رویداد

فرش قرمز بازار سرمایه زیرپای سهام دانش‌بنیان‌ها

توسعه بازار سرمایه، افزایش عرضه‌های اولیه و تسهیل تأمین مالی کسب‌وکارهای نوآور به یکی از اولویت‌های سیاست‌گذاران اقتصاد ایران تبدیل شده است. بازار سرمایه ایران با حرکت به سمت پذیرش شرکت‌های دانش‌بنیان در بورس تهران در کنار توسعه بازار نوآفرین در فرابورس ایران، نقش پررنگ‌تری در تحقق اهداف و برنامه‌های کلان وزارت اقتصاد بر عهده گرفته است. عرضه اولیه سهام شرکت «مایکت» را می‌توان تازه‌ترین گام در این مسیر دانست؛ مسیری که با ورود شرکت‌های فناور به بازار سرمایه، علاوه بر تنوع‌بخشی به صنایع پذیرفته شده در بورس، می‌تواند زمینه گسترش سهم اقتصاد دیجیتال در تأمین مالی و فعالیت‌های اقتصادی کشور را فراهم کند. در سال‌های گذشته حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان و نوآور، نقش عمده‌ای در تغییر شکل اقتصاد ایران داشته، استارتاپ‌های کوچکی که در یک دهه اخیر شروع به فعالیت کردند، حالا خود به شرکت‌هایی بزرگ (یونیکورن) تبدیل شده‌اند که با دارا بودن زیرمجموعه‌های متعدد، در رقابت با رقبای سنتی، تاثیر عمده‌ای بر سبد مصرف خانوار دارند. همین امر سبب شده تا با توسعه و افزایش روز افزون این نوع شرکت‌ها به خصوص شرکت‌های فعال در اقتصاد دیجیتال، بازار سرمایه بستر لازم برای همکاری با این شرکت‌ها را فراهم کند. توسعه اقتصاد دیجیتال از جمله محورهای اصلی برنامه وزیر اقتصاد بوده است. چنان که پیش از این سیدعلی مدنی‌زاده با اشاره به اهمیت پذیرش و ورود شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال، به جمع نمادهای بازار سرمایه گفته بود: «ورود شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال به بورس یکی از برنامه‌های مهم وزارت اقتصاد است.» به گفته وزیر اقتصاد، «با وجود چالش‌های متعدد قانونی و اجرایی، اقدامات مناسبی در این زمینه انجام شده و امیدواریم در ماه‌های آینده چند شرکت فعال در این حوزه به بازار سرمایه ملحق شوند.» مدنی‌زاده در نخستین روز از تابستان سال جاری توسعه بازار سرمایه را یکی از مهم‌ترین برنامه‌های وزارتخانه متبوع خود عنوان کرده و تاکید کرده بود: «برنامه ویژه‌ای برای افزایش تعداد عرضه‌های اولیه و ورود شرکت‌های بیشتری به بازار سرمایه در نظر گرفته شده است.» حجت‌اله صیدی رییس سازمان بورس و اوراق بهادار تهران هم معتقد است: «آینده اقتصاد ایران به فناوری و شرکت‌های دانش‌بنیان گره خورده و اتکای صرف به ذخایر معدنی، نفتی و منابع سنتی، دیگر مزیت رقابتی پایدار برای کشور ایجاد نمی‌کند.» صیدی که آذر سال گذشته در نشست مشترک شرکت‌های تأمین سرمایه با پارک فناوری پردیس، سخن می‌گفت، اعلام کرده بود: «نقش نهاد ناظر بازار سرمایه در این حوزه بسیار مهم است، ما وظیفه حقوقی و تخصصی خود می‌دانیم که از توسعه زیست‌بوم نوآوری و فناوری حمایت کنیم و در این مسیر در خدمت مجموعه‌های فعال باشیم.» پیش از این شرکت تپسی در بازار دوم فرابورس پذیرفته و عرضه شده بود. درج نام و عرضه اولیه نماد معاملاتی «رهیاب» و «کیمازی» هم از جمله اقدامات فرابورس برای مشارکت در حوزه اقتصاد دیجیتال است. در تابستان امسال نیز نماد «سینماتیکت» در بازار نوآفرین فرابورس درج شده بود.

در ۲ سال اخیر بورس تهران هم به تلاش‌های خود برای رفع موانع عرضه یونیکورن‌های اقتصاد دیجیتال در تالار سعادت‌آباد شتاب بخشیده است. در صورت تحقق این هدف، چهره تازه‌ای از بازار سرمایه ایران به اکران درخواهد آمد. پیش از این محمود گودرزی مدیرعامل بورس تهران در پاسخ به پرسش خبرنگار «سنا» درباره روند پذیرش سهام شرکت‌های اقتصاد دیجیتال گفته بود: در جریان عرضه اولیه سهام شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال، تعیین قیمت پایه و ارزش‌گذاری سهام اهمیت زیادی دارد. در این حوزه اگر منافع بازار سرمایه و رویه‌های ارزش‌گذاری سهام طبق استانداردهای بازار سرمایه رعایت شود، بورس تهران هم برای عرضه سهام این دسته از شرکت‌ها «فرش قرمز» پهن می‌کند. او توضیح داده بود: « تلاش ما این است که مشکلات پذیرش و عرضه شرکت‌های اقتصاد دیجیتال در بازار سهام حل شود، امیدواریم بزودی شاهد رفع موانع و ورود اولین شرکت‌های بزرگ اقتصاد دیجیتال به بازار سرمایه باشیم.» در ادامه این روند، روز چهارشنبه هفته جاری نیز، شرکت هوشمند گستر هوتن پارس با نماد معاملاتی «مایکت» به جمع نمادهای فعال در فرابورس می‌پیوندد. پیش از این، محمدعلی شیرازی مدیرعامل فرابورس ایران با اشاره به برنامه عرضه سهام شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال و فناوری اطلاعات در این بازار گفته بود: « نماد مایکت در گروه «رایانه»، در تابلوی دانش‌بنیان بازار نوآفرین، درج شده و فرایند ارزش‌گذاری را طی کرده است تا آماده عرضه اولیه سهام شود.» عرضه اولیه «مایکت» و نظایر آن همچنین می‌تواند سهم دانش‌بنیان‌ها از بازار سرمایه را بیشتر کند. بررسی سیاست‌های طراحی شده برای توسعه حضور دانش‌بنیان‌ها در بازار سرمایه از محوریت بازار «نوآفرین» حکایت دارد. بازار نوآفرین، بازاری است متشکل از ۲ تابلوی «دانش بنیان» و «رشد» که پیش‌تر تحت عنوان بازار SMEها شناخته می‌شد. اگرچه تا پیش از این بازار سرمایه توانسته از میان شرکت‌های فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال «تپسی» را در بازار دوم فرابورس جای دهد، با این حال کوچک بودن و ماهیت دانش بنیان بودن شرکت‌های این حوزه، بازار نوآفرین را به بستر مناسبی برای جذب نمادهای اشاره شده تبدیل کرده است. با عرضه «مایکت»، این نماد هشتمین نماد بازار نوآفرین خواهد بود. این شرکت می‌تواند با ۹ درصد از سهام خود به فرابورس بیاید، با این حال فقط ۳ درصد از در مرحله اول عرضه می‌شود. بنابراین از مجموع ۴۵ میلیون سهم قابل عرضه، ۱۵ میلیون سهم در معرض تقاضای صندوق‌ها قرار خواهد گرفت. ۶ درصد بعدی از مجموع ۹ درصد سهام در مرحله دوم عرضه خواهد شد. «مایکت» بستری برای بارگذاری و دانلود اپلیکیشن‌های اندروید و فیلم و سریال است که از سال ۱۳۹۰ در این حوزه فعال است. تجربه فرابورس در مورد نمادهایی نظیر «کیمازی» نشان می‌دهد بازار نوآفرین توانسته نقش مهمی برای هم‌راهی نمادها در مسیر رسیدن به بلوغ کسب‌وکار بازی کند. این نماد توانست با بهبود وضعیت خود در آخرین ماه تابستان سال جاری به تابلوی دوم فرابورس نقل مکان کند.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

بورس در یک قدمی قله تاریخی



بازار سهام در آخرین روز معاملاتی هفته روندی نوسانی داشت و نتوانست به صورت یکپارچه سبزپوش شود. به نوعی بورس تهران در این روز با ورود یکپارچه نقدینگی مواجه نشد و تنها روند نوسانی داشت. بازار سرمایه در معاملات روز گذشته بار دیگر به محدوده سقف تاریخی خود نزدیک شد؛ محدوده‌ای که پیش‌تر نیز به عنوان یک مقاومت جدی عمل کرده و با افزایش فشار فروش، مسیر بورس تهران را به سمت اصلاح تغییر داده بود. شاخص کل بورس در ابتدای معاملات با شتاب قابل توجهی صعود کرد و تا محدوده ۸ میلیون و ۵۴۰ هزار واحد پیش رفت، اما برخورد دوباره با این سطح، موجی از عرضه‌ها را به بازار تحمیل کرد. هرچند شاخص‌ها در پایان معاملات همچنان در محدوده مثبت باقی ماندند، اما کاهش ارتفاع شاخص کل از سقف روزانه، افزایش قدرت فروشندگان و برتری سرانه فروش حقیقی‌ها نشان داد که معامله‌گران در محدوده‌های فعلی با احتیاط بیشتری اقدام به خرید و فروش می‌کنند. به نوعی می‌توان گفت که سایه ترس روی بازار سرمایه وجود دارد و بازار همچنان با ترس به معاملات خود ادامه می‌دهد. بورس تهران در جریان معاملات روز چهارشنبه روزی پرنوسان را پشت سر گذاشت. بازار در ساعات ابتدایی معاملات تحت تأثیر تقاضای قدرتمند خریداران با رشد قابل توجهی همراه شد و بسیاری از نمادها در محدوده صف خرید قرار گرفتند. این روند صعودی شاخص کل را به محدوده ۸ میلیون و ۵۴۰ هزار واحد رساند؛ سطحی که از اهمیت تکنیکال و روانی بالایی برای معامله‌گران برخوردار است. با این حال، بازار در برخورد با این محدوده بار دیگر با افزایش عرضه مواجه شد. نکته قابل توجه آن است که حدود یک ماه قبل نیز شاخص کل در همین محدوده با مقاومت فروشندگان روبرو شده بود و پس از آن، بورس وارد دوره اصلاح شد. بنابراین، تکرار رفتار فروشندگان در برخورد مجدد با سقف تاریخی را می‌توان نشانه‌ای از حساسیت معامله‌گران نسبت به این محدوده دانست. در چنین شرایطی، بخشی از سهامداران که در موج صعودی اخیر بازدهی مناسبی کسب کرده‌اند، ترجیح می‌دهند در نزدیکی سقف تاریخی اقدام به شناسایی سود کنند. همین موضوع باعث شد بخشی از تقاضای قدرتمند ابتدای معاملات در نیمه دوم بازار تضعیف شود و تعدادی از نمادهایی که با صف خرید کار خود را آغاز کرده بودند، به تعادل برسند یا حتی به محدوده منفی بازگردند. با وجود این، عقب‌نشینی شاخص‌ها از سقف روزانه را نمی‌توان به معنای تغییر کامل روند بازار تلقی کرد؛ چراکه در پایان معاملات همچنان تعداد نمادهای مثبت بیشتر از نمادهای منفی بود و هر دو شاخص اصلی بورس توانستند رشد روزانه خود را حفظ کنند.

◄ رشد نامحسوس شاخص کل

شاخص کل بورس در پایان معاملات روز گذشته با افزایش ۶۹ هزار و ۴۷۰ واحدی معادل ۰.۸۳ درصد، در ارتفاع ۸ میلیون و ۴۲۷ هزار و ۳۱۴ واحد ایستاد. این در حالی است که نماگر اصلی بازار در جریان معاملات روزانه تا محدوده ۸ میلیون و ۵۴۰ هزار واحد پیشروی کرده بود و در ادامه با افزایش فشار عرضه بخشی از رشد خود را پس داد. در همین حال، شاخص کل هم‌وزن نیز عملکرد مثبتی داشت و با افزایش ۱۸ هزار و ۲۸۶ واحدی معادل ۰.۷۸ درصد، به سطح ۲ میلیون و ۳۵۶ هزار و ۴۳۳ واحد رسید. رشد همزمان شاخص کل و هم‌وزن نشان می‌دهد که تحرکات مثبت بازار تنها به چند نماد بزرگ و شاخص‌ساز محدود نبوده و بخش قابل توجهی از سهام نیز در مسیر صعودی قرار داشته‌اند. با این حال، وضعیت پایانی معاملات از کاهش قدرت تقاضا نسبت به ساعات ابتدایی حکایت داشت. بر اساس آمار معاملات، در پایان بازار ۶۱۷ نماد در محدوده مثبت و ۳۳۹ نماد در محدوده منفی قرار گرفتند. این ترکیب نشان می‌دهد با وجود افزایش عرضه‌ها در نیمه دوم معاملات، کفه ترازو همچنان به نفع نمادهای مثبت سنگینی می‌کرد. یکی از مهم‌ترین نکات معاملات روز گذشته بورس تهران، ثبت ارزش بالای دادوستدها بود. ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی به ۵۷ هزار و ۷۹۰ میلیارد تومان رسید و حجم معاملات نیز رقم ۷۸ میلیارد سهم را ثبت کرد. اگرچه ارزش معاملات روز اخیر نتوانست رکورد تاریخی بورس تهران را جابه‌جا کند، اما قرار گرفتن آن در میان بالاترین ارقام روزانه بازار، از گردش قابل توجه نقدینگی میان خریداران و فروشندگان حکایت دارد. اهمیت این آمار زمانی بیشتر می‌شود که به رفتار بازار در محدوده سقف تاریخی توجه کنیم. در شرایطی که شاخص کل با افزایش عرضه‌ها روبرو شده بود، ارزش بالای معاملات نشان می‌دهد بخش قابل توجهی از سهام عرضه‌شده با تقاضای موجود در بازار مبادله شده است. به بیان دیگر، فروشندگان در این محدوده فعال‌تر شده‌اند، اما خریداران نیز به‌طور کامل از بازار عقب‌نشینی نکرده‌اند. چنین وضعیتی می‌تواند نشان‌دهنده افزایش کشمکش میان عرضه و تقاضا در محدوده‌های حساس بازار باشد.

بررسی جریان نقدینگی در معاملات روز گذشته نشان می‌دهد که رشد شاخص‌ها با ورود گسترده پول حقیقی همراه نبوده است. خالص ورود پول حقیقی به سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی تنها ۵۹۰ میلیارد تومان مثبت ثبت شد؛ رقمی که در مقایسه با ارزش معاملات روز اخیر، بیانگر ورود محدود نقدینگی حقیقی به بازار است. از سوی دیگر، سرانه خرید حقیقی‌ها ۱۱۱ میلیون تومان و سرانه فروش آنها ۱۴۱ میلیون تومان بود. بر همین اساس، قدرت خرید حقیقی‌ها به منفی ۱.۲۷ رسید که نشان‌دهنده برتری فروشندگان در معاملات این گروه از سرمایه‌گذاران است. این آمار را می‌توان یکی از نشانه‌های احتیاط معامله‌گران در محدوده سقف تاریخی دانست. به نظر می‌رسد بخشی از سهامداران حقیقی با نزدیک شدن شاخص به مقاومت مهم ۸ میلیون و ۵۴۰ هزار واحد، ترجیح داده‌اند بخشی از دارایی خود را نقد کنند و در انتظار مشخص شدن مسیر بعدی بازار بمانند. با وجود افزایش فشار فروش در نیمه دوم معاملات، بررسی سفارش‌های ثبت‌شده در پایان بازار تصویر متفاوتی از وضعیت عرضه و تقاضا ارایه می‌دهد. ارزش سفارش‌های خرید به ۱۱ هزار و ۴۷۵ میلیارد تومان رسید، در حالی که ارزش سفارش‌های فروش هزار و ۷۳۸ میلیارد تومان بود. به این ترتیب، برتری سفارش‌های خرید نسبت به فروش به ۹ هزار و ۷۳۷ میلیارد تومان رسید. همچنین در پایان معاملات ۲۹۱ نماد با صف خرید و ۹۹ نماد با صف فروش مواجه بودند. بنابراین، تعداد صف‌های خرید تقریباً سه برابر صف‌های فروش بود؛ موضوعی که نشان می‌دهد با وجود افزایش عرضه‌ها، تقاضای بالقوه در بخش قابل توجهی از بازار همچنان وجود دارد. در مقابل، صندوق‌های درآمد ثابت نیز با خروج ۲ هزار و ۸۶۶ میلیارد تومان نقدینگی مواجه شدند. این خروج پول در شرایطی رخ داد که بورس تهران با وجود برخورد با مقاومت تاریخی، همچنان توانست معاملات خود را در محدوده مثبت به پایان برساند. مجموع تحولات معاملات روز گذشته نشان می‌دهد بورس تهران در محدوده ۸ میلیون و ۵۴۰ هزار واحد با مقاومت جدی فروشندگان روبرو است. رشد شاخص‌ها، ارزش بالای معاملات، برتری تعداد نمادهای مثبت و فاصله قابل توجه سفارش‌های خرید و فروش از یک سو و منفی شدن قدرت خرید حقیقی‌ها و عقب‌نشینی شاخص از سقف روزانه از سوی دیگر، دو تصویر متفاوت از وضعیت بازار ارایه می‌کنند. در چنین شرایطی، نحوه رفتار عرضه و تقاضا در معاملات آینده اهمیت زیادی خواهد داشت. تداوم ورود تقاضا و جذب عرضه‌ها می‌تواند زمینه عبور شاخص از مقاومت تاریخی را فراهم کند؛ اما اگر فشار فروش در این محدوده افزایش یابد و خریداران توان جذب عرضه‌ها را از دست بدهند، احتمال تکرار سناریوی اصلاحی ماه گذشته نیز وجود خواهد داشت. بنابراین، هرچند معاملات روز گذشته با رشد شاخص‌ها به پایان رسید، اما عبور پایدار از سقف تاریخی همچنان به قدرت تقاضا، رفتار نقدینگی حقیقی و توان بازار در جذب عرضه‌های شناسایی سود وابسته است.

سهام عدالت در دوراهی سود و نقدشوندگی



سهام عدالت که با هدف گسترش مالکیت عمومی، توزیع عادلانه ثروت و فراهم کردن امکان بهره‌مندی اقشار مختلف جامعه از منافع بنگاه‌های اقتصادی شکل گرفت، همچنان با دو چالش اساسی مواجه است؛ از یک سو، زمان واریز سود عملکرد سال ۱۴۰۴ مشخص نیست و سهامداران در انتظار دریافت منافع نقدی دارایی خود هستند و از سوی دیگر، محدودیت‌های معاملاتی و بلاتکلیفی در بازگشایی نماد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، امکان مدیریت و نقدشوندگی این دارایی را با ابهام مواجه کرده است. سهام عدالت در سال‌های گذشته به یکی از مهم‌ترین طرح‌های اقتصادی کشور در حوزه واگذاری دارایی‌های دولتی به مردم تبدیل شد. با این حال، تجربه اجرای این طرح نشان می‌دهد که صرف واگذاری مالکیت، برای تحقق اهداف آن کافی نیست و امکان بهره‌برداری واقعی از دارایی، دریافت به‌موقع سود و برخورداری از حق خرید و فروش سهام نیز باید برای مشمولان فراهم باشد. بررسی وضعیت فعلی سهام عدالت نشان می‌دهد که هم در حوزه پرداخت سود و هم در زمینه معامله‌پذیری سهام، همچنان مسائل حل‌نشده‌ای وجود دارد.

◄ سود سهام عدالت؛ افزایش مبلغ اسمی در برابر کاهش قدرت خرید

یکی از مهم‌ترین منافعی که مشمولان سهام عدالت در سال‌های اخیر از آن برخوردار بوده‌اند، دریافت سود نقدی شرکت‌های سرمایه‌پذیر است. براساس اعلام علی روستایی، معاون عملیات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، در سال ۱۴۰۴ مجموعاً ۹۱ هزار میلیارد تومان سود سهام عدالت در قالب ۱۳۱ میلیون تراکنش بانکی میان مشمولان توزیع شده است؛ رقمی که در مقایسه با حدود ۵۴ هزار میلیارد تومان سود پرداختی در سال ۱۴۰۳، افزایش ۳۷ هزار میلیارد تومانی و رشد حدود ۶۸ درصدی را نشان می‌دهد. این افزایش در نگاه نخست می‌تواند نشانه رشد منابع قابل توزیع میان سهامداران باشد، اما بررسی شرایط اقتصادی نشان می‌دهد که افزایش مبلغ اسمی سود لزوماً به معنای افزایش متناسب قدرت خرید خانوارها نیست. به‌ویژه آنکه در اقتصاد تورمی، زمان پرداخت سود نیز به اندازه مبلغ آن اهمیت دارد و هر گونه تأخیر در واریز می‌تواند بخشی از ارزش واقعی دریافتی سهامداران را از بین ببرد. در همین زمینه، ولی‌الله جعفری، مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس، در تاریخ ۱۱ مهر ۱۴۰۵، سود احتمالی سهام عدالت بابت عملکرد سال ۱۴۰۴ را بین دو تا دو میلیون و ۵۰۰ هزار تومان اعلام کرد. البته تعیین رقم نهایی و زمان واریز این سود به تکمیل محاسبات و وصول منابع از شرکت‌های سرمایه‌پذیر موکول شده است. اکنون با توجه به اینکه بخش عمده مجامع عمومی شرکت‌های سرمایه‌پذیر برگزار شده، همچنان زمان دقیقی برای واریز سود عملکرد سال ۱۴۰۴ اعلام نشده است. این موضوع در شرایطی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که سود نقدی برای بسیاری از مشمولان، یکی از معدود منافعی است که امکان دریافت مستقیم آن از دارایی سهام عدالت وجود دارد.

◄ سود مصوب شرکت‌ها کجا متوقف می‌شود؟

برای درک بهتر وضعیت پرداخت سود سهام عدالت، باید به سازوکار توزیع آن توجه کرد. در ساختار اولیه سهام عدالت، سهام ۳۶ شرکت بورسی و ۱۳ شرکت غیربورسی قرار گرفته است. این شرکت‌ها پس از برگزاری مجامع عمومی سالانه، درباره میزان سود نقدی قابل تقسیم تصمیم‌گیری می‌کنند. پس از آن، منابع مصوب باید از سوی شرکت‌ها پرداخت و در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی تجمیع شود تا متناسب با میزان دارایی هر مشمول، میان سهامداران توزیع شود. مطابق ماده ۲۴۰ لایحه اصلاحی قانون تجارت، شرکت‌ها حداکثر هشت ماه پس از تصمیم مجمع عمومی برای پرداخت سود مصوب فرصت دارند. بنابراین، میان تصویب سود در مجمع و واریز آن به حساب سهامداران ممکن است فاصله زمانی قابل توجهی وجود داشته باشد. برای نمونه، موعد پرداخت سود شرکت ملی صنایع مس ایران ۲۵ شهریور ۱۴۰۵ و پالایش نفت اصفهان ۱۶ شهریور ۱۴۰۵ ثبت شده است. با این حال، عبور از موعدهای اعلام‌شده به‌تنهایی به معنای وصول نشدن سهم سهام عدالت از این سودها نیست و برای مشخص شدن وضعیت واقعی منابع باید اطلاعات مربوط به دریافت وجوه از سوی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی منتشر شود. در واقع، مساله اصلی تنها زمان واریز نهایی نیست؛ بلکه میزان سود مصوب، مبلغ پرداخت‌شده از سوی شرکت‌ها، مانده مطالبات و منابعی که پس از وصول همچنان در فرآیند توزیع قرار دارند نیز اهمیت دارد. نبود اطلاعات یکپارچه در این زمینه باعث می‌شود سهامداران تصویر روشنی از وضعیت دارایی خود نداشته باشند. از این منظر، انتشار گزارش‌های دوره‌ای و تفکیکی از سوی نهادهای مسوول می‌تواند بخش مهمی از ابهامات را برطرف کند. سهامداران باید بدانند چه میزان سود برای آنها تصویب شده، چه مقدار از آن وصول شده و چه زمانی قرار است منابع در اختیارشان قرار گیرد.

◄ تورم؛ هزینه پنهان تأخیر در پرداخت سود

موضوع دیگری که نباید در بررسی وضعیت سود سهام عدالت نادیده گرفته شود، کاهش قدرت خرید بر اثر تورم است. براساس گزارش مرکز آمار، تورم ماهانه شهریور ۱۴۰۵ به ۴.۲ درصد، تورم نقطه‌به‌نقطه به ۸۹.۸ درصد و تورم سالانه به ۷۳.۶ درصد رسیده است. چنین شرایطی نشان می‌دهد که تأخیر در پرداخت مبالغ نقدی، حتی اگر در نهایت به‌طور کامل انجام شود، می‌تواند به زیان اقتصادی دریافت‌کنندگان منجر شود. برای مثال، اگر پرداخت دو میلیون تومان سود سهام عدالت به مدت شش ماه به تأخیر بیفتد و فرض کنیم تورم ماهانه در تمام این مدت ۴.۲ درصد باقی بماند، قدرت خرید این مبلغ به حدود یک میلیون و ۵۶۳ هزار تومان به قیمت ابتدای دوره کاهش خواهد یافت. به بیان دیگر، سهامدار در این سناریوی فرضی حدود ۴۳۷ هزار تومان یا ۲۱.۹ درصد از قدرت خرید مبلغ دریافتی خود را از دست می‌دهد. برای سود دو میلیون و ۵۰۰ هزار تومانی نیز کاهش قدرت خرید به حدود ۵۴۷ هزار تومان می‌رسد. البته این محاسبه یک سناریوی فرضی براساس ثابت ماندن تورم ماهانه است و پیش‌بینی قطعی تورم ماه‌های آینده محسوب نمی‌شود؛ اما به‌خوبی نشان می‌دهد که زمان‌بندی پرداخت سود در اقتصاد تورمی تا چه اندازه اهمیت دارد.

◄ سهام عدالت و معمای بازگشایی نمادهای استانی

در کنار مساله پرداخت سود، یکی دیگر از موضوعات مهم سهام عدالت به وضعیت معامله‌پذیری و امکان مدیریت این دارایی مربوط می‌شود. مهدی حاجی‌وند، دستیار اسبق رییس سازمان بورس در حوزه سهام عدالت، در تشریح وضعیت این طرح به سابقه شکل‌گیری و مشکلات اجرایی آن اشاره کرده است. به گفته وی، طرح سهام عدالت در سال ۱۳۸۴ با هدف گسترش مالکیت عمومی و واگذاری بخشی از سهام بنگاه‌های دولتی به مردم آغاز شد. براساس سازوکار اولیه، قرار بود بهای سهام واگذارشده طی یک دوره ۱۰ ساله از محل سود شرکت‌های سرمایه‌پذیر تسویه شود و پس از پایان این دوره، امکان برخورداری آزادانه‌تر مشمولان از منافع سهام خود فراهم شود. باوجود پایان دوره مذکور در سال ۱۳۹۵، واگذاری اختیار مدیریت و معامله سهام به مردم با تأخیر همراه شد تا اینکه در سال ۱۳۹۹، آزادسازی سهام عدالت در دستور کار قرار گرفت و دو روش مستقیم و غیرمستقیم برای مدیریت این دارایی در نظر گرفته شد. در روش مستقیم، سهامداران مدیریت سهام خود در شرکت‌های سرمایه‌پذیر را بر عهده گرفتند؛ اما در روش غیرمستقیم، مالکیت سهام از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی دنبال شد. این شرکت‌ها نیز قرار بود با ورود به بازار سرمایه، امکان نظارت و معامله سهام را برای دارندگان سهام عدالت فراهم کنند. با این حال، شرایط نامساعد بازار سرمایه در سال ۱۳۹۹ و نگرانی از ایجاد فشار فروش گسترده، موجب توقف معاملات سهام عدالت با نظر شورای عالی بورس شد. محدودیتی که به‌رغم پیگیری‌ها و تصویب قوانین و دستورالعمل‌های مختلف از سال ۱۴۰۰ تاکنون، به‌طور کامل برطرف نشده است.

◄ چرا مجامع شرکت‌های استانی به مانع بازگشایی تبدیل شده است؟

یکی از پیش‌شرط‌های مهمی که برای بازگشایی نماد شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی مطرح شده، برگزاری مجامع عمومی و تعیین تکلیف ارکان مدیریتی این شرکت‌ها بوده است. از سال ۱۴۰۲ نیز مقررات و مهلت‌های مختلفی برای برگزاری مجامع تعیین و تمدید شده، اما طبق توضیحات حاجی‌وند، تاکنون تنها حدود نیمی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی موفق به برگزاری مجامع خود شده‌اند. این وضعیت نشان می‌دهد که بخشی از مشکلات سهام عدالت به ضعف پیگیری، عملکرد هیات‌مدیره‌ها و دشواری‌های اجرایی در برگزاری مجامع بازمی‌گردد. در واقع، در شرایطی که تعیین تکلیف شرکت‌های استانی همچنان با تأخیر همراه است، سهامداران نیز از امکان مدیریت و معامله دارایی خود محروم مانده‌اند. البته باید میان وضعیت دارندگان سهام عدالت در روش مستقیم و غیرمستقیم تفاوت قائل شد. سهامداران روش مستقیم مالک سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر هستند و وضعیت معاملاتی دارایی آنها نباید الزاماً به برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی وابسته باشد. از همین رو، تداوم محدودیت معاملاتی برای این گروه نیز نیازمند توضیح مستقل و شفاف از سوی متولیان بازار سرمایه است.

◄ بازگشایی تدریجی راهکاری برای پایان دادن به بلاتکلیفی

به اعتقاد حاجی‌وند، پیامدهای توقف معاملات سهام عدالت تنها به محرومیت سهامداران از خرید و فروش محدود نمی‌شود. کاهش نقدشوندگی دارایی، دشوار شدن برنامه‌ریزی مالی خانوارها، تضعیف اعتماد عمومی به سازوکار واگذاری و بلاتکلیفی در مدیریت شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی نیز از جمله آثار ادامه این وضعیت است. از سوی دیگر، مشخص نبودن زمان بازگشایی نمادها و سازوکار معامله، امکان ارزیابی دقیق ارزش دارایی‌ها و تصمیم‌گیری آگاهانه را برای سهامداران دشوار کرده است. اگرچه نگرانی از فشار فروش گسترده در زمان آزادسازی سهام عدالت قابل درک است، اما مدیریت این ریسک نباید به تعلیق نامحدود حقوق سهامداران منجر شود. در این زمینه، بازگشایی مرحله‌ای نمادها، تعیین سقف فروش در دوره‌های مشخص و اولویت دادن به شرکت‌هایی که مجامع خود را برگزار کرده‌اند، می‌تواند راهکاری برای کاهش فشار احتمالی عرضه باشد. همچنین لازم است برای شرکت‌هایی که هنوز مجامع خود را برگزار نکرده‌اند، ضرب‌الاجل مشخص و سازوکار پاسخ‌گویی مدیران در نظر گرفته شود. چنین رویکردی می‌تواند ضمن فراهم کردن زمینه معامله‌پذیری مجدد سهام عدالت، از ایجاد شوک عرضه در بازار سرمایه نیز جلوگیری کند. البته اجرای این سیاست مستلزم آن است که نهادهای مسوول، برنامه‌ای روشن و زمان‌بندی شده ارایه دهند و از تمدید مکرر مهلت‌ها بدون تعیین تکلیف نهایی خودداری کنند.

اخبار

۲۱ هزار میلیارد تومان تامین مالی از بازار سرمایه برای توسعه طرح‌های نیروگاهی

محمد نظیفی، مدیرعامل بورس انرژی ایران که در پنل حکمرانی و اقتصاد صنعت برق که در حاشیه بیست‌وششمین نمایشگاه بین‌المللی صنعت برق برگزار شد، سخن می‌گفت، با اشاره به ظرفیت بازار سرمایه در تأمین مالی طرح‌های توسعه‌ای صنعت برق توضیح داد: از ابتدای سال جاری تاکنون، ۲۱ هزار میلیارد تومان از محل بازار سرمایه برای توسعه طرح‌های نیروگاهی حرارتی و تجدیدپذیر تأمین مالی شده که بخشی از آن از طریق صندوق‌های پروژه نیروگاهی و سایر موارد از طریق ابزارهایی هم‌چون قراردادهای سلف برق حرارتی انجام شده است. مدیرعامل بورس انرژی ایران با اشاره به ظرفیت تابلوهای سبز و آزاد و ابزارهای مبتنی بر گواهی سپرده برای توسعه معاملات برق اعلام کرد: گواهی سپرده برق تجدیدپذیر از ظرفیت توسعه بالایی برخوردار است، بر این مبنا امیدواریم بزودی شاهد عرضه گواهی سپرده در حوزه برق حرارتی هم در بورس انرژی باشیم. نظیفی گفت: مالی‌سازی جریان انرژی و تبدیل آن به دارایی‌های قابل معامله، می‌تواند بستر اقتصادی مناسبی برای فعالیت بنگاه‌های این صنعت فراهم کند و زمینه افزایش منافع آنها را به وجود آورد. مدیرعامل بورس انرژی ایران با تأکید بر ضرورت توجه به سازوکار بازار در حوزه فروش و معاملات فیزیکی برق افزود: ناترازی صنعت برق صرفاً به کمبود عرضه محدود نمی‌شود و در صورت شکل نگرفتن سازوکار ارسال سیگنال‌های اقتصادی، ممکن است فعالیت نیروگاه‌ها نیز از نظر اقتصادی توجیه‌پذیر نباشد. این ناترازی همچنین می‌تواند از حوزه برق به سوخت و سایر بخش‌ها سرایت کند. نظیفی با اشاره به ضرورت تفکیک تنظیم‌گری فنی و اقتصادی در صنعت برق تاکید کرد: حکمرانی و تنظیم‌گری در حوزه خدمات عمومی و زیرساختی باید بر ۲ رکن مجزا استوار باشد؛ نخست، تنظیم‌گری فنی با هدف حفظ پایداری شبکه و ایفای تعهدات فیزیکی و دوم، تنظیم‌گری بازار با محوریت ایفای تعهدات مالی و تنظیم‌گری اقتصادی؛ این ۲ ماموریت نباید همدیگر را مختل کنند. او با بیان اینکه آزادسازی تدریجی بازار برق به معنای رهاسازی نیست، گفت: تجربه‌های جهانی و پژوهش‌های انجام‌شده در مراکز تحقیقاتی دانشگاه‌های ام‌آی‌تی و هاروارد نشان می‌دهد رهاسازی بازار خدمات عمومی و زیرساختی لزوماً به شکل‌گیری رقابت منجر نمی‌شود، بلکه می‌تواند زمینه ایجاد قدرت بازاری را فراهم کند؛ وضعیتی که حتی ممکن است آسیب‌های بیشتری از تسلط دولت به همراه داشته باشد. مدیرعامل بورس انرژی ایران در عین حال با اشاره به آسیب‌های متولی بودن وزارت نیرو در هر ۲ سوی خرید و فروش برق، یعنی فروش برق از سوی تولیدکنندگان و خرید آن از سوی مجموعه‌های وابسته به وزارت نیرو و شرکت‌های توزیع، گفت: با وجود اتفاق نظر درباره آسیب‌های این ساختار، راه‌حل آن رهاسازی بازار نیست. باید به جای تمرکز صرف بر خروج معاملات از سازوکارهای دولتی، به سهم معاملات در بازارهای متشکل و دارای نهاد تنظیم‌گر و ناظر توجه کرد. نظیفی تأکید کرد: نبود نهاد تنظیم‌گر و ناظر، پیش از همه به زیان فعالان بخش خصوصی خواهد بود؛ زیرا در چنین شرایطی دولت هم‌چنان از قدرت مسلط برخوردار است و بخش خصوصی بدون حضور نهاد ناظر، ابزار موثری برای ایستادگی در برابر آن نخواهد داشت. از سوی دیگر، احتمال شکل‌گیری قدرت بازاری غیردولتی نیز وجود دارد که می‌تواند شرایط را دشوارتر کند.

دستورالعمل رسیدگی به تخلفات حوزه مبارزه با پولشویی و تأمین مالی تروریسم

زینب فلاح رییس مرکز مشاوران حقوقی و تدوین مقررات بازار سرمایه در تشریح مبنای تدوین این دستورالعمل گفت: «با توجه به الزامات قانونی و مقرراتی حوزه مبارزه با پولشویی و تأمین مالی تروریسم، تعیین چارچوب مشخص برای رسیدگی به تخلفات اشخاص مشمول در بازار سرمایه و نحوه اعمال ضمانت‌اجراهای متناسب با این تخلفات ضروری است. از این‌رو، دستورالعمل حاضر با هدف تعیین سازوکار رسیدگی به تخلفات و مشخص کردن اقدامات و تنبیهات انضباطی متناسب با نوع و اهمیت آنها تدوین شد.» رییس مرکز مشاوران حقوقی و تدوین مقررات بازار سرمایه با اشاره به مهم‌ترین محورهای این دستورالعمل اعلام کرد: «در مقررات جدید، علاوه بر تعیین مسوولیت اشخاص مشمول، مدیران و مسوولان مبارزه با پول‌شویی، نحوه برخورد با رعایت نشدن الزامات و اقدامات قابل انجام از سوی مرکز مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی تروریسم سازمان بورس و اوراق بهادار نیز مشخص شده است. بر این اساس، در صورت احراز رعایت نشدن الزامات، حسب مورد امکان اعمال محدودیت، ابلاغ برنامه اصلاحی و ارسال گزارش تخلف برای رسیدگی انضباطی پیش‌بینی شده است.» فلاح تعیین تنبیهات انضباطی متناسب با شدت و اهمیت تخلف را یکی از محورهای مهم این دستورالعمل اعلام کرد و توضیح داد: «این تنبیهات، طیفی از اخطار و محدودیت در فعالیت یا استفاده از مجوزها تا تعلیق یا لغو مجوز فعالیت، لغو گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای و سلب صلاحیت حرفه‌ای و جریمه نقدی در چارچوب قوانین و مقررات را در بر می‌گیرد. همچنین، در تعیین نوع و شدت تنبیه، عواملی نظیر گستره و آثار تخلف، منافع حاصل، سابقه متخلف، مدت استمرار تخلف، جبران آثار و میزان هم‌کاری او در رسیدگی مورد توجه قرار می‌گیرد.» رییس مرکز مشاوران حقوقی و تدوین مقررات بازار سرمایه در ادامه با اشاره به پیوست دستورالعمل گفت: «در این مقررات، الزامات مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی تروریسم بر اساس درجه اهمیت دسته‌بندی شده‌اند. کنترل‌های داخلی، ارزیابی ریسک و شناسایی ارباب‌رجوع، گزارش‌دهی معاملات و عملیات مشکوک از جمله موارد دارای درجه اهمیت زیاد هستند. این دسته‌بندی، چارچوب مشخصی را برای ارزیابی تخلفات و تعیین ضمانت‌اجراهای متناسب با اهمیت هر تخلف فراهم می‌کند.» او با تأکید بر این که مطابق مفاد این دستورالعمل، اشخاص مشمول موظفند الزامات مربوط را رعایت کرده و در صورت ابلاغ برنامه اصلاحی، اقدامات لازم را در مهلت تعیین‌شده انجام دهند، اضافه کرد: «در صورت اجرای موثر برنامه اصلاحی، امکان ارایه پیشنهاد رفع محدودیت‌های اعمال‌شده پیش‌بینی شده است. در مواردی نیز که تخلف واجد وصف کیفری باشد، موضوع برای پیگیری قانونی به مرجع قضایی ذی‌صلاح اعلام خواهد شد.»