



نقش ساختمان‌های ایران

«ایران» بررسی می کند

رشد بورس، ارزندگی یا هیجان؟

رکود نسبی در بازارهای موازی، تغییرات ارزی شرکت‌ها و عقب‌ماندگی چندساله قیمت سهام، نقدینگی را به تالار شیشه‌ای کشاند، اما دوام این مسیر به چه عواملی وابسته است؟

گزارش

امیرحسین جعفری
گروه اقتصادی

یکی از بحث‌های اصلی بازار تبدیل کرده است. با این حال، رئیس سازمان بورس و شماری از کارشناسان بازار سرمایه معتقدند وضعیت فعلی از نظر سطح ارزندگی سهام، متغیرهای ارزی، نسبت قیمت به سود شرکت‌ها و ساختار ابزارهای مالی به آن دوره تفاوت دارد.

در عین حال، ورود سریع پول حقیقی به بازار می‌تواند ریسک تصمیم‌های شتاب‌زده را افزایش دهد. برآوردهای فعالان بازار از ورود حدود ۳۳.۷ هزار میلیارد تومان پول حقیقی به سهام در مرداد حکایت دارد؛ رقمی که نشان می‌دهد توجه سرمایه‌گذاران خرد به بازار سهام افزایش یافته است. در برخی روزهای معاملاتی نیز ورود پول حقیقی و ارزش معاملات به سطوح کم‌سابقه‌ای رسید. با این حال، برای تحلیل این ارقام باید میان ارزش معاملات کل بازار و ارزش معاملات خرد سهام تفاوت قائل شد. بخشی از ارزش معاملات می‌تواند به جابه‌جایی واحدهای صندوق‌ها، اوراق و ابزارهای دیگر مربوط باشد و لزوماً به معنای ورود مستقیم نقدینگی تازه به سهام نیست. از سوی دیگر، افزایش ارزش معاملات زمانی می‌تواند نشانه‌ای مثبت تلقی شود که با رشد متوازن صنایع، افزایش عمق بازار و بهبود وضعیت سودآوری شرکت‌ها همراه باشد. ارزش ریالی بازار سهام نیز با رشد قیمت‌ها افزایش یافته، اما ارزیابی ارزش دلاری بورس به دلیل تعدد نرخ‌های ارز در اقتصاد ایران، بدون مشخص کردن نرخ مینا و دامنه بازار مورد بررسی، قابل استناد دقیق نیست. به همین دلیل، مقایسه ارزش دلاری بازار امروز با سال‌های گذشته باید با احتیاط انجام شود. مسیر بورس در نیمه دوم سال نیز به مجموعه‌ای از متغیرها

وابسته است؛ از تورم و نرخ ارز گرفته تا سیاست‌های پولی، نرخ بهره، وضعیت سودآوری شرکت‌ها، قیمت‌های جهانی و ریسک‌های سیاسی. بنابراین، نمی‌توان صرفاً بر پایه رشد شاخص یا تورم، مداوم صعود بازار را قطعی دانست.

پول از بازارهای راکد به بورس آمد؟

یکی از دلایل مورد اشاره کارشناسان برای رشد اخیر بورس، کاهش جذابیت کوتاه‌مدت بازارهای موازی است. بازار مسکن به دلیل رشد شدید قیمت‌ها و هزینه بالای ورود، نقدشوندگی پایین و رکود معاملات، برای بخش بزرگی از سرمایه‌گذاران خرد دسترس‌پذیر نیست. بازار خودرو نیز با ریسک‌های سیاست‌گذاری و فاصله قیمت کارخانه و بازار مواجه است؛ در بازار ارز و طلا نیز پس از دوره‌های پرنوسان، بخشی از سرمایه‌گذاران با احتیاط بیشتری معامله می‌کنند. در مردادماه، بورس از نظر بازدهی از بسیاری از بازارهای موازی پیشی گرفت. فاصله بازدهی بازار سهام با طلا، ارز و مسکن، جذابیت سهام را برای بخشی از سرمایه‌گذاران افزایش داد و در جابه‌جایی بخشی از نقدینگی نقش مثبتی ایفا کرد. مقایسه بورس با بازارهای رقیب نباید به یک نسخه کلی برای سرمایه‌گذاری تبدیل شود. مسکن ارزش ریالی بازار سهام نیز با رشد قیمت‌ها افزایش یافته، اما ارزیابی ارزش دلاری بورس به دلیل تعدد نرخ‌های ارز در اقتصاد ایران، بدون مشخص کردن نرخ مینا و دامنه بازار مورد بررسی، قابل استناد دقیق نیست. به همین دلیل، مقایسه ارزش دلاری بازار امروز با سال‌های گذشته باید با احتیاط انجام شود. مسیر بورس در نیمه دوم سال نیز به مجموعه‌ای از متغیرها

نه صرفاً به دنبال نوسان کوتاه‌مدت، بلکه متکی بر تحلیل عملکرد شرکت‌ها وارد بازار شود. اگر پول واردشده تنها با انتظار رشد روزانه شاخص حرکت کند، با اولین نشانه‌های اصلاح، احتمال خروج سریع آن نیز وجود دارد. به همین دلیل، کیفیت نقدینگی واردشده به بازار به اندازه حجم آن اهمیت دارد.

اصلاحات ارزی و بازگشت سهام از قیمت‌های پایین

همایون دارابی، کارشناس بازار سرمایه، رشد اخیر را حاصل مجموعه‌ای از عوامل بنیادی و روانی می‌داند. او می‌گوید: «بازار پیش از جنگ و از بهمن‌ماه ۱۴۰۴ وارد روند نزولی شد و قیمت بسیاری از سهام به زیر سطوح تعادلی رسید. از سوی دیگر، اصلاح قیمت‌گذاری دستوری و تغییرات ارزی به نفع بنگاه‌ها بود، اما اثر کامل آن هنوز در صورت‌های مالی شرکت‌ها منعکس نشده بود.» به گفته او، بازگشت قیمت‌ها از سطوح پایین، همراه با اصلاحات ارزی و آرامش نسبی بازار، زمینه رشد شاخص را فراهم کرد. دارابی معتقد است اختلاف بازدهی بورس با برخی بازارهای موازی نیز در ورود بخشی از منابع به بازار سهام مؤثر بوده است. او در عین حال به سرمایه‌گذاران هشدار می‌دهد که رشد شاخص نباید به تصمیم‌گیری احساسی منجر شود. به گفته دارابی، «در یک بازار صعودی نیز ممکن است سهام نامناسب خریداری شود» و سرمایه‌گذاران باید بویژه در استفاده از توصیه‌های منتشرشده در فضای مجازی احتیاط کنند.

چرا شرایط با سال ۹۹ فرق دارد؟

فریدین آقابرزگی، کارشناس بازار سرمایه، نیز معتقد است شرایط فعلی

را نمی‌توان به سادگی با سال ۱۳۹۹ مقایسه کرد. او می‌گوید: «سطح بازدهی و ارزش‌گذاری بازار در شرایط فعلی با سال ۹۹ تفاوت دارد. در آن دوره، رشد بازار بسیار شتاب‌زده‌تر بود، اما اکنون بسیاری از سهام پس از یک دوره افت و عقب‌ماندگی مورد توجه قرار گرفته‌اند.» آقابرزگی نقش متغیرهای ارزی و تأثیر آنها بر فروش و سود اسمی شرکت‌ها را نیز مهم می‌داند.

البته افزایش درآمد ریالی شرکت‌ها الزاماً به معنای بهبود حاشیه سود آنها نیست؛ زیرا هزینه مواد اولیه، انرژی، تأمین مالی و محدودیت‌های تولید نیز می‌تواند سودآوری بنگاه‌ها را تحت فشار قرار دهد. او با اشاره به تفاوت ماهیت بازارها می‌افزاید: «سرمایه‌گذاری در سهام، در کنار نوسان قیمت، می‌تواند از محل سود نقدی نیز بازده ایجاد کند، اما این بازده تضمین‌شده نیست و همه سهام نیز همزمان و به یک اندازه رشد نمی‌کنند.»

ابزارهای جدید و ضرورت

سرمایه‌گذاری غیرمستقیم
روح‌الله حسینی‌مقدم، دیگر کارشناس بازار سرمایه، دلیل اصلی رشد بازار را در «قیمت‌های نسبی» و فاصله میان ارزش دارایی‌ها با قیمت معاملاتی برخی سهام می‌داند. به باور او، اخبار صنایع، چشم‌انداز اصلاحات اقتصادی و افزایش امید به بهبود وضعیت شرکت‌ها در

شکل‌گیری روند اخیر مؤثر بوده است. حسینی‌مقدم همچنین به گسترش ابزارهای مالی نسبت به چهار سال قبل اشاره می‌کند و می‌گوید: «تنوع صندوق‌ها، روش‌های سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و تعداد نهادهای مالی افزایش یافته است. این موضوع می‌تواند به سرمایه‌دارانی که دانش یا فرصت کافی برای تحلیل مستقیم سهام ندارند، امکان دهد از مسیر حرفه‌ای‌تری وارد بازار شوند.»

او توصیه می‌کند افرادی که پس از یک وقفه و همزمان با رشد بازار وارد بورس می‌شوند، از مشورت نهادهای دارای مجوز و ابزارهای حرفه‌ای استفاده کنند. زیرا در دوره‌های صعودی، احتمال فاصله گرفتن قیمت برخی سهام از واقعیت‌های بنیادی نیز وجود دارد.

توهم پولی و افت ارزش واقعی بازار

مصطفی صفاری، کارشناس بازار سرمایه، زاویه دیگری را مطرح می‌کند و می‌گوید: «بخشی از نگاه منفی به سطح فعلی شاخص ناشی از «توهم پولی» است؛ یعنی مقایسه اعداد اسمی امروز با سال‌های گذشته، بدون در نظر گرفتن تورم و افت ارزش پول ملی.» او معتقد است بالا رفتن عدد شاخص به‌تنهایی نباید نشانه گران بودن بازار تلقی شود. از نگاه صفاری، ارزش واقعی بسیاری از سهام در سال‌های گذشته کاهش یافته و بخشی از رشد اخیر را باید

در چارچوب جریان همین عقب‌ماندگی تحلیل کرد. صفاری در عین حال تأکید می‌کند که کاهش فشارهای سیاسی و تحریمی می‌تواند چشم‌انداز بورس را بهبود دهد؛ زیرا بخش مهمی از شرکت‌های بورسی، به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از ریسک‌های ارزی، محدودیت‌های تجاری و هزینه‌های ناشی از تحریم تأثیر می‌پذیرند.

شاخص مهم است، اما سودسازی مهم‌تر است

رشد اخیر بورس را می‌توان حاصل همزمان عقب‌ماندگی چندساله قیمت سهام، تغییرات ارزی مؤثر بر درآمد شرکت‌ها، اصلاح بخشی از قیمت‌گذاری‌ها و کاهش جذابیت کوتاه‌مدت بازارهای رقیب دانست. با این حال، دوام این مسیر به رشد واقعی سودآوری شرکت‌ها، ثبات سیاست‌های ارزی و پولی، وضعیت نرخ بهره، کاهش ریسک‌های سیاسی و پرهیز از ورود هیجانی سرمایه‌گذاران وابسته است. شاخص کل ممکن است رکوردهای تازه‌ای ثبت کند، اما برای سرمایه‌گذار آنچه اهمیت دارد صرفاً عدد شاخص نیست؛ کیفیت سودسازی شرکت‌ها، نسبت قیمت سهم به ارزش ذاتی آن، میزان بدهی، چشم‌انداز صنعت و قیمت خرید، متغیرهایی هستند که می‌توانند تفاوت میان یک سرمایه‌گذاری سنجیده و یک تصمیم هیجانی را رقم زنند.

آگهی مزایده فروش اموال (سهام) مازاد

بانک گردشگری (سهامی عام) در نظر دارد در راستای اجرای ماده ۱۶ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور، دستورالعمل نحوه واگذاری سرمایه‌گذاری غیربانکی موسسات اعتباری شماره ۰۲/۱۳۷۰۱۶ مورخ ۱۴۰۲/۱۳/۲۴، سیاست‌ها و الزامات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در خصوص فروش سهام و اموال تملیکی، نسبت به فروش و واگذاری سهام به شرح ذیل با وضعیت موجود و بر مبنای قیمت پایه مزایده به صورت حداقل ۱۰ درصد ثمن معامله نقد و مابقی اقساط (می‌تواند با اعمال تنفس باشد) تا سقف مدت ۵ سال و یا سایر طرق قانونی و اعمال مفاد ماده ۱۹ دستورالعمل نحوه واگذاری سرمایه‌گذاری غیربانکی موسسات اعتباری مطابق شرایط و جداول پیوست اسناد مزایده، اقدام نماید.

لذا، از تمامی سرمایه‌گذاران و متقاضیان خرید دعوت می‌گردد: حداکثر تا پایان وقت اداری روز شنبه مورخ ۱۴۰۵/۰۶/۱۴، جهت کسب اطلاعات بیشتر با شماره ۰۲۹۹۵۳۳۵۱۵ تماس حاصل نموده و جهت ارائه درخواست به دبیرخانه مرکزی بانک گردشگری (سهامی عام) به آدرس: تهران، بلوار فرهنگ پایین تر از میدان فرهنگ، نبش پل بیست نور، پلاک ۶، ساختمان مرکزی بانک گردشگری (سهامی عام) به کد پستی ۱۹۹۷۷۳۴۴۵۹ ارسال نمایند.

تاریخ بازگشایی پاکات روز شنبه مورخ ۱۴۰۵/۰۶/۲۱ می‌باشد.

فراخوان فروش از طریق مزایده بخشی از سرمایه‌گذاری‌های غیر بانکی بانک گردشگری (سهامی عام)

ردیف	نام شرکت	نوع	حوزه فعالیت – توضیحات	درصد سهام قابل واگذاری
۱	نگین افق نیایش	سهامی خاص	شرکت پروژه محور، برای ساخت مجموعه تجاری و اداری واقع در تقاطع نیایش، ولی عصر	۱۰۰٪
۲	سرمایه‌گذاری و انبوه‌سازی پارس میکاکیش	سهامی خاص	شرکت پروژه محور، مالک بخشی از واحدهای تجاری و تمامی واحدهای تفریحی پروژه میکامال کیش	۱٪ تا ۷۰٪
۳	مجمع فولاد صنعت بناب	سهامی خاص	تولید محصولات فولادی شامل ذوب و نورد و دارنده برند میلگرد شاهین در کشور	۴۳/۴۹٪
۴	پرستیزلند ایران	سهامی عام	شرکت پروژه محور، مالک عمده واحدهای تجاری سیتی سنتر، بخشی از واحدهای اداری و مسکونی به همراه مالکیت کامل هتل	۱٪ تا ۲۴/۹۹٪
۵	فراگستر فدک اسپادان	سهامی خاص	شرکت پروژه محور، سازنده واحدهای تجاری و اداری فدک مال اصفهان و مالک بخشی از متراژهای تجاری و واحدهای تفریحی	۱٪ تا ۶۶/۵۵٪
۶	توسعه سیاحان سرزمین ایرانیان	سهامی خاص	شرکت پروژه محور، مالک و مجری عمده شهر جدید آیلند	۲۵/۷۹٪
۷	گسترش صنایع و معادن ماهان	سهامی عام	هلدینگ فعال در مجموعه زنجیره تولید فولاد از معادن تا مقطع نورد	۲۹/۷۵٪
۸	توسعه فرآوری صنایع و معادن ماهان سیرجان	سهامی خاص	عملیات اکتشاف و استخراج و فرآوری مواد معدنی فلزی و غیرفلزی – شرکت زیر مجموعه هلدینگ گسترش و صنایع و معادن ماهان	۴۹/۸۸٪

درخواست متقاضیان می‌بایست شامل موارد زیر باشد و برای اشخاص حقوقی، امضای درخواست توسط یکی از صاحبان امضای مجاز ضروری است.

- معرفی کامل مشخصات درخواست‌کننده و تشریح حوزه فعالیت
- میزان سهام (درصد) مورد درخواست برای ردیف‌های ۴، ۲ و ۵ (متغیر)
- نحوه تسویه ثمن معامله (حداقل معادل ۱۰ درصد نقد و مابقی با دوره تنفس قانونی و حداکثر ظرف مدت ۵ سال در قالب عقد فروش اقساطی یا عقود مرتبط) و برای ردیف‌های ۴، ۲ و ۵ (تقدی، اقساط، سهام بورسی، انتقال سایر دارایی‌های سهل‌البیع و...) به همراه قید نوع و مشخصات دارایی قابل تهارت
- لیست سهامداران عمده اشخاص حقوقی و یا مشخصات کامل اشخاص حقیقی خریدار
- آخرین روزنامه رسمی، اعضای هیات مدیره و صاحبان امضای مجاز برای اشخاص حقوقی
- آخرین اساسنامه شرکت برای اشخاص حقوقی
- صورت‌های مالی حسابرسی شده متقاضیان برای اشخاص حقوقی

توضیحات مهم:

۱. اطلاعات مالی و عملکردی شرکت‌ها، با درخواست کتبی متقاضی و معرفی کامل حوزه فعالیت و ارائه اطلاعات مالی، از طریق اداره امور سرمایه‌گذاری و شرکت‌ها بانک ارائه می‌گردد.
۲. متقاضیان می‌بایست با اطلاع کامل از وضعیت مالی و عملکردی (براساس اطلاعات موجود شرکت‌ها) نسبت به ارسال درخواست خود اقدام نمایند.
۳. مبنای قیمت پایه مزایده و انجام معامله به صورت نقدی بر اساس ارزش‌گذاری توسط کارشناسان رسمی دادگستری خواهد بود و در شرایط خرید اقساطی، ثمن معامله متناسب با شرایط خریدار و بانرخ تسهیلات مورد تأیید بانک در قالب عقود مربوطه تعدیل می‌گردد.
۴. در صورتی که سایر دارایی‌ها به غیر از وجه نقد رایج کشور (ریال) به عنوان بخشی از ثمن معامله، مورد نظر خریدار باشد، دارایی‌های پیشنهادی می‌بایست مطابق شرایط مندرج در بند قبل مورد ارزیابی و قیمت‌گذاری قرار گیرند.
۵. بانک در پذیرش یا عدم پذیرش هر یک از تمامی درخواست‌ها و پیشنهادات مختار است.

بانک گردشگری – مدیریت امور سرمایه‌گذاری و شرکت‌ها

