اخبار

واریز سود به سهامداران

سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار اعلام کرد: در دومین هفته آبان امسال ۲ هزار و ۴۳۱ میلیارد و ۹۲۰ میلیون تومان سود جاری، سنواتی و حق تقدم ۳۲ ناشر به حساب یک میلیون و ۱۲ هزار و ۶۶۲ سهامدار از طریق اطلاعات سامانه «سجام» واریز شد.
در دومین هفته آبان سال جاری، ۲۹ شرکت، شامل: «مجتمع فولاد خراسان، سایپا شیشه، ایران تایر، آلومینای ایران، گروه صنعتی بارز، پارس خزر، باما، داروسازی شهیدقاضی، آنتی بیوتیک‌سازی، مهرام، پتروشیمی اروند، سرمایه‌گذاری سایپا، صنایع مس افق کرمان، دارویی لقمان، سالمین، داده‌پردازی، صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات کاشانه امید خلیج فارس، گروه دارویی برکت، تولید مواد اولیه داروپخش، پارس سویچ، دارویی ونهاده‌های زاگرس داروپارسیان، آهن و فولاد غدیر ایرانیان، پرتوبار فرابر خلیج فارس، فرابورس، خمیرمایه رضوی، کشت ودام قیام اصفهان، لیزینگ رایان سایپا، کارتن ایران و گروه صنعتی درپاد تبریز» سود جاری ۹۹۱ هزار و ۸۶۰ سهامدار را که معادل ۲ هزار و ۲۹۹ میلیارد و ۳۰۸ میلیون تومان می‌شود، با «سجام» به حساب بانکی آنها واریز کردند.
در این بازه‌زمان ۳ ناشر، شامل: «گروه بهمن، بیمه آرمان و گلتاش» سود سنواتی ۲۰ هزار و ۸۰۲ سهامدار را که معادل ۱۳۲ میلیارد و ۶۱۱ میلیون تومان است، توسط سپرده‌گذاری مرکزی پرداخت کردند. سامانه «سجام» به‌عنوان یک بستر ملی و یکپارچه، فرایندهای حضور در بازار سرمایه را برای تمام فعالان (اعم از حقیقی و حقوقی) آسان کرده است. هر فرد تنها یک بار با ثبت اطلاعات خود در این سامانه و انجام احراز هویت، می‌تواند از خدمات متنوعی شامل «دریافت سودهای جاری، سنواتی و سود سهام عدالت، صدور کد معاملاتی و ورود رسمی به بازار سرمایه، دسترسی به درگاه ذی‌نفعان بازار سرمایه، مشاهده دارایی‌ها، دریافت گواهی سهام، فهرست مجامع، و سایر خدمات الکترونیک» بهره‌مند شود.

صندوق‌های سیمانی بازار را جا گذاشتند

در جدول برندگان یک ماه اخیر بورس، نام صنعت سیمان مدام تکرار می‌شود. پنج صندوق سیمانی بیش از ۱۸ درصد بازدهی داشته‌اند؛ در حالی که میانگین صندوق‌های سهامی در رتبه‌بندی مورد بررسی حدود ۲/۷۷ درصد بوده است. طبق رتبه‌بندی‌های منتشر شده، تا ۱۴ آبان ۱۴۰۵ پنج رتبه نخست بازدهی ۳۰روزه صندوق‌های سهامی به صندوق‌های سیمانی رسیده است. این رتبه‌بندی با استفاده از NAV تعدیل‌شده محاسبه شده است و لزوماً تغییر قیمت واحدها روی تابلو را نشان نمی‌دهد. «سیمان» کیان با بازدهی ۲۲/۵۳ درصد در صدر قرار دارد. «سیمانو» و «سمان» هم با بازدهی بیش از ۲۰ درصد پشت سر آن ایستاده‌اند. فاصله بازدهی صدرنشین جدول با میانگین ۲/۷۷ درصدی این رتبه‌بندی به نزدیک ۲۰ واحد درصد می‌رسد. این اختلاف چشمگیر است، اما آیا باید همه آن را به حساب مدیریت صندوق گذاشت؟ برای پیدا کردن پاسخ، کافی است نگاهی به شاخص صنعت بیندازیم. طبق داده‌های تاریخی چشم بورس، شاخص سیمان، آهک و گچ از ۱۳ مهر تا ۱۳ آبان حدود ۲۲/۷۳ درصد رشد کرد. رشد شاخص کل بورس در همین مدت فقط ۱/۵۸ درصد بود. صندوق بخشی، بیشتر سرمایه‌اش را روی یک صنعت می‌گذارد. وقتی سهام سیمانی رشد می‌کند، ارزش دارایی صندوق هم معمولاً بالا می‌رود. اما این رابطه دوطرفه است. اگر صنعت افت کند، صندوق نیز بیشتر در معرض همان افت قرار می‌گیرد. پس بازدهی بالای این صندوق‌ها فقط داستان انتخاب سهام نیست؛ خود صنعت سیمان در این دوره جلوتر از بازار حرکت کرده است.
یکی از خبرهای مهم صنعت، رشد فروش شرکت‌هاست. به گزارش رسانه «میز انرژی»، فروش تجمیعی شرکت‌های سیمانی بررسی‌شده در نیمه‌نخست ۱۴۰۵ به حدود ۸۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. این رقم در مدت مشابه پارسال حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان بود. به این ترتیب، فروش ریالی شرکت‌های بررسی‌شده نزدیک به ۶۰ درصد رشد کرده است. افزایش نرخ فروش برخی محصولات و معاملات سیمان در بورس کالا هم زیر نگاه بازار بوده است. با این حال، یک نکته را نباید فراموش کرد: فروش بیشتر، الزاماً سود بیشتر نیست. هزینه انرژی و مواد اولیه افزایش یافته است و محدودیت برق و سوخت نیز همچنان تولیدکنندگان را درگیر کرده است. از طرفی، ممکن است فروش ریالی فقط به دلیل افزایش قیمت محصولات رشد کرده باشد، در حالی که مقدار سیمان فروخته‌شده تغییر چندانی نکرده است.
برای شناخت وضعیت واقعی شرکت‌ها باید مقدار فروش، نرخ محصولات و حاشیه سود را کنار هم بررسی کنیم. بدون این اطلاعات نمی‌توان از رشد درآمد، نتیجه قطعی درباره سودآوری گرفت. این بازدهی‌ها جذاب‌اند، اما مسیر صنعت همیشه صعودی نبوده است. شاخص سیمان در ۲۹ مهر به حدود ۱۲۹ هزار و ۱۲۸ واحد رسید. تا ۱۳ آبان، شاخص به حدود ۱۲۰ هزار و ۴۸۵ واحد برگشت. در نتیجه، شاخص نسبت به سطح پایان مهر نزدیک به ۶/۷ درصد افت کرده است. به زبان ساده، صندوق‌ها هنوز در جدول یک‌ماهه می‌درخشند، اما شاخص صنعت بخشی از رشد قبلی‌اش را پس داده است. کسی که امروز وارد می‌شود، لزوماً بازدهی خریداران ماه گذشته را تکرار نمی‌کند.
یک ظرافت آماری هم هست. بازدهی ۲۲/۵۳ درصدی «سیمان» کیان تا ۱۴ آبان ثبت شده، اما رشد ۲۲/۷۳ درصدی شاخص صنعت مربوط به ۱۳ مهر تا ۱۳ آبان است. پس این دو عدد را نمی‌شود معیار قطعی برتری یا ضعف مدیریت صندوق دانست. برای قضاوت دقیق باید بازه‌ها یکسان باشند. سپس بازدهی صندوق را با شاخص مبنای خودش و با توجه به هزینه‌ها و ترکیب دارایی مقایسه کنیم. بازدهی یک‌ماهه شاید اولین چیزی باشد که چشم را می‌گیرد. اما برای خرید صندوق سیمانی، چند سوال مهم‌تر وجود دارد. صنعت سیمان اکنون در چه وضعی است؟ قیمت واحد صندوق چقدر با ارزش خالص دارایی آن (NAV) فاصله دارد؟ و آیا واحدهای صندوق به‌راحتی معامله می‌شوند؟
در صندوق‌های بخشی، این سوال‌ها اهمیت بیشتری دارند؛ چون بخش زیادی از سرمایه در یک صنعت متمرکز است. عملکرد خوب در یک ماه، بازدهی ماه بعد را تضمین نمی‌کند. پنج صندوق سیمانی در یک ماه بازدهی بالای ۱۸ درصد داشته‌اند. رشد صنعت سیمان بخش مهمی از این موفقیت را توضیح می‌دهد. اما عقب‌نشینی شاخص از پایان مهر نشان می‌دهد که مسیر صعودی صنعت بدون نوسان نبوده است. پس پیش از تصمیم‌گیری، فقط به صدر جدول نگاه نکنیم. مهم این است که صنعت سیمان امروز چه وضعی دارد و واحد صندوق با چه قیمتی معامله می‌شود.

«تعادل» اثرات افزایش نرخ سود بانکی بر بازار سرمایه را بررسی می‌کند

شوک نرخ بهره به بورس



نرخ سود بانکی مجدد افزایش یافت و این موضوع باعث شده که بسیاری از فعالان بازار سرمایه نسبت به تبعات این موضوع نگران باشند. تصمیمی که اگرچه از نگاه سیاست‌گذار پولی می‌تواند با هدف مدیریت نقدینگی، کنترل ناترازی بانک‌ها و مهار فشارهای تورمی اتخاذ شده باشد، اما برای بازار سهام چندان جذاب نیست.
افزایش هزینه پول، تغییر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، احتمال افزایش جذابیت ابزارهای درآمد ثابت و بالارفتن هزینه تأمین مالی شرکت‌ها، از جمله پیامدهایی هستند که می‌توانند بر سودآوری و ارزش‌گذاری شرکت‌های بورسی اثر بگذارند.
بررسی روند بازار پول نشان می‌دهد که نرخ سود بین‌بانکی پس از حدود ۱۰ هفته ثبات در محدوده ۲۴ درصد، در هفته منتهی به ۱۴ آبان ۱۴۰۵ به ۳۳.۹۲ درصد رسیده است. به‌این ترتیب، نرخ مذکور با افزایش ۹.۹۲ واحد درصدی مواجه شده است؛ تغییری که تنها به نرخ بین‌بانکی محدود نمانده و با جابه‌جایی نرخ‌های کریدور سیاست پولی نیز همراه بوده است.
بر همین اساس حداقل نرخ توافق بازخرید از ۲۳ به ۳۲ درصد، نرخ اعتبارگیری قاعده‌مند از ۲۴ به ۳۴ درصد و نرخ سپرده‌گذاری قاعده‌مند از ۱۷ به ۲۶ درصد افزایش یافته است؛ بنابراین، با یک تغییر گسترده در چارچوب نرخ‌های بازار پول مواجه هستیم و نمی‌توان این اتفاق را صرفاً یک نوسان مقطعی در معاملات بین‌بانکی تلقی کرد. نکته مهم اینجاست که نرخ سود بین‌بانکی، هزینه تأمین منابع کوتاه‌مدت بانک‌ها از یکدیگر را نشان می‌دهد و نباید آن را با نرخ سود سپرده‌های بانکی یا تسهیلات اعطایی به مشتریان یکسان دانست. در واقع، افزایش نرخ بین‌بانکی به‌تنهایی به معنای افزایش خودکار سود سپرده‌ها نیست؛ بلکه برای انتقال این تغییر به نرخ‌های سپرده و تسهیلات، تصمیمات و سیاست‌های تکمیلی شبکه بانکی و بانک مرکزی نیز اهمیت دارد.

افزایش نرخ بهره به زیان بورس است؟

یکی از مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر ارزش‌گذاری سهام، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. سرمایه‌گذار هنگام خرید سهام، تنها به سودآوری شرکت توجه نمی‌کند، بلکه بازده احتمالی سرمایه‌گذاری در سایر بازارها و میزان ریسک هر گزینه را نیز در نظر می‌گیرد. در شرایطی که نرخ‌های سود در بازار پول افزایش پیدا می‌کنند، سرمایه‌گذاری در ابزارهای کم‌ریسک می‌تواند برای بخشی از فعالان اقتصادی جذاب‌تر شود. در چنین شرایطی، بازار سهام برای جذب سرمایه جدید باید بازده مورد انتظار بالاتری ارایه کند؛ موضوعی که ممکن است به کاهش نسبت‌های ارزش‌گذاری و افت قیمت سهام منجر شود. به بیان ساده، وقتی سرمایه‌گذار می‌تواند با پذیرش ریسک کمتر، بازده بالاتری از ابزارهای درآمد ثابت دریافت کند، برای ورود به بازاری مانند بورس که با ریسک‌های سیاسی، اقتصادی و عملیاتی همراه است، محتاط‌تر خواهد شد.
از سوی دیگر، افزایش نرخ بهره می‌تواند از مسیر نرخ تنزیل نیز بر ارزش ذاتی سهام اثر بگذارد. در مدل‌های ارزش‌گذاری، هرچه نرخ تنزیل جریان‌های نقدی آینده افزایش پیدا کند، ارزش فعلی آن جریان‌های نقدی کاهش خواهد یافت؛ بنابراین، حتی اگر سودآوری یک شرکت تغییری نکرده باشد، افزایش نرخ بازده مورد انتظار می‌تواند ارزش منصفانه سهام آن را تحت فشار قرار دهد. این مساله به‌خصوص برای شرکت‌هایی اهمیت دارد که بخش عمده ارزش‌گذاری آنها بر اساس سودآوری مورد انتظار در سال‌های آینده انجام می‌شود.

نقدینگی دوباره از بورس خارج می‌شود؟

یکی از نگرانی‌های اصلی سهامداران پس از افزایش نرخ بهره، احتمال خروج نقدینگی از بازار سهام و ورود آن به سپرده‌های بانکی و صندوق‌های درآمد ثابت است. البته این انتقال و ورود نقدینگی همواره بلافاصله و به‌صورت گسترده اتفاق نمی‌افتد. نرخ سود بین‌بانکی مستقیماً نرخ سود سپرده‌های بانکی را تعیین نمی‌کند و افزایش آن به معنای آن نیست که تمام بانک‌ها بلافاصله نرخ‌های پیشنهادی خود را تغییر دهند.
با این حال، افزایش نرخ‌های سیاستی می‌تواند در ادامه بر بازده ابزارهای بدهی، هزینه منابع بانکی و انتظارات سرمایه‌گذاران اثر بگذارد. اگر این تغییرات به افزایش بازده اوراق بدهی و صندوق‌های درآمد ثابت منجر شود، رقابت این ابزارها با سهام جدی‌تر خواهد شد. در چنین شرایطی، سهام شرکت‌هایی که از منظر سودآوری چشم‌انداز روشنی ندارند یا قیمت آنها با انتظارات خوش‌بینانه رشد کرده است، ممکن است با فشار بیشتری مواجه شوند.
از طرف دیگر، در شرایطی که انتظارات تورمی همچنان بالاست، نرخ سود اسمی بالاتر الزاماً به معنای جذابیت قطعی سپرده‌های ریالی نیست. سرمایه‌گذار علاوه بر سود اسمی، بازده واقعی سرمایه‌گذاری خود را نیز در نظر می‌گیرد؛ بنابراین، فاصله میان نرخ سود و تورم انتظاری همچنان یکی از متغیرهای تعیین‌کننده در تصمیم‌گیری فعالان بازار خواهد بود.

کدام صنایع بورسی بیشترین آسیب را می‌بینند؟

اثر افزایش نرخ بهره بر تمام صنایع بازار سرمایه یکسان نیست. میزان بدهی، نیاز به سرمایه در گردش، ساختار هزینه‌های مالی، قدرت قیمت‌گذاری محصولات و وابستگی به تسهیلات بانکی، تعیین می‌کند که هر صنعت تا چه اندازه از تغییر سیاست پولی تأثیر بپذیرد.
صنعت خودرو یکی از گروه‌هایی است که می‌تواند از افزایش هزینه پول تأثیر قابل توجهی بپذیرد. خودروسازان برای تأمین مواد اولیه، قطعات، هزینه‌های تولید و سرمایه در گردش به منابع مالی گسترده‌ای نیاز دارند. در شرایطی که این شرکت‌ها با چالش‌هایی مانند زیان انباشته، محدودیت نقدینگی، قیمت‌گذاری دستوری و هزینه‌های عملیاتی مواجه هستند، افزایش هزینه تأمین مالی می‌تواند فشار بیشتری بر صورت‌های مالی آنها وارد کند.
اگر هزینه تسهیلات و منابع اعتباری در ادامه افزایش یابد، هزینه مالی خودروسازان نیز ممکن است بیشتر شود. این موضوع می‌تواند بخشی از منابعی را که باید صرف تولید و توسعه شود، به پرداخت هزینه‌های مالی اختصاص دهد.
شرکت‌های سیمانی نیز از جمله گروه‌هایی هستند که باید اثر افزایش نرخ بهره بر آنها مورد توجه قرار گیرد. این صنعت به دلیل ماهیت تولیدی خود به سرمایه در گردش، تأمین انرژی، نگهداری تجهیزات و اجرای طرح‌های توسعه‌ای نیاز دارد. افزایش هزینه منابع مالی می‌تواند هزینه اجرای پروژه‌های توسعه‌ای و تأمین سرمایه در گردش را افزایش دهد. از طرف دیگر، نرخ بهره بالاتر ممکن است با محدودکردن دسترسی به منابع اعتباری، بر فعالیت بخش ساختمان و پروژه‌های عمرانی نیز اثر بگذارد. اگر تأمین مالی ساخت‌وساز دشوارتر شود، احتمال کاهش تقاضای سیمان نیز وجود خواهد داشت.
البته شرکت‌های سیمانی از نظر میزان بدهی، ظرفیت تولید، موقعیت جغرافیایی و قدرت فروش شرایط یکسانی ندارند و نمی‌توان اثر این سیاست را برای تمام نمادهای این گروه یکسان در نظر گرفت.
شرکت‌های دارویی نیز به دلیل نیاز مستمر به تأمین مواد اولیه، خرید مواد بسته‌بندی، تولید و توزیع محصولات، به منابع مالی و سرمایه در گردش وابستگی دارند. درصورتی که هزینه تأمین مالی افزایش پیدا کند، شرکت‌هایی که برای ادامه فعالیت به تسهیلات بانکی وابسته هستند، ممکن است با افزایش هزینه‌های مالی مواجه شوند.
این موضوع زمانی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که شرکت‌ها نتوانند افزایش هزینه‌های خود را به سرعت از طریق اصلاح نرخ فروش محصولات جبران کنند.
در نگاه نخست ممکن است تصور شود افزایش نرخ بهره به نفع بانک‌ها تمام می‌شود؛ چراکه بانک‌ها از طریق فعالیت‌های اعتباری و مدیریت منابع و مصارف درآمد کسب می‌کنند. افزایش نرخ بهره می‌تواند هزینه تجهیز منابع بانک‌ها را بالا ببرد و در صورت عدم افزایش متناسب درآمد تسهیلاتی، حاشیه سود آنها را تحت‌فشار قرار دهد.
از سوی دیگر، بانک‌هایی که با ناترازی منابع و مصارف، مطالبات غیرجاری یا وابستگی به منابع بانک مرکزی مواجه هستند، ممکن است از افزایش هزینه تأمین نقدینگی آسیب بیشتری ببینند. در مقابل، بانک‌هایی که ساختار منابع و مصارف متعادل‌تری دارند و از توانایی بیشتری برای مدیریت نرخ‌های سود برخوردارند، ممکن است وضعیت متفاوتی را تجربه کنند.
یکی دیگر از گروه‌هایی که ممکن است تحت تأثیر افزایش نرخ بهره قرار بگیرند، شرکت‌های کوچک و متوسط بورسی هستند. این شرکت‌ها معمولاً نسبت به بنگاه‌های بزرگ، دسترسی محدودتری به بازار سرمایه و ابزارهای متنوع تأمین مالی دارند و بخش مهمی از نیاز نقدینگی خود را از طریق شبکه بانکی تأمین می‌کنند. به‌خصوص شرکت‌هایی که حاشیه سود پایینی دارند، در برابر افزایش هزینه‌های مالی آسیب‌پذیرتر خواهند بود.

سهام دلاری از افزایش نرخ بهره آسیب می‌بینند؟

شرکت‌های پتروشیمی، فلزی، معدنی و پالایشی بخش قابل توجهی از درآمد خود را از فروش محصولات وابسته به نرخ ارز و قیمت‌های جهانی کسب می‌کنند؛ بنابراین، در صورتی که نرخ ارز مبنای فروش یا تسعیر درآمدهای آنها افزایش پیدا کند، امکان رشد درآمد ریالی این شرکت‌ها وجود دارد. اما افزایش نرخ بهره می‌تواند از مسیر دیگری بر این گروه‌ها اثر بگذارد. با بالارفتن نرخ تنزیل، افزایش هزینه تأمین مالی و کاهش جذابیت بازار سهام ممکن است ارزش‌گذاری این شرکت‌ها را تحت‌فشار قرار دهد.
به بیان دیگر ممکن است یک شرکت صادرات‌محور از نظر عملیاتی عملکرد مناسبی داشته باشد، اما به دلیل افزایش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، با کاهش نسبت قیمت به سود مواجه شود. در این میان، شرکت‌هایی که بدهی ریالی بالایی دارند یا برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای به منابع مالی قابل توجه نیازمند هستند، بیشتر در معرض افزایش هزینه‌های مالی قرار خواهند گرفت؛ بنابراین، دلاری بودن درآمد یک شرکت به معنای مصونیت کامل آن در برابر افزایش نرخ بهره نیست.

نرخ بهره تغییر می‌کند؟

از منظر سیاست‌گذار پولی، افزایش نرخ بهره می‌تواند با هدف مدیریت نقدینگی، کاهش فشار بر منابع بانکی و محدودکردن رشد بی‌ضابطه اعتبارات انجام شود.
در شرایطی که بانک‌های ناتراز برای تأمین منابع مورد نیاز خود به اضافه‌برداشت یا دریافت منابع کوتاه‌مدت وابسته هستند، افزایش هزینه استفاده از این منابع می‌تواند انگیزه بیشتری برای اصلاح ساختار ترازنامه و مدیریت منابع و مصارف ایجاد کند.
اگر افزایش نرخ بهره صرفاً هزینه تأمین نقدینگی بانک‌های ناتراز را افزایش دهد، اما مشکلات ساختاری آنها همچنان پابرجا بماند، نمی‌توان انتظار داشت که این سیاست به‌تنهایی به بهبود پایدار وضعیت نظام بانکی منجر شود. از سوی دیگر در اقتصادی که انتظارات تورمی بالا، کسری بودجه و نوسانات ارزی از عوامل مهم شکل‌دهنده رفتار سرمایه‌گذاران هستند، افزایش نرخ بهره به‌تنهایی نمی‌تواند تمام مشکلات تورمی را برطرف کند. در واقع، سیاست پولی زمانی می‌تواند اثر بخشی بیشتری داشته باشد که با انضباط مالی دولت، اصلاح نظام بانکی و ثبات نسبی متغیرهای کلان اقتصادی همراه شود. افزایش نرخ سود بین‌بانکی به محدوده ۳۴ درصد را می‌توان یکی از تغییرات مهم سیاست پولی در آبان‌ماه دانست؛ تغییری که پیامدهای آن فراتر از بازار بین‌بانکی است و می‌تواند بر انتظارات سرمایه‌گذاران، هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها و نسبت‌های ارزش‌گذاری بازار سهام اثر بگذارد.
در کوتاه‌مدت، افزایش نرخ‌های سیاستی می‌تواند فضای احتیاط را در میان سهامداران تقویت کند و در صورت افزایش بازده ابزارهای کم‌ریسک، رقابت بیشتری برای جذب نقدینگی میان بورس و بازار پول شکل بگیرد. در میان صنایع بورسی نیز شرکت‌های بدهکار، بنگاه‌های وابسته به تسهیلات بانکی، خودروسازان، برخی شرکت‌های سیمانی و دارویی و کسب‌وکارهایی که حاشیه سود محدودی دارند، بیشتر در معرض فشار احتمالی افزایش هزینه پول قرار خواهند گرفت.
با این حال، نمی‌توان تمام صنایع را در یک گروه قرار داد. شرکت‌های صادرات‌محور ممکن است از محل رشد نرخ ارز بخشی از فشارهای احتمالی را جبران کنند و در گروه بانکی نیز نتیجه نهایی به ساختار منابع و مصارف هر بانک بستگی خواهد داشت.
در نهایت، مساله اصلی برای بازار سرمایه صرفاً افزایش نرخ سود بین‌بانکی نیست، بلکه مسیر انتقال این افزایش به سایر نرخ‌های مالی اقتصاد است. اگر این تغییر به افزایش پایدار نرخ سود سپرده‌ها و اوراق بدهی منجر شود، می‌تواند رقابت بورس با بازارهای کم‌ریسک را جدی‌تر کند. اما اگر هدف اصلی بانک مرکزی مدیریت نقدینگی کوتاه‌مدت و اصلاح ناترازی بانک‌ها باشد و افزایش نرخ‌ها به سایر بخش‌های اقتصاد منتقل نشود، اثر مستقیم آن بر سودآوری شرکت‌ها محدودتر خواهد بود.

هشدار به سهامداران درباره استفاده از بازار سیاه مشاوره سرمایه‌گذاری

بازار سرمایه با توسعه ابزارهای اطلاع‌رسانی و آموزشی و گسترش دسترسی سرمایه‌گذاران به خدمات تخصصی، گام‌های مهمی در مسیر ارتقای آگاهی و اعتماد عمومی برداشته است. در این میان، مشاوره سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از خدمات تخصصی بازار سرمایه، نقش مهمی در تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذاران دارد و فعالیت نهادهای مالی دارای مجوز می‌تواند زمینه بهره‌مندی از دانش و تجربه متخصصان را فراهم کند.
محمدمهدی منتظری دبیر کمیته بررسی گزارش‌های فضای مجازی و رییس اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار، ضمن تشریح ابعاد حقوقی مرتبط با ارایه مشاوره سرمایه‌گذاری در بورس، ظرفیت‌های قانونی فعالیت متخصصان و راهکارهای توسعه خدمات مشاوره‌ای در چارچوب مقررات بازار سرمایه را تشریح کرد.
آقای منتظری، شما به عنوان رییس اداره پیشگیری از ناهنجاری‌ها و ارتقاء سلامت بازار سرمایه، قبل از هر چیز تعریفی از مشاوره سرمایه‌گذاری برگرفته از قوانین و مقررات ارایه بدهید. مشاوره سرمایه‌گذاری عبارت است از مشاوره دادن به سرمایه‌گذار درباره خرید و فروش اوراق بهادار در قالب قرارداد مشخص.
آیا مقررات مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار موارد مشاوره سرمایه‌گذاری را مشخص کرده است؟ بله؛ در بند (۳) ماده یک دستورالعمل تأسیس و فعالیت مشاور سرمایه‌گذاری ۳ مورد مشخص شده است:
۱- توصیه به خرید فروش یا نگهداری اوراق بهادار،
۲- اظهار نظر درباره روند قیمت یا عرضه و تقاضای اوراق بهادار در آینده،
۳- اظهار نظر درباره ارزش قیمت اوراق بهادار.
چه اشخاصی اجازه دارند به مردم مشاوره سرمایه‌گذاری بورسی بدهند؟ مجوز قانونی فعالیت فقط به اشخاص حقوقی (شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری) اعطا می‌شود اما به این معنی نیست که اشخاص حقیقی به کلی از فعالیت ممنوع هستند.
اشخاص حقیقی چگونه می‌توانند در ارایه خدمات مشاوره سهیم باشند؟ قانون در حال حاضر اعطای مجوز فعالیت به اشخاص حقیقی را برای مشاوره سرمایه‌گذاری در نظر نگرفته است. به‌رغم اینکه برخلاف سایر کشورها این خلأ قانونی در بازار سرمایه ایران وجود دارد اما با این حال اشخاص حقیقی طبق ضوابط جاری می‌توانند به عنوان تحلیل‌گر یا مسوول شعبه در شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری فعالیت کنند که متأسفانه برخی افراد حائز شرایط فعالیت، از این امکان قانونی هم کاری با نهادهای مالی تحت نظارت سازمان بورس مطلع نیستند و به واسطه این بی‌اطلاعی در پیام‌رسان‌ها مشغول فعالیت غیرمجاز مشاوره و تحلیل‌گری هستند در حالی که می‌توانند از طریق قانونی و ذیل شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری دارای مجوز به بازار سرمایه خدمات‌رسانی صحیح انجام دهند و به توسعه نهادهای مالی نیز کمک کنند.
با این توصیف، وضع ارایه مشاوره سرمایه‌گذاری بدون مجوز را چگونه ارزیابی می‌کنید؟ متاسفانه با توجه به پرونده‌های جاری، وضعیت نگران‌کننده است. از طرفی اشخاصی در فضای مجازی از پیام‌رسان‌های خارجی و داخلی به عنوان ابزار در دسترس عموم برای ارایه مشاوره سرمایه‌گذاری بدون مجوز و سیگنال فروشی یا سبدگردانی استفاده می‌کنند و از طرف دیگر در برخی سایت‌ها نیز توصیه به خرید و فروش اوراق بهادار را کسب و کار خود قرار داده‌اند. افرادی که تحلیل‌ها و توصیه‌های خود را به‌طور رایگان یا با دریافت حق عضویت و فروش اشتراک در اختیار مخاطبان خود قرار می‌دهند، کسانی هستند که اغلب تحصیلات نامرتبطی با رشته‌های مالی و اقتصادی دارند. آنها صرفاً با تکیه به تجربیات شخصی خود در معاملات بورس و با تبلیغات در فضای مجازی و با شگردهایی، اعتماد و نظر مخاطبان را به خود جلب می‌کنند.
در مورد دریافت خدمات مشاور سرمایه‌گذاری چه توصیه‌ای به سرمایه‌گذاران دارید؟ با وجود امکان استفاده از خدمات ده‌ها شرکت مشاور سرمایه‌گذاری دارای مجوز از سازمان بورس که از متخصصان مالی و تحلیل‌گران خبره در ارایه خدمات خود استفاده می‌کنند، استفاده از بازار سیاه مشاوره سرمایه‌گذاری به هیچ‌وجه توصیه نمی‌شود. سرمایه‌گذاران نباید فریب پیش‌بینی‌ها، یا تبلیغات جذاب و تحلیل‌های بنیادی یا تکنیکال این کانال‌ها را بخورند و نباید سرمایه خود را در اختیار کسانی قرار دهند که هیچ مهر تأییدی از نهاد ناظر بر فعالیت‌های آنها وجود ندارد. بررسی سوابق سامانه شکایات سازمان بورس و اوراق بهادار نیز نشان‌دهنده آن است که خسارات مال باختگان کانال‌ها و گروه‌های غیرمجاز بورسی به راحتی قابل جبران نیست و در برخی موارد به دلیل وجود محدودیت‌ها ناممکن است.
فهرست شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری در چه تارنمایی قابل مشاهده است؟ سرمایه‌گذاران با مراجعه به تارنمای نهادهای مالی دارای مجوز از سازمان بورس اوراق بهادار به نشانی: cfi.seo.ir می‌توانند با انتخاب گزینه مشاور سرمایه‌گذاری در فیلد نوع نهاد مالی فهرست ۳۰ شرکت مستقل مشاور سرمایه‌گذاری را با مشخصات مدیران آنها مشاهده کنند. همچنین سایر نهادهای مالی دارای مجوز مشاور سرمایه‌گذاری، مانند: سبدگردان‌ها و شرکت‌های کارگزاری نیز در این تارنما قابل مشاهده هستند. سرمایه‌گذاران می‌توانند با مراجعه به وبسایت هر یک از نهادهای مالی از انواع خدمات هر شرکت مشاور به دلخواه خود، از قبیل خرید اشتراک‌های ماهانه و سالانه و دسترسی به تحلیل‌ها و توصیه‌های سرمایه‌گذاری، استفاده کنند. توسعه خدمات این شرکت‌ها موجب پیشگیری از وقوع جرایم بورسی و اطمینان‌بخشی لازم به سرمایه‌گذاران است.
اگر فردی دارای تحصیلات مرتبط باشد و در زمینه تحلیل‌گری هم دارای تجربه باشد و بخواهد با یکی از نهادهای مالی دارای مجوز از سازمان بورس، در حوزه ارایه مشاوره سرمایه‌گذاری هم کاری کند، باید به کجا مراجعه کند؟ متقاضیان دارای شرایط باید به آن دسته از شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری تحت نظارت سازمان بورس که به هم کاری تمایل دارند مراجعه و در خواست خود را به همراه مدارک لازم ارایه کنند. علاوه بر این شرکت‌ها سایر نهادهای مالی دارای مجوز مشاوره مانند کارگزاران یا سبدگردان‌ها نیز می‌توانند مورد مراجعه متقاضیان باشند.
امکان چه نوع فعالیت‌هایی برای اشخاص حقیقی متقاضی در حوزه مشاور سرمایه‌گذاری بورسی وجود دارد؟ اخذ مجوز شعبه (توسط اشخاصی که حداقل دارای گواهی‌نامه اصول مقدماتی بوده و آموزش لازم را سپری کرده باشند) و هم کاری با شرکت‌های دارای مجوز مشاور سرمایه‌گذاری با عناوین شغلی مشاور، تحلیل‌گر و کارشناس.
وظیفه و شرایط مشاور در نهادهای مالی دارای مجوز مشاور سرمایه‌گذاری چیست؟ طبق مقررات در جایگاه شغلی مشاور، شخص می‌تواند در زمینه خرید فروش یا نگه‌داری اوراق بهادار به مشتریان شرکت پس از قرارداد مشتری با شرکت مشاوره داده و در مورد روند قیمت یا عرضه و تقاضای اوراق بهادار در آینده نیز اظهارنظر کند و گزارش ارزش‌یابی اوراق بهادار را نیز تهیه و بر کار تحلیل‌گران و کارشناسان شرکت نظارت کند. مشاور باید طبق دستورالعمل مربوط دارای گواهی‌نامه تحلیل‌گری اوراق بهادار با حداقل ۲ سال سابقه کار تمام‌وقت مرتبط باشد.
وظیفه تحلیل‌گر در نهادهای مالی دارای مجوز مشاور سرمایه‌گذاری چیست؟ تحلیل‌گر مسوولیت تحلیل اطلاعات اقتصادی صنایع، شرکت‌ها، بازار اوراق بهادار و تهیه گزارش‌های تحلیلی را بر عهده دارد. این شخص طبق ضوابط باید حداقل دارای گواهی‌نامه تحلیل‌گری اوراق بهادار بوده و تمام‌وقت در شرکت مشغول به کار باشد.
وظیفه و شرایط لازم برای پست کارشناس مشاور سرمایه‌گذاری چیست؟ کارشناس وظیفه گردآوری اطلاعات لازم در خصوص شرکت‌ها، صنایع، اقتصاد ملی و جهانی و سایر اطلاعات مورد نیاز تحلیل‌گر را بر عهده دارد. او باید طبق ضوابط حداقل دارنده گواهی‌نامه اصول مقدماتی بازار سرمایه باشد و تمام‌وقت در شرکت مشغول به کار باشد.
با توجه به اینکه ارایه مشاوره سرمایه‌گذاری بدون مجوز، طبق قانون ممنوع است اگر کسی به این امر اقدام کند چه پاسخی در انتظار اوست؟ با توجه به اینکه فعالیت‌های بدون اخذ مجوز، توسط قانون گذار جرم‌انگاری شده، به موجب ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار برای آن مجازات یک تا ۶ ماه زندان یا جزای نقدی تا ۳ برابر سود به دست آمده یا هر ۲ مجازات در نظر گرفته شده است. علاوه بر آن دادگاه‌های کیفری پیرو شکایت سازمان بورس محکومان این جرایم را به انتشار حکم محکومیت در رسانه‌ها از جمله سایت سازمان بورس و در مواردی مجازات جرم پول‌شویی نیز محکوم می‌کنند.
آیا بازاریابان نهادهای مالی از جمله شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سبدگردان اجازه دارند در فضای مجازی یا غیر آن به انعقاد قرارداد مشاوره یا دادن سیگنال یا ارایه تحلیل‌های بورسی اقدام کنند؟ خیر؛ بازاریابی با هدف تبلیغات و توسعه کسب و کار نهادهای مالی ایجاد شده و هدفی جز تبلیغ خدمات و جذب مشتریان ندارد و طبق مقررات، بازاریابان هیچ مجوزی برای ارایه تحلیل یا مشاوره به مشتریان شرکت مشاوره سرمایه‌گذاری ندارند.
با توجه به مباحثی که مطرح شد، توصیه شما به مدیران شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری یا سایر نهادهای مالی که دارای مجوز مشاوره هستند، برای بهبود شرایط چیست؟ با توجه به نیازی که امروزه عموم مردم به دریافت توصیه در مورد خرید و فروش اوراق بهادار دارند، نهادهای مالی می‌توانند در جهت توسعه ارایه خدمات و فعالیت‌های قانونی خود به پیشگیری از وقوع ناهنجاری‌ها کمک کنند. با ایجاد شعب و به کارگیری افراد دارای شرایط در امور ارایه خدمات مشاوره و تحلیل‌گری، نیاز سرمایه‌گذاران مرتفع خواهد شد و شاهد روی آوردن متقاضیان سرمایه‌گذاری به کانال‌ها و سایت‌های غیرمجاز نخواهیم بود.

رویداد

لزوم ۲ برابر شدن منابع صندوق تضمین

مدیر تسویه اوراق بهادار و کالایی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه (سمات)، با تأکید بر نقش تسویه‌یارها در کاهش ریسک نکول معاملات، از انعقاد قرارداد با ۶ بانک عامل در این زمینه خبر داد و گفت: «با توجه به افزایش حجم معاملات و خالص تعهدات اتاق پایاپای، منابع صندوق تضمین باید ۲ برابر شود.»
هادی علی‌پور با اشاره به پذیرش ۶ بانک عامل به عنوان بانک تسویه‌یار در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی گفت: «بانک‌های سامان، تجارت، صادرات، ملت، ملی و پارسیان قرارداد تسویه‌یار و تفاهم‌نامه مربوط را با شرکت سپرده‌گذاری مرکزی منعقد کرده‌اند. کارگزاران بورس می‌توانند از خدمات این بانک‌ها استفاده کنند.»
مدیر تسویه اوراق بهادار و کالایی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه (سمات) توضیح داد: «استفاده از خدمات بانک‌های تسویه‌یار کمک قابل توجهی به فرایند تسویه وجوه و تضمین انجام معاملات می‌کند؛ به‌ویژه در روزهایی که حجم معاملات و مبالغ تسویه به ارقام بالایی می‌رسد.» علی‌پور با تأکید بر ضرورت استفاده کارگزاران از این خدمات گفت: «درخواست من از کارگزاران بورس این است که قراردادهای خود را با بانک‌های تسویه‌یار منعقد و از این ظرفیت استفاده کنند تا اتاق پایاپای قدرتمندی داشته باشیم. توانمندی کارگزاران یکی از پایه‌ها و اصول وجودی یک اتاق پایاپای قدرتمند است. مطمئن باشید اگر کارگزاران این قراردادها را امضا کنند و وارد این حوزه شوند، ریسک نکول به‌شدت کاهش پیدا می‌کند.»
مدیر تسویه اوراق بهادار و کالایی سمات با اشاره به کمبود منابع صندوق تضمین گفت: «یکی از مشکلات اتاق پایاپای، کمبود منابع صندوق تضمین است. هرچند، با همین میزان منابعی که در اختیار داریم، توانسته‌ایم فرایند تسویه را انجام دهیم؛ اما لازم است منابع این صندوق افزایش پیدا کند.»
او افزود: «حجم مبادلات در بازار سرمایه در حال افزایش است و خالص تعهدات اتاق پایاپای نیز رشد کرده اما متأسفانه منابع صندوق تضمین متناسب با این افزایش رشد نکرده است. این موضوع نیازمند توجه و مشارکت مسوولان و فعالان بازار است.»
علی‌پور با اشاره به پیگیری‌های انجام‌شده در زمینه تأمین منابع صندوق تضمین گفت: «به تازگی نامه‌ای به سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال و در آن، مباحث مربوط به کمبود منابع صندوق تضمین را تشریح کرده‌ایم. با توجه به افزایش حجم معاملات، رشد خالص تعهدات اتاق پایاپای و همچنین اضافه شدن بانک مرکزی و سایر سازمان‌های دولتی به فضای اتاق پایاپای، درخواست ما این است که منابع صندوق تضمین در وهله نخست ۲ برابر شود تا بتوانیم فرایند تسویه را به نحو احسن پیش ببریم.»

صندوق‌های درآمد ثابت؛ از رقابت بازدهی تا مدیریت هوشمند ریسک

صدای بورس | ساره محبعلی - عضو هیات‌مدیره سبدگردان کوروش نوشت: افزایش نرخ‌های بازده در بازار بدهی، یکی از مهم‌ترین آزمون‌های مدیریت حرفه‌ای دارایی است؛ آزمونی که در آن، تصمیم‌گیری صحیح تنها به شناسایی اوراق با نرخ بازده بالاتر محدود نمی‌شود، بلکه مستلزم درک رابطه میان قیمت اوراق، ساختار سررسید دارایی‌ها، جریان نقدینگی و رفتار سرمایه‌گذاران است. در چنین شرایطی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت باید هم‌زمان به سه هدف توجه کنند: حفظ ظرفیت پاسخ‌گویی به تعهدات، مدیریت نوسانات ارزش روز دارایی‌ها و بهره‌گیری از فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری. تجربه بازارهای مالی توسعه‌یافته نشان می‌دهد که در دوره‌های تغییر معنادار نرخ بهره، تفاوت میان صندوق‌ها صرفاً در سطح بازدهی آنها آشکار نمی‌شود؛ بلکه در کیفیت مدیریت ریسک، انعطاف‌پذیری پرتفوی و توانایی مواجهه با سناریوهای نامطلوب نیز خود را نشان می‌دهد. برخی نکاتی که به‌نظر من در این زمینه حایز اهمیت هستند، به‌شرح زیر می‌باشند: دیرش، ابزار مدیریت ریسک است؛ نه صرفاً یک شاخص آماری: در مدیریت حرفه‌ای اوراق با درآمد ثابت، دیرش تعدیل‌شده یکی از مهم‌ترین شاخص‌های سنجش حساسیت قیمت پرتفوی به تغییرات نرخ بازده است. افزایش نرخ‌های بازار، در شرایط یکسان، قیمت اوراق موجود را کاهش می‌دهد و شدت این اثر به ساختار جریان‌های نقدی و حساسیت اوراق بستگی دارد. این موضوع، اهمیت مدیریت فعال دیرش را نشان می‌دهد. مدیر صندوق باید بداند که هر واحد افزایش در بازده مورد انتظار، با چه میزان ریسک نوسان قیمت همراه است و آیا این ریسک با افق سرمایه‌گذاری و نیاز نقدینگی صندوق سازگاری دارد یا خیر. در این چارچوب، هدف مدیریت حرفه‌ای آن نیست که همیشه کمترین دیرش یا بیشترین دیرش انتخاب شود؛ هدف آن است که سطح حساسیت پرتفوی آگاهانه، متناسب با شرایط بازار و در چارچوب ماموریت صندوق تعیین شود. نقدشوندگی را نمی‌توان به مانده وجه نقد تقلیل داد: یکی از نکات مهم در این زمینه، تعیین ذخیره نقدینگی متناسب با ساختار سرمایه‌گذاران صندوق است. صندوقی که سهم بالایی از سرمایه‌گذاران بزرگ و متمرکز دارد، ممکن است در برابر خروج ناگهانی منابع به ذخیره نقدینگی متفاوتی نسبت به صندوقی با سرمایه‌گذاران متنوع و جریان‌های باثبات نیاز داشته باشد. البته نگهداری نقدینگی بیش از حد نیز هزینه فرصت دارد و می‌تواند بازده پرتفوی را کاهش دهد. از این رو، تعیین ذخیره نقدینگی باید مبتنی بر تحلیل داده‌های جریان وجوه، ظرفیت فروش دارایی‌ها و سناریوهای تنش باشد؛ نه بر اساس یک نسبت ثابت و یکسان برای همه صندوق‌ها. بازسرمایه‌گذاری در نرخ‌های بالاتر، مزیت زمان بر است: افزایش نرخ بازده اوراق، در عین ایجاد فشار بر قیمت دارایی‌های موجود، فرصت سرمایه‌گذاری مجدد منابع جدید و جریان‌های نقدی سررسیدشده را نیز فراهم می‌کند. با این حال، سرعت بهره‌مندی صندوق از این فرصت به ساختار اولیه پرتفوی، سررسید اوراق، حجم منابع آزادشده و شرایط معاملاتی بستگی دارد. این نکته از نظر ارزیابی عملکرد اهمیت دارد. بازده صندوق در کوتاه‌مدت ممکن است تحت تأثیر کاهش ارزش روز اوراق قدیمی قرار گیرد، در حالی که بازده سرمایه‌گذاری‌های جدید به‌تدریج در عملکرد دوره‌های بعد منعکس می‌شود. بنابراین، ارزیابی مدیر صندوق باید میان بازده تحقق‌یافته، درآمد جاری، سود و زیان ناشی از تغییر ارزش روز و ظرفیت بازسرمایه‌گذاری تمایز قائل شود و قاعدتاً مقایسه عملکرد صندوق‌ها بدون توجه به دیرش، ترکیب دارایی‌ها و میزان ریسک پذیرفته‌شده، ممکن است به نتایج گمراه‌کننده منجر شود.