

بسمه تعالی

عملکرد بازار آتی سکه و نیز برنامه راه اندازی بازار آتی ارز و خطرات آن برای اقتصاد کشور

محمدجواد ایروانی

خرداد ۱۳۹۱

در قانون پولی و بانکی کشور بازار طلا و ارز تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است و این مقام پولی همواره با ضرب مسکوک طلا و عرضه ارز این دو بازار را کنترل و هدایت کرده است. سیاست تعیین نرخ ارز ابزاری مهم در تعیین سیاست‌های کلان یک کشور و چالش اصلی کشورها در جنگ ارزی است. اخیراً با گسترش بی‌ثباتی و تلاطم در بازار ارز بحث راه‌اندازی «بازار آتی ارز در بازار سرمایه (بورس)» به عنوان ابزاری برای ایجاد تعادل در بازار نقدی ارز در کشور مطرح شده است و بانک مرکزی با مخالفت خود با این طرح به عنوان سدی برای توسعه بازار سرمایه و بازار آتی تلقی شده است.

اگر چه بانک مرکزی در ماه‌های اخیر در اجرای صحیح وظایف خود کم فروغ بوده است ولی همچنان طبق قانون نهاد ناظر و سیاستگذار بازار ارز کشور است.

معرفی ابزارهای مشتقه (اوراق بهادار ناظر به قراردادهای آینده) در رونق بخشیدن و عمق دادن به بازارهای مالی غربی بسیار با اهمیت بوده و امروزه حجم عمده معاملات این بازارها به ابزار مشتقه اختصاص دارد و به عنوان مثال حجم معاملات آتی سهام در بازار سهام نیویورک در حدود ۹ برابر حجم معاملات عادی سهام (نقدی) در این بازار است. در عین حال در بازارهای مالی پیشرفته با ایجاد شرایط غیرعادی نهاد ناظر در بازار ابزار مشتقه دخالت کرده و به طور مثال در شرایط بحران «پیش فروش ارزانتز سهام» ممنوع می‌گردد معذالک، تعریف، گسترش و عدم نظارت بر ابزارهای مشتقه‌ای همچون قراردادهای پوشش عدم پرداخت (که به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک معرفی گردیده بود) از ریشه‌های مهم وقوع بحران مالی ۲۰۰۸ در آمریکا بوده است. براساس گزارشات بانک تسویه بین‌المللی مبلغ کل ابزار مشتقه منتشر شده در بازارهای مالی جهان در پایان سال ۲۰۰۷ و

پیش از آغاز بحران مالی جهانی براساس ارزش تسویه ۵۹۶ تریلیون دلار برآورد شده در حالی که ارزش کل دارایی‌های مالی جهان شامل سپرده‌های بانکی، سهام، اوراق قرضه و غیره فقط ۱۶۷ تریلیون دلار بوده است. یعنی معاملات کاغذی (سفته بازی) بیش از سه برابر داراییهای مالی و نه معادل داراییهای فیزیکی بوده است.

بطور کلی معاملات آتی بر روی کالایی قابل تعریف است که دارای یک بازار نقدی متشکل مبتنی بر عرضه و تقاضا باشد و سازوکار بازار آتی برای تعادل بیشتر، کارکرد پوشش ریسک و مشوق سرمایه‌گذاری در بازار نقدی طراحی شده است. بازار ارز در ایران بر پایه عرضه و تقاضا نیست بلکه بانک مرکزی به عنوان بزرگترین عرضه‌کننده، تعیین‌کننده قیمت بوده است. در عین حال شرایط مشوش بازار ارز نیاز به سازوکاری برای تشویق سرمایه‌گذاری و سفته‌بازی در آن ندارد زیرا راه‌اندازی بازار آتی ارز با توجه به انتظارات دلالت از رشد نرخ ارز موجب افزایش تقاضا در بازار نقدی برای پوشش ریسک تحویل آتی می‌گردد. شاید ایده راه‌اندازی این بازار در شرایط عادی اقتصادی قابل مطالعه و بررسی باشد ولی در شرایط نوسانی و متلاطم تعریف و راه‌اندازی بازار ارز هم‌بزم ریختن به آتش سفته‌بازی و دلالتی است.

بازخوانی تجربه راه‌اندازی «بازار آتی سکه» در بورس کالا و بازار آتی سهام در بورس اوراق بهادار می‌تواند در این رهگذر مثمرتر باشد:

بازار نقدی سکه به طور سنتی بازاری با رویه معاملاتی روزانه مبتنی بر نیاز مصرفی سکه به عنوان کالای هدیه، سرمایه‌گذاری خرد خانوار و مرجعی برای تعیین مهریه بوده و هیچگاه در ابعاد عظیم به عنوان یک گزینه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی ایران مطرح نبوده است.

شاید افت و خیز قیمت جهانی طلا تأثیر مهمی بر زندگی یک اروپایی یا آمریکایی نداشته باشد ولی تغییر قیمت داخلی طلا و سکه که وابسته به نرخ جهانی طلا و نرخ ارز است به علت نقش آن در زندگی ایرانیان تأثیر دارد و تعریف بازار مالی برای یک کالای انحصاری که در عین حال کارکرد اجتماعی نیز دارد موجب اختلال در سازوکار بازار مصرف خواهد شد.

بازار آتی سکه که حدود سه سال پیش راه‌اندازی شده است بازاری حاشیه‌ای در بورس کالا بوده تا اینکه از سال گذشته با نوسانات شدید در قیمت جهانی طلا و نوسانات نرخ ارز مورد توجه قرار گرفت

و در واقع جرقه رشد حسابی قیمت سکه و فزونی قیمت بازار سکه از ارزش ذاتی آن، با رونق بازار آتی سکه آغاز گردید .

اولاً: این سؤال مطرح است که پیش خرید یا پیش فروش اهرمی سکه (برای معامله کاغذی آتی هر هزار سکه فقط ۱۰٪ یعنی قیمت فقط صد سکه سپرده گذاری کافی بوده است یعنی بهشت سفته بازی) برای حداکثر ۴ یا ۵ ماه آینده چه کارکرد اقتصادی برای کشور و چه پوشش ریسکی ایجاد می کند . به عنوان مثال متجاوز از ۲۵۷ هزار قرارداد آتی منتهی به دی ماه ۱۳۹۰ معامله گردیده که فقط ۱۲۳۳ قرارداد آن منجر به تحویل فیزیکی سکه گردیده است یعنی کمتر از نیم درصد قراردادها واقعی می باشد !

این خود دلیلی بر فقدان دو رکن از چهار رکن معامله :

۱. در اختیار داشتن کالا و

۲. تحویل فیزیکی کالا در پایان قرارداد

و شبهه باطل بودن آن به لحاظ شرعی قطعی به نظر می رسد و در عمل یک بیع کالی به کالی است استفتائاتی که شده ناظر به چگونگی عمل نمی باشد و صرفاً در فرض مذکور و با رعایت ارکان فوق است که مورد رعایت قرار نمی گیرد.

ثانیاً: با وجود حجم بالای معاملات آتی سهام در بازارهای مالی بین المللی که موجب توسعه بازار سرمایه و امکان تجهیز منابع ارزان برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس و تشویق شرکتهای غیربورسی به گزارش دهی و شفاف سازی به منظور پذیرش در بورس می گردد و علی رغم گذشت بیش از یک سال از راه اندازی بازار آتی سهام ، در بورس ایران معاملات بازار آتی سهام در ایران دارای حجم بسیار کم و عدم اقبال سرمایه گذاران می باشد . به نظر می رسد:

در اقتصاد اسلامی جایگاه هر فعالیت براساس کارکرد واقعی آن در جامعه و اثر آن بر بخش واقعی اقتصاد سنجیده می شود در حالی که در اقتصاد سرمایه سالاری محور خلق سود است و تأثیر آن بر کل اقتصاد جامعه در حاشیه است .

در رابطه با ارزش بدون تردید ایجاد آرامش در بازار ارزش نیازمند راهکارهای جدید ، استفاده از روشهای نوین مالی ، سیاستگذاری صحیح و ایجاد ابزار پوشش ریسک نرخ ارز است . عقد اسلامی

سلف و پیش خرید کردن و پیش فروش کردن ابزاری کاربردی در مهار بازار ارز و برطرف کردن نیاز مصرف کنندگان واقعی ارز است .

بانک مرکزی نیز با اجرای طرح پیش فروش سکه تمایل خود در به کارگیری عقد سلف را نشان داده و هم آیین نامه اجرایی معاملاتی آتی ارز - ریال در تیرماه ۱۳۸۹ در این بانک تدوین گردیده است. این آیین نامه با در نظر گرفتن عوامل مهم پوشش ریسک و شناسایی تقاضای واقعی ارز ، شبکه بانکی کشور را که از گستره و توزیع بهتری نسبت به شبکه بازار سرمایه برخوردار است برای اجرای این طرح در نظر گرفته است .

بهره گیری از تجربیات دنیا در گسترش بازارهای مالی می تواند به توسعه بازارهای مالی ما کمک کند ولی کپی برداری بدون بومی سازی و استفاده از ابزارها و راهکارهایی که در بازارهای مالی بسیار بزرگتر از بازار مالی کشور ما ، موجب خلق بحران های شدید شده اند می تواند مصیبت آفرین باشد . آنچه بیش از هر چیز موجب بحران سازی ابزارهای مشتقه در بازارهای مالی غرب گردید پیچیده بودن آنها عنوان گردیده است . ابزار مشتقه بومی در کشور ما باید تا حد ممکن ساده ، جامع ، کارکردی و در چارچوب عقود اسلامی و در راستای اعتلای اقتصاد جامعه باشد .

گستره عقود اسلامی نیز امکان بکارگیری و تولید انواع ابزارها را مهیا می سازند . در نتیجه طرح پیش فروش ارز مبتنی بر آیین نامه اجرایی معاملات آتی ارز - ریال مصوب تیرماه ۱۳۸۹ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران کفایت از موضوع نموده و می تواند راهکاری مناسب برای تثبیت بازار ارز ، ایجاد اطمینان از نرخ های آینده برای متقاضیان واقعی شامل تولیدکنندگان و واردکنندگان ، جلوگیری از سفته بازی ، جذب نقدینگی و مبارزه با توطئه های اقتصادی دشمن باشد. خوش بختانه بانک مرکزی قاطعانه با بورس آتی سکه و بورس ارز آتی مخالفت نموده و اعمال فشار روزمره به بانک مرکزی برای پذیرش راه اندازی بازار ارز نمی باشد و صحیح نیست که بازار سرمایه و یا برخی رسانه ها بانک مرکزی را وادار به پذیرش این اشتباه استراتژیک نمایند.

با توجه به مطالعات و تجربیات بهترین راه کاری که بشر برای مسدود کردن ظرفیت فعالیت های سوداگرانه و مخرب در اقتصاد اختراع کرده " نظام مالیات بر ارزش افزوده و مکانیزم هائی نظیر آن است " و لذا با وضع مالیات بر ارزش افزوده بر روی اوراق ناشی از فروش کالا نه فقط در بازار فیزیکی کالا بلکه بر داد و ستدهای بورس های کالائی (و نه سهام و اوراق بهادار که هم اکنون مکانیزم مالیاتی

خاص دارد) فعالیت‌ها و درآمدها را شفاف نموده و اقتصاد زیرزمینی را محدود و امکان رصد زنجیره تولید تا مصرف را تأمین و به رشد تولید و رونق اقتصاد ملی جامه عمل می‌پوشاند. جالب است که وقتی بانک مرکزی سکه می‌فروشد، مالیات بر ارزش افزوده اخذ می‌شود ولی وقتی در بازار بورس سکه آتی معامله می‌شود مالیات مزبور اخذ نمی‌گردد و فاقد شفافیت و موجب سفته‌بازی می‌گردد و برخلاف عقود اسلامی وقتی که بجای تحویل فیزیکی، به صورت تسویه نقدی یک عمل فروش دیگر انجام می‌شود باز هم از مالیات بر ارزش افزوده که قانوناً بایستی اخذ گردد خبری نیست در چنین شرایطی شفافیت و هدایت منابع به سمت تولید و رونق اقتصادی ممکن نیست.

محمدجواد ایروانی

خرداد ۱۳۹۱