

## معمای بازدهی کاذب در کارگزاری نهایت‌نگر؛ سقوط ۴۸ درصدی سرمایه‌گذاری‌ها همراه با رشد بازدهی

در سال‌های اخیر، نهایت‌نگر با پدیده‌ای نگران‌کننده به نام "ریزش درآمدهای عملیاتی و سودآوری" دست و پنجه نرم می‌کند. این در حالی است که هزینه‌های اداری شرکت افزایش یافته، گویی که کشتی سودآوری در دریای پر تلاطم هزینه‌ها غرق می‌شود.

به گزارش خبرنگاران روه بازار سرمایه گزارش خبر، در سال‌های اخیر، نهایت‌نگر با پدیده‌ای نگران‌کننده به نام "ریزش درآمدهای عملیاتی و سودآوری" دست و پنجه نرم می‌کند. این در حالی است که هزینه‌های اداری شرکت افزایش یافته، گویی که کشتی سودآوری در دریای پر تلاطم هزینه‌ها غرق می‌شود.

شرکت کارگزاری نهایت‌نگر، متولد سال ۱۳۷۸، برای سال‌ها خود را به عنوان یکی از پیشگامان بخش خصوصی در بازار سرمایه ایران معرفی کرده است. با سبد کاملی از خدمات، از سبدگردانی و معاملات آتی گرفته تا نوآوری‌هایی نظیر تعلق سود به مانده حساب و معرفی صندوق سرمایه‌گذاری سهامی، نهایت‌نگر نامی آشنا و معتبر در این حوزه به شمار می‌آمده است. شبکه گسترده شعب و پرسنل پرتعداد در سراسر کشور، گواهی بر ابعاد و گستره فعالیت این کارگزاری بوده و تا همین اواخر، تصویری از یک مجموعه قدرتمند و رو به رشد را ارائه می‌داد. اما آیا این تصویر کماکان پابرجاست؟ نگاهی دقیق‌تر به عملکرد اخیر شرکت، نشانه‌هایی از چالش‌های جدی را آشکار می‌کند که می‌تواند آینده این غول سابق را تحت تاثیر قرار دهد.

در سال‌های اخیر، نهایت‌نگر با پدیده‌ای نگران‌کننده به نام "ریزش درآمدهای عملیاتی و سودآوری" دست و پنجه نرم می‌کند. این در حالی است که ضریب هزینه‌های اداری شرکت به درآمدها افزایش یافته، گویی که کشتی سودآوری در دریای پر تلاطم هزینه‌ها غرق می‌شود. در شش ماهه منتهی به ۱۴۰۳، سهم سرمایه‌گذاری و سود حاصل از آن در کسب درآمدهای عملیاتی کارگزاری کاهش یافته و در یک حرکت حیرت‌انگیز، حاشیه سود خالص شرکت به نصف کاهش پیدا کرده است. سوالی که ذهن را به خود مشغول می‌کند این است: چگونه یک کارگزاری با ۱۲۸ نفر پرسنل متخصص، نمی‌تواند از موجودی نقد خود به درستی بهره‌برداری کند و شاهد درآمندی رو به افول می‌باشد؟ آیا ضعف در مدیریت دارایی‌ها ریشه این معضل است؟

موتور سودآوری کارگزاری خاموش شد؟

نهایت‌نگر، از اوج درآمد عملیاتی ۲۳۸.۶ میلیارد تومانی در سال ۱۴۰۲، با یک افت ۳۵ درصدی به رقم ۱۵۵ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۳ رسیده است. این کاهش نه تنها نگران‌کننده است، بلکه در ۶ ماهه پایانی سال ۱۴۰۳ نیز شاهد عملکردی بودیم که نه تنها کمتر از انتظارات بود، بلکه عملاً نصف درآمد کل سال مالی قبل را هم نتوانست پوشش دهد! انگار که راندمان موتور این کارگزاری به نصف کاهش یافته و دیگر خبری از آن شتاب سابق نیست. اما داستان به همین جا ختم نمی‌شود؛ ترکیب درآمدی کارگزاری در ۶ ماهه منتهی به ۱۴۰۳، خود گواه وضعیت نامطلوب است.

در گذشته‌ای نه چندان دور، کارمزد معاملات و سود حاصل از سرمایه‌گذاری به مثابه دو بال قدرتمند، نهایت‌نگر را در آسمان سودآوری به پرواز در می‌آوردند. اما افسوس که امروز، سهم درآمدهای عملیاتی از محل سود سرمایه‌گذاری به ۱۲ درصد کاهش یافته است. نهایت‌نگر باید به این نکته مهم توجه کند که در بازار پویای امروز، توقف به معنای پسرفت است. زمان آن فرا رسیده که با یک برنامه ریزی هوشمندانه و تزریق تفکر "سرمایه‌گذاری فعال"، دوباره چرخ‌های سودآوری به حرکت درآیند و نهایت‌نگر از یک کارگزاری با سابقه به یک کارگزاری با آینده تبدیل شود. این نه فقط به منزله یک انتقاد، بلکه یک زنگ بیدارباش برای بازگشت به مسیر درخشش است!

بازدهی کاذب در سایه سقوط سرمایه‌گذاری!

در یک چرخش نگران‌کننده، ارزش اسمی کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت از ۳۹۱ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۲ به ۲۰۱ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۳ سقوط کرده است. در حالی که حجم پول تخصیص یافته به سرمایه‌گذاری به طرز چشمگیری کاهش یافته، بازده تحقق یافته از ۱۵.۷ درصد در سال ۱۴۰۲ به ۳۵.۷ درصد در سال ۱۴۰۳ افزایش یافته است. این پارادوکس بازدهی، سوالات متعددی را برمی‌انگیزد: آیا نهایت‌نگر دیگر توان سرمایه‌گذاری ندارد یا مدیریت ریسک ندارد و سرمایه خود را به موجودی نقد تبدیل می‌کند؟

در ظاهر، بازدهی ۳۵.۷ درصدی ممکن است چشمگیر به نظر برسد، اما تحلیل‌گران بازار به خوبی می‌دانند که این بازدهی در مقایسه با استراتژی‌های سرمایه‌گذاری فعال و تهاجمی که از یک کارگزاری پیشرو انتظار می‌رود، رضایت‌بخش نیست. اگر قرار باشد وجوه سرمایه‌گذاری شده کارگزاری طی یک سال اخیر، تنها با ۳۵ درصد بازدهی به روند خود ادامه دهد، باید گفت که این شرکت در حال از دست دادن مزیت رقابتی خود است. چرا که همین ۳۵ درصد بازدهی، به راحتی توسط اوراق و صندوق‌های درآمد ثابت و بدون هیچ زحمتی برای مدیران، قابل دستیابی است. در واقع، نهایت‌نگر در حال حاضر با یک مشکل در مدیریت پرتفوی و تخصیص سرمایه مواجه است که می‌تواند آینده بلندمدت آن را به چالش بکشد.

شاخص‌های سودآوری این کارگزاری به قعر سه سال اخیر رسیده و بازده ۱.۵ درصدی دارایی‌ها، از مدیریت ضعیف سرمایه‌گذاری و جذب مشتری حکایت دارد. حتی سهامداران نیز از بازده ۸.۴ درصدی حقوق صاحبان سهام، سودی نمی‌برند و ۳۶ درصد از دارایی‌های شرکت به عنوان موجودی نقد، بدون استفاده و راکد مانده است. آیا این سرمایه عظیم را به خواب زمستانی سپرده‌اند؟ واقعیت این است که از این کارگزاری با ارزش ویژه ۳۸۹ میلیارد تومانی، انتظار می‌رود سطح درآمدها و سود خالص افزایش داشته و اهداف بالاتری را لمس کند.

در افسانه مدیریت؛ وقتی هزینه‌ها، سود را می‌بلعند!

در کارگزاری نهایت‌نگر، در حالی که هزینه‌های اداری و تشکیلاتی از سال مالی ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۳ با رشد ۱۴۶ درصدی به ۶۲.۵ میلیارد تومان رسیده، سود خالص در همین دوره با وجود تعدیل نیروی ۲۲ نفری پرسنل، ۸۰ درصد سقوط کرده و از ۱۵۱.۷ میلیارد تومان به ۳۱.۴ میلیارد تومان رسیده است. سودسازی در شش ماهه اخیر، به ۷.۵ میلیارد تومان با حاشیه سود خالص ۱۰ درصدی محدود شده است. ضریب هزینه‌های اداری به درآمدهای عملیاتی، از ۶.۴ درصد در سال ۱۳۹۹ به رقم هشداردهنده ۵۲.۹ درصد در شش ماهه پایانی ۱۴۰۳ رسیده است!

هادی بهرامی- پژوهشگر بازار سرمایه

منبع: بورس نیوز