



کارشناسان بازار سرمایه با اشاره به مصوبه ارزی دولت:

# فرصت‌های رانت‌زا و ایجاد فساد در بازار مسدود شد

## دیدگاه

۱۳ شهریور ماه سال جاری بود که بانک مرکزی در اطلاعیه‌ای از تسعیر قیمت خوراک و محصولات پالایشی

و پتروشیمی بر مبنای نرخ حواله در مرکز مبادله خبر داد. این تصمیم بانک مرکزی مورد حمایت کارشناسان، تشکل‌ها و انجمن‌های

مختلف قرار گرفت و همچون همیشه عده‌ای از مخالفان علیه این تصمیم جبهه گرفتند.

کارشناسان بسیاری معتقدند این تصمیم بانک مرکزی نقش بسزایی در حذف رانت دارد و نه تنها به انگیزه سرمایه‌گذاران در حمایت از صنایع تولیدی کمک می‌کند، بلکه سهامداران را برای باقی ماندن در جرگه حاضران در بازار سرمایه حمایت می‌کند.

تغییر نرخ ارز محاسباتی قیمت پایه محصولات عرضه شده در بورس کالا چه تأثیری در کاهش انگیزه‌های غیر اقتصادی برای حضور در حراج کالاها در بورس کالا دارد و این موضوع تا چه میزان می‌تواند بر اقتصاد کلان ایران تأثیرگذار شود؟ این سؤالی است که با کارشناسان بازار سرمایه در میان گذاشتیم و پاسخ آنها در ادامه از نظر می‌گذرد.

## تصمیم جدید بانک مرکزی عامل رشد تولید و کاهش نااطمینانی در اقتصاد می‌شود

علی جبل عاملی  
کارشناس بازار سرمایه

تصمیم جدید ارزی بانک مرکزی و تغییر نرخ تسعیر ارز، باعث حذف فرصت‌های رانت‌زا و شکل‌گیری فساد در بازار محصولات پتروشیمیایی می‌شود و همچنین شرایط را برای رشد تولید و پیش‌بینی پذیری اقتصاد فراهم خواهد کرد. حذف ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان و جایگزینی آن با ارز مرکز مبادله با مخالفان و موافقانی همراه شد که هرکدام از آنها دلایلی را برای این موضوع مطرح می‌کنند. حرکت به سمت تک‌نرخ شدن ارز اقدامی درست است، وجود چند نرخ برای موضوعی مهم و حیاتی مانند ارز که می‌تواند با اثر مستقیم و غیر مستقیم بر معیشت مردم و اقتصاد همراه باشد، نتیجه‌ای جز ایجاد رانت و ضربه به تولید نخواهد داشت که طی دوره‌های گذشته بارها شاهد تجربه چنین مسائلی بوده‌ایم.

درخصوص تبعات تثبیت دستوری نرخ ارز در رونق واسطه‌گری به جای فعالیت تولیدی، فرض کنید یک شرکت تولیدی که براساس فعالیت واقعی خود از سامانه بهین یاب وزارت صمت سهمیه خرید مواد اولیه از بورس را دارد، محصولی را بر مبنای ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان خریداری می‌کند و سپس به جای استفاده از این

ارز در خط تولید آن را در بازار آزاد با نرخ دلار آزاد به فروش می‌رساند. پس با این اقدام عملاً فرصت توزیع رانت و شکل‌گیری فساد را فراهم آورده‌ایم که شرکت تولیدی ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان را با توجه به اختلاف زیاد با بازار آزاد می‌فروشد؛ حتی اگر مواد اولیه را وارد چرخه تولید کرد چه نظارتی وجود دارد که محصول نهایی را به مصرف‌کننده نهایی بر مبنای دلار بازار آزاد نفروشد؟ پس رویه قبلی فروش مواد اولیه بر مبنای دلار ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی یک بازی دو سر باخت برای مردم و اقتصاد کشور بود که خوشبختانه آن رویه با تصمیم جدید ارزی اصلاح شد.

به این ترتیب ممکن است برخی شرکت‌های تولیدی به جای تمرکز بر تولید با کیفیت و تمرکز بر سودآوری از محل ایجاد ارزش در فرایند تولید و بهروری، سود مدنظر را از محل اختلاف قیمت مواد اولیه ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان و قیمت بازار با دلار آزاد با نهایتاً مرکز مبادله به دست آورند و شرکت عملاً از رانت این اختلاف قیمت بهره خواهد برد.

با توجه به چنین اتفاقی، محصول با قیمت‌های بازار آزاد به دست مشتری می‌رسد که عملاً مشتری از مزایای ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان در مواد اولیه منتفع نمی‌شود و اکثر منافع در سمت عرضه باقی می‌ماند.

وجود چنین تفکر و اعتقادی مبنی بر کنترل تورم با جهت‌دهی دستوری و مصنوعی به قیمت‌های مواد اولیه و کالای مصرفی اشتباه است، چراکه در میان مدت و بلندمدت شاهد ضربه به تولید کشور، احتکار، عدم انگیزه تولید و نهایتاً کمبود کالا روبه‌رو خواهیم بود که متأسفانه این مسأله را بارها در کشور تجربه کرده‌ایم.

مکانیزم بازار مسیر خود را طی می‌کند و در نهایت عرضه و تقاضا به شرط عدم برخی دخالت‌ها تعیین‌کننده قیمت‌ها خواهد بود.

این اقدام بانک مرکزی با استقبال بازار سرمایه مواجه می‌شود، چراکه در وهله نخست این تصمیم موجب پیش‌بینی پذیری بازار بخصوص در صنعت پتروشیمی و پالایشی خواهد شد که بخش قابل توجهی از سهامداران و نیز ارزش بازار را به خود اختصاص داده است. این اقدام به طور حتم می‌تواند موجب افزایش سودآوری این صنایع شود که در صورت نظارت صحیح، کمک‌کننده به رشد تولید و اجرای طرح‌های توسعه‌ای خواهد شد.

## بازار دستورپذیر نیست

حسن رضایی پور  
کارشناس بازار سرمایه

مبنای قیمت‌گذاری براساس ارز مرکز مبادله تصمیم درستی بود، گفت: اثرات این تصمیم می‌تواند در بازارهای مختلف مشاهده شود. تشکیل صف‌های خرید درحالی‌که کالا با قیمت آزاد در بازار وجود دارد نشانه توزیع رانت و خارج شدن مواد اولیه از چرخه تولید و انبار آن است.

همین موضوع باعث تبدیل شدن مواد اولیه صنایع به کالای سرمایه‌ای می‌شود و با کاهش تولید، بازار از محصول نهایی خالی شده و اثرات آن به شکل تورم در جامعه نمایان خواهد شد.

حتی اگر این فرض اشتباه باشد، کالای تأمین شده با قیمت بازار، توجه تولید و عرضه محصول نهایی به قیمت تعیین شده بر مبنای ارز ترجیحی را از بین برده و بازار باز هم خالی از تولید می‌شود.

این اتفاق بارها و بارها طی سال‌های گذشته رخ داده و هرچقدر فاصله قیمت ارز ترجیحی با بازار بیشتر شود شاهد ظهور سلاطین در بازارهای مختلف خواهیم بود.

آنچه که مسلم است و دیگر قابل آزمایش نیست این است که بازار دستورپذیر نیست و هرگونه مداخله در بازار صرفاً مسکن مقطعی بوده و آثار زیانبار آن در سال‌های بعد با شدت بیشتری نمایان می‌شود.

کشور به لحاظ مواد اولیه مشکلی ندارد، صنایع در سال‌های اخیر به دلیل ناتوانی در تأمین و قیمت‌گذاری محصولات تولیدی با ظرفیت‌های بسیار کم و با زیان اقدام به تولید می‌کردند که اثر آن در صورت‌های مالی صنایع حاضر در بورس گزارش شده است.

از طرفی افراد سودجو با رانت‌های مختلف مواد اولیه را با قیمت‌گذاری اشتباه تصاحب کرده و چندین برابر تولیدکننده بدون هیچ زحمتی سود برده‌اند.

قیمت‌گذاری بر مبنای ارز مرکز مبادله‌ای اگرچه باز هم با بازار آزاد فاصله دارد اما تقاضای سفته‌بازی کالاهای مشمول را پایین آورده و دسترسی تولیدکنندگان به مواد اولیه را تسهیل کرده و تولید را افزایش می‌دهد و با فزونی عرضه در بازار می‌تواند نیاز منطقی را برآورده کند.

این تصمیم ضمن سود منطقی کمک‌کننده به کنترل تورم خواهد بود، در این حالت صاحبان سرمایه به جای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای (که بعضاً در این بین کالاهایی که به دلیل کمبود در بازار به اشتباه در دسته کالاهای سرمایه‌ای جا خوش کرده بودند از جمله خودرو و لوازم بادوام) تشویق به سرمایه‌گذاری در تولید از طریق روش‌های تعریف شده اقتصادی می‌شوند و در این حالت می‌توان امیدوار بود سرعت رشد نقدینگی کنترل یا در جهت رونق تولید استفاده شود که اثرات تورمی را کنترل خواهد کرد.

نکته حائز اهمیت در این بین، ثبات تصمیم‌گیری و قانونگذاری است که احتمالاً با خلع ید ذینفعان از تفاوت قیمت با جو رسانه‌ای یا طرق دیگر سعی در برهم زدن این تصمیم خواهند داشت؛ لذا صیانت از این تصمیم درست باید در دستور کار تشکل‌ها، نهادها و دست‌اندرکاران اقتصادی کشور قرار گیرد که سرمایه‌گذار حداقل برای یک برنامه میان‌مدت، قدرت پیش‌بینی، برنامه‌ریزی، تولید و بازاریابی فروش داشته باشد.

## سود سهامداران از تصمیم کارشناسی بانک مرکزی

نیما میرزایی  
کارشناس بازار سرمایه

اقتصاد ایران در دوره‌های مختلف شاهد تورم بوده و این موضوع در سال‌های اخیر و به واسطه تحریم‌ها افزایش یافته است، در نتیجه این تورم شاهد کاهش ارزش ریال و متناسب با آن رشد قیمت دلار بودیم.

در ماه‌های گذشته با توجه به سیاست بانک مرکزی مبنی بر تثبیت نرخ ارز شاهد فاصله گرفتن بیشتر نرخ ارز نیما و قیمت واقعی دلار در کشور بودیم.

همین اختلاف قیمت مضرات متعددی داشت که از جمله آن می‌توان به توزیع رانت برای افرادی که به دلار نیما دسترسی داشتند، اشاره کرد. شاهد بودیم که کالاهای تأمین شده از محل دلار نیما با قیمت بالاتر و بعضاً شبه بازار آزاد به فروش می‌رسید.

اقدام مثبت بانک مرکزی درخصوص تغییر قیمت پایه برخی محصولات در بورس کالا از ارز نیما به ارز مرکز مبادله ارز و طلا گام مهمی است که در مرحله نخست رانت را از مبادلات کالایی حذف کرده و فساد را که می‌توانست شکل بگیرد از بین می‌برد؛ مشابه موضوعی که درخصوص دلار ۴۲۰۰ تومانی با آن مواجه بودیم.

تأثیر مهم دیگر این اقدام افزایش انگیزه تولیدکنندگان و صادرکنندگان است، با توجه به اینکه تولیدکنندگان قادر خواهند بود دلار حاصل از صادرات خود را با قیمت مناسب‌تری به فروش برسانند قطعاً جذابیت بیشتری در امر صادرات ایجاد می‌کند، از این جهت به تولید کشور هم کمک خواهد کرد.

نکته مهم دیگر این است که در محاسبات اقتصادی شاهد در نظر گرفتن نرخ‌های واقعی دلار باشیم که طبیعتاً کمک‌کننده به پیش‌بینی‌پذیری بودن اقتصاد خواهد بود و نکته بسیار مهمی برای سرمایه‌گذاران و سهامداران فعلی شرکت‌های تولیدی به شمار می‌رود.

افزایش حاشیه سود شرکت‌ها از دیگر مزیت‌های این تصمیم ارزی بانک مرکزی است، زیرا با توجه به اینکه نرخ‌های فروش شرکت‌ها بهبود می‌یابد، لذا شاهد جهش سودآوری در شرکت‌های دلاری بازار بویژه بازار سرمایه خواهیم بود که قطعاً کمکی به سهامداران پر تعداد بازار سرمایه است.

در واقع با توجه به افزایش سودآوری در صورت‌های مالی شاهد بهبود وضعیت تالیو معاملات در بازار دوم هم خواهیم بود و سهامداران از این موضوع منتفع خواهند شد.

ذکر این نکته ضروری است که بخش عمده سهامداران بازار سرمایه سهامداران عدالت هستند که بخش اعظمی از پرتفوی آنان شرکت‌های دلاری است و مستقیماً از این مصوبه کارشناسی و مفید بهره‌مند می‌شوند.