

به نام خدا

بررسی بازارهای سلف ارز و مشکلات راه‌اندازی آن در ایران

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۱.....	مقدمه
۴.....	۱. بازارهای سلف ارز در دنیا.....
۴.....	۱-۱. تعریف قراردادهای سلف ارز.....
۵.....	۱-۲. پیشینه قراردادهای سلف ارز در دنیا.....
۵.....	۱-۳. فعالان بازار سلف ارز.....
۶.....	۱-۴. نرخ‌های سلف ارز.....
۷.....	۱-۵. منافع بازار سلف ارز.....
۸.....	۲. پیشینه بازارهای سلف در ایران.....
۹.....	۳. موانع و مشکلات ایجاد بازار سلف ارز در ایران.....
۹.....	۳-۱. مشکلات اقتصادی.....
۱۱.....	۳-۲. موانع شرعی.....
۱۳.....	۳-۳. مشکلات حقوقی.....
۱۳.....	جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....
۱۵.....	پیشنهادها.....
۱۷.....	منابع و مأخذ.....



بررسی بازارهای سلف ارز و مشکلات راه‌اندازی آن در ایران

چکیده

این گزارش بر آن است که اهمیت بازارهای سلف ارز را در بازار ارز خارجی بیان کند و سپس مشکلات پیش روی سیاست‌گذاران در راه‌اندازی نظام خرید و فروش سلف ارز را ارزیابی کند. در این گزارش تعریف قراردادهای سلف ارز، پیشینه این قراردادها در دنیا، فعالان بازار سلف ارز، نرخ‌های سلف ارز و منافع این بازارها بیان شده است. در بخش دوم این گزارش پیشینه قراردادهای سلف در ایران بیان شده و در قسمت سوم و موانع و مشکلات راه‌اندازی این بازارها در ایران ارزیابی شده است. به‌طور کلی این موانع اقتصادی، موانع شرعی و موانع حقوقی هستند که باید برای راه‌اندازی نظام موفق سلف ارز به آنها توجه شود.

مقدمه

بخش خارجی در هر اقتصادی دروازه ورودی آن اقتصاد به اقتصاد جهانی است. تحولات، بحران‌ها، فرصت‌ها و چالش‌های اقتصاد جهانی عمدتاً از مسیر بخش خارجی به اقتصاد ملی سرایت می‌کنند. در بخش خارجی کالاها و سرمایه‌ها از کشور خارج شده و هم‌زمان کالاها و سرمایه‌های دیگری وارد کشور می‌شوند به‌طور خلاصه در



بخش خارجی کالا و سرمایه با خارجیان مبادله می‌شود.

در حال حاضر مبادلات با واسطه پول انجام می‌شوند با توجه به اینکه یک طرف مبادله در بخش خارجی اقتصاد، خارجیان هستند، لذا در مبادلات کالا و سرمایه خارجی نیاز به مبادله پول خارجی وجود خواهد داشت. به بیان دیگر در بخش خارجی به‌طور موازی با یک مبادله کالا و سرمایه، یک مبادله پول خارجی و پول داخلی صورت می‌پذیرد. به‌عنوان مثال در واردات کالا ابتدا واردکننده پول ملی را تبدیل به پول خارجی می‌کند، سپس پول خارجی را با کالای خارجی مبادله می‌کند. در صادرات کالا نیز عکس همین مبادله پول انجام می‌گیرد.

با توجه به این توضیحات مشخص است که مبادله پول‌های ملی که در بازار ارزهای خارجی صورت می‌پذیرد از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. هر چه بازار ارز کارآمدتر عمل کند، بخش خارجی نیز عملکرد کارآمدتری خواهد داشت. در حال حاضر در دنیا بازارهای ارز یکی از مهم‌ترین بخش‌های بازار مالی هستند. در بازارهای ارز معاملات تنها به‌صورت نقد^۱ انجام نمی‌شود، بلکه طیف وسیعی از معاملات به‌صورت معاملات سلف،^۲ اختیار معامله،^۳ معاملات آتی^۴ و مانند آن انجام می‌شود. وجود چنین بازارهای فرعی در دل بازار ارز مزایای بسیاری دارد که از جمله آن افزایش عمق بازار ارز، کاهش ریسک فعالان بازار و به‌طور کلی افزایش کارایی بازار ارز است.

در ایران بازار ارز به‌طور کلی با مشکلات زیادی مواجه است، از جمله اینکه

1. Spot
2. Forward
3. Option
4. Future



هنوز یک بازار ارز متشکل که مبادلات ارزی در آن به صورت نوین صورت پذیرد وجود ندارد، نقل و انتقالات وجوه ارزی با کنترل‌ها و مشکلاتی همراه است و عدم تعادل‌های ناشی از سیاست‌های اقتصادی که عمدتاً ناشی از الزام بانک مرکزی به تأمین ریال دولت در مقابل ارزهای نفتی ناشی می‌شود. علاوه بر مشکلات بیان شده، یکی از عمده‌ترین مسائل و مشکلات بازار ارز در ایران عدم وجود بازارهای سلف، اختیار معاملات و مانند آنهاست. نبود چنین بازارهایی نابسامانی‌های بازار ارز را افزایش داده است. صادرکنندگان و واردکنندگان که اصلی‌ترین فعالان بازار ارز هستند، به علت نبود چنین بازارهایی با مشکلاتی مواجه هستند. به عنوان مثال تصور کنید که یک صادرکننده در آینده ارزش کالای صادراتی را برحسب ارز خارجی دریافت خواهد کرد. اگر هم‌اکنون بخواهد بخشی از هزینه‌های خود را برحسب ریال تأمین مالی کند، نمی‌تواند از درآمد ارزی آینده خود استفاده کند. در این شرایط مجبور خواهد بود به بانک‌ها مراجعه کرده و درخواست وام کند. ولی در شرایطی که بازار سلف ارز وجود داشته باشد، می‌تواند ارز خود را به صورت سلف فروخته و ریال مورد نیاز را به دست آورد.

هدف از این گزارش بررسی اهمیت بازارهای سلف ارز و کارکردهای آنها در اقتصاد و نیز مشکلات راه‌اندازی چنین بازارهایی در ایران است. با توجه به عدم وجود چنین بازارهایی برای ارز خارجی در ایران در حال حاضر، نیاز به راه‌اندازی چنین بازارهایی به چشم می‌خورد. شاید به همین علت بوده است که بانک مرکزی در بند «۳۳» بسته سیاستی خود راه‌اندازی بازار سلف ارز را پیش‌بینی کرده است. با این حال راه‌اندازی بازارهای سلف ارز در ایران با مشکلات مختلفی مواجه است که عمدتاً



اقتصادی و شرعی هستند. لذا در این گزارش ضمن بررسی مزایا و سابقه بازارهای سلف ارز، مشکلات پیش روی چنین بازارهایی در ایران بررسی خواهد شد.

۱. بازارهای سلف ارز در دنیا

۱-۱. تعریف قراردادهای سلف ارز

تعاریف مختلفی برای قراردادهای سلف ارز در ادبیات اقتصادی وجود دارد. در دیکشنری پالگریو قراردادهای سلف ارز^۱ به صورت زیر تعریف شده‌اند: «یک قرارداد سلف ارز عبارت است از توافقی بر روی یک زمان معین در آینده که در آن میزان مشخصی از پول خارجی [به خریدار] تحویل می‌شود. سررسیدهای این نوع قراردادها بین ۱، ۲، ۳، ۶ و ۱۲ ماه است ولی به ندرت ممکن است که سررسید چند سال هم در معاملات به چشم بخورد».^۲ در واقع قرارداد سلف توافقی در مورد نرخ ارز است برای خرید یا فروش یک پول در زمان حال و تحویل آن در تاریخ معین در آینده. مبادله دو پول از نظر منطقی به سه شکل ممکن می‌تواند صورت پذیرد:

- خریدار تمام پول را در زمان حال بپردازد و فروشنده پول خارجی (ارز) را در زمان سررسید بپردازد.

- خریدار بخشی از پول را در زمان حال بپردازد و مابقی را یا به طور کامل و یا به صورت اقساط تا زمان سررسید بپردازد.

- خریدار و فروشنده هر دو پول را در زمان آینده مبادله کنند.

1. Forward Exchange

2. "The New Palgrave A Dictionary Of Economics", Edited by, John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman, Vol. 4, 1987, Macmillan Press.



۱-۲. پیشینه قراردادهای سلف ارز در دنیا

به طور کلی بازارهای دادوستد آتی (اعم از سلف و آتی) در جهان از پیشینه زیادی برخوردار نیستند و پیدایش آنها به شکل امروزی از دو سده پیش فراتر نمی‌رود. کهن‌ترین بازار داد و ستد آتی جهان که به صورت امروزی فعالیت داشته است در سال ۱۸۴۸ میلادی تحت عنوان هیئت تجارت شیکاگو (CBOT) تأسیس شده است.^۱ در حال حاضر چنین بازارهایی در بسیاری از کشورها وجود دارند و از ارکان بازار ارز و به طور کلی بازار مالی کشورها به شمار می‌آیند. نکته قابل توجه این است که در کشورهای که بازار مالی پیشرفته دارند، بازار سلف بخشی از بازار مالی آنهاست که در کنار بازار اختیارات، بازار آتی و بازار نقدی مجموعاً یک شبکه به هم پیوسته از بازارها را تشکیل می‌دهند که در ارتباط و پیوستگی مداوم با یکدیگر قرار دارند. لذا کارایی بازارهای سلف ارز به هیچ وجه مستقل و منفک از کارایی سایر بازارهای ارز و به طور کلی بازار مالی و بانک‌های یک کشور نیست. عدم کارایی سایر بازارها به نوبه خود جلوی توسعه بازار سلف ارز را می‌گیرد و برعکس.

۱-۳. فعالان بازار سلف ارز

فعالان اصلی بازار ارز عبارتند: از صادرکنندگان و واردکنندگان که جهت پوشش دادن^۲ نیاز واقعی خود در بازار حضور دارند. صادرکنندگان معمولاً نگران کاهش ارزش ارز دریافتی در آینده و در نتیجه کاهش درآمدهای خود هستند و واردکنندگان

۱. مشتقه، ماهنامه اقتصاد ایران، شماره ۷۷، تیر ۱۳۸۴.

2. Hedging



که نگران افزایش ارزش ارز خارجی و افزایش هزینه‌های خود هستند، با شرکت در بازار سلف ارز سعی می‌کنند که مخاطرات پیش روی خود را در این بازار پوشش داده و به حداقل برسانند.

علاوه بر صادرکنندگان و واردکنندگان، سوداگران^۱ و نیز آربتیراژکنندگان^۲ نیز از مهم‌ترین فعالان این بازار هستند که برخلاف صادرکنندگان و واردکنندگان به دنبال پوشش مخاطرات نیستند، بلکه سعی می‌کنند که با پذیرش مخاطرات پیش رو، سود انتظاری کسب کنند. فعالیت این گروه در بازار باعث افزایش معاملات، افزایش عمق بازار، کاهش سریع‌تر عدم تعادل‌های بازار و در نهایت کارایی بالاتر بازار خواهد شد.

۱-۴. نرخ‌های سلف ارز

نرخ سلف ارز^۳ در بازارهای بین‌المللی ارتباط بسیار نزدیکی با نرخ نقدی^۴ دارد. در واقع می‌توان نرخ سلف را به صورت «نرخ نقدی + حاشیه سلف»^۵ بیان کرد.^۶ حاشیه سلف تحت تأثیر عوامل مختلفی است، از جمله می‌توان نرخ‌های سود یا بهره دو ارز مورد مبادله، مدت زمان قرارداد سلف ارز و تغییرات انتظاری نرخ ارز در آینده را به عنوان مهم‌ترین آنها نام برد. در واقع ارتباط بین بازار نقدی و نرخ‌های سود یا بهره

1. Speculators
2. Arbitrageurs
3. Forward Rate
4. Spet Rate
5. Forward Margin

۶. عزیزی، احمد، بازارهای سلف ارز، موانع و مشکلات ایجاد آن در ایران، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی، بررسی مبانی و بهبود روش‌ها در بانکداری اسلامی، تهران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۷.



دو کشور با بازار سلف از همین جا مشخص است. تغییرات نرخ ارز انتظاری در آینده که ناشی از عواملی مانند نرخ تورم انتظاری و مانند آن است می‌تواند باعث تغییر نرخ‌های نقدی شده و در نهایت نرخ‌های سلف را تحت تأثیر قرار دهد. از طرف دیگر تغییرات نرخ‌های بهره دو کشور نسبت به هم که ناشی از عواملی مانند سیاست‌های پولی و اعتباری کشورها، تورم، چرخه‌های تجاری و مانند آن است می‌تواند بر حاشیه سلف تأثیر گذاشته و در نهایت نرخ سلف ارز را تغییر دهد. بنابراین از همین جا می‌توان دریافت که یک شرط لازم برای وجود یک بازار سلف ارز، وجود بازارهای مالی مختلف و کارا در کشور است. بدون وجود چنین بازارهای کارآمد و کارایی نمی‌توان انتظار داشت که بازار سلف ارز از موفقیت چندان برخوردار شود.

۵-۱. منافع بازار سلف ارز

بازار سلف ارز به‌طور کلی باعث افزایش امکان مدیریت مخاطرات پیش روی فعالان بخش خارجی، افزایش عمق بازارهای ارز و به‌طور کلی بازارهای مالی و تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی در دسترس فعالان بازارهای مالی و صادرکنندگان و واردکنندگان می‌شود. اما علاوه بر این منافع، بازارهای سلف ارز باعث می‌شود صادرکنندگان و واردکنندگان به‌صورت صرف به وام‌های بانکی متکی نباشند، زیرا با ابزار سلف می‌توانند به‌نوعی دسترسی به منابع مالی خارج از سیستم بانکی داشته باشند. به‌علاوه، با وجود چنین بازارهایی تجار کشور کمتر نیاز به ذخیره ارز خارجی به‌عنوان سرمایه در گردش خواهند داشت که این موضوع در شرایط کسری تراز پرداخت‌ها از فشار تقاضا برای پول خارجی می‌کاهد و مانع از تشدید کسری تراز پرداخت‌ها خواهد شد.



۲. پیشینه بازارهای سلف در ایران

قراردادهای سلف کالاها، به‌خصوص محصولات کشاورزی، از گذشته به‌طور سنتی در ایران رواج داشته و هم‌اکنون هم به‌صورت سنتی و هم به‌صورت پیشرفته‌تر رواج دارد. علاوه بر محصولات کشاورزی، این نوع قراردادها در مورد دام، قالی و سایر محصولات نیز کم‌وبیش انجام شده یا می‌شوند. با این حال تا پیش از تصویب دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران در تاریخ ۱۳۸۶/۱۲/۱۹ عملاً هیچ بازار سلف متشکل و سازمان‌یافته‌ای در ایران وجود نداشته است.

در زمینه بازارهای سلف ارز بررسی‌های به‌عمل آمده نشان می‌دهند که نرخ‌های خرید سلف دلار آمریکا (حاصل از صادرات) در بانک مرکزی در فاصله زمانی بین ۱۳۸۵/۲/۱۷ تا ۱۳۸۵/۱۲/۱۲ برای دوره‌های یک‌ماهه، دو ماهه، سه‌ماهه و شش‌ماهه اعلام می‌شده است. همچنین بانک مرکزی با هدف مدیریت بهینه ذخایر ارزی از ابزارهای مالی بین‌المللی همچون معاملات سلف^۲ استفاده می‌کرده است.

در حال حاضر اگرچه بانک مرکزی از ابزار سلف ارز موجود در بازارهای مالی بین‌المللی برای مدیریت ذخایر ارزی استفاده می‌کند، ولی با وجود این تاکنون بازار سلف ارز در ایران راه‌اندازی نشده است. البته بانک مرکزی در بسته سیاستی خود در فروردین ماه ۱۳۸۷ راه‌اندازی نظام سلف ارز را در ایران پیش‌بینی کرده است، اما در این بسته درباره نحوه راه‌اندازی این بازار، زمان آن و سایر جزئیات توضیحی ارائه نشده است.

۱. نامه ارسالی از «سازمان بورس اوراق بهادار» به شماره ۱۲۱/۳۴۱۲۸، به تاریخ ۱۳۸۷/۲/۱.



۳. موانع و مشکلات ایجاد بازار سلف ارز در ایران

به طور کلی مشکلات پیش رو در ایجاد بازار سلف ارز در ایران را می‌توان به سه دسته کلی مشکلات اقتصادی، مشکلات شرعی و مشکلات حقوقی طبقه‌بندی کرد.

۳-۱. مشکلات اقتصادی

مشکلات اقتصادی راه‌اندازی بازار سلف ارز عمدتاً عواملی است که باعث می‌شود تا قیمت‌های بازار سلف غیرواقعی و غیرتعادلی باشند. با توجه به اینکه نرخ‌های سلف ارز تحت تأثیر نرخ‌های بهره هستند، با توجه به اینکه نظام بانکداری در ایران براساس بانکداری بدون رباست، لذا باید جایگزینی برای نرخ‌های بهره براساس نظام بانکداری بدون ربا یافت. اگر چه در بازارهای جهانی فرمول‌هایی برای قیمت‌گذاری نرخ‌های سلف و تعیین حاشیه سلف وجود دارند، اما می‌توان حالت‌های مختلفی را تصور کرد که در نظام اقتصادی ایران بازار سلف امکان فعالیت داشته باشد و در عین حال کارکرد آن براساس نرخ‌های بهره نباشد. اولاً یک حالت این است که یک بازاری وجود داشته باشد که در آن حاشیه سلف تنها براساس عرضه و تقاضا تعیین شود که در این صورت حاشیه سلف را نیروهای بازار تعیین می‌کنند. در حالت دوم می‌توان قرارداد سلف را به صورت یک قرارداد مشارکت ترتیب داد، به طوری که شریک کل مبلغ پول را یک جا به فروشنده ارز می‌پردازد و یا بخشی از آن را ابتدا می‌پردازد و به مرور تمام آن را تا سررسید می‌پردازد و یا اینکه بخشی از پول را ابتدا و مابقی را در سررسید می‌پردازد. در این حالت مشارکت‌کننده می‌تواند در یک طرح صادراتی



شریک شود و سهم سود مشارکت خود را براساس توافق و میزان مشارکت از طرح برداشت کند. در اینجا سود مشارکت همان حاشیه سلف است. البته می‌توان این قرارداد را در حالت دیگر به صورت اوراق مشارکت بر حسب ارز و به صورت استاندارد تنظیم کرد که بتوان آن را در بازار ثانویه نیز معامله کرد و به این ترتیب نقش آربیتراژکنندگان و نیز سوداگران بازار نیز حفظ خواهد شد.

در اینجا نقش سود مشارکت و کنترل دولت و بانک مرکزی در آن مشخص می‌شود. در بازار سلف ارز سود مشارکت باید به صورت تعادلی تعیین شود و کنترل‌های دولت یا بانک مرکزی بر آن اعمال نشود. علاوه بر آن، عدم وجود نرخ‌های سود بین‌بانکی ریالی برای مقاطع مختلف زمانی از جمله یک روزه، یک هفته، و مانند آن که یکی از ارکان اصلی محاسبه نرخ سلف ارز به ریال و نیز یکی از مشکلات اصلی در این زمینه است. علاوه بر آن بازار تبدیلات بین‌بانکی ارز به ریال و بالعکس آن و نیز بازار سپرده‌های بین بانکی ریالی نیز از نیازهای اصلی راه‌اندازی موفق بازارهای سلف ارز است. اگرچه در حال حاضر بازارهای تبدیلات ارزی وجود دارد، اما بازار سپرده‌گذاری بین‌بانکی ریالی هنوز راه‌اندازی نشده است و باید هرچه زودتر راه‌اندازی شود.

یکی دیگر از مشکلات پیش روی ایجاد بازار کارآمد سلف ارز در ایران مربوط به خود بازار ارز است. لازمه راه‌اندازی یک نظام سلف ارز کارآمد وجود رژیم ارزی به‌واقع شناور است، زیرا نرخ ارز سلف به‌طور مستقیم با نرخ نقدی ارتباط دارد. به هر میزان که دخالت در بازار ارز بیشتر باشد، نرخ نقدی ارز بیشتر از تعادل خارج شده و این عدم تعادل‌ها را به بازار سلف منتقل می‌کند. با توجه به اینکه عمده‌ترین عرضه‌کننده ارز در



ایران دولت است و در اکثر مواقع بانک مرکزی مجبور است که در مقابل درآمدهای ارزی دولت ریال مورد نیاز آن را تأمین کند، لذا یا باید مستقیماً ارز را در بازار عرضه کند، یا معادل ریالی آن را بدون عرضه ارز در بازار به دولت تحویل دهد. با توجه به اینکه عرضه مقادیر معتدله‌ای از درآمدهای ارزی دولت توسط بانک مرکزی (یا دولت) در بازار ارز باعث تقویت پول ملی می‌شود، به علت حفظ منافع صادرکنندگان معمولاً دولت‌ها و بانک مرکزی از چنین کاری پرهیز می‌کنند و گزینه دوم را انتخاب می‌کنند. اما انتخاب گزینه دوم نیز به معنای افزایش پایه پولی و در نهایت تورم است که به نوبه خود باعث کاهش ارزش پول ملی می‌شود. لذا در هر حالت این عدم تعادل به بازار ارز منتقل می‌شود و در نهایت باعث سرایت عدم تعادل به بازارهای سلف خواهد شد. لذا یکی دیگر از الزامات راه‌اندازی بازار سلف ارز کارا کاهش این عدم تعادل‌هاست. با توجه به اینکه بخش عمده این عدم تعادل‌ها از وابستگی بودجه دولت به درآمدهای نفتی ناشی می‌شود، کاهش وابستگی دولت به درآمدهای نفتی و جایگزینی سایر درآمدها به جای درآمدهای نفتی و به طور خلاصه انضباط مالی دولت، علاوه بر سایر منافع آن، باعث کارآمدی بازار سلف ارز نیز خواهد شد.

۲-۳. موانع شرعی

مشکل اصلی معاملات سلف ارز در ایران از نظر شرعی این است که معاملات سلف ارز به این شیوه که هر دو پول در زمان آینده مبادله شوند از نظر اسلام کالی به کالی محسوب شده و حرام است. زیرا در یک شکل مرسوم معاملات سلف در بازارهای بین‌المللی، قیمت در زمان حال تعیین می‌شود، ولی مبادله ثمن و مئمن به



زمان آتی موکول می‌شود. این شکل معاملات در اسلام کالی به کالی محسوب شده و حرام است.^۱ براساس مبانی شرعی اسلام، در معامله سلف ثمن معامله در زمان قرارداد پرداخت می‌شود، ولی مئمن در زمان مشخص در آینده تحویل می‌شود. همین‌طور اگر بخشی از پول در حال و مابقی چه به صورت تدریجی و چه به صورت یکجا در آینده پرداخت شود از نظر اسلام مشکلی ندارد. اما در این صورت تمام مخاطره و ریسک به خریدار منتقل می‌شود.

برای حل این مسئله باید از دو جنبه شرعی و اقتصادی اقداماتی صورت گیرد. در زمینه شرعی باید بررسی‌هایی صورت گیرد تا مشخص شود که چگونه می‌توان در چارچوب شریعت اسلام معاملات سلف را طوری ترتیب داد که تمام مخاطره به خریدار منتقل نشود. از نظر اقتصادی باید بررسی‌هایی صورت گیرد تا بتوان براساس آن توزیع مناسب مخاطره صورت گیرد. به عنوان مثال راه‌حل‌های احتمالی در این زمینه شاید دریافت وثیقه مناسب از فروشنده ارز باشد یا بیمه قرارداد سلف ارز از سوی یک طرف سوم. اما در هر کدام از این پیشنهادها مشکلاتی نیز وجود دارد که باید آن را حل کرد. مثلاً در ارتباط با دریافت وثیقه مشکلات مرتبط با وثیقه در زمینه وام‌های بانکی در این مورد نیز وجود خواهند داشت. در زمینه بیمه نیز این سؤال مطرح می‌شود که طرف بیمه‌گر چه کسی باشد؟ بخش خصوصی، بانک مرکزی، یا دولت. اینها سؤالاتی است که پاسخ‌گویی به آنها نیازمند بررسی‌های بیشتری در این زمینه است.

۱. برای بررسی بیشتر می‌توانید مراجعه کنید به احمد، عزیزی، ۱۳۷۷، که در آن نظر برخی فقها در زمینه معامله سلف ارز در پیوست مقاله ایشان ارائه شده است.



۳-۳. مشکلات حقوقی

مهم‌ترین مسئله حقوقی در زمینه بازارهای سلف ارز این است که در حال حاضر قوانین، ضوابط و دستورالعمل‌های اجرایی مدون برای معاملات سلف ارز (ریال در مقابل ارزهای خارجی) وجود ندارد. علاوه بر آن، مقررات نظارتی مربوط به این نوع معاملات نیز در حال حاضر تدوین نشده است. قدم اول در ایجاد زمینه‌های حقوقی برای راه‌اندازی نظام سلف ارز در ایران تدوین یک تعریف حقوقی دقیق و مشخص از انواع معاملات سلف ارز (که البته این تعریف باید با احکام شرعی سازگار باشد) و اصلاح مقررات ارزی موجود به صورتی است که زمینه استفاده از معاملات سلف ارز را فراهم نماید.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این گزارش اهمیت بازارهای سلف ارزی و نیز مشکلات راه‌اندازی آن در ایران بررسی و تجزیه و تحلیل شد. در ابتدا تعریف قراردادهای سلف ارز و شیوه معمول آن در بازارهای بین‌المللی، پیشینه قراردادهای سلف ارز در دنیا، فعالان اصلی بازارهای سلف ارز، نرخ‌های رایج در بازارهای سلف ارز و نحوه ارتباط آن با نرخ‌های بازار نقدی و نیز نرخ‌های بهره بیان شد، سپس منافع عمده بازارهای سلف ارز تشریح شد. عمده‌ترین منافع ایجاد بازارهای سلف ارز (در کنار سایر بازارهای مالی و نیز بازار نقدی ارز) افزایش ابزارهای مالی در اختیار صادرکنندگان و واردکنندگان است که باعث می‌شود امکان مدیریت مخاطرات برای آنها افزایش یابد. در ادامه پیشینه بازارهای سلف در ایران بیان شد. همان‌طور که در متن گزارش



بیان شده است، اگرچه معاملات سلف از گذشته‌های دور و به‌خصوص در بخش کشاورزی ایران رایج بوده است، ولی شکل سازمان‌یافته آن پس از تصویب دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالایی از ۱۳۸۶/۱۲/۱۹ شروع به‌کار کرده است. با این حال هنوز در زمینه بازار سلف ارز اقدامی صورت نگرفته است. البته بانک مرکزی در بسته پیشنهادی خود ماده (۳۳) راه‌اندازی چنین بازاری را پیش‌بینی کرده است ولی جزئیات آن هنوز مشخص نیست. در قسمت سوم گزارش مشکلات پیش روی تشکیل بازارهای سلف ارز که مشکلات اقتصادی، شرعی و حقوقی هستند، بیان شد. در زمینه مشکلات اقتصادی عمده‌ترین مسائل عبارتند از: عدم وجود بازاری که در آن سود مشارکت به‌صورت غیرکنترلی تعیین شود، عدم وجود بازار ارز متعادل و به‌واقع شناور و وجود دخالت‌های دولت در این بازار به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم که عمدتاً باعث افزایش تورم و نیز ایجاد عدم تعادل در بازار ارز نقدی شده و درنهایت نرخ‌های سلف را از تعادل خارج می‌کنند.

در زمینه مشکلات شرعی عمده‌ترین مسئله این است که یکی از اشکال اصلی معمول معاملات سلف در بازارهای بین‌الملل که در آن ثمن و مثن هر دو در زمان مشخصی در آینده معامله می‌شوند کالی به کالی محسوب شده و حرام است. از نظر شریعت اسلام معامله سلف صحیح معامله‌ای است که در آن ثمن (یا بخشی از آن) در زمان حال و مثن در زمان مشخصی در آینده مبادله شوند. اما در این صورت تمام مخاطره و ریسک به خریدار منتقل می‌شود. برای حل این مشکل باید هم در زمینه شرعی بررسی‌های بیشتری صورت گیرد و هم در زمینه اقتصادی از نظر اقتصادی



شاید بتوان مسئله را با دریافت وثیقه از فروشنده و بیمه قرارداد به نوعی حل کرد. ولی در هر صورت برخی پرسش‌ها هنوز در این زمینه مطرح هستند، که باید برای پاسخ‌گویی به آنها بررسی‌های بیشتری صورت گیرد.

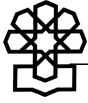
در زمینه مشکلات حقوقی مهم‌ترین مسئله این است که در حال حاضر قوانین، ضوابط و دستورالعمل‌های اجرایی مدون برای معاملات سلف ارز (ریال در مقابل ارزهای خارجی) وجود ندارد.

پیشنهادهای

برای طراحی یک چارچوب کلی برای بازارهای سلف ارز باید پاسخ چند پرسش مهم روشن شود:

۱. قراردادهای سلف ارز به چه صورتی تنظیم شوند؟
 ۲. متولی بازار سلف ارز از جهت نظارت بر بازار جهت کنترل بازار و نیز مرجع حل اختلافات احتمالی بین فعالان بازار در مواقع لزوم چه نهادی باشد؟
 ۳. آیا برای راه‌اندازی بازار سلف ارز و تعیین متولی آن نیاز به قانون جدید و یا اصلاح قوانین موجود است؟
- شاید پرسش‌های دیگری هم در این زمینه مطرح باشند، اما به نظر می‌رسد که این پرسش‌ها از اهمیت بسیار بیشتری برخوردار باشند.
- با توجه به مطالب این گزارش می‌توان دو چارچوب کلی را برای قرارداد خرید و فروش سلف ارز در ایران پیشنهاد کرد:

۱. طراحی قرارداد سلف ارز در قالب یک قرارداد مشارکت بین متقاضی فروش



ارز خارجی و خریدار آن. متقاضی یا فروشنده معمولاً صادرکننده است ولی خریدار می‌تواند یک بانک یا هر شخصیت حقیقی یا حقوقی دیگر باشد.

۲. طراحی نظام خرید و فروش سلف ارز در قالب ابزار مالی به شکل اوراق مشارکت که از سوی برخی شرکت‌ها منتشر می‌شود و در بازار ثانویه نیز قابل معامله است.

این چارچوب پیشنهادی شبیه چارچوب اول است، با این تفاوت که در این چارچوب امکان خرید و فروش این قرارداد مشارکت در بازار ثانویه نیز وجود دارد.

در زمینه متولی بازار سلف ارز بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار دو گزینه اصلی هستند. هر یک از این دو نهاد از یک وجه برای امر نظارت و مدیریت بر بازار سلف ارز مناسب هستند. از یکسو سازمان بورس اوراق بهادار در صورتی که قراردادهای سلف ارز به شکل اوراق بهادار سلف ارز تعریف شده و بازار ثانویه نیز برای آن تعریف شود، می‌تواند متولی مناسبی برای بازار سلف ارز باشد و از سوی دیگر - با توجه به اینکه کنترل بازار ارز در اختیار بانک مرکزی است - اگر بازار سلف ارز در ذیل بازار ارز تعریف شود، بانک مرکزی گزینه مناسبی است (به خصوص اگر بازار در قالب خدمات سیستم بانکی تعریف شود). به هر حال این موضوع به بررسی بیشتری نیاز دارد.

در نهایت در زمینه نیاز به قانون و مقررات جدید و یا اصلاح قوانین موجود باید گفت که پاسخ‌گویی به این پرسش بستگی به پرسش‌های قبلی دارد. یعنی اینکه تعیین چارچوب کلی قراردادهای سلف و نیز متولی آن مشخص خواهد کرد نیاز به تدوین چه قوانین جدیدی یا اصلاح قوانین موجود وجود دارد.



البته این چارچوب‌های پیشنهادی در این مرحله بسیار کلی هستند و طبیعتاً باید بررسی‌های بیشتری هم از جنبه شرعی، هم از جنبه اقتصادی و هم از جنبه حقوقی بر روی آنها صورت گیرد.

منابع و مأخذ

۱. عزیزی، احمد. بازارهای سلف ارز، موانع و مشکلات ایجاد آن در ایران، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی، بررسی مبانی و بهبود روش‌ها در بانکداری اسلامی، تهران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، مؤسسه عالی بانکداری، ۱۳۷۷.
۲. مشتقه، ماهنامه اقتصاد ایران، شماره ۷۷، تیر ۱۳۸۴.
۳. نامه ارسالی از «سازمان بورس اوراق بهادار» به شماره ۱۲۱/۳۴۱۲۸، به تاریخ ۱۳۸۷/۲/۱.
4. "The New Palgrave A Dictionary of Economics", Edited by, John Eatwell, Murray Milgate and Pater Newman, Vol, 4, 1987, Mocmillan Press.



شناسنامه گزارش

شماره مسلسل: ۹۰۵۳

عنوان گزارش: بررسی بازارهای سلف ارز و مشکلات راهاندازی آن در ایران
Report Title: Examining Importance of the Forward Exchange Markets and Problems of Its Applications in Iran

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای پولی و مالی)

تهیه و تدوین: حسن حیدری

همکار: صمد عزیزنژاد

ناظر علمی: مرتضی عزتی

متقاضی: معاونت پژوهشی

ویراستار: —

واژه‌های کلیدی و معادل انگلیسی آنها:

۱. سلف ارزی (Forward Exchange)

۲. بازار ارز (Exchange Market)

تاریخ انتشار: ۱۳۸۷/۴/۲۲