند، ۴۵۴ نماد با صف‌های فروش سـنگین مواجه بودند. در بخش سـفارش‌ها نیز ارزش کل سفارش‌های فروش به رقم چشمگیر ۹ هزار و ۹۸۶ میلیارد تومان رسید که در مقایسه با سفارش‌های خرید ۵ هزار و ۵۹۲ میلیارد تومانی، از شکاف عمیق میان عرضه و تقاضا و کاهش جدی تمایل به خرید سـهام حکایت دارد. یکی از نگران‌کننده‌ترین داده‌های معاملاتی روز اخیر، خروج بی‌سابقه نقدینگی از سوی سـهامداران حقیقی بود. براساس آمار رسمی، امروز بیش از ۷ هزار و ۱۷۱ میلیارد تومان پول حقیقی از بازار سهام خارج شد. این میزان خروج نقدینگی، یکی از بالاترین ارقام ثبت‌شده در هفته‌های اخیر به شمار می‌رود و نشان‌دهنده تغییر فاز جدی معامله‌گران خرد از وضعیت ریسک‌پذیری به وضعیت بقا و حفظ اصل سرمایه است. در همین حال، بررسی مقصد بخشـی از این پول‌های فراری نشـان می‌دهد که صندوق‌های درآمد ثابت (به عنوان ابزار مالی بدون ریسک) با ورود ۵۸۶ میلیارد تومان نقدینگی جدید روبه‌رو شده‌اند. هرچند این رقم تنها بخش کوچکی از پول خارج شده از سهام را پوشش می‌دهد، اما نشـان‌دهنده پارک موقت منابع مالی در سپرهای امن ریالی تا زمان شفاف‌شدن جهت حرکت بعدی بازار است. مابقی نقدینگی خارج شده احتمالاً راهی بازارهای موازی نظیر طلا، ارز یا صندوق‌های کالایی شـده است. ارزش معاملات خرد شـامل سـهام، حق تقدم و صندوق‌های سـهامی در پایان معاملات روز اخیر روی رقم ۳۲ هزار و ۴۸۲ میلیارد تومان ایستاد. هرچند ثبت ارزش معاملات بالای ۳۰ همت در روزهای منفی بازار نشان‌دهنده روان بودن معاملات و حفظ فاکتور کلیدی «نقدشوندگی» در بورس تهران است، اما مقایسه این متغیر با روزهای اوج بـازار زنگ خطر را به صدا درآورده اسـت. در هفته‌های گذشته که بورس تهران روند صعودی پرشتابی را تجربه می‌کرد، ارزش معاملات خـرد به‌راحتی از مرز ۵۰ هزار میلیارد تومان عبور می‌کرد. افت حدوداً ۳۵ درصدی ارزش معاملات نسبت به آن روزها، گواهی بر این مدعاست که بخش عمده‌ای از بازیگران بزرگ بازار دست از خریدهای تهاجمی کشیده و ترجیح داده‌اند تا زمان مشخص‌شدن کف‌های حمایتی جدید، نظاره‌گر تابلوی معاملات باقی بمانند. ریزش سنگین در روز یکشنبه بورس تهران اگرچه برای بسـیاری از سهامداران خرد نگران‌کننده است، اما از دیدگاه تکنیکال می‌تواند به عنوان یک اسـتراحت و اصلاح زمانی و قیمتی پس از رالی صعودی اخیر ارزیابی شـود. با این حال، تداوم خروج پول حقیقی و سنگینیِ صف‌های فروش در پایان بازار نشان می‌دهد که احتمالاً بازار در روزهای آتی نیز معاملاتی نوسـانی و با گرایش منفی را تجربه خواهد کـرد، مگر آنکه محرک جدیدی در حوزه تصمیمات سیاست‌گذار یا نرخ ارز، ورق را به نفع خریداران برگرداند.

سایه نرخ سود بالا بر بورس

افزایش نرخ سـود بانکی و تلاش برای نزدیک‌سـازی نرخ‌های اسـمی به نرخ‌های واقعی، بار دیگر به یکی از مهم‌ترین محورهای تحلیـل در میان فعالان بازارهای مالی تبدیل شده است. در روزهایی که سیگنال‌هایی از تغییر رویکرد سیاست‌گذار پولی مخابره می‌شود، پرسش اصلی این است که آیا اقتصاد ایران در آستانه یک شوک جدید بهره‌ای قرار دارد یا صرفاً قرار اسـت واقعیتی که مدت‌ها در بازار جریان داشته، رسمیت پیدا کند؟ اگرچه هنوز جزییات نهایی تصمیم سیاسـت‌گذار به‌صورت رسمی اعلام نشـده، اما برآیند اظهارات و گمانه‌زنی‌ها نشان می‌دهد هدف اصلی، کاهشِ فاصله میان نرخ‌های اعلامی و نرخ‌هایی است که عملاً در شبکه بانکی جریان دارد. در حال حاضر نرخ رسمی سود سپرده‌های بانکی حدود ۲۳ درصد اعلام می‌شود، اما شواهد میدانی و تجربه فعالان اقتصادی حکایت از آن دارد که نرخ موثر پرداختی بانک‌ها، به‌ویژه از مسـیر ابزارهـای جانبی، توافق‌های خاص و محصولات ترکیبی، به‌مراتب بالاتر اسـت و در مواردی به محدوده ۳۲ تا ۳۳ درصد می‌رسـد. براساس گزارش صدای بورس، این شکاف میان نرخ اسمی و نرخ واقعی، طی سال‌های اخیر به یکی از ویژگی‌های بازار پول تبدیل شده است. بانک‌ها برای جذب منابع در شرایط رقابت شدید و تنگنای نقدینگی، ناگزیر به ارایه نرخ‌هایی فراتر از سقف‌های رسمی بوده‌اند. درنتیجه، آنچه روی کاغذ ۲۳ درصد عنوان می‌شود، در عمل برای بخشی از سپرده‌گذاران بازدهی بالاتری به همراه دارد. از همین رو، برخی تحلیلگران معتقدند اگر سیاست‌گذار نرخ اسمی را به حوالی ۳۰ تا ۳۲ درصد افزایش دهد، این اقدام بیش از آنکه به معنای خلق یک نرخ جدید باشـد، به معنای شفاف‌سازی و رسمی‌سازی وضع موجود خواهد بود.

شفافیت به جای شوک؟

بر این اساس، استدلال می‌شود که افزایش نرخ اسمی تا سطح نرخ‌های جاری بازار، الزاماً به معنای وارد شدن یک شوک تازه به اقتصاد نیست. بازار پول پیش از این نیز با نرخ‌های بالاتر تطبیق یافته و رفتار سپرده‌گذاران و تسهیلات‌گیرندگان بر مبنای همین نرخ‌های موثر شکل گرفته است. در چنین سناریویی، تصمیم جدید می‌تواند به کاهش ابهام، تعدیل انتظارات و منظم‌تر شـدن رابطه بانک‌ها با ذی‌نفعان‌شان منجر شود. در سوی دیگر ماجرا، وضعیت تسهیلات بانکی قرار دارد. هرچند نرخ رسمی تسـهیلات نیز در محدوده‌های مصوب اعلام می‌شود، اما فعالان اقتصادی می‌گویند دریافت وام با همان نرخ اسـمی، در بسیاری از موارد ممکن نیست. کارمزدها، سپرده‌گذاری‌های اجباری، خرید اوراق یا سـایر الزامات، باعث می‌شود نرخ موثر تسهیلات در عمل به سطوحی فراتر از ۳۵ درصد برسد. بنابراین رسمی شدن نرخ‌های بالاتر، می‌تواند به نوعی بازتاب‌دهنده واقعیتی باشد که پیش‌تر در تعامل بانک و مشتری جریان داشته است.

بازار بدهی جلوتر از سیاست‌گذار حرکت کرده است

بازار سـرمایه نیز طی ماه‌های گذشته خود را با این واقعیت تطبیق داده اسـت. نرخ بـازده اوراق بدهی شرکتی در بازار سرمایه در سطوحی بالای ۴۰ درصد قرار دارد و صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت نیز سـودهایی در محدوده حدود ۳۸.۵ تا ۴۰ درصد به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌کنند. این ارقام نشان می‌دهد بازار بدهی عملاً با نرخ‌هایی بسـیار فراتر از نرخ اسـمی ۲۳ درصدی فعالیت می‌کند. در چنین شرایطی، افزایش نرخ اسمی سـپرده‌ها تا محدوده نرخ‌هـای موجود در بـازار بدهی، لزومـاً به معنای تغییر بنیادین در معادلات سـرمایه‌گذاری نیست. به بیان دیگر، بورس پیـش از این نیز در محیطی با نرخ‌های بالای بدون ریسک فعالیت کرده و بخشی از افت‌وخیزهای ماه‌های گذشته، تحت تأثیر همین نرخ‌های بالا بوده است. با این حال، خط تمایز مهمی وجود دارد کـه تحلیلگران بـر آن تأکید می‌کنند: تفاوت میـان «رسمی‌سـازی نرخ‌هـای موجود» و «مثبت کـردن نرخ بهـره واقعی». تـا زمانی که نرخ‌های سـود، حتی در سـطوح ۳۰ تا ۳۲ درصد، همچنان پایین‌تـر از تورم انتظـاری یا تحقق‌یافته باشد، بازده حقیقی سپرده‌ها منفی باقی می‌ماند. اما اگر سیاست‌گذار در مسیر کنترل تورم موفق شود و همزمان نرخ‌های سود را در سطوح بالا تثبیت کند، آنگاه بازده واقعی ابزارهای کم‌ریسک می‌تواند مثبت شود؛ وضعیتی که پیامدهای متفاوتی برای بازار سهام به همراه خواهد داشت.

اثر کوتاه‌مدت؛ فشار نقدینگی بر بورس

در کوتاه‌مدت، تجربه نشان داده است که افزایش نرخ سود معمولاً به ضرر بازار سهام تمام می‌شود. جذاب‌تر شدن سپرده‌های بانکی، اوراق بدهی و صندوق‌های درآمد ثابت، بخشـی از نقدینگی را از بازار سهام دور می‌کند. سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز ترجیح می‌دهند در شرایط نااطمینانی، منابع خود را به سمت ابزارهایی با بازده مشخص و ریسک پایین‌تر هدایت کنند.

بازارهای مالی همانند ظروف مرتبط عمل می‌کنند؛ هر تغییری در یک بخش، جریان سـرمایه را در سایر بخش‌ها تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین سیاسـت پولـی انقباضی، به‌طـور طبیعی فشـار مضاعفی بر بورس وارد می‌کند و می‌تواند به افزایش عرضه سهام و خروج پول حقیقی منجر شود. این واکنش، به‌ویژه در مقاطع ابتدایی اعلام سیاست، بیشتر جنبه روانی و انتظاری دارد.

هزینه تأمین مالی و سودآوری شرکت‌ها

افزایش نرخ سـود تنها از مسیر رقابت میان بازارها بر بورس اثر نمی‌گذارد، بلکـه از کانال هزینه‌های مالی شرکت‌ها نیز قابل بررسی است. بنگاه‌هایی که برای سـرمایه در گردش، اجرای طرح‌های توسـعه‌ای یا بازپرداخت بدهی‌های پیشـین به تسهیلات بانکی وابسـته‌اند، در صورت رشـد نرخ بهره با هزینه مالی بیشتری مواجه خواهند شـد. این موضوع می‌تواند حاشیه سود آنها را کاهش داده و بر پیش‌بینی سود هر سهم اثر منفی بگذارد.

صنایعی که ساختار سرمایه آنها مبتنی بر بدهی است یا گردش نقدینگی بالایی نیاز دارند، در برابر افزایش نرخ بهره آسیب‌پذیرترند. در مقابل، شرکت‌هایی که جریان نقدی قوی، بدهی انـدک یا دارایی‌های ارزی دارند، ممکن اسـت کمتر تحت تأثیر مسـتقیم این سیاست قرار گیرند. از این رو، اثر افزایش نرخ سود بر بورس، یکدست و همگن نخواهد بود و ترکیب صنایع اهمیت مضاعفی پیدا می‌کند.

سناریوی بلندمدت
همه‌چیز به تورم گره خورده است

در افق بلندمدت، مسیر بازار سرمایه به این بستگی دارد که افزایشِ نرخ سود در چه چارچوبی اجرا شود. اگر این اقدام صرفاً به معنای هم‌راستا کردنِ نرخ‌های رسمی با واقعیت‌های موجود باشد، احتمالاً پس از یک دوره تعدیل، بازار به متغیرهای بنیادی باز خواهد گشـت؛ متغیرهایی مانند نرخ ارز، سیاسـت‌های بودجه‌ای، قیمت‌های جهانی کالاها و چشم‌انداز تورم.

اما اگر افزایش نرخ سود بخشی از یک برنامه منسجم برای مهار تورم و ایجاد نرخ بهره واقعی مثبت باشـد، معادلات ارزش‌گذاری تغییـر خواهد کرد. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران بازده بدون ریسک بالاتری را مبنـای تصمیم‌گیری قرار می‌دهنـد و نرخ تنزیل جریان‌های نقدی افزایش می‌یابد. افزایش نرخ تنزیل به‌طور مستقیم ارزش فعلی سودهای آتی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و می‌تواند نسبت قیمت به درآمد بازار را در سطوح پایین‌تری تثبیت کند.

تجربه جهانی چه می‌گوید؟

مروری بر تجربه اقتصادهای بزرگ نشان می‌دهد نرخ بهره یکی از اثرگذارترین ابزارهای سیاست‌گذاری پولی است. در سال‌های گذشته، هر بار که بانک‌های مرکزی بزرگ از جمله فدرال رزرو امریکا مسـیر افزایش نرخ بهره را در پیش گرفتند یا حتی انتظارات کاهش نرخ بهره را برآورده نکردند، بازارهای سهام و کالا واکنش منفی نشان دادند. افت قیمت کامودیتی‌ها در مقاطعی که سیاست‌های انقباضی تقویت شد، نمونه‌ای از این واکنش‌هاست.

این تجربه‌ها نشان می‌دهد رابطه میان نرخ بهره و بازار دارایی‌ها، پدیده‌ای محدود به اقتصاد ایران نیسـت. افزایش هزینه پول، به‌طور طبیعی ارزش دارایی‌های ریسکی را تحت فشار قرار می‌دهد؛ مگر آنکه همزمان چشم‌انداز سودآوری شرکت‌ها یا رشد اقتصادی بهبود یابد. درنهایت، باید پذیرفت که سیاسـت‌گذار پولی اهدافی فراتـر از حمایت از یک بـازار خاص را دنبال می‌کند. کنترل تورم، مدیریت نقدینگی و ایجاد ثبات در بازار پول، ماموریت‌های اصلی این نهاد است. از این منظر، افزایش نرخ سـود می‌تواند به معنای انضباط بیشتر و شفافیت بالاتر در شبکه بانکی باشد.

با این حال، برای بازار سـهام -به‌ویژه در کوتاه‌مدت- چنین سیاسـتی معمـولاً با افزایش فشـار، کاهش جذابیت نسبی و احتمال جابه‌جایی بخشی از نقدینگی همراه است. اینکه این فشار موقتی و محدود باشد یا به تغییرات ساختاری در ارزش‌گذاری‌ها منجر شود، بیش از هر چیز به مسیر تورم و تداوم سیاست‌های انقباضی بستگی دارد. بورس اکنون در نقطه‌ای ایستاده که بیش از هر زمان دیگر، چشـم به تصمیمات سیاست‌گذار پولی دوخته است.

اخبار

افزایش تعداد سهامداران فعال بورس

تعداد سهامداران فعال بورس در هفته گذشته از مرز ۵۵۱ هزار کد فراتر رفته اسـت. گزارش‌های آماری مدیریـت نظارت بر بورس‌های سـازمان بـورس و اوراق بهـادار از معامـلات بازار سـهام حاکی از آن اسـت که در هفته گذشـته، سـهم حقیقی‌ها، حقوقی‌ها و صندوق‌های سـهامی از مجموع ارزش مبادلات بـه ترتیب ۱،۶۲۰،۳۸۴ میلیارد ریـال (۶۴،۴درصد)، ۲۹۰،۹۵۹ میلیارد ریـال (۱۱،۵درصـد) ۲۲۰،۵۵۸ میلیـارد ریال (۸،۷درصد) بود. در هفته یادشده تعداد سهامداران فعـال در بازار شـامل حقیقـی و حقوقی (بدون احتسـاب کدهای دارای معاملـه در عرضه‌های اولیه) ۵۵۱ هزار و ۳ نفـر بود که به تفکیک ۵۴۸ هزار و ۹۴۱ نفر شامل سهامداران حقیقی و ۲ هزار و ۶۲ نفر مربـوط به حقوقی‌ها می‌شـود. در این بازه زمانی صنایع بانک‌ها، محصولات شـیمیایی و فرآورده‌های نفتـی جزو ۳ صنعت پرگردش در معاملات بازار سـهام بودند. آمارهـا حاکی از آن است که در هفته گذشته این ۳ صنعت ۴۲،۴ درصد ارزش کل معاملات بازار را به خود اختصاص دادند.

افزایش نرخ بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی

نرخ بازده تا سررسـید اوراق خزانه اسلامی هفته گذشته با رشد ۰،۱ واحد درصدی، به ۳۹،۹۱ درصد رسیده است. براساس داده‌های اداره تحلیل‌های اقتصادی و ریسک سـازمان بورس و اوراق بهادار در هفته گذشـته، مجموع حجم معاملات خرد اوراق خزانه اسـلامی ایران (اخزا) به ۶ میلیون و ۶۷۲ هزار ورقه رسیده است. آمارها نشان می‌دهد بیشترین و کمترین حجم معاملات اوراق خزانه اسلامی (اخزا) به‌ترتیب در روزهای ۳۰ خرداد و ۲ تیر، با ثبت حدود «۲ میلیون و ۲۹۰ هزار ورقه» و «۷۸۸ هزار ورقه» رقم خورده است.

تسهیل دسترسی به دارایی با گواهی سپرده کالایی

ایمان آدینه‌زاده، کارشـناس بازار سرمایه ضمن اشاره به توسـعه ابزارهای مالی مبتنی بر کالا در بازار سرمایه گفت: امروز سرمایه‌گذاران می‌توانند تنها از طریق سامانه‌های معاملاتی و بدون نیاز به خرید و نگهداری فیزیکی کالا، روی دارایی‌هایی مانند طلا، نقره، مس و سایر کالاها سرمایه‌گذاری کنند. سـهولت دسترسی، شـفافیت قیمت‌ها و نظارت بازار سـرمایه از جمله عواملی اسـت که موجب افزایش استقبال سرمایه‌گذاران از بازارهای کالایی شـده اسـت. او افزود: برخلاف گذشته، ورود به این بازار دیگر نیازمند سرمایه‌های بزرگ نیست. گواهی‌های سپرده کالایی با مبالغ محدود نیز قابل معامله هسـتند و همین موضوع امکان حضور سـرمایه‌گذاران خرد را در این بازار فراهم کرده است. آدینه‌زاده با اشـاره به مزایای گواهی سـپرده کالایی گفت: این ابزار در شرایط تورمی می‌تواند بخشی از مزایای بازار فیزیکی و بازار مالی را به‌صـورت همزمان دراختیار سـرمایه‌گذاران قرار دهـد. او توضیح داد: مهم‌ترین مزیت گواهی سـپرده نسـبت به خرید فیزیکی کالا، امنیت و سهولت معامله است. سرمایه‌گذار بدون نگرانی از هزینه‌های نگه‌داری، حمل‌ونقل، ریسک سرقت یـا اصالت کالا می‌توانـد روی دارایـی موردنظر خود سـرمایه‌گذاری کند. همچنین معاملات در بستری شـفاف و تحت نظارت انجام می‌شود و از نقدشوندگی مناسبی برخوردار است. مدیر واحد ابزارهای نوین مالی آگاه با مقایسه گواهی سپرده کالایی و صندوق‌های کالایی اعلام کرد: در گواهی سـپرده، سـرمایه‌گذار به‌صورت مستقیم مالک دارایی پایه اسـت و تغییرات قیمت همان کالا را تجربه می‌کند.

برخی سـرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند به‌جای سـرمایه‌گذاری در واحدهای صنـدوق، به‌طور مسـتقیم روی دارایی پایه سرمایه‌گذاری کنند. همچنین در این روش هزینه‌هایی مانند کارمزد مدیریت صندوق به سرمایه‌گذار تحمیل نمی‌شود. او افـزود: امـکان معامله روزانـه، وثیقه‌گذاری و اسـتفاده از گواهی سپرده در سایر ابزارهای مالی از جمله ویژگی‌هایی اسـت که موجـب افزایش اسـتقبال از این ابزار شده اسـت. آدینه‌زاده یکی از مهم‌ترین عوامل اسـتقبال از گواهی سـپرده کالایی را افزایش سـطح شـفافیت در معاملات دانست و گفت: قیمت‌ها در بستری رسمی، رقابتی و تحت نظارت کشـف می‌شوند و همین موضوع ریسـک‌های موجود در بازارهای غیررسـمی را کاهش داده اسـت. او ادامـه داد: وجود انبارهای مورد تأیید و استاندارد بودن کالاها نیز اطمینان خاطر بیشتری برای سـرمایه‌گذاران ایجاد کرده اسـت، زیرا خریـداران از کیفیت و مشـخصات دارایی خریداری‌شده اطمینان دارند. او با اشاره به توسعه معاملات آنلاین افزود: اینکه سرمایه‌گذاران می‌توانند مشـابه معاملات سـهام و تنها با چند کلیک گواهی سپرده خرید و فروش کنند، نقش مهمی در توسـعه این ابزار و افزایش دسترسـی سـرمایه‌گذاران به بازارهای کالایی داشته است. مدیر واحد ابزارهای نوین مالی آگاه به نقش گواهی سپرده کالایی در مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری اشـاره کرد و گفت: تنوع‌بخشی یکی از مهم‌ترین اصول سـرمایه‌گذاری است و گواهی‌های سپرده کالایی می‌تواننـد در این زمینه نقش موثری ایفا کنند، زیرا رفتار قیمتی کالاها در بسیاری از مواقع با سایر دارایی‌های مالی متفاوت است. او افزود: درِ اقتصادهای تورمی، دارایی‌هـای کالایی معمولاً بخشی از کاهش ارزش پول را جبران می‌کنند و به همین دلیل می‌توانند به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک در سبد سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرند. گواهی سپرده کالایی این امکان را فراهم کرده اسـت که سـرمایه‌گذاران بدون مواجهه با پیچیدگی‌های بازارهای سـنتی به این دارایی‌ها دسترسـی داشته باشـند. آدینه‌زاده تأکید کرد: پشتوانه گواهی سپرده کالایی یک دارایی واقعی و قابل تحویل اسـت و همین ویژگی، جایگاه این ابزار را در میان سرمایه‌گذاران تقویت کرده است. گواهی‌های سپرده کالایی می‌توانند در کنار سهام، صندوق‌های سـرمایه‌گذاری و سـایر ابزارهای مالی به ایجاد سـبدی متنوع‌تر و متعادل‌تر برای سرمایه‌گذاران کمک کنند.