رویداد

پیشنهاد باشگاه وکلا به سازمان بورس برای رفع مشکلات در هیات داوری

تسنیم | باشگاه وکلا با اعلام مشکلات آیین دادرسی در هیات داوری بازار اوراق بهادار، پیشنهادی به سازمان بورس ارایه داد.محمدرضا حسینی، مدیر کمیسیون حقوق سرمایه‌گذاری بورس باشگاه وکلا در نامه‌ای به حجت‌الله صیدی، رییس سازمان بورس اعلام کرد:طبق مفاد رای ۲۸ شهریور هیات عمومی دیوان عدالت اداری، شیوه‌نامه دادرسی هیات داوری قانون بازار اوراق بهادار بر اساس تصمیم ۲۱ خرداد لغو شده است. این اتفاق که پیش از این نیز در لغو آیین دادرسی هیات داوری سازمان بورس و در قالب مصوبه ۱۷ اردیبهشت سال ۱۴۰۳ سازمان بورس تکرار شده، بازتاب‌دهنده عدم استحکام حقوقی مصوبات سازمان در خصوص آیین دادرسی در هیات داوری بازار اوراق بهادار و لزوم بازنگری در عملکرد کلی آن نهاد است که به بخشی از دلایل آن اشاره می‌شود. هدف از تشکیل هیات داوری به عنوان مرجع اختصاصی غیر دادگستری رسیدگی سریع‌تر و تخصصی‌تر به دعاوی فعالان بازار سرمایه است، اما تجربه عملکرد ۳۰ ساله نشان می‌دهد این هیات در برآورد چنین هدفی موفق نبود. به دلیل گستردگی دعاوی و حجم بالای پرونده‌های مطروحه در هیات و وجود کمیته سازش رسیدگی به این دعاوی صرف زمان طولانی را می‌طلبد که این موضوع موجب اطاله دادرسی شده و نارضایتی اصحاب پرونده را فراهم می‌آورد. به‌رغم انتظار فعالان بازار مبنی بر رسیدگی تخصصی به دعاوی در هیات داوری و اتفاق آرای صادره توسط این مرجع، بررسی آرای صادره توسط این مرجع طی دوره‌های مختلف نشان می‌دهد در مقایسه با محاکم دادگستری از نظر منطق و استدلالات و استحکام آرا این مرجع در مرتبه ضعیف‌تری قرار دارد. طبق تبصره ۵ ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار، آرای هیات داوری تک مرحله‌ای قطعی و لازم‌الاجرا تلقی شده است که این امر موجبات تضیع حقوق اعصاب دعوا را فراهم می‌آورد، چرا که رسیدگی دومرحله‌ای به دعاوی در محاکم عمومی امکان خطای دادرسان در رسیدگی به دعاوی را تا حد مطلوب‌تری کاهش می‌دهد که این امر و احکام صادره توسط هیات داوری قانون بازار اوراق بهادار امکان‌پذیر نیست. نکته دیگر در خصوص آیین دادرسی، رسیدگی به دعاوی بازار سرمایه در هیات داوری قانون بازار اوراق بهادار است. به‌رغم اینکه هیات داوری به عنوان مرجع اختصاصی تابع تشریفات رسیدگی در قانون آیین دادرسی مدنی است، اما در دوره‌های مختلف و به موجب آیین نامه‌های داخلی، مقرراتی برای رسیدگی به دعاوی وضع کرده که اولین سوال در مورد این آیین نامه‌ها، ضمانت اجرای نقض آن توسط مرجع رسیدگی است، چرا که نقض مقررات قانون آیین دادرسی مدنی در محاکم عمومی می‌تواند منجر به نقض رای در مرحله بالاتر شود، اما نقض مقررات توسط هیات داوری به دلیل تک مرحله‌ای بودن رسیدگی ضمانت اجرای کافی ندارد. ضمن اینکه اولا، هیات داوری بازار اوراق بهادار صلاحیت در وضع آیین نامه نداشته و ثانیا، آیین نامه‌های مصوب آن نهاد برای جلوگیری از ابطال در دیوان عدالت اداری توسط سازمان بورس لغو شده است. نکته دیگر در خصوص تعارض منافع میان اعضای هیات داوری و دعاوی ارجاع شده به این مرجع است. با توجه به اینکه اعضای غیر قضایی هیات داوری از بین فعالان بازار انتخاب می‌شوند، امکان وجود تعارض منافع بین آنها و اصحاب دعوا وجود دارد که راهکار قاعده‌مند و الزام‌آوری برای پیشگیری و جلوگیری از این موضوع پیش‌بینی نشده است. انتخاب اعضای هیات داوری از میان فعالان بازار سرمایه احتمال بروز این تضاد منافع را دوصد چندان کرده است. در خصوص رویه‌های هیات داوری با توجه به تغییر اعضا در دوره‌های مختلف رویه‌های هیات داوری هم متغیر بود و این امر موجب سر درگمی و نااطمینانی و ریسک حقوقی برای فعالان بازار می‌شود، چرا که اشخاص حاضر در بازار سرمایه مواجه با رویه‌های مختلف هیات داوری شده و نمی‌توانند ریسک حقوقی را پوشش دهند و تصمیم‌گیری‌های آنها همیشه با نااطمینانی مواجه خواهد شد. در خصوص وجود کمیته سازش و لزوم طی این مرحله به عنوان مقدمه طرح دعوا در هیات داوری، وجود این مرحله عملا به عنوان مرحله اضافی و بدون نتیجه صرفا موجب اطاله دادرسی و افزایش هزینه شده و باعث می‌شود صدور رای به تعویق افتاده و نهایتا استیفای حقوق اشخاص با صرف هزینه زمانی بیشتری انجام پذیرد که قاعدتا این امر مطلوب فعالان بازار اوراق بهادار نیست. پیشنهاد می‌شود برای رفع مشکلات با توجه به اینکه لایحه آیین دادرسی تجاری در مجلس اعلام وصول شده، دعاوی بازار سرمایه نیز از صلاحیت هیات داوری قانون بازار حقوق بهادار خارج شده و در قالب شعب اختصاصی در دادگاه‌های تجاری مورد بررسی قرار گیرد.

نماد «غبهار» در بازار دوم درج شد

فرابورس ایران در جدیدترین اقدام خود برای توسعه سبد صنایع غذایی در بازار سرمایه، نماد معاملاتی شرکت «کشت و صنعت بهاران گلبهار خراسان» را در بازار دوم درج کرد. این شرکت با فعالیت در زیرگروه تولید سایر محصولات غذایی، اکنون پس از احراز شرایط لازم، به فهرست شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار دوم فرابورس افزوده شده است. بر اساس اطلاعیه رسمی مدیریت پذیرش فرابورس ایران، شرکت کشت و صنعت بهاران گلبهار خراسان (سهامی عام) با نماد معاملاتی «غبهار» در بازار دوم فرابورس ایران درج شد. این شرکت که در تاریخ ۱۴۰۴/۱۰/۲۴ مورد پذیرش قرار گرفته بود، اکنون با طی مراحل قانونی، وضعیت خود را برای ورود به معاملات فعال نهایی کرده است.

مشخصات کلیدی این درج نماد به شرح زیر است؛

نام شرکت: کشت و صنعت بهاران گلبهار خراسان
نماد معاملاتی: غبهار
گروه: محصولات غذایی و آشامیدنی به‌جز قند و شکر
زیرگروه: تولید سایر محصولات غذایی
مشاور پذیرش: کارگزاری بانک ملی ایران
بازار: بازار دوم فرابورس

درج این نماد در بازار دوم فرابورس، نوید بخش افزایش عمق بازار سرمایه در صنعت استراتژیک غذا و افزایش شفافیت مالی برای این مجموعه تولیدی است. سهامداران و فعالان بازار سرمایه می‌توانند برای کسب اطلاعات تکمیلی در خصوص صورت‌های مالی و امیدنامه پذیرش، به سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) به نشانی www.codal.ir مراجعه کنند.

ورود این شرکت به بازار سرمایه، گامی در جهت تامین مالی و توسعه فعالیت‌های تولیدی در صنعت محصولات غذایی کشور محسوب می‌شود.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را در هفته اخیر بررسی می‌کند

بورس در قله تاریخی

بازار سهام یک هفته تمام‌عیار را پشت سر گذاشت و توانست پس از مدت‌ها شاخص ۸ میلیونی را لمس کند؛ این شرایط در حالی است که همچنان سایه ریسک‌های روی بازار حس می‌شود و طی روزهای مختلف شاهد ورود و خروج نقدینگی هستیم. به بیان ساده ورود نقدینگی به بازار سهام به‌صورت یکپارچه نیست و در برخی روزها خروج نقدینگی نیز رخ می‌دهد و در همین شرایط شاخص کل بورس توانسته محدوده‌ای جدید را لمس کند. در ابتدای هفته گذشته بورس تهران کار خود را با فشار فروش و افزایش عرضه‌ها آغاز کرد و حتی خروج نقدینگی از بازار ثبت شد؛ اما باوجود این شرایط شاخص توانست از مرز ۸ میلیون واحدی عبور کند. بررسی روند معاملات نشان می‌دهد که بازار در ابتدای هفته با تردید معامله‌گران و برتری فروشندگان همراه بود؛ اما از میانه هفته ورق معاملات بازگشت و ورود نقدینگی به بازار افزایش یافت و جریان نقدینگی در بازار مثبت شد.



فتح قله تاریخی بورس

شاخص کل بورس که در پایان هفته اخیر در سطح ۷ میلیون و ۷۶۶ هزار واحد قرار داشت، در پایان معاملات هفته منتهی به ۱۷ مهرماه افزایش ۳۶۵ هزار و ۹۱ واحدی به ۸ میلیون و ۱۳۱ هزار و ۹۱ واحد رسید. به‌این ترتیب، شاخص کل در مقیاس هفتگی حدود ۴.۷ درصد رشد کرد و با عبور از مرز ۸ میلیون واحد، رکورد تاریخی تازه‌ای را به ثبت رساند. شاخص کل هم‌وزن نیز در همین دوره با افزایش ۸۴ هزار و ۴۳۷ واحدی، از محدوده ۲ میلیون و ۶۶ هزار واحد به ۲ میلیون و ۱۵۰ هزار و ۴۳۷ واحد رسید و بازدهی حدود ۴.۱ درصدی را تجربه کرد. بااین حال، رشد شاخص‌ها به‌تنهایی برای ارزیابی کیفیت صعود بورس کافی نیست. تداوم ورود نقدینگی، افزایش مشارکت خریداران و توان بازار برای عبور از موج‌های عرضه، از جمله عواملی هستند که می‌توانند مشخص کنند صعود اخیر تا چه اندازه از پشتوانه معاملاتی برخوردار است. معاملات هفته در روز شنبه ۱۱ مهر با موجی از تقاضا آغاز شد. شاخص کل در دقایق ابتدایی بیش از ۱۳۰ هزار واحد افزایش یافت و وارد کانال ۷.۹ میلیون واحد شد، اما در ادامه، افزایش فشار فروش بخش زیادی از رشد اولیه را خنثی کرد. در نهایت، شاخص کل تنها ۲۱ هزار و ۸۰۸ واحد افزایش یافت و شاخص هم‌وزن نیز رشد محدود هزار و ۴۱۳ واحدی را تجربه کرد. رفتار بازار در این روز نشان داد که اگرچه خریداران برای بالابردن قیمت‌ها آمادگی دارند، بخشی از معامله‌گران نیز در سطوح بالاتر تمایل به شناسایی سود دارند. ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی به ۶۴ هزار و ۱۶۶ میلیارد تومان رسید؛ رقمی که در زمره سه رکورد برتر تاریخی این بخش قرار گرفت. باوجود گردش بالای معاملات، ۴ هزار و ۱۲۳ میلیارد تومان پول از این بخش خارج شد و قدرت خرید منفی ۱.۴۵ بود. این وضعیت در روز یکشنبه نیز ادامه یافت. شاخص کل ۲۴ هزار و ۷۹۰ واحد و شاخص هم‌وزن ۵ هزار و ۴۵۳ واحد افت کردند. افزایش تعداد نمادهای منفی به ۵۳۰ نماد، شکل‌گیری ۳۲۷ صف فروش در برابر ۱۷۲ صف خرید و خروج ۸۲۰ میلیارد تومان نقدینگی، از برتری فروشندگان در این روز حکایت داشت. در مجموع، دو روز ابتدایی هفته نشان داد که رشد قیمت‌ها با مقاومت بخشی از معامله‌گران مواجه است و بازار برای ادامه مسیر صعودی به تقاضای قدرتمندتری نیاز دارد. روز دوشنبه ۱۳ مهر را می‌توان نقطه آغاز تغییر تدریجی فضای معاملات دانست. هرچند فشار فروش در ابتدای بازار همچنان ادامه داشت، شدت عرضه‌ها کاهش یافت و خریداران توانستند افت اولیه شاخص را جبران کنند. شاخص کل در پایان معاملات با افزایش ۶ هزار و ۸۴۱ واحدی بسته شد؛ رشدی که اگرچه از نظر عددی محدود بود، اما از تغییر نسبی موازنه میان عرضه و تقاضا حکایت داشت. در این روز، ارزش معاملات به ۴۲ هزار و ۶۰۵ میلیارد تومان رسید و باوجود خروج هزار و ۱۳۵ میلیارد تومان پول از سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی، تعداد نمادهای مثبت به ۵۱۱ نماد افزایش یافت. همچنین ۳۰۲ صف خرید در برابر ۱۱۹ صف فروش شکل گرفت. ترکیب این نشانه‌ها بیانگر آن بود که باوجود تداوم خروج نقدینگی، تقاضا در بخش قابل توجهی از بازار در حال تقویت است. به‌بیان دیگر، دوشنبه را می‌توان مرحله گذار بازار از فشار فروش ابتدای هفته به سمت بازگشت خریداران ارزیابی کرد؛ هرچند هنوز برای تایید یک موج صعودی فراگیر، شواهد قوی‌تری لازم بود. نقطه عطف اصلی معاملات در روز سه‌شنبه رقم خورد؛ زمانی که موج قدرتمندی از تقاضا وارد بازار شد و شاخص کل با رشد ۱۸۷ هزار و ۲۶۹ واحدی، معادل ۲.۴ درصد، افزایش یافت. شاخص هم‌وزن نیز ۲.۳۳ درصد رشد کرد تا صعود بازار در هر دو شاخص اصلی نمایان شود. گستردگی تقاضا از مهم‌ترین ویژگی‌های این روز بود. ۸۱۷ نماد در محدوده مثبت قرار گرفتند و تنها ۴۶ نماد کاهش قیمت داشتند. همچنین ۶۰۳ صف خرید در برابر ۱۱ صف فروش شکل گرفت و قدرت خرید به ۱.۵۹ رسید. در کنار این تحولات، ورود ۷ هزار و ۵۹۹ میلیارد تومان پول به سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی اهمیت ویژه‌ای داشت. این رقم به‌تنهایی از مجموع خروج پول در سه روز ابتدایی هفته بیشتر بود و نشان داد که تغییر فضای معاملات با بازگشت نقدینگی همراه شده است. ارزش معاملات در این روز به ۲۸ هزار و ۸۳۴ میلیارد تومان کاهش یافت، اما باتوجه‌به قفل شدن شمار زیادی از نمادها در صف خرید، افت ارزش معاملات را نمی‌توان به‌تنهایی نشانه تضعیف تقاضا دانست. در چنین شرایطی، محدودشدن امکان معامله در نمادهای پر تقاضا می‌تواند بر حجم گردش معاملات اثر بگذارد. روند صعودی بازار در آخرین روز معاملاتی هفته نیز ادامه پیدا کرد. شاخص کل با افزایش ۱۵۳ هزار و ۹۱۹ واحدی، معادل ۱.۹۳ درصد، به سطح ۸ میلیون و ۱۳۱ هزار و ۹۱ واحد رسید و جایگاه خود را در کانال ۸ میلیون واحد تثبیت کرد. شاخص هم‌وزن نیز با رشد ۱.۷۳ درصدی به ۲ میلیون و ۱۵۰ هزار و ۴۳۷ واحد رسید. هرچند در جریان معاملات چهارشنبه موجی از عرضه‌ها بخشی از رشد اولیه را پس گرفت، بازگشت خریداران و جبران بخش عمده افت ایجادشده، به حفظ روند صعودی کمک کرد. در پایان روز، ۷۱۷ نماد مثبت و ۱۳۸ نماد منفی بودند و ۴۵۸ صف خرید در برابر ۲۶ صف فروش شکل گرفت. همچنین ۴ هزار و ۶۸۸ میلیارد تومان پول وارد معاملات خرد سهام و صندوق‌های سهامی شد. این آمار نشان می‌دهد که صعود روزهای پایانی هفته تنها به افزایش شاخص کل محدود نبود و در سطح معاملات نیز نشانه‌هایی از برتری تقاضا دیده می‌شد. بااین حال، تثبیت این وضعیت به توان بازار برای حفظ ورود پول و مقابله با فشار فروش در سطوح قیمتی بالاتر وابسته است. مجموع ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی در پنج‌روز معاملاتی هفته به ۲۲۵ هزار و ۶۶۵ میلیارد تومان رسید. شنبه با ارزش معاملات ۶۴ هزار و ۱۶۶ میلیارد تومانی، بیشترین گردش مالی را به ثبت رساند و سه‌شنبه با ۲۸ هزار و ۸۳۴ میلیارد تومان، کمترین رقم را داشت. در مجموع هفته، ۶ هزار و ۲۰۹ میلیارد تومان پول وارد سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی شد. نکته قابل توجه آن است که در سه روز ابتدایی هفته، مجموع خروج پول به ۶ هزار و ۷۸ میلیارد تومان رسید، اما در دو روز پایانی، ۱۲ هزار و ۲۸۷ میلیارد تومان نقدینگی وارد بازار شد. این تغییر مسیر، مهم‌ترین تحول جریان پول در هفته مورد بررسی بود. بازار سهام توانست یک هفته رکورد را پشت سر بگذارد و در همین مدت نقدینگی قابل توجهی وارد بازار سهام این موضوعی می‌تواند به پایدار بودن رشد بازار کمک شایانی کند. البته هر لحظه ممکن شاخص از محدوده ۸ میلیونی خارج شود، چراکه ممکن است ریسک‌های سیستماتیک در لحظه وضعیت بازار را تغییر می‌دهد و صفوف خرید تبدیل به صفوف فروش می‌شوند؛ درنتیجه برای پیش‌بینی آینده و روند بازار باید منتظر روزهای آتی و حتی شرایط پیش روماند.

سودآوری شرکت‌های بورسی افزایش یافته است؟

گزارش‌های شش‌ماهه شرکت‌های بورسی حالا تصویر روشن‌تری از وضعیت بنیادی بازار سهام ارایه می‌کنند؛ تصویری که در نگاه نخست از رشد قابل توجه درآمد شرکت‌ها حکایت دارد، اما بررسی دقیق‌تر آن نشان می‌دهد افزایش فروش و درآمد لزوما به معنای بهبود متناسب سودآوری نیست. در شرایطی که بخش قابل توجهی از شرکت‌ها در نیمه نخست سال با رشد اسمی درآمد مواجه شده‌اند، پرسش اصلی این است که چه میزان از این رشد به سود خالص تبدیل شده و کدام صنایع توانسته‌اند از افزایش درآمد خود برای تقویت واقعی عملکرد مالی استفاده کنند؟ بر اساس گزارش صدای بورس، بررسی گزارش‌های منتشرشده نشان می‌دهد درآمد شرکت‌های بورسی در نیمه نخست سال حدود ۱۱۳ درصد افزایش یافته است. این میزان رشد در نگاه اول می‌تواند نشانه‌ای از بهبود عملکرد عملیاتی شرکت‌ها و افزایش ظرفیت درآمدزایی صنایع مختلف باشد؛ بااین حال، برای ارزیابی دقیق‌تر وضعیت بنیادی بازار نمی‌توان تنها به رشد درآمد اکتفا کرد. افزایش قیمت محصولات، تغییر نرخ ارز، رشد هزینه مواد اولیه، افزایش هزینه‌های تولید و دستمزدها و همچنین تغییر ترکیب فروش شرکت‌ها، همگی می‌توانند بر ارقام درآمدی اثر بگذارند. به همین دلیل، برای تشخیص کیفیت رشد شرکت‌ها باید در کنار درآمد، روند سود ناخالص، سود عملیاتی و سود خالص نیز مورد بررسی قرار گیرد.



رشد در آمدها

درآمد شرکت‌ها یکی از مهم‌ترین شاخص‌های ارزیابی عملکرد عملیاتی است، اما به‌تنهایی نمی‌تواند معیار کاملی برای شناسایی شرکت‌های برتر بازار سرمایه باشد. ممکن است شرکتی در یک دوره مالی با رشد قابل توجه فروش مواجه شود، اما همزمان هزینه‌های تولید آن با سرعت بیشتری افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی، افزایش درآمد نه‌تنها الزاما به رشد سود منجر نمی‌شود، بلکه حتی ممکن است حاشیه سود شرکت را نیز تحت فشار قرار دهد. برای مثال، در صنایع وابسته به مواد اولیه، انرژی و نرخ ارز، افزایش قیمت فروش محصولات می‌تواند درآمد اسمی شرکت را بالا ببرد؛ اما اگر هزینه تامین مواد اولیه، حمل‌ونقل، انرژی یا سایر نهاده‌های تولید نیز افزایش پیدا کند، بخشی از اثر مثبت رشد فروش خنثی خواهد شد؛ بنابراین، رشد درآمد ۱۱۳ درصدی شرکت‌های بورسی را باید نقطه شروع تحلیل دانست، نه نتیجه نهایی آن. نکته مهم دیگر، تفاوت میان رشد اسمی و رشد واقعی درآمدهاست. در اقتصادی که با تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها و نوسانات نرخ ارز مواجه است، افزایش مبلغ فروش الزاما به معنای رشد متناسب حجم تولید یا افزایش قدرت سودسازی شرکت نیست. ممکن است یک شرکت بدون افزایش چشمگیر مقدار تولید، صرفا به دلیل رشد نرخ فروش محصولات خود درآمد بیشتری ثبت کرده باشد. در مقابل، شرکتی دیگر ممکن است با افزایش مقدار تولید، بهبود بهره‌وری یا توسعه بازار فروش، مسیر پایدارتری برای رشد درآمد ایجاد کرده باشد. این تفاوت برای سهامداران اهمیت زیادی دارد، زیرا رشد ناشی از افزایش قیمت‌ها لزوما با همان سرعت تکرار نمی‌شود، در حالی که بهبود پایدار تولید، افزایش بهره‌وری و تقویت حاشیه سود می‌تواند ظرفیت سودآوری شرکت را در دوره‌های آینده نیز حفظ کند.

حاشیه سود؛ معیار اصلی

در شرایط کنونی، یکی از مهم‌ترین شاخص‌هایی که باید در گزارش‌های شش‌ماهه شرکت‌ها مورد توجه قرار گیرد، حاشیه سود است. این شاخص نشان می‌دهد شرکت از هر واحد درآمد خود چه میزان سود ایجاد می‌کند و تا چه اندازه توانسته هزینه‌های عملیاتی را کنترل کند. شرکتی که درآمد آن افزایش یافته، اما حاشیه سودش کاهش پیدا کرده است، ممکن است با افزایش هزینه‌های تولید یا محدودیت در انتقال هزینه‌ها به قیمت فروش مواجه باشد. در مقابل، شرکتی که علاوه بر رشد درآمد، حاشیه سود خود را نیز حفظ کرده یا افزایش داده است، از کیفیت بالاتری در عملکرد مالی برخوردار خواهد بود. به همین دلیل، مقایسه شرکت‌ها صرفا بر اساس درصد رشد درآمد می‌تواند به برداشت‌های نادرست منجر شود. برای شناسایی شرکت‌های موفق باید مشخص شود کدام مجموعه‌ها توانسته‌اند افزایش فروش را به رشد سود ناخالص و در نهایت سود خالص تبدیل کنند. در این میان، پایداری سود نیز اهمیت دارد، چراکه بخشی از سود ثبت‌شده ممکن است تحت تاثیر درآمدهای غیرعملیاتی، تسعیر ارز یا رویدادهای غیر تکرارشونده قرار گرفته باشد. در نتیجه، برای تحلیل بنیادی دقیق، لازم است ترکیب سود شرکت‌ها نیز بررسی شود. رشد سودی که از محل فعالیت اصلی شرکت ایجاد شده باشد، معمولا اطلاعات متفاوتی نسبت به سود حاصل از عوامل مقطعی ارایه می‌کند. از این منظر، گزارش‌های شش‌ماهه فرصتی فراهم می‌کنند تا فاصله میان شرکت‌های پرفروش و شرکت‌های واقعا سودساز بهتر مشخص شود.

رشد شاخص‌ها در سایه توقف طولانی معاملات

در کنار بررسی عملکرد مالی شرکت‌ها، وضعیت بازدهی بازار سهام نیز باید با در نظر گرفتن شرایط خاص معاملاتی مورد تحلیل قرار گیرد. بر اساس اطلاعات ارایه‌شده، شاخص کل بورس از زمان بازگشایی بازار تا پایان شهریور حدود ۹۳ درصد و شاخص هم‌وزن حدود ۱۰۱ درصد رشد کرده‌اند. این ارقام از افزایش قابل توجه سطح اسمی شاخص‌ها در دوره مورد بررسی حکایت دارند؛ بااین حال، تفسیر این بازدهی بدون توجه به توقف طولانی معاملات می‌تواند گمراه‌کننده باشد. توقف معاملات، مقایسه عملکرد بازار در دوره‌های زمانی مختلف را پیچیده می‌کند. در چنین شرایطی، بازدهی ثبت‌شده پس از بازگشایی لزوما تصویر کاملی از عملکرد پیوسته بازار در یک دوره عادی معاملاتی ارایه نمی‌دهد. بخشی از تغییرات قیمت ممکن است در زمان بازگشایی و در واکنش به اخبار، تحولات اقتصادی، تغییر انتظارات سرمایه‌گذاران و تعدیل ارزش‌گذاری سهام منعکس شده باشد. ازاین‌رو، رشد ۹۳ درصدی شاخص کل و افزایش ۱۰۱ درصدی شاخص هم‌وزن را باید در چارچوب همین شرایط بررسی کرد. این ارقام به‌تنهایی برای نتیجه‌گیری درباره میزان بهبود بنیادی بازار یا افزایش ثروت واقعی سهامداران کافی نیستند. برای چنین ارزیابی‌ای باید علاوه بر بازدهی شاخص‌ها، تغییرات سودآوری شرکت‌ها، ارزش‌گذاری سهام، تورم و تحولات نرخ ارز نیز مورد توجه قرار گیرد.

پیشتازی شاخص هم‌وزن چه پیامی برای سهامداران دارد؟

رشد بیشتر شاخص هم‌وزن نسبت به شاخص کل در دوره مورد بررسی، موضوع دیگری است که می‌تواند در تحلیل وضعیت بازار اهمیت داشته باشد. شاخص کل تحت تاثیر وزن شرکت‌ها و ارزش بازار آنها قرار دارد، در حالی که شاخص هم‌وزن تغییرات قیمت سهام شرکت‌ها را با وزن‌دهی برابر به آنها منعکس می‌کند. به همین دلیل، اختلاف عملکرد این دو شاخص می‌تواند سرنخ‌هایی درباره گستردگی حرکت صعودی بازار ارایه دهد. بر اساس ارقام اعلام‌شده، شاخص هم‌وزن حدود ۱۰۱ درصد رشد کرده که بیشتر از افزایش ۹۳ درصدی شاخص کل است. این اختلاف نشان می‌دهد عملکرد مجموعه شرکت‌های کوچک‌تر و متوسط، در مقیاس شاخص هم‌وزن، در دوره مورد بررسی بهتر از عملکرد منعکس‌شده در شاخص کل بوده است. بااین حال، از این موضوع نمی‌توان نتیجه گرفت که تمام شرکت‌های کوچک و متوسط عملکرد بنیادی بهتری داشته‌اند یا همه صنایع از رشد یکسانی برخوردار بوده‌اند. برای رسیدن به چنین نتیجه‌ای، بررسی بازدهی صنایع مختلف و مقایسه آن با تغییرات سودآوری شرکت‌ها ضروری است. ممکن است برخی نمادها به دلیل افزایش انتظارات، تغییر شرایط معاملاتی یا رشد عمومی قیمت‌ها بازدهی بالایی ثبت کرده باشند، اما صورت‌های مالی آنها به همان میزان تقویت نشده باشد. در مقابل، شرکت‌هایی نیز ممکن است از نظر سودآوری عملکرد مناسبی داشته باشند، اما رشد قیمت سهام آنها هنوز متناسب با تغییرات بنیادی نباشد. بنابراین، اختلاف میان عملکرد شاخص کل و شاخص هم‌وزن بیش از آنکه به‌تنهایی معیار انتخاب سهام باشد، ضرورت بررسی دقیق‌تر وضعیت صنایع و شرکت‌ها را یادآوری می‌کند. یکی از پرسش‌های مهم برای سرمایه‌گذاران این است که آیا رشد درآمد شرکت‌ها می‌تواند زمینه‌ساز تداوم روند صعودی بازار سهام شود یا خیر؟ پاسخ به این پرسش به کیفیت رشد درآمدها و میزان انعکاس آن در سودآوری وابسته است. اگر افزایش درآمد شرکت‌ها با رشد پایدار سود عملیاتی، بهبود حاشیه سود و تقویت جریان نقدی همراه باشد، می‌توان آن را نشانه‌ای مثبت برای ارزش‌گذاری بنیادی سهام دانست. در چنین شرایطی، افزایش سودآوری می‌تواند در میان‌مدت از قیمت سهام حمایت کند و زمینه را برای بازنگری در ارزش منصفانه شرکت‌ها فراهم آورد. اما اگر رشد درآمدها عمدتا ناشی از افزایش قیمت فروش باشد و همزمان هزینه‌ها با سرعت بیشتری رشد کنند، نمی‌توان انتظار داشت اثر مثبت آن به همان اندازه در سود خالص منعکس شود. در این وضعیت، حتی رشد چشمگیر درآمد نیز ممکن است نتواند توجیه‌کننده افزایش قابل توجه ارزش بازار شرکت باشد. از سوی دیگر، باید میان عملکرد گذشته و انتظارات آینده تفاوت قائل شد. گزارش‌های شش‌ماهه تصویری از عملکرد شرکت‌ها در نیمه نخست سال ارایه می‌کنند، اما قیمت سهام علاوه بر اطلاعات منتشرشده، به انتظارات سرمایه‌گذاران از سودآوری دوره‌های آینده نیز وابسته است. به همین دلیل، انتشار گزارش‌های مطلوب الزاما به رشد فوری قیمت سهام منجر نمی‌شود؛ به‌ویژه اگر بازار پیش‌تر بخش مهمی از این عملکرد را در قیمت‌ها لحاظ کرده باشد. مجموع اطلاعات موجود نشان می‌دهد شرکت‌های بورسی در نیمه نخست سال از نظر درآمدی رشد قابل توجهی را تجربه کرده‌اند و افزایش حدود ۱۱۳ درصدی درآمدها، در کنار رشد ۹۳ درصدی شاخص کل و ۱۰۱ درصدی شاخص هم‌وزن پس از بازگشایی بازار، تصویری از تحرک قابل توجه بازار سهام ارایه می‌دهد. بااین حال، برای ارزیابی دقیق وضعیت بنیادی بورس، کنار هم قراردادن این ارقام کافی نیست. توقف طولانی معاملات، شرایط تورمی، تغییرات نرخ ارز و تفاوت ساختار هزینه در صنایع مختلف، عواملی هستند که باید در تفسیر داده‌ها لحاظ شوند. مهم‌تر از همه، افزایش درآمد زمانی می‌تواند به عنوان نشانه‌ای پایدار از بهبود عملکرد شرکت‌ها تلقی شود که در حاشیه سود، سود عملیاتی و سود خالص نیز انعکاس پیدا کند. در نهایت، برندگان واقعی بورس را نمی‌توان صرفا از میان شرکت‌هایی انتخاب کرد که بیشترین رشد فروش را ثبت کرده‌اند. شرکت‌هایی در موقعیت بنیادی مطلوب‌تری قرار می‌گیرند که بتوانند درآمد خود را به سود پایدار تبدیل کنند، هزینه‌های عملیاتی را مدیریت کنند و از جریان نقدی مناسبی برخوردار باشند. از همین رو، بررسی دقیق گزارش‌های شش‌ماهه و مقایسه کیفیت سودآوری شرکت‌ها می‌تواند معیار معتبرتری برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نسبت به اتکا به رشد اسمی درآمدها یا بازدهی شاخص‌ها باشد.

اخبار

عرضه اولیه ششصد و چهلمین شرکت در بورس

عرضه اولیه ۵ درصد از سهام شرکت سازه پوشش ماموت (نماد معاملاتی فساپ) روز دوشنبه ۲۰ مهر ۱۴۰۵ در بورس تهران انجام می‌شود.در روز دوشنبه ۲۰ مهر ۱۴۰۵ تعداد ۳۶۸.۵۰۰.۰۰۰ سهم معادل ۵ درصد از سهام شرکت «سازه پوشش ماموت» در بورس تهران عرضه می‌شود. «سازه پوشش ماموت» به عنوان ششصد و چهلمین شرکت در بورس تهران پذیرفته شده است.این شرکت در بخش «ساخت محصولات فلزی» و طبقه «تولید محصولات فلزی ساختمانی» قرار گرفته است. «سازه پوشش ماموت» با نماد معاملاتی «فساپ» در فهرست نرخ‌های تابلوی اصلی بازار دوم بورس تهران و به شیوه ثبت سفارش جهت کشف قیمت عرضه خواهد شد.

۴ ماه توقف رهیاب

نبض بورس | چهار ماه از عرضه اولیه شرکت رهیاب پیام گستران با نماد «رهیاب» در فرابورس گذشته، اما سهامداران این نماد همچنان امکان معامله سهام خود را ندارند. نمادی که در ۱۸ خرداد ۱۴۰۵ عرضه اولیه شد و پس از ثبت افت بیش از ۲۲ درصدی در نخستین روز معاملاتی، متوقف شد، هنوز در انتظار تعیین تکلیف فرآیند افزایش سرمایه و بازگشت به تابلو معاملات است. اکنون مطالبه اصلی سهامداران از فرابورس ایران و متولیان فرآیند بازگشایی نماد این است که بالاخره «رهیاب» در چه مرحله‌ای قرار دارد و چه زمانی قرار است امکان معامله این سهم دوباره فراهم شود؟ عرضه اولیه «رهیاب» در دوشنبه ۱۸ خرداد ۱۴۰۵ انجام شد. در این عرضه، ۱۲ درصد از سهام شرکت معادل ۱۲۲ میلیون و ۴۰۰ هزار سهم عرضه شد و قیمت کشف‌شده نیز ۷ هزار و ۳۹۲ ریال بود. اما این نماد پس از عرضه اولیه برای انجام فرآیند افزایش سرمایه متوقف شد و تاکنون بازگشایی نشده است. به این ترتیب، در تاریخ ۱۶ مهر ۱۴۰۵ حدود چهار ماه از عرضه اولیه «رهیاب» گذشته و سهامدارانی که در عرضه اولیه این شرکت مشارکت کرده‌اند، همچنان منتظر بازگشت نماد به گردونه معاملات هستند. موضوع زمانی قابل تامل‌تر می‌شود که بدانیم در توضیحات ارایه‌شده درباره علت توقف، مدت زمان فرآیند افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم، حدود ۲ تا ۳ ماه اعلام شده بود. در گزارشی که در ۱۰ مرداد ۱۴۰۵ درباره وضعیت «رهیاب» منتشر شد، اعلام شده بود که فرآیند افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم، فرآیندی زمانبر است و به‌طور معمول بین ۲ تا ۳ ماه طول می‌کشد. طبیعی است که فرآیند افزایش سرمایه نیازمند طی مراحل قانونی، بررسی مستندات، دریافت مجوز، برگزاری مجمع عمومی فوق‌العاده، انجام پذیره‌نویسی و ثبت تغییرات سرمایه باشد. اما مساله سهامداران «رهیاب» اینجاست که با گذشت حدود چهار ماه از عرضه اولیه، هنوز این فرآیند به نقطه‌ای نرسیده که نماد بتواند دوباره به معاملات بازگردد. البته باید تاکید کرد که بازه ۲ تا ۳ ماهه، به معنای یک ضرب‌الاجل قطعی برای بازگشایی نماد نبوده است؛ با این حال، وقتی این بازه به عنوان زمان معمول فرآیند مطرح شده، طبیعی است که سهامداران پس از عبور از آن، انتظار یک توضیح روشن و به‌روز داشته باشند. آخرین اطلاعات منتشرشده درباره وضعیت افزایش سرمایه «رهیاب» نشان می‌دهد که مسیر افزایش سرمایه هنوز به پایان نرسیده است. بر اساس اطلاعیه شرکت، پیشنهاد هیات‌مدیره برای افزایش سرمایه به همراه اظهارنظر حسابرس و بازرس قانونی درباره گزارش توجیهی افزایش سرمایه در ۲ تیر ۱۴۰۵ در سامانه کدال منتشر شد. شرکت اعلام کرده بود که تمامی مدارک و مستندات مورد نیاز برای بررسی و دریافت مجوز افزایش سرمایه را در ۷ تیر ۱۴۰۵ به سازمان بورس ارایه کرده است. پس از بررسی مدارک، موارد نقص از سوی سازمان بورس به شرکت اعلام شد و «رهیاب» نیز در ۱۱ مرداد ۱۴۰۵ نسبت به رفع نواقص و ارسال مجدد مدارک اقدام کرد. در ادامه، شرکت اعلام کرد که فرآیند افزایش سرمایه در مرحله بررسی نهایی سازمان بورس و تشکیل کمیته مربوطه قرار دارد و شرکت در انتظار صدور مجوز افزایش سرمایه است. در این مرحله هنوز مجمع عمومی فوق‌العاده برگزار نشده بود و پس از دریافت مجوز، قرار بود اقدامات مربوط به برگزاری مجمع و فرآیند پذیره‌نویسی انجام شود. یک منبع آگاه ۲۵ شهریور ۱۴۰۵ اعلام کرد: «پرونده افزایش سرمایه شرکت در جریان بررسی است. به محض صدور مجوز افزایش سرمایه ان‌شاءالله به زودی نماد را باز می‌کنیم.» این پاسخ نشان می‌دهد که در ۲۵ شهریور نیز پرونده افزایش سرمایه همچنان در مرحله بررسی قرار داشته و مجوز نهایی صادر نشده بود. اما اکنون در ۱۶ مهر ۱۴۰۵، بیش از سه هفته از این پیگیری گذشته و پرسش سهامداران همچنان پابرجاست: پرونده افزایش سرمایه «رهیاب» اکنون دقیقا در چه مرحله‌ای قرار دارد؟ ماجرای «رهیاب» صرفا یک توقف معمولی چندروزه یا چند هفته‌ای نیست. این نماد در ۱۸ خرداد ۱۴۰۵ عرضه اولیه شد و از آن زمان تاکنون بازگشایی نشده است. در این فاصله، در ۲ تیر گزارش توجیهی افزایش سرمایه و اظهارنظر حسابرس منتشر شد، در ۷ تیر مدارک به سازمان بورس ارسال شد و پس از اعلام نواقص، شرکت در ۱۱ مرداد مدارک را تکمیل و مجددا ارسال کرد. با وجود این اقدامات، طبق آخرین اطلاعات منتشرشده، فرآیند همچنان در انتظار مجوز سازمان بورس بوده است. اکنون سوال اصلی این نیست که چرا فرآیند افزایش سرمایه نیازمند زمان است؛ سوال سهامداران این است که پس از گذشت حدود چهار ماه از عرضه اولیه، فرآیند دقیقا در چه نقطه‌ای قرار دارد و چه مراحلی باقی مانده است؟ مطالبه سهامداران از فرابورس؛ «رهیاب» بالاخره چه زمانی باز می‌شود؟ سهامداران «رهیاب» حق دارند بدانند وضعیت نمادشان به کجا رسیده است. اگر مجوز افزایش سرمایه صادر شده، چرا هنوز اطلاع‌رسانی شفافی درباره مراحل بعدی و زمانبندی بازگشایی انجام نشده است؟ اگر مجوز هنوز صادر نشده، پرونده اکنون در چه مرحله‌ای قرار دارد؟ اگر نقص یا مانع جدیدی در مسیر وجود دارد، چرا درباره آن اطلاع‌رسانی دقیق‌تری صورت نمی‌گیرد؟ مهم‌تر از همه، با توجه به اینکه در توضیحات قبلی، فرآیند افزایش سرمایه حدود ۲ تا ۳ ماهه اعلام شده بود، دلیل ادامه توقف «رهیاب» پس از گذشت حدود چهار ماه چیست؟ فرابورس ایران و شرکت رهیاب پیام گستران انتظار دارد آخرین وضعیت این پرونده را به‌صورت شفاف اعلام کنند؛ از جمله اینکه افزایش سرمایه اکنون دقیقا در چه مرحله‌ای است، چه اقداماتی باقی مانده و بازگشایی نماد «رهیاب» در چه چارچوب زمانی قابل انتظار است؟ سهامداران این نماد بیش از چهار ماه است که منتظرند؛ اکنون بیش از هر چیز، شفاف‌سازی و پاسخ روشن می‌خواهند.