اخبار

۱۲ عرضه اولیه جدید در راه بورس تهران تا پایان سال

باشگاه خبرنگاران | مدیر پذیرش بورس تهران، از برنامه‌ریزی برای عرضه اولیه ۱۲ نماد در بورس تهران تا پایان سال ۱۴۰۵ خبر داد. پوریا خالدیان، مدیر پذیرش بورس تهران، درباره برنامه این بورس برای عرضه‌های اولیه اظهار کرد: ان‌شاءالله تا پایان سال برنامه‌ریزی کرده‌ایم که بتوانیم عرضه اولیه ۱۲ نماد را در بورس تهران داشته باشیم. او افزود: مدارک و مستندات مربوط به این شرکت‌ها در حال آماده‌سازی است و به محض تکمیل مدارک و تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، عرضه سهام این شرکت‌ها انجام خواهد شد. مدیر پذیرش بورس تهران در پاسخ به این پرسش که آیا شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال نیز در میان این ۱۲ عرضه قرار دارند، گفت: بله، شرکت‌های اقتصاد دیجیتال نیز در میان این ۱۲ عرضه حضور دارند و در حال حاضر منتظر تأیید سازمان بورس هستیم. خالدیان تأکید کرد: برنامه‌ریزی انجام‌شده بر این اساس است که تا پایان سال ۱۴۰۵، عرضه اولیه ۱۲ نماد در بورس تهران انجام شود.

بررسی ظرفیت اوراق استریپس برای توسعه و تعمیق بازار بدهی

در نشستی با حضور نمایندگان وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت مدیریت دارایی مرکزی (مدام)، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات) و گروه مالی شهر، ظرفیت‌های استفاده از ابزار مهندسی مالی «استریپس» (STRIPS) در بازار بدهی و کاربردهای آن برای دولت مورد بررسی قرار گرفت. در این نشست، طرح گروه مالی شهر برای استفاده دولت از اوراق استریپس (STRIPS)، مورد بررسی قرار گرفت. طرح یادشده حاصل بررسی و مطالعات انجام‌شده درباره ظرفیت استفاده دولت از اوراق استریپس و الزامات اجرایی آن در بازار سرمایه است. این طرح با هدف بررسی ظرفیت‌های این ابزار برای توسعه و تعمیق بازار بدهی و ارتقای کارایی ساختار بازار ارایه شده است. در این نشست، علی بیگ‌زاده مدیرعامل گروه مالی شهر با اشاره به ظرفیت‌های این اوراق و مزایای آن گفت: «اوراق استریپس از طریق تفکیک جریان‌های نقدی اوراق قرضه کوپن‌دار به اوراق مستقل بدون کوپن، امکان ایجاد اوراق با سررسیدهای مختلف را فراهم می‌کند. این ابزار می‌تواند در مدیریت ریسک بازیگران نهادی، کشف قیمت، ایجاد منحنی بازده و افزایش کارایی بازار بدهی مورد استفاده قرار گیرد.» در این جلسه اعلام شد: «اوراق استریپس می‌تواند با ایجاد طیف متنوع‌تری از سررسیدها، امکان تطبیق بهتر دارایی‌ها و بدهی‌ها را برای سرمایه‌گذاران نهادی فراهم کند. همچنین اوراق بدون کوپن حاصل از این فرآیند می‌توانند داده‌های بیشتری برای استخراج منحنی بازده بدون کوپن و ارزیابی نرخ‌های بهره در سررسیدهای مختلف در اختیار فعالان بازار قرار دهند.» بر اساس دیدگاه‌های مطرح‌شده در این جلسه، مزیت دیگر اوراق استریپس، کمک به بهبود فرآیند تأمین مالی دولت است. ایجاد امکان استخراج نرخ‌های تنزیل و منحنی بازده می‌تواند در تعیین نرخ کوپن اوراق جدید و طراحی ساختار سررسید اوراق دولتی مورد استفاده قرار گیرد. در ادامه این نشست اعلام شد: «استریپس همچنین می‌تواند از طریق تفکیک جریان‌های نقدی اوراق، امکان طراحی ابزارهایی متناسب با نیازهای مختلف سرمایه‌گذاران نهادی از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی را فراهم کند.» در این جلسه همچنین تجربه برخی بازارهای بین‌المللی در به‌کارگیری استریپس مورد بررسی قرار گرفت. برنامه استریپس در بازار اوراق خزانه امریکا از سال ۱۹۸۵ به‌صورت رسمی اجرا شد و در ادامه، الگوهای مختلفی از این ابزار در بازارهای بدهی سایر کشورها توسعه یافت.

صندوق‌های درآمد ثابت ارزی

سود سرمایه‌گذار با کدام نرخ ارز محاسبه می‌شود؟

تسنیم | در ماه‌های اخیر، مباحث مختلفی درباره راه‌اندازی و عملکرد صندوق‌های درآمد ثابت ارزی مطرح شده است؛ با این حال، یکی از پرسش‌های اساسی درباره این ابزار همچنان بی‌پاسخ مانده است: نرخ ارزی که مبنای محاسبه بازدهی و ارزش دارایی سرمایه‌گذار در این صندوق‌ها قرار می‌گیرد، قرار است به کدام نرخ ارز متصل باشد؟ اهمیت این موضوع از آنجا ناشی می‌شود که طی سال‌های اخیر، بخشی از سیاست‌های ارزی کشور عملاً نرخ ارز مورد استفاده در برخی فعالیت‌های اقتصادی را به نرخ بازار آزاد نزدیک کرده است. از جمله در رویه واردات در مقابل صادرات خود و دیگران و همچنین در سیاست واردات از محل ارز سپرده، تأمین ارز برای واردات برخی کالاها و مواد اولیه به شکلی مستقیم‌تر به نرخ‌های بازار متصل شده است. این روند در حالی دنبال شده که همزمان، اقتصاد ایران با افزایش قابل توجه تورم مواجه بوده است؛ بنابراین نمی‌توان صرفاً با عنوان «واقعی‌سازی» یا «اصلاح نرخ ارز» از آثار این سیاست‌ها عبور کرد و باید بررسی کرد که اتصال هر چه بیشتر قیمت کالاها و دارایی‌ها به نرخ بازار آزاد چه اثری بر تورم و هزینه‌های تولید داشته است. اکنون با طراحی صندوق‌های درآمد ثابت ارزی، یک ابزار مالی جدید در حال شکل‌گیری است که در صورت اتصال بازدهی آن به نرخ ارز بازار آزاد، عملاً یک مسیر جدید برای انتقال نوسانات نرخ ارز به بازار سرمایه و تصمیمات سرمایه‌گذاران ایجاد خواهد کرد. مساله اصلی اینجاست که در طراحی این صندوق‌ها باید به‌طور شفاف مشخص شود ارزش‌گذاری دارایی‌ها، بازدهی سرمایه‌گذار و تسویه واحدها بر مبنای چه نرخ ارزی انجام خواهد شد. اگر مبنای محاسبات، نرخ بازار آزاد باشد، این موضوع صرفاً یک تصمیم فنی در طراحی صندوق نیست، بلکه به معنای ایجاد یک ابزار مالی جدید با بازدهی وابسته به نرخ بازار آزاد خواهد بود. این پرسش به‌ویژه از آن جهت اهمیت دارد که طی سال‌های گذشته، مشروعیت‌بخشی و گسترش استفاده از نرخ بازار آزاد در بخش‌های مختلف اقتصاد، یکی از مهم‌ترین تحولات سیاست ارزی کشور بوده است؛ اما در عمل، این سیاست الزاماً به حذف رانت‌های ارزی منجر نشده و همزمان آثار تورمی آن نیز محل بحث بوده است. بنابراین پیش از گسترش صندوق‌های درآمد ثابت ارزی، لازم است سیاست‌گذار به‌صورت شفاف درباره مبنای نرخ ارز، نحوه تضمین اصل سرمایه، شیوه محاسبه سود و نسبت این ابزار با نرخ بازار آزاد توضیح دهد. در غیر این صورت، ممکن است ابزار جدیدی ایجاد شود که بدون آنکه مساله رانت ارزی را حل کند، مسیر تازه‌ای برای انتقال نوسانات نرخ ارز به بازارهای مالی و در نهایت اقتصاد واقعی ایجاد کند.

«تعادل» معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

بورس در مسیر اصلاح

در اولین روز کاری هفته شاخص‌های بازار سهام تغییر مسیر دادند و سرخ‌پوش شدند، بازار هر روز دلایل مختلفی برای سبزپوشی و سرخ‌پوشی دارد؛ اما به‌صورت واضح می‌توان گفت که روند صعودی و نزولی در هیچ بازاری خصوصاً بورس پایدار نیست و برای ادامه‌دار بودن روند صعودی در بورس باید بازار اصلاح‌هایی را نیز تجربه کند تا روند مثبت بازار پایدار بماند. بازار سهام در روزها و هفته‌های اخیر روند مثبت قابل توجهی را تجربه کرد و شاخص‌های بازار، ارزش معاملات و میزان ورود نقدینگی به بازار رکوردهای قابل توجهی را به ثبت رساندند و در این روزها حتی شاهد عرضه اولیه‌های مطلوب و حتی بسیار بزرگ در تاریخ بودیم که در نهایت به چرخش نقدینگی در بازار کمک شایانی کرد. عوامل مختلفی دست‌به‌دست هم دادند تا شاخص از قله ۷ میلیون و پس از آن از مرز ۷.۶ میلیونی بگذرد؛ اما حضور در این محدوده پایدار نبود و شاخص با این افت به محدوده ۷.۴ میلیونی رسید. برخی از فعالان این افت را نشانه‌ای از سقوط بازار می‌دانند؛ اما بررسی داده و اطلاعات موجود نشان می‌دهد که بازار سهام همچنان ارزنده است و حتی در این موقعیت سرمایه‌گذاری در بورس می‌تواند سودساز باشد؛ با استناد به گذشته‌های نه چندان دور نمی‌توان پیش‌بینی سقوط سنگین از بازار داشت و این بازار سرمایه‌گذاری می‌تواند در میان روزهای صعودی خود تنها چند روزی استراحت کند. جواد فلاحیان، کارشناس بازار سرمایه در خصوص این روند بازار نوشت: «پس از بازگشایی بازار در اواخر اردیبهشت‌ماه، بورس رشد تند و قابل توجهی را تجربه کرد. تنها در یک مقطع، در خردادماه، بازار یک اصلاح کوتاه‌مدت از نظر تکنیکالی داشت و پس از آن موج صعودی جدید با سرعت بسیار بیشتری شکل گرفت. با این حال، باید توجه داشت که هیچ بازاری نمی‌تواند برای همیشه با یک سرعت بالا و به شکل مداوم رشد کند. آنچه در شرایط فعلی اهمیت دارد این است که با وجود نوسانات و اصلاح‌های کوتاه‌مدت، روند کلی بازار همچنان صعودی است. شاخص کل بورس از محدوده حدود ۴ میلیون واحد به محدوده ۷ میلیون و ۶۰۰ هزار واحد رسیده است. طبیعت روندهای قیمتی این است که پس از یک رشد قابل توجه، بازار ممکن است برای مدتی چه از نظر قیمتی و چه از نظر زمانی، وارد مرحله استراحت و اصلاح شود. به نظر می‌رسد چنین اصلاحی، در صورت وقوع، می‌تواند در محدوده چند صد هزار واحد شاخص، مثلاً ۳۰۰، ۴۰۰ یا حتی ۵۰۰ هزار واحد، اتفاق بیفتد و پس از آن بازار مجدداً مسیر اصلی خود را دنبال کند. چنین اتفاقی در ذات بازارهای مالی طبیعی است. بخش قابل توجهی از نمادها در ماه‌های اخیر رشد چندبرابری داشته‌اند؛ بنابراین طبیعی است که بخشی از معامله‌گران در چنین شرایطی قسمتی از دارایی خود را به سایر دارایی‌ها منتقل کنند یا حتی بخشی از سرمایه خود را از بازار خارج کنند. این رفتار، بخشی از ماهیت یک روند صعودی است. هیچ روند صعودی قرار نیست تا ابد ادامه پیدا کند و این موضوع را در تمامی بازارها، از جمله بازار طلا و سایر بازارهای مالی، مشاهده می‌کنیم. یک روند صعودی معمولاً در مقاطعی وارد مرحله اصلاح و استراحت می‌شود و سپس می‌تواند مسیر خود را ادامه دهد. بر اساس شرایط معاملات تا این لحظه، نشانه‌ای از یک ریزش شدید در بازار مشاهده نمی‌کنم. حجم معاملات، ارزش معاملات و همچنین خریدهایی که در بازار انجام می‌شود، نشان می‌دهد که فعلاً نمی‌توان افت‌های روز شنبه را به معنای آغاز یک روند نزولی شدید تلقی کرد. رفتار فعلی بازار بیشتر می‌تواند در چارچوب یک اصلاح طبیعی و جابه‌جایی نقدینگی تحلیل شود تا شروع یک ریزش سنگین. انتظارات تورمی، نرخ دلار و سایر متغیرهای اثرگذار بر بازار سرمایه همچنان در شرایط فعلی اهمیت بالایی دارند. به همین دلیل، اگر اتفاق خاص و غیرمنتظره‌ای از نظر سیاسی یا خبری رخ ندهد، این احتمال وجود دارد که بازار در یک بازه زمانی کوتاه‌مدت مجدداً به روند اصلی خود بازگردد. در حال حاضر، خبر سیاسی بسیار منفی و جدیدی که بتواند به‌تنهایی چنین افتی را توضیح دهد، مشاهده نمی‌شود. حتی صحبت‌هایی درباره مذاکرات مجدد و احتمال بازگشت امریکا به توافق مطرح شده که از منظر خبری می‌تواند در زمره اخبار اثرگذار بر بازار قرار گیرد. البته موضوع انتخابات امریکا نیز یکی از مواردی است که برخی فعالان بازار نسبت به پیامدهای احتمالی آن در آینده نگرانی دارند، اما تا آن زمان فاصله زیادی وجود دارد و نمی‌توان افت بازار را صرفاً به چنین عاملی نسبت داد. آنچه در شرایط فعلی اهمیت دارد این است که مسیر کلی رشد بازار همچنان برقرار است و آنچه مشاهده می‌شود، می‌تواند بخشی از روند طبیعی بازار پس از یک دوره رشد قابل توجه باشد. از طرف دیگر، باید به ساختار فعلی معاملات و دامنه نوسان نیز توجه کرد. با توجه به اینکه دامنه نوسان بازار سهام در حال حاضر سه درصد است، طبیعی است که در برخی شرایط، واکنش قیمت‌ها به سمت صف خرید یا صف فروش متمایل شود. دامنه نوسان محدودی که در بازار وجود دارد، باعث می‌شود تغییرات عرضه و تقاضا با شدت بیشتری در قالب صف‌های معاملاتی خود را نشان دهد؛ بنابراین برای ارزیابی وضعیت بازار نباید صرفاً به رنگ شاخص یا صف‌های خریدوفروش یک روز توجه کرد؛ بلکه باید حجم و ارزش معاملات، جریان نقدینگی، رفتار معامله‌گران و متغیرهای بنیادی و کلان اقتصادی را نیز در کنار یکدیگر بررسی کرد.»

بازار از دریچه معاملات

در جریان معاملات اولین روز کاری هفته یعنی شنبه ۲۸ شهریور ۱۴۰۵، شاخص کل بورس با کاهش ۱۰۸ هزار و ۸۹۱ واحدی معادل ۱.۴۴ درصد، در ارتفاع ۷ میلیون و ۴۴۸ هزار و ۸۴۴ واحد قرار گرفت. شاخص کل هم‌وزن نیز همسو با روند کلی بازار حرکت کرد و با افت ۲۹ هزار و ۴۱۰ واحدی، معادل ۱.۴۶ درصد کاهش یافت و به یک میلیون و ۹۸۶ هزار و ۷۷۰ واحد رسید. بررسی وضعیت نمادها در پایان معاملات نشان می‌دهد که فشار عرضه تقریباً در بخش گسترده‌ای از بازار حضور داشت. در پایان معاملات، ۲۱۲ نماد در محدوده مثبت و ۶۴۲ نماد در محدوده منفی قرار گرفتند. همچنین تعداد صف‌های خرید به ۱۳۵ صف رسید، درحالی که ۵۰۰ نماد با صف فروش مواجه بودند. این اختلاف قابل توجه میان صف‌های خریدوفروش، تصویری از افزایش عرضه و کاهش تقاضا در معاملات ارایه می‌دهد. در معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی، در مجموع ۸۹ میلیارد سهم جابه‌جا شد و ارزش معاملات به ۴۶ هزار و ۴۲۷ میلیارد تومان رسید. باوجود بالابودن ارزش معاملات، رفتار سرمایه‌گذاران نشان داد که بخش قابل توجهی از جریان نقدینگی به سمت خروج از بازار سهام حرکت کرده است. سرانه خرید حقیقی‌ها در معاملات این روز ۷۸ میلیون تومان و سرانه فروش ۱۴۴ میلیون تومان ثبت شد. همچنین قدرت خرید عدد ۱.۸۶ را نشان داد و خالص ورود پول به سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی منفی ۶ هزار و ۱۳۲ میلیارد تومان بود. این آمار در کنار افزایش صف‌های فروش نشان می‌دهد که فشار فروش در بازار قابل توجه بوده و در پایان معاملات، خروج نقدینگی از بخش سهام شدت بیشتری گرفته است. یکی دیگر از نشانه‌های افزایش فشار عرضه را می‌توان در وضعیت سفارش‌های خریدوفروش مشاهده کرد. ارزش سفارش‌های خرید در پایان معاملات به ۷ هزار و ۱۶۲ میلیارد و ۸۰۰ میلیون تومان رسید، درحالی که ارزش سفارش‌های فروش ۱۲ هزار و ۴۶۵ میلیارد و ۵۰۰ میلیون تومان بود. به‌این ترتیب، ارزش سفارش‌های فروش حدود ۵ هزار و ۳۰۳ میلیارد تومان بیشتر از سفارش‌های خرید بود. این شکاف قابل توجه میان دو سوی معاملات، با افزایش تعداد صف‌های فروش و غلبه عرضه بر تقاضا در بخش زیادی از بازار همخوانی دارد. در بخش صندوق‌های درآمد ثابت نیز روند خروج نقدینگی ادامه داشت. بر اساس آمار معاملات این روز، خالص ورود پول به صندوق‌های درآمد ثابت منفی ۳ هزار و ۱۰۰ میلیارد تومان ثبت شد. معاملات این روز با تغییر مسیر شاخص‌ها از ابتدای بازار تا پایان معاملات همراه بود؛ بازاری که در دقایق نخست با رشد قابل توجه شاخص کل آغاز به کار کرد، اما در ادامه تحت‌تأثیر افزایش عرضه قرار گرفت. افت بیش از یک درصدی شاخص‌های اصلی، افزایش تعداد صف‌های فروش، منفی‌شدن خالص ورود پول و فاصله قابل توجه ارزش سفارش‌های فروش با خرید، مهم‌ترین نشانه‌های معاملات بازار سرمایه بود.

اصلاح حجم‌مبنا با هدف افزایش نقدشوندگی بورس

فرمول حجم‌مبنای پویا در بازار سرمایه بار دیگر در مسیر اصلاح قرار گرفته است؛ این بار قرار است «ضریب صف» یا آلفا به این فرمول اضافه شود تا پرشدن حجم‌مبنا تسهیل شده و بخشی از محدودیت‌هایی که در مسیر نقدشوندگی و کشف قیمت ایجاد می‌شود، کاهش یابد. با این حال، کارشناسان بازار سرمایه معتقدند اگرچه اصلاح فرمول حجم‌مبنا می‌تواند بخشی از مشکلات موجود را تعدیل کند، اما ریشه برخی از چالش‌های بازار را باید در ساختار معاملاتی و به‌ویژه دامنه نوسان ثابت جست‌وجو کرد. حجم‌مبنا طی سال‌های گذشته یکی از مهم‌ترین ابزارهای مورد استفاده در بازار سرمایه ایران برای کنترل معاملات و جلوگیری از شکل‌گیری قیمت‌های غیرواقعی بوده است؛ با این حال، نحوه عملکرد این ابزار همواره محل بحث فعالان بازار سرمایه بوده است. منتقدان معتقدند در برخی شرایط، حجم‌مبنا می‌تواند سرعت حرکت قیمت‌ها به سمت تعادل را کاهش دهد و در کنار محدودیت‌هایی مانند دامنه نوسان، زمینه ایجاد صف‌های خرید و فروش و کاهش نقدشوندگی برخی نمادها را فراهم کند. در همین راستا، اصلاح فرمول حجم‌مبنا در دستور کار قرار گرفته است. بر اساس این تغییر، قرار است «ضریب صف» یا آلفا به فرمول حجم‌مبنای پویا اضافه شود؛ تغییری که هدف آن تسهیل پرشدن حجم‌مبنا و افزایش کارایی این ابزار در نمادهای مختلف است.

چرا فرمول حجم‌مبنا نیازمند اصلاح است؟

محمدصادق غزنوی، معاون عملیات بازار فرابورس ایران، درباره ضرورت اصلاح فرمول حجم‌مبنا با وجود بهبودهایی که در سازوکار فعلی ایجاد شده، به بررسی میزان پرشدگی حجم‌مبنا در گروه‌های مختلف نمادها اشاره کرده است. بررسی جداگانه نمادهای نقدشونده و کمتر نقدشونده نشان می‌دهد نرخ پرشدگی حجم‌مبنا در ضعیف‌ترین دهک این دو گروه به ترتیب ۸۶ و ۶۵ درصد است. این اختلاف نشان می‌دهد اگرچه سازوکار فعلی در بسیاری از نمادها عملکرد قابل قبولی دارد، اما همچنان در نمادهای کمتر نقدشونده، فاصله معناداری میان حجم معاملات و حجم‌مبنای مورد نیاز وجود دارد. همین تفاوت، زمینه بررسی مجدد فرمول حجم‌مبنا را فراهم کرده است؛ به‌ویژه آنکه اصلاح جدید قرار است تمرکز بیشتری بر نمادهای کمتر نقدشونده داشته باشد. اضافه‌شدن «ضریب صف» یا آلفا نیز در همین چارچوب مطرح شده تا سازوکار محاسبه حجم‌مبنا انعطاف بیشتری پیدا کند و در شرایط مختلف معاملات، امکان پرشدن حجم‌مبنا ساده‌تر شود. در واقع، مساله اصلی این است که یک فرمول واحد نمی‌تواند الزاماً رفتار تمام نمادها را به یک شکل پوشش دهد. تفاوت در میزان نقدشوندگی، حجم معاملات، تعداد سهامداران و شرایط عرضه و تقاضا باعث می‌شود برخی نمادها به‌راحتی حجم‌مبنای خود را تکمیل کنند، در حالی که برخی دیگر با مشکل مواجه شوند.

ماموریت بورس؛ شفافیت و نقدشوندگی

فردین آقابزرگی، کارشناس بازار سرمایه، در تحلیل این موضوع معتقد است رسالت اصلی بورس، ایجاد شفافیت، انتشار اطلاعات و فراهم کردن امکان بهره‌برداری منصفانه تمامی ذی‌نفعان از اطلاعات است؛ در کنار این موارد، افزایش سطح نقدشوندگی و حرکت به سمت یک بازار کارا نیز از اهداف مهم بازار سرمایه محسوب می‌شود. به گفته این کارشناس بازار سرمایه به نبض بورس، افزایش نقدشوندگی یکی از موضوعاتی است که مستقیماً با کارایی بازار ارتباط دارد. هرچه امکان خرید و فروش دارایی‌ها با سرعت و هزینه مناسب‌تر فراهم باشد، قیمت‌ها نیز می‌توانند در فاصله زمانی کوتاه‌تری به سمت تعادل حرکت کنند. آقابزرگی تأکید می‌کند که این موضوع از اصول و وظایف نهاد ناظر، یعنی سازمان بورس، است و ارکان بازار سرمایه نیز طبیعتاً در چارچوب سیاست‌های کلان این نهاد فعالیت می‌کنند. از نگاه این کارشناس، افزایش نقدشوندگی می‌تواند منافع مختلفی برای سهامداران و سایر ذی‌نفعان بازار داشته باشد. یکی از مهم‌ترین این آثار، بهبود فرآیند کشف قیمت است؛ چراکه وقتی معاملات روان‌تر انجام شوند، فاصله میان عرضه و تقاضا سریع‌تر تعدیل شده و قیمت می‌تواند در مدت زمان کوتاه‌تری به سطح تعادلی خود نزدیک شود.

نقدشوندگی بیشتر؛ کشف قیمت سریع‌تر

یکی از مهم‌ترین کارکردهای بازار سرمایه، کشف قیمت است. قیمت سهام باید در تعامل میان عرضه و تقاضا شکل بگیرد و هر عاملی که مانع از این فرآیند شود، می‌تواند سرعت تعدیل قیمت را کاهش دهد. آقابزرگی در توضیح این موضوع می‌گوید اگر فرض کنیم بازار در نهایت به سمت قیمت و ارزش ذاتی حرکت می‌کند، هرچه این فرآیند سریع‌تر و روان‌تر انجام شود، شرایط برای کشف قیمت مناسب‌تر خواهد بود. در حال حاضر نیز ابزارها و سازوکارهای مختلفی برای کمک به این فرآیند مورد استفاده قرار می‌گیرند، اما از نگاه این کارشناس، مساله مهم‌تر از اصلاح یک ابزار خاص، توجه به ریشه مشکلاتی است که در فرآیند معاملات ایجاد شده است. به بیان دیگر، اگر یک محدودیت معاملاتی خود زمینه ایجاد محدودیت دیگری را فراهم کند، اصلاح محدودیت دوم به تنهایی نمی‌تواند مشکل اصلی را برطرف کند.

دامنه نوسان؛ حلقه دیگر زنجیره محدودیت‌ها

یکی از مهم‌ترین موضوعاتی که در این میان مورد توجه قرار می‌گیرد، دامنه نوسان است. آقابزرگی معتقد است بخشی از مشکلات فعلی بازار از سازوکارهایی ناشی می‌شود که با هدف کنترل معاملات ایجاد شده‌اند، اما در شرایط خاص می‌توانند نتیجه متفاوتی داشته باشند. او برای توضیح این مساله به دامنه نوسان اشاره می‌کند و می‌گوید بازار سرمایه ایران در فرآیند بومی‌سازی سازوکارهای معاملاتی، محدودیت‌هایی مانند دامنه نوسان سه‌درصدی را تجربه کرده است؛ محدودیت‌هایی که در برخی شرایط می‌توانند به قفل‌شدن قیمت‌ها و تشکیل صف‌های خرید و فروش منجر شوند. در چنین شرایطی، اگر قیمت یک سهم به دلیل افزایش تقاضا امکان رشد متناسب با شرایط بازار را نداشته باشد، سفارش‌های خرید در صف باقی می‌مانند. همین اتفاق در سمت فروش نیز می‌تواند رخ دهد. نتیجه چنین وضعیتی، کاهش نقدشوندگی و فاصله گرفتن فرآیند کشف قیمت از شرایط طبیعی بازار است.

دامنه نوسان پویا؛ راهکار جایگزین؟

آقابزرگی بر این باور است که بحث اصلی، حذف کامل محدودیت‌ها نیست، بلکه باید به سمت دامنه نوسان پویا حرکت کرد. به گفته او، در بورس‌های مختلف جهان نیز از سازوکارهای پویا برای کنترل نوسانات و کمک به کشف قیمت استفاده می‌شود. تفاوت اصلی چنین سازوکاری با دامنه‌های ثابت در این است که محدودیت‌ها می‌توانند متناسب با شرایط بازار تغییر کنند. در چنین مدلی، به جای آنکه یک محدودیت ثابت برای تمام نمادها و تمام شرایط معاملاتی اعمال شود، می‌توان شرایط معاملات، حجم دادوستد و رفتار عرضه و تقاضا را در تعیین میزان محدودیت‌ها لحاظ کرد. از این منظر، اصلاح حجم‌مبنا و اضافه کردن ضریب صف می‌تواند بخشی از مسیر اصلاح سازوکار معاملاتی باشد؛ اما به اعتقاد این کارشناس، اگر قرار باشد بازار در نهایت به سمت افزایش کارایی حرکت کند، لازم است مجموعه ابزارهای معاملاتی نیز به صورت هماهنگ مورد بازنگری قرار گیرند.

آیا ضریب صف می‌تواند مشکل حجم‌مبنا را حل کند؟

اضافه‌شدن ضریب صف یا آلفا به فرمول حجم‌مبنای پویا را می‌توان تلاشی برای نزدیک‌تر کردن این ابزار به شرایط واقعی معاملات دانست. به‌ویژه آنکه داده‌های ارایه‌شده درباره نرخ پرشدگی حجم‌مبنا در نمادهای کمتر نقدشونده نشان می‌دهد این گروه همچنان با چالش بیشتری مواجه هستند. با این حال، این تغییر را نباید به عنوان راه‌حلی مستقل برای تمام مشکلات نقدشوندگی بازار در نظر گرفت. اگر یک سهم به دلیل محدودیت دامنه نوسان وارد صف شود، اصلاح فرمول حجم‌مبنا به تنهایی الزاماً نمی‌تواند مشکل قفل‌شدن معاملات را برطرف کند. به همین دلیل، موضوع حجم‌مبنا باید در کنار سایر اجزای سازوکار معاملاتی بررسی شود. حجم‌مبنا، دامنه نوسان، عمق بازار، میزان نقدشوندگی و سرعت کشف قیمت، مجموعه‌ای به‌هم‌پیوسته هستند و تغییر در یکی از این متغیرها می‌تواند بر عملکرد سایر بخش‌ها اثر بگذارد.

اصلاح فعلی؛ مسکن یا تغییر ساختاری؟

آنچه اکنون در دستور کار قرار گرفته، می‌تواند گامی برای کاهش بخشی از مشکلات موجود باشد. تسهیل پرشدن حجم‌مبنا به‌خصوص در نمادهای کمتر نقدشونده، در صورت اجرای صحیح، می‌تواند به افزایش روانی معاملات و کاهش برخی موانع موجود کمک کند. با این حال، آقابزرگی معتقد است این اصلاح را باید بیشتر در چارچوب یک اقدام تعدیلی دید تا پایان مسیر اصلاحات بازار. از نگاه این کارشناس، بخشی از مشکلات فعلی نتیجه سازوکارهایی است که در گذشته برای مدیریت بازار طراحی شده‌اند. بنابراین اگر هدف نهایی، افزایش واقعی نقدشوندگی، بهبود کشف قیمت و حرکت سریع‌تر قیمت‌ها به سمت تعادل و ارزش ذاتی باشد، اصلاحات باید از سطح تغییر فرمول یک ابزار فراتر رود. در نهایت، اضافه‌شدن «ضریب صف» به فرمول حجم‌مبنای پویا را می‌توان تلاشی برای کاهش یکی از گره‌های موجود در معاملات دانست؛ اما موفقیت این تغییر به نحوه اجرا و همچنین هماهنگی آن با سایر مقررات معاملاتی وابسته است. مساله اصلی بازار سرمایه تنها پرشدن حجم‌مبنا نیست؛ بلکه چگونگی طراحی یک سازوکار معاملاتی است که در آن، قیمت‌ها بتوانند بدون ایجاد صف‌های طولانی و محدودیت‌های غیرضروری، در تعامل میان عرضه و تقاضا کشف شوند. از این منظر، اصلاح فرمول حجم‌مبنا می‌تواند یک گام باشد، اما برای رسیدن به بازاری نقدشونده‌تر و کاراتر، بررسی همزمان دامنه نوسان و سایر محدودیت‌های معاملاتی نیز اهمیت خواهد داشت.

رویداد

صندوق‌های ارزی زنجیره تأمین مالی پروژه‌ها را تکمیل می‌کنند

مدیرعامل بورس تهران تاسیس و عرضه صندوق‌های ارزی را پارادایمی جدید در بازار سرمایه دانست و گفت: این صندوق‌ها می‌توانند در آینده به عنوان یکی از حلقه‌های زنجیره تأمین مالی، به‌ویژه تأمین مالی ارزی پروژه‌ها، نقش موثری ایفا کنند. محمود گودرزی درباره راه‌اندازی صندوق‌های ارزی افزود: صندوق‌های ارزی یک پارادایم جدید در بازار سرمایه به شمار می‌روند، به‌ویژه از این جهت که می‌توانند حلقه‌های زنجیره تأمین مالی و به‌طور مشخص تأمین مالی ارزی پروژه‌ها را تکمیل کنند. او گفت: این صندوق‌ها می‌توانند در آینده به‌عنوان یکی از حلقه‌های این زنجیره، نقش بسیار موثری داشته باشند و ایده راه‌اندازی آنها، ایده‌ای بسیار درست است. گودرزی ادامه داد: در کنار صندوق‌های ارزی، باید برای تاسیس صندوق‌های مشابه در حوزه رمزارز نیز آماده باشیم. در این زمینه مطالعاتی انجام‌شده و امیدواریم این صندوق‌ها نیز در آینده به بهره‌برداری برسند. مدیرعامل بورس تهران تأکید کرد: هدف از توسعه این ابزارها، ایجاد مسیری برای استفاده از بخشی از پس‌انداز مردم در تأمین مالی پروژه‌های کشور است؛ منابعی که در شرایط فعلی ممکن است نقش مستقیمی در تولید ناخالص داخلی نداشته باشند. او اضافه کرد: توسعه این ابزارها می‌تواند به هدایت بخشی از پس‌اندازهای مردم به سمت تأمین مالی پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی کشور کمک کند.

دادگاه رأی انضباطی سازمان بورس را ابطال نکرده است

سنا | در پی انتشار مطالبی در فضای مجازی و برخی رسانه‌ها با عناوینی نظیر «صدور رأی تاریخی علیه آرای انضباطی سازمان بورس»، «پایان مصونیت تصمیمات سازمان بورس» و ادعای ابطال احکام انضباطی بورسی، سید مهدی موسوی خوشدل در گفت‌وگویی به تشریح موضوع پرداخته است. مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفت‌وگو با «سنا» در تشریح جزییات این پرونده بیان کرد: یکی از فعالان بازار که در مراجع تخصصی و انضباطی بازار سرمایه به دلیل ارتکاب تخلف حرفه‌ای محکوم شده بود، با طرح دعوا در دادگاه عمومی تلاش کرد رأی قطعی انضباطی صادره را ابطال کند. لکن دادگاه عمومی حقوقی با توجه به صلاحیت انحصاری و تخصصی مراجع انضباطی بورس، دعوا را قابل استماع ندانسته و قرار «عدم استماع دعوا» صادر کرد. در ادامه، شعبه تجدیدنظر بدون اظهارنظر نسبت به ماهیت پرونده انضباطی، استدلال دادگاه عمومی حقوقی را نپذیرفته و پرونده را به آن دادگاه عودت داده است. موسوی خوشدل در تشریح سازوکار قانونی رسیدگی به تخلفات در بازار سرمایه گفت: قانون بازار اوراق بهادار (ماده ۳۵)، رسیدگی به تخلفات بورسی را با طراحی سازوکاری منحصراً در صلاحیت هیات‌های رسیدگی انضباطی سازمان بورس قرار داده و آرای صادره را «قطعی و لازم‌الاجرا» دانسته است. فلسفه این سیاست تقنینی نیز کاملاً مشخص است، رسیدگی به تخلفات بورسی، نیازمند تخصص و اشراف ویژه و دسترسی به داده‌های معاملاتی است و دادگاه‌های عمومی جایگزین مراجع تخصصی مستقر در نهادهای تنظیم‌گر نمی‌شوند. رسیدگی به تخلفات بورسی در سایر کشورها نیز به همین نحو طراحی شده که مراجع تنظیم‌گر حاکمیتی نسبت به رسیدگی‌های تخصصی به تخلفات بورسی اقدام می‌کنند و متخلفان را با مجازات‌های انتظامی تنبیه می‌کنند. او صراحتاً تأکید کرد: دادگاه تجدیدنظر در رسیدگی به پرونده، رأی انضباطی صادره از سوی سازمان بورس را ابطال یا نقض نکرده است بلکه نسبت به عودت پرونده به دادگاه نخستین جهت رسیدگی به ابعاد شکلی پرونده اقدام کرده است. به عبارت دیگر بر اساس نظر دادگاه تجدیدنظر استان تهران، دادگاه صرفاً بایستی بررسی کند که آیا موازین قانونی در رسیدگی به تخلفات شخص توسط مراجع انضباطی سازمان بورس رعایت شده است یا خیر؟ برای مثال آیا فرصت دفاع به شخص متخلف اعطا شده است یا خیر؟ با این فروض نیز در نهایت همان مرجع انضباطی تخصصی صلاحیت رسیدگی مجدد خواهد داشت. به گفته مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار، رأی مذکور آنگونه که در فضای رسانه‌ای عنوان شده، رأی تاریخی و بدیع محسوب نمی‌شود چرا که سابقاً نیز معدودی از قضات محاکم نسبت به اتخاذ چنین تصمیمی مبادرت کرده که در تمامی موارد نیز رعایت موازین قانونی توسط مراجع انضباطی سازمان بورس در نهایت مورد تأیید قرار گرفته است. ذکر این نکته نیز ضروری است که غالب محاکم و دادگاه‌ها، همین میزان از نظارت قضایی بر آرای مراجع انضباطی بورسی را نیز نپذیرفته و آن را برخ