

خرید اعتباری سهام چیست؟

خرید اعتباری سهام که به اعتقاد کارشناسان یکی از نیازهای بازار سرمایه و کمک به مشتریان بازار سهام به شمار می‌رود، روشی است که براساس آن کارگزاران می‌توانند در یک قرارداد دو جانبه اعتبار لازم مشتریان خود را از طریق منابع بانکی تامین کنند.

به بیان ساده‌تر سهامداران می‌توانند سهام یک شرکت را به صورت اعتباری از یک کارگزار بخرند و کارگزار نیز در یک قرارداد جداگانه با بانک، اعتبار لازم را از طریق منابع آن بانک تامین می‌کند. در این قرارداد سه‌جانبه منافع هر سه طرف یعنی مشتری، کارگزار و بانک حفظ خواهد شد.

کارگزاری با انعقاد قراردادی با بانک از طریق منابع بانکی به مشتریان خود وام می‌دهد؛ اما سهامدار با کارگزار طرف است. بنابراین، دستورالعمل خرید اعتباری سهام شامل دو بخش رابطه مشتری با کارگزار و رابطه کارگزار با بانک است.

در گزارش پیش‌رو ساز و کار خرید اعتباری سهام به طور مفصل تشریح شده است و کارشناسان به ارائه نظرات در این زمینه پرداخته‌اند.

خرید اعتباری در تقابل با حساب اعتباری

مدیرتحقیق و توسعه بورس تهران در گفت‌وگو با خبرنگار ما با ارائه توضیح مختصری در مورد ساز و کار خرید اعتباری سهام اظهار کرد: مشتری به منظور انجام معامله اعتباری باید حساب اعتباری نزد کارگزار افتتاح کند. در این حساب باید حداقل‌های زیر رعایت شود:

الف) موجودی اولیه: درصدی از قیمت خرید اوراق بهادار است که مشتری باید به منظور انجام معامله اعتباری در حساب اعتباری خود نزد کارگزار داشته باشد. موجودی اولیه به طور معمول در حد، ۵۰ درصد است.
ب) حداقل موجودی: درصدی از ارزش اوراق بهاداری است که به صورت اعتباری خریداری شده است و سهم مشتری نباید از آن کمتر شود. سهم مشتری معادل ارزش بازار اوراق بهادار منهای آورده کارگزار است. بورس‌ها معمولاً حداقل موجودی را بین ۲۵ تا ۴۰ درصد و کارگزاران براساس الزام داخلی بین ۳۰ تا ۴۰ درصد در نظر می‌گیرند.
ج) خطاریه افزایش موجودی: اگر سهم مشتری با کاهش ارزش اوراق بهادار به کمتر از حداقل موجودی برسد، کارگزار خطاریه افزایش موجودی برای مشتری ارسال می‌کند و مشتری باید حداقل به میزان تفاوت سهم خود تا حداقل موجودی به روز شده براساس قیمت جدید اوراق بهادار، موجودی حساب اعتباری خود را افزایش دهد.

علی عباس کریمی افزود: پس از ارسال خطاریه افزایش موجودی به مشتری، سه گزینه قابل پیش‌بینی است:
(1) مشتری وجه موردنیاز را تامین کند؛ (۲) کارگزار با فروش بخشی از اوراق بهاداری که به صورت اعتباری خریداری شده است، وجه موردنیاز را تامین کند؛ (3) مشتری اوراق بهادار دیگری را به وثیقه می‌گذارد.

این کارشناس بازار سرمایه با ذکر مثالی ادامه داد: فرض کنید که مشتری، اوراق بهاداری به ارزش دو میلیون تومان به صورت اعتباری خریداری می‌کند که از این مبلغ یک میلیون تومان آن توسط کارگزار تامین شده است. اگر ارزش بازار اوراق بهادار به ۱/۵ میلیون تومان کاهش یابد، سهم مشتری به ۵۰۰ هزار تومان کاهش می‌یابد ($500,000 = 1,000,000 - 500,000$).
(1,500,000) اگر حداقل موجودی، ۲۵ درصد ارزش اوراق بهادار در نظر گرفته شده باشد
($375,000 = 1,500,000 \times 25\%$ درصد)، نیازی به خطاریه افزایش موجودی نیست. اما اگر حداقل موجودی، ۴۰ درصد ارزش بازار باشد ($600,000 = 1,500,000 \times 40\%$ درصد)، خطاریه افزایش موجودی از طرف کارگزار برای مشتری ارسال می‌شود و مشتری باید حداقل ۱۰۰ هزار تومان حساب اعتباری خود را افزایش دهد، در غیر این صورت کارگزار می‌تواند با فروش بخشی از اوراق بهادار وثیقه‌شده، ودیعه مشتری را تا حداقل موجودی افزایش دهد.

امکان سرمایه‌گذاری اهرمی

این مقام مسوول در پاسخ به سوال خبرنگار ما مبنی بر اینکه آیا خرید اعتباری سهام می تواند مشوقی راهگشا برای ترغیب مردم به سهامداری در بورس باشد؟ گفت: به طور طبیعی تامین مالی اعتباری خرید اوراق بهادار، امکان سرمایه‌گذاری اهرمی را به مشارکت‌کنندگان بازار و با هدف جذب هر چه بیشتر نقدینگی به سمت بازار سرمایه ارائه می‌دهد. کریمی ادامه داد: با استفاده از این سازوکار، مشارکت‌کنندگان می‌توانند با اتکا به سابقه اعتباری، سبد سرمایه‌گذاری و نیز توان ریسک‌پذیری خود، میزان سرمایه‌گذاریشان را افزایش دهند. وی خاطر نشان کرد: همچنین با افزایش توان خرید، امکان افزایش تعداد مشارکت‌کنندگان بازار نیز وجود دارد و این امر در نهایت می‌تواند به افزایش کارایی بازار منجر شود. مدیرتحقیق و توسعه بورس تهران در پایان اظهار کرد: تامین مالی اعتباری خرید، مختص سهام نیست و می‌توان برای سایر ابزارهای دادوستدپذیر در بازار سرمایه نیز از آن استفاده کرد.

کارگزار بزرگ نداریم

در ادامه معاون تامین مالی شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسیان نیز در گفت‌وگو با خبرنگار ما با اشاره به بورس‌های بزرگ دنیا اظهار کرد: در بورس‌های بزرگ دنیا از جمله بورس نیویورک، کارگزاران به دسته کارگزاران معمولی، کارگزاران بزرگ و کارگزاران خیلی بزرگ تقسیم می‌شوند که به همان درجه که رتبه‌بندی آنها بالا می‌رود، مزایا و خدماتی که ارائه می‌دهند نیز گسترش می‌یابد. ابوالفضل شهرآبادی در ادامه بیان کرد: به طور مثال کارگزاران معمولی مثل کارگزاران کشور ما تنها در حد خرید و فروش فعالیت می‌کنند و کارگزاران بزرگ علاوه بر خرید و فروش سهام به تحلیل و مشاوره برای مشتریان خود نیز اقدام می‌کنند. این در حالی است که کارگزاران خیلی بزرگ علاوه بر تمام فعالیت دیگر کارگزاران از محل حساب بانکی خود خرید اعتباری برای سهامداران انجام می‌دهند.

وی ادامه داد: این خرید اعتباری به مثابه وام بدون بهره است که کارگزاران به مشتری خود اعطا می‌کنند که این اقدام در شرایط رونق بازار نه تنها به مشتری در کسب سود کمک خواهد کرد، بلکه باعث افزایش نقدشوندگی بازار و در نهایت رونق بازار سرمایه خواهد شد که متأسفانه روش مزبور در بورس به این معنا نیست. مدیر سابق امور بین‌الملل بورس اوراق بهادار تهران در ادامه افزود: تجربیات مثبت دنیا در استفاده از این روش حاکی از آن است که ارائه تسهیلات به صورت اعتباری و جهت خرید به کارگزاران نه تنها باعث افزایش جذابیت بازار سرمایه برای عموم مردم می‌شود، بلکه سرمایه‌گذاران جدیدی را نیز به این بازار جلب می‌کند. وی خاطر نشان کرد: بورس اوراق بهادار ایران نیز باید در این سمت حرکت کند و دستورالعمل‌های لازم برای دستیابی به این هدف را دنبال کند.

شهرآبادی در ادامه افزود: در ایران شرکت‌های کارگزاری بزرگ را داریم به طوری که حداکثر سرمایه یک کارگزاری ۵ میلیارد تومان است و چنانچه در کشور روش خرید اعتباری سهام به معنای واقعی راه‌اندازی شود، انگیزه‌های خواهد بود، برای افزایش سرمایه شرکت‌های کارگزاری.

وی ادامه داد: در این صورت یا کارگزاری‌ها خود اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند تا از این طریق منابع مالی در اختیار مشتریان قرار دهند یا از طریق تسهیلات بانکی و در وثیقه گذاشتن سهام وام دریافت می‌کنند و هر زمان که سهام خود را فروختند، پول بانک را پرداخت می‌کنند.

شهرآبادی در ادامه خاطر نشان کرد: اما در هر صورت باید مشتریان بانک‌ها و کارگزاران از نظر ریسک‌پذیری رتبه‌بندی شوند؛ مشتریان پرریسک اعتباری دریافت نکنند و در مقابل مشتریان خوش‌حساب و با درجه ریسک‌پذیری بالا اعتبار لازم را بگیرند. وی ادامه داد: در هر صورت فرد اعتبار دهنده چه بانک باشد و چه کارگزار. به ازای اعتبار اعطاشده بهره‌ای هرچند کمتر از دیگر موارد دریافت می‌کند. شهرآبادی خاطر نشان کرد: این نکته را نیز باید در نظر گرفت که باید انگیزه لازم برای بانک‌ها در خصوص اعطای وام یا اعتبار ایجاد شود که بانک راهکار، انگیزه و سودی برای ایجاد این امر در نظر داشته باشد.

این استاد دانشگاه افزود: الگوبرداری از بازارهای دنیا می‌تواند کمک بسیار زیادی به راه‌اندازی و رونق این روش در بورس ایران داشته باشد، تا همگام با روش‌های حاضر در بورس‌های جهانی حرکت کند.

اعتبارات تعیین شده بر اساس قواعد تعریف شده

مدیرعامل کارگزاری بانک کارآفرین در گفت‌وگو با خبرنگار «دنیای اقتصاد» با اشاره به مفهوم خرید اعتباری سهام اظهار کرد: خرید اعتباری سهام هنگامی روی می‌دهد که مشتری بابت خرید سهام تا سقف تعیین شده توسط کارگزاری نسبت به تسویه طبق مقررات بورس (سه روز کاری) اقدام نکند و براساس توافق از محل منابع مشخصی از کارگزاری تسویه صورت می‌گیرد. جواد عشقی‌نژاد در ادامه افزود: اعتبارات تعیین شده در این کارگزاری بر طبق قواعد تعریف شده برای هر مشتری با توجه به گردش حساب ماهیانه تعیین و سپس با کنترل‌های دوره‌ای از سوی کمیته اعتبارات کارگزاری، عملکرد مشتری بررسی تا نسبت به تغییر یا ادامه روند کار تصمیم‌گیری شود. وی در ادامه خاطر نشان کرد: سرمایه کارگزاری‌ها در بسیاری از مواقع امکان پرداخت این تامین را ندارد و از محل اعتبارات بانکی که هزینه آن توسط خود متقاضی اعتبار پرداخت می‌شود و در واقع شرکت‌های تامین سرمایه و کارگزاری کنترل منابع را بر عهده دارد. عشقی‌نژاد تصریح کرد: بدنه و چارچوب خرید اعتباری در همه جا یکسان است و آنچه منجر به تفاوت می‌شود وضع مقررات متناسب با تجزیه و تحلیلی است که هر کارگزاری از اهداف اعطای این اعتبار از جمله میزان ریسک سنجی اعتبارات، تشخیص نوع اعتباردهی و سایر موارد دارد.

کنترل‌های دوره‌ای

مدیرعامل کارگزاری بانک کارآفرین در ادامه گفت: نکته اساسی در مساله اعتبار خرید سهام مربوط به کنترل‌های دوره‌ای مشخص شده از سوی کارگزار است که با راهنمایی و اعلام به موقع می‌تواند از زیان مشتری جلوگیری یا حتی نسبت به کاهش یا حذف اعتبار وی اقدام کند. وی خاطر نشان کرد: همچنین چون خرید بخشی از سهام از این محل بوده، بنابر این در صورت وقوع زیان در خرید سهام به صورت اعتباری، زیان وارده به عهده سرمایه‌گذار خواهد بود.

تعمیم خرید اعتباری به دیگر اوراق

عشقی‌نژاد در پاسخ به سوال خبرنگار ما مبنی بر اینکه چقدر موافق خرید اعتباری سهام هستید؟ گفت: هر ابزار جدیدی به تناسب شروع و استفاده مطمئن دارای نقایصی است و اعتبار خرید سهام نیز از این امر مستثنی نیست؛ آنچه مسلم است روش استفاده و در اختیار گذاردن اعتبارات باید در گام اول مغایر با منافع مشتری نباشد و برای دستیابی به چنین هدفی کارگزاری‌ها می‌توانند از راهکارهای مختلف و حتی قوانین متناسب با قدرت ریسک هر مشتری استفاده کنند، تا ضمن جلوگیری از زیان مشتری، آنها را نسبت به ایجاد پرتفوی با بازده بالاتر راهنمایی کنند. مدیرعامل کارگزاری بانک کارآفرین در ادامه خاطر نشان کرد: در صورتی که کلیه موارد متناسب با ظرفیت موجود و نوع مشتریان مورد سنجش و ارزیابی کمی و کیفی قرار بگیرد، سایر ابزارهای نوین مالی بازار سهام از جمله اوراق صکوک یا اوراق اختیار فروش نیز به این روش تعمیم خواهند یافت. وی تصریح کرد: در این صورت افراد با انواع نگرش در نوع سرمایه‌گذاری به ورود به این بازار ترغیب خواهند شد و همچنین منفعت و هزینه این اقدام برای کارگزاری و سرمایه‌گذار نباید نادیده گرفته شود.

محبوبیت خرید اعتباری در عرضه‌های بلوکی

مهدی علیخانی، یکی دیگر از کارشناسان بازار سرمایه نیز در گفت‌وگو با خبرنگار ما اظهار کرد: یکی از موارد خیلی مهم در مباحث مالی، بحث تامین مالی است این تامین مالی می‌تواند برای یک شرکت بزرگ در خصوص اجرای پروژه‌ها یا برای یک شرکت سرمایه‌گذاری برای اجرای سرمایه‌گذاری‌هایش یا برای یک شخص حقیقی در رسیدن به هدف باشد که یکی از این راه‌های تامین مالی خرید سهام به صورت اعتباری است.

وی ادامه داد: این مساله به شخصیت فرد استفاده‌کننده از روش و بیشتر به مبحث ریسک‌پذیری و ریسک‌گریزی وی بستگی دارد. علیخانی خاطر نشان کرد: اما یکی از روش‌های تامین مالی به خصوص در عرضه‌های بلوکی که توسط سازمان خصوصی‌سازی صورت می‌گیرد، خرید سهام به صورت اعتباری است؛ در این عرضه‌ها معمولاً ۲۰ درصد از ارزش معامله به صورت نقد و بقیه طی ۴ تا ۵ سال و به صورت اقساط پرداخت می‌شود که اشخاص برای خرید بلوک مزبور

اقدام به خرید اعتباری می‌کنند. وی ادامه داد: در این روش شرکت‌های کارگزاری طبق مفادی که با سهامدار به توافق می‌رسد، مبلغی را به صورت اعتبار در اختیار شخص قرار می‌دهند تا وی بتواند نسبت به خرید سهام مزبور اقدام کند.

این کارشناس بازار سرمایه در ادامه افزود: شرکت‌های کارگزاری نیز گاهی از سرمایه در اختیار خود و گاهی از طریق بانک‌ها مبلغ موردنیاز را تهیه می‌کنند؛ طبق قوانین بانکی، بانک‌های کشور می‌توانند مبالغ موردنیاز کارگزاران را به صورت وام به آنها اعطا کنند که در این صورت کارگزاری به عنوان واسط عمل می‌کند و دیگر بانک با این شرکت‌ها طرف معامله است نه با شخص خریدار سهام!

ورود منابع جدید به بازار

علی‌خانی خرید اعتباری را روشی برای ورود منابع جدید به بازار سرمایه دانست و گفت: این روش به خصوص در زمان رونق بازار می‌تواند منابع جدیدی را به بورس اوراق بهادار هدایت کند؛ افراد می‌دانند در شرایط رشد بازار سرمایه، نه تنها هزینه‌ای برای خرید سهام پرداخت نمی‌کنند، بلکه سودی نیز کسب خواهند کرد و به این ترتیب تمایل بیشتری برای استفاده از این روش خواهند داشت.

وی خاطرنشان کرد: اما چنانچه بخواهیم از این روش به عنوان راهی برای تشویق عموم مردم برای ورود به بازار سرمایه استفاده کنیم، موفق نخواهیم بود؛ چون از طرفی شرکت‌های کارگزاری تنها برای مشتریان بزرگ و قابل اعتماد خود این راهکار را قائل هستند و از طرف دیگر بانک‌ها اعتبار مشخصی در اختیار کارگزاری‌ها قرار می‌دهند که جوابگوی تمام افراد نیست. علی‌خانی خاطرنشان کرد: چنانچه بخواهیم از این روش برای تشویق عموم مردم به سرمایه‌گذاری در بورس استفاده کنیم، باید سازوکار جدیدی برای آن تعریف شود. به طور مثال سازمان خصوصی‌سازی سهام بلوکی را به صورت نقد و اقساط به عموم مردم عرضه کند.