اخبار

ثبت رکورد جدید تامین مالی در فرابورس

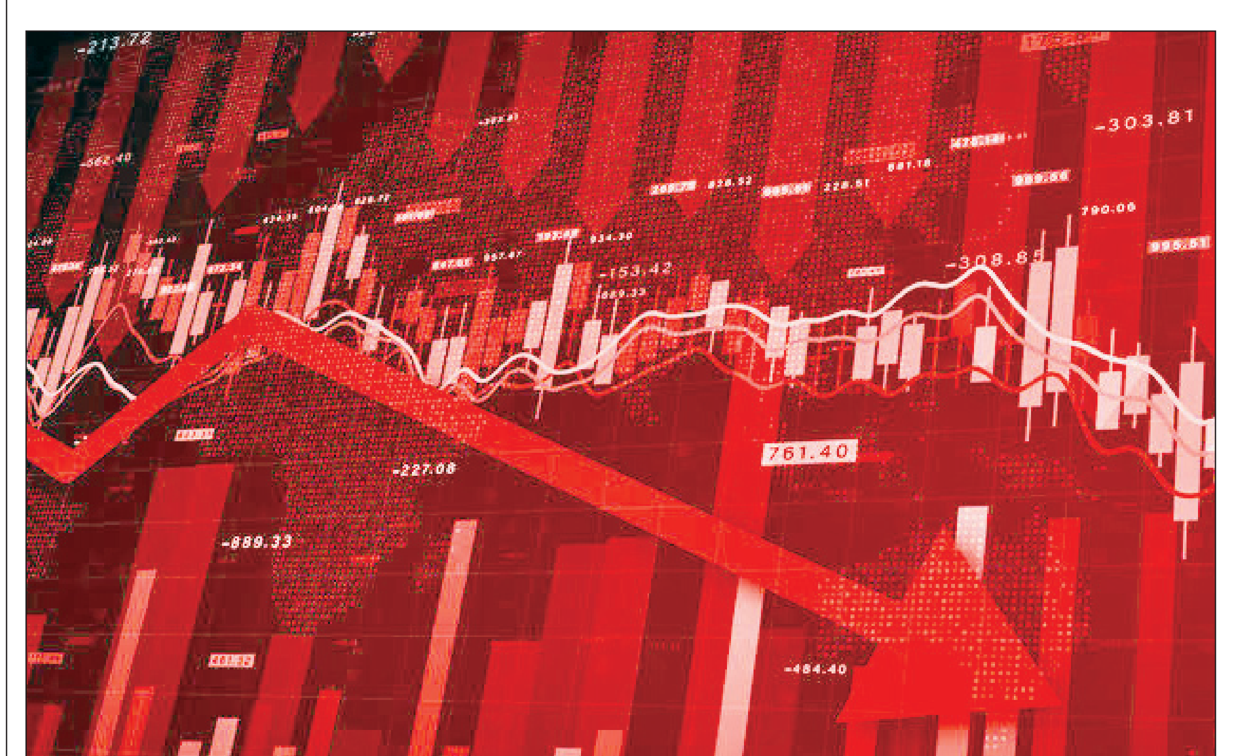
مدیرعامل فرابورس ایران از ثبت رکوردی تازه در تأمین مالی جمعی خبر داد و گفت: ارزش تأمین مالی جمعی در شش‌ماهه نخست امسال به ۱۸ هزار و ۹۲۸ میلیارد تومان رسیده است؛ رقمی که از کل تأمین مالی جمعی انجام‌شده در سال گذشته بیشتر است. در این دوره همچنین ۷۵۰ طرح تامین مالی شده که نسبت به مدت مشابه ۱۴۰۴ با تعداد ۳۳۷ طرح، رشد چشمگیر ۱۲۳ درصدی را نشان می‌دهد. محمدعلی شیرازی با اشاره به رشد قابل توجه تأمین مالی جمعی در بازار سرمایه توضیح داد: برای نخستین بار از زمان راه‌اندازی این ابزار، در نیمه نخست امسال حجم تأمین مالی جمعی از طریق فرابورس از پذیره‌نویسی اوراق شرکتی پیشی گرفته است. او افزود: در ۶ ماه نخست امسال، تأمین مالی جمعی سهمی معادل ۵۱ درصد از کل تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بدهی در فرابورس را به خود اختصاص داده است؛ در حالی که این سهم در سال ۱۴۰۰ کمتر از یک درصد بود. شیرازی با اشاره به افزایش سهم تأمین مالی جمعی از مجموع اوراق شرکتی در بورس و فرابورس گفت: این سهم از ۴ درصد در سال ۱۴۰۰ به بیش از ۳۲ درصد در سال جاری رسیده که بیانگر افزایش نقش تأمین مالی جمعی در تأمین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی از طریق بدهی است. او درباره عوامل افزایش نقش تأمین مالی جمعی در تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی افزود: افزایش سرعت فرآیند تأمین مالی به دلیل حذف بروکراسی‌های سخت‌گیرانه در سایر روش‌ها و همچنین تأمین مالی مستقیم از نقدینگی موجود در بازار سرمایه، از مهم‌ترین دلایل استقبال از این روش است. مدیرعامل فرابورس ادامه داد: بلوغ زیرساختی و پذیرش عمومی ابزارهای نوین تأمین مالی در فضای تورمی اقتصاد ایران نیز از دیگر عواملی است که به رشد تأمین مالی جمعی در سال‌های اخیر شتاب داده است.

پایان پذیره‌نویسی صندوق ارزی با جذب صددرصد منابع پیش‌بینی‌شده

افشار سرکانیان با اشاره به استقبال سرمایه‌گذاران از این ابزار جدید اعلام کرد: تکمیل صددرصدی پذیره‌نویسی صندوق مانا ملت، به‌ویژه با مشارکت گسترده سرمایه‌گذاران خرد، نشان‌دهنده ظرفیت قابل توجه برای جذب و تجمیع منابع ارزی و هدایت آنها به یک بستر رسمی، شفاف و تحت نظارت است. مدیرعامل شرکت تامین سرمایه بانک ملت با اشاره به ترکیب منابع جذب‌شده در صندوق افزود: یکی از نکات قابل توجه در پذیره‌نویسی صندوق سرمایه‌گذاری ارزی مانا ملت، سهم بالای سرمایه‌گذاران خرد است؛ به‌گونه‌ای که حدود ۹۰ درصد منابع جذب‌شده از محل منابع خرد سرمایه‌گذاران و با منشأ اسکناس تأمین شده و ۱۰ درصد باقی‌مانده نیز دارای منشأ حواله ارزی بوده است. این ترکیب نشان می‌دهد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی می‌توانند به عنوان ابزاری شفاف، امن و تحت نظارت، نقش موثری در تجمیع منابع ارزی خرد، راکد و غیرمولد و هدایت آنها به چرخه رسمی و مولد اقتصاد ایفا کنند. مدیر صندوق سرمایه‌گذاری ارزی مانا ملت با اشاره به ظرفیت توسعه صندوق گفت: اندازه صندوق در مرحله پذیره‌نویسی ۱۰ میلیون دلار تعیین شده بود که با تکمیل پذیره‌نویسی، تمام این ظرفیت جذب شد. امکان توسعه صندوق نیز در ساختار آن پیش‌بینی شده است و متناسب با استقبال سرمایه‌گذاران و با اخذ مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، اندازه صندوق تا سقف ۵۰ میلیون دلار قابل افزایش خواهد بود. افزایش اندازه صندوق به بیش از این مبلغ نیز با اخذ مجوز بانک مرکزی امکان‌پذیر است. سرکانیان ادامه داد: تاسیس نخستین صندوق سرمایه‌گذاری ارزی حاصل همکاری و همراهی وزارت امور اقتصادی و دارایی، بانک مرکزی، سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک ملت و تأمین سرمایه بانک ملت و نتیجه تلاش‌های صورت گرفته برای طراحی و فراهم‌سازی چارچوب‌های اجرایی، نظارتی و عملیاتی این ابزار مالی بوده است. او با اشاره به نقش بانک ملت در ساختار صندوق گفت: بانک ملت در صندوق سرمایه‌گذاری ارزی مانا ملت، مسوولیت‌های مدیر ثبت، مدیر عملیات ارزی و ضامن نقدشوندگی را بر عهده دارد. برخورداری این بانک از تراز ارزی مثبت، ظرفیت گسترده در ارایه خدمات ارزی و سابقه موفق در ایفای کامل و به‌موقع تعهدات ارزی، پشتوانه‌ای قابل اتکا برای ایفای تعهدات صندوق و اطمینان‌بخشی به سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود. سرکانیان درباره ویژگی‌های این ابزار سرمایه‌گذاری توضیح داد: مهم‌ترین مزیت صندوق ارزی این است که منابع ارزی افراد را بدون تغییر ماهیت ارزی آن، از یک دارایی راکد به یک دارایی مولد و درآمدزا تبدیل می‌کند. سازوکار صندوق به گونه‌ای طراحی شده است که دریافت منابع از سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری وجوه صندوق، پرداخت سود و بازپرداخت اصل سرمایه، همگی به‌صورت ارزی انجام شود. او درباره نحوه سرمایه‌گذاری منابع صندوق افزود: منابع صندوق در دارایی‌ها و ابزارهای ارزی کم‌ریسک، نقدشونده و دارای بازده مناسب، از جمله اوراق مرابحه ارزی و سلف ارزی، تنزیل اعتبارات اسنادی خارجی و همچنین گواهی سپرده و سپرده‌های ارزی نزد بانک‌ها سرمایه‌گذاری خواهد شد. هدف از این ترکیب سرمایه‌گذاری، ایجاد تعادل مناسب میان بازده، نقدشوندگی و کنترل ریسک است. مدیر صندوق سرمایه‌گذاری ارزی مانا ملت تأکید کرد: ماهیت این صندوق بر سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت ارزی استوار است و منابع سرمایه‌گذاران وارد فعالیت‌های سفته‌بازانه ارزی نخواهد شد. پیش‌بینی ما برای ماه‌های نخست فعالیت صندوق، بازدهی ارزی سالانه حدود ۵ درصد است و تلاش خواهد شد با مدیریت حرفه‌ای منابع، بازدهی ارزی مناسب، پایدار و قابل پیش‌بینی برای سرمایه‌گذاران محقق شود. او ادامه داد: نقدشوندگی بالا و برخورداری از ضامن نقدشوندگی، محاسبه سود به‌صورت روزشمار و بدون نرخ شکست، معافیت مالیاتی و حذف ریسک‌ها و هزینه‌های مرتبط با نگهداری ارز به‌صورت اسکناس از دیگر ویژگی‌های صندوق است. همچنین امکان سرمایه‌گذاری با مبالغ کم و حداقل ۱۰۰ دلار و امکان توثیق واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق برای دریافت تسهیلات بانکی نیز برای سرمایه‌گذاران پیش‌بینی شده است. سرکانیان اعلام کرد: پایان موفق پذیره‌نویسی، آغاز مرحله جدید فعالیت صندوق مانا ملت است. از این پس تمرکز بر مدیریت حرفه‌ای منابع، صیانت از منافع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری و تحقق اهداف پیش‌بینی‌شده صندوق خواهد بود. امیدواریم تجربه مانا ملت، زمینه توسعه ابزارهای مالی ارزی، هدایت منابع ارزی راکد به فعالیت‌های مولد و تقویت نقش بازار سرمایه در تأمین مالی ارزی بخش واقعی اقتصاد کشور را فراهم کند.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

بورس در مسیر اصلاح



بورس تهران پس از روزها صعود و رکوردشکنی، روز گذشته باز هم رخت قرمز بر تن کرد. برخی عقیده دارند که این قرمزپوشی حاصل استراحت دوباره شاخص است و برخی دیگر نیز معتقدند که این روند ناشی از ترس بازار از شرایط و ریسک‌هاست و به‌محض سبک‌شدن سایه ریسک‌ها بازار دوباره رخت سبز بر تن خواهد کرد.

درست است در بسیاری از این روزها شاخص رخت سبز بر تن کرده و به‌نوعی نمایشی مثبت از خود بر جای گذاشته است؛ اما مساله اساسی اینجاست که در همین شرایط خروج نقدینگی از بازار رخ می‌دهد. به‌نوعی در کنار مثبت بازار شاهد خروج نقدینگی از بازار هستیم که به گفته فعالان بازار سهام این موضوع ناشی از سیو است. به بیان ساده‌تر بسیاری از فعالان بازار سرمایه در تلاش‌اند که نقدینگی خود را از بازار خارج کرده و سودهای را خود حفظ کنند.

بازار سهام از ابتدای سال تا به امروز شرایط خاص و متفاوتی را تجربه کرده است. تجربه جنگ رمضان و فشارهای ایجاد، افزایش نرخ دلار نتوانست شرایط پایداری داشته باشد، اما توانست از ابتدای سال بازدهی ۱۱۰ درصدی را ثبت کرده و حتی ۹۳ همت نقدینگی نیز وارد بازار سهام شد. بررسی این بازدهی و این میزان نقدینگی نشان می‌دهد که بازار سهام حتی در روزهای سخت نیز مقاوم بوده و توانسته بازدهی خوبی داشته باشد.

بر همین اساس در این شرایط نمی‌توان گفت که خروج نقدینگی نشانه‌ای از سقوط بازار است، چراکه بازار صعود و نزول‌های بسیاری را تجربه کرده و اکنون این شرایط جزو روند بازار است و احتمالا به‌زودی شاهد ورود نقدینگی دوباره به بازار باشیم.

بازار از دریچه معاملات

بازار سهام در دومین روز کاری هفته برخلاف روز گذشته سرخ‌پوش شد و همانند روز شنبه با خروج نقدینگی مواجه شد و نتوانست شرایط خوبی را تجربه کند. این موضوع در حالی است که در بازارهای موازی شاهد ورود نقدینگی ادامه‌دار و صعود هستیم.

شاخص کل بورس در پایان معاملات با کاهش ۲۴ هزار و ۷۹۰ واحدی، معادل ۰.۳۲ درصد، در ارتفاع ۷ میلیون و ۷۸۳ هزار و ۲۷۹ واحد قرار گرفت. شاخص کل هم‌وزن نیز همسو با شاخص اصلی حرکت کرد و با افت ۵ هزار و ۴۵۳ واحدی، معادل ۰.۲۶ درصد، به سطح ۲ میلیون و ۶۳ هزار و ۲۶۸ واحد رسید.

باوجود این افت، بررسی روند معاملات نشان می‌دهد بازار از ابتدا تا پایان جلسه معاملاتی مسیر یکسانی را طی نکرد. در بخشی از معاملات، خریداران تلاش کردند فشار فروش را کنترل کرده و تعادل را به بخشی از نمادهای بازار بازگردانند. افزایش تقاضا در این مقطع موجب شد تعدادی از سهم‌هایی که در محدوده منفی معامله می‌شدند، از شدت افت خود بکاهند و حتی به محدوده تعادل نزدیک شوند.

این تغییر موقت در سمت تقاضا باعث شد برای مدتی فضای معاملاتی بازار بهبود پیدا کند و از شدت فشار فروش کاسته شود. بااین حال، این روند دوام چندانی نداشت و از میانه معاملات بار دیگر فروشندگان دست بالا را پیدا کردند. در ادامه، بخشی از نمادهایی که در محدوده متعادل قرار گرفته بودند، مجدداً به محدوده منفی بازگشتند. حتی در برخی سهم‌ها فشار عرضه به‌اندازه‌ای افزایش یافت که معاملات آنها به صف فروش رسید. به‌این ترتیب، هرچند بازار در طول روز با یک موج فروش یکپارچه مواجه نبود، اما در مجموع کفه عرضه سنگین‌تر از تقاضا باقی ماند و همین موضوع در نهایت مسیر شاخص‌های بازار را به سمت افت هدایت کرد.

یکی از مهم‌ترین نشانه‌های وضعیت بازار، برتری تعداد نمادهای منفی نسبت به نمادهای مثبت بود. در پایان معاملات، ۳۳۳ نماد در محدوده مثبت قرار گرفتند و ۵۳۰ نماد با افت قیمت مواجه شدند. این اختلاف نشان می‌دهد دامنه فشار فروش در بازار قابل توجه بوده است. بااین حال، شدت عرضه به‌اندازه‌ای نبود که بخش عمده بازار را در صف فروش قفل کند. به بیان دیگر، اگرچه فروشندگان در تعداد نمادها برتری محسوسی داشتند، اما بازار با یک وضعیت بحرانی و فراگیر از نظر صف‌های فروش مواجه نشد.

در پایان جلسه معاملاتی، ۱۷۲ صف خرید در برابر ۳۲۷ صف فروش شکل گرفت؛ بنابراین تعداد صف‌های فروش تقریباً دوبرابر صف‌های خرید بود؛ موضوعی که نشان می‌دهد قدرت عرضه در دقایق پایانی معاملات به بالاترین سطح خود در جریان امروز رسید.

این وضعیت را می‌توان یکی از مهم‌ترین سیگنال‌های معاملات روز اخیر دانست؛ چراکه نشان می‌دهد تقاضا در برابر موج عرضه توان کافی برای حفظ تعادل در بخش قابل توجهی از نمادها را نداشته است.

ارزش معاملات همچنان در سطح قابل توجه

در بخش نقدینگی، ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی روز گذشته به ۵۱ هزار و ۲۱۲ میلیارد تومان رسید. این رقم در مقایسه با ارزش معاملات ۶۴ هزار و ۱۶۶ میلیارد تومانی روز گذشته کاهش محسوسی داشته است، اما همچنان در سطحی قرار دارد که نشان می‌دهد گردش نقدینگی در بازار سهام متوقف نشده است.

حجم معاملات نیز به ۹۸ میلیارد سهم رسید؛ بنابراین افت شاخص‌ها و افزایش فشار فروش را نمی‌توان به کاهش شدید فعالیت معاملاتی نسبت داد. بازار همچنان از گردش مالی قابل توجهی برخوردار بود و معامله‌گران در سمت خریدوفروش فعال باقی ماندند. از سوی دیگر، بررسی سفارش‌های ثبت‌شده نیز نشان می‌دهد تقاضا به‌طور کامل از بازار خارج نشده است. روز گذشته ۷ هزار و ۵۱۸ میلیارد تومان سفارش خرید در برابر ۶ هزار و ۵۹۶ میلیارد تومان سفارش فروش ثبت شد. این اختلاف بیانگر آن است که حتی در شرایطی که فروشندگان دست بالا را داشتند، خریداران همچنان در بازار حضور داشتند و در نقاط مختلف تلاش کردند از افت بیشتر قیمت‌ها جلوگیری کنند.

باوجود گردش مناسب نقدینگی، جریان پول حقیقی در سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی منفی بود. در مجموع ۸۲۰ میلیارد تومان پول از این بخش خارج شد؛ موضوعی که نشان می‌دهد بخشی از سرمایه‌گذاران حقیقی در شرایط فعلی ترجیح داده‌اند ریسک معاملات سهامی را کاهش دهند. همزمان، خروج پول از صندوق‌های درآمد ثابت نیز به یک‌هزار و ۳۴۸ میلیارد تومان رسید. این موضوع نشان می‌دهد جریان نقدینگی در بازار امروز رفتاری یک‌جهت نداشته و معامله‌گران در حال جابه‌جایی منابع میان گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری بوده‌اند.

از سوی دیگر، سرانه خرید در این روز ۸۷ میلیون تومان و سرانه فروش ۱۱۹ میلیون تومان بود. همچنین قدرت خرید به منفی ۱.۳۸ رسید. فاصله میان سرانه خریدوفروش نشان می‌دهد که میانگین اندازه معاملات فروشندگان بالاتر از خریداران بوده است. به‌این ترتیب، برتری فروشندگان تنها در تعداد نمادهای منفی یا افزایش صف‌های فروش خلاصه نمی‌شد، بلکه در اندازه سفارش‌ها نیز خود را نشان داد. همین مساله در کنار خروج پول حقیقی و افزایش صف‌های فروش در پایان بازار، تصویری از افزایش احتیاط معامله‌گران ارایه می‌دهد.

معاملات روز گذشته را می‌توان بازاری توصیف کرد که در آن خریداران در مقاطعی توانستند فشار عرضه را کاهش دهند، اما در نهایت نتوانستند این برتری موقت را حفظ کنند. بازگشت فروشندگان در نیمه دوم معاملات و سنگین‌تر شدن صف‌های فروش نشان داد که برای تغییر پایدار سمت‌وسوی بازار، تقاضای قدرتمندتری موردنیاز است. از این منظر، رفتار بازار در معاملات بعدی و میزان توان خریداران برای جذب عرضه‌ها می‌تواند اهمیت ویژه‌ای داشته باشد.

به‌طور کلی می‌توان به روند بازار سهام امیدوار بود، چراکه بازار سهام همچنان ارزنده است در این شرایط ورود نقدینگی به بازار سهام ادامه‌دار خواهد بود و احتمالا در این شرایط ورود نقدینگی طی روزهای آتی به بازار سهام طی روزهای آتی به بازار سهام ادامه‌دار خواهد بود.

معمای فرمول جدید خوراک در بورس



ابهام در فرمول جدید قیمت‌گذاری نفت خام و فرآورده‌های نفتی، معاملات گروه پالایشی را تحت تأثیر قرار داده و توقف نمادهای این صنعت، بار دیگر توجه سهامداران را به یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر سودآوری پالایشگاه‌ها معطوف کرده است. گروه پالایشی در معاملات شنبه ۱۱ مهر ماه روز متفاوتی را پشت سر گذاشت؛ گروهی که در شرایط عادی یکی از مهم‌ترین بخش‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود، این بار تحت تأثیر ابهام در نحوه قیمت‌گذاری خوراک و فرآورده‌های نفتی قرار گرفت و نمادهای آن متوقف شدند. در پایان معاملات نیز خریدوفروش‌های انجام‌شده در برخی از نمادهای این گروه مورد تأیید قرار نگرفت؛ اتفاقی که نشان می‌دهد مساله قیمت‌گذاری در صنعت پالایش نفت وارد مرحله‌ای حساس شده است. توقف نمادهای پالایشی در حالی اتفاق افتاد که این صنعت از نظر ارزش بازار، میزان اثرگذاری بر شاخص‌های بورسی و همچنین نقش آن در جریان معاملات، جایگاه قابل توجهی دارد. به همین دلیل، هرگونه تغییر در متغیرهای بنیادی این شرکت‌ها می‌تواند علاوه بر صورت‌های مالی خود پالایشگاه‌ها، بر رفتار سرمایه‌گذاران و روند کلی بازار سرمایه نیز اثرگذار باشد. در مرکز این ابهامات، موضوع فرمول جدید نرخ خوراک و نحوه قیمت‌گذاری نفت خام و فرآورده‌های نفتی قرار دارد؛ موضوعی که طی روزهای اخیر به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سهامداران شرکت‌های پالایشی تبدیل شده است.

چرا نرخ خوراک برای پالایشی‌ها اهمیت دارد؟

شرکت‌های پالایشی از یک‌سو نفت خام را به عنوان خوراک دریافت می‌کنند و از سوی دیگر محصولات مختلفی از جمله بنزین، گازوئیل، نفت سفید، نفت کوره و سایر فرآورده‌ها را به فروش می‌رسانند؛ بنابراین فاصله میان هزینه خوراک و قیمت فروش محصولات و همچنین شرایط بازار جهانی فرآورده‌ها، نقش مهمی در تعیین حاشیه سود این شرکت‌ها دارد.

در چنین شرایطی، هر تغییری در نحوه محاسبه نرخ خوراک می‌تواند مستقیماً بر هزینه‌های شرکت و در نهایت سودآوری آن اثر بگذارد. به همین دلیل، زمانی که فرمول جدید قیمت‌گذاری هنوز به شکل نهایی و شفاف اعلام نشده باشد، تحلیل سودآوری پالایشگاه‌ها نیز با ابهام همراه خواهد شد. امیرعماد رضوانیان، کارشناس بازار سرمایه، در گفت‌وگو با باشگاه خبرنگاران جوان، فشار فروش در گروه پالایشی و توقف نمادهای این گروه را یکی از نکات مهم معاملات روز گذشته دانست و گفت که یکی از چالش‌های فعلی این صنعت، موضوع فرمول جدید نرخ خوراک پالایشگاه‌هاست. به گفته او، باتوجه‌به وزن و اهمیت بالای گروه پالایشی در بازار سرمایه، مشخص‌شدن فرمول نهایی نرخ خوراک و میزان اثرگذاری آن بر سودآوری شرکت‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است. این موضوع از آن جهت اهمیت دارد که بازار سرمایه در مواجهه با ابهام معمولاً با افزایش احتیاط سرمایه‌گذاران روبه‌رو می‌شود. در چنین شرایطی، حتی اگر هنوز اثر واقعی یک تصمیم بر سودآوری شرکت‌ها مشخص نشده باشد، احتمال تغییر در مفروضات بنیادی می‌تواند رفتار سهامداران را تحت‌تأثیر قرار دهد.

توقف نمادها؛ تصمیمی برای جلوگیری از معاملات هیجانی؟

توقف نمادهای پالایشی را می‌توان از منظر دیگری نیز بررسی کرد. در شرایطی که اطلاعات کافی درباره یک متغیر بنیادی و اثرگذار در اختیار بازار قرار ندارد، ادامه معاملات می‌تواند باعث شکل‌گیری رفتارهای هیجانی و افزایش فاصله میان ارزش‌گذاری تحلیلی و قیمت‌های معاملاتی شود. رضوانیان نیز با اشاره به همین موضوع، اقدام سازمان بورس برای توقف معاملات این نمادها تا زمان مشخص‌شدن و افشای دقیق فرمول نرخ خوراک را از این جهت قابل توجه دانست که می‌تواند از شکل‌گیری معاملات هیجانی در شرایط وجود ابهام جلوگیری کند. بااین حال، توقف نمادها به‌تنهایی نمی‌تواند مساله ابهام را برطرف کند. آنچه در ادامه اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، نحوه اطلاع‌رسانی درباره تصمیم نهایی است. هرچه فرآیند تصمیم‌گیری طولانی‌تر شود و اطلاعات رسمی کمتری در اختیار بازار قرار گیرد، فضای شایعات نیز می‌تواند گسترده‌تر شود.

از همین رو، انتشار سریع و شفاف اطلاعات درباره فرمول جدید قیمت‌گذاری می‌تواند نقش مهمی در بازگشت اعتماد و فراهم شدن شرایط برای معاملات عادی این گروه داشته باشد.

یکی از مهم‌ترین نکاتی که در تحلیل وضعیت پالایشی‌ها باید موردتوجه قرار گیرد، این است که سودآوری این شرکت‌ها تنها به نرخ خوراک وابسته نیست.

در واقع، عملکرد پالایشگاه‌ها تحت‌تأثیر مجموعه‌ای از عوامل قرار دارد که نرخ خوراک تنها یکی از آنهاست. نرخ فروش فرآورده‌ها، وضعیت بازار جهانی نفت، کرک اسپرد، میزان تولید، حجم فروش و ترکیب محصولات تولیدی، همگی می‌توانند بر حاشیه سود شرکت‌های این گروه اثر بگذارند. رضوانیان نیز بر همین مساله تأکید دارد. به گفته این کارشناس بازار سرمایه، حتی در صورت کاهش میزان تخفیف نرخ خوراک، باتوجه‌به وضعیت مطلوب کرک اسپردها در فصل تابستان، انتظار می‌رود پالایشگاه‌ها همچنان عملکرد عملیاتی مناسبی داشته باشند و گزارش‌های قابل توجهی برای فصل تابستان در سامانه کدال منتشر کنند. این نگاه نشان می‌دهد که تحلیل صنعت پالایش نباید صرفاً به یک متغیر محدود شود. در واقع ممکن است افزایش هزینه خوراک بخشی از حاشیه سود شرکت را کاهش دهد، اما همزمان شرایط مناسب بازار فرآورده‌ها یا کرک اسپرد بتواند بخشی از این فشار را جبران کند. به همین دلیل، سهامداران برای ارزیابی وضعیت این صنعت باید مجموعه‌ای از متغیرها را در کنار یکدیگر قرار دهند و از تحلیل تک عاملی فاصله بگیرند.

گزارش‌های تابستانی پالایشی‌ها چه می‌گویند؟

در کنار تعیین تکلیف فرمول خوراک، گزارش‌های عملکرد شرکت‌ها در فصل تابستان نیز می‌تواند به بازار برای ارزیابی وضعیت واقعی پالایشگاه‌ها کمک کند. گزارش‌های تولید و فروش شرکت‌ها معمولاً اطلاعات مهمی درباره میزان تولید محصولات، مقدار فروش و وضعیت درآمد عملیاتی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. این اطلاعات زمانی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که بازار با یک ابهام سیاست‌گذاری مواجه باشد؛ چراکه عملکرد واقعی شرکت می‌تواند بخشی از تصویر بنیادی صنعت را روشن کند. در مورد پالایشگاه‌ها نیز بررسی میزان تولید و فروش، نرخ فروش فرآورده‌ها و شرایط کرک اسپرد می‌تواند مشخص کند که شرکت‌ها در عمل تا چه اندازه توانایی جذب تغییرات احتمالی در هزینه خوراک را دارند. به بیان دیگر، حتی اگر فرمول جدید نرخ خوراک در نهایت برای پالایشگاه‌ها نسبت به گذشته شرایط دشوارتری ایجاد کند، نمی‌توان بدون بررسی سایر متغیرهای بنیادی درباره آینده سودآوری این شرکت‌ها قضاوت کرد.

بازگشایی نمادهای پالایشی به چه چیزی بستگی دارد؟

در همین حال، موضوع زمان بازگشایی نمادهای پالایشی نیز به یکی از پرسش‌های مهم سهامداران تبدیل شده است. ولی‌الله جعفری، مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، درباره زمان بازگشایی نماد شرکت‌های پالایشی اعلام کرده است که بازگشایی نماد پالایشگاه‌ها منوط به افشای آخرین وضعیت تصمیم‌گیری در خصوص دستورالعمل قیمت‌گذاری نفت خام و فرآورده‌ها خواهد بود. بنابراین، بازگشایی نمادهای پالایشی صرفاً به پایان توقف معاملاتی وابسته نیست، بلکه به تعیین تکلیف دستورالعمل قیمت‌گذاری و ارایه اطلاعات لازم به بازار نیز ارتباط دارد. این موضوع عملاً نشان می‌دهد که بازار برای بازگشت این نمادها به چرخه معاملات، نیازمند دریافت اطلاعات روشن درباره یکی از مهم‌ترین متغیرهای بنیادی صنعت است. در چنین شرایطی، سهامداران باید میان دو موضوع تفاوت قائل شوند؛ نخست، اثر واقعی تغییرات فرمول قیمت‌گذاری بر سودآوری شرکت‌ها و دوم، واکنش کوتاه‌مدت بازار به انتشار این خبر. ممکن است واکنش اولیه بازار به یک تصمیم جدید منفی یا مثبت باشد، اما اثر واقعی آن بر سودآوری شرکت‌ها تنها پس از مشخص‌شدن جزییات فرمول و بررسی صورت‌های مالی و گزارش‌های عملیاتی قابل ارزیابی خواهد بود. بازار در انتظار یک تصمیم تعیین‌کننده توقف نمادهای پالایشی را می‌توان نشانه‌ای از حساسیت بازار سرمایه نسبت به تصمیمات مربوط به صنعت نفت و پالایش دانست. گروهی که بخش مهمی از بازار سرمایه را تشکیل می‌دهد، اکنون در انتظار مشخص‌شدن چارچوب جدید قیمت‌گذاری نفت خام و فرآورده‌هاست. در این میان، نحوه اطلاع‌رسانی سیاست‌گذار اهمیت ویژه‌ای دارد. هرگونه تأخیر یا انتشار ناقص اطلاعات می‌تواند فضای گمانه‌زنی را در بازار افزایش دهد و سرمایه‌گذاران را در تصمیم‌گیری با احتیاط بیشتری مواجه کند. از سوی دیگر، تعیین تکلیف فرمول قیمت‌گذاری می‌تواند امکان تحلیل دقیق‌تر شرکت‌های پالایشی را فراهم کند. پس از انتشار جزییات، تحلیلگران می‌توانند اثر تغییرات نرخ خوراک را در کنار کرک اسپرد، نرخ فروش محصولات، میزان تولید و فروش و سایر متغیرهای عملیاتی بررسی کنند و تصویر روشن‌تری از وضعیت سودآوری این صنعت ارایه دهند. در نهایت، آنچه اکنون برای سهامداران پالایشی اهمیت دارد، صرفاً زمان بازگشایی نمادها نیست؛ بلکه کیفیت اطلاعاتی است که پیش از بازگشایی در اختیار بازار قرار می‌گیرد. اگر فرمول جدید قیمت‌گذاری به‌صورت شفاف اعلام شود و شرکت‌ها نیز اثر آن را بر عملکرد خود مشخص کنند، امکان بازگشت معاملات به مسیر تحلیلی بیشتر خواهد شد. اکنون باید منتظر ماند و دید تصمیم نهایی درباره فرمول قیمت‌گذاری نفت خام و فرآورده‌های نفتی چه زمانی اعلام خواهد شد و این تصمیم چه اثری بر سودآوری پالایشگاه‌ها خواهد گذاشت. پاسخ به این پرسش، نه‌تنها مسیر بازگشایی نمادهای پالایشی، بلکه نگاه بخشی از بازار سرمایه به چشم‌انداز این صنعت را نیز مشخص خواهد کرد.

رویداد

سود بین‌بانکی در سقف ماند

نرخ سود بازار بین‌بانکی برای ششمین هفته متوالی در سطح ۲۴ درصد باقی مانده است؛ عددی که حالا دیگر نمی‌توان آن را صرفاً یک نوسان کوتاه‌مدت در بازار پول دانست. این نرخ که در ابتدای سال در محدوده ۲۰.۵۸ درصد قرار داشت، طی ماه‌های گذشته روندی صعودی را پشت سر گذاشته و اکنون چند هفته است در سقف کریدور نرخ سود متوقف مانده است. این ثبات طولانی در سقف کریدور، پرسش مهمی را مطرح می‌کند، «چرا نرخ پایین نمی‌آید و ماندگاری آن در این سطح چه پیامی برای شبکه بانکی و اقتصاد دارد؟» نرخ سود بین‌بانکی در واقع قیمت پول کوتاه‌مدت میان بانک‌هاست. زمانی که یک بانک در پایان روز یا دوره‌ای کوتاه با کسری منابع مواجه می‌شود، می‌تواند از سایر بانک‌ها منابع دریافت کند. بنابراین، نرخ بین‌بانکی یکی از مهم‌ترین شاخص‌هایی است که وضعیت نقدینگی شبکه بانکی را نشان می‌دهد. هرچه تقاضا برای منابع کوتاه‌مدت بیشتر شود و بانک‌های بیشتری برای تأمین کسری خود به بازار مراجعه کنند، فشار صعودی بر نرخ سود افزایش پیدا می‌کند. برعکس، زمانی که منابع در شبکه بانکی فراوان باشد، نرخ می‌تواند در محدوده‌های پایین‌تری قرار بگیرد. مسیر امسال نشان می‌دهد بازار پول از ابتدای سال تاکنون با تغییر قابل توجهی مواجه شده است. نرخ سود از حدود ۲۰.۵۸ درصد به ۲۴ درصد رسیده و اکنون شش هفته است که در همین سطح باقی مانده است. بنابراین، موضوع فقط ثابت ماندن نرخ در یک هفته نیست؛ بلکه با یک دوره طولانی از ماندگاری نرخ در سقف کریدور مواجه هستیم. یکی از مهم‌ترین دلایل، افزایش نیاز شبکه بانکی به منابع کوتاه‌مدت است. بانک‌ها به دلایل مختلف ممکن است با کسری نقدینگی مواجه شوند؛ از رشد تقاضا برای تسهیلات گرفته تا خروج منابع، پرداخت تعهدات و عدم تطابق زمانی میان ورود و خروج وجوه. در این شرایط، بازار بین‌بانکی نخستین محلی است که بانک‌ها برای تأمین منابع کوتاه‌مدت به آن مراجعه می‌کنند. اگر حجم تقاضا بالا باشد، طبیعی است که نرخ سود تمایل به افزایش پیدا کند. اما در شرایط فعلی، بانک مرکزی نیز با استفاده از ابزارهای سیاست پولی تلاش می‌کند این فشار را مدیریت کند. به همین دلیل نرخ به جای آنکه از سقف ۲۴ درصد عبور کند، در همان محدوده تثبیت شده است. به زبان ساده، بانک‌ها همچنان به منابع نیاز دارند، اما بانک مرکزی اجازه نداده این نیاز به جهش بیشتر نرخ سود منجر شود. یکی از برداشت‌های اشتباه درباره نرخ سود بین‌بانکی این است که ثابت ماندن آن الزاماً به معنای آرام شدن بازار پول است. اگر نرخ در میانه کریدور برای مدت طولانی ثابت بماند، می‌توان نشانه‌هایی از تعادل میان عرضه و تقاضای منابع مشاهده کرد. اما زمانی که نرخ برای چندین هفته در سقف کریدور قرار می‌گیرد، داستان متفاوت است. در این حالت باید توجه کرد که نرخ در بالاترین سطح مجاز کریدور قرار گرفته و سیاست‌گذار در حال مدیریت آن است. بنابراین، ثبات ۲۴ درصد بیشتر از آنکه نشانه فراوانی منابع باشد، می‌تواند نشانه وجود فشار تقاضا و مدیریت این فشار توسط بانک مرکزی باشد. بانک مرکزی برای کنترل بازار پول از ابزارهایی مانند عملیات بازار باز، توافق بازخرید و اعتبارگیری قاعده‌مند استفاده می‌کند. در شرایطی که بانک‌ها با کمبود منابع مواجه هستند، بانک مرکزی می‌تواند از طریق عملیات بازار باز بخشی از نیاز آنها را پاسخ دهد. این کار باعث می‌شود فشار کمبود نقدینگی مستقیماً به افزایش شدید نرخ بین‌بانکی تبدیل نشود؛ اما نکته مهم این است که تزریق نقدینگی الزاماً به معنای کاهش نرخ سود نیست. ممکن است بانک مرکزی صرفاً به اندازه‌ای منابع وارد بازار کند که نرخ در محدوده هدف باقی بماند. به همین دلیل، آنچه اکنون در بازار پول دیده می‌شود را می‌توان نوعی مدیریت فعال نرخ سود دانست؛ نه آزاد گذاشتن بازار برای تعیین کامل نرخ. اگر نرخ بین‌بانکی برای مدت کوتاهی افزایش پیدا کند، ممکن است بتوان آن را به نیاز موقت بانک‌ها نسبت داد. اما وقتی نرخ برای ماه‌ها در سطوح بالا باقی می‌ماند، باید عوامل ساختاری‌تر را نیز مورد توجه قرار داد. یکی از این عوامل، ناترازی برخی بانک‌هاست. بانکی که منابع و مصارفش از نظر زمانی و حجمی با یکدیگر هماهنگ نیست، ممکن است به صورت مستمر به بازار بین‌بانکی یا منابع بانک مرکزی نیاز داشته باشد. در چنین شرایطی، عملیات بازار باز می‌تواند مشکل نقدینگی کوتاه‌مدت را مدیریت کند، اما نمی‌تواند به‌تنهایی مشکل ساختار ترازنامه را برطرف کند. این تفاوت بسیار مهم است؛ زیرا اگر فشار نقدینگی ریشه ساختاری داشته باشد، صرفاً تزریق منابع می‌تواند زمان بخرد، اما مساله اصلی همچنان باقی می‌ماند. نرخ سود بین‌بانکی مستقیماً همان نرخ سود سپرده یا تسهیلات بانکی نیست، اما مسیر این نرخ با هزینه تأمین منابع بانک‌ها ارتباط دارد. وقتی هزینه تأمین منابع برای بانک‌ها بالا باشد، مدیریت منابع و مصارف برای آنها دشوارتر می‌شود. در چنین شرایطی، بانک‌ها ممکن است برای جذب منابع، رقابت بیشتری داشته باشند و همزمان در اعطای تسهیلات نیز با محدودیت بیشتری مواجه شوند. از طرف دیگر، نرخ بالای بازار پول می‌تواند از رشد بیش از اندازه اعتبار جلوگیری کند. این موضوع از منظر کنترل فشارهای پولی اهمیت دارد، اما در طرف مقابل، اگر نرخ‌های بالا برای مدت طولانی باقی بمانند، می‌توانند هزینه تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی را افزایش دهند. در واقع سیاست‌گذار میان دو هدف در حال ایجاد تعادل است؛ کنترل فشارهای تورمی و پولی از یک سو و جلوگیری از افزایش بیش از اندازه هزینه تأمین مالی تولید از سوی دیگر. اگر نرخ سود بین‌بانکی همچنان در سقف ۲۴ درصد باقی بماند، مهم‌ترین پیام آن، این خواهد بود که فشار تقاضا برای منابع کوتاه‌مدت در شبکه بانکی هنوز به اندازه کافی کاهش پیدا نکرده است. در این صورت، عملیات بازار باز و سایر ابزارهای سیاست پولی همچنان نقش پررنگی خواهند داشت. هرچه نیاز بانک‌ها به منابع بیشتر باشد، اهمیت مدیریت نقدینگی توسط بانک مرکزی نیز افزایش پیدا می‌کند. اما ادامه‌دار شدن این وضعیت یک هشدار مهم‌تر هم دارد. اگر بخشی از نیاز بانک‌ها به نقدینگی ناشی از ناترازی ساختاری باشد، تزریق مستمر منابع نمی‌تواند راه‌حل نهایی باشد. در چنین شرایطی اصلاح ترازنامه بانک‌ها، کنترل رشد بی‌ضابطه دارایی‌ها و بدهی‌ها و مدیریت کیفیت تسهیلات اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. برای خروج نرخ از سقف ۲۴ درصد، در وهله نخست باید فشار تقاضا برای منابع کوتاه‌مدت کاهش پیدا کند یا سیاست بانک مرکزی در تنظیم کریدور نرخ سود تغییر کند. اگر منابع بانکی افزایش پیدا کند و نیاز بانک‌ها به استقراض کوتاه‌مدت کمتر شود، فشار نزولی بر نرخ ایجاد خواهد شد. در مقابل، اگر تقاضا برای منابع همچنان بالا باقی بماند، ماندگاری نرخ در سقف کریدور چندان دور از انتظار نیست.