



یکشنبه ۲۲ شهریور ۱۴۰۵

وطن امروز | شماره ۴۷۰۷

صفحه آخر

پیامبر اعظم (ع)

به کودکان محبت و به آتها رحم کنید و هر وقت به آنها وعده دادید به آن وفا کنید، چون آنها شما را روزی رسان خود می دانند.

روزنامه سیاسی، فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی

صاحب‌امتیاز و مدیرمسئول: محمد آخوندی
مدیرعامل: رضا شکیبایی
سرمدیر: سید عابدین نورالدینی

نشانی: خیابان انقلاب اسلامی، بین حافظ و خیابان ولیعصر(عج)، کوچه سعید، پلاک ۹
روابط عمومی: ۶۶۴۱۳۷۹۴ تلفن: ۶۶۴۱۳۷۸۲ نمابر: ۶۶۴۱۴۱۳۷
پیام‌رسان: @vatanemrooz پست الکترونیک: info@vatanemrooz.ir
چاپ: ایران کهن توزیع: نشر گستر امروز: ۶۱۹۳۳۰۰۰

نخستین صندوق سرمایه ارزی از این هفته شروع به فعالیت می کند

دلارها به خط تولید می آیند؟



گروه اقتصادی: برای بسیاری از مردم، دلار و سایر ارزهای معتبر خارجی، حکم پس‌اندازی را یافته که باید در روز مبادا به کار آید. بخشی از این ارزها در حساب‌ها و دارایی‌های رسمی قرار دارد و بخش دیگری نیز به صورت اسکناس یا منابعی خارج از چرخه تأمین مالی اقتصاد نگهداری می‌شود. دارنده هم معمولاً انگیزه روشنی دارد؛ نمی‌خواهد ارزش دارایی‌اش با تورم و کاهش ارزش پول ملی فرسوده شود، همچنین حاضر نیست ارزی را که با زحمت به دست آورده، به ریال تبدیل کند و در معرض ریسک‌های دیگری قرار دهد. حالا با اینسکار جدید بانک مرکزی قرار است برای حل این مساله یک ابزار تازه وارد میدان شود: نخستین صندوق سرمایه‌گذاری ارزی کشور، پس از طی مراحل لازم از همین هفته وارد مرحله پذیرهنویسی می‌شود. عبدالناصر همتی، رئیس کل بانک مرکزی اعلام کرده هدف این صندوق جذب منابع ارزی و هدایت آنها به سمت تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی و پروژه‌های ارزآور است.

اهمیت این اتفاق را باید در آزمون یک راه تازه برای مواجهه با یکی از مسائل قدیمی اقتصاد ایران دانست. به این معنا که چگونه می‌توان ارزی را که مردم برای حفظ ارزش دارایی خود نگه می‌دارند، بدون اجبار و بدون از بین بردن انگیزه دارنده آن، وارد چرخه تولید و سرمایه‌گذاری کرد؟ پاسخ صندوق ارزی قرار است همین باشد. ارزی که تا امروز در گوشه‌ای خاموش نشسته و با هر خبر یا تلاطمی گوشه‌ای از اقتصاد کشور را هدف قرار می‌دهد، به یک دارایی مولد تبدیل شود و در عین حال دارنده آن، همچنان سرمایه خود را به شکل ارز حفظ کند.

■ صندوق ارزی دقیقاً چیست؟

ساده‌ترین تصویر از صندوق ارزی این است که چند نفر با چند صد نفر، ارز خود را در یک ظرف مشترک قرار می‌دهند اما به جای آنکه این ارز در جایی بلااستفاده بماند، مدیریت صندوق آن را در دارایی‌های ارزی سرمایه‌گذاری می‌کند و هر فرد به اندازه سهم خود از نتیجه این سرمایه‌گذاری بهره می‌برد.

ساختار طراحی‌شده برای این صندوق‌ها از نوع «صدور و ابطال» است؛ یعنی سرمایه‌گذار ارز خود را به صورت اسکناس یا حواله وارد صندوق می‌کند و در برابر آن واحد سرمایه‌گذاری می‌گیرد. ارزش خاص دارایی‌های صندوق و ارزش هر واحد نیز به صورت روزانه بر مبنای ارز منتخب صندوق محاسبه می‌شود. هنگام خروج، سرمایه‌گذار می‌تواند ارزش واحدهای خود را به صورت ارزی دریافت کند. این نکته شاید در ظاهر فنی به نظر برسد اما ستون اصلی طرح همین‌جاست. دارنده دلار قرار نیست برای ورود به صندوق ابتدا دلار خود را بفروشد و ریال بگیرد. در واقع نگرانی او از تبدیل دارایی ارزی‌اش به ریال از میان می‌رود. هنگام خروج نیز قرار نیست الزاماً دوباره وارد بازار ارز شود و ریال خود را به دلار تبدیل کند، بلکه اصل سرمایه و بازده در قالب ارز تسویه می‌شود.

۲ صندوقی که در مرحله فعلی در دستور کار قرار گرفته‌اند، دلاری هستند. بنابراین نوسان نرخ دلار در بازار داخلی، به شکل معمول صندوق‌های ریالی وارد محاسبه ارزش دارایی سرمایه‌گذار نمی‌شود. موضوع اصلی برای سرمایه‌گذار، مقدار دلاری دارایی‌اش و بازدهی حاصل از سرمایه‌گذاری خواهد بود.

■ هدایت ارز به سمت بخش مولد

اینجا به مهم‌ترین کارکرد اقتصادی صندوق می‌رسیم. فرض کنیم فردی چند هزار دلار پس‌انداز دارد. او ممکن است این دلار را در خانه، حساب یا شکل دیگری نگه دارد. تا وقتی این پول صرفاً ذخیره ارزش باشد، برای صاحبش کارکرد حفاظتی دارد اما برای اقتصاد کشور جریان مالی ایجاد نمی‌کند.

صندوق تلاش می‌کند این‌ معادله را تغییر دهد. ارز همچنان متعلق به سرمایه‌گذار است اما در فاصله میان ورود و خروج، می‌تواند برای تأمین مالی یک فعالیت اقتصادی استفاده شود. بر اساس مقررات طراحی‌شده، بخش عمده منابع صندوق‌های ارزی در دارایی‌های با درآمد ثابت ارزی، از جمله اوراق بهادار ارزی و گواهی‌های سپرده خاص ارزی سرمایه‌گذاری خواهد شد. برای نمونه، اگر یک شرکت برای

اجرای طرح توسعه خود اوراق مابحه ارزی منتشر کند، صندوق می‌تواند این اوراق را خریداری کند. در این حالت، دلار سرمایه‌گذار به صورت مستقیم وارد کارخانه نمی‌شود اما از مسیر بازار مالی به تأمین مالی یک فعالیت اقتصادی می‌رسد.

این همان حلقه‌ای است که اقتصاد ایران سال‌ها به آن نیاز داشته است؛ یعنی پیوند دادن پس‌انداز مردم با سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها. البته نباید از این تعبیر برداشت کرد که هر دلار واردشده به صندوق، الزاماً به ساخت کارخانه یا توسعه یک واحد تولیدی اختصاص می‌یابد. اساسنامه و امیدنامه هر صندوق و مقررات ناظر بر آن، تعیین‌کننده نوع دارایی‌هایی که صندوق مجاز به خرید آنهاست خواهد بود. بخش‌هایی از منابع نیز برای مدیریت نقدینگی می‌تواند در سپرده‌های ارزی قرار گیرد. بنابراین درباره محل مصرف منابع باید دقیق و مورد به مورد قضاوت کرد.

■ سود برای مردم و منابع برای اقتصاد

انگیزه مردم نیز بخش تعیین‌کننده این طرح است. هیچ سیاست اقتصادی نمی‌تواند از شهروند انتظار داشته باشد صرفاً به دلیل یک هدف ملی، دارایی خود را در اختیار سازوکاری بگذارد که برای او منفعتی ندارد. مزیت صندوق ارزی همین‌جا شکل می‌گیرد. سرمایه‌گذار ضمن حفظ دارایی خود به ارز، امکان دریافت بازده ارزی نیز پیدا می‌کند. برآورد اعلام‌شده از سوی مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری سازمان بورس، بازدهی سالانه حدود ۳ تا ۴ درصد است، البته این رقم نرخ تضمین‌شده برای همه صندوق‌ها نیست و به ترکیب دارایی‌ها، نرخ اوراق و سپرده‌های ارزی و هزینه‌های صندوق بستگی دارد.

برای فهم بهتر موضوع، دارنده هزار دلار را در نظر بگیریم. اگر صرفاً دلار را نگهداری کند، در پایان سال همچنان هزار دلار دارد. البته ارزش آن نسبت به ریال ممکن است تغییر کرده باشد اما اگر همین هزار دلار را در صندوقی با بازده فرضی ۳ درصد قرار دهد، در صورت تحقق آن بازده و پس از کسر هزینه‌های مربوط، مقدار دلاری دارایی او افزایش می‌یابد. این تفاوت برای اقتصاد نیز مهم است. در حالت نخست، منابع ارزی عمدتاً نقش سپر دفاعی را برای خنوار دارند. در

حالت دوم، همان منابع می‌توانند هم سپر دفاعی خنوار باشند و هم بخشی از هزینه سرمایه‌گذاری اقتصاد را تأمین کنند. **■ تأثیر صندوق بر بازار ارز**

آیا صندوق می‌تواند بازار ارز را آرام کند؟ پاسخ کوتاه این است که می‌تواند کمک کند اما نباید از آن انتظار معجزه داشت. یکی از عوامل فشار بر بازار ارز، تقاضایی است که از نگرانی درباره آینده شکل می‌گیرد. مردم و بنگاه‌ها گاهی ارز می‌خرند نه برای واردات یا سفر، بلکه برای حفظ ارزش دارایی خود. وقتی ابزار رسمی و قابل اعتماد برای نگهداری و سرمایه‌گذاری ارزی محدود باشد، خرید و نگهداری اسکناس خارجی می‌تواند به یکی از معدود گزینه‌های در دسترس تبدیل شود.

صندوق ارزی می‌تواند بخشی از این تقاضا را از «خرید و نگهداری» به «سرمایه‌گذاری» منتقل کند. فرد همچنان دارایی خود را ارزی می‌بیند اما برای کسب بازده مجبور نیست صرفاً به افزایش نرخ دلار در بازار چشم بدوزد.

اثر دوم نیز مهم است. اگر منابع صندوق‌ها به پروژه‌های ارزآور برسد، در آینده می‌تواند ظرفیت تولید درآمد ارزی کشور را افزایش دهد. پروژه صادراتی، تولیدکننده کالا یا خدمات قابل فروش در خارج، یا طرحی که هزینه ارزی امروز را به درآمد ارزی فردا تبدیل می‌کند، از منظر اقتصاد ملی ارزش متفاوتی با یک دارایی کاملاً غیرمولد دارد.

البته فاصله میان «تأمین مالی» و «افزایش عرضه ارز» را نباید نادیده گرفت. یک پروژه ممکن است سال‌ها زمان ببرد تا به درآمد ارزی برسد. بنابراین اثر صندوق بر بازار ارز در کوتاه‌مدت بیشتر از مسیر مدیریت تقاضا و فعال کردن منابع موجود ظاهر می‌شود. اثر آن بر عرضه ارز به عملکرد پروژه‌هایی وابسته است که منابع صندوق را دریافت می‌کنند.

■ ابزار مالی در میانه جنگ اقتصادی

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با محدودیت‌های شدید دسترسی به منابع خارجی، دشواری انتقال پول، تحریم و نااطمینانی درباره جریان درآمدهای ارزی روبه‌رو بوده است. در چنین شرایطی منابع داخلی اهمیت دوچندان می‌یابد. تحریم را نمی‌توان با یک صندوق سرمایه‌گذاری از میان برداشت اما یکی از نتایج فشار خارجی، افزایش هزینه تأمین

مالی و دشوارتر شدن دسترسی به ارز برای فعالیت‌های اقتصادی است. بنابراین هر ابزاری که بتواند منابع موجود در داخل کشور را بهتر سازمان‌دهی کند، بخشی از توان مقاومت اقتصادی را افزایش می‌دهد.

از این منظر، صندوق ارزی را باید بیشتر یک ابزار «سازمان‌دهی منابع» دانست تا یک ابزار «خلق ارز». این تفاوت مهم است. صندوق، دلار تازه‌ای برای کشور تولید نمی‌کند، بلکه دلارهای موجود را از حالت کم‌تحرک به سمت استفاده اقتصادی هدایت می‌کند. اگر این منابع به طرح‌هایی بررسند که در آینده ارز به اقتصاد بازمی‌گردانند، چرخه کامل‌تر می‌شود؛ پس‌انداز ارزی مردم به تأمین مالی تبدیل می‌شود، تأمین مالی به تولید می‌رسد و تولید می‌تواند به درآمد ارزی منجر شود.

■ اعتماد؛ حلقه مفقوده

یک پرسش اساسی باقی می‌ماند: چرا دارنده ارز باید دلار خود را به صندوق بسپارد؟ پاسخ این پرسش در تبلیغات پیدا نمی‌شود، در طراحی درست صندوق پیدا می‌شود. سرمایه‌گذار باید بداند پولش کجاست، چه کسی درباره آن تصمیم می‌گیرد، چه دارایی‌هایی خریداری شده و اگر خواست خارج شود چه اتفاقی رخ می‌دهد. در طراحی صندوق‌های ارزی، برای این موضوع سازوکارهایی پیش‌بینی شده است. پرتفوی صندوق به صورت ماهانه منتشر می‌شود، ارزش خالص دارایی‌ها روزانه محاسبه می‌شود و گزارش‌های شش‌ماهه و ۹ و ماهه منتشر خواهد شد. گزارش‌های شش‌ماهه و سالانه نیز حسابرسی می‌شود. متولی و حسابرسان نیز بر فعالیت صندوق نظارت دارند.

نقدشوندگی هم یکی از حساس‌ترین بخش‌های ماجراست. صندوق‌های ارزی «صدور و ابطالی» هستند. بنابراین سرمایه‌گذار امکان درخواست ابطال واحدها را دارد. برای دوره بسیار کوتاه ابتدایی نیز جریمه ابطال در نظر گرفته شده تا ورود و خروج‌های لحظه‌ای، مدیریت منابع صندوق را مختل نکند. برای تأمین نقدینگی نیز رکن ضامن نقدشوندگی پیش‌بینی شده است.

با این حال، وجود مقررات به تنهایی اعتماد نمی‌سازد. اعتماد زمانی شکل می‌گیرد که مردم در عمل ببینند ارزش

به باور این رسانه، خود آمریکا در شکل‌گیری این روند بسیار مقصر است: «خود واشنگتن در شکل‌گیری چنین جهانی نقش داشته است. رؤسای جمهور آمریکا از هر ۲ حزب، طی دهه‌ها متحدان را به دلیل استفاده رایگان از مزایای امنیتی مورد انتقاد قرار داده‌اند و از شرکای خود خواسته‌اند هزینه بیشتری برای دفاع بپردازند و مسؤولیت بیشتری در قبال مناطق خود بر عهده بگیرند. این انتقاد در دوران دونالد ترامپ به صریح‌ترین و پرصداترین شکل خود رسید اما مطالبه زیربنایی آن بسیار پیش‌تر از او وجود داشت. با این حال، مشکل واشنگتن



دارایی‌شان درست محاسبه می‌شود، خروج از صندوق دشوار نیست، اطلاعات با تأخیر و ابهام منتشر نمی‌شود و در زمان بحران نیز قواعد بازی تغییر نمی‌کند.

■ آزمون بزرگ تازه شروع می‌شود

نخستین صندوق ارزی را نباید با معیار موفقیت یا شکست یک‌باره سنجید. این صندوق در واقع یک آزمون برای ایجاد یک بازار تازه است. اگر بازدهی مناسب باشد، اطلاعات شفاف منتشر شود، ورود و خروج ارز بدون دردسر انجام گیرد و منابع واقعاً به فعالیت‌های اقتصادی برسد، اعتماد شکل می‌گیرد. بعد از آن می‌توان انتظار داشت صندوق‌های بیشتری وارد میدان شوند و حتی در آینده مدل‌های تخصصی‌تری برای تأمین مالی پروژه‌های ارزی ایجاد شود.

سازمان بورس نیز فعلاً رویکرد محتاطانه‌ای در پیش گرفته و اعلام کرده ابتدا مدل صندوق‌های ارزی عملیاتی شود و مسائل اجرایی آن در عمل روشن شود، سپس درباره توسعه مدل صندوق پروژه ارزی تصمیم‌گیری شود. این احتیاط منطقی است. اقتصاد ایران بارها تجربه کرده فاصله میان یک ایده خوب روی کاغذ و اجرای موفق آن می‌تواند بسیار زیاد باشد.

از سوی دیگر، بانک مرکزی اعلام کرده برای حمل، تحویل و نگهداری اسکناس ارز نیز در حال فراهم کردن سازوکارهای لازم است. اهمیت این موضوع در این است که اگر ورود اسکناس به نظام رسمی دشوار باشد، بخشی از مخاطبان بالقوه صندوق از همان ابتدا کنار گذاشته می‌شوند.

■ ۳ شرط برای موفقیت

نخستین شرط، اعتماد است. مردم باید مطمئن باشند مقررات صندوق پایدار است و سرمایه‌شان با تصمیم‌های ناگهانی سیاست‌گذار گرفتار نمی‌شود. در بازار ارز، اعتماد گاهی از چند درصد سود مهم‌تر است.

شرط دوم، کیفیت سرمایه‌گذاری است. اگر منابع ارزی صرفاً از یک حساب به حساب دیگری منتقل شود، هدف اصلی طرح محقق نشده است. منابع باید به سمت دارایی‌هایی برود که با بازده قابل اتکا ایجاد می‌کند یا توان تولید و درآمد ارزی اقتصاد را بالا می‌برد.

شرط سوم، رقابت و شفافیت است. با گسترش صندوق‌ها، سرمایه‌گذار باید بتواند عملکرد آنها را با یکدیگر مقایسه کند. نرخ بازده، هزینه‌ها، ترکیب دارایی‌ها، میزان نقدشوندگی و ریسک هر صندوق باید روشن باشد. در این صورت، بازار به جای دستور اداری، به انتخاب آگاهانه مردم میدان می‌دهد. بنابراین نخستین صندوق سرمایه‌گذاری ارزی قرار نیست مشکل بازار ارز ایران را یک‌شبه حل کند. نه اندازه منابع آن در ابتدا چنین اجازه‌ای می‌دهد و نه یک ابزار مالی می‌تواند جای سیاست‌های درست پولی، کنترل تورم، رشد تولید، توسعه صادرات و مدیریت روابط اقتصادی خارجی را بگیرد.

اهمیت این صندوق در چیز دیگری است. اقتصاد ایران برای سال‌ها میان ۲ نیاز گرفتار بوده است؛ از یک سو مردم می‌خواهند دارایی خود را از گزند تورم حفظ کنند و از سوی دیگر اقتصاد نیز برای رشد به سرمایه نیاز دارد. صندوق ارزی تلاش می‌کند این دو خواسته را مقابل یکدیگر قرار ندهد. اگر دارنده دلار بتواند بدون تبدیل سرمایه خود به ریال، دارایی‌اش را وارد یک مسیر رسمی و شفاف کند، بازده ارزی بگیرد و هر زمان خواست، طبق مقررات از آن خارج شود، یک مانع قدیمی در مسیر تأمین مالی برداشته شده است. اگر در طرف دیگر، همان منابع به پروژه‌های مولد و ارزآور برسد، منفعت خصوصی با منفعت ملی هم‌جهت می‌شود. اکنون توپ در زمین اجراست. موفقیت این طرح را با مقدار ارزی که جذب می‌کند، کیفیت پروژه‌هایی که تأمین مالی می‌شوند، میزان بازدهی واقعی و سطح اعتمادی که میان مردم ایجاد می‌کند باید سنجید.

اقتصاد ایران به ابزارهای تازه نیاز دارد اما مهم‌تر از تازگی ابزار، سالم بودن سازوکاری است که پشت آن قرار دارد. صندوق ارزی اگر بتواند به مردم ثابت کند نگهداری دلار و مشارکت در تولید ۲ انتخاب متضاد نیستند، شاید نخستین قدم برای تبدیل بخشی از «ارزهای خاموش» به «سرمایه فعال» برداشته شده باشد. در اقتصادی که سال‌هاست هر قطره ارز اهمیت دارد، همین تغییر کوچک می‌تواند آغاز یک مسیر بزرگ‌تر باشد.

آن است که تفکیک توانمندی از استقلال دشوار است». بر اساس گزارش این رسانه، واشنگتن اکنون باید ببیند دیگر مثل سال‌های پیش، توانایی اثرگذاری بر دولت‌های همسوس با خودش را ندارد و این واقعیتی است که کم‌کم آشکار می‌شود: «آمریکا باید ببیند وابستگی امنیتی متحدانش نیز یک سرمایه سیاسی بود. هرچه دوستان آمریکا بیشتر بتوانند به گزینه‌های دیگر روی بیاورند، واشنگتن نیز بیش از پیش ناچار خواهد بود دولت‌هایی را متقاعد کند که زمانی به دلیل نداشتن جایگزین، به‌راحتی می‌توانست بر آنها اثر بگذارد».

آمریکای ناتوان

مانع آن شود که کسی آنها را به انتخاب یک طرف مجبور کند. حکومت عربستان دیگر برای تأمین نیازهای حیاتی امنیتی خود صرفاً به واشنگتن متکی نیست. برخورداری از مسیرهای جایگزین، از جمله تسلیحات اروپایی، نیروی نظامی پاکستان و پهپادها و سامانه‌های پیشرفته تر کیه، به ریاض امکان می‌دهد با فشارهای آمریکا به شکلی متفاوت مواجه شود. هیچ‌یک از این روابط به تنهایی با آنچه ایالات متحده می‌تواند ارائه کند برابری نمی‌کند اما در مجموع، پیامدهای ناشی از قطع امتیازات از سوی واشنگتن یا مخالفت آن با برخی سیاست‌ها را کاهش می‌دهد».

برای بسیاری از دولت‌ها هزینه‌ای چنان سنگین داشت که عملاً از توان آنها خارج بود».

به گزارش این رسانه، اکنون دولت‌ها در پی آن هستند تا دیگر از شرایط دیکته کردن قدرت ما به ازای امنیت که واشنگتن ارائه می‌داد فاصله بگیرند و سیدامنیتی خود را متنوع‌تر کنند: «بسیاری از دولت‌ها ترجیح می‌دهند چندین شریک داشته باشند و در عین حال برای هر یک از آنها آنقدر ضروری شوند که هیچ‌کدام نتوانند به آسانی شرایط خود را دیکته کنند. صرف نظر از اینکه در نهایت به کدام طرف متمایل شوند، داشتن گزینه‌های متعدد می‌تواند

ادامه از صفحه اول

... خرید تسلیحات حساس از یکی از رقبای آن، خودداری از اعطای دسترسی نظامی یا در پیش گرفتن سیاست‌هایی که ممکن بود رابطه را به خطر بیندازد، با دقت بسیار فکر

کنند. حتی زمانی که واشنگتن هرگز به‌صراحت تهدید به رها کردن متحدانش نمی‌کرد، وابستگی، قواعد چانه‌زنی را تعیین می‌کرد. در نبود جایگزین‌های معتبر، مخالفت با ایالات متحده

www.vatanemrooz.ir

در شبکه‌های اجتماعی



@vatanemrooz

سلام وطن
۶۶۴۱۳۹۴۲

پیامک خوانندگان
۱۰۰۰۲۳۳۱