

سرمایه‌گذاری دلاری باتضمین ارزی

ابزار تازه بانک مرکزی و سازمان بورس می‌کوشد ارزهای راكد مردم را با تضمین بازگشت ارزی به منبعی امن برای حفظ ارزش دارایی و تأمین مالی تولید بدل کند



سال‌هاست بخشی از دارایی ارزی خانوارها و بنگاه‌ها نه در شبکه رسمی مالی، بلکه در کاو‌صندوق‌ها، کُشوها و صندوق‌های خانگی جا خوش کرده‌است؛ سرمایه‌ای که برای مالکان خود، سپری در برابر تورم و تلاطم‌های اقتصادی به شمار می‌آید، اما برای اقتصاد ملی، منبعی راكد و دورمانده از مدار تولید و سرمایه‌گذاری است. اکنون بانک مرکزی با همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار، در پی آن است که این ذخایر پراکنده و خاموش را به جریانی رسمی، امن و مولد بدل کند. طراحی و راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی با درآمد ثابت، تلاشی تازه برای آن است که مردم بتوانند بدون تحمل مخاطرات نگهداری اسکناس در خانه، دارایی ارزی خود را در چارچوبی شفاف، تحت نظارت و با بازده ارزی به کار گیرند. اهمیت این ابزار تازه تنها در حفظ ارزش دارایی خلاصه نمی‌شود؛ ماجرا آن‌جاست که ارزهای راكد، در صورت ورود به چنین سازوکاری، می‌توانند به پشتوانه تأمین مالی طرح‌های صادرات‌محور، پروژه‌های صنعتی و فعالیت‌های ارزآور تبدیل شوند و در پیوندی کم‌سابقه، منافع صاحبان سرمایه را با نیازهای واقعی اقتصاد ملی همسو سازند.

ارزهای راكد، سرمایه‌های خاموش

بخش قابل توجهی از ارزهای خارجی در اختیار مردم، سال‌ها به صورت اسکناس در منازل نگهداری شده‌است؛ دارایی‌هایی که اگرچه در ذهن بسیاری از خانوارها، پناهگاهی برای صیانت از ارزش پس‌انداز به‌شمار می‌روند، اما از منظر کلان اقتصادی، نقشی در تولید، اشتغال، سرمایه‌گذاری و گردش رسمی منابع ایفا نمی‌کنند. همین گسست میان منافع فردی و منافع جمعی، یکی از مهم‌ترین زمینه‌های طراحی ابزارهای تازه مالی در سال‌های اخیر بوده‌است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی با درآمد ثابت دقیقاً بر بستر همین نیاز شکل گرفته‌اند. فلسفه وجودی این صندوق‌ها آن است که منابع ارزی خرد و کلان اشخاص حقیقی و حقوقی را از وضع ایستا و غیرمولد خارج کنند و آن‌ها را به مسیری مطمئن، رسمی و هدفمند هدایت سازند. چنین رویکردی، هم پاسخ‌گوی دغدغه صاحبان ارز برای حفظ ارزش دارایی است و هم امکان می‌دهد سیاست‌گذار پولی، بخشی از منابع پراکنده جامعه را در خدمت تأمین مالی بخش‌های مولد قرار دهد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی با درآمد ثابت، در صورت اجرای دقیق و برخورداری از اعتماد پایدار عمومی، می‌توانند به یکی از کارآمدترین حلقه‌های اتصال میان پس‌اندازهای ارزی مردم و نیازهای واقعی اقتصاد بدل شوند. اهمیت این ابزار فقط در آن نیست که نگهداری منفعل ارز را به سرمایه‌گذاری رسمی تبدیل می‌کند؛ ارزش اصلی آن در آفرینش مسیری شفاف، کم‌ریسک و منضبط نهفته‌است که منافع فردی را با ضرورت‌های توسعه‌ای همسو می‌سازد. چنانچه تعهد بازپرداخت ارزی، نظارت مؤثر، شفافیت اطلاعاتی و مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها در عمل نیز با همان دقت و دغدغه‌داده‌شده حفظ شود، این صندوق‌ها می‌توانند به تدریج در سبد سرمایه‌گذاری

اهمیت این تحول زمانی روشن تر می‌شود که بدانیم اقتصاد ایران در دوره‌های مختلف، با محدودیت دسترسی به منابع ارزی، دشواری تأمین مالی پروژه‌های صادراتی و فشار بر بنگاه‌های نیازمند ارز روبه‌رو بوده‌است. در چنین شرایطی، فعال کردن ارزهای خانگی، تنها یک ابتکار مالی نیست؛ این اقدام می‌تواند به منزله گشودن مسیری تازه برای تجهیز سرمایه‌های مردمی و پیوند دادن آن‌ها با نیازهای واقعی اقتصاد باشد.

سازوکار رسمی، سود ارزی

سازوکار این صندوق‌ها به گونه‌ای طراحی شده که افراد و بنگاه‌ها بتوانند ارز خود را به صندوق بپردازند و در مقابل، واحدهای سرمایه‌گذاری دریافت کنند. منابع جمع‌شده نیز نه در بازارهای غیرشفاف و پرریسک، بلکه در دارایی‌های ارزی دارای مجوز و مورد تأیید بانک مرکزی سرمایه‌گذاری می‌شود. همین ویژگی، نخستین وجه تمایز صندوق‌های ارزی با شیوه سنتی نگهداری اسکناس در منازل است.

سیدآرش شهرآئینی، مدیر اداره تأمین مالی ارزی بانک مرکزی، با تشریح این سازوکار تأکید کرده‌است که صندوق‌های ارزی، ضمن حفظ امنیت کامل سرمایه، امکان بهره‌مندی از سود ارزی را نیز برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. معنای عملی این سخن آن است که دارنده ارز، دیگر ناگزیر نیست برای مصون ماندن از کاهش ارزش دارایی، اسکناس را در خانه نگه دارد؛ بلکه می‌تواند همان دارایی را در یک ابزار مالی رسمی، تحت نظارت و دارای بازده ارزی به کار گیرد.

شهرآئینی همچنین تصریح کرده‌است که این صندوق‌ها در دارایی‌های ارزی سرمایه‌گذاری خواهند کرد؛ دارایی‌هایی مانند اوراق ارزی دارای مجوز بانک مرکزی، گواهی سپرده ساختار ارزی و دیگر ابزارهای رسمی مبتنی بر ارز. بنابراین شاخص‌تر طراحی‌شده، بیش از آن که بر سوداگری استوار باشد، بر مدیریت حرفه‌ای دارایی و صیانت از اصل سرمایه تمرکز دارد. همین منطق، صندوق‌های ارزی را به ابزاری میان‌دارایی برای حفظ ارزش و هم‌زمان شرکت در تأمین مالی اقتصاد بدل می‌کند.

اعتمادسازی با بازگشت ارز

مهم‌ترین گره‌روانی و عملی در برابر ورود ارزهای مردمی به ابزارهای رسمی، همواره تردید نسبت به شیوه بازپرداخت

شود و حداکثر ۲۰ درصد نیز می‌تواند به اوراق یک‌ناشر اختصاص یابد. همچنین سرمایه‌گذاری در سپرده‌ها و گواهی‌های سپرده ارزی نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری دارای مجوز تا سقف ۳۰ درصد دارایی‌ها مجاز است و تا ۱۰ درصد نیز می‌تواند به تنزیل اعتبارات اسنادی ارزی اختصاص پیدا کند.

این محدودیت‌ها و نسبت‌های احتیاطی، نشانه آن است که ابزار مورد بحث، بر بنیان انضباط نهادی طراحی شده و قرار نیست در معرض تصمیم‌های سلیقه‌ای یا پرریسک قرار گیرد. افزون بر این، ارکانی چون مدیر صندوق، مدیر ثبت، مدیر عملیات ارزی، ضامن نقد‌شوندگی، متولی و حسابرِس، لایه‌های مکمل نظارت و پاسخ‌گویی را شکل می‌دهند. چنین چیدمانی، برای سرمایه‌گذار این پیام را دارد که با نهادی مواجه است که هم در سطح سیاست‌گذاری و هم در سطح اجرا، از کنترل‌های حرفه‌ای برخوردار است.

تولید صادرات، مقصد سرمایه

غایت اصلی صندوق‌های ارزی، فراتر از جذب منابع پراکنده است. این ابزار قرار است منابع جمع‌آوری‌شده را به سمت پروژه‌ها و فعالیت‌هایی هدایت کند که برای کشور ارزآوری دارند. طرح‌های صادرات‌محور، پروژه‌های صنعتی بزرگ و فعالیت‌هایی که توان ایجاد درآمد ارزی دارند، در شمار اصلی‌ترین مقاصد سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها قرار گرفته‌اند. بدین ترتیب، سرمایه مردم تنها حفظ نمی‌شود، بلکه در مسیری قرار می‌گیرد که به توسعه ظرفیت‌های مولد اقتصاد نیز یاری می‌رساند.

مدیر اداره تأمین مالی ارزی بانک مرکزی تصریح کرده که با توجه به نیاز صنایع آسیب‌دیده، به‌ویژه در شرایطی که اقتصاد کشور با آن روبه‌رو است، تأمین مالی ارزی از طریق این صندوق‌ها می‌تواند به شکلی مطلوب انجام شود. این نکته از آن جهت مهم است که بسیاری از صنایع و پروژه‌های مهم، نه صرفاً به ریال، بلکه به منابع ارزی برای خرید تجهیزات، مواد اولیه یا توسعه بازارهای صادراتی نیاز دارند. بنابراین صندوق‌های ارزی می‌توانند حلقه واسطی باشند میان پس‌اندازهای مردمی و نیازهای واقعی بنگاه‌های ارزآور.

کارشناسان اقتصادی نیز بر این باورند حتی ورود بخشی از ارزهای راكد به این صندوق‌ها، می‌تواند در تأمین مالی پروژه‌های مهم صنعتی و صادراتی اثرگذار باشد. سرمایه‌های خرد، زمانی که در یک نهاد حرفه‌ای تجمع می‌شوند، قدرتی به مراتب فراتر از اندازه منفرد خود پیدا می‌کنند. نتیجه چنین فرایندی، می‌تواند افزایش تولید، گسترش صادرات، تقویت اشتغال و کاهش فشار بر شیوه‌های سنتی تأمین مالی باشد.

مجوز، نظارت و شفافیت نهادی

ورود صندوق‌های ارزی به مرحله عملیاتی، با صدور موافقت اصولی برای نخستین نمونه‌ها وارد فاز اجرایی شده‌است. علی‌اکبر ایرانشاهی، رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار، اعلام کرده‌است که دو مجموعه «تأمین سرمایه ملت» و «کیما» موافقت اصولی تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با درآمد ثابت ارزی را دریافت کرده‌اند و مراحل نهایی صدور مجوزهای لازم نیز در حال انجام است. این خبر، نشان می‌دهد که ابزار طراحی‌شده از سطح ایده فراتر رفته و در آستانه حضور عملی در بازار قرار گرفته‌است. ایرانشاهی تأکید کرده که این صندوق‌ها ذیل قوانین بازار اوراق بهادار و توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید تعریف می‌شوند و همه مجوزهای مربوط به موافقت اصولی، تأسیس، پذیره‌نویسی و فعالیت آن‌ها از سوی سازمان بورس صادر خواهد شد. چنین ترتیبی، به معنای آن است که صندوق‌های ارزی نه‌یک سازوکار مبهم یا موقتی، بلکه نهادی رسمی و مبتنی بر قواعد تثبیت‌شده بازار سرمایه هستند.

وی همچنین مزایایی چون امنیت سرمایه‌گذاری، مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها، شفافیت اطلاعاتی، نظارت مستمر به‌حواله‌های ارزی را از مهم‌ترین امتیازهای این ابزار برشمرده‌است. ساختار صندوق نیز مبتنی بر صدور و ابطال واحدهاست و ارزش خالص دارایی‌ها و ارزش هر واحد، به صورت روزانه و بر مبنای ارزش منتخب صندوق محاسبه و اعلام می‌شود. سرمایه‌گذار می‌تواند هنگام ورود، ارز خود را به شکل اسکناس یا حواله ارزی تحویل دهد و هنگام خروج نیز در صورت تمایل، وجوه خود را به همان صورت دریافت کند. بانک مرکزی نیز زیرساخت تبدیل حواله به اسکناس و بالعکس را بدون تحمیل هزینه به صندوق‌ها فراهم کرده‌است؛ امری که در کنار نقش مدیر عملیات ارزی و ضامن نقد‌شوندگی، سازوکار اجرایی این ابزار را کامل‌تر و قابل اتکا تر می‌سازد.



سعید مدنی

کارشناس صنعت خودرو

بازار خودرو تشنه شفافیت پایدار

بازار خودرو ایران سال‌هاست در میانه دورویکرد متفاوت سرگردان مانده‌است؛ از یک سو سیاست‌گذار بر قیمت‌گذاری دستوری تأکید دارد و از سوی دیگر واقعیت‌های اقتصادی نشان می‌دهد این شیوه نه توانسته از مصرف‌کننده حمایت کند و نه به ثبات بازار بینجامد. تجربه سال‌های گذشته ثابت کرده‌است که سامانه‌های فروش، محدودیت‌های اداری و تصمیم‌های مقطعی نتوانسته‌اند شکاف میان قیمت کارخانه و بازار را از بین ببرند. در چنین شرایطی، دولت ناگزیر است تکلیف خود را روشن کند؛ یا قیمت‌گذاری را بر پایه یک برنامه منظم، شفاف و قابل پیش‌بینی انجام دهد یا از مداخله مستقیم فاصله بگیرد و تمرکز خود را بر افزایش تولید، توسعه فناوری، ارتقای کیفیت و ایجاد رقابت واقعی قرار دهد. ادامه وضع موجود تنها به تعمیق بی‌اعتمادی و تشدید نابسانانی‌ها منجر خواهد شد. البته هرگونه اصلاح در نظام قیمت‌گذاری باید با توجه به شرایط اقتصادی جامعه صورت گیرد. امروز افزایش قیمت تنها به بازار خودرو محدود نمی‌شود و تقریباً همه کالاها از مواد غذایی و دارو گرفته تا لوازم خانگی با فشار تورمی روبه‌رو هستند. کاهش شدید قدرت خرید سبب شده بسیاری از خانوارها توان تأمین نقدی خودرو را نداشته باشند. از این رو، اگر قیمت‌ها آزاد شود، بخش بزرگی از متقاضیان واقعی از بازار کنار خواهند رفت. در چنین وضعیتی، فروش اقساطی بلندمدت می‌تواند راهکاری متناسب با شرایط اقتصادی کشور باشد. تجربه جهانی نیز نشان می‌دهد خودروهای اقتصادی غالباً از طریق اقساط چندساله خریداری می‌شوند. بنابراین طراحی مدل‌های سه‌ساله، پنج‌ساله و هفت‌ساله با نرخ بهره مشخص می‌تواند هم‌دست‌رسی مصرف‌کننده را حفظ کند و هم جریان فروش را برای تولیدکننده

پایدار نگه دارد. در سوی دیگر، صنعت خودرو با زیان انباشته و بدیهی‌های گسترده دست‌وپنجه نرم می‌کند. سال‌ها سرکوب قیمت موجب شده منابعی که می‌توانست صرف توسعه خطوط تولید، افزایش ظرفیت و بهبود کیفیت شود، به جیب واسطه‌ها و دلالان سرازیر شود. فاصله میان قیمت کارخانه و بازار نه به سود مصرف‌کننده واقعی بوده و نه به نفع تولیدکننده. اگر این اختلاف قیمت در اختیار خودروساز قرار می‌گرفت، امکان سرمایه‌گذاری بیشتر و ارتقای توان تولید فراهم می‌شد. مشکل اصلی نیز نبود شفاف و منظم برای تعیین قیمت‌هاست؛ سازوکاری که اجازه ندهد تصمیم‌گیری‌های چندماهه یا یک‌ساله هزینه‌های سنگینی را بر صنعت تحمیل کند. صنعت خودرو بیش از هر زمان دیگری به رقابت واقعی و قواعد اقتصادی شفاف نیاز دارد. بازاری که هم‌زمان ادعای رقابتی بودن دارد و با قیمت‌گذاری دستوری اداره می‌شود، نه برای سرمایه‌گذاران داخلی جذاب است؛ نه برای سرمایه‌گذاران خارجی. حاصل این تناقض، تضعیف تولید و محدود شدن صنعت به مونتاژ است. در مقابل، سودآوری منطقی خودروسازان می‌تواند به افزایش تولید، رشد عرضه و حذف تقاضای سوداگرانه منجر شود؛ مسیری که سرمایه‌ها را از بازار خودرو به سمت سهام‌شرکت‌های تولیدی هدایت کرده و منافع مصرف‌کننده، تولیدکننده و اقتصاد ملی را همسو می‌سازد.