

امکان‌سنجی راه‌اندازی بورس ارز در اقتصاد ایران

کد موضوعی: ۲۲۰
شماره مسلسل: ۱۲۷۲۷

به نام خدا

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۱.....	مقدمه
۲.....	۱. مؤلفه‌های اصلی بازار ارز ایران
۴.....	۲. ضرورت کنترل نوسانات ارز
۶.....	۳. بسترهای لازم جهت توسعه بازار ابزار مشتقه
۱۰.....	۴. تجربه‌های ناموفق ایران
۱۱.....	۵. مروری بر طرح پیشنهادی بورس ارز
۱۳.....	۶. بررسی طرح راه‌اندازی بورس ارز
۲۱.....	جمع‌بندی و ارزیابی نهایی
۲۴.....	منابع و مآخذ



امکان‌سنجی راه‌اندازی بورس ارز در اقتصاد ایران

چکیده

هدف اصلی این گزارش، امکان‌سنجی راه‌اندازی بورس ارز در اقتصاد ایران است. شایان ذکر است که ایجاد بورس ارز دارای مزایا و معایبی است که موافقان و مخالفان راه‌اندازی آن مطرح می‌کنند، اما گزارش حاضر با توجه به تمامی ابعاد مسئله به این نتیجه رسیده است که در شرایطی که انتظارات و عوامل برون‌زای محدودکننده نقل‌وانتقال ارز نقش اساسی را در تعیین نرخ ارز غیررسمی ایفا می‌نماید و با توجه به سایر ابعاد موجود، راه‌اندازی بورس ارز چندان قابل دفاع نیست؛ هر چند که ایجاد زیرساخت‌ها برای راه‌اندازی آن در آینده ضرورت دارد.

مقدمه

در شرایط کنونی که تقاضای مهار نشده فعالان بازار در کنار تلاش‌های واسطه‌های ارزی در بازار غیرمتمشکل و غیررسمی ارز به نحو وسیعی موجب افزایش نرخ ارز و نوسان شدید قیمت ارز شده است؛ ضرورت طراحی ساختاری جدید و مؤثر برای کشف قیمت واقعی ارز و در کنار آن دستیابی به مبنایی برای تخصیص منابع ارزی به متقاضیان اصلی ضروری است. یکی از ساختارهای پیشنهادی در این زمینه

بورس ارز می‌باشد. بورس‌ها به‌عنوان نماد بازار رقابت کامل تلقی می‌شوند^۱ و می‌توانند نویدبخش بازاری شفاف و به‌دور از رانت‌خواری باشند. هدف از این گزارش بررسی مزایا و معایب راه‌اندازی بورس ارز در ایران می‌باشد. در این زمینه ضمن برشماری برخی مؤلفه‌های اصلی بازار ارز کشور، موضوع بورس ارز بررسی و نکات مثبت و منفی آن به تصویر کشیده می‌شود. در نهایت نیز پس از ارزیابی نهایی این طرح، برخی از الزامات راه‌اندازی بورس ارز (به معنای واقعی) بیان می‌شود.

۱. مؤلفه‌های اصلی بازار ارز ایران

عمده معاملات ارزی در ایران به‌صورت نقدی و معمولاً با تسویه دو روزه صورت می‌گیرد. قراردادهای پیچیده مالی حجم بسیار اندکی از کل معاملات بازار ارز را به‌خود اختصاص می‌دهند و تاکنون سابقه به‌کارگیری ابزارهایی که در بورس‌های مختلف دنیا به‌کار گرفته می‌شوند در ایران وجود نداشته است.

ازسوی دیگر با توجه به اینکه بخش عمده‌ای از صادرات کشور را فروش نفت و فرآورده‌های نفتی، که انحصاراً در اختیار دولت است تشکیل می‌دهد، لذا عمده‌ترین عرضه‌کننده ارز در بازار ارز، بانک مرکزی (از طرف دولت) است که نقشی تعیین‌کننده و اصیل در بازار ایفا می‌کند. این امر موجب شده است که به‌رغم اعلام

۱. البته هنوز هم این بازارها (حتی در کشورهای توسعه‌یافته) از حالت آرمانی مطرح شده در تئوری‌های اقتصاد فاصله دارند.



برقراری نظام شناور مدیریت شده ارز در کشور، عملاً بانک مرکزی نقش اصلی را در تعیین نرخ ارز ایفا کند و عموم فعالان بازار ارز پیرو^۱ رفتار بانک مرکزی باشند. در حالی که لازمه راه‌اندازی بورس ارز به معنای واقعی در کشور، وجود رژیم ارزی شناور (به معنای واقعی) است. زیرا در بورس می‌بایست نیروهای عرضه و تقاضا قیمت ارز را تعیین کنند و به همین جهت ممکن است قیمت نوسان داشته باشد.

از طرفی با توجه به اینکه عمده‌ترین عرضه‌کننده ارز در کشور، دولت است و در اکثر مواقع بانک مرکزی مجبور است در مقابل درآمد ارزی دولت ریال مورد نیاز آن را تأمین کند؛^۲ لذا یا باید مستقیماً ارز را در بازار عرضه کند و یا معادل ریالی آن را بدون عرضه ارز در اختیار دولت قرار دهد. با توجه به اینکه عرضه مقدار معتدابهی از درآمدهای ارزی توسط دولت یا بانک مرکزی موجب کاهش قیمت دلار (تقویت پول ملی) می‌شود معمولاً بانک مرکزی و دولت از این اقدام به جهت حمایت از صادرکنندگان صرف‌نظر می‌کنند و راه دوم را انتخاب می‌کنند؛ انتخاب گزینه دوم نیز به معنای افزایش پایه پولی و در نتیجه تورم است که به کاهش ارزش پول ملی می‌انجامد؛ لذا در هر دو حالت عدم تعادل به بازار ارز منتقل می‌شود.

ویژگی بارز دیگر بازار ارز ایران، نقش پررنگ بازار بین بانکی ارز در انجام بسیاری از معاملات ارز است. البته در مقایسه با معاملات بانکی در بازارهای توسعه‌یافته، بازار بین بانکی ارز در ایران نسبتاً کوچک است. از طرف دیگر، به دلیل مقررات موجود در زمینه ورود و خروج ارز در کشور، بازار ارز، به داخل مرزهای

1. Follower

۲. این تکلیف در قوانین بودجه سنواتی و از سال ۱۳۸۰ به بعد برای بانک مرکزی تعیین می‌شود.

کشور محدود می‌شود و از این نظر ارتباط کمی با بازارهای بین‌المللی وجود دارد. (بورس کالای ایران، ۱۳۹۰: ۹-۱۰)

از دیگر ویژگی‌های بازار ارز ایران، وجود بازار غیررسمی ارز در کنار بازار رسمی آن می‌باشد. بررسی تاریخی نشان می‌دهد هر زمان کشور با محدودیت ارزی مواجه بوده، بازار غیررسمی نقش پررنگتری در تعیین نرخ ارز و هدایت بازار ارز داشته است. (برهان آزاد، ۱۳۸۷: ۶۳-۷۲) با یکسان‌سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱ و تداوم سیاست‌های ارزی متناسب با آن، بازار ارز غیررسمی در حاشیه قرار گرفت و فاصله نرخ ارز غیررسمی نسبت به نرخ ارز رسمی تا اواخر سال ۱۳۸۹ رو به کاهش گذاشت. تا اینکه در این سال تشدید محدودیت‌های ارزی ناشی از عوامل بیرونی اثرگذار بر حوزه بانکی و اقتصادی، موجب رونق بازار غیررسمی شد و تاکنون اقدامات بانک مرکزی و دولت نتوانسته است بازار ارز را به آرامش و ثبات سال‌های دهه ۱۳۸۰ برگرداند.

۲. ضرورت کنترل نوسانات ارز

در طول سال‌های اخیر با گسترش فعالیت شرکت‌ها و افزایش مبادلات بین‌المللی آنها، پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز از اهمیت ویژه‌ای برخوردار شده است. به‌طور کلی ریسک نوسانات نرخ ارز به‌دلیل تغییرات برابری ارزها در مقابل یکدیگر رخ می‌دهد. اهمیت این ریسک هنگامی افزایش می‌یابد که بنگاه‌های اقتصادی به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم به تغییرات نرخ‌های برابری ارز حساسیت داشته باشند. هرچه حجم



مبادلات ارزی یک بنگاه افزایش یابد میزان حساسیت آن به تغییرات نرخ برابری ارزها نیز افزایش می‌یابد. حالت دیگری که باعث ایجاد ریسک نوسانات نرخ ارز می‌شود هنگامی روی می‌دهد که شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری ارزی نموده باشد و یا از تأمین مالی خارجی (اخذ وام و یا انتشار اوراق بدهی) استفاده نموده باشد. (سروش، ۱۳۹۰)

علاوه بر این موضوع، نوسانات نرخ ارز از جمله عوامل مؤثر بر صادرات و واردات هر کشور نیز تلقی می‌شود. هرچند کاهش ارزش پول ملی، مشوق صادرات می‌باشد، اما باید توجه داشت که نوسان نرخ ارز، قدرت هرگونه تصمیم‌گیری اقتصادی را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد.

از سوی دیگر نوسان نرخ ارز، سیستم چندنرخه را تشدید می‌کند (به دلیل برخی از سیاست‌ها و اهداف سیاستی دولت). شواهد تاریخی نشان می‌دهد که نرخ ارز در بازار غیررسمی، اقتصاد ایران را به‌طور قابل ملاحظه‌ای متأثر می‌کند (همان، ص ۶۵). همچنین نوسان و کاهش ارزش پول ملی در بازار غیررسمی اثرات نامطلوبی بر متغیرهای کلان اقتصادی دارد. از سوی دیگر نوسان شدید در نرخ ارز غیررسمی در دوره‌های کوتاه‌مدت را می‌توان تا حدودی نتیجه بی‌اعتمادی فعالان بازار به کارآیی سیاست‌های ارزی بانک مرکزی دانست. در این شرایط ضمن اینکه امکان مدیریت ارزی برای بانک مرکزی میسر نیست، امکان تخصیص بهینه منابع ارزی محدود به فعالان اقتصادی نیز مقدور نخواهد بود. افزایش ریسک و کاهش سرمایه‌گذاری از جمله تبعات منفی چنین وضعیتی خواهد بود. (بورس کالای ایران، ۱۳۹۰: ۱۱)

توجه به این نکته نیز ضروری است که نرخ ارز غیرواقعی به همراه تحرکات نامنظم و مداوم آن می‌تواند برنامه‌ریزی لازم جهت سرمایه‌گذاری را با خطاهای زیادی مواجه سازد که این موضوع خود افزایش ریسک سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت.^۱ (سروش، ۱۳۹۰)

۳. بسترهای لازم جهت توسعه بازار ابزار مشتقه

در حال حاضر بازارهای ارز یکی از مهم‌ترین بخش‌های بازار مالی دنیا هستند. لازم به ذکر است که در بازارهای ارز معاملات تنها به صورت نقدی انجام نمی‌شود، بلکه طیف وسیعی از معاملات به صورت سلف، فوروارد، آتی و اختیار و مانند آن برای رفع احتیاجات فعالان بازار به کار گرفته می‌شوند. یکی از مهم‌ترین قراردادهای بورسی که در طرح بورس ارز نیز مورد تأکید قرار می‌گیرد قراردادهای آتی ارز می‌باشد. از لحاظ تاریخی پس از فروپاشی نظام ارزی برتن وودز و افزایش بی‌ثباتی ارزها، معرفی قراردادهای آتی ارز آغاز شد. بر همین مبنا، بورس کالای شیکاگو^۲ برای اولین بار قراردادهای آتی ارز را در سال ۱۹۷۲ با معاملات مربوط به هفت نوع ارز آغاز کرد.

قرارداد آتی ارز، تعهدی دوطرفه است که براساس آن مقدار مشخصی از یک

۱. البته باید توجه داشت که تشخیص غیرواقعی بودن نرخ ارز دشوار است و اجماعی در روش‌شناسی تخمین نرخ ارز تعادلی وجود ندارد.

2. Chicago Mercantile Exchange (CME)



پول پایه (معمولاً پول خارجی)، به نرخ معاوضه مشخص در تاریخ سررسید مشخص، با پول دیگر، معاوضه می‌شود. طرفین معامله، براساس سازوکار قراردادهای آتی، وجهی را به‌عنوان ضمانت ایفای تعهدات یا وجه تضمین نزد کارگزار یا اتاق پایاپای می‌گذارند که این وجه تضمین، متناسب با تغییرات نرخ آتی ارز، طی عملیات به‌روزرسانی حساب‌ها تعدیل می‌شود. (بورس کالای ایران، ۱۳۹۰)

قراردادهای آتی ارز از جمله ابزارهای مالی مشتقه است که در بازار مشتقات مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد. کارکرد اصلی ابزارهای مشتقه مدیریت ریسک است. علاوه بر آن، هدف دیگر استفاده از ابزارهای مشتقه تأمین مالی است، زیرا این ابزارها این امکان را فراهم می‌کنند تا منابع مورد نیاز تولیدکنندگان به‌موقع در اختیار آنها قرار گیرد. کاهش ریسک و از بین بردن اثر ناپایداری نرخ ارز بر اقتصاد و کاستن از نیاز به مداخله در تعیین نرخ ارز و فراهم آوردن معیاری برای پیش‌بینی رفتار آتی نرخ ارز از مزایای احتمالی توسعه ابزارهای مالی مشتقه ارزی در بازار ارز است.

هم‌اکنون در بورس‌های NSE هند، بورس MCX-SX هند، بورس USE هند، بورس RTS روسیه، بورس CME آمریکا، بورس BM&E برزیل، بورس KRX کره جنوبی، بورس TFX ژاپن، بورس ROFEX آرژانتین و... بیش از ۳۵ عنوان قرارداد آتی بر روی نسبت‌های ارزی مختلف راه‌اندازی شده است.^۱

در عرصه جهانی اختلاف دیدگاه درخصوص آثار مثبت و منفی بازارهای آتی بر بازار نقد ارز کاملاً مشهود است. هم در مباحث نظری و هم در مطالعات تجربی انجام

1. Singh. K, Sanjay (2011), INDIAN CURRENCY FUTURES MARKET: TRADING DYNAMICS, The Clearing Corporation of India Limited, Research & Surveillance Department.

شده طی سال‌های مختلف، برخی از مدل‌ها، نشان از آثار مثبت ایجاد بازار آتی بر کاهش بی‌ثباتی بازار نقد دارند. برخی دیگر از مدل‌ها بر آثار (منفی) ایجاد بازار آتی بر بی‌ثباتی بازار دارایی‌های پایه دلالت می‌کنند.^۱

در اکثر کشورهای دنیا جهت پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز از ابزارهای مشتقه استفاده می‌شود. استفاده از این ابزارها و یا هر ابزار دیگری جهت پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز نیازمند بسترهای متعددی از جمله موارد زیر می‌باشد:

۱. تغییر رژیم ارزی کشور به رژیم ارزی شناور مستقل به همراه سیاست

مکتوب در مورد عملیات ارزی،

۲. تأمین استقلال عملی بانک مرکزی،

۳. شفاف‌تر شدن سیاست‌های پولی و انضباط مالی،

۴. یکپارچه‌سازی مقررات ارز خارجی و رفع محدودیت‌های مقرراتی مانند میزان

۱. کاکس (۱۹۷۶) علت اصلی بی‌ثباتی بازار نقد ارز را وجود معامله‌گران بی‌اطلاع در بازار مشتقات می‌داند. فیگ‌لافسکی (۱۹۸۱) ضمن تأیید نظر کاکس معتقد است که سطح پایین اطلاعات معامله‌گران بازار قراردادهای آتی در قیاس با بازار نقدی، بی‌ثباتی در بازار نقد ارز را افزایش می‌دهد. استین (۱۹۸۷) ضمن توصیف این موضوع که بازار قراردادهای آتی معامله‌گران بی‌اطلاع را جذب کرده و در نتیجه درجه ریسک اهرمی را بالا می‌برد، خاطرنشان می‌سازد فعالیت چنین معامله‌گرانی محتوای اطلاعات راجع به قیمت‌ها را مخدوش کرده و بی‌ثباتی بازار نقدی ارز را افزایش می‌دهند. در مقابل برخی از مطالعات بر اثرات مثبت تأکید دارند. به‌عنوان مثال پاورز (۱۹۷۰) ادعا می‌کند معامله قراردادهای آتی عمق و اثربخشی اطلاعات بازار ارز را بهبود می‌بخشد. داننتینی (۱۹۷۸) با مطالعه خود نشان داد معاملات قراردادهای آتی عمق بازار را افزایش و بی‌ثباتی بازار نقد را کاهش می‌دهد. بری (۱۹۸۱) و کیلی (۱۹۸۵) در مدل‌های خود اثبات کردند بازار قراردادهای آتی بی‌ثباتی بازار دارایی پایه را کاهش می‌دهد. استول و والی (۱۹۸۸) معتقدند معامله قراردادهای آتی کارایی بازار را افزایش می‌دهد. شوارتز و لاتش (۱۹۹۱) ادعا کردند بازار قراردادهای آتی نقش مهمی در کشف قیمت در بازارهای نقد بازی می‌کنند. (بورس کالایی، ۱۳۹۰).



استقراض خارجی، انتشار اوراق بهادار مبتنی بر ارزهای خارجی، مقررات لازم برای کنترل و نظارت بر جریان سرمایه و وضعیت ورود و خروج ارز، محدودیت‌های معاملات بین بانکی، محدودیت‌های حساب‌های بانکی ارزی و...،

۵. ایجاد پایگاه آماری معتبر و به‌روز درخصوص تمامی اطلاعات کلان اقتصادی کشور و همچنین سایر کشورها جهت ایجاد شرایط لازم برای ترسیم چشم‌انداز دقیقی از تغییرات نرخ برابری ارزها در آینده،

۶. فراهم نمودن شرایط لازم جهت بالا بودن نقدشوندگی بازارهای مشتقه مبتنی بر ارز (سروش، سایت مدیریت پژوهش بورس).

در اینجا اشاره مختصری به تجربه ترکیه مفید است، تجربه کشور ترکیه حاکی از آن است که با فراهم شدن ساختارها و بسترهای لازم و ایجاد ثبات اقتصادی در نتیجه اجرای برنامه اصلاحات اقتصادی موفق، زمینه ایجاد و توسعه ابزارهای مالی جدید از جمله ابزارهای مشتقه برای پوشش ریسک معاملات فراهم می‌شود. بانک مرکزی نیز با اجرای نظام ارزی شناور آزاد و الزام عملی به اصول آن، با درک ریسک‌های مرتبط با نظام ارزی شناور آزاد به حمایت از ایجاد بازار آتی‌های ارز توسط بازار سرمایه پرداخته و خود زمینه و اقدامات ساختاری لازم برای فعالیت چنین بازاری را تدارک می‌کند که از جمله این اقدامات اعلام نرخ بهره مرجع لیره ترکیه است. عملکرد بازارهای آتی ارز نیز نشان می‌دهد با توجه به نقش عرضه و تقاضا در تعیین نرخ ارز و مداخله حداقلی بانک مرکزی در بازار و عدم محدودیت بر فعالیت‌های نظام بازار، این بازار با موفقیت همراه بوده و توانسته رسالت خود که کاهش بی‌ثباتی‌های بازار نقد ارز است را به‌خوبی انجام دهد.

۴. تجربه‌های ناموفق ایران

در زمینه بورس ارز باید به تجربه نه‌چندان موفق نظام بانکی در راه‌اندازی پیمان آتی ارز در اوایل تابستان سال ۱۳۸۹ نیز اشاره‌ای شود، ابزاری که در صورت موفقیت در راه‌اندازی می‌توانست به‌عنوان یکی دیگر از ابزارهای پوشش ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز مورد استفاده فعالان اقتصادی قرار گیرد. در مورخ ۱۳۸۹/۴/۲۹ بانک مرکزی طی بخشنامه‌ای آیین‌نامه‌ای تحت عنوان آیین‌نامه اجرایی معاملات آتی ارز - ریال به بانک‌ها اجازه داد مقدار معینی ارز یا ریال را به نرخ آتی ارز در سررسیدی معین در آینده معامله نمایند. با وجود اینکه انتقادات زیادی نسبت به این نوع معاملات در آن زمان مطرح شد ولی عمده منتقدین وجود چنین ابزاری را بهتر از نبود آن تلقی می‌کردند. با گذشت تقریباً دو سال از ابلاغ این آیین‌نامه به‌دلیل نوسان شدید نرخ ارز و وجود ریسک بالا برای بانک، این خدمت برای مشتریان ارائه نشده است. (بورس کالای ایران، ۱۳۹۰)

در زمینه بازارهای سلف ارز، بررسی‌های به عمل آمده نشان می‌دهد که نرخ خرید سلف دلار آمریکا (حاصل از صادرات) در بانک مرکزی در فاصله زمانی بین ۱۳۸۵/۲/۱۷ تا ۱۳۸۵/۱۲/۱۲ برای دوره‌های یک‌ماهه، دو‌ماهه، سه‌ماهه و شش‌ماهه اعلام شده است. همچنین بانک مرکزی با هدف مدیریت بهینه نخایر ارزی از ابزارهای مالی همچون فوروارد (سلف) در بازارهای مالی بین‌المللی استفاده کرده است. ولی با این وجود بازار سلف ارزی به‌دلیل مشکلات شرعی و قانونی تاکنون در ایران راه‌اندازی نشده است. البته بانک مرکزی در بسته سیاستی خود در فروردین‌ماه



۱۳۸۷ راهاندازی ارز را در ایران پیش‌بینی کرده بود که محقق نشد، در این بسته درباره نحوه راهاندازی این بازار، زمان و سایر جزئیات توضیحی ارائه نشده است. (حیدری، ۱۳۸۷)

۵. مروری بر طرح پیشنهادی بورس ارز

در تابستان سال ۱۳۹۱ برای چندمین بار، زمزمه‌هایی مبنی بر راهاندازی بورس ارز مطرح شد به نحوی که در شهریورماه برخی از مسئولین افتتاح قریب‌الوقوع آن را مطرح کردند؛ هرچند این اتفاق در عمل رخ نداد، اما زمینه را برای بحثی فراهم کرد که ریشه چندین‌ساله دارد. در ادامه تلاش می‌شود ساختار پیشنهادی برای این بازار بررسی شود.

طبق اعلام برخی از منابع مقرر شد در بورس ارز (مرحله اول پس از تأسیس)، فعالان بازار به معامله «گواهی سپرده‌های ارزی» اقدام نمایند. گواهی‌های سپرده ارزی با اخذ تأییدیه توسط صادرکننده از بانک عامل و بانک مرکزی وارد ساختار عرضه بورس ارز می‌شود و رویه اجرایی آن مشابه معاملات بروات پولی و ارزی می‌باشد. در معامله گواهی ارزی، ارز مورد معامله قرار نمی‌گیرد، بلکه اوراق صادر شده از سوی بانک مربوطه برپایه میزان عرضه و تقاضا و به نرخ روز مورد معامله قرار می‌گیرد. درواقع گواهی ارزی عبارت است از: اعتبار اسنادی که از سوی بانک

برای ایجاد سهولت در مبادلات تجاری صادر می‌شود.^۱

هدف از انجام این مبادلات ایجاد بازار تعریف شده‌ای جهت مبادلات ارز خارجی در کشور به‌منظور کنترل تقاضای سفته‌بازی ذکر شده است. با توجه به اینکه در شرایط فعلی حجم زیادی از تقاضاهای موجود برای دلار و ارزهای خارجی، کاذب بوده و مبتنی بر رفتارهای سفته‌بازانه است؛ محدود کردن تقاضا و تخصیص ارز به متقاضیان واقعی می‌تواند زمینه را برای آرام نمودن فضای بازار فراهم کند. در فاز اول بورس ارز مقرر بوده که قیمت ارز مبتنی بر عرضه و تقاضای واقعی تعیین شود. در این بازار عرضه‌کنندگان ارز که همان صادرکنندگان کالاها هستند؛ ارزهای خود را در قالب گواهی سپرده در این بورس عرضه می‌کنند.

در گام بعدی مقرر شده بود، قراردادهای آتی ارز نیز به مبادلات بورس ارز اضافه شود. در این قراردادها بانک مرکزی به‌عنوان عرضه‌کننده، این اوراق را با سررسیدهای مختلف به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کند. در نتیجه قرارداد با سررسید

۱. لازم به ذکر است که معاملات گواهی ارزی در بورس مشکل شرعی ندارد. زیرا در حقیقت معاملات گواهی ارزی، معامله نقدی بازار ارز است و آنچه در بورس خرید و فروش می‌شود، در واقع سند ارز موجود در بانکها یا صرافی‌های معتبر است و فروش گواهی ارز به معنای فروش ارزهای موجود در بانک یا صرافی معتبر است، به این صورت که خریداران ارز که واردکنندگان کالا هستند، ابتدا معادل ریالی ارز را پرداخت نموده و سازمان بورس به‌صورت امانت وجه را در حساب ارزی نگه می‌دارد، در مرحله بعد و پس از تحویل ارز به خریدار، قیمت ریالی ارز از طریق سازمان بورس به حساب فروشندهگان گواهی ارز که صادرکنندگان کالا و سایر عرضه‌کنندگان ارز هستند، پرداخت می‌شود. این معامله از نظر فقهی و شرعی هیچ‌گونه مشکلی ندارد. درحقیقت معاملات گواهی ارزی، معامله نقدی بازار ارز است، زیرا آنچه خرید و فروش می‌شود، به‌منزله سند ارز موجود در بانکها یا صرافی‌های معتبر است. (منبع: مصاحبه دبیر کمیته فقهی سازمان بورس با پایگاه



سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه با نرخ‌هایی که می‌تواند مبنای نرخ شناسه نرخ نقدی بازار بورس باشد، تعریف می‌شود. در صورت موفقیت این اوراق در بازار، سفته‌بازان نیز می‌توانند از تفاوت نرخ ارز در طول زمان بهره بگیرند، اما به دلیل اینکه بجای دلار (اسکناس)، قرارداد آتی ارز (به صورت ریالی) مبادله می‌شود، فشار تقاضای اسکناس دلار کمتر خواهد شد. برای گام بعدی، صندوق‌های سپرده ارزی در نظر گرفته شده بود. راه‌اندازی صندوق‌های سپرده کمک می‌کند تا ارزهای خارج شده از بازار به چرخه جریان ارزی کشور برگردانده شود.

۶. بررسی طرح راه‌اندازی بورس ارز

در این بخش نظرات موافقان و مخالفان راه‌اندازی بورس ارز بررسی می‌شود.

۶-۱. نظرات موافقان راه‌اندازی بورس ارز

مدافعان تأسیس بورس ارز بر این باورند که در غیاب مکانیسم مدونی جهت تعیین قیمت ارز در بازارهای غیررسمی و به دلیل نبود شفافیت در روابط مالی، قیمت تعیین شده در بازار از قیمت تعادلی فاصله زیادی دارد؛ لذا ضروری است که به دنبال ساختار استاندارد برای معاملات ارزی و معاملات وابسته به آن باشیم. این ساختار همان بورس ارز خواهد بود. در بورس ارز اولاً شفافیت روابط طرف‌های درگیر در بازار منجر به کشف قیمت تعادلی خواهد شد و ثانیاً امکان استفاده از ابزارهای مختلف بازار از جمله قراردادهای آتی برای کنترل ریسک ناشی از نوسانات

ارز ایجاد می‌شود (بورس کالای ایران، ۱۳۹۰). لذا ضرورت دارد که بورس ارز در کشور ایجاد شود.

با راه‌اندازی این بازار، بازاری شکل خواهد گرفت که در آن صادرکنندگان (دارندگان ارز) و واردکنندگان (مقاضیان خرید ارز) در بازاری متشکل، براساس عرضه و تقاضا، اقدام به خرید و فروش ارز خواهند کرد. ازسوی دیگر در این بازار نیاز به نقل و انتقال فیزیکی ارز کاهش می‌یابد و انتقال ارز از طریق حساب‌های بین بانکی انجام می‌شود. همچنین در طرح پیشنهادی در گام اول، صادرکنندگان و واردکنندگان حضور خواهند داشت و ارز تنها به بخش واقعی و فعال اقتصاد تخصیص داده می‌شود (روزنامه دنیای اقتصاد، به نقل از نایب رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس شورای اسلامی، مورخ ۱۳۹۱/۶/۴).

هرچند بورس ارز نمی‌تواند موجب تک‌نرخ شدن بازار شود، اما موجب می‌شود که نرخ دوم به‌صورت شفاف‌تری تعیین شود. ایجاد بورس ارز موجب می‌شود نرخ دوم ارز با توجه به نیاز بازار و تحت نظارت بانک مرکزی ایجاد شود و چه‌بسا دولت بتواند بخشی از ارز خود را با نرخ دوم به فروش برساند. هرچند این بورس ایدئال نیست، اما از وضعیت فعلی بهتر است. به‌طور کلی در بازار ارز می‌توان دو سازوکار را از یکدیگر تفکیک نمود: سازوکار کشف قیمت و سازوکار توزیع ارز. هرچند طرح بورس ارز نمی‌تواند تغییری در سازوکار کشف قیمت ایجاد کند؛ اما از این حیث که نحوه توزیع را شفاف‌تر می‌کند، بهتر از توزیع و تعیین نرخ ارز از طریق صرافی‌ها است.



در صورتی که در بورس ارز اوراق آتی نیز عرضه شود با راهاندازی معاملات آتی ارز، دلار بجای قراردادهای آتی وارد بازار می‌شود و تقاضای کاذب دلار حذف می‌شود (تقاضای دلار به سمت اوراق آتی سرریز می‌شود) و سفته‌بازی در بازار ارز تا حدودی منحصر در اوراق آتی می‌شود. به‌طور کلی یکی از مزیت‌های ایجاد بورس، عرضه گواهی‌ها و اوراق بجای دلار می‌باشد. در صورتی که اعتماد مردم جلب شود بخشی از تقاضای سفته‌بازی دلار با ابزارهای مالی ارزی پاسخ داده می‌شود. در این صورت مشکل تأمین اسکناس دلاری بانک مرکزی نیز حل می‌شود. ازسوی دیگر راهاندازی بورس ارز براساس معامله اوراق گواهی سپرده ارزی هزینه‌های مربوط به نگهداری ارز را کاهش می‌دهد (روزنامه اطلاعات، به نقل از وزیر امور اقتصادی و دارایی، مورخ ۱۳۹۱/۷/۱).

یکی دیگر از فواید راهاندازی بورس ارز کاهش چشمگیر تقاضا برای ارز کاغذی است که در شرایط نوسانات و سفته‌بازی‌های اخیر این میزان بسیار افزایش پیدا کرده است.

از طرف دیگر اهداف تشکیل بورس ارز، سه هدف کشف قیمت رقابتی، مدیریت اطلاعات بازار و مدیریت عرضه و تقاضا جهت جلوگیری از نوسانات غیرعادی بازار بیان شده است (روزنامه دنیای اقتصاد، به نقل از معاون امور اقتصادی وزیر اقتصاد، مورخ ۱۳۹۱/۵/۲۸)؛ هرچند این اهداف همواره مورد تأکید کارشناسان اقتصادی بوده است، اما به نظر می‌رسد در شرایط کنونی برآورده شدن این اهداف از طریق بورس ارز مورد مناقشه جدی است. در ادامه اهم استدلال‌های منتقدان ارائه خواهد شد.

۲-۶. نظرات مخالفان راه‌اندازی بورس ارز

۱-۲-۶. رژیم ارزی نامناسب

نرخ ارز در بازار بورس کاملاً از عرضه و تقاضا پیروی می‌کند، لذا نباید در تعیین نرخ عامل حاکمیتی نقش داشته باشد. طبیعتاً در بورس ارز، نرخ ارز براساس میزان عرضه و تقاضا مشخص می‌شود. بر این اساس اصلاً قرار بر این نیست که بورس ارز مثلاً نرخ ارز را پایین بیاورد بلکه در این شرایط بانک مرکزی باید صرفاً مدیریت ارزی انجام دهد و نباید نقشی در پایین آوردن (یا بالا آوردن) نرخ ارز داشته باشد. در طرح بورس ارز، اگر دولت و بانک مرکزی بخواهند با حفظ نرخ ارز مرجع به بخشی از تقاضاهای ارزی مدنظر خود پاسخ دهند و باقی نیازهای ارزی کشور را به سمت بورس ارز سوق دهند، تک‌نرخ‌ی شدن ارز بعید به نظر می‌رسد.

در اینجا لازم است بر این نکته اشاره شود که بورس ارز، (و یا به‌طور کلی استفاده از ابزارهای پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز) نیازمند استفاده از رژیم نرخ ارز شناور مدیریت شده یا مستقل می‌باشد. در سیستم شناور، نرخ ارز توسط عوامل بازار تعیین می‌شود و از این‌رو دخالت‌های رسمی در بازار ارز به‌ندرت (به‌صورت احتیاطی و معمولاً با هدف تعدیل تغییرات نرخ ارز و جلوگیری از نوسانات زیاد) انجام می‌گیرد.^۱ از طرف دیگر بانک مرکزی و دولت، برای حفظ

۱. به‌طور کلی زمانی که یک کشور ارزش پول خود را در برابر سایر ارزها شناور می‌کند، ریسک نرخ ارز از بخش عمومی (بانک مرکزی) به بخش خصوصی منتقل می‌شود. در معرض ریسک نرخ ارز قرار گرفتن بخش خصوصی می‌تواند اثر قابل توجهی بر فعالیت این بنگاه‌ها داشته باشد. در این حالت بنگاه‌ها به استفاده از ابزارهای پوشش نوسانات نرخ ارز روی می‌آورند. این موضوع در کشورهای در حال توسعه از پیچیدگی



قابلیت اعتماد و اطمینان بازار، باید نشان دهند که برای دفاع از یک سطح ویژه نرخ ارز، در بازار دخالت نخواهند کرد. تحت این شرایط، برخی از کشورها به تدریج نقش بازسازی بانک مرکزی را رها نموده و محدودیت‌های بازار ارز را برچیده‌اند که این موضوع عدم ثبات بیشتر نرخ ارز را به دنبال داشته است. (سروش، مدیریت پژوهش)

۲-۲-۶. عرضه و تقاضای دولتی

آسیب‌شناسی افزایش نرخ ارز در کشور نشان می‌دهد مکانیسم تعیین قیمت ارز مکانیسمی منطبق بر عرضه و تقاضای واقعی نیست؛ چراکه عرضه دلار اولاً تابع مستقیم درآمدهای نفتی و ثانیاً اراده بانک مرکزی است. باید توجه داشت که بانک مرکزی ایران بخش اعظم عرضه دلار را برعهده خواهد داشت و لذا در بازار نقش اساسی خواهد داشت. یکی از ابهامات مربوط به ساختار بورس ارز مربوط به نحوه تعامل بانک مرکزی با سایر فعالان بازار است. به عبارت دیگر از آنجا که عرضه‌کننده اصلی و عمده ارز در بورس خود بانک مرکزی است و سایر منابع عرضه چندان قابل ملاحظه نیستند، در نتیجه قیمت همچنان تابع سیاست‌های دولتی خواهد بود؛ به عبارتی هنوز تعیین قیمت به صورت انحصاری اما در قالبی رقابتی صورت می‌گیرد و در این شرایط صادرکنندگان تابع قیمت‌هایی‌اند که هنوز دولت تعیین می‌کند.

بیشتری برخوردار است. به عنوان مثال ممکن است دولت در شرایط خاصی با اهداف متناقضی روبه‌رو شود. در حقیقت پول داخلی بیشتر از واقع ارزش‌گذاری شده، قدرت رقابت صادراتی کشور را کاهش می‌دهد، در حالی که پول داخلی کمتر از واقع ارزش‌گذاری شده، می‌تواند تورم را شعله‌ور کند.

برخی از منتقدان نیز هدف از تأسیس بورس ارز را تأمین کسری بودجه (و یا به‌طور کلی تأمین منابع مالی برای دولت)، ذکر نموده‌اند (بهرامن، ۱۳۹۱). در واقع این افراد با اشاره به شرایط دشوار کنونی که برنامه‌های درآمدی دولت احتمالاً محقق نخواهد شد، چنین استدلال می‌کنند که دولت برای تأمین نیازهای ریالی خود ناچار به افزایش قیمت ارز است و ساختار بورس به دولت کمک می‌کند تا ارزی که تاکنون براساس شرایط کشور تعیین قیمت و عرضه می‌شد با قیمت‌های بالاتری عرضه شود. با توجه به اثرگذاری بالای بانک مرکزی بر بورس ارز، این احتمال وجود دارد که در مواقع نیاز به ریال، بانک مرکزی قیمت را متأثر کند.

۳-۲-۶. عدم توجه به سازوکارهای بورس

برخی از منتقدین با طرح این مطلب که زمانی که در بورس ارز مبادلات فیزیکی انجام نشده و صرفاً معاملات اوراق گواهی صورت پذیرد، نمی‌توان ادعا نمود که قیمت تعادلی قیمت واقعی ارز در کشور است؛ لذا سازوکار فعلی بورس در تعیین قیمت را ناکافی تلقی نموده‌اند. ازسوی دیگر اگر فعالیت بورس ارز محدود به گواهی‌های ارزی شود بازهم خواست و انتظار فعالان اقتصادی از بازار ارز برآورده نخواهد شد. به عبارت دیگر اگر برای معاملات در بورس، محدودیت وجود داشته باشد و بورس ارز تنها بخشی از معاملات ارزی را پوشش دهد، نمی‌توان قیمت‌های آن را واقعی دانست و عملاً پدیده دو یا چند نرخ بودن ارز تکرار می‌شود. در طرح بورس ارز، توجهی به افرادی که منبع ارزشان قاچاق و از راه‌های غیرقانونی است، نشده است. این افراد نمی‌توانند ارز خود را وارد بورس کنند و لذا



خرید و فروش ارز به صورت غیررسمی متوقف نمی‌شود (خرمی در گفتگو با فارس‌نیوز، مورخ ۱۳۹۰/۷/۳۰).

هرچند مدافعان بورس ارز مطرح نموده‌اند که یکی از دستاوردهای راه‌اندازی این بورس شناسایی تقاضای واقعی است. اما سفته‌بازی در بورس‌ها یک امر کاملاً طبیعی است و کشف قیمت بسیاری از ابزارهای مالی بدون وجود سفته‌بازان ممکن نیست. از سوی دیگر سفته‌بازی در بازار ارز با توجه به پیوند عمیق تولید و مصرف کشور به ارز، کل اقتصاد را درگیر خود خواهد کرد و با توجه به رواج رفتارهای سفته‌بازانه در میان عموم مردم، بورس ارز از این حیث خطرناک خواهد بود. باید توجه داشت که ارز با سکه و سهام تفاوت‌های بنیادین دارد و به هیچ‌وجه کالای سرمایه‌ای نیست؛ لذا رواج سفته‌بازی (بیش از حد مرسوم) در این بازار زیان‌هنگفتی را در بر خواهد داشت. در واقع در اینجا یک وضعیت متناقض وجود دارد. از یک‌سو، سفته‌بازی مشخصه ذاتی بورس است و از سوی دیگر سفته‌بازی از طریق اثرگذاری بر قیمت ارز بر کل اقتصاد اثرگذار خواهد بود.

یکی دیگر از مشکلات راه‌اندازی بورس در ایران در شرایط تحریمی فعلی عدم امکان انتقال ارز کافی و لازم ناشی از صادرات نفتی و غیرنفتی به داخل سیستم مالی کشور است. لذا این احتمال به‌طور جدی وجود خواهد داشت که راه‌اندازی این سیستم به افزایش بیش از پیش نرخ ارز دامن زده و کمک نماید.

۴-۲-۶. موانع و مشکلات اجرایی: نبود زیربناها و فضا

به‌طور کلی فلسفه بورس ارز مورد تأیید کارشناسان است؛ اما در شرایط فعلی

اقتصاد که شفافیت، عرضه کافی ارز، منبع مالی، ساختار حقوقی و مدیریت مقتدر و کارآ از سطح استاندارد فاصله دارد، به نظر می‌رسد شرایط و پیش‌زمینه‌های لازم برای ایجاد بورس ارز وجود ندارد.

ضمناً اگرچه سازمان‌های مختلفی از وزارت صنعت و تجارت، تا وزارت اقتصاد و بانک مرکزی در موضوع مدیریت بازار ارز دخیل هستند، اما قانون، مسئولیت اصلی مدیریت ارزی کشور را برعهده بانک‌های مرکزی گذاشته است.^۱ با این حال بورس ارز به‌عنوان یکی از بورس‌های کشور قطعاً زیرمجموعه سازمان بورس که وابسته به وزارت اقتصاد است خواهد بود (حسن‌زاده، روزنامه خراسان، مورخ ۱۳۹۱/۶/۱۵). این مسئله می‌تواند باعث شکل‌گیری مدیریت دوگانه ارزی شود که در شرایط حساس ارزی کشور چالش‌آفرین خواهد بود. بدون تردید فعالیت بورس ارز باید با محوریت بانک مرکزی به‌عنوان متولی مدیریت ارزی و مسئول تبدیل ارز به ریال صورت پذیرد و بانک مرکزی باید مدیریت ارزی را با مدیریت پولی و ریالی هماهنگ کند.

در پایان باید به این نکته اشاره کرد که برخی از منتقدان معتقدند در شرایط فعلی اعتماد چندان‌ی به بانک مرکزی و سیاست‌های آن وجود ندارد و لذا در این شرایط احتمال اینکه این طرح با شکست روبرو شود بالاتر می‌رود.

توقف راه‌اندازی بورس ارز، اهالی بازار سرمایه را بعد از سال‌ها به یاد تجربه بورس کالا انداخت؛ در آن زمان نیز با توجه به اقتصاد دولتی حاکم، بسیاری از قیمت‌ها به‌صورت دستوری تعیین می‌شد، به همین علت و زیر سایه بعضی

۱. بند «ج» ماده (۱۱) قانون پولی و بانکی کشور (مصوب ۱۳۵۱) که اشعار می‌دارد: «بانک مرکزی مسئول تنظیم مقررات مربوط به معاملات ارزی و تعهد یا تضمین پرداخت‌های ارزی کشور می‌باشد».



ملاحظات، بسیاری از فعالان مخالف انتقال معاملات به بازاری رقابتی و شفاف بودند. در شرایط فعلی هم، بورس ارز هم ترسی مشابه را در فعالان و به خصوص فعالان قدیمی ایجاد می‌کند؛ ازسوی دیگر این بیم وجود دارد که راه‌اندازی یک بورس جدید، به چندنرخ شدن مجدد بازار منجر شود و شرایط فعالان اقتصادی را دشوارتر کند.

۵-۲-۶. وجود اطلاعات نهانی و فساد

برخی از مخالفان راه‌اندازی بورس ارز معتقدند، در صورتی که بورس ارز به صورت بازار آتی در نظر گرفته شود به نظر می‌رسد با توجه به اینکه عرضه‌کننده ارز در ایران دولت است نه تنها کمکی به کنترل بازار نمی‌کند بلکه امکان بروز فساد در آن وجود دارد. به اعتقاد ایشان در این بازار برخی افراد اطلاعات خاصی در اختیار دارند و می‌توانند اقدامات بعدی را برنامه‌ریزی کنند که این عامل موجب ایجاد رانت و فساد می‌شود (عبده تبریزی، ۱۳۹۱).

جمع‌بندی و ارزیابی نهایی

نوسانات نرخ ارز و لزوم ایجاد ابزاری مناسب جهت پوشش ریسک ناشی از این نوسانات در ایران موضوعی انکارناپذیر است و طی ماه‌های اخیر از زبان بسیاری از فعالان اقتصادی اعم از خصوصی و دولتی مطرح شده است. شواهد تاریخی نیز نشان می‌دهد که نرخ ارز در بازار غیررسمی، اقتصاد ایران را به طور قابل ملاحظه‌ای متأثر می‌کند و نوسان و کاهش ارزش پول ملی در بازار غیررسمی آثار نامطلوبی بر

متغیرهای کلان اقتصادی دارد. راه‌اندازی بورس ارز از طرفی می‌تواند تقاضا برای ارز کاغذی را به‌طور چشمگیری کاهش دهد و از طرفی دیگر به‌دلیل شرایط تحریم می‌تواند به افزایش بیش از پیش نرخ ارز دامن بزند.

در مجموع در شرایط فعلی چند راهکار واضح برای سیاستگذاری در حوزه ارزی وجود دارد:

۱. ادامه وضعیت فعلی (دونرخی و نامشخص بودن نرخ غیررسمی در بازار سیاهی که توسط بانک مرکزی به رسمیت شناخته نشده و ایجاد رانت برای عده‌ای که به منابع ارزی دولتی دسترسی دارند و در کل افزایش فساد و عدم شفافیت).
۲. دونرخی ماندن ارز ولی به رسمیت شناختن نرخ ارز دوم توسط دولت و اختصاص ارز به کالاهای اساسی با نرخ اول و سایر کالاها و نیازها با نرخ دوم.
۳. ایجاد بورس ارز.

این طرح هرچند دارای مزایای فراوانی است، اما برخی ملاحظات مربوط به شرایط فعلی موجب شده اجرای این طرح در زمان فعلی به صلاح نباشد. ضمن اینکه تأسیس بورس ارز اقتضائات و الزاماتی دارد که تنها در سایه رعایت این الزامات، اهداف این بورس محقق می‌شود. در ادامه تلاش می‌شود که به برخی از مهمترین این الزامات اشاره شود:

الف) لازمه راه‌اندازی بورس ارز به معنای واقعی در کشور، وجود رژیم ارزی شناور (به معنای واقعی) است. زیرا در بورس می‌بایست نیروهای عرضه و تقاضا قیمت ارز را تعیین کنند و به همین جهت ممکن است قیمت نوسان داشته باشد.



ب) هرچند ضرورت تغییر رژیم ارزی به شناور مدیریت شده احساس می‌شود اما در سیستم نرخ ارز شناور مدیریت شده، بانک‌های مرکزی کشورها تلاش می‌کنند نرخ ارز را مدیریت نمایند؛ لذا عواملی که بتواند روی این نرخ اثرگذار باشد، می‌بایست توسط بانک مرکزی رصد و در صورت نیاز مدیریت می‌شود. مطالعه بورس‌های مختلف دنیا نیز تأییدکننده این مطلب است که بانک‌های مرکزی به‌عنوان نهادی که وظیفه نظارت بر بازار معاملات آتی ارز را دارند حضوری فعال دارند.

ج) اصلی‌ترین دغدغه بخش خصوصی درباره بورس ارز، چگونگی مدیریت دولت بر نهادی با سازوکارهای اقتصاد غیردولتی است. راز موفقیت بورس ارز را باید در نقش‌آفرینی همه فعالان مرتبط در چارچوب رقابتی جستجو کرد. در غیر این صورت شاهد دو یا چندنرخ‌شی شدن ارز خواهیم بود.

د) بورس‌ها محل مبادله آزادانه کالاها و دارایی‌های مختلف هستند، لذا نمی‌توان افراد را از ورود به آنها منع کرد. لذا نباید انجام معاملات ارز تنها به صادرکننده و واردکننده محدود شود. همانطور که قبلاً نیز بدان اشاره شد سفته‌بازی مشخصه ذاتی بازار ابزارهای مالی است و بدون آنها بسیاری از فرآیندهای بورس‌ها به نتیجه مطلوب نمی‌رسد.

ه) بدون تردید عزم مشترک در درون دولت و بین دولت و فعالان اقتصادی پیش‌نیاز موفقیت در اجرای هر طرحی است. در این میان بازار ارز با توجه به مشکلات موجود، نیازمند طرحی است که از پشتوانه مقبولیت برای همه عناصر دخیل در فعالیت بورس ارز برخوردار باشد.

منابع و مأخذ

۱. برهان آزاد، لیدا، امکان ایجاد بازار سلف ارز در ایران، پژوهشکده پولی و بانکی، چاپ اول، تهران، ۱۳۸۷، ص ۶۳-۷۲.
۲. بهرامن، محمدرضا، «مخالفت پردامنه اتاق تهران با بورس ارز»، مورخ ۱۳۹۱/۶/۱۴، لینک خبر:
<http://www.ghatreh.com/news/nn10941177>
۳. بورس کالای ایران، «امکان‌سنجی راه‌اندازی قراردادهای آتی ارز (با تأکید بر تجربه برخی کشورها)»، معاونت اقتصادی و برنامه‌ریزی شرکت بورس کالای ایران، شماره گزارش ۹۰۴۰۲، اسفند ۱۳۹۰.
۴. سروش، ابوزر، «پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز»، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۰.
۵. حیدری، حسن و عزیزنژاد، صمد (همکار)، «بررسی بازارهای سلف ارز و مشکلات راه‌اندازی آن در ایران»، دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس، شماره مسلسل ۹۰۵۳، تیرماه ۱۳۸۷.
۶. عبده تبریزی، حسین، «اما و اگرهای راه‌اندازی بورس ارز»، مورخ ۱۳۹۱/۶/۲۰ لینک خبر:
<http://farsnews.com/newstext.php?nn=12910620000502>
۷. هاشمی، سیدمحمد، «بورس ارز؛ درد یا درمان؟» روزنامه دنیای اقتصاد، مورخ ۱۳۹۱/۶/۲۵، لینک خبر:
http://www.donya-e-eqtasad.com/Default_view.asp?@=317797
۸. حسن‌زاده، مهدی، «۴ نکته درباره بورس ارز»، روزنامه خراسان - مورخ ۱۳۹۱/۶/۱۵، لینک خبر:
<http://www.khorasannews.com/News.aspx?id=4441381&type=۱&year=1391&month=6&day=15>
۹. «دلایل مخالفت بانک مرکزی با بورس ارز»، روزنامه دنیای اقتصاد، مورخ ۱۳۹۱/۶/۴، لینک خبر:



http://www.donya-e-eqtesad.com/Default_view.asp?@=315189

۱۰. «بورس ارز زیر نره بین بازار» روزنامه اطلاعات، مورخ ۱۳۹۱/۷/۱، لینک خبر:

<http://www.ettelaat.com/new/print.asp?fname=2012\09\22-09\41-1408.htm&storytitle=>

۱۱. «شمارش معکوس برای بورس ارز» روزنامه دنیای اقتصاد؛ مورخ ۱۳۹۱/۵/۲۸، لینک خبر:

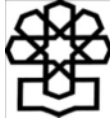
http://www.donya-e-eqtesad.com/Default_view.asp?@=314451

۱۲. «انتظارات تورمی عامل افزایش نرخ ارز/ بورس ارز بازار فردوسی را تعطیل نمی‌کند» خبرگزاری فارس، مورخ ۱۳۹۱/۷/۲، لینک خبر:

<http://www.farsnews.com/printable.php?nn=13910701001414>

۱۳. پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه:

<http://www.sena.com>



شماره مسلسل: ۱۲۷۲۷

مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: امکان‌سنجی راه‌اندازی بورس ارز در اقتصاد ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین‌کنندگان: محمد سلیمانی، صمد عزیزنژاد

ناظر علمی: احمد شعبانی

متقاضی: حمیدرضا فولادگر (عضو کمیسیون صنایع و معادن)

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. بورس ارز

۲. مزایا و معایب

۳. موافقان و مخالفان

۴. ابزار مشتقه

۵. بازار ارز

تاریخ انتشار: ۱۳۹۱/۱۰/۱۲