



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK



وقایع نگاری بازارهای مالی

۱۹-۱۵ فروردین ماه ۱۴۰۰

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره تحلیل بازارهای مالی و بخش های اقتصادی

خلاصه مدیریتی

در هفته گذشته (۱۹-۲۵ فروردین ماه) مذاکرات کمیته برجام با حضور جمهوری اسلامی ایران و ۴+۱ کشور در وین پیگیری شد. خرابکاری تروریستی در تأسیسات هسته‌ای نطنز موجب نگرانی‌ها از افزایش تنش بین طرف‌های توافقنامه برجام شد و ایران در اقدامی تلافی جویانه به افزایش غنی‌سازی هسته‌ای تا ۶۰ درصد مبادرت نمود. این اقدام همان‌طور که پیش‌بینی می‌شد تاکنون توسط دولت در بازار سرمایه و بازارهای مالی دیگر کنترل شده است و نوسانات هیجانی خاصی در بازارها مشاهده نشد.

از سوی دیگر در این هفته وزیر اقتصاد با ارسال نامه‌ای به رؤسای بانک‌های دولتی تأکید کرد که نرخ سود بانکی باید مطابق با مصوبه شورای پول و اعتبار باشد و در صورت مازاد پرداختی، سازمان امور مالیاتی هزینه مازاد شناسایی نمی‌کند.

در بازارهای بین‌المللی نیز اخبار مربوط به نشست طرف‌های توافق برجام در وین و گزارش جدید صندوق بین‌المللی پول مبنی بر از بین رفتن آثار تحریم نفتی ایران در بین اخبار دیگر پررنگ شد. همان‌طور که در این سلسله گزارشات گفته شده بود آثار تحریم‌های اقتصادی در بلند مدت نمی‌تواند مانا باشد و فعالین اقتصادی راهی را برای دور زدن تحریم‌ها پیدا خواهند کرد.

در ادامه گزارش حاضر به وضعیت ریسک- بازده گروه بنادر و کشتیرانی پرداخته شده است. مهمترین شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار در این گروه با یکدیگر مقایسه و مزیت‌ها و ریسک‌های آنان در کنار هم بررسی شدند. در بخش پایانی گزارش نیز وضعیت سهام شرکت بیمه کارآفرین و بانک کارآفرین در بازار سرمایه بررسی

شده است. در قسمت آخر گزارش نیز به دانش مالی با موضوع کارایی بازار سرمایه در بورس تهران پرداخته شده است.

فهرست مطالب

مقدمه.....	۱
۱- بازارهای مالی در هفته اخیر.....	۱
۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر.....	۱
۱-۲- اخبار و تحلیل های مهم در هفته اخیر.....	۳
۱-۳- جمع بندی تحلیل هفته.....	۶
۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال.....	۶
۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (با رویکرد مهمترین شرکت های گروه بنادر و کشتیرانی).....	۱۰
۱-۳- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهمترین شرکت های گروه بنادر و کشتیرانی.....	۱۰
۲-۳- مقایسه نسبت های مالی در شرکت های مهم گروه بنادر و کشتیرانی.....	۱۱
۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه.....	۱۵
۱-۴- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود.....	۱۵
۲-۴- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین.....	۱۷
۵- دانش مالی: کارایی بازارهای مالی.....	۱۹



مقدمه

در این گزارش، ابتدا وضعیت بازارهای مالی در هفت روز اخیر بررسی می‌شود. در بخش اول، میزان بازدهی و نرخ رشد هر کدام از بازارهای مالی و زیرمجموعه‌های مهم آن‌ها ارائه خواهد شد. همچنین اخبار و رویدادهای مهم مرور و تحلیل می‌شوند. در بخش دوم گزارش، تحلیل بازارهای مالی (بورس، طلا و نفت) به صورت بنیادین و تکنیکال صورت می‌گیرد.

در ادامه گزارش، ریسک-بازده شرکت‌های مهم گروه بنادر و کشتیرانی ارائه می‌شود. در این بخش ابتدا ضریب بتا، سپس نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم بنادر و کشتیرانی و وضعیت شرکت‌های مورد بررسی نسبت به یکدیگر مقایسه می‌شوند. بخش پایانی گزارش، وضعیت سهام بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین در بازار سرمایه بررسی می‌شود. در قسمت آخر به دانش مالی با موضوع کارایی بازار سرمایه اختصاص داده شده است.

۱- بازارهای مالی در هفته اخیر

در این قسمت ابتدا بازدهی و رشد بازارهای مالی در هفته اخیر گزارش شده و سپس اهم اخبار و رویدادهای مرتبط با بازدهی و رشد بازارهای مالی مرور و تحلیل می‌شود.

۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر

در بازارهای مالی داخلی طی بازه زمانی ۱۹ تا ۲۵ فروردین ماه ۱۳۹۹ روند بورس اوراق بهادار اندکی منفی بود و نفت برنت نیز با رشد همراه شد.

در جدول (۱) به تغییرات قیمت و بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر اشاره شده است:



جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در هفت روز اخیر

گزارش ۱۹-۲۵ فروردین ۱۴۰۰						
بازار	شرح	کمترین	بالاترین	پایانی	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
بورس اوراق بهادار	شاخص کل	۱,۲۲۶,۰۰۰	۱,۲۴۷,۰۰۰	۱,۲۴۳,۰۰۰	-۰,۵۶٪	-۰,۸۷٪
	شاخص هم وزن	۴۳۴,۶۹۷	۴۳۶,۹۸۸	۴۳۴,۴۳۹	-۰,۶۱٪	۰,۰۰٪
	شاخص قیمت ۵۰ شرکت	۲,۶۸۴,۰۰۰	۲,۷۳۵,۰۰۰	۲,۷۲۸,۰۰۰	-۰,۴۷٪	-۰,۶۰٪
	شاخص فرابورس	۱۷,۷۶۳	۱۷,۹۴۰	۱۷,۹۵۱	۰,۱۵٪	۲,۷۰٪
سکه و ارز	دلار آزاد (ریال)	۲۴۰,۷۹۰	۲۴۴,۷۳۰	۲۴۱,۱۷۰	-۱,۴۱٪	۰,۸۰٪
	دلار نیمایی خرید (ریال)	۲۲۷,۳۸۹	۲۳۰,۴۷۷	۲۲۹,۹۵۹	۱,۱۶٪	۰,۸۰٪
	دلار نیمایی فروش (ریال)	۲۲۹,۳۴۰	۲۳۱,۳۰۴	۲۳۱,۳۰۴	۱,۷۷٪	-۰,۶۰٪
	سکه امامی (هزار ریال)	۱۰۳,۸۳۰	۱۰۷,۵۲۰	۱۰۵,۲۱۰	-۲,۱۷٪	-۲,۲۲٪
	انس طلا (دلار)	۱,۷۲۳	۱,۷۵۸	۱,۷۴۶	۰,۵۲٪	۰,۸۰٪
کالاها در بازارهای جهانی	نفت برنت (دلار)	۶۲,۴۳	۶۴,۲۵	۶۴,۷۳	۳,۶۰٪	-۶,۰۰٪
	مس (دلار)	۸۸۰۲	۹۰,۳۸	۹۰,۰۰	۰,۲۲٪	۱,۲۰٪
	آلومینیوم (دلار)	۲,۲۵۱	۲,۳۲۰	۲,۳۲۰	۲,۹۳٪	۴,۵۰٪
	روی (دلار)	۲,۷۵۳	۲,۸۶۷	۲,۸۱۰	-۰,۷۴٪	-۱,۶۰٪

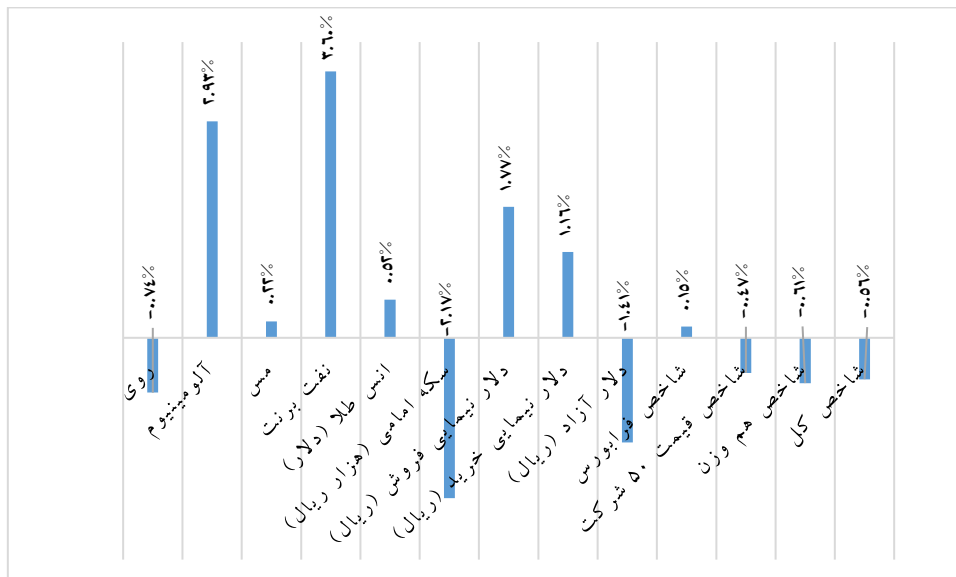
ماخذ: سازمان بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی، آمارهای اتحادیه طلا و جواهرات

براساس جدول (۱) بیشترین رشد در مقیاس ماهانه به آلومینیوم برمی گردد. از سوی دیگر بیشترین کاهش نیز در

بازه زمانی ماهانه مربوط به نفت خام است.



نمودار ۱- مقایسه بازدهی هفتگی بازارها (۱۹-۲۵ فروردین ۱۴۰۰)



براساس نمودار ۱، بیشترین افت قیمت در بازه زمانی هفتگی مربوط به دلار بازار آزاد و بیشترین رشد نیز در بازه زمانی هفتگی مربوط به نفت جهانی است.

۱-۲- اخبار و تحلیل‌های مهم در هفته اخیر

در هفته‌ی گذشته، بازارهای مالی داخلی باتوجه به اخبار مربوط به اقدام خرابکارانه در تأسیسات هسته‌ای نظیر با نگرانی همراه بود.

در جدول (۲) به شرح وقایع و تحلیل رویدادهای مهم هفته اشاره شده است:

جدول ۲- اخبار مهم در هفت روز اخیر (۱۹- ۲۵ فروردین ۱۴۰۰)

تاریخ	متن خبر	تحلیل
۱۴۰۰/۰۰/۳۱ ۱۸/۰۱/۱۴	تأکید وزیر اقتصاد بر رعایت دقیق نرخ‌های سود بانکی مصوب شورای پول و اعتبار	وزیر اقتصاد در نامه‌ای به بانک‌های دولتی تأکید کرده است که بانک‌ها به منظور حمایت از تولید در سال ۱۴۰۰ موظف هستند که نرخ سودهای سپرده‌های بانکی مصوب شورای پول و اعتبار را بصورت دقیق رعایت



کنند و در صورتی که رعایت نشود، سازمان امور مالیاتی موظف است که نرخ‌های مازاد مصوب شورای پول و اعتبار را جزء هزینه‌های قابل قبول محاسبه نکند. این موضوع و تأکید وزیر اقتصاد بر عدم تخلف بانک‌ها از نرخ سودهای بانکی می‌تواند به انضباط مالی بازارها منجر شود. همچنین باعث می‌شود که فعالین بازار سرمایه افزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی را فعلاً منتفی بدانند اگرچه عملکرد بعضی از مسئولین مالی کشور در سال گذشته اعتماد عمومی و فعالین اقتصادی را به آنان کم‌رنگ کرده است ولی در هر صورت این نامه وزیر اقتصاد می‌تواند شبهات پیش آمده از مصاحبه ایشان را در هفته گذشته مقداری تعدیل کند و فعالین بازارهای مالی را منتظر رخدادهای قطعی‌تر از سوی شورای پول و اعتبار کند.		
براساس گزارش صندوق بین‌المللی پول اثر تحریم‌های نفتی در سال ۲۰۲۰ به طور کامل از اقتصاد ایران خارج شده است و بخش نفتی که در سال ۲۰۱۹ با افت قابل توجه حدود ۳۹ درصدی مواجه بود، در سال ۲۰۲۰ با رشد حدود ۳۱ درصدی روبرو شده است. این موضوع نشان از این دارد که تحریم‌های اقتصادی در بلند مدت نمی‌تواند بر روی اقتصاد ایران اثر بگذارد و این موضوعی است که بارها در گزارشات گذشته به آن اشاره شد و تلاش‌های دولت در جهت برداشتن سایه تحریم از کشور باید جای خود را بیش از پیش به توانمندسازی اقتصاد داخلی بدهد.	تخلیه کامل اثر تحریم‌های نفتی بر اقتصاد ایران، براساس گزارش صندوق بین‌المللی پول	۱۴۰۰/۰۱/۳۱



بعد از حمله مشکوک از جانب رژیم صهیونیستی به تأسیسات هسته‌ای نطنز و تحریم بعضی از مقامات ایران توسط اتحادیه اروپا، جمهوری اسلامی ایران در اقدامی تلافی جویانه، غنی سازی ۶۰ درصدی را آغاز کرد. اقدامی که تاکنون به بهت طرف‌های غربی منجر شده است. این اتفاق بر روی بازارهای ریسک گریز از جمله ارز و سکه اثر خواهد گذاشت و تقاضای دارایی‌های بدون ریسک را افزایش خواهد داد. از سوی دیگر سیاست گذار پولی بدلیل مسائل اقتصاد سیاسی و باتوجه به انتخابات ریاست جمهوری پیش رو تصمیم ندارد اجازه دهد که نرخ ارز و دارایی‌های ریسک گریز بتوانند رکوردهای جدیدی را ثبت کنند. لذا بنظر می‌رسد علی رغم اینکه فضا برای رشد دارایی‌های ریسک گریز فراهم است ولی این اتفاق رخ نخواهد داد و رکوردهای جدید ثبت نخواهد شد.	آغاز غنی سازی ۶۰ درصدی در ایران	۱۴۰۰/۰۱/۲۴ ۳۸/۱/۲۴
بازار سرمایه که هم اکنون از کمبود نقدینگی و همچنین اعتماد سوزی سرمایه‌گذاران نسبت به وعده‌های مسئولین در رنج است، با تصمیم عملی و به هنگام مسئولین بازار سرمایه در مشارکت ۲۴ هزار میلیارد تومانی هلدینگ‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری از بازار سرمایه بار دیگر با یک گام عملی در جهت حمایت از بازار سرمایه روبرو شده است که باید اثرات واقعی این تصمیم را بر روی بالابردن نقدشوندگی بازار دید، در صورتی که این نقدینگی به درستی و به تدریج به بازار سرمایه تزریق شود، می‌تواند گام مثبتی در جهت بازگشت اعتماد به وعده‌های مسئولین از بازار سرمایه محسوب شود.	اعلام حمایت ۲۴ هزار میلیارد تومانی از بازار سرمایه	۱۴۰۰/۰۱/۲۴ ۳۸/۱/۲۴



۱-۳- جمع بندی تحلیل هفته

در هفته‌ای که گذشت اخبار مربوط به مسائل هسته‌ای در صدر اخبار اقتصاد سیاسی قرار داشت. خبر حمله تروریستی به تأسیسات هسته‌ای نطنز موجب شد که راه برای غنی سازی ۶۰ درصدی جمهوری اسلامی باز شود. از همین رو بازارهای دارایی‌های ریسک گریز آماده واکنش به این اقدام تلافی جویانه جمهوری اسلامی ایران هستند و تقارن این اتفاق با انتخابات ریاست جمهوری می‌تواند عزم سیاست‌گذاران پولی و مالی را برای جلوگیری از افزایش قیمت دارایی‌های ریسک گریز بالا ببرد و بنظر بازار دارایی‌های ریسک گریز با یک نوسان روبرو شود ولی ثبت رکورد جدید قیمتی را باید فعلا تا پایان انتخابات ریاست جمهوری منتفی دانست.

در بازارهای بین‌المللی نیز خبر مربوط به مذاکرات هیئت ایرانی در وین با کشورهای ۱+۴ از مهمترین اخبارهای خارجی می‌توان دانست. مذاکراتی که هنوز پایان خوشی برای آن نمی‌توان در نظر گرفت.

۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال

در این بخش به صورت اجمالی، نگاه و تحلیل کارشناسی در حوزه بازارهای مالی ارائه خواهد شد. لازم بذکر است در تحلیل تکنیکال تاریخچه رفتاری قیمت‌ها بررسی شده و تخمینی از رفتارهای آتی سهام بیان خواهد شد. تصمیم‌گیری براساس دانش تکنیکال باید مبتنی بر تحولات بنیادین شاخص‌ها و شرکت‌ها باشد و بدون توجه به بنیاد با ریسک همراه بود. در جدول (۳) به وضعیت بنیادین بازارهای مهم و حساس اشاره شده است.



جدول ۳- وضعیت بنیادین و تکنیکال بازارهای مهم مالی

عنوان	تحلیل بنیادین	تحلیل تکنیکال
شاخص کل بورس	در بورس اوراق بهادار نگرانی های ناشی از کاهش ارزش دلار با شفاف شدن انتظارات طرفین از روند برجام کاهش یافت و می توان گفت که بازار ارز در نرخ های ۲۱ هزار تومان کف سازی نموده است. این موضوع ریسک سیستماتیک ناشی از کاهش ارز را در بازار کاهش داده و افق بازار سرمایه را با نوسانات مثبت همراه خواهد کرد. در کنار این موضوع، نزدیک شدن به فصل مجامع شرکت ها روند استقبال به سهام شرکت ها را با رشد مواجه کرده است.	 در هفته های گذشته پیش بینی شده بود که شاخص هنوز موج C اصلاحی خود را تمام نکرده است. پیش بینی می شود که شاخص در حال تکمیل موج ۵ از موج میانی C می باشد و در حالت عادی باید شاخص کف جدیدی را تحت قالب موج ۵ بسازد و یک استثنا بر این امر مترتب است که موج ۵ بصورت truncated شود. با توجه به اخبار بنیادین و پیرامونی بازار سرمایه بنظر می رسد که احتمال truncated شدن موج ۵ بیش از خاتمه نیافتن موج ۵ باشد لذا انتظار کف جدیدی از شاخص نمی رود. با این حال شاخص در دو هفته گذشته با حمایت ۲۰۰ روزه خود درگیر بوده است و بنظر در هفته پیش رو با نوسان فزاینده همراه شود.



شاخص کل هم وزن بعد از ریزشی که مشابه شاخص کل از ۱۹ مرداد ۹۹ شروع کرده است تا محدوده ۳۶۰ هزار واحد ریزش داشت و بعد از رشد حدود ۳۰ درصدی به سطح ۴۷۵ هزار واحد رسید و اکنون در حال تعقیب روند ریزش گذشته یا اصلاح صعودی است که شروع شده است. این رشد می تواند در یک قالب b اصلاحی صورت گرفته باشد و یا در قالب موج ۱ از ۵ موجی جدید شروع شده باشد. هر کدام از این دو سناریو بعد از واکنش شاخص به سطوح حمایتی تأیید یا رد خواهد شد. همان طور که در مورد شاخص کل نیز بیان شد، در صورتی که شاخص کل بتواند کف جدیدی را ثبت نکند، پیش بینی می شود اصلاح شاخص هم وزن نیز تمام شده باشد.

شاخص هم وزن بورس

شاخص هم وزن براساس یکسان سازی وزن شرکت های کوچک و بزرگ در تولید شاخص طراحی شده است و از این رو اندازه شرکت ها تأثیری در اثر گذاری آن ها ندارد. لذا شاخص هم وزن از بعد بنیادین مشابه شاخص کل تحلیل می شود با این فرض که شرکت های کوچک که بیشتر مبتنی بر اقتصاد داخل هستند بیش از شاخص کل بر شاخص کل هم وزن اثر خواهند گذاشت.



پیامدهای ناشی از رکود اقتصادی در جهان، دولت ها را متقاعد کرده است که با تزریق نقدینگی به اقتصادهای خود، اوضاع اقتصادی کشورشان را از وضعیت رکود

انس جهانی



انس جهانی که در هفته‌های گذشته با یک روند نوسانی مواجه بوده است، با یک fake break out مجدداً به داخل کانال خود باز گشت. در ادامه پیش‌بینی می‌شود که رشد انس به صورت کج دار و مریز ادامه خواهد یافت ولی عبور از سقف ۱۹۵۰ دلار فعلاً برای انس دست نیافتنی است. همان‌طور که پیش‌بینی شده بود، حرکت انس به سمت ۱۷۷۵ دلار در حال وقوع است و قیمت به محدوده‌های ۱۷۴۰ دلار رسیده است.	خارج کنند. مهمترین اقدام مربوط به تزریق نقدینگی ۱,۹ تریلیون دلاری به اقتصاد آمریکا است که آثار تورمی برای تمام جهان خواهد داشت. همین موضوع باعث شده که افق‌های سرمایه‌گذاری نسبت به انس جهانی در سال ۲۰۲۱ صعودی باشد.	
 نفت خام که طی هفته‌های اخیر روند نزولی خود را عوض کرده در کانال صعودی قرار گرفته است. همان‌طور که در گزارش‌های پیشین پیش‌بینی شده بود این روند صعودی ادامه یافت و توانست قیمت هر بشکه نفت به ۶۵ دلار برسد و به دلیل تحولات بنیادین به مرز ۷۱ دلار نیز رسید. بنظر قیمت نفت خام تا خط میانی کانال فرضی ترسیم شده نگرانی خاصی ندارد و در هفته‌های آتی به این قیمت خواهد رسید. نقطه هدف بعدی قیمت نفت خام محدوده ۸۰ دلار خواهد بود.	قیمت نفت خام با انتشار شیوع ویروس جهش یافته کرونا با افت قیمتی همراه بود. اما بنظر می‌رسد که خوش‌بینی از پایان رکود ناشی از کرونا در بین فعالین بازار در سال ۲۰۲۱ ادامه دار خواهد بود تا وقتی که دلائل محکمی برای نقض این خوش‌بینی پیدا شود. در هفته گذشته با تصمیم اعضای اپک پلاس مبنی بر افزایش تولید طی دو ماه آینده، نفت خام با نوسان همراه شد ولی روند صعودی آن تحت تأثیر قرار نگرفت.	نفت برنت



۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (با رویکرد مهم‌ترین شرکت‌های گروه بنادر و کشتیرانی)

در این قسمت ابتدا میزان بازده این گروه در دوره‌های چند سال اخیر نسبت به بازدهی بورس و فرابورس نشان داده شده است. سپس ضرایب بتای مربوط به بعضی از مهم‌ترین شرکت‌های گروه بنادر و کشتیرانی مقایسه شده است. در ادامه به مقایسه نسبت‌های مالی مهم‌ترین شرکت‌های گروه بنادر و کشتیرانی حاضر در بورس اوراق بهادار پرداخته می‌شود و مزیت‌های آنان نسبت به یکدیگر معرفی می‌شوند.

جدول ۴- بازدهی گروه بنادر و کشتیرانی در مقایسه با بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله
گروه بنادر و کشتیرانی	۰,۸۴٪	۴,۸۴٪	۱,۹۳٪-	۴۸,۸۶٪
بورس و فرابورس	۰,۴۵٪-	۰,۵٪	۰,۷۱٪	۱۰۹,۶۸٪

۳-۱- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهم‌ترین شرکت‌های گروه بنادر و کشتیرانی

در جدول (۵) شرکت‌های مهم گروه بنادر و کشتیرانی مورد بررسی قرار گرفته است. توسعه خدمات دریایی و بندری سینا (حسینا) بیشترین حساسیت را نسبت به شاخص بورس دارد. این بدین معنی است که در هنگام صعودی شدن شاخص بورس، سرمایه‌گذاری در این شرکت می‌تواند موجب بازدهی بالاتری نسبت به شاخص شود و البته اگر بازار بخواهد دچار افت شود، این شرکت می‌تواند زیانی بیش از افت شاخص بورس به سرمایه‌گذار وارد کند. همچنین ضریب بتا بیانگر میزان ریسک سیستماتیک است و این نشان می‌دهد که ریسک سیستماتیک که ریسک فضای کلی بازار و اقتصاد است بر روی این شرکت اثر بیشتری خواهد داشت.



جدول ۵- ضرایب بتا در مهمترین شرکت های گروه بنادر و کشتیرانی

۳۶ ماه منتهی به ۲۵ فروردین ۱۴۰۰						
اسامی بزرگترین شرکت های گروه	تایید و اثر خاورمیانه	توسعه خدمات دریایی و بندری سیپا	کشتیرانی دریای خزر	کشتیرانی آریا	دریایی و کشتیرانی خط دریانادر	میانگین
ضریب بتا	۰,۴۵	۰,۷۶	۰,۳۵	۰,۱۶	۰,۳۱	۰,۴

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

همان طور که در جدول بالا نشان داده شده است کمترین حساسیت این گروه نسبت به شاخص، مربوط به

کشتیرانی آریا (حاریا) است. لازم به ذکر است که این آمار مربوط به رفتار سهم در ۳۶ ماه گذشته است.

ضریب بتا به سرمایه گذار کمک می کند که با توجه به ریسک و انتظارات سودآوری خود اقدام به سرمایه گذاری

کند و سود سبب خود را حداکثر نماید و از ریسک های ناخواسته فاصله بگیرد.

۳-۲- مقایسه نسبت های مالی در شرکت های مهم گروه بنادر و کشتیرانی

یکی از روش های ارزش گذاری و تخمین میزان فاصله شرکت ها از ارزش ذاتی خود، مقایسه بین نسبت های مالی

آنها است. نسبت های مالی، اعداد و ارقام موجود در صورت های مالی را بررسی کرده و آنها را از مفهوم پولی

به نسبت های قابل مقایسه تبدیل می کند. این نسبت ها میان عوامل مؤثر در صورت های مالی ارتباط معنی دار برقرار

کرده و با ایجاد این ارتباط بین اطلاعات موجود در گزارش های مالی، قدرت و دقت تحلیل های مالی را افزایش



می‌دهد. نسبت‌های مالی شرکت‌ها مقایسه و تحلیل بین شرکتی و هم تحلیل درون شرکتی را طی دوره‌های مالی مختلف مقدور می‌سازد.

در جدول (۶) به مقایسه بین نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم گروه بنادر و کشتیرانی اشاره شده است.

جدول ۶- مقایسه نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم گروه بنادر و کشتیرانی

۱۲ ماه منتهی به ۲۵ فروردین ۱۴۰۰					
نسبت‌های مالی	تایید و اتر خاورمیانه	توسعه خدمات دریایی و بندری سینا	کشتیرانی دریای خزر	کشتیرانی آریا	دریایی و کشتیرانی خط دریابندر
حاشیه سود ناخالص	۸۴,۱۹٪	۴۳,۱۷٪	۲۷,۱۳٪	-	۱۰,۰۴٪
حاشیه سود خالص	۹۲,۰۲٪	۳۹,۲٪	۴۲,۵۱٪	-	۰,۵٪
بازده دارایی‌ها	۴۴,۸۵٪	۴۴,۰۱٪	۵۰,۵۱٪	۹,۹۸٪	۰,۲۴٪
بازده حقوق صاحبان سهام	۷۸,۲٪	۱۳۷,۸٪	۷۳,۱۵٪	۹,۴۵٪	۲,۰۴٪
گردش دارایی‌های ثابت	۳,۱۱	۲,۷	۳,۳۴	۰	۱,۰۶
نسبت بدهی	۰,۱۵٪	۱,۲۸٪	۰٪	۱۳۱,۴۷٪	۳۴,۳۴٪
نسبت نقد	۰,۰۵	۰,۴۵	۱	۰	۰,۰۸

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

مطابق جدول (۶) **حاشیه سود ناخالص شرکت تایید و اتر خاورمیانه (حتاید)** از باقی شرکت‌های مورد بررسی وضعیت مطلوب‌تری دارد. این بدین معنی است که این شرکت توان سودآوری بهتری نسبت به باقی شرکت‌ها دارد. در نسبت **حاشیه سود خالص** همین شرکت توانسته است که وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت‌ها داشته باشد. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت **تایید و اتر خاورمیانه (حتاید)** در سودآوری توان مناسبی دارد و در مدیریت هزینه‌ها نیز توان خوبی نسبت به باقی شرکت‌ها دارد.



در نسبت بازده دارایی‌ها شرکت کشتیرانی دریای خزر (حخزر) از باقی شرکت‌های مورد بررسی وضعیت مطلوب‌تری دارد و این نسبت بیانگر این است که «حخزر» توانمندی بیشتری در بین دیگر شرکت‌ها در بدست آوردن سود از دارایی‌های خود دارد و بازدهی دارایی‌های این شرکت بهتر از دیگر شرکت‌هاست.

نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بیانگر این است که شرکت به ازای یک واحد سرمایه گذاری سهامداران چه میزان می‌تواند سودآوری داشته باشد. در این نسبت شرکت توسعه خدمات دریایی و بندری سینا (حسینا) وضعیت خوبی دارد و نسبت به باقی شرکت‌های هم گروه خود مزیت دارد.

نسبت گردش دارایی‌های ثابت بیانگر این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند از دارایی‌های ثابت خود، فروش بیشتری کسب نماید. هرچه این عدد بالاتر باشد برای شرکت‌ها بهتر است چراکه توانایی بیشتری در استفاده از دارایی‌های ثابت خود برای فروش بیشتر دارند. در این نسبت شرکت کشتیرانی دریای خزر (حخزر) وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت‌های مورد بررسی دارد.

نسبت بدهی که یکی از نسبت‌های اهرمی است، نشان‌دهنده اهمیت و نقش بدهی‌های جاری و بلندمدت در تأمین کل دارایی‌های شرکت است و بیان می‌کند چه میزان از دارایی‌های کل شرکت از محل بدهی‌ها تأمین شده است. هرچه این نسبت عدد کمتری باشد نشان‌دهنده وضعیت مطلوب‌تری برای یک شرکت است. بالا بودن نسبت بدهی به این معنا است که شرکت برای تأمین منابع موردنیاز خود، از منابع مالی خارج از شرکت بهره‌مند می‌شود. در نتیجه بستانکاران و وام‌دهندگان مثل بانک‌ها ترجیح می‌دهند نسبت بدهی شرکت کمتر باشد زیرا افزایش این نسبت، افزایش ریسک شرکت را به همراه خواهد داشت. بنابراین نسبت بدهی، شاخص و معیار سنجش ریسک مالی شرکت محسوب می‌شود. در این گروه شرکت کشتیرانی دریای خزر (حخزر) از وضعیت مطلوبی برخوردار است.



نسبت نقد حاصل تقسیم وجوه نقد و دارایی‌های معادل نقد بر بدهی‌های جاری می‌باشد. این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند با جریان نقد خود، بدهی‌های جاری خود را پرداخت نماید. این نسبت توان تاب‌آوری شرکت در مقابل ورشکستگی را بیان می‌کند و از سویی دیگر کیفیت سودآوری شرکت را نشان خواهد داد. هرچه قدر این نرخ بزرگتر باشد وضعیت بهتری برای شرکت قابل‌ترسیم است. در این گروه، وضعیت شرکت **کشتیرانی دریای خزر (حخزر)** به ترتیب نسبت به بقیه شرکت‌ها بهتر است.



۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه

در این قسمت به وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین طی هفته گذشته در بازار سرمایه اشاره می‌شود.^۱

جدول ۷- اطلاعات شرکت‌های کارآفرین

منتهی به ۲۵ فروردین ۱۴۰۰				
عناوین	بانک کارآفرین	تغییر هفتگی	بیمه کارآفرین	تغییر هفتگی
قیمت- ریال (۲۵ فروردین ۱۴۰۰)	۲۵۴۰	٪۰٫۷۹	۱۸۱۲۷	٪۰
ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۲۵ فروردین ۱۴۰۰)	۰٫۸	-	۰٫۲۶	-
حجم معاملات- میلیون سهام (تجمیع هفتگی)	۲۵٫۵۷۵	٪۰٫۵۷۸	۰	٪۰
ارزش معاملات- میلیارد ریال (تجمیع هفتگی)	۶۰٫۸۶۸	٪۰٫۵۳۸	۰	٪۰

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

در هفته‌ای که گذشت بازدهی سهام بانک کارآفرین اندکی مثبت بود و بیمه کارآفرین نیز به دلیل ثبت افزایش سرمایه خود هنوز بسته است. حجم معاملات و ارزش معاملات در بانک کارآفرین کاهش یافته است.

۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت‌های بزرگ گروه خود

در این قسمت بعضی از اطلاعات مالی سهم بانک کارآفرین با دیگر هم‌گروهی‌های خود مقایسه می‌شود. همان‌طور که در جدول (۸) مشاهده می‌شود بانک کارآفرین در مقایسه با صنعت بانکداری، ضریب بتای کوچکتری دارد. در جدول (۸) اطلاعات مالی شرکت‌های مهم این گروه در مقایسه با بانک کارآفرین نشان داده شده است:

^۱ گفتنی است نمادهای لیزینگ کارآفرین و سرمایه‌گذاری کارآفرین در بورس درج نماد شده‌اند ولی هنوز عرضه اولیه نشدند و قابل معامله نیستند.



جدول ۸- اطلاعات مالی صنعت بانکداری در مقایسه با سهم بانک کارآفرین

صنعت و بانک	بازده هفتگی (درصد)	ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۲۵ فروردین ۱۴۰۰)	سهم از صنعت (درصد)
صنعت بانکداری	- ۰,۹۷	۰,۹۶	-
بانک کارآفرین	۰,۷۹	۰,۸	۲,۴۱
بانک پاسارگاد	۱,۰۵	۰,۸	۲۱,۱۰
بانک ملت	۲,۸	۰,۹۴	۲۰,۰۶
بانک تجارت	- ۳,۳۲	۱,۳۱	۱۴,۱۷
بانک پارسیان	- ۳,۲۶	۱,۲۴	۱۰,۱۳
بانک صادرات ایران	- ۴,۴۷	۱,۲۷	۹,۹۳
بانک آینده	- ۲,۴۸	۰,۹۸	۶,۳۲
بانک گردشگری	- ۰,۱۲	۱	۶,۲۷
بانک اقتصاد نوین	۱,۵۹	۰,۶۸	۳,۲۹
مؤسسه اعتباری ملل	۰,۱۲	- ۰,۴۲	۳,۲۲
بانک خاورمیانه	- ۴,۱	۰,۵۵	۳,۱۱

مأخذ: محاسبات گزارش

همان‌طور که در جدول (۸) نشان داده شده است بیشترین بتا در بین شرکت‌های بزرگ گروه بانکداری مربوط به بانک تجارت، پارسیان و صادرات است و سرمایه‌گذاری در این سهم بانک با ریسک و بازدهی بیشتری همراه است.



۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین

در جدول (۹) به بازدهی دو شرکت بانک و بیمه کارآفرین در مقایسه با بازدهی صنعت خودشان و شاخص بورس و فرابورس به همراه نسبت P/E آنها اشاره شده است.

جدول ۹- بازدهی شرکت‌های کارآفرین در مقایسه با شاخص بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله	P/E
بانک کارآفرین	۰,۷۹٪	۵,۳۹٪	۲۳,۷۲٪ -	۵۱,۳۳٪	۱۲,۱۴
بانک‌ها و مؤسسات اعتباری	۰,۹۷٪ -	۰,۳۶٪	۲,۷٪ -	۱۳۳,۸۹٪	۱۰,۳۵
بیمه کارآفرین	-	-	۸,۷٪ -	۲۳,۸٪	۱۷,۰۳
صنعت بیمه	۲,۰۲٪ -	۱۳,۱۶٪	۱۱,۹۷٪ -	۲۹۵,۴۴٪	۱۵,۲۳
بورس و فرابورس	۰,۴۵٪ -	۰,۵٪	۰,۷۱٪	۱۰۹,۶۸٪	۱۲,۶۳

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است در یک ماه اخیر شاخص صنعت بیمه بازدهی بهتری نسبت به شاخص بورس و فرابورس، صنعت بانکداری، بیمه و بانک کارآفرین از خود نشان داده است. این برتری در یک سال اخیر برای صنعت بیمه حفظ شده است. همچنین، وضعیت نسبت مهم P/E در شرکت بیمه کارآفرین نسبت به بازار بورس و فرابورس بالاتر است.

در ادامه وضعیت نمودار تکنیکالی سهام این دو شرکت نشان داده شده است:



نمودار ۲- روند سهام بانک کارآفرین



در نمودار بالا وضعیت سهم بانک کارآفرین طی دو سال اخیر نشان داده شده است. این سهم بعد از رشد خوبی که کرده است در دوره اصلاح به سر می برد و همان طور که گفته شد، این سهم اگر در زیر خط روند خود تثبیت بشود اهداف ۱۸۵۰ ریال قابل تحقق است. در معاملات هفته گذشته این سهم در زیر خط روند خود تثبیت شده است و دو هدف ۲۰۲۰ ریال و ۱۸۵۰ ریال در هفته های آتی پیش بینی می شود.

نمودار ۳- روند سهام شرکت بیمه کارآفرین





رفتار سهم بیمه کارآفرین طی دو سال گذشته در یک موج ۳ بزرگ قرار داشته که بنظر می‌رسد سهم در حال اتمام روند بلند مدت خود است و با واگرایی که ایجاد شده است ورود به این سهم در این قیمت توصیه نمی‌شود. همان‌طور که در هفته‌های گذشته گفته شد، این سهم در یک روند ریزشی قرار دارد و با افت همراه شده است. افت قیمت سهم بیمه کارآفرین تا محدوده ۱۶۸۵۰ ریال (تعدیل شده ۳۰۸۰ ریال) و ۱۵۴۶۰ ریال (تعدیل شده ۲۸۵۰ ریال) قابل پیش‌بینی است.^۲ لازم بذکر است که قیمت تعدیل شده سهم باتوجه به افزایش سرمایه‌ای که تصویب شده است، اکنون حدود ۳۳۶۶ ریال خواهد بود.

۵- دانش مالی: کارایی بازارهای مالی

در این قسمت از سلسله گزارشات هفتگی، هر هفته به یک موضوع مهم با هدف افزایش دانش مالی مخاطبین پرداخته می‌شود. در این هفته به کارایی بازار سرمایه پرداخته شده است.

فرضیه بازار کارا

بازارهای مالی در ذات خود نوسانات زیادی دارند و گاهی این نوسانات به حدی می‌رسد که ممکن است به فروپاشی یک بازار مالی منجر شود. شکست‌های بالقوه بازارهای سرمایه و گاهی شکست‌های بالفعل این بازارها اتهامات سنگینی را در رسانه‌های عمومی به بازارها تحمیل می‌کند، مخصوصاً در زمان بحران‌ها که این اتهامات به اوج خود می‌رسید. اقتصادهای مالی بدنبال آن هستند که با ارزیابی عملکرد بازار دارایی براساس استانداردهای کارایی، نسبت به رسانه‌ها کمتر احساساتی عمل کنند. در ادامه به تعریف، انواع کارایی پرداخته می‌شود.

^۲ لازم بذکر است که قیمت تعدیل شده سهم بیمه کارآفرین باتوجه به افزایش سرمایه‌ای که تصویب شده است، اکنون حدود ۳۳۶۶ ریال خواهد بود.



تعریف

فرضیه بازار کارا^۲: اگر تمامی اطلاعات مربوط به عوامل تعیین کننده قیمت اوراق بهادار بطور کامل و صحیح منعکس شود، آن بازار را یک بازار سرمایه کارا می گویند. در این تعریف دو عبارت «انعکاس صحیح و کامل» و «تمامی اطلاعات مربوط» مورد تأکید ویژه هستند.

بنیادگرایان باور دارند که با تجزیه و تحلیل متغیرهای مالی و اقتصادی کلیدی، می توان ارزش واقعی سهم را برآورد نمود. براساس این نظریه، هیچ کس نمی تواند در بلند مدت به طور سیستماتیک بیشتر از میزان ریسکی که متحمل شده است، بازده کسب کند. در چنین بازاری، قیمت سهام انعکاسی از اطلاعات مربوط به آنهاست و تغییرات قیمت ها دارای الگوی خاص و قابل پیش بینی نیست.

انواع کارایی

کارا بودن بازار از اهمیت زیادی برخوردار است، چراکه اگر بازار کارا باشد قیمت سهام به صورت عادلانه و منطقی تعیین می شود و از دیگر سو تخصیص سرمایه، که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است، به صورت مطلوب و بهینه انجام می شود. در جهان مالی، سه نوع کارایی وجود دارد:

✓ کارایی اطلاعاتی

✓ کارایی تخصیصی

✓ کارایی عملیاتی

در اینجا به تعریف هر کدام اشاره خواهد شد:

^۲ Efficient Markets Hypothesis



✓ کارایی اطلاعاتی

وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع آن بر قیمت اوراق بهادار، ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. در بازار کارا، اطلاعاتی که در بازار پخش می شود به سرعت بر قیمت تأثیر می گذارد. در چنین بازاری قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک است؛ به بیان دیگر، ویژگی مهم بازار کارا این است که قیمت تعیین شده در بازار، شاخص مناسبی از ارزش واقعی اوراق بهادار است. بنابراین بازار کارا به بازاری اطلاق می شود که در آن قیمت اوراق بهادار از قبیل قیمت سهام عادی، منعکس کننده تمام اطلاعات موجود در بازار باشد. بازار کارا باید نسبت به اطلاعات جدید، حساس باشد. اگر اطلاعات تازه ای به اطلاع عموم برسد، قیمت ها، متناسب با جهت اطلاعات یاد شده، تغییر نشان ندهد؛ یعنی، تحلیل کننده ای در بازار برای ارزیابی و بررسی اثر اطلاعات جدید بر قیمت نباشد، طبعاً آن بازار کارایی نخواهد داشت.

کارایی اطلاعاتی به نوبه خود به سه شکل ضعیف، نیمه قوی و قوی تقسیم می شود:

➤ **کارایی اطلاعاتی ضعیف:** انعکاس اطلاعات بر قیمت سهام می تواند در سطح نازل و به اصطلاح در شکل

ضعیف آن مطرح باشد. در این سطح از کارایی، قیمت های اوراق بهادار، فقط اطلاعاتی که در گذشته ی قیمت ها نهفته است و از توالی تاریخی قیمت ها حاصل می شود را منعکس می کنند، که این اطلاعات بلافاصله در قیمت های جاری منعکس می شوند.

➤ **کارایی اطلاعاتی نیمه قوی:** این سطح از فرضیه می گوید که قیمت سهام، منعکس کننده همه اطلاعات

عام و منتشر شده است. در این جا، اطلاعات عام، محدود به قیمت گذشته نیست بلکه در برگیرنده هر اطلاعاتی درباره عملکرد شرکت و مشخصات صنعتی است که شرکت در آن فعالیت می کند.



➤ **کارایی اطلاعاتی قوی:** در این حالت فرض آن است که تمام اطلاعات مربوط و موجود، اعم از اطلاعات محرمانه و اطلاعات در دسترس عموم، در قیمت اوراق بهادار انعکاس دارد.

✓ کارایی تخصیصی

یکی از عمده ترین پیامدهای کارایی بازار این است که از منابع موجود به بهترین حالت، و به شکل بهینه و مطلوب، بهره برداری شود. یکی از وظایف مهم بازار سرمایه، باید تأمین مالی شرکت ها و نهادها باشد. بازار سرمایه باید این ویژگی را داشته باشد که شرکت های نیازمند بتوانند سرمایه ی لازم خود را تأمین کنند و شرکت هایی که پروژه های آن ها ارتباط معقولی از بازده و ریسک ندارد، از دست یابی به منابع جدید در بازار محروم شوند.

در این مفهوم، بازارهایی دارای کارایی تخصیصی می باشند که در آن پروژه های سرمایه گذاری با بهره وری نهایی سرمایه، تأمین مالی می شوند. تخصیص هنگامی بهینه است که بیشترین بخش سرمایه متوجه سودآورترین فعالیت شود. پس تخصیص سرمایه هنگامی درست انجام می شود که شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری بهتر دارند، سرمایه ی مورد نیاز خود را تأمین کنند، و آن بخش های اقتصاد که بازدهی کمتری دارند (با محدودیت بیشتر روبرو هستند) از استفاده سرمایه محروم شوند.

✓ کارایی عملیاتی

کارایی عملیاتی، اشاره به تسهیل و سرعت مبادلات در بازار دارد، که از طریق آن بازارهای سرمایه امکان ملاقات خریداران و فروشندگان را ممکن می سازند. این نوع کارایی، منجر به افزایش سرعت نقدشوندگی دارایی ها می شود. بازاری از نظر عملیاتی، کارا محسوب می شود که هزینه انجام مبادلات در حداقل سطح ممکن باشد. سه مشخصه کارایی عملیاتی بازار را می توان به صورت زیر بیان نمود:



- (۱) چنانچه کارگزاران و معامله گران، سودهای عادی و معقولی را (باتوجه به سطح ریسک فعالیتشان) به دست آورند، بازار از لحاظ عملیاتی کاراست؛
- (۲) کارایی عملیاتی بستگی به درجه رقابت بین کارگزاران و معامله گران (سهولت در ورود و خروج) دارد؛
- (۳) کارایی تخصیصی، مستقیماً به سطح کارایی عملیاتی در هر بازاری مرتبط است.

