

فرزانه حسینی پور  
رضا امامی



در گفت و گو با فعالان بازار سرمایه ایران بررسی شد

# معماک تسعیر نرخ ارز و انگاره‌های حل نشدنی بازار سرمایه



### ■ «ارز» رقیب «بورس» نیست

در ابتدا مدیر عامل شرکت بورس با بیان این که در طول چند سال گذشته روند رو به رشد بازار سهام ادامه دار بوده است، می گوید: نمی توان اثرات بازار ارز را نیز در بازار سهام نادیده گرفت؛ زیرا نوسانات نرخ ارز در برخی شرکت ها اثر مثبت و در برخی اثر منفی دارد. حسن قالیباف اصل تاکید کرد: نکته مهمی که در این میان وجود دارد این است که نمی توان بازار ارز را رقیب بورس دانست؛ زیرا این بازار همیشه نمی تواند روبه رشد باشد؛ زیرا امکان دارد برخی پول های کوچک به صورت موقت جذب بازار ارز شود؛ ولی این سرمایه ها در آنجا ماندگاری ندارد و قطعاً کسانی که در این بازارها سرمایه گذاری می کنند، به بورس بازمی گردند.

وی ادامه می دهد: رشد نرخ ارز از طریق عملکرد شرکت ها روی بازار سرمایه اثر می گذارد؛ ولی این که بگوییم بازار ارز رقیب بازار بورس است، درست نیست. وی می گوید: تاثیر نرخ ارز و قیمت طلا بر شاخص بورس، انکارناپذیر است و بین تورم و بازده بازار سهام، ارتباط وجود دارد. در برخی موارد نیز عده ای بین بازار سهام و ارز در گردش هستند و پول شان را از بازار سهام به بازار ارز انتقال می دهند، اما این سرمایه گذاری نیست؛ زیرا در بورس ۳۷ صنعت و بیش از ۳۰۰ شرکت با تنوع زیاد وجود دارد؛ اما در بازار ارز انتخابی وجود ندارد. بازار ارز محل سفته بازی است؛ اما بورس فرصت سرمایه گذاری است و سرمایه گذاران از تولید و رشد سود می برند، نه از تورم.

### ■ چرایی رشد قیمت ارز

قالیباف با بیان این که کمبود ارز و تحریم ها موجب رشد قیمت ارز شد، ادامه داد: این موضوع در بازار سرمایه اثر منفی دارد؛ زیرا مسایل ارزی و تحریم ها برای شرکت ها دشواری هایی ایجاد می کند و موجب عدم اطمینان می شود؛ در حالی که اگر این مشکلات حل شود و قیمت ارز به حالت اولیه برگردد، وضعیت بورس بهتر از این خواهد بود. در کوتاه مدت ممکن است برخی سرمایه گذاران

آخرین روزهای بهار سال ۱۳۹۰ را باید نقطه عطفی برای بازار پولی و ارزی کشور دانست؛ جایی که دست شش ماه پس از آغاز اجرای مرحله نخست قانون هدفمندسازی یارانه ها از سوی دولت، بانک مرکزی به عنوان متولی بازار پولی کشور در اقدامی بی سابقه نرخ ارز مرجع را اندکی بیش از ۱۰ درصد نسبت به قبل افزایش داد. بانک مرکزی به عنوان بزرگ ترین فروشنده ارز کشور در شرایطی اقدام به تغییر نرخ مرجع ارز از ۱۰۵۹۹ ریال به ۱۱۷۱۷ ریال در ۱۸ خرداد ۹۰ کرد که این تصمیم با رویه نهاد ناظر بازار پولی در ماه های قبل برای مدیریت سیاست تثبیت نرخ ارز تفاوت اساسی داشت. این نهاد که با اتکا به درآمدهای نفتی همواره تامین کننده اصلی نیاز ارزی کشور و به عنوان بزرگ ترین مرجع نرخ گذاری ارز به شمار می رود در تابستان دو سال پیش همزمان با عزم حاکمان کشورهای قدرتمند غرب برای تنگ تر کردن حلقه های تحریم از سوی و از سوی دیگر با سرزیر شدن جریان آرام تورم ناشی از رشد نقدینگی سرگردان جامعه تلاش کرد تا بتواند همگام با نیاز روز افزون بازار ارز نسبت به تقاضای موجود پاسخگو باشد. در این میان به دلیل جاماندن بانک مرکزی از جریان شتابان عرضه و تقاضا در بازار ارز و عدم پاسخگویی کافی به نیازهای ارزی جامعه، ارقام خیره کننده ای از سود و زیان تسعیر نرخ ارز در حساب های ملی و شرکت های دولتی و خصوصی ایجاد شده بود. برخی کارشناسان معتقدند رویکردی که در یک چشم برهم زدن نرخ مرجع دلار ۱۱۲۹۸ ریالی را با افزایش ۱۰۰ تومانی به نرخ ۱۲۲۶۰ ریال در هشتم بهمن ماه ۹۰ رساند، خواستار رقم زدن فصل جدیدی برای جامعه اقتصادی ایران بود تا لابد بتواند در کنار بازار فرعی ارز و تداوم سیاست تثبیت قیمت ها بهانه ای برای دستیابی به درآمدهای یک شبه و جبران کسری بودجه های برآوردی داشته باشد. به هر ترتیب خودنمایی تسعیر نرخ ارز در مقابل سایر ردیف های بودجه ای و عملکردی شرکت ها و سردرگمی برخی حسابرسان و حسابداران از نحوه تعریفی

جدید از استانداردهای حسابرسی در زمینه شناسایی درآمدها و هزینه های به جنبش درآمدها از این محل، متولی بازار سرمایه را برآن داشت تا در اردیبهشت ماه سال گذشته از مرجع تدوین استانداردهای حسابرسی در مورد نحوه و چگونگی ثبت تسعیر نرخ ارز و مالیات فروش خارجی شرکت ها استعلام کند. اما این پایان ماجرا نبود؛ زیرا با وجود اعلام سازمان حسابرسی مبنی بر شمولیت استاندارد شماره ۱۶ حسابداری بر چگونگی و نحوه تسعیر ارز در صورت های مالی شرکت ها و تاکید بر ثبت معاملات ارزی بر اساس نرخ واقعی تسعیر ارز در زمان انجام معامله، آثاری در حساب های مالی شرکت ها شناسایی شد که در فضای مشوش ارزی کشور، برخی صاحبان صنایع را با پرسش یک شبه درآمدهای عملیاتی و غیرعملیاتی و در مقابل عده ای از مدیران شرکت ها را با سنگین شدن بار هزینه های ارزی مواجه کرد. جالب آن که در اغلب این موارد نه تنها تغییری در حجم ظرفیت های تولید و فروش واحدهای خدماتی و صنعتی بورس دیده نشد، بلکه حتی نسبت به دوره مشابه سال قبل نیز بافت های قابل توجه نیز روبه رو بود. این که شناسایی درآمد و هزینه های ناشی از خودنمایی ردیف بودجه ای پرهیوایی به نام تسعیر نرخ ارز بالاخره باید عملیاتی یا غیرعملیاتی در نظر گرفته شود یا خیر یا چه ارتباطی بین شناسایی ارقام غیرمترقبه و غیرعادی با ورود جریان های نقدی جدید در صورت های مالی شرکت ها وجود دارد، موضوعی است که برای بررسی آن با جمعی از مدیران و بزرگان بازار سرمایه کشور به گفت و گو نشستیم. در این گفت و گوها حسن قالیباف اصل مدیر عامل شرکت بورس و اوراق بهادار تهران، علی حسینی معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس، موسی بزرگ اصل عضو هیات عامل سازمان حسابرسی، نظام الدین ملک آرای دبیر انجمن جامعه حسابداران رسمی و علی رضا عسگری مارانی مدیر عامل شرکت سرمایه گذاری ملی ایران، میهمان این شماره از ماهنامه بورس هستند.



تغییرات نرخ ارز در برخی از شرکت‌ها مثبت و در برخی شرکت‌ها منفی است؛ ولی چون در بازار سرمایه سبد سهام وجود دارد، در اصل در پرتفوی سهام، این اثر از بین می‌رود

سرمایه خود را به سمت بازار ارز ببرند؛ ضمن این‌که اگر سرمایه‌گذاران در بازار ارز انتظار رشد قیمت نداشته باشند، مطمئناً سرمایه‌ها به سمت بازار سرمایه حرکت می‌کند؛ زیرا در بورس عملکرد شرکت‌ها و بازدهی سهام تحت تاثیر فعالیت است و روزانه در شرکت‌های بورس فعالیت صورت می‌گیرد؛ بنابراین اگر کسی قصد سرمایه‌گذاری بلندمدت دارد، بازار سرمایه گزینه مناسبی است؛ زیرا در سایر بازارها اهداف کوتاه‌مدت وجود دارد.

### ■ تاثیرات متقابل «ارز و بورس»

قالیباف درباره اثرات بلندمدت ارز در بازار سهام نیز می‌گوید: در بلندمدت عملکرد شرکت‌های بورس به نوعی تحت تاثیر نرخ ارز است؛ به طوری که اگر نرخ ارز تغییر کند، در شرکت‌های مختلف اثرات مختلفی می‌گذارد؛ ولی در مجموع اثرات کوتاه‌مدت و بلندمدت نرخ ارز در بازار سرمایه زیاد نیست؛ زیرا تنوع مطلوبی از شرکت‌ها وجود دارد و تغییرات نرخ

ارز در برخی از شرکت‌ها مثبت و در برخی شرکت‌ها منفی است؛ ولی چون در بازار سرمایه سبد سهام وجود دارد، در اصل در پرتفوی سهام، این اثر از بین می‌رود.

به گفته وی، به دلیل این‌که در بورس سبد سهام وجود دارد، شاید نتوان گفت که نوسانات نرخ ارز برای بازار سرمایه ایجاد ریسک می‌کند. علاوه بر این تنوعی که در بازار سرمایه وجود دارد، قطعاً باعث می‌شود ریسک‌هایی که به دلیل نوسانات نرخ ارز در بازار به وجود می‌آید، از بین برود. این درحالی است که در بازار سرمایه و قیمت سهام موضوع انتظار و پیش‌بینی مطرح است و قطعاً نرخی برای بازار سرمایه مناسب است که قابلیت پیش‌بینی داشته باشد؛ زیرا شرکت‌ها می‌خواهند براساس آن برنامه‌ریزی کنند. به اعتقاد من، اگر سیاست نرخ ارز مشخص باشد، راحت‌تر می‌توان روی آن برنامه‌ریزی کرد؛ زیرا هر نوسانی چه مثبت و چه منفی به دلیل این‌که قابلیت پیش‌بینی را از بین می‌برد و ابهام ایجاد می‌کند، برای بازار

سرمایه مناسب نیست.

### ■ اثر ارز بر شرکت‌های بوری

قالیباف نرخ ارز را یک متغیر اقتصادی مهم دانسته و معتقد است این متغیر نیز مانند سایر متغیرها روی عملکرد شرکت‌ها اثر می‌گذارد. اثر آن ثابت نیست؛ روی برخی شرکت‌ها مثل شرکت‌های واردکننده اثر منفی و بر شرکت‌های صادرکننده اثر مثبت داشته است. اما باید به این نکته توجه کرد عاملي که باعث افزایش نرخ ارز شد، بحث تحریم‌ها بود. ریسک سیاسی روی ارز باعث شد نرخ بالا برود؛ ولی در بازار سهام ریسک سیاسی باعث می‌شود که شرکت‌ها یک هزینه ریسک سیاسی بپردازند؛ یعنی این‌که عملکرد شرکت‌ها خوب شده است و بازار سرمایه بازده بالایی دارد. جایی ممکن است نرخ ارز اثر مثبت داشته باشد؛ ولی از طرف دیگر ریسک سیاسی اثر منفی در بازار گذاشته باشد.

### ■ ثبات ارز راهی برای تصمیم‌گیری درست سرمایه‌گذاران

به باور وی، تصمیم‌هایی که در بازار پول گرفته می‌شود بر بازار سرمایه نیز اثر می‌گذارد و بورس نیز خود را با آن تصمیم تطبیق می‌دهد؛ اما این تصمیم‌ها باید ثبات داشته باشد و باعث شفافیت نیز بشود. اگر یک متغیر اقتصادی، ثبات نداشته باشد و از شفافیت نیز برخوردار نباشد، نمی‌توان برای آن برنامه‌ریزی کرد. این در حالی است که قیمت سهام، انتظار از آینده است و تمام آن پیش‌بینی و برنامه‌ریزی است. سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری درست و هدایت سرمایه خود به ثبات و شفافیت نرخ ارز به عنوان یکی از متغیرهای مهم اقتصادی نیاز دارند. به گفته قالیباف، ثبات متغیرهای کلان اقتصادی برای برنامه‌ریزی سرمایه‌گذار بسیار مهم هستند. برای بازار چینی مناسب است که سیاست‌گذار بتواند یک ثبات برای آن ایجاد کند؛ در غیر این صورت، اگر نرخ نوسان پیدا کند، آن هم یک متغیر اقتصادی مهم مثل نرخ ارز برنامه‌ریزی را کاملاً از بازار می‌گیرد؛ بنابراین ثبات آن به برنامه‌ریزی بازار خیلی کمک خواهد کرد.

### ■ پیشنهاد به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه

وی به سهام‌داران توصیه می‌کند: در بازار سرمایه گزینه‌های سرمایه‌گذاری خیلی بالاست در بازاری که قانونمند و شفاف است سرمایه‌گذاری کنند. بازارهای ارز و سکه بازار سرمایه‌گذاری نیستند، بلکه آن‌جا مردم نیازشان را مرتفع می‌کنند. منتها وقتی پیش‌بینی می‌شود که قیمت بالا می‌رود افراد به دنبال منفعت هستند؛ اما اگر کسی می‌خواهد سرمایه‌گذاری کند، بازار سهام را پیشنهاد می‌کنم. در بازار ارز ریسک خیلی بالاست و تجربه چندساله نشان داده که نوسان در بازار ارز خیلی اتفاق افتاده است؛ اما بازار سرمایه نوسان ندارد و سرمایه‌گذار می‌تواند سبد درست کرده و خود را در برابر ریسک پوشش دهد.

قطعاً توصیه من سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است منتها سرمایه‌گذاری آگاهانه. سرمایه‌گذاران باید براساس اطلاعات پایه‌ای

و شفاف شرکت‌ها تصمیم بگیرند؛ مخصوصاً این که تازه وارده‌ها چون اطلاعات کافی ندارند به آن‌ها توصیه می‌شود که از واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری خرید کنند.

افراد نباید تک سهم بخرند، بلکه باید سبدي از سهام خریداری کنند تا بتوانند پوشش مناسبی از ریسک بازار داشته باشد.

مدیرعامل شرکت بورس از دورغای بازار سهام نیز سخن می‌گوید و یادآور می‌شود: تلاش ما این است که بازار بزرگ شود و اندازه آن در اقتصاد ملی توسعه پیدا کند. این اتفاق افتاده و ارزش بورس به GDP حدود ۴۵ درصد است؛ در صورتی که چند سال پیش ۱۵ و ۱۶ درصد بود.

### ■ اثرات چندگانه ارز در بازار سرمایه

از سوی دیگر علی‌حسینی که سمت معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار را بر عهده دارد، معتقد است که با تثبیت نرخ ارز و کاهش انتظارات سودآوری از طریق ارز بسیاری از سرمایه‌داران منابع خود را به سمت بازار سرمایه سوق داده‌اند و ما شاهد حضور گسترده سرمایه‌گذاران در این بازار بوده‌ایم.

وی در برابر این پرسش که بازار سهام و رشد شاخص و این که تا چه میزان این بازار متاثر از بازار ارز بوده پاسخ می‌دهد: وضعیت بازار در حال حاضر نسبتاً خوب است یعنی در یک یا دو سال گذشته کم و بیش توانسته خود را با تحولات اقتصادی وفق دهد. با توجه به تأثیری که ما از تغییر نرخ ارز در همه کالاهای فیزیکی گرفتیم این اثرات به نوعی در بازار سرمایه که با دارایی مالی و غیر فیزیکی کار می‌کند منتقل شده و قیمت‌ها خودشان را اصلاح کرده‌اند.

از اثرات مهم دیگر افزایش نرخ برابری ارز در بازار سرمایه، می‌توان به تأثیر آن بر سود اوراق مشارکت‌های بورس اشاره کرد. به هر حال بخش زیادی از کالاهای شرکت‌های بورسی ما صادراتی است. در گذشته ارز ناشی از فروش را با قیمت پایین تری می‌توانستند تبدیل به ریال کنند؛ اما در حال حاضر با این افزایش نرخ برابر می‌توانند با نرخ‌های بالاتری ارز تبدیل کنند و همین امر باعث شد که به نوعی سودآوری آن‌ها هم افزایش پیدا کند. برای آن‌هایی که

محصولاتشان صادراتی نیست افزایش نرخ ارز تأثیرات مثبتی داشته؛ یعنی با افزایش نرخ ارز واردات برخی از کالاها سخت‌تر شده و قیمت کالاهای وارداتی به نوعی دیگر نمی‌تواند با محصولات آن‌ها رقابت کند و آن‌ها می‌توانند محصولات خود را در داخل با قیمت‌های بهتری و بدون نگرانی از کالاهای وارداتی رقیب بفروشند که به نظر من این اثر مهمی است که ما در صنعت به دنبال آن بودیم.

### ■ آثار منفی ارز بر بورس

وی این پرسش را که چه چیزی بازار سرمایه را در بالا و پایین شدن‌های نرخ ارز دچار مشکل می‌کند، این‌گونه پاسخ می‌دهد: یک مساله که ما را در بازار سرمایه از تحولات بازار ارز آزار می‌دهد، بی‌ثباتی است. شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران برای برنامه‌های اقتصادی خود نیاز به پیش‌بینی یکسری پارامترهایی دارند تا براساس اعداد و ارقام پیش‌بینی شده طرح‌های کسب و کار را طراحی، افزایش ظرفیت‌ها را بررسي، طرح‌های توسعه را اجرا و سرمایه‌گذاران براساس اطلاعات پایه‌ای شرکت‌ها تحلیل کنند؛ اگر نرخ ارز بی‌ثبات باشد، برنامه‌های مالی و پیش‌بینی‌ها قابل اتکا نخواهد بود.

از اواسط سال گذشته ثبات نسبی بر نرخ ارز حاکم شده است که اثرات آن در بازار کالای فیزیکی و سرمایه محسوس است؛ در حالی که قبل از آن و در زمان نوسان نرخ ارز مشکلات بسیاری به وجود آمد.

وی به مساله‌ای دیگر در مورد ارز که بر بازار سرمایه تأثیرگذار است، اشاره می‌کند و می‌گوید: در چندماه اخیر با تثبیت نرخ ارز و کاهش انتظارات سودآوری از طریق ارز بسیاری از سرمایه‌داران منابع خود را به سمت بازار سرمایه سوق دادند؛ به عبارت دیگر از آن‌جا که انتظار سودآوری از بازار ارز نداشتند و حتی انتظار کاهش نرخ ارز نیز اتفاق افتاد، در فرصت کوتاهی منابع خود را به بازار سرمایه آوردند که در افزایش شاخص‌ها، رونق معاملات بورس و تقویت سمت تقاضا موثر بود. این در حالی است که اکنون با بالارفتن شاخص، ارزش معاملات نیز بسیار زیاد است که در این حالت نگرانی‌ها کاسته می‌شود؛ چراکه این‌گونه به نظر می‌رسد که قیمت‌های جدید



وضعیت بازار در حال حاضر نسبتاً خوب است یعنی در یک یا دو سال گذشته کم و بیش توانسته خود را با تحولات اقتصادی وفق دهد



چشم انداز این است که در مدت زمان معقولي بتوان در مورد نرخ ارز ثبات نسبي ايجاد کرد. بنابراین هر عاملي موجب نوسان شديد در بازار ارز شود، منابع از بازار سرمايه به این بازار حرکت خواهد کرد

بر اساس عرضه و تقاضا و معاملات واقعي اتفاق مي افتد؛ بنابراین این عوامل عمده تاثیرگذار ارز بر بازار سرمايه است.

حسینی با بیان این که سرمايه گذار به دنبال بازدهي بیشتر است، می گوید: سرمايه گذار سعي مي کند به شرط بازدهي بیشتر منابع خود را در بازارهايي که مي تواند در آن ها فعاليت کند، ببرد.

همیشه هر وضعيتي با وضعيت ایده آل مقایسه مي شود. وضعيت ایده آل آن است که نرخ ارز با توجه به اثرات مهمي که در اقتصاد، صنعت، توليد و تجارت دارد با ثبات باشد؛ يعني سياست هايي را که دولت و مدیران اقتصادي اعمال مي کنند، موجب ثبات نرخ ارز شود. بنابراین اگر نرخ ارز تثبيت شود، دیگر انگيزه براي سفته بازي و سرمايه گذاري در این بازار براي مردم وجود ندارد و منابع خود را به بورس خواهند برد. اما اگر شرايطي وجود داشته باشد که نرخ ارز دچار نوسانات بسيار زيادي شود، قطعاً افراد براي سرمايه گذاري در بازار

ارز تحريك خواهند شد؛ اما چشم انداز ما این است که به سمت ثبات، منطقي شدن و تعادل بازار ارز پيش برويم.

وی ادامه می دهد: این درحالي است که وقتي نرخ ارز در اقتصاد از يك سطح بر سطح دیگر جهش پيدا مي کند مدتي طول مي کشد تا قيمت بتواند به تعادل جديد تبديل شود. در این فاصله بي نظمي، نوسان شديد و انگيزه هاي سفته بازي وجود دارد که در مقطعي شاهد آن بوده ايم؛ اما اکنون از اواسط سال گذشته نرخ ارز جديد در حال تثبيت شدن در اقتصاد است و بانک مرکزي هم به نوعي این مساله را تايد کرده است؛ به این معنی که وقتي نرخ ارز مرجع را از ۱۲۲۶ تومان به ۲۴۴۷ تومان افزایش داد، به نوعي نرخ ارز جديد را که بين این عدد و ۳۰۰۰ تومان است، تثبيت کرد.

بر این اساس چشم انداز این است که در مدت زمان معقولي بتوان در مورد نرخ ارز ثبات نسبي ايجاد کرد. بنابراین هر عاملي موجب نوسان شديد در بازار ارز شود، منابع از بازار سرمايه به

این بازار حرکت خواهد کرد.

## تفاوت های ۲ بازار

عضو هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار معتقد است: تفاوتی که بين بازار سرمايه و بازار ارز و سکه و طلا وجود دارد این است که اگر بازار سهام هر چه بیشتر رونق بگیرد اثرات مثبت بیشتری را در اقتصاد خواهد داشت؛ يعني موجب کاهش تورم شده و از سوي دیگر مي تواند منابع را به سمت اقتصاد واقعي، توليد، صنعت و تجارت سوق دهد که این به معنی رشد بازارهاست که افزایش توليد، عرضه و اشتغال را در پی دارد. بنابراین هیچ گاه نباید رشد بازار سرمايه اگر به صورت سالم انجام شده باشد نگران کننده باشد، بلکه باید منتظر بود تا در يك دوره زماني پیامدهاي اقتصادي خوب در اقتصاد ملي ايجاد کند. پس به طور عام بهتر است که سياست گذاران اقتصادي و سياسي به گونه اي عمل کنند که بازار سرمايه تقويت شود و رشد پيدا کند.

البته وی با این تاکید که بازار سرمایه باید سالم، امن و با نظارت کامل رشد کند، معتقد است: برای توصیه به سرمایه‌گذاران نیز یک تحلیل و دلیل صنعتی وجود دارد مبنی بر این که در شرایط فعلی بالغ بر ۸۰ درصد سرمایه عظیم کشور که قابل واگذاری و ورود به بورس بودند، الان وارد بورس شده‌اند که بخشی از این صنایع و شرکت‌ها، شرکت‌هایی هستند که سابقه‌ای بیش از ۴۰ تا ۵۰ ساله در کشور دارند. از این رو می‌توان گفت که سرمایه‌های ملی بسیاری صرف شده است تا این صنایع ایجاد شود و در میان مدت و کوتاه مدت قابل جایگزین نیستند؛ چراکه به عنوان مثال شرکت فولاد مبارکه، ذوب آهن، فولاد خوزستان، فولاد خراسان، پتروشیمی‌ها، شرکت مخابرات ایران، همراه اول، شرکت ملی مس، صنعت سیمان از جمله شرکت‌های بزرگ با چنددهه فعالیت هستند پس دارایی‌های قابل جایگزین در دوره کوتاه مدت یا میان مدت نیستند و حتی برخی از آن‌ها برندهای بین‌المللی هستند. پس شاید سرمایه‌گذار در این صنایع گاهی نوسان در سود یا قیمت را شاهد باشد؛ اما نسبت به اصل سرمایه‌گذاری و پایداری این صنعت نباید شک کرد که این عامل اطمینان‌خاطری را برای سرمایه‌گذاران و عوامل بازار سرمایه ایجاد می‌کند؛ در حالی که ارز و طلا چنین ماهیتی ندارند و به سهولت با اعمال یکسری از سیاست‌های پولی و مالی دقیق می‌توان این بازارها را کنترل و محدود کرد و مانع نوسان آن شد؛ اما بازار سرمایه به گونه‌ای دیگر است؛ چراکه کسی تمایل به محدود کردن آن ندارد؛ چون هرچه شرکت‌ها بیشتر رشد و توسعه پیدا کنند، به توسعه اقتصادی کشور افزایش و اشتغال، بازدهی و افزایش سرانه منتهی می‌شود.

#### انتخاب فاکتورهای

برای خرید سهم

به گفته وی، ضمن این که این صنایع قابل کند و محدود شدن نیست؛ چراکه جایگاهی مستحکم در کشور داشته که در مجموع اعتماد و اطمینان لازم را برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند.

توصیه حسینی به سرمایه‌داران این است

که حتما در انتخاب شرکت‌ها، موارد ذکر شده را مدنظر قرار دهند به عبارتی شرکت‌هایی که بزرگ‌تر هستند و از ثبات بیشتری برخوردارند، حجم فعالیت آن‌ها به گونه‌ای است که قابل کاهش یا حذف از اقتصاد ملی نیست و در کنار فعالیت داخلی به صادرات و بازارهای بین‌المللی نیز توجه دارند صنایع مطمئن و خوبی برای سرمایه‌گذاری هستند.

#### شاخص و ارز

حسینی از شاخص بورس تهران نیز سخن می‌گوید و می‌افزاید: ما معتقدیم که نباید تا این حد بر شاخص تاکید شود؛ چراکه اولاً شاخص کل که بورس با آن مقایسه می‌شود، شاخص کل است و براساس بازده نقدینگی و قیمت فرمول مشخص دارد و تحلیل رفتار آن باید براساس فرمول محاسباتی آن انجام شود. شاخص کل بورس تهران و شاخص فرابورس تنها بخشی واقعیت‌ها را منتقل می‌کند و تمام واقعیت‌ها نیست؛ به همین دلیل نباید مطلق و یک‌جانبه روی این شاخص تاکید شود؛ چراکه ممکن است با وجود رشد مثبت شاخص بخشی از سهام‌داران در سرمایه‌گذاری خود متضرر شده باشند یا برعکس با وجود نزولی بودن شاخص کل سرمایه‌گذارانی باشند که از سرمایه‌گذاری خود سود ببرند. از این رو تاکید می‌کنم که برای تحلیل بازار بر شاخص و روند آن تاکید نشود.

حسینی می‌گوید: عمده تحلیل‌ها بر این اصل استوار است که وقتی قیمت ارز رشد خود را آغاز نکرده بود، شاخص در یک حادی قرار داشت؛ اکنون که قیمت ارز ۲/۵ تا سه برابر رشد کرده نیز متناسب با آن و با توجه به مدل‌های قیمت‌گذاری مبتنی بر ارزش‌های جایگزینی باید قیمت دارایی‌هایی که در بورس وجود ندارد، اصلاح شود که احتمالا براین اساس پیش‌بینی می‌کنند. اما بخشی از این تحلیل هم می‌تواند درست یا نادرست باشد. بخش درست آن است که به هر حال یکی از روش‌های قیمت‌گذاری در مورد دارایی‌ها، استفاده از روش‌های جایگزینی است؛ یعنی اگر قیمت ارز تغییر کرد، قیمت ایجاد یک کارخانه جدید از سوی یک شرکت حاضر در بورس نیز تغییر خواهد کرد؛ اما

عمده تحلیلی که در بورس از آن استفاده می‌شود و به درد سهام‌داران جزء می‌خورد مدل قیمت‌گذاری مبتنی بر سودآوری است.

#### سهامداران خرد توجه کنند!

وی ادامه می‌دهد: دلیل آن است که شاید یک سهام‌دار عمده که اختیار تصمیمات در شرکت را بر عهده دارد، بتواند به عنوان مثال یک شرکت را براساس ارزش‌های جایگزینی قیمت‌گذاری کند و در حالت بد بینانه دارایی‌های آن را به فروش برساند و به قیمتی که محاسبه کرده است، برسد. اما آیا این امکان برای سهام‌دار جزء نیز وجود دارد؛ به عنوان مثال یک نفر با ۱۰ هزار سهم می‌تواند یک کارخانه را منحل و زمین‌ها و ماشین‌آلات آن را به فروش برساند و سود آن را شناسایی کند؟ یا تردید چنین امکانی برای او فراهم نیست و فقط در حد رفع نوسانات قیمت سهم یا منفعت بردن از سود نقدی در پایان سال در مجمع خواهد بود. بنابراین مدل قیمت‌گذاری‌ها عمدتاً باید مبتنی بر روش‌های سودآوری باشد نه مبتنی بر روش‌های جایگزینی.

برای سهام‌داران عمده در خصوص شرکت‌های حداقل بورسی این امکان وجود ندارد که بخواهند بر این اساس که قیمت زمین یا شرکت بالا رفته، آن را تفکیک کنند یا بفروشند و به سود بالایی دست یابند؛ چرا که آن‌ها در قبال بورس و مسوولان صنعتی و اقتصادی کشور متعهد هستند که تولید را افزایش دهند و اشتغال ایجاد کنند. از این رو توصیه به ویژه برای سهام‌داران عادی که هدف آن‌ها اغلب کسب بازده است، این است که روش قیمت‌گذاری بر اساس سودآوری تعیین شود؛ زیرا بیشتر به تحلیل فضای بازار کمک می‌کند.

#### عوامل چهارگانه

در مثبت شدن بازار سهام

حسینی معتقد است که این گونه نیست و در ادامه می‌گوید: اگر مولفه‌ها وجود نداشته باشد و سرمایه‌گذار به ادعاهای خود وزن بیش از حد دهد، آن‌گاه ایجاد تقاضای کاذب برای یک سهم خاص، موجب افزایش قیمت شود؛ اما اگر بعد از مدتی مشخص شود که پروژه امکان تکمیل شدن ندارد، دوباره قیمت‌ها



عمده تحلیل‌ها

بر این اصل استوار

است که وقتی

قیمت ارز رشد

خود را آغاز نکرده

بود، شاخص در

یک حادی قرار

داشت؛ اکنون که

قیمت ارز ۲/۵ تا

سه برابر رشد کرده

نیز متناسب با آن و

با توجه به مدل‌های

قیمت‌گذاری

مبتنی بر ارزش‌های

جایگزینی باید

قیمت دارایی‌هایی

که در بورس وجود

ندارد، اصلاح شود



برآیند بازار نشان می‌دهد که تحلیل سرمایه‌گذاران مثبت است؛ چرا که کار عجیبی انجام نشده که شاخص بورس به یکباره رشد کند. از این رو رشد شاخص، برآیند تحلیل سرمایه‌گذاران خرد و کلان از متغیرهای ذکر شده است

آن هوشمند هستند و می‌توانند تصمیمات مناسبی نیز بگیرند؛ البته سازمان بورس، رسانه‌ها و تحلیلگران موظفند که هشدارهای لازم را به سرمایه‌گذاران بدهند که از اصول تصمیم‌گیری منطقی خارج نشوند.

### ■ رشد بورس حساب و کتاب دارد

وی می‌گوید: به هر حال اگر بورس رشد خوبی داشته می‌توان گفت که بدون برنامه بوده است؛ چرا که هر یک از این برنامه‌ها در سطوح مختلف مثل سازمان، شورایی بورس و حتی قوه مقننه، دولت و قوه قضائیه دنبال شده است تا بازار توانسته به این مرحله برسد. در دوره‌های آتی نیز به همین ترتیب است و برنامه‌هایی وجود دارد؛ بنابراین در جای خود با مسوولان مطرح می‌گیریم. چارچوب برنامه‌ها اجرا کمک می‌گیریم. چارچوب برنامه‌ها مشخص است و عمدتاً بر نهادسازی مبتنی است تا نهادهای جدیدی ایجاد شود؛ به عنوان مثال بحث رتبه‌بندی نهاد مهمی است که

و ادامه می‌دهد؛ برآیند بازار نشان می‌دهد که تحلیل سرمایه‌گذاران مثبت است؛ چرا که کار عجیبی انجام نشده که شاخص بورس به یکباره رشد کند. از این رو رشد شاخص، برآیند تحلیل سرمایه‌گذاران خرد و کلان از متغیرهای ذکر شده است. باید امیدوار بود که انتظارات مثبت به واقعیت بپیوندد.

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس عنوان می‌کند: رشد بازار سرمایه قبل از انتخابات نیز وجود داشت؛ اما اغلب تابع نرخ ارز بود. همان‌طور که گفتیم یک تحلیلگر خوب باید تمام پارامترها را مدنظر داشته باشد و خوب تحلیل کند و از همه مهم‌تر به هر پارامتر وزن مناسبی بدهد و تحلیل جامع انجام شود. این‌که براساس کلیت بازار و شاخص اقدام به خرید و فروش کند، منطقی نیست و توصیه نمی‌شود.

بازار سیاسی نیست؛ اما در بررسی ریسک‌ها می‌تواند مورد تحلیل قرار گیرد و بازار سرمایه نشان داده است که سرمایه‌گذاران

افت خواهد کرد و سرمایه‌گذار متضرر می‌شود. پس تاکید ما بر این است که تحلیل براساس اطلاعات صحیح و قابل اتکا انجام شود و در بازار سرمایه کسی برنده است که بتواند این کار را در بلندمدت به خوبی انجام دهد. هر چند ممکن است فردی در کوتاه‌مدت بر اثر انتظارات کاذب اقدام به خرید سهم کند و سود به دست آورد. وضعیت فعلی که در بازار داریم قابل تحلیل است؛ چنانچه این انتظاری که برای بهبود صنایع و بهبود متغیرهای کلان تصمیم‌گیری در کشور وجود دارد بر واقعیت و منطق مبتنی نباشد، شاید برخی رفتارها ناصحیح باشد؛ اما اگر تحلیل بر این است که این انتظارات مبانی منطقی درستی دارد و احتمال بالایی برای وقوع دارند، به عقیده من رفتار بازار صحیح است.

معاون سازمان بورس تثبیت نرخ ارز، بازارهای رقیب و آرامش سیاسی و ثبات را از متغیرهای کلانی عنوان کرد که در بازار سرمایه و انتظارات مثبت می‌تواند تعیین‌کننده باشد

## ■ استانداردها چه می گویند؟

عضو هیات عامل سازمان حسابرسی از استانداردها شماره ۱۶ حسابداری در زمینه نحوه تسعیر نرخ ارز در صورت های مالی سخن گفت و افزود: با وجود اصلاح این استاندارد برای سرفصل دارایی ها و بدهی های ارزی در سال گذشته اما همچنان مشکل تسعیر نرخ ارز در صورت های مالی پابرجا است. به دلیل بلندمدت بودن بازپرداخت بدهی های ارزی و از طرفی ناپایداری نرخ ارز در تسعیر ریالی، حسابرس قادر به تصمیم گیری برای نحوه تسعیر این وام ها در حساب های مالی نیست.

وی در برابر این پرسش که آیا تحقق سود های عملیاتی و غیر عملیاتی از محل تسعیر نرخ ارز و تقسیم سود های نقدی ناشی شده از این محل می تواند موهوم و غیر واقعی تلقی شود، پاسخ داد: هر چند حسابرس شرکت در موعد توزیع سود در مجمع نسبت به نحوه تسعیر نرخ ارز و درآمدهای ناشی شده از این محل اظهار نظر می کند، اما توزیع سود در اختیار مجمع سهام داران است. با وجود آن که حسابرس نسبت به بندهای گزارش خود اقدام به اظهار نظر می کند، اما به هر حال موضوع تقسیم سود خارج از اراده وی است.

اما این که بگوییم سود موهوم در مجمع از این محل تقسیم می شود، نمی تواند قابل استناد باشد؛ زیرا بر اساس تجربه تغییر نرخ اساسی ارز از ۱۷۰ تومان به ۸۰۰ تومان در سه دهه پیش، انتظار می رفت که با ورود دولت در ماجرای نرخ ارز، این ریسک به طور مستقیم برای شرکت ها پوشش داده شود؛ اما در حال حاضر هیچ کس نمی داند که دولت با وجود تحریم ها آیا مایل است به صاحبان صنایع کمک کند یا نه؟

## ■ دشواری های تسعیر

به گفته بزرگ اصل، در حال حاضر برای حسابرسی نحوه تسعیر نرخ ارز، حسابرس از ابهام سخن می گوید؛ چرا که بر اساس تجارب قبلی معلوم نیست دولت برای کمک به شرکت های مقروض چه واکنشی داشته باشد. ابهام از نحوه تسویه بدهی های بلندمدت ارزی شرکت ها نیز موضوع دیگری است که

سال گذشته کشور از سوی غرب، گفت: در سنوات آتی نباید انتظار داشت که سود های یک شبه به دست آمده از محل نوسان نرخ ارز برای شرکت ها ادامه داشته باشد. به عبارتی این درآمدها پس از مشخص شدن نظام ارزی داخلی، آرامش فضای سیاست خارجی و کاسته شدن فشار تحریم ها، در نقطه ای به تعادل خواهند رسید؛ نقطه ای که از یکسو با جهش نرخ ارز مرجع به رشد شناسایی درآمدهای عملیاتی شرکت ها منتهی می شود و از جهت دیگر خالی شدن سود های متورم شده غیرعادی برخی شرکت ها پس از برچیده شدن سایه تحریم ها از فضای سیاسی کشور را در پی خواهد داشت.

بزرگ اصل از انحراف گزارش های عملکردی و بودجه ای شرکت ها نیز سخن می گوید و ادامه می دهد: هر چند انحراف از استانداردهای حسابداری در گزارش های برآوردی و عملکردی شرکت های مختلف و اظهار نظر حسابرس در خصوص آن ها اغلب دیده می شود، اما در مجموع انحراف های این چنینی در صنایع پتروشیمی به دلیل شناسایی درآمدها بر اساس نرخ واقعی و حاکم بر بازار ارز کمتر دیده می شود.

به گفته وی، نگرانی از بابت تسویه بدهی های ارزی کلان و بلندمدت تنها دغدغه صاحبان برخی صنایع از نحوه ثبت معاملات ارزی بر اساس تسعیر نرخ جدید ارز است. در حال حاضر انبوهی از شرکت ها که قبل از نوسان نرخ ارز از صندوق ذخیره ارزی یا صندوق توسعه ملی برای تامین سرمایه در گردش یا اجرای طرح های توسعه ای توانسته اند تسهیلات ارزی دریافت کنند، با بدهی های ارزی نگران کننده ای مواجه هستند.

قدر مسلم آن دسته از صاحبان این صنایع که از درآمد ارزی مناسبی برخوردار باشند، قادر به جبران این بدهی ها خواهند بود؛ اما شرکت هایی که اغلب در تسویه بدهی های ارزی خود از نرخ ارز مرجع استفاده کرده اند همواره به سازمان حسابرسی انتقاد می کنند که چگونه از زیر فشار این بدهی ها خارج شوند. صنایعی همچون سیمانی ها و حتی برخی شرکت های پتروشیمی و پالایشگاهی با چنین بدهی هایی مواجه هستند.

در بازار سرمایه وجود ندارد و بررسی برای به ثمر رساندن ابزار سازی، تسهیلات مقرراتی و الکترونیکی برای معامله گران نیز از دیگر برنامه های سازمان برای ارایه و پیگیری است.

## ■ رخدادهای ارزی تاثیرگذار

در شرکت ها

همچنین عضو هیات مدیره سازمان حسابرسی با بیان این که طی یک سال گذشته تفاوت ناشی از شناسایی وجوه حاصل از تسعیر نرخ ارز با آثار متفاوتی در عملکرد مالی شرکت های مختلف بورس مواجه بوده، می گوید: نتایج حاصل از رخدادهای ارزی کشور باعث شده است در برخی شرکت ها سنگینی بار هزینه های ارزی بر درآمدهای آن ها غلبه بیشتری داشته باشد.

هر چند در برخی از صنایع عکس این موضوع نیز تحقق یافته است؛ اما در این میان مجموعه ای از شرکت ها وجود دارند که برای ایجاد و اجرای طرح های توسعه ای خود طی سال های اخیر اقدام به تامین مالی ارزی از طریق منابع پولی داخلی و خارجی کرده اند.

«موسی بزرگ اصل» در ادامه با بیان این که باید قبول کرد با افزایش فروش صادراتی شرکت ها، بر درآمد ارزی آن ها نیز افزوده خواهد شد، عنوان می کند: این که این درآمد تداوم خواهد داشت یا نه، پرسشی است که طبیعی است در وهله اول باید پاسخ داد، آری. این درآمدها ادامه خواهند داشت؛ چون دیگر عددی به نام نرخ ارز مرجع ۱۲۲۶ تومانی برای دلار وجود نخواهد داشت. از طرفی برای تکیه زدن بر نرخ ارز مبادله ای به دلیل نصف شدن درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفتی کشور، همچنان ابهام وجود دارد. بخش دیگری که توانسته بر جابه جایی درآمدهای ارزی شرکت ها و به تبع آن تغییر سودآوری ریالی تاثیرگذار باشد، شدت تحریم ها به ویژه در طول سال گذشته است؛ چنانچه از فشارهای تحریم اندکی کاسته شود بر کاهش نرخ فعلی ارزی بی تاثیر نخواهد بود.

## ■ تحریم ها، ارز و بورس

عضو هیات مدیره سازمان حسابرسی با ابراز خوش بینی نسبت به توقف تحریم های یک



نگرانی از بابت تسویه بدهی های ارزی کلان و بلندمدت تنها دغدغه صاحبان برخی صنایع از نحوه ثبت معاملات ارزی بر اساس تسعیر نرخ جدید ارز است





سازمان حسابرسی  
اگر نسبت به تثبیت  
نرخ ارز در کشور  
اطمینان پیدا کند  
به احتمال فراوان  
اقدام به تغییر  
برخی استانداردها  
و نحوه شناسایی  
تفاوت تسعیر نرخ  
ارز در سرفصل  
استهلاک دارایی‌ها  
خواهد کرد

حسابرس برای اظهار نظر راجع به آن نیازمند ثبات ارزی در کشور است.

این حسابرس معتمد بورس با بیان این که محاسبه ارزش جایگزینی شرکت‌ها باید متناسب با حجم بدهی‌های آن‌ها در نظر گرفته شود، افزود: افزایش ارزش جایگزینی شرکت‌ها همسو با رشد نرخ ارز از اثر فوری بر سود شرکت‌ها برخوردار نیست؛ چراکه ممکن است بخشی از استهلاک دارایی‌ها نیز بر سودآوری‌ها تأثیرگذار باشد. در این بین آن دسته از شرکت‌هایی که پیش‌تر اقدام به ایجاد و بهره‌برداری از طرح‌های توسعه‌ای جدید کرده‌اند، با آثار مالی چندانی از محل تفاوت نرخ ارز روبه‌رو نخواهند بود.

در مجموع سازمان حسابرسی اگر نسبت به تثبیت نرخ ارز در کشور اطمینان پیدا کند به احتمال فراوان اقدام به تغییر برخی استانداردها و نحوه شناسایی تفاوت تسعیر نرخ ارز در سرفصل استهلاک دارایی‌ها خواهد کرد؛ اما در حال حاضر نمی‌توان بی‌گدار به آب

زد و باید کمی تحمل کرد تا ببینیم ابهام‌های موجود در دولت تدبیر و امید چگونه برطرف می‌شود. از این رو سازمان حسابرسی برای تصمیم‌گیری عاقلانه‌تر در انتظار شفاف شدن هرچه بیشتر فضای ارزی کشور است. وی با تأکید بر اهمیت استمرار سودآوری‌ها در تحلیل‌های بنیادین شرکت‌های بورسی عنوان کرد: این که چه مقدار از سود شرکت ناشی از حجم فروش و چه میزان ناشی از افزایش نرخ فروش در فضای تورمی موجود کشور از یک شرکت انتظار می‌رود، موضوعی است که در تحلیل‌ها باید در نظر گرفته شود.

به هر حال انتظار این است که سودآوری شرکت‌ها که با وجود کاهش یا تثبیت ظرفیت‌های تولید تنها به بهانه رشد نرخ ارز با افزایش روبه‌رو شده همچنان مستمر نخواهد بود و باید با تکیه بر عوامل پایدار در تحلیل‌ها از واکنش بیش از حد به آن‌ها پرهیز کرد.

بزرگ اصل افزایش ارزش جایگزینی را مترادف با افزایش قیمت فروش کالاها و

خدمات عنوان می‌کند و درباره رشد قیمت سهام شرکت‌های بورسی می‌گوید: وقتی ارزش پول ملی به نصف تقلیل می‌یابد، انتظار می‌رود که ارزش دارایی‌های واقعی نیز تقلیل یابد. از این رو با تغییر ارزش جایگزینی شرکت‌ها از محل افت ارزش ریال، ارزش اسمی آن‌ها دستخوش نوسان روبه‌بالا می‌شود؛ بنابراین در حال حاضر در بازار سهام کشور چیزی به نام حباب دلاری وجود ندارد.

#### ■ اختلاف نظرهای محاسباتی ارز

در مقابل دیدگاه نماینده سازمان حسابرسی، نظرات دبیر کل جامعه حسابداران رسمی نیز قابل توجه است.

«نظام الدین ملک آرایسی» ضمن انتقاد از برخورد سازمان حسابرسی با برخی استانداردهای حسابداری، می‌گوید: تشتت آرا در این زمینه باعث شده است که جامعه حسابداران رسمی خطاب به کلیه اعضای خود همواره عدول از استانداردها را توصیه کند.

در حال حاضر بدهی‌های ارزی شرکت‌ها بر اساس تسعیر نرخ ارز مبادله‌ای افزایش زیان در صورت‌های مالی را در پی خواهد داشت و به تبع آن سود قابل تقسیم در مجمع وجود ندارد.

وی از تفاوت دیدگاه‌های جامعه حسابداران رسمی با سازمان حسابرسی و دولت سخن می‌گوید و می‌افزاید: به دلیل تغییر فاحش نرخ ارز در طول یک سال گذشته، به طور طبیعی نمی‌توان بدون در نظر گرفتن آثار مالی این موضوع برای سایر اقلام ترازنامه‌ای تنها به سود و زیان ناشی از تسعیر نرخ ارز اکتفا کرد. این در حالی است که در شرایط تورم حاد باید کل اقلام ترازنامه با توجه به آثار ناشی از تغییر نرخ ارز تعدیل شوند.

#### ■ مشکل ترجمه استانداردها در ایران

دبیر انجمن حسابداران رسمی کشور مشکل به وجود آمده از بابت نحوه تسعیر نرخ ارز در صورت‌های مالی شرکت‌ها را ناشی از عدم ترجمه استانداردهای بین‌المللی حسابداری در کشور اعلام می‌کند و می‌گوید: در دنیا استانداردی تحت عنوان استاندارد تورم حاد تعریف شده که بر اساس آن چنانچه در عرض سه سال قیمت‌ها با افزایش دو برابری مواجه باشد، باید تمام اقلام ترازنامه‌ای متناسب با آن تغییر کند.

متأسفانه فقدان ترجمه کامل این استاندارد حسابداری در کشور باعث شده است اظهار نظر حسابرسان با اختلاف همراه باشد. یک حسابرس بر عدم اظهار نظر در این رابطه تکیه می‌کند، دیگری اقدام به شناسایی زیان می‌کند یا حسابرس شرکت دیگر به سودهای کلان رای می‌دهد. معلوم نیست در این میان منافع صاحبان سهام شرکت تا چه حدی در نظر گرفته می‌شود.

وی استاندارد را وسیله مشترک حسابدار و حسابرس عنوان می‌کند و با تأکید بر دخالت دولت برای سروسامان دادن به بخش حسابرسی و حاکمیتی شرکت‌ها و صنایع بورسی و غیر بورسی عنوان می‌کند: در حال حاضر اظهار نظر حسابرسان با عبارت «به نحوه مطلوب بر اساس استانداردهای بین‌المللی» با ایراد بنیادی مواجه است؛ زیرا استانداردهای بین‌المللی به کار گرفته نمی‌شود. کلمه «به

نحو مطلوب» یعنی حسابرس باید نسبت به تطابق گزارش‌ها با استانداردهای حسابداری قانع شود؛ حالا این اکتفا بر اساس کدام موضوع با استانداردهای بین‌المللی صورت گرفته بر کسی معلوم نیست.

با وجود اصلاح استاندارد شماره ۱۶ در حال حاضر به دلیل تصویر مخدوشی که برای اقلام ترازنامه‌ای در پی داشت به آن نیز به طور کامل اکتفا نمی‌شود. جالب آن‌که در این استاندارد آثار ناشی از تفاوت نرخ ارز در شرایط تورم عادی را مدنظر قرار داده؛ در حالی که نرخ ارز طی سال گذشته در شرایط حاد تورمی به سر برده و صورت‌های مالی را با تعدیل‌های عجیب و غریبی مواجه کرده است.

به گفته ملک آرای، در استاندارد شماره ۲۹ حسابداری به صراحت گفته شده که در صورت وجود تورم حاد نمی‌توان فقط به تغییر یک قلم از ترازنامه اکتفا کرد و باید تمام اقلام از جمله دارایی‌ها، لایرنگ‌های جدیدتغییر کرد.

#### ■ سازمان بورس به میدان بیاید

وی با ابراز تأسف از عدم شناخت برخی حسابرسان و نهادهای قانونی از استانداردهای بین‌المللی حسابداری در شرایط تورم حاد، افزود: تسعیر نرخ ارز تأثیری بر عملکرد حسابرس ندارد. علاوه بر این، با تغییر نرخ ارز نیز استانداردهای حسابرسی دستخوش تغییر نمی‌شوند. بر همین اساس برای شرایط عادی و بحرانی در اقتصاد همواره یک استاندارد حسابداری وجود دارد.

در حال حاضر مرجع تعیین استاندارد حسابداری یا هدف کمک به مباحث مالی باید برای شرکت‌هایی که همسو با نرخ ارز با افزایش بدهی‌ها مواجه هستند، ولی متناسب با این نوسان، ارزش‌داری‌ها همچنان پایین‌تر از دارایی‌ها قرار گرفته است، تعیین تکلیف کند.

به باور ملک آرای، سازمان بورس و اوراق بهادار برای سروسامان دادن به موضع استانداردهای بین‌المللی حسابداری باید پیشقدم شود و با ارایه مباحث مالی به سازمان حسابرسی و کمیته تدوین استانداردهای حسابداری یاری رساند.

چگونه می‌شود که در فضای مبهم ارزی گاهی دیده می‌شود که در برخی شرکت‌ها حسابرس و حسابدار طوری عمل می‌کنند که سهام‌دار به سود آن چنانی می‌رسد و در شرکت

دیگر با فرض شرایط مشابه هیچ سودی عاید نمی‌شود؟

#### ■ چرخش سه باره چرخ دنده‌های

ارزی کشور

در این میان اما مدیر عامل نخستین هلدینگ سرمایه‌گذاری بازار سرمایه نیز از دغدغه‌های خود برای بازار سرمایه و متولیان آن سخن می‌گوید: خواسته یا ناخواسته در پایان فعالیت دولت دهم، نرخ ارز در حالی دستخوش نوسان شدیدی شد که پیش‌تر برخی صاحب‌نظران نسبت به افزایش نرخ ارز تأکید داشتند.

در یک سال آخر فعالیت دولت دهم متأسفانه بدون شفاف‌سازی همواره در اغلب مصاحبه‌ها که نرخ دلار از ۱۱۰۰ تومان به بیش از ۲۸۰۰ تومان رسید تأکید بر عدم خرید سکه و ارز از سوی مردم توصیه می‌شد؛ ولی از آن طرف چمدان‌های ۲۰ میلیون دلاری در بازار آزاد ارز جابه‌جا می‌شد که سوءاستفاده‌های از این رانت یک شبه در تزیق‌های ارزی به بانک‌ها را در پی داشت.

«علی رضا عسگری مارانی» با تشبیه نوسان نرخ ارز به چرخ دنده، گفت: چرخ دنده‌های ارزی کشور در یک سال گذشته سه بار به دور خود چرخید تا این که نرخ دلار از ۲۰۰۰ تومان گذشت. اقتصاد نشان داد کسانی که نرخ دلار را بالا می‌بردند، تصور می‌کردند که با این کار فقط شرکت‌های صادراتی منتفع می‌شوند؛ در حالی که به این فکر نکرده بودند که با توقف توسعه در کشور، دیگر بازارها همچون ملک و مسکن و غیره با رشد همراه نمی‌شوند. به علاوه این که در شرایط تحریم، کشتش تقاضا در بازار همچون گذشته مشاهده نمی‌شود.

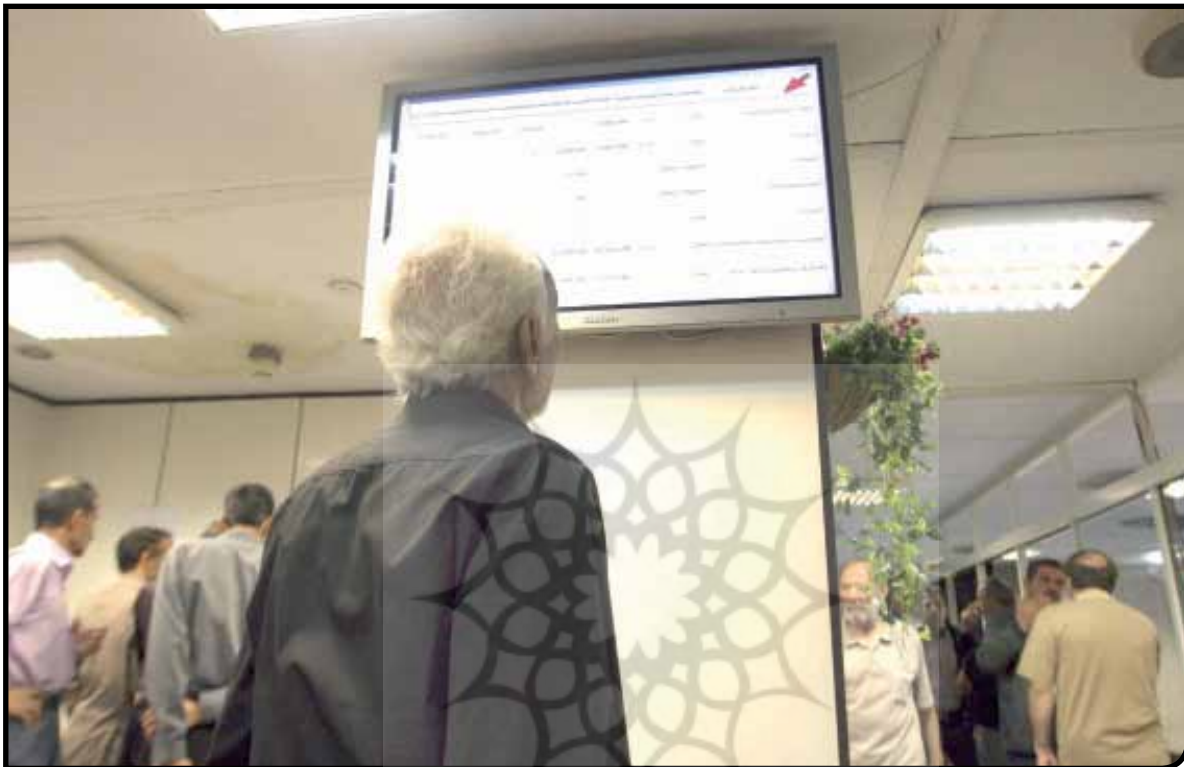
این میان اتفاق ناگواری که افتاده واردات بی‌رویه کالاهای تجملی و فاسدشدنی به جای ورود کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای است؛ از جمله ورود اتومبیل‌هایی که در غرب پس از دو سال به یک سوم قیمت به فروش می‌رسند.

#### ■ باید تأثیرات بورسی ارز را پذیرفت

وی نوسان نرخ ارز را رخدادی گریزناپذیر برای بازار سرمایه می‌داند و می‌گوید: از منظر حسابداران و حسابرسان باید صورت‌های مالی



چگونه می‌شود که در فضای مبهم ارزی گاهی دیده می‌شود که در برخی شرکت‌ها حسابرس و حسابدار طوری عمل می‌کنند که سهام‌دار به سود آن چنانی می‌رسد و در شرکت دیگر با فرض شرایط مشابه هیچ سودی عاید نمی‌شود؟



**واقعیت این است**  
**که در بهترین**  
**شرایط نرخ دلار از**  
**۲۰۰۰ تا ۲۵۰۰ تومان**  
**کمتر نخواهد**  
**شد و باید آثار**  
**ناشی از آن را در**  
**حساب‌های مالی**  
**پیش‌بینی کرد.**  
**دولت تدبیر و امید**  
**هم بتواند خیلی**  
**قوی عمل کند،**  
**در نهایت موفق به**  
**بازگرداندن یک**  
**چرخ دنده از نرخ**  
**ارز به شرایط قبل**  
**خواهد بود**

شرکت‌ها بر اساس استانداردهای حسابداری شفاف شوند. واقعیت این است که در بهترین شرایط نرخ دلار از ۲۰۰۰ تا ۲۵۰۰ تومان کمتر نخواهد شد و باید آثار ناشی از آن را در حساب‌های مالی پیش‌بینی کرد. دولت تدبیر و امید هم بتواند خیلی قوی عمل کند، در نهایت موفق به بازگرداندن یک چرخ دنده از نرخ ارز به شرایط قبل خواهد بود.

مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران با اشاره به آثار مالی مختلف نرخ ارز برآوردی در ردیف دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی شرکت‌ها عنوان کرد: مطابق ماده ۱۴۳ قانون تجارت، گرفتن ذخیره برای استهلاك کالای سرمایه‌ای وارداتی یا کالای مصرفی وارداتی به‌طور حتم برای جلوگیری از ورشکستگی بنگاه‌های اقتصادی و واقعی شدن حساب‌های مالی ضروری است.

در غیر این صورت با افشای ارقام غیرواقعی در ترازنامه و صورت‌های سود و زیان، مدیران

و سهام‌داران شرکت‌ها ناگزیر به تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات نادرست می‌شوند. این موضوع دولت را نیز دچار خطا کرده است؛ چراکه بر اساس قیمت‌های غیرواقعی و اطلاعات غیرواقعی با بنگاه‌ها مواجه می‌شود. به‌طور مثال ماشین‌آلات صنعت سیمان در دوره‌ای با نرخ ارز روز خریداری شده است و اکنون باید بدهی‌های ارزی ناشی از تامین مالی آن به قیمت روز ارز تسعیر شود. بر همین اساس یا قیمت سیمان باید به همان میزان افزایش یابد یا نرخ ارز مورد نیاز برای تامین ماشین‌آلات تعدیل شود.

وی می‌افزاید: در حال حاضر دیگر سیمان با نرخ یکصد هزار تومان برای هر تن معنی و مفهومی ندارد؛ زیرا باید همسو با افشای بدهی‌ها در ترازنامه، قیمت سیمان هم تغییر کند تا سهام‌داران بتوانند به ارقام بودجه‌ای تکیه کنند. در غیر این صورت علاوه بر مصرف‌کنندگان، سازمان حمایت نیز احساس خواهد کرد که در حق آن‌ها اجحاف

شده است. دولت نیز اقدام به گرفتن مالیات بیشتر از سودی که وجود ندارد، خواهد کرد. به محض این اتفاق ارزی و عدم شفافیت دولت، یک ریسک سیستماتیک به بازار قالب شد که در گام اول تعیین تکلیف بانک‌ها با بدهی بنگاه‌ها سپس با صندوق ذخیره ارزی را نشانه گرفت. سپس سازمان حسابرسی به عنوان متولی تعیین استانداردهای حسابرسی با شوک یکباره اختلاف‌های مالی غافلگیر شد و نتوانست تصمیم بگیرد که آیا اقتصاد در شرایط حاد قرار دارد یا پدیده‌ای است که می‌تواند تداوم داشته باشد؟

در حال حاضر سازمان حسابرسی معتقد است هزینه‌های جاری شرکت‌ها باید به نرخ روز ارز در حساب‌ها تسعیر شود؛ اما برای آینده چون تکلیف معلوم نیست باید قیمت‌های قبل در نظر گرفته شوند.

به گفته وی، آنچه مورد اختلاف جامعه حسابداران و سازمان حسابرسی است، نه از نظر اصول حسابداری، بلکه برای اختلاف اقدام‌ها و

سیاست‌های ارزی و تفاسیر گوناگون آن است.

■ بی‌نظمی‌های مالی از جنس نرخ ارز عسگری مارانی از هشدار خود به مدیران دولتی مبنی بر به خطر افتادن حساب‌های ملی همسو با شوک‌های ارزی و سیاست‌های دوگانه در نحوه کنترل نرخ ارز، گفت: ثبت سند حسابداری ۷۵ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی از محل تسعیر نرخ ارز در سال گذشته نمونه‌ای از این بی‌نظمی‌ها است که ناشی از نگاه دوگانه دولت به موضوع ارز بوده است. در حال حاضر سازمان حسابرسی معتقد است تسهیلات ارزی گرفته شده از سوی صندوق ذخیره ارزی به نرخ ارز مرجع بازمی‌گردد؛ چراکه براساس تجربه‌ای که زمان مرحوم نوربخش به کار گرفته شده بود، نرخ برابری ارز بر اساس نرخ‌های قبلی در نظر گرفته می‌شد. نکته مهم این که تمام کسانی که از صندوق ذخیره ارزی وام گرفته‌اند، اگر اقدام به اخذ گران‌ترین تسهیلات از سایر بانک‌ها می‌کردند، هم اکنون از حال و روز بهتری برخوردار بودند؛ چراکه اخذ وام از صندوق ذخیره ارزی دامی بود که برای تولید پهن شده بود.

وی در اظهار نظری جالب می‌گوید: در دنیای امروز استانداردهای حسابداری و حسابرسی به نهادی سپرده نمی‌شود که دولت ناظر بر رفتار و اعمال آن است. در حال حاضر وزیر امور اقتصاد و دارایی علاوه بر حضور در شورای عالی بورس، در خصوصی‌سازی و هیات واگذاری، سازمان امور مالیاتی، سازمان حسابرسی نیز اعمال نفوذ دارد و طبیعی است که علاقه‌ای به ترجمه یا نوشتن استاندارد نداشته باشد که مالیات‌های دریافتی آن را کاهش دهد.

#### ■ مشکل بورس کجاست؟

این کارشناس ارشد بازر سرمایه با برشمردن بزرگ‌ترین مشکلات بورس ایران از بابت نحوه تسعیر نرخ ارز، گفت: براساس استانداردها چنانچه هزینه‌ها در تسعیر نرخ ارز به نرخ روز در نظر گرفته شوند، سازمان حسابرسی باید این هزینه‌ها را به‌عنوان هزینه قابل قبول اعلام کند. در دیگر سو درآمدهای مالیاتی یا حساب‌های مالی قابل قبول مالیاتی تحت نظر وزیر اقتصاد باید انتخاب شوند. افزون بر این، تضاد منافع

بین واگذاری سهام یا اداره منطقی بورس نیز موضوعی است که در حیطه وزیر اقتصاد به خوبی به چشم می‌آید.

#### ■ لطفا کمی استاندارد بنویسید

به باور وی، استاندارد نویسی باید به دست کسی سپرده شود که وزیر دارایی در آن ذی‌نفع نباشد. تسعیر نرخ ارز اتفاقی است که در اقتصاد ایران شفاف‌سازی حساب‌های ملی را گریزناپذیر می‌نماید. نرخ دلار باید طوری طراحی شود که اقتصاد کشور از توسعه رویگردان نباشد. با دلار ۲۵۰۰ تومانی هیچ صنعت یا کارخانه‌ای در طول یک سال اخیر قادر با ایجاد یا احداث نبوده است.

مدیر عامل سرمایه‌گذاری ملی ایران از نامه‌نگاری‌های یک سال گذشته خود مبنی بر بازنگری برخی استانداردهای حسابداری با مجلس و متولیان بازار سرمایه سخن گفت و افزود: یک سال قبل گفته بودم با توجه به شرایط استثنایی ارزی کشور بر خلاف استانداردهای حسابداری موجود، ترتیبی اتخاذ شود که هزینه‌های تسعیر ارز جزو هزینه‌های قابل قبول تلقی شود و به بهای تمام شده‌های ثابت و پروژه‌ها اضافه شود.

از طرفی نرخ ارز برای این موضوع، ماهانه توسط کمیسیون متشکل از وزارت امور اقتصاد و دارایی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اتاق بازرگانی صنایع و معادن ایران، سازمان بورس اوراق بهادار تهران و صندوق توسعه ملی تعیین شود.

در مکاتبات خود اعلام کردیم: با توجه به شرایط اقتصاد تورمی شدید در سال ۹۱، که درصد تورم در سه سال گذشته و آینده بالغ بر ۱۰۰ درصد پیش‌بینی می‌شود و همچنین کاهش شدید و ناگهانی قدرت برابری پول ملی در برابر ارزهای جهانی، ضرورت رعایت صحیح و اجرای به موقع استانداردهای حسابداری؛ مخصوصاً استانداردهایی که بر چگونگی محاسبه بهای تمام شده کالا اثرگذار باشند، ضروری است. با توجه به این که ماشین‌آلات، تجهیزات و تاسیسات بسیاری از شرکت‌های بزرگ و صنایع مادر از محل تسهیلات ارزی خریداری شده یا از محل وام ارزی طرح توسعه دارند یا مواد اولیه آن‌ها باید از خارج از کشور تهیه شود، توجه

به چگونگی طبقه‌بندی هزینه‌های ناشی از تسعیر ارز در صورت‌های مالی، خارج کردن این هزینه‌ها از هزینه‌های جاری، طبقه‌بندی آن‌ها در هزینه‌های سرمایه‌ای و محاسبه هزینه‌های استهلاک مورد قبول وزارت امور اقتصادی و دارایی، بیش از پیش ضرورت می‌یابد.

در رعایت استاندارد‌ها، چگونگی قیمت‌گذاری مواد در محاسبه بهای تمام شده و تغییر پارادایم از روش‌هایی همچون FIFO، LIFO و میانگین موزون به رویکرد NIFO (Next In First Out) باید مورد توجه قرار گیرد.

مبنای کار هم به‌طور خلاصه این بود که با انتقال وجوه ناشی از تسعیر ارز به دارایی‌های ثابت و مستهلاک کردن آن‌ها در تجدید ارزیابی دارایی‌ها، تسعیر مبالغ اضافی براساس نرخ روز محاسبه می‌شود.

به عبارت بهتر، اگر دارایی با قیمت ۱۰۰۰ یورو خریداری شده و ۵۰ یورو بابت آن برای دو سال استفاده پرداخت شده است، تسعیر نرخ این ۵۰ یورو بر مبنای عدد استهلاک مورد نظر محاسبه می‌شود. از این رو دیگر شرکت حق نخواهد داشت تجدید ارزیابی دارایی‌های خود را به قیمت تمام شده و هزینه‌های جاری انتقال بدهد، تا زیانده شود.

در این فرآیند دارایی‌های ثابت و هزینه‌ها در مقابل مستهلاک شدن دارایی‌ها با افزایش ارقام مواجه می‌شوند. بر همین اساس زمانی که طی یک سال منتقل می‌شود در طول ۱۰ سال آینده بسط داده می‌شود تا بنگاه اقتصادی بتواند به راحتی آن را هضم کند.

بنابراین به جای تجدید ارزیابی کل ارقام ترازنامه‌ای در این روش فقط قسمتی از بدهی‌ها تجدید ارزیابی می‌شوند.

از نظر سرمایه‌گذارانی که نیز باید درآمدهای آن‌ها از تعهدی به نقدی تغییر کند؛ زیرا پرداخت سود نقدی در فرجه هشت ماهه اغلب رعایت نمی‌شود. اگر نرخ دلار کاهش باید شرکت یک دهم از این تعدیل را برای تعهدات خود در نظر می‌گیرد و در عوض فرصت خواهد داشت تا بقیه تعهدات را در آینده جبران کند.