

# بررسی فقهی قراردادهای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی

تاریخ دریافت: ۱۳۸۷/۹/۲ تاریخ تأیید: ۱۳۸۷/۱۱/۱۰

غلام‌علی معصومی نیا\*

احمد بهاروندی\*\*

## چکیده

تحول‌های رو به گسترش و جدید در صحنه‌های گوناگون علمی، بازارهای مالی را نیز در معرض تحول‌ها و نوآوری‌های جدید قرارداده است و روز به روز به این تحول‌ها افزوده می‌شود. در این بین از جمله مسائلی که ذهن اندیشه‌وران اسلامی و فقیهان مسلمان را به خود مشغول داشته؛ چگونگی تعامل این تحول‌ها با اصول و موازین شرعی است.

از جمله تحول‌های پیش‌گفته در بازارهای مالی، رواج و گسترش ابزارهای معاملاتی با نام ابزارهای مشتقات مالی در حوزه ارز است. قراردادهای «اختیارات ارزی»، «آتی ارزی» و «سوآپ ارزی» از جمله موردی است که سهم عمده‌ای در این بازارها به خود اختصاص داده است. دقت در ماهیت این قراردادهای و نیز منابع فقهی موجود، به استنباط حکم شرعی استفاده از این قراردادهای کمک خواهد کرد.

درباره قراردادهای «اختیارات» و «آتی» کوشش‌های علمی قابل توجهی صورت گرفته است که در این تحقیق به صورت اختصار به آنها اشاره می‌کنیم، سپس به بررسی نظری و استنباط حکم فقهی قراردادهای سوآپ ارزی خواهیم پرداخت و عنوان می‌کنیم که بسیاری از این قراردادهای با شرایط فعلی خود از دیدگاه فقهی قابل توجیه نیستند و باید برای آنها جایگزینی اختیار شود.

**واژگان کلیدی:** معامله‌های اختیارات، آتی، سوآپ، پوشش ریسک، ارز، پرداخت‌های بهره‌ای.

طبقه‌بندی JEL: D81, E44

## مقدمه

یکی از مسایل مهمی که فعالان اقتصادی با آن درگیر هستند، نوسان‌های نرخ ارزهای گوناگون در برابر یکدیگر است. این امر توان برنامه‌ریزی را از آنان سلب می‌کند و بسیاری اوقات سبب وارد آمدن زیان‌های هنگفتی به آنان می‌شود. برای مقابله با ریسک نوسان‌های نرخ ارز، راه‌های متعددی وجود دارد که از جمله آنها می‌توان به روش‌هایی مانند: انتخاب درست ارز مخاطب، فراهم‌ساختن و متنوع‌سازی سبد منابع ارزی اشاره کرد. افزون بر این متخصصان مالی دست به ابداع ابزارهای فراوانی برای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی زده‌اند که به ابزارهای مشتقات ارزی معروف است. سه دسته عمده این ابزارها عبارت است از قراردادهای «اختیارات ارز»، «آتی ارز» و «سواپ ارز». بنابر آنچه گفته شد، وجود ابزاری جهت پوشش ریسک نوسان‌های ارزی ضرور به نظر می‌رسد، از طرف دیگر، از آنجایی که استفاده از قراردادهای پوشش ریسک ارزی در ایران به تأیید شرعی این قراردادها منوط است در این تحقیق بر آن هستیم که پس از معرفی نظری این قراردادها، به معرفی نظرات شرعی موجود و احیاناً آنچه در این باره به ذهن می‌رسد، بپردازیم. در این تحقیق دو فرضیه را در نظر می‌گیریم:

قراردادهای اختیارات ارزی و قراردادهای آتی ارزی را می‌توان در قالب عقد صلح پذیرفت، البته از دیدگاه اجرایی این مطلب باید مدنظر باشد که همواره ممکن است سوءاستفاده‌هایی از این قراردادها صورت بگیرد. بنابراین چنانکه در صدد اجرای این قراردادها باشیم، نباید در شرایط فعلی این قراردادها را به طور کامل به اجرا درآورد. بلکه لحاظ تغییرهایی در آنها ضرور است.

قراردادهای سواپ رایج به هیچ‌وجه قابل تصحیح شرعی نیستند اما می‌توان با در نظر گرفتن ضوابطی که فقیهان برای معامله‌ها بیان کرده‌اند؛ قراردادهایی را به صورت جایگزین آن پیشنهاد کرد. در این تحقیق ضمن معرفی راه‌حل‌ها به بیان کارکردهای آن نیز خواهیم پرداخت.

## انواع قراردادهای پوشش ریسک ارز

### قراردادهای آتی ارز (Currency Futures Contracts)\*

دارایی پایه در چنین قراردادهایی تعدادی از ارزهای خارجی است. در این قرارداد، طرفین معامله متعهد می‌شوند که در تاریخ مشخصی در آینده حجم مشخصی از دو نوع ارز گوناگون را با نرخ توافقی مربوط به قیمت‌های آتی، مبادله کنند. ضمن اینکه طرفین تعهد می‌کنند در خلال مدت قرارداد مبلغی را نزد اتاق پایاپای به صورت ودیعه قرار دهند تا در صورت تغییر ارزش ارزهای مورد توافق، اتاق پایاپای به تسویه روزانه تفاوت‌های موجود بین نرخ‌ها پردازد.

### قراردادهای اختیارات ارز (Currency Options Contracts)

وجود دو نقیصه در قراردادهای آتی باعث شد تا حق اختیار معامله پدید آید. در قراردادهای آتی، قیمت در قرارداد ثابت است؛ بنابراین از ریسک تغییرهای قیمت جلوگیری می‌کند؛ اما دو طرف نمی‌توانند از تغییرهای قیمت در بازار، منفعتی کسب کنند. نقیصه دوم، عدم امکان استفاده آن برای مدیریت بدهی‌های اقتضایی و احتمالی است؛ به طور مثال، شرکتی در مناقصه بین‌المللی شرکت کرده و پرداخت مبلغ قرارداد، به ارز خارجی است. یک ماه بعد، نتیجه مناقصه معلوم می‌شود و پس از آن، برای تحویل کالا و گرفتن مبلغ به ارز خارجی، پنج ماه فرصت است؛ بنابراین، در کنار احتمال برنده شدن و رد شدن شرکت در مناقصه، عدم اطمینان از تغییر نرخ ارز نیز وجود دارد. برای رفع ریسک تغییرهای نرخ ارز، قراردادهای آتی نسبت به قراردادهای اختیارات از کارایی کمتری برخوردار هستند؛ زیرا انجام این قراردادها تعهد پدید می‌آورد و شخص نمی‌تواند از تفاوت قیمت‌ها سودی به دست آورد. به منظور مدیریت چنین ریسک‌هایی، قراردادهای اختیار معامله ابداع شد. به علت عدم ایجاد تعهد، این قراردادها بر قراردادهای آتی رجحان دارد و حداکثر ضرری که متوجه خریدار می‌شود، همان مبلغی است که هنگام خرید حق، به فروشنده می‌پردازد و مبلغ آن نسبت به ارزش دارایی پایه ناچیز است. امروزه این نوع معامله، نقش مهمی را در مدیریت ریسک به عهده دارد.

\*. ترجمه‌ای که از قراردادهای Futures «آتی» در اینجا آمده به علت سهولت کاربرد آن است و گرنه ترجمه دقیق آن «قراردادهای آتی‌ها» است.

## قرارداد سوآپ

نقطه تمرکز ما در این تحقیق، قراردادهای سوآپ ارزی است. ابتدا انواع قراردادهای سوآپ را به صورت گذرا توضیح خواهیم داد، آنگاه بر روی نوع قراردادهای سوآپ ارزی متمرکز خواهیم شد و سرانجام به بررسی فقهی قراردادهای سوآپ ارزی خواهیم پرداخت. شایان ذکر است همان‌گونه که در ادامه خواهیم دید از انواع دیگر قراردادهای سوآپ مانند قراردادهای سوآپ «نکول اعتباری» و «سوآپشن» نیز می‌توان جهت پوشش ریسک‌های موردنظر استفاده کرده اما تمرکز ما بر قراردادهای «سوآپ ارز» است.

با گذر زمان شرکت‌ها و مؤسسه‌های گوناگون دارای امکانات متفاوتی جهت دسترسی به منابع و بازارهای مالی پدید آمدند که نیازهای گوناگونی نیز داشتند؛ که این خود باعث پدید آمدن تنوع در نیازها و امکانات و به تبع آن، خلق ابزارهای لازم جهت مرتفع‌ساختن این نیازها شد. به طور مثال، برخی از این مؤسسه‌ها دسترسی کافی به بازار مالی کشور یا منطقه خاصی (مانند بازارهای ژاپن) دارند و برخی نیاز به منابع مالی با نرخ متغیر دارند، دیگری ممکن است به منابع با نرخ ثابت نیاز داشته باشد.

در این میان یکی از ابزارهای کارآمد و اثربخش، برای رفع نیازهای جدید، ابزاری به نام سوآپ است. نخستین قراردادهای سوآپ در اوایل دهه‌ی ۱۹۸۰ منعقد شدند. از آن زمان تاکنون، بازار سوآپ رشد چشم‌گیری داشته است. در حال حاضر اکثر قراردادهای مشتقات خارج از بورس به صورت سوآپ انجام می‌شود. سوآپ، توافقی است بین دو شرکت برای معاوضه جریان‌های نقدی در آینده (با دو نوع پرداخت متفاوت از بدهی یا دارایی‌ها). قرارداد پیش‌گفته تاریخ پرداخت و چگونگی محاسبه جریان‌های نقدی را که باید پرداخت شود، مشخص می‌کند. به طور معمول محاسبه جریان‌های نقدی شامل ارزش‌های آینده یک یا چند متغیر بازار می‌باشد. قراردادهای سوآپ به طور عموم به معاوضه جریان‌های نقدی در چندین زمان گوناگون در آینده می‌انجامد.

## انواع قراردادهای سوآپ

سوآپ انواع بسیار فراوانی دارد. در اینجا فقط به توضیح مختصر تعدادی از آنها خواهیم پرداخت. از بین انواع قراردادهای سوآپ، قراردادهای سوآپ ارز و سوآپ نرخ بهره مهم‌ترین و

پرکاربردترین انواع قراردادهای سوآپ است. سرانجام فقط به بررسی فقهی سوآپ ارز خواهیم پرداخت، چه اینکه بررسی حکم شرعی تمام انواع سوآپ از حوصله مقاله خارج است.

### سوآپ نرخ بهره (Interest rate swap)

این نوع سوآپ متداولترین نوع است که طرفین معامله جریانهای نقدی نرخ بهره‌ای آینده را با هم معاوضه می‌کنند، بدون اینکه در ابتدای کار مبلغی را به صورت اصل یا پایه معامله مورد ردوبدل قرار دهند. البته طرفین مبلغی را به صورت پایه معامله مدنظر قرار می‌دهند که فقط نقش معیار جهت پرداخت‌های نرخ بهره متناسب با آن را دارد. سوآپ نرخ بهره بیشتر به وسیله مؤسسه‌ها یا شرکت‌هایی استفاده می‌شود که قصد دارند تا با قراردادن خود در معرض نوسان‌های نرخ بهره به سود برسند.

۱۹۵

### سوآپ با شروع از معامله سلف (forward-starting swap)

در این نوع سوآپ برگه بهادار سلفی، با نرخ امروز سوآپ نرخ بهره یا یک بدهی که در آینده پدید یا فروخته می‌شود، قفل شده و فروخته می‌شود. مؤسسه‌هایی که بخواهند اوراقی را با نرخ بازده ثابت در آینده منتشر کنند، می‌توانند از این نوع سوآپ استفاده کنند (Miron & Swannell, 1995).

### سوآپ نرخ بازده کل\*

قراردادی است که در آن، دو طرف معامله یک دارایی را به صورت دارایی پایه یا معیار انتخاب می‌کنند. پس از آن قرار می‌گذارند که یکی از طرفین بهره متعلقه به آن دارایی پایه و هر نوع افزایش ارزش آن دارایی یا کاهش ارزش دارایی مربوطه را صاحب شود، در عین حال، طرف مقابل نیز وجوه ثابت یا شناوری را از طرف مقابل دریافت می‌کند که به طور معمول هم هیچ‌گونه ارتباطی با دریافتی‌های طرف نخست ندارد. در حقیقت، این نوع سوآپ به طرف دوم اجازه می‌دهد تا دارایی‌اش را در برابر نوسان‌های ارزش پوشش دهد و طرف نخست نیز می‌تواند بدون اینکه دارایی را وارد ترازنامه‌اش بکند از عایدات اقتصادی آن بهره‌مند شود (http://en.wikipedia.org/wiki/Total-return-swap).

\*. Total return swap or total rate of return swap, or TRORS.

## سوآپ دارایی (Equity Swap)

در این سوآپ جریان‌های نقدی آینده بین دو طرف برای مدت مشخصی مبادله می‌شود. یکی از این دسته جریان‌های نقدی، نوعاً بهره‌ای است که بر دارایی پایه (ممکن است مبلغی پول باشد) بار می‌شود. دسته دیگر، جریان‌های نقدی، به عملکرد شاخص سهام در بازار بورس اوراق بهادار مربوط است (<http://en.wikipedia.org/wiki/Equity-swap>). به این معنا که یکی از طرفین جریان‌های بهره‌ای دارایی پایه را صاحب می‌شود و طرف دیگر تغییرهای ارزش شاخص بورس اوراق بهادار در مدت زمان مورد توافق را به دست می‌آورد.

## سوآپ نکول اعتباری (Credit Default Swap (CDS))

این سوآپ پرکاربردترین مشتقه اعتباری است. این قرارداد توافقی است که طی آن طرف خریدار اجرتی را به صورت دوره‌ای به طرف فروشنده در برابر تعهد وی به پرداخت مبلغ مشخصی در آینده و در صورت بروز حادثه‌ای مورد توافق (مانند نکول)، پرداخت می‌کند. این قرارداد مانند بیمه است که طی آن صاحبان دارایی‌ها آنها را در ازای مبلغی به صورت دوره‌ای بیمه می‌کنند (<http://en.wikipedia.org/wiki/Credit-default-swap>).

تفاوت اصلی بین «سوآپ نکول اعتباری» و «سوآپ نرخ بازده کل» عبارت است از اینکه سوآپ نکول اعتباری از دارایی، در برابر بروز یک اتفاق خاص محافظت می‌کند در حالی که «سوآپ نرخ بازده کل» از دارایی در برابر کاهش ارزش احتمالی آینده آن محافظت می‌کند. به عبارت دیگر در حالی که CDS به صورت ابزار مشتقه اعتباری مطرح است، TRORS هیچ‌گاه به صورت یک مشتقه اعتباری مطرح نیست (<http://en.wikipedia.org/wiki/Total-return-swap>).

## سوآپ با سررسید ثابت (Constant Maturity Swap (CMS))

سوآپ با سررسید ثابت یا (CMS) یک سوآپ جهت تأمین منابع مالی است که به خریدار آن این امکان را می‌دهد تا بتواند مدت زمان مشخصی را به صورت دوره دریافت جریان‌های نقدی در خلال معامله خود مشخص کند. سوآپ با سررسید ثابت در مقابل نقطه‌ای در منحنی تغییرهای قیمت سوآپ، مربوط به یک قیمت اعلام‌شده دوره‌ای، ثابت می‌شود (<http://en.wikipedia.org/wiki/Constant-maturity-swap>).

## سوآپشن (Swaption)

از آنچه تاکنون درباره معامله‌های سوآپ گفته شد، می‌توان دریافت که معامله‌های سوآپ به منظور معاوضه جریان‌های نقدی آینده مربوط به دو دارایی مورد توافق طرفین است که این جریان‌های نقدی هم می‌توانند ثابت باشند و هم می‌توانند متغیر باشند و حتی این امکان وجود دارد یک طرف این جریان‌ها ثابت و طرف دیگر متغیر باشد. با تمام این وصف‌ها طرفین قرارداد سوآپ از این قرارداد به منظور دوری از ریسک‌های موجود در بازار استفاده می‌کنند. اما گاهی پیش می‌آید که فردی به طور قطع نمی‌داند که دارایی وی در معرض ریسک قرار می‌گیرد یا خیر، در چنین مواقعی وی می‌تواند به حضور در قرارداد «سوآپشن» اقدام بکند. در حقیقت این قرارداد به دارنده آن، این امتیاز را می‌دهد تا بتواند اختیار ورود به یک قرارداد سوآپ نرخ بهره را در آینده داشته باشد.

۱۹۷

## قراردادهای سوآپ ارز (Currency Swap Contracts)

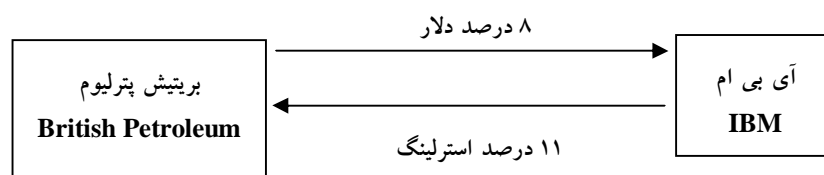
سوآپ ارز عبارت است از پرداخت‌های اصل و فرع مبلغی از یک ارز در برابر پرداخت اصل و فرع در ارز دیگر. قرارداد سوآپ ارزی ایجاب می‌کند که مبالغ اصل (وام) با ارزهای گوناگون تعریف شده باشد؛ که این مبالغ به طور معمول در شروع و پایان عمر سوآپ، پرداخت می‌شوند. مبالغ پایه (اصل وام) طوری انتخاب می‌شوند که در صورت پرداخت در زمان شروع و ابتدای قرارداد، معادل و مساوی همدیگر باشند؛ که این برابری براساس نرخ برابری نقدی ارزهای مربوطه در زمان شروع قرارداد، است.

تحت یک قرارداد یا معامله سوآپ ارز، یکی از طرفین توافق می‌کند تا پرداخت‌های دوره‌ای (ماهانه، سالانه و ...) در یک ارز مشخص، برای یک دوره خاص، داشته باشد تا بدهی طرف دیگر معامله (که از لحاظ ارز عنوان شده متحمل شده است)، بر طرف شود. در عوض، طرف دوم معامله توافق می‌کند که همین عملیات را در مورد طرف نخست قرارداد پیاده کند.

سوآپ ارزی، زمانی امکان‌پذیر است که هر یک از جریان‌های پرداختی که سوآپ می‌شوند ارزش یکسان داشته باشند (بدون در نظر گرفتن اینکه آیا این جریان‌ها به نرخ بهره ثابت یا نوسانی بستگی دارند یا نه) (هال، ۲۰۰۲: ۲۹۰).

## مثال

سوآپ ارز پنج‌ساله‌ای را در نظر بگیرید که بین شرکت‌های IBM و بریتیش پترولیوم (British Petroleum) در تاریخ اول فوریه ۲۰۰۱ منعقد شد. فرض می‌کنیم شرکت IBM نرخ بهره ثابتی معادل ۱۱ درصد به پوند استرلینگ پرداخت و نرخ بهره ثابت ۸ درصد به دلار را از شرکت بریتیش پترولیوم دریافت می‌کند. توجه داشته باشید که نرخ‌های پیش‌گفته سالانه است و پرداخت‌های نرخ بهره و نیز جریان‌های نقدی مربوطه به فرع وام‌ها یکبار در سال است و مبالغ پایه (اصل وام) برابر ۱۵ میلیون دلار و ۱۰ میلیون پوند است. این نوع سوآپ به سوآپ fix to fix معروف است؛ زیرا انتقال نرخ بهره در هر دو ارز با نرخ ثابت صورت می‌گیرد. در شکل ذیل که جریان‌های نقدی سوآپ ارز نشان داده شده است. قابل ذکر است که جریان‌های مبالغ پایه در ابتدای امر برخلاف جهت نشان داده شده در شکل است. اما پرداخت‌ها و جریان‌های نقدی مربوط به نرخ بهره در طول مدت عمر سوآپ و همچنین جریان نهایی پرداخت مبالغ پایه (اصل) در جهت فلش نشان داده شده در شکل ذیل است:



بنابراین طبق توافق مبتنی بر قرارداد سوآپ، شرکت بریتیش پترولیوم ۱۵ میلیون دلار پرداخت و ۱۰ میلیون پوند دریافت می‌کند و همچنین در طول سنوات و مدت سوآپ، ۱/۲ میلیون دلار (معادل ۸ درصد پانزده میلیون دلار) دریافت و ۱/۱ میلیون پوند (۱۱ درصد ضرب در ۱۰ میلیون پوند) پرداخت می‌کند. سرانجام با پایان یافتن قرارداد، شرکت بریتیش پترولیوم مبلغ ۱۰ میلیون پوند اصل وام را پرداخت و مبلغ ۱۵ میلیون دلار دریافت می‌کند که این جریان‌های نقدی در جدول ذیل نشان داده شده است.



جدول (۱): جریان‌های نقدی دریافتی IBM در قرارداد سوآپ

تاریخ	جریان نقدی (میلیون دلار)	جریان نقدی (میلیون استرلینگ)
اول فوریه ۲۰۰۱	- ۱۵	+۱۰
اول فوریه ۲۰۰۲	+ ۱/۲	- ۱/۱
اول فوریه ۲۰۰۳	+ ۱/۲	- ۱/۱
اول فوریه ۲۰۰۴	+ ۱/۲	- ۱/۱
اول فوریه ۲۰۰۵	+ ۱/۲	- ۱/۱
اول فوریه ۲۰۰۶	+ ۱۶/۲	- ۱۱/۱

قابل ذکر است که جدول پیشین از دیدگاه شرکت بریتیش بوده و جدول مشابهی برای شرکت IBM می‌توان طراحی کرد که در آن جریان‌های نقدی به طور دقیق عکس این جدول خواهد بود (همان).

۱۹۹

### انواع سوآپ ارز

در ۱۹۹۰، معمول‌ترین شکل سوآپ، سوآپ ارز ثابت- ثابت (fixed-for-fixed) بود که به صورت سوآپ Plain Vanilla شناخته می‌شد. تحت این سوآپ ارز، گردش نقدینگی سوآپ براساس گردش نقدینگی آتی دو ارز متفاوت است. یک شکل معمول دیگر از سوآپ، سوآپ ارزی ثابت- شناور (fixed-for-flow) است. تحت این قرارداد، یکی از جریان‌های پرداخت در نرخ ثابت در یک ارز قرار گرفته، در حالی که جریان پرداخت دیگر براساس نرخ شناور ارز دیگر قرار گرفته است. یکی دیگر از انواع سوآپ، سوآپ ارز شناور - شناور (flow-for-flow) است. در این حالت هر دو طرف جریان پرداختی براساس نرخ‌های شناور ارزهای مورد قرارداد است. بدین معنا که نرخ مورد توافق معامله‌گران عبارت است از نرخ زمان سررسید معامله. یک نوع دیگر از سوآپ ارز که بسیار شایع و معمول است، سوآپ ارز غیرهمسان (Cross - currency swap) است؛ و آن توافقی است برای سوآپ نرخ بهره ثابت در یک ارز با نرخ بهره متغیر در یک ارز دیگر.

## مقایسه قراردادهای آتی، اختیار معاملات و سوآپ ارزی

قراردادهای آتی و اختیار معامله، ابزارهای مالی به نسبت کوتاه‌مدت بوده و در سررسیدهای کوتاه‌مدت کاربرد دارند. چنین ابزارهایی برای سررسیدهای حداکثر تا یک سال می‌توانند کارایی داشته باشند و با توجه به قیمت تمام‌شده آن (ارزش قرارداد)، مثرتر بوده و ریسک را پوشش می‌دهد. اما سوآپ (قراردادهای سوآپ)، به راحتی و با قیمت مناسب (Cost-effective)، شرکت یا مؤسسه مالی یا صندوق سرمایه‌گذاری‌ای که با ریسک وام یا سرمایه‌گذاری (نوسان در نرخ) روبه‌رو است را در درازمدت پوشش می‌دهد. تفاوت دیگر بین قراردادهای سوآپ و قراردادهای آتی و اختیارات عبارت از این است که قراردادهای سوآپ در اصطلاح به قراردادهای (OTC) (Over-the-counter) معروف هستند (درخشان، ۱۳۸۳: ۴۰). این اصطلاح به قراردادهایی اطلاق می‌شود که خارج از بورس مورد معامله قرار می‌گیرند و ضوابط و مقررات استاندارد بورس بر آنها حاکم نیست.

ضمن اینکه در قراردادهای سوآپ افزون بر وجود پیش‌فرض مبادله اصل مبلغ قرارداد در تاریخ سررسید، جریان‌های نقدی حاصل از بهره‌های ارزش‌های مورد معامله در خلال مدت قرارداد نیز در تاریخ‌های مورد توافقی با هم مبادله می‌شود در معامله‌های آتی و اختیارات ارزی مبادله اصل مبالغ معامله در سررسید انجام می‌شود. در قراردادهای آتی مبلغی به عنوان «حساب ودیعه» و در قراردادهای اختیارات مبلغی به عنوان «قیمت حق خرید» یا «قیمت حق فروش» مطرح است که این مبالغ غیر از قیمت دارایی پایه است که در سررسید مبادله می‌شود.

از طرفی برای شرکتی که می‌خواهد خود را در برابر ریسک نرخ برابری ارز خارجی پوشش دهد، استفاده از قراردادهای اختیار معامله ارزها، در مقایسه با قراردادهای آتی، گزینه‌ی مطلوبتری است. شرکتی که می‌داند در زمان مشخصی در آینده، مقداری مبلغ استرلینگ به دست خواهد آورد، می‌تواند با خرید قرارداد اختیار فروش صادره بر استرلینگ با تاریخ انقضا، برابر با زمان دریافت استرلینگ، خود را مصون کند. این راهبرد تضمین می‌کند که ارزش استرلینگ کمتر از قیمت توافقی نخواهد بود. ضمن آنکه این امکان را برای شرکت فراهم می‌آورد تا از هر گونه منافع ناشی از حرکت مطلوب نرخ برابری ارزها استفاده

کند. به همین ترتیب شرکتی که می‌داند مقداری استرلینگ در زمان مشخصی در آینده باید پردازد، می‌تواند با خرید قراردادهای اختیار خرید صادره بر استرلینگ که سررسید آنها برابر با زمان پرداخت استرلینگ است، خود را در برابر ریسک نرخ برابری ارزها پوشش دهد. این راهبرد تضمین می‌کند که هزینه استرلینگ بیشتر از مقدار مشخصی نخواهد بود. ضمن آنکه این امکان را برای شرکت فراهم می‌آورد تا از منافع هرگونه حرکت مطلوب نرخ برابری ارزها استفاده کند. این امکان در استفاده از قرارداد آتی فراهم نیست. به طور کلی در حالی که یک قرارداد آتی، نرخ برابری ارزها را برای معامله‌های آتی در یک نرخ ثابتی تثبیت می‌کند، اما قرارداد اختیار معامله نوعی بیمه فراهم می‌آورد که هزینه‌اش مبلغی است که برای خرید اختیار معامله می‌پردازد. اختیار معاملات ارزها، در بازارهای رسمی (بورس) و بازارهای خارج از بورس معامله می‌شوند (همان: ۳۵).

## ماهیت ارز

به نظر می‌رسد که به منظور تعیین ماهیت حقوقی ارز، نزدیکترین راه، جست‌وجو درباره ماهیت حقوقی پول است. در ابتدای امر این‌گونه به نظر می‌رسد که پول و ارز (پول داخلی وقتی در برابر پول کشور دیگر قرار می‌گیرد) از لحاظ حقوقی هیچ‌گونه تفاوتی با یکدیگر ندارند. طبق نظر برخی از صاحب‌نظران، پول یک کشور، در داخل ماهیت مستقلی دارد و همان پول هنگامی که به صورت ارز خارجی در تقابل با پول کشور دیگری قرار می‌گیرد، از لحاظ حقوقی متفاوت هستند (گروه اقتصاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۷۵: ۴۰). به این معنا که وقتی به طور مثال، در داخل کشور صحبت از دارایی‌های ملی به میان می‌آید، هیچ‌گاه موجودی نقدی ریالی به صورت دارایی ملی شمرده نمی‌شود. در حالی که اندوخته‌های ارزی به صورت بخشی از ثروت کشور شمرده می‌شود.

در بسیاری از مواقع تغییرهای نرخ ارز از یک‌سری تغییرها ناشی است که به علل واقعی مانند: وقوع جنگ‌ها، روتوها و رکودهای اقتصادی به وقوع پیوسته‌اند (هر چند در موردهایی نیز تغییرهای اعتباری مانند: وقوع شایعات، قراردادهای بانک مرکزی و ... سرچشمه تغییرهای نرخ ارز هستند). بنابراین می‌توان گفت این تغییرها را نمی‌توان به مثابه تغییرهای اعتباری ارزش پول ملی شمرد.

در این رهگذر عامل‌های تعیین‌کننده نرخ‌های ارزی را می‌توان به دو دسته کلی شامل عامل‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تقسیم کرد. به طور مثال، از جمله علل تغییرهای نرخ ارز در بلندمدت می‌توان به تفاوت نرخ‌های تعرفه و حقوق گمرکی، اولویت‌داشتن کالاهای داخلی درباره کالاهای خارجی و بالعکس، حجم GNP یک کشور، قیمت‌های نسبی کالاهای مشابه در دو کشور و ... اشاره کرد.

برای درک تغییرهای نرخ ارز در کوتاه‌مدت، باید به این واقعیت توجه کرد که نرخ ارز عبارت است از قیمت سپرده‌های بانکی (موجودی حساب‌ها بر مبنای واحد پول کشور) برحسب سپرده‌های بانک خارجی (واحد پول خارجی). از آنجا که نرخ ارز عبارت است از قیمت یک دارایی برحسب قیمت دارایی دیگر، بنابراین هرگاه انتظار رود که قیمت دارایی خارجی (بازده روی سپرده‌های خارجی) بالاتر باشد، افراد بیشتر ترجیح می‌دهند پول‌های خود را به صورت سپرده‌های خارجی نگه‌داری کنند. بنابراین با افزایش تقاضا برای سپرده‌های خارجی، نرخ ارز نیز افزایش می‌یابد و همین‌طور درباره عکس آن.

با عنایت به مطلب‌های پیش‌گفته، می‌توان نتیجه گرفت که تغییرهای نرخ برابری دو ارز در طول زمان در بسیاری از مواقع تغییرهای نرخ ارز، از یک‌سری تغییرهایی ناشی است که به علل واقعی مانند وقوع جنگ‌ها، رونق‌ها و رکودهای اقتصادی به وقوع پیوسته‌اند. در کنار این علل در بسیاری موارد نیز تغییرهای اعتباری مانند: وقوع شایعات، قراردادهای و دستورهای بانک مرکزی مبنی بر تثبیت نرخ ارز و ... سرچشمه تغییرهای نرخ ارز هستند. بنابراین می‌توان اینگونه بیان کرد که تبادل دو ارز در بازار ارزی در بسیاری مواقع عبارت است از مبادله قدرت خرید آن دو ارز.

آنچه از بررسی‌های گذشته و مقایسه‌های صورت‌های ممکن بین پول داخلی کشور و ارز کشور می‌توان نتیجه گرفت این است که ارز نیز مانند پول مالیت دارد. اما نمی‌توان گفت که ارز جزو مثلیات است و یا جبران کاهش ارزش آن در مبادله‌های ارزی جایز نیست، چرا که تغییرهای حادثه احتمالی در نرخ‌های برابری ارزها از عامل‌های بیرونی سرچشمه می‌گیرد و خیلی از آنها به تغییرهایی در بخش واقعی اقتصاد برمی‌گردد. بنابراین نمی‌توان استدلال کرد که تغییرهای نرخ‌های ارزی، تغییرهای اعتباری هستند و افراد نیز آن را به صورت قرارداد از پیش، مفروض می‌دانند و در حقیقت مبادله ارزی بین افراد در

بازارهای ارزی عبارت است از دادوستد قدرت خرید آن ارزها. حتی این عامل‌ها غیر از عامل‌های دیگری است که تحت عنوان ریسک سیاسی و دیگر ریسک‌های تهدیدکننده نرخ‌های برابری ارزها شمرده می‌شوند. بنابراین مبادله‌های ارزی را می‌توان مانند مبادله دو نوع قدرت خرید دانست که ارزهای مورد معامله در آن، در حقیقت مستندهای آن معامله هستند. پس مقررات حقوقی درباره مبادله‌های ارزی را می‌توان مانند مقررات ناظر به مبادله دو نوع جنس دارای ارزش حقیقی (قدرت خرید) دانست و با آنها معامله غیراسکناس کرد. در ادامه مقاله ابتدا به ذکر مختصر راه‌حل‌های مطرح‌شده درباره قراردادهای آتی و اختیارات خواهیم پرداخت، سپس قراردادهای سوآپ را به تفصیل بررسی قرار می‌کنیم.

### تصحیح قراردادهای آتی ارز از راه عقد صلح

صحت بیع نقد، نسبه و سلف نزد فقیهان اجماعی است اما اگر ثمن و مثنم نقد نباشند، مشهور فقیهان فتوا به بطلان بیع می‌دهند. آنان قبض ثمن در بیع سلف در مجلس عقد را شرط صحت آن شمرده‌اند و بر این مسئله ادعای اجماع کرده‌اند (طوسی، ۱۴۱۵: ۲۰۰). آنان از بیع نسبه به نسبه به «بیع کالی به کالی» تعبیر کرده و حکم به بطلان آن داده‌اند (همو، بی تا: ۱۲۲؛ جبل عاملی، ۱۴۱۸: ۴۹). آنها همچنین این نوع بیع را مصداق بیع دین به دین دانسته‌اند (طوسی، بی تا: ۱۲۲) که از آن نهی شده و بطلان آن مشهور است. امام صادق علیه السلام از پیامبر اکرم صلی الله علیه و آله نقل کرده که آن حضرت فرمودند:

«لَا يُبَاعُ الدَّيْنُ بِالْدَّيْنِ» (حرّ عاملی، ۳۹۱: ۳۴۷).

بنابراین قراردادهای آتی را بنابر نظر مشهور فقیهان نمی‌توان از راه بیع تصحیح کرد. اما بسیاری از تولیدکنندگان نیازمند هستند که درباره وجود خریدار و همچنین قیمت کالای مورد نیاز خود در آینده اطمینان داشته باشند و در مقابل خریداران فراوانی هم هستند که به کالای آنها در آینده نیاز دارند؛ اما در حال حاضر توانایی پرداخت بهای آن را ندارند یا توانایی دارند اما می‌خواهند وجوه خود را صرف فعالیت دیگری کنند و این یک نیاز عقلانی است؛ آنها نیز درباره قیمت کالای مورد نیاز خود نگران هستند. درباره ارز نیز وضعیت چنین است. تولیدکنندگانی که بهای کالای خود را در آینده به صورت ارز معین که احتمال کاهش ارزش آن را می‌دهند، دریافت می‌کنند و در مقابل کسانی که در آینده به

همان ارزش نیاز دارند و پیش‌بینی آنان افزایش ارزش آن ارزش است؛ به دنبال رفع نگرانی خود هستند. از طرفی تعداد قابل توجهی از فقیهان گذشته و معاصر به صراحت به جواز بیع کالی به کالی فتوا داده‌اند و گفته‌اند هیچ دلیل معتبری بر منع آن نداریم. (ر.ک: معصومی نیا، ۱۳۸۷: ۱۳۶ - ۱۳۳). برای حل این مسئله می‌توان از قرارداد صلح استفاده کرد، وقتی صلح دین به دین به طور مطلق جایز شد صلح کالی به کالی به طور مسلم مانعی نخواهد داشت و می‌توان قراردادهایی منتشر کرد تحت عنوان «مصالحه‌نامه» یا «قرارداد صلح» و یک نکته را ذیل آن تذکر داد که چون بیع نسبه به نسبه دچار مشکل شرعی است از عقد صلح که فاقد این اشکال است استفاده می‌شود. به این صورت در عمل نیز اجرای این عقد با سهولت صورت خواهد گرفت. براساس این قراردادها معامله در زمان حاضر انجام می‌شود اما تحویل عوض و معوض در آینده است. به طور مثال، کارخانه فولاد با طرف مقابل مصالحه می‌کند که سه ماه بعد ۱۰۰ تن از محصولات خود را در برابر مبلغ معینی که در همان تاریخ دریافت می‌کند به وی واگذارد. فقط باید توجه داشت که باید قصد واقعی هر دو طرف مصالحه باشد و لازم است هنگام انعقاد قرارداد به این امر التفات داشته باشند. نباید فقط نام قرارداد را تغییر دهند. در بین فقیهان این قاعده مشهور است که «العقود تابعة للقصد». براساس این صرف تغییر نام ماهیت عقد را تغییر نخواهد داد (همان: ۲۴۹).

### راه حل تصحیح قراردادهای اختیار معامله با استفاده از عقد صلح

یکی از موضوع‌های مهم که فقیهان بر روی آن بحث می‌کنند خرید و فروش حق و منفعت است. گروهی بیع حق و منفعت را صحیح می‌دانند (موسوی خمینی، ۱۴۱۵: ۳۲؛ مکارم شیرازی، ۱۴۱۳: ۲۳) و گروهی دیگر فتوا به عدم صحت می‌دهند (نجفی، ۱۴۰۰: ۲۰۸). از نظر گروه دوم انتقال حق و منفعت باید از راه صلح یا عقدهای دیگر صورت گیرد. مطلب مهم این است که اختلاف یاد شده به جایی اختصاص دارد که پیش از انجام معامله یک «حق مالی» وجود داشته باشد، اما اگر چنین حقی ثابت نباشد نوبت به این نمی‌رسد که بحث کنیم خرید و فروش آن صحیح است یا نه؟ مشکل اصلی درباره اختیار معامله این است که آیا پیش از قرارداد اختیار، حق مالی وجود داشته است یا نه؟ ممکن

است بگوییم چنین حقی وجود نداشته است. آنچه پیش از معامله وجود داشته اباحه انعقاد قرارداد بوده است. همان‌گونه که خوردن خیلی چیزها برای ما مباح است حکم انجام معامله‌های فراوانی نیز اباحه است و هیچ‌کس نمی‌تواند این حکم الاهی را تغییر دهد و این حلال مطلق را بر خود حرام کند. اباحه مطلق را نمی‌توان بر خود حرام کرد چه این که در این صورت حرام کردن حلال خداوند می‌شود. پس اختیار خرید یا فروش حکم است نه حق و نمی‌توان به جواز آن حکم کرد. قدر متیقن نظر فقیهانی که انتقال حق در قالب بیع را جایز می‌دانند؛ آنجا است که پیش از معامله حقی ثابت شده باشد و معامله بر روی آن صورت گیرد، در حالی که درباره اختیار معامله چنین نیست بلکه حق با خود معامله پدید می‌آید. می‌توان به این صورت پاسخ داد که اختیار خرید یا فروش به طور کلی حکم شرعی است نه حق، اما درباره شخص معین به صورت جزئی مصداق «حق مالی» خواهد بود که قابلیت انتقال به صورت‌های گوناگون را دارد. من حق دارم خودم را متعهد کنم کالای خاصی را فقط به شخصی معین تا وقتی وی قصد خرید دارد، بفروشم یا اگر تصمیم به فروش گرفت از وی خریداری کنم. در اینجا نیز متعهد می‌شوم دارایی مشخصی را در صورت درخواست طرف مقابل به وی بفروشم یا از وی خریداری کنم. در حقیقت من از حکم شرعی الاهی که اباحه است استفاده کرده‌ام و التزامی را برای خود پدید آورده‌ام و حق دارم در ازای محدودیتی که برای خود و به نفع طرف مقابل پذیرفته‌ام و ممکن است ضرر مادی نیز برای من در بر داشته باشد، وجهی را دریافت کنم. تا اینجا اصل قابلیت انتقال ثابت می‌شود. اکنون نوبت به این می‌رسد که ببینیم در قالب بیع می‌توان آن را منتقل کرد یا لازم است از عقد دیگری استفاده کنیم. براساس نظر غیرمشهور خرید و فروش این حق مانعی ندارد، اما مشهور فقیهان فتوا به عدم جواز بیع می‌دهند. در این صورت راه مناسب برای انتقال این حق قرارداد صلح است. نظر نگارنده این است که انتقال حق از راه بیع فاقد اشکال شرعی است اما توصیه به استفاده از قرارداد صلح به جهت امکان عملی آن است. لازم است در بازار بورس ابزارهایی طراحی شود که با نظرهای فقهی تمام یا در صورت عدم امکان، با نظرهای مشهور فقیهان سازگار باشد تا عموم مردم بتوانند با آسودگی خاطر وارد بازار سرمایه شوند و بازار سرمایه را پر رونق کنند. بر این اساس تولیدکننده‌ای که بهای کالای خود را در آینده معلوم به صورت ارز معین دریافت می‌کند در ازای پرداخت مبلغی مشخص در قالب

صلح، حق اختیار فروش ارز دریافتی به قیمت موردنظر را به دست می‌آورد. در برابر کسی که برای انجام فعالیتی در آینده به ارزی معین نیاز دارد در ازای پرداخت مبلغی مشخص در قالب صلح، حق اختیار خرید آن ارز به قیمت موردنظر خود را به دست می‌آورد.

## استنباط حکم فقهی قراردادهای سوآپ ارزی

درباره قراردادهای سوآپ ارزی کوشش فقهی چندانی صورت نگرفته است و تمام متعرضان به بحث سوآپ با دقت فقهی، بدون پرداخت به جزئیات، این قرارداد را به علت وجود شبهه ربا رد کرده‌اند. بنابراین در ادامه مهمترین دلایلی که ممکن است درباره مخالفت و موافقت با صدور جواز شرعی قراردادهای سوآپ ارز به ذهن برسد، آورده می‌شود.

### مصدق بیع دین به دین

دو شخص حقیقی یا حقوقی هر کدام یک دارایی را فروخته‌اند و قرار است بهای آن را در آینده معین به صورت دو ارز گوناگون دریافت کنند. اینجا با دو دین تحقق‌یافته روبه‌رو هستیم. پیش‌بینی آنها این است که نرخ ارز دریافتی تا زمان دریافت کاهش خواهد یافت. از این رو اصل و فرع دیون خود را مبادله می‌کنند. این معامله مصداق بارز بیع دین به دین است که بطلان آن گذشت.

### مصدق بیع کالی به کالی

دو فعال اقتصادی پیش‌بینی می‌کنند که در آینده درآمدی به صورت دو ارز گوناگون کسب خواهند کرد. مانند صورت پیش، پیش‌بینی آنان کاهش ارزش آن دو ارز است. از این رو به مبادله اصل و فرع دو ارز موردنظر اقدام می‌کنند. در این صورت مصداق بیع کالی به کالی است. فرض سابق نیز اگر دو طرف دیون خود را مبادله نکنند بلکه معادل آن را مبادله کنند ملحق به این قسم خواهد شد. گروهی درصدد بر آمده‌اند این قسم را نیز مصداق بیع دین به دین بدانند، اما برخی فقیهان استنباط کرده‌اند که، بیع دین به دین، ویژه جایی است که پیش از معامله، دو دین تحقق‌یافته وجود داشته باشد و این دو با یکدیگر مبادله شوند. بنابراین موردهایی مانند سوآپ ارزی که دین با معامله تحقق پیدا



می‌کند را شامل نمی‌شود. (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷: ۱۱۶). اشکال مهم این است که استدلال عنوان‌شده نظر مشهور فقیهان نیست.

## پرداخت‌های بهره‌ای نامشروع (ربا)

مهمترین دلیل، در رد معامله‌های سوآپ ارز، که اکثر صاحب‌نظران به آن اشاره کرده‌اند، عبارت است از وجود شبهه ربا (Obaidullah, 2005: 24) و می‌دانیم هرگونه معامله‌ای که در آن، نرخ بهره نقش داشته باشد غیرمشروع خواهد بود.

همان‌طور که گفته شد آنچه در قراردادهای سوآپ مورد توافق طرفین قرار می‌گیرد، عبارت است از معاوضه مبالغ ارز گوناگون در زمان مشخصی در آینده با لحاظ جریان‌های نقدی به صورت نرخ بهره دو کشور مهمان و میزبان. اشکال مثالی که پیش از این درباره دو شرکت IBM و بریتیش پترولیوم ذکر شد وجود ربا محرم است. مثال پیش‌گفته مصداق بیع دین به دین و مصداق بیع کالی به کالی نیست، زیرا آنچه را در ابتدا به یکدیگر تحویل داده بودند در سررسید عین آن را پس می‌دهند. فقط اشکال پرداخت‌های بهره‌ای است که در طول مدت قرارداد به یکدیگر انجام می‌دهند. در دو مثالی که اخیراً گذشت وجود نرخ بهره نیز مانع صحت است.

شایان ذکر است که پرداخت‌های بهره‌ای پیش‌گفته یا به عبارتی منافع ضمنی که دو طرف معامله تا زمان سررسید به یکدیگر پرداخت می‌کنند از کجا ناشی می‌شوند؛ یا به عبارتی، حق انتفاع طرفین به پشتوانه کدام دارایی یا سرقفلی پدید می‌آید؟ اگر فرض کنیم یک معامله سوآپ به این صورت طراحی شود که مبالغی براساس قراردادهایی از قبیل مضاربه، وکالت یا شرکت به صورت متقابل ردوبدل شود؛ مبادله اصل و فرع آن اشکال ندارد زیرا سود این قراردادها به صورت جداگانه جایز و مشروع است. بلی قراردادهای سوآپ ارزی رایج، چه مبالغ اصل وام در ابتدای دوره داده و گرفته شود و چه در پایان دوره ردوبدل شود؛ پرداخت‌های بهره‌ای در این قرارداد تثبیت شده و نامشروع خواهد بود. به عبارت دیگر، ملاک ربوی یا غیرربوی بودن قرارداد سوآپ، نوع دو قرارداد پایه است. اگر دو قرارداد پایه وام با بهره باشد مشکل ربوی بودن وجود دارد، اما اگر دو قرارداد مشروع که هر یک اصل و فرعی دارند مانند دو دارایی که اجاره داده شده مبادله شوند، می‌تواند صحیح و غیرربوی باشد.

## پررنگ‌شدن بخش غیرواقعی اقتصاد

از جمله ایرادهایی که ممکن است به قراردادهای سوآپ گرفته شود (که البته درباره دیگر ابزارهای مشتقه نیز جاری است)، عبارت است از اینکه ممکن است عنوان شود، معامله بر روی ارز و به طور کل اوراق، باعث ورود عده‌ای خاص به بخش غیرواقعی اقتصاد و پررنگتر شدن آن می‌شود، چرا که این افراد به طور دائم در پی کسب سود، به معامله‌های مکرر در بخش کاذب اقتصاد اقدام می‌کنند، بدون اینکه عملیات تولیدی یا حرکتی در بخش واقعی اقتصاد صورت گیرد.

روشن است که این دلیل را نمی‌توان به صورت اشکال فقهی مطرح کرد. انجام معامله به انگیزه انجام معامله‌های بعدی و کسب سود، سبب بطلان آن نیست. انگیزه معامله در صورتی باعث بطلان می‌شود که قرارداد باعث «اعانه بر گناه» و «اکل مال به باطل» شود چه قصد آن را داشته باشند و چه نداشته باشند. در هر موردی که فروشنده علم دارد که خریدار مبیع را در حرام صرف می‌کند عنوان «اعانه بر گناه» صادق و معامله باطل است هر چند وی قصد آن را نداشته باشد (انصاری، ۱۴۱۵: ۱۲۳). در غیر صورت‌های یاد شده، انگیزه نقشی در بطلان ندارد. اما در موردی که سفته‌بازی اشکال شرعی داشته باشد یا به قدری فراوان شود که سبب اختلال در نظام بازار شود حاکم اسلامی می‌تواند به وضع مقررات محدود کننده اقدام کند.

## مهمترین دلایل احتمالی موافقت با صدور جواز شرعی قراردادهای سوآپ ارز

### عدم شرط زیادت

شاید بتوان بیان کرد که آنچه در حقیقت در قراردادهای سوآپ ارز به صورت پرداخت‌های بهره‌ای مطرح است، به هیچ‌وجه مصداق شرط زیادت نیست، چرا که به وضوح روشن است که آنچه پوشش‌دهندگان ریسک‌های ارزی را به معامله در بازارهای سوآپ وامی‌دارد، اطمینان از کسب سود نیست بلکه عامل و مشوق اصلی برای آنان عبارت از فرار از خطر کاهش ارزش پول یا فرار از خطر ضرر و زیان است. آنچه آنها را تشویق به حرکت به سمت ارز خاصی می‌کند، عبارت از احتمال ثبات قدرت یا ارزش ارز پیش‌گفته در بازارهای بین‌المللی و نه افزایش ارزش آن در این بازارها است.

بنابراین به نظر می‌رسد که فعالان پوشش‌دهنده ریسک در بازارهای سوآپ به دنبال کسب سود نبوده، به‌گونه‌ای که هیچ‌کدام از آنها در ابتدای معامله شرط زیادتی جاری نمی‌کنند بلکه هر کدام از طرفین احتمال می‌دهند که ارزش خودی در برابر (نسبت به) ارزش مخاطب کاهش ارزش داشته باشد. آنان مطمئن نیستند که در پایان مهلت قرارداد، مبلغ اضافی به آنها تعلق می‌گیرد یا نه؟ در پاسخ باید گفت که اولاً ممکن است به جای کاهش ارزش، افزایش ارزش آن را در برابر ارزش مخاطب داشته باشیم و ثانیاً نمی‌توانیم از اشکال وارده به این قراردادها در باب پرداخت‌های بهره‌ای نامشروع از باب بدون پشتوانه بودن آنها گذشت و آن را نادیده گرفت. بنابراین پیش از اینکه نوبت به استدلال درباره عدم شرط زیادت بودن پرداخت‌های بهره‌ای برسد، باید مبنای استحقاق دریافت این پرداخت‌ها را به وسیله هر یک از معامله‌گران بیابیم.

## مبادله‌ی قدرت خرید

می‌توان گفت که معامله‌ای که در قراردادهای پوششی سوآپ روی ارزش‌های گوناگون انجام می‌شود، عبارت از معامله و دادوستد بر روی قدرت خرید این ارزش‌ها است. بنابراین حفظ قدرت خرید کالای فروخته شده یا خریداری شده از ملزوم‌های عقد سوآپ شمرده می‌شود. در نتیجه می‌توان بیان کرد که بر پرداخت‌های انتقالی حین دوره قراردادهای سوآپ هیچ‌گونه عنوان اضافی بار نمی‌شود و خالی از اشکال و به دور از شبهه ربا خواهند بود.

در پاسخ این استدلال نیز می‌توان به پاسخ بیان‌شده در رد توجیه پیش اشاره داشت، با این تفاوت که در اینجا به جای دو کالا یا دو ارز، دو توانایی قدرت خرید آتی که در زمان حال نیستند با یکدیگر معاوضه می‌شوند. ضمن اینکه اگر هم بپذیریم جبران کاهش احتمالی قدرت خرید هر کدام از ارزش‌های الزامی باشد، باید متذکر شد که این امر باید در پایان مدت قرارداد صورت گیرد و نه در حین آن و آنچه به‌صورت پرداخت‌های بهره‌ای به وسیله طرفین انتقال می‌یابد، از پیش‌بینی آنها در زمان پیش از انعقاد قرارداد ناشی است.

## لزوم جبران کاهش ارزش ارز

فروشنده‌ای را در نظر بگیرید که اجناس خود را به صورت نسیه فروخته بود، حال می‌بیند به علت تورم موجود در کشور، همان جنس را با همان قیمت نمی‌تواند از عمده‌فروش خریداری کند. این فرد به دنبال راه‌حلی می‌گردد تا قدرت خرید درآمد نقدی آتی مورد انتظارش در بازار داخلی، حفظ شود. یک راه برای رسیدن به این هدف، عبارت است از فراهم‌ساختن شرط دریافت مابه‌ازای نقدی - کالای مورد معامله - به صورت ارز خارجی در ابتدای انعقاد عقد بیع، بین خریدار و فروشنده. البته شرط آن، وجود احتمال ثبوت قدرت خرید ارز خارجی در برابر ارز داخلی است. با تکیه بر مثال پیش‌گفته به راحتی می‌توان فلسفه استفاده از معامله‌های پوششی سوآپ ارزی را بیان کرد. به این صورت که دارنده دارایی‌های ارزی که از بیم بروز تورم کاهنده قدرت خریدش، به معامله‌ی ارز محتمل در کاهش ارزش، در برابر ارز با ثبات‌تر اقدام می‌کند. در رد این استدلال نیز باز می‌توان گفت که در قراردادهای سوآپ اصلاً دینی عینیت پیدا نکرده که بخواهیم درباره لزوم جبران کاهش ارزش آن استدلال کرد.

## امکان تصحیح قراردادهای سوآپ از راه عقد صلح

با عنایت به مفهوم قراردادهای سوآپ می‌توان آن را این‌گونه ارایه داد که سوآپ عبارت است از اسنادی که به سبب آنها طرفین معامله مصالحه می‌کنند که هر کدام از آنها مشخصات، دریافت و پرداخت‌های مربوط به اصل؛ فرع یا اصل و فرع یک وام تحصیل شده را با یکدیگر معاوضه کنند. در نتیجه می‌توان گفت که هر گونه صلحی که بر معاوضه وام‌های موضوع قراردادهای سوآپ با ارزش‌های متفاوت، واقع شود؛ صلح بر امری مجاز جایز و حلال است. (گردشکنان، ۱۳۸۱: ۱۰۰).

درباره صلح لازم است به یک مطلب بسیار مهم توجه شود: قرارداد صلح بسیاری از قیدهای قراردادهایی مانند بیع را ندارد. اما برخی ضابطه‌ها وجود دارد که لازم است در تمام قراردادها و از جمله صلح رعایت شود. از حضرت رسول ﷺ نقل شده که فرمودند: «الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا أَحَلَّ حَرَامًا أَوْ حَرَّمَ حَلَالًا» (حرّ عاملی، ۱۳۹۱: ۱۳، ۱۶۴). گرچه این روایت ضعف سند دارد اما این ضعف با عمل مشهور و بلکه قاطبه فقیهان به

آن جبران می‌شود. این روایت از حضرت امیر علیه السلام نیز نقل شده است (ابن ابی‌الحدید، بی‌تا: ۱۲، ۹۱). برای تحلیل حرام و تحریم حلال، مثال‌هایی در کتاب‌های فقهی ذکر شده است. مانند اینکه قرارداد صلح برای شرب خمر و عدم استفاده از مال تحت تملک و عدم انتفاع از منفعت بعد از عقد اجاره منعقد کنند. یکی از مورد بارز تحلیل حرام نیز صلح برای دریافت و پرداخت‌های مربوط به اصل یا فرع یا اصل و فرع وام تحصیل‌شده به صورت پرداخت‌های دوره‌ای که موضوع بحث ما بوده است. همان‌گونه که معاوضه اصل و فرع دو دین ربوی در قالب بیع صحیح نیست در قالب صلح نیز جایز نیست. چنین صلحی مستلزم تحلیل ربا است که از بزرگترین محرّمات الهی است. ربا در هیچ قرارداد و در هیچ شرایطی جایز نمی‌شود و با هیچ حيله‌ای نمی‌توان آن را جایز شمرد. بنابراین راهی برای انطباق سوآپ ارز از راه عقد صلح با موازین شریعت وجود ندارد.

## جایگزین پیشنهادی برای قراردادهای سوآپ

### سوآپ ارز معرفی شده با نام «سوآپ ارز اسلامی»

به نظر می‌رسد که استفاده از قرارداد سوآپ به منظور پوشش ریسک دارایی‌های ارزی به نیاز جدی تبدیل شده است و طراحی سوآپی که با شریعت تطابق داشته باشد، می‌تواند راهگشا باشد (Obaidullah, 2005: 197).

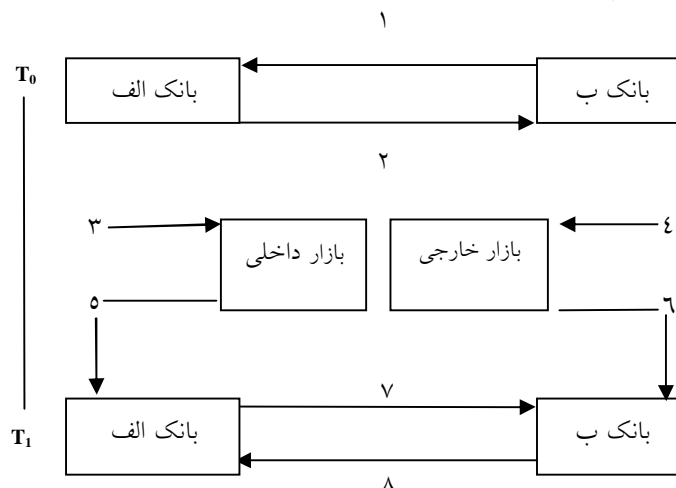
بنابراین در جهت استفاده از قراردادهای سوآپ در بازارهای مالی به منظور رفع نیازهای موجود، اندیشه‌وران مسلمان به طراحی قرارداد سوآپ اسلامی اقدام کرده‌اند. قرارداد سوآپ اسلامی می‌تواند مانند مثال ذیل طراحی شود. فرد الف به میزان ۱۰۰۰ ریال به فرد ب می‌دهد و میزان ۵۰ دلار، از فرد ب، با نرخ ۱:۲۰ دریافت می‌کند. در پایان زمان توافق‌شده، به طور مثال ۶ ماه، تبادل معکوس انجام می‌شود.

فرد الف، ۵۰ دلار می‌پردازد و ۱۰۰۰ ریال دریافت می‌کند. این نرخ قرارداد تبادل یا سوآپ غیرانتفاعی دو وام بین دو فرد الف و ب است. این قرارداد، در برابر سوآپ متداول که به طور عمده براساس تفاوت نرخ بهره است، مطرح می‌شود. در حال حاضر سوآپ اسلامی به وسیله چند بانک اسلامی نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد.

نگاه دقیق به ماهیت قرارداد سوآپ اسلامی، مشخص می‌سازد که در حقیقت این قرارداد عبارت است از تبادل دو وام بدون بهره (قرض) در قالب دو ارز متفاوت؛ که به وسیله دو طرف شرکت‌کننده در این قرارداد، انجام می‌شود. البته این قرارداد فقط تا حدودی می‌تواند ریسک طرفین را پوشش دهد. سوآپ اسلامی را می‌توان این‌گونه توضیح داد؛ فرض کنید که فرد الف، یک صادرکننده هندی به امریکا است و هم اکنون مقداری کالا به واردکنندگان امریکایی فروخته است و درآمد انتظاری وی ۵۰ دلار است که امید دارد تا یک ماه آینده به دستش برسد (فرض می‌کنیم که نرخ جاری بازار ارز برای دلار در برابر روپیه به صورت ۱:۲۲ است. یعنی هر یک دلار ۲۲ روپیه ارزش دارد. پس ۵۰ دلار ارزشی معادل با ۱۱۰۰ روپیه، دارد). اگر پیش‌بینی صادرکننده هندی به این صورت باشد که دلار در برابر روپیه در یک ماه آینده کاهش ارزش داشته باشد، وی انتظار دارد که در پایان ماه آینده در برابر ۵۰ دلار، روپیه کمتری نصیبش شود. به طور مثال، این اتفاق زمانی رخ می‌دهد که نرخ مبادله به ۱:۲۱ تغییر یابد، یعنی در برابر ۵۰ دلار، ۱۰۵۰ روپیه صاحب می‌شود. حال فرض کنید که صادرکننده امریکایی، درست با انتظارات عکس صادرکننده هندی، قرار باشد که در ماه آینده ۱۱۰۰ روپیه بگیرد و انتظار کاهش ارزش روپیه داشته باشد. فرد الف و ب می‌توانند یک قرارداد سوآپ اسلامی با هم ببندند، که در آن فرد الف اکنون ۱۱۰۰ روپیه به فرد ب قرض می‌دهد و در مقابل ۵۰ دلار قرض می‌گیرد. در پایان دوره نیز دو طرف روپیه و دلار خود را با نرخ ۱:۲۲، پس می‌گیرند (همان: ۱۹۷).

مهمترین تفاوت این نوع سوآپ با مشابه متداولش این است که درباره متداول، خود وام و بهره وام اولیه، سوآپ می‌شود، در حالی که در حالت اسلامی، فقط مقدار اولیه سوآپ می‌شود و نیز درآمد سرمایه‌گذاری از پیش مشخص نیست (همان: ۱۹۸).

نمونه قرارداد سوآپ اسلامی را می‌توان در قالب شکل ذیل نشان داد:



که مراحل آن عبارت خواهند بود از:

۱. بانک داخلی الف  $X$  مقدار ارز را به بانک خارجی ب در زمان  $T_0$ ، قرض می‌دهد؛
۲. بانک خارجی ب، مقدار  $X*SF_x$  از پول داخلی اش را در زمان  $T_0$  به بانک الف، قرض می‌دهد؛
۳. بانک داخلی الف، مبلغ  $X*SF_x$  را در بازار داخلی سرمایه‌گذاری می‌کند و بازدهی معادل با  $R_d$ ، به دست می‌آورد؛
۴. بانک ب، مبلغ  $X$  را در بازار خارجی سرمایه‌گذاری می‌کند و بازدهی معادل  $R_f$ ، کسب می‌کند؛
۵. بانک داخلی الف، در زمان  $T_1$  مبلغی معادل با  $X*SF_x*(1+R_d)$  کسب می‌کند؛
۶. بانک خارجی نیز در زمان  $T_1$  مبلغی معادل با  $X*(1+R_f)$  به دست می‌آورد؛
۷. بانک داخلی الف، مبلغ  $X*SF_x$  را به صورت ارز داخلی، در زمان  $T_1$  به بانک خارجی ب بازپرداخت می‌کند؛

۲۱۳

۸. بانک خارجی مبلغ  $X$  را به صورت ارز خارجی به بانک داخلی الف بازپرداخت می‌کند. در این مثال  $SF_x$  عبارت است از نرخ مبادله ارزی پول خارجی در برابر پول داخلی. چنین ساختاری برای بانک این امکان را فراهم می‌آورد که فقط مبلغ اولیه را در برابر ریسک احتمالی پوشش دهد (همان).

## ارزیابی سوآپ ارز اسلامی

روشن است که این روش در صورتی امکان عملی دارد که طرفین وجوه نقدی معادل وجوه انتظاری در اختیار داشته باشند. بنابراین در آنجا که باید صبر کنند تا درآمد انتظاری به دست آنان برسد قابل عمل نیست. به عبارت دیگر این راه حل فقط می‌تواند جایگزین یک قسم از سوآپ رایج باشد و آن صورتی است که پرداخت اصل مبلغ در زمان حال انجام می‌شود. این محدودیت کارایی این روش را با کاستی جدی روبه‌رو می‌سازد. قسمت عمده‌ای از موردهای نیاز به پوشش ریسک ارز آنجا است که طرفین معامله‌ای انجام داده‌اند که سبب کسب ارز در آینده برای آنان می‌شود و خطر سقوط نرخ ارز وجود دارد و طرفین وجه دیگری در اختیار ندارند تا به یکدیگر قرض دهند. سوآپ ارز اسلامی پیش‌گفته نمی‌تواند این ریسک را پوشش دهد. مسئله دیگر اینکه در این روش طرفین نمی‌توانند از پیش بینی خود منفعتی کسب کنند و این امر سبب کاهش انگیزه سرمایه‌گذاران برای استفاده

از این روش است. واضح است که استفاده از قراردادهای آتی و اختیار معامله به صورت پیش گفته بر این روش ارجحیت دارد؛ زیرا فاقد این کاستی‌ها است. سوآپ ارز اسلامی می‌تواند راه حل مناسبی برای پوشش ریسک ارزی‌های موجود که احتمال سقوط ارزش دارند، باشد.

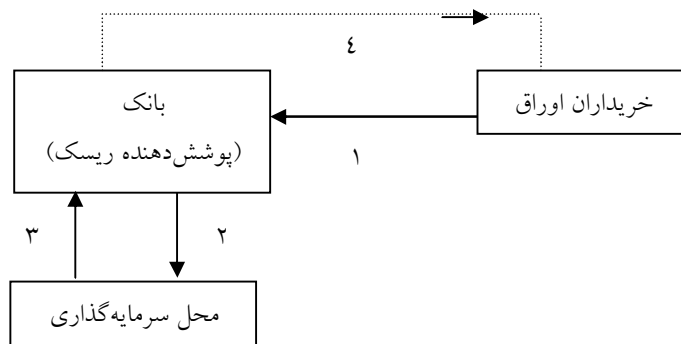
## معرفی ابزار جدید پوشش ریسک نوسان‌های ارزی

بحث را در قالب یک مثال ادامه می‌دهیم. فرض کنید که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، با کاهش احتمالی ارزش ریال‌های موجود در حساب‌های ذخیره خود روبه‌رو است. این نهاد در جایگاه پوشش‌دهنده ریسک (Headger)، با کاهش ارزش پول کشور روبه‌رو است. در این صورت بانک مایل است تا با فروش درآمدهای ریالی آتی خود، به خرید ارزی که بنابر پیش‌بینی در آینده با ثبات‌تر است، بپردازد چرا که با این روش می‌تواند خود را در برابر کاهش ارزش ریال پوشش دهد. از طرفی قصد دارد تا با مربوط کردن معامله پوششی خود به بخش واقعی اقتصاد، آن را با موازین شرعی تطبیق دهد. فرض کنیم که در بازار ارزی، معامله‌کننده‌ای باشد که درست عکس انتظارات بانک مرکزی کشورمان، انتظار ثبات ارزش ریال یا حتی افزایش ارزش آن را در برابر ارزهای خارجی داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از پروژه‌های سرمایه‌گذاری در داخل کشور وجود دارند که به علت کمبود نقدینگی با مشکل روبه‌رو هستند. بنابراین بانک مرکزی می‌تواند با تعریف پروژه‌های ملی به صورت پروژه‌های مشارکتی و انتشار اوراق مشارکت به جذب منابع سرگردان سرمایه‌ای جهت تزریق به این طرح‌ها اقدام کند.

با توجه به این فرض‌ها، بانک مرکزی می‌تواند اوراق مشارکت مربوط به این پروژه‌ها را در ازای دریافت پول خارجی که انتظار افزایش یا دست‌کم ثبات ارزش آن را دارد به طرف خارجی به فروش برساند و در برابر سود و اصل مبلغ خرید این اوراق را به صورت پرداخت‌های ریالی، به طرف خارجی بپردازد. بدیهی است که منظور از سود در اینجا سودی است که بابت اقدام ناشران اوراق مشارکت در سرمایه‌گذاری مبالغ سرمایه‌های خرد جمع‌آوری شده در طرح‌های اقتصادی به دست آمده است.



در این صورت از یک طرف ریسک کاهش ارزش ارز داخلی پوشش داده شده و از طرف دیگر منابع مالی خرد یا کلان جهت تأمین هزینه‌های پروژه‌ها نیز تأمین می‌شوند. در شکل ذیل فرآیند انتشار این اوراق به نمایش درآمده است.



توضیح مراحل (در این نمودار فقط جریان‌های وجوه مشخص شده‌اند):

۲۱۵

۱. فروش اوراق (صکوک) مشارکت و دریافت بهای اوراق برحسب ارز مخاطب (ارز با ثبات و با ارزش بیشتر آتی)؛
۲. انتقال وجوه دریافتی به محل سرمایه‌گذاری اوراق (صکوک)؛
۳. دریافت اصل و احیاناً سود سرمایه‌گذاری از محل اجرای پروژه؛
۴. بازپرداخت بهای اوراق (صکوک) برحسب ریال (ارز در معرض ریسک کاهش ارزش).

### مزایای استفاده ابزار جدید

۱. جمع‌آوری سرمایه‌های خرد سرگردان و جهت‌دهی به آنها؛
۲. تأمین مالی طرح‌های نیازمند به نقدینگی؛
۳. فراهم‌ساختن جریان سود افزون بر اصل مبلغ دریافتی به تأمین‌کنندگان اولیه منابع مالی برخلاف سوآپ اسلامی پیش‌گفته.

### محدودیت ابزار یاد شده و پیشنهاد ابزاری دیگر

این ابزار فقط می‌تواند ریسک کاهش ارزش ارزهای موجود را پوشش دهد و برای حذف و مقابله با ریسک مربوط به دارایی‌های ارزی که در آینده حاصل می‌شود کاربرد

ندارد. در اینجا نیز به این نتیجه می‌رسیم که برای این مورد استفاده از قراردادهای آتی و اختیار معامله به صورت گذشته‌گزینه مطلوبی است. ابزار مناسب‌تر استفاده از تعهد در برابر تعهد به صورت مصداق عقد جدید است. دو طرف متعهد می‌شوند که مبالغ مشخصی از دو ارز را در تاریخی معین در آینده با نسبت مشخص با یکدیگر مبادله کنند. در این صورت با دو التزام روبه‌رو هستیم. به طور مثال، طرف الف از ایران یک میلیون بشکه نفت را برای تحویل در یک ماه بعد به خریدار اروپایی می‌فروشد که بهای آن را به صورت دلار دریافت کند. پیش‌بینی وی این است که در سررسید ارزش دلار در برابر ریال کاهش خواهد یافت. طرف ب که اروپایی است به خریداری ایرانی ماشین‌آلات معینی برای تحویل و گرفتن بها در یک ماه بعد به ریال به اندازه معادل دلارهای پیش‌گفته به فروش می‌رساند. پیش‌بینی الف کاهش ارزش دلار و پیش‌بینی ب کاهش ارزش ریال در سررسید است. الف و ب در برابر یکدیگر متعهد می‌شوند که دو ارز پیش‌گفته را با نرخ توافقی در یک ماه بعد مبادله کنند. در این صورت باید اوراق موردنظر را تحت عنوان «اوراق تعهد به بیع» منتشر کرد. در ادامه اشاره‌ای به ضابطه‌های فقهی قرارداد پیش‌گفته خواهیم داشت.

### بررسی وجود ضوابط عامه عقود در قرارداد «تعهد در برابر تعهد»

قراردادی که معرفی شد در زمان شارع وجود نداشته است. لازم است ببینیم معیارها و ضوابط عامه عقدها در آن وجود دارد یا نه؟

#### أ. اصالة الصحة

اگر شک کنیم معامله‌ای صحیح است یا فاسد؛ اصل اولی در آن، فساد است. دلیل آن این است که حکم به صحت نیاز به تأیید و امضای شرع دارد. اما بیشتر فقیهان متأخر بر آن هستند که شارع با اطلاقات و عمومات در این موارد حکم به صحت معامله کرده است. برخی از این اطلاقات و عمومات عبارتند از:

«یا أيها الذین آمنوا أوفوا بالعقود» (مانده (۵)، ۱)،

«وأوفوا بالعهد إنَّ العهدَ كانَ مسؤولاً» (اسراء (۷)، ۱۷)،

«المسلمون او المؤمنون عند شروطهم» (حرر عاملی، ۱۳۹۱: ۱۸، ۱۶، ح ۷ و ۱۱)،

«ان الناس مسلطون علی اموالهم» (مجلسی، بی تا: ۲، ۲۷۳).

روش شارع این است که اصل معامله‌هایی را که عرف از لحاظ عقلی ابداع کرده‌اند، امضا فرموده و برای آنها ضوابط و قیدهایی در نظر گرفته است. براساس این ضابطه قرارداد تعهد در برابر تعهد صحیح است.

### ب. اصالة اللزوم

اگر شک کنیم عقدی جایز است یا لازم؟ در این صورت فقیهان حکم به لزوم می‌کنند. مستند این حکم متعدد است مانند اینکه هنگامی که قراردادی منعقد شد اثرهای مربوطه بر آن مترتب می‌شود مگر اینکه دلیلی بر فسخ داشته باشیم. آیه شریفه «يا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» (مائده (۵)، ۱)، «يا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ» (نساء (۴)، ۲۹) و مانند اینها نیز دلالت بر مدعا می‌کنند. سیره عاقلان نیز این است که هنگامی قراردادی منعقد شد طرفین باید تا پایان به آن پایبند باشند. براساس این ضابطه قرارداد تعهد در برابر تعهد از عقدهای لازم است.

### ج. ممنوعیت اکل مال به باطل

آیه تجارت که پیش از این ذکر شد به وضوح دلالت بر دو حکم می‌کند: نخست اینکه «تصرف در اموال مردم به وجه باطل ممنوع است، بنابراین هر نوع تجاوز، تقلب، غش، دزدی، رشوه، زورگیری و امثال آنها که از نظر عرف و عاقلان گرفتن مال از راه آنها بلاوجه و باطل است و هر نوع معامله چون خرید و فروش، اجاره، صلح بر اشیایی که منفعت عقلایی ندارند، معامله بر ذمه‌ای که به دید عاقلان توان پرداخت آنها نیست و بلاوجه هستند. از نظر اسلام، تمام اکل مال به باطل، حرام هستند (موسویان، ۱۳۸۶: ۴۰)؛ دوم اینکه تصرف در اموال دیگران با تجارت از روی تراضی، صحیح و حلال است. طبق این قانون تمام معامله‌های مالی و انواع تجارت‌ها که در میان مردم رایج است چنانکه از روی رضایت طرفین صورت گیرد از نظر اسلام صحیح و مجاز است (همان). قرارداد تعهد در برابر تعهد، معامله‌ای است که بین عاقلان رایج شده و از مصداق‌های اکل مال به باطل نیست.

#### د. ممنوعیت ربا

به جرأت می‌توان این ضابطه را مهم‌ترین ضابطه بازار سرمایه منطبق بر معیارهای اسلامی و بلکه فارق اصلی آن با دیگر بازارها دانست. حکم ممنوعیت ربا جزو ضروریات دین است یعنی تمام مسلمانان بر آن اتفاق نظر دارند. در قرارداد تعهد در برابر تعهد بهره‌ای وجود ندارد. بنابراین از این نظر نیز بدون اشکال است.

#### ه. ممنوعیت غرر

برای غرر معانی متعددی ارایه شده است. مانند: خطر، گول‌زدن، غفلت. مقصود از غرر در معامله این است که برخی ویژگی‌ها مجهول باشد و سبب فریب‌خوردن معامله‌گر شود. هر معامله‌ای که در آن جهالت، غفلت، فریب یا هر عامل دیگر که سرچشمه متضرر شدن یک یا دو طرف معامله است، وجود داشته باشد، ممنوع و باطل است. روشن است که هیچ‌کدام از این امور در قرارداد تعهد در برابر تعهد وجود ندارد، بنابراین قرارداد از این نظر نیز مشکلی ندارد. بنابراین می‌توان گفت:

قرارداد «تعهد در مقابل تعهد» اولاً قراردادهای عقلایی است و ثانیاً ضوابط عمومی قراردادها را دارد پس از دیدگاه شرع قراردادی صحیح و لازم‌الاجرا خواهد بود.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

آنچه از ادله گذشته می‌توان نتیجه گرفت این است که مبادله‌های ارزی را می‌توان مانند مبادله دو نوع قدرت خرید دانست که ارزشهای مورد معامله در آن، در حقیقت مستندهای آن معامله هستند. پس مقررات حقوقی درباره مبادله‌های ارزی را می‌توان مانند مقررات ناظر به مبادله دو نوع جنس دارای ارزش حقیقی (قدرت خرید) دانست و با آنها معامله‌ی غیراسکناس کرد و مبادله‌های ارزی موجود در بازار مانند: معامله‌های آتی و اختیار را می‌توان در مرحله اصل امکان انجام معامله مجاز دانست.

در تحقیق حاضر ما بر روی سه نوع از ابزارهای بازارهای مشتقه جهت پوشش ریسک نوسان‌های ارزی متمرکز شدیم که عبارت بودند از: قراردادهای اختیار معامله، قراردادهای

آتی و قراردادهای سوآپ که استنباط حکم فقهی آنها به طور خلاصه به این صورت بودند:

۱. درباره قراردادهای آتی ارزی و اختیار معامله، می‌توان این‌گونه نتیجه گرفت که می‌توان این قراردادها را در قالب عقد صلح مجاز دانست. در عین حال، لازم است با وضع مقررات جلو سوءاستفاده از آن گرفته شود؛

۲. قراردادهای سوآپ رایج اشکال‌های شرعی متعدد دارند. عمده این اشکال‌ها عبارت است از بیع دین به دین، کالی به کالی و ربا. از این رو نمی‌توان این معامله‌ها را با موازین فقهی تصحیح کرد. برای جواب‌گویی به نیازهای واقعی لازم است به دنبال راه‌حل‌های جایگزین باشیم. از جمله جایگزین‌های ارائه شده قراردادهای سوآپ، سوآپ ارز اسلامی است که در خلال مقاله به توضیح آن پرداختیم. از جمله مسائلی که این ابزار با آن روبه‌رو است و جذابیت آن را در برابر سوآپ رایج کم می‌کند، عبارت از عدم وجود جریان‌های درآمدی از زمان عقد قرارداد تا زمان سررسید است. البته علت حذف این جریان‌ها در این ابزار پیشنهادی به طور کامل عقلایی است چرا که همان‌طور که گفتیم این جریان‌های نقدی از دیدگاه شرعی قابل توجیه نیستند.

بنابراین باید به دنبال جایگزینی باشیم که افزون بر داشتن جذابیت کافی از دیدگاه شرعی نیز قابل توجیه باشد. در همین جهت در مقاله به طرح ابزار جایگزینی جهت قراردادهای سوآپ پرداختیم که افزون بر وجود جریان‌های درآمدی مترتب بر آن و توجیه‌پذیری شرعی، در دفاع از آن می‌توان مطالب ذیل را بیان کرد:

انتشار اوراق بهادار اسلامی به منظور پوشش ریسک نوسان‌های ارزی، از راه فرایند نقدی کردن دارایی‌های عینی، در عین اینکه می‌تواند به پوشش دادن ریسک نوسان‌های قیمت دارایی‌های ارزی انتشاردهنده آن بینجامد، از این جهت که باعث ورود ابزار معاملاتی جدید در بازار سرمایه می‌شود، می‌تواند به رونق این بازار کمک کند. به طریق مشابه شاید بتوان گفت که عمده‌ترین علتی که انتشار صکوک (ابزارهای مالی اسلامی) در کشورهای اسلامی را با استقبال فراوان روبه‌رو ساخته است، ورود فاکتور دارایی عینی در فرایند انتشار آن و در نتیجه رفع شبهه‌های معاملاتی مانند: عدم وجود پشتوانه برای اوراق مورد معامله، وجود شبهه قمار و ...

بوده است که این امر می‌تواند به صورت پیش‌بینی در جهت موفقیت‌آمیز بودن استفاده از ابزار جدید بیان شود.

کاربردهای متصوره این ابزار را می‌توان در قالب فراهم‌ساختن روشی جهت پوشش ریسک نوسان‌های ارزی بانک‌ها و دارندگان منابع ارزی بیان کرد. این ابزار همچنین قابلیت جمع‌آوری منابع خرد پولی جهت انجام پروژه‌های سرمایه‌گذاری را به همراه خواهد داشت. ضمن اینکه ورود این ابزار به بازار بورس باعث پدید شدن ابزار جدید معاملاتی در این بازار خواهد شد که به رونق بیش از پیش این بازار کمک خواهد کرد. از آنجا که در بسیاری از موارد درآمد ارزی در آینده حاصل می‌شود و خطر کاهش ارزش آن وجود دارد استفاده از قرارداد تعهد در برابر تعهد که با ضوابط عام انطباق دارد، می‌تواند راه‌حل مناسبی برای پوشش ریسک مطرح باشد.

## منابع و مأخذ

### أ. فارسی و عربی

#### قرآن کریم

۱. ابن ابی الحدید، بی تا، شرح نهج البلاغه، ۱۲، بی جا: بی نا.
۲. انصاری، مرتضی، ۱۴۰۷ق، فرائد الاصول، قم: مؤسسه النشر الاسلامی.
۳. ———، ۱۴۱۵ق، کتاب المکاسب، ۱، قم: المؤتمر العالمی بمناسبة الذکری المئوية الثانية لميلاد الشيخ الأنصاری، الاولى.
۴. حرّ عاملی، محمد بن حسن، ۱۳۹۱ق، وسائل الشیعه، بیروت: داراحیاء التراث.
۵. حسینی عاملی، سید محمد جواد، ۱۴۱۸ق، مفتاح الکرامه فی شرح قواعد العلامه، ۱۱، بیروت: دارالتراث.
۶. حلی (علامه)، حسن بن یوسف، ۱۴۲۰ق، تذکره الفقهاء، ۱۰، قم: مؤسسه آل البيت علیهم السلام لإحياء التراث.
۷. درخشان، مسعود، ۱۳۸۳ش، مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفتی، تهران: مؤسسه مطالعات بین المللی انرژی.
۸. دفتر همکاری حوزه و دانشگاه، ۱۳۷۴ش، پول در اقتصاد اسلامی، تهران: سمت.
۹. راعی، رضا و سعیدی، علی، ۱۳۸۳ش، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، تهران: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران سمت.
۱۰. رضایی، مجید، بی تا، «بررسی فقهی ابزار مشتقه»، مجله فقه آل البيت علیهم السلام، قم.
۱۱. سالواتوره، دومینیک، ۱۳۷۲ش، مالی بین الملل، نظریه ها و سیاست های اقتصاد بین الملل، ترجمه حمیدرضا ارباب، تهران: نشر نی.
۱۲. صدر، سید محمد باقر، ۱۳۹۸ق، البنك اللاریوی فی الاسلام، بیروت: دارالمتعارف للمطبوعات.
۱۳. طوسی، ۱۴۱۵ق، کتاب الخلاف، ۳، قم: مؤسسه نشر اسلامی، دوم.
۱۴. ———، بی تا، کتاب المبسوط، ۲، قم: المكتبة المرتضوية لاحیاء الآثار الجعفریه.
۱۵. عبداللهی، محمود، ۱۳۷۱ش، مبانی فقهی اقتصاد اسلامی، قم: دفتر انتشارات اسلامی.

۱۶. عصمت پاشا، عبیدالله، ۱۳۸۲ش، «فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه‌های فقهی»، ترجمه علی صالح‌آبادی، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، تهران: ش ۹.
۱۷. فخرالمحققین، محمد بن حسن، ۱۳۸۷ق، ایضاح الفوائد فی شرح اشکالات القواعد، قم: مؤسسه مطبوعاتی اسماعیلیان.
۱۸. فطانت، محمد و آقاپور، ابراهیم، ۱۳۸۰ش، اوراق اختیار معامله (Option) در بازار سرمایه ایران، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۱۹. گردشکنان، حبیب محمد، ۱۳۸۱ش، امکان‌سنجی طراحی ابزار مالی سوآپ با توجه به فقه و عقود اسلامی، (پایان‌نامه)، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام.
۲۰. گروه اقتصاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۷۵ش، پول از نگاه اقتصاد و فقه، تهران: مؤسسه فرهنگی اندیشه معاصر.
۲۱. گلریز، حسن، ۱۳۷۴ش، بورس اوراق بهادار، تهران: انتشارات امیرکبیر، اول.
۲۲. مجلسی، محمدباقر، بی تا، بحارالانوار، ۲، بی جا: بی نا.
۲۳. معصومی نیا، غلام‌علی، ۱۳۸۷ش، ابزارهای مشتقه، بررسی فقهی و اقتصادی، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۲۴. مکارم‌شیرازی، ناصر، ۱۴۱۳ق، انوار الفقاهه، قم: مدرسه الامام امیر المومنین علیه السلام، دوم.
۲۵. موسویان، سیدعباس، ۱۳۸۶ش، ابزارهای مالی اسلامی، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۲۶. موسوی خمینی، سیدروح‌الله، ۱۳۶۱ش، تحریرالوسیله، تهران: دفتر انتشارات اسلامی.
۲۷. ———، ۱۴۱۵ق، کتاب البیع، قم: مؤسسه نشر اسلامی، پنجم.
۲۸. موسوی خویی، ابوالقاسم، ۱۳۷۴ق، مصباح الفقاهه، تقریرات توحیدی، نجف: انتشارات حیدری.
۲۹. موشاکوجی، کین هاید، ۱۳۸۰ش، «سرمایه‌داری کازینویی»، ترجمه یدالله دادگر، نشریه فرهنگ اندیشه، ش ۲.
۳۰. نجفی، شیخ محمد حسن، ۱۴۰۰ق، جواهر الکلام فی شرح شرایع الاسلام، ۲۲، تهران: دارالکتب الاسلامیه، ششم.
۳۱. نعمتی، محمد، ۱۳۸۳ش، قرارداد آتی‌ها در اقتصاد اسلامی (پایان‌نامه)، تهران:



دانشگاه امام صادق علیه السلام.

۳۲. هاشمی، سید محمود، بی تا، «احکام فقهی کاهش ارزش پول»، فقه اهل بیت علیهم السلام،

قم: ش ۲.

۳۳. هال، جان، ۱۳۸۴ش، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ترجمه سجاد سیاح

و علی صالح آبادی، تهران: بی تا.

۳۴. یوسفی، علی احمد، بی تا، «پول امروز، مثلثی یا قیمی یا ماهیتی سوم؟»، فقه اهل

بیت علیهم السلام، ش ۱۴.

## ب. انگلیسی

1. <http://en.wikipedia.org> Wolfram Boenkost (May 6, 2005); "Cross Currency Swap Valuation".
2. Miron P. & Swannell P. 1995, *Pricing and Hedging Swaps*, Euromoney books.
3. Obaidullah, Mohammed, 2005, *Islamic financial services*, Islamic Economics Research Center.
4. [www.Forex Capital Markets.com](http://www.Forex Capital Markets.com).