

امکان سنجی فقهی استفاده از سوآپ نرخ ارز در فرایند مدیریت ریسک ارز

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۷/۱۲ تاریخ تأیید: ۱۳۹۲/۹/۱۶

* سیدمجید شریعت پناهی
** علی معصومی نیا
*** مهدی الهی

۸۵

فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی / سال سیزدهم / شماره ۴۹ / بهار ۱۳۹۲

چکیده

قراردادهای سوآپ از ابزارهای مشتقه اهمیت فراوانی داشته و استفاده وسیعی در بازارهای مالی دارند. از مهم‌ترین سوآپ‌ها که کاربرد فراوانی دارد، سوآپ ارز است. از آنجا که بازار مالی در ایران در حال گسترش است، لازم می‌باشد تمام ابزارهای جدید با موازین فقهی ارزیابی شود. در مقاله پیش‌رو به روش توصیفی - تحلیلی و اسنادی، سوآپ ارز از نظر فقهی و حقوقی بررسی شده و مصداق بودن آن برای قراردادهای بیع دین به دین، بیع کالی به کالی، بیع معدوم، معاوضه معدوم، قرض ربوی مورد توجه قرار گرفت و امکان تصحیح آن از راه عقد صلح، تعهد در برابر تعهد پرداخت جریان‌های درآمدی و تعهد در برابر تعهد بیع یا معاوضه دارایی‌های پایه ارزی بررسی شد. سرانجام قرارداد سوآپ از راه تعهد در برابر تعهد بیع یا معاوضه دارایی‌های پایه ارزی تصحیح شده است.

واژگان کلیدی: قرارداد سوآپ ارز، مدیریت ریسک ارزی، بیع، معاوضه، تعهد در برابر تعهد.

طبقه‌بندی JEL: F31, G13, G15, G24

Email: Info@shariatpanahi.ir.

*. استادیار دانشگاه علامه طباطبایی.

Email: Alimasoominia@Yahoo.com

**. استادیار دانشگاه علوم اقتصادی تهران.

Email: doctormahdielahi@gmail.com.

***. دانشجوی دکترای مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبایی.

مقدمه

گسترش بازارهای مالی جهان، مبادله‌های اوراق بهادار متعدد میان سرمایه‌گذاران را در کشورهای گوناگون فراهم ساخته است. روزانه قراردادهای تأمین مالی متعدد و ابزارهای با نرخ‌های ارز گوناگون میان شرکت‌ها منعقد می‌شود و بازدهی بالایی برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازد. با این حال نوسان‌های نرخ ارز در بازارها به‌واسطه ریسک‌های متعدد و شرایط اقتصادی کشورها، این سرمایه‌گذاران را در معرض ریسک نرخ ارز قرار می‌دهد؛ بنابراین مهندسان مالی و محققان از چند دهه گذشته به‌دنبال پدیدساختن ابزارهایی برای پوشش ریسک سرمایه‌گذاران و کمک به حفظ بازدهی آنها بوده‌اند. این در حالی است که اواخر دهه ۱۹۸۰، ابزار مشتقه جدیدی تحت عنوان سوآپ نرخ ارز به بازارهای مالی معرفی و مورد استقبال سرمایه‌گذاران و شرکت‌های گوناگون قرار گرفت؛ بنابراین تحقیق پیش‌رو به‌دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش است که آیا امکان استفاده از سوآپ نرخ ارز در بازار مالی ایران با توجه به مبانی فقهی اسلامی، وجود دارد؟ جهت پاسخ‌گویی به این پرسش، ابتدا به بررسی ارکان، عملکرد و تعریف این مشتقه می‌پردازیم. در مرحله بعد با بررسی ماهیت فقهی این قرارداد، امکان تطبیق این ابزار با یکی از قراردادهای مورد تأیید فقه اسلامی یا به‌عنوان عقد جدید را مورد بررسی قرار داده و سرانجام فرضیه صحت استفاده از مشتقه پیش‌گفته براساس موازین شریعت و فقه امامیه را مورد بررسی قرار می‌گیرد. مقاله پیش‌رو در بررسی موضوع توصیفی - تحلیلی و اسنادی می‌باشد.

پیشینه تحقیق

از زمان طرح سوآپ نرخ ارز در بازارهای مالی، تحقیق‌های بسیاری درباره شیوه قیمت‌گذاری، کاربردها و دیگر موارد مربوط به این نوع از سوآپ صورت گرفته است. ملنیک و پلالت (۱۹۹۲) در مقاله «سوآپ ارز، پوشش ریسک و مبادله وثیقه‌ها» مدلی از سوآپ‌های نرخ ارز را که سوآپ‌ها قابلیت پوشش‌دهی بهتری را دارند، ارائه کرده‌اند. سیواکومار و متیو (۱۹۹۶) در مقاله خود با عنوان «سوآپ ارز، ابزار تأمین مالی بین‌المللی»، بر تحول‌های بازار سوآپ تمرکز داشته و مروری از سوآپ‌های اعتباری ارائه کرده و مشارکت‌کنندگان را تحلیل کرده‌اند.

رابرت کپس (۱۹۹۷) در مقاله‌ای با عنوان «ریسک‌های اعتباری سوآپ ارزی» به بررسی این موضوع پرداخته که برای سوآپ‌های نرخ ارز، سه فاکتور وجود دارد که وابسته به عمر باقی‌مانده قرارداد است. در مقاله نشان داده شده که این فاکتورها به تفاضل بهره، نوسان‌های نرخ بهره، نرخ ارز و هم‌بستگی بهره‌ها وابسته است. افزون بر آن نشان داده شده که ریسک اعتباری همیشه به‌طور یکسان میان هر دو طرف معامله تسهیم نمی‌شود. در حقیقت در این مقاله فرایندی برای تعیین ریسک اعتباری سوآپ‌های نرخ ارز تشریح شده است.

سمیر عبدالحمید رضوان (۱۴۲۶ق) در کتاب المشتقات المالية و دورها فی ادارة المخاطر و دور الهندسة المالية فی صناعة ادواتها مختصری درباره سوآپ ارز بحث کرده است.

علی معصومی‌نیا و احمد بهاروندی (۱۳۸۷) در مقاله «بررسی فقهی قراردادهای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی» بیشتر سوآپ‌های رایج برای مدیریت ریسک دارایی‌های ارزی را غیرقابل تصحیح شرعی دانسته‌اند و به جای آن راه‌حلی را پیشنهاد کرده‌اند.

موضوع‌شناسی سوآپ نرخ ارز (Currency Swap)

در این قسمت ضمن معرفی اجزای سوآپ نرخ ارز، به تعریف و تشریح انواع و تبیین کاربردها و ویژگی‌های آن پرداخته و مزیت‌ها و عیب‌های آن بررسی می‌شود.

تعریف و انواع سوآپ نرخ ارز

تعریف‌های متنوعی برای سوآپ نرخ ارز وجود دارد که به‌صورت ذیل تشریح می‌شود:
مطابق یک تعریف سوآپ نرخ ارز، مبادله اصل سرمایه و پرداخت‌های بهره در واحدهای ارزی متفاوت میان دو طرف معامله را می‌گویند (Sivakumar & Mathew, 1996, p. 5 / Coyle, 2000, p. 6).

در تعریف دیگر سوآپ نرخ ارز پرداخت‌های اصل و فرع مبلغی از یک ارز در برابر پرداخت اصل و فرع در ارز دیگر است. قرارداد سوآپ ارزی ایجاب می‌کند که مبالغ اصل با ارزهای گوناگون تعریف شده باشد که این مبالغ به‌طور معمول در شروع و پایان عمر سوآپ، پرداخت می‌شوند. مبالغ پایه طوری انتخاب می‌شوند که در صورت پرداخت در زمان شروع و ابتدای قرارداد، معادل و مساوی هم‌دیگر باشند. در تعریف سوم، سوآپ‌های نرخ ارز مشتقات مرتبط با نرخ مبادله هستند که در آن طرفین قرارداد توافق می‌کنند تا

جریان‌های نقدی در دو واحد ارزی متفاوت را مبادله کنند (/ copes, 1997, p.85 / Wang, 2009, p.331 / Wilmott, 2007, p.357).

در تعریف چهارم بیان شده که سوآپ نرخ ارز توافق‌نامه‌ای الزام‌آور میان دو طرف برای مبادله در پایان دوره زمانی و نرخ مبادله مورد توافق و حجم سرمایه‌ای در یک واحد ارزی در برابر اصل سرمایه در واحد ارزی دیگر است که در طول آن زمان هر طرف برای طرف مقابل پرداخت‌هایی از بهره را در واحد ارزی مشخص و براساس حجم اصل سرمایه معین پدید می‌آورند (Stephens & Institute of Internal Auditors, 2001, p.16).

در یک جمع‌بندی می‌توان گفت که به‌طور معمول سوآپ نرخ ارز، مانند سوآپ‌های دیگر، معاوضه و مبادله‌ای بر روی جریان درآمدها (ورودی) و پرداخت‌ها (خروجی‌ها) است. طرفین قرارداد سوآپ، یک جریان نقد ورودی و یک جریان نقد خروجی دارند و عامل منحصر به فردی که سوآپ نرخ ارز را از دیگر قراردادهای سوآپ متمایز می‌کند این است که افزون بر معاوضه جریان نقدی به سوآپ اصل سرمایه نیز می‌پردازد؛ بنابراین تعریف‌های پیش‌گفته را می‌توان این چنین خلاصه کرد: یک معامله سوآپ نرخ ارز شامل معاوضه اصل و فرع یک نوع ارز با اصل و فرع ارز دیگری است. این سوآپ‌ها در سه دسته کلی جای می‌گیرد:

۱. سوآپ ارز ثابت - ثابت (fixed-for-fixed): این سوآپ در دهه ۱۹۹۰، معمول‌ترین شکل از نوع سوآپ بوده و به‌عنوان سوآپ پلین وانیلا (Plain Vanilla) شناخته می‌شد. تحت این سوآپ، گردش نقدینگی سوآپ براساس گردش نقدینگی آینده دو ارز متفاوت است که شامل مبادله میان دو طرف معامله نرخ ثابت بهره در یک نرخ ارز در معاوضه با نرخ ثابت بهره در نرخ ارز دیگری است. این نوع سوآپ در اساس شامل سه مرحله است: الف) مبادله اولیه اصل سرمایه؛ ب) پرداخت‌های دوره‌ای بهره؛ ج) مبادله مجدد اصل سرمایه در سررسید (شرکت A متعهد به پرداخت نرخ ثابت براساس یک نوع ارز و شرکت B متعهد به پرداخت نرخ ثابت براساس ارزی دیگر است).

۲. سوآپ ارزی ثابت - متغیر (fixed-for-flow): این سوآپ شکل معمول دیگر از سوآپ ارز است. تحت این قرارداد یکی از جریان‌های پرداخت در نرخ ثابت در یک ارز قرار گرفته، در حالی که جریان پرداخت دیگر براساس نرخ متغیر ارز دیگر قرار گرفته

است (شرکت A متعهد به پرداخت نرخ ثابتی طبق یک نوع ارز و شرکت B متعهد به پرداخت نرخ شناور براساس ارزی متفاوت است).

۳. سوآپ ارز متغیر - متغیر (flow-for-flow): در این حالت هر دو طرف جریان پرداختی براساس نرخهای متغیر ارزهای مورد قرارداد است. به این معنا که نرخ مورد توافق معامله‌گران عبارت است از نرخ زمان سررسید معامله (شرکت A متعهد به پرداخت نرخ شناوری براساس یک نوع ارز و شرکت B نیز متعهد به پرداخت نرخ شناور براساس ارزی دیگر است) (Kiff & Ron & Ebrahim, 2001, p.25).

ویژگی‌های سوآپ نرخ ارز

از مهم‌ترین ویژگی‌های سوآپ نرخ ارز، می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

۱. متفاوت بودن واحد ارزی طرفین معامله.

۲. معاوضه هم‌زمان جریان‌های نقدی دو نرخ ارز متفاوت: در یک سوآپ ارزی، طرف‌های قرارداد دو نوع ارز گوناگون را بلافاصله با یکدیگر تاخت می‌زنند.

۳. معاوضه اصل سرمایه قرارداد در ابتدا و انتهای قرارداد: از جمله ویژگی‌های شاخص سوآپ نرخ ارز مبادله اصل سرمایه در واحدهای ارزی متفاوت در ابتدای قرارداد و در سررسید نهایی آن است. جریان‌های نقدی پرداختی میان طرفین براساس اصل سرمایه مبادله شده است (Copes, 1997, p.86).

۴. جانشینی سوآپ نرخ ارز با وام‌های موازی: سوآپ نرخ ارز مانند جانشینی برای وام‌های موازی توسعه یافته است. در وام‌های موازی، دو طرف در واحدهای ارزی گوناگون، وام‌هایی برای طرف مقابل پدید می‌آورند، وام‌ها ارزش معادلی داشته و در تاریخ یکسانی سررسید می‌شوند (Melnk & Plact, 1992, p.448).

۵. طولانی بودن عمر قراردادها: سررسید قراردادهای سوآپ به‌طور معمول بین ۳ - ۵ سال و گاهی تا ۱۰ سال است (Coyle, 2000, p.11).

۶. سوآپ نرخ ارز معادل انتشار یک قرضه در یک واحد ارزی و سرمایه‌گذاری در واحد ارز دیگر است. سوآپ نرخ ارز مشابه برخی از قراردادهای آتی سررسیدهای در حال رشد و قرارداد آتی طولانی مدت در سررسید نهایی است (Record, 2003, p.33).

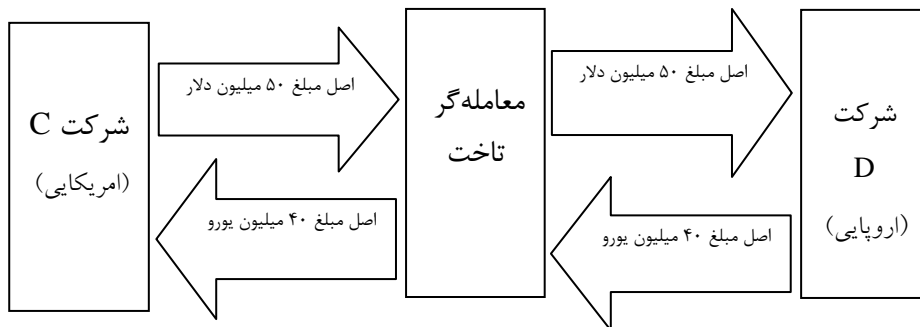
۷. تاخت نرخ ارز فقط در فرابورس معامله می‌شود (Nguye, 2007).

مدل‌های سوآپ نرخ ارز

در مدل، سوآپ ارز عبارت است از پرداخت‌های اصل و فرع در یک ارز در برابر پرداخت اصل و فرع در ارز دیگر. قرارداد سوآپ ارزی ایجاد می‌کند که مبالغ اصل با ارزهای گوناگون تعریف شده باشد که این مبالغ به‌طور معمول در شروع و پایان عمر سوآپ، پرداخت می‌شوند. مبالغ پایه 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.

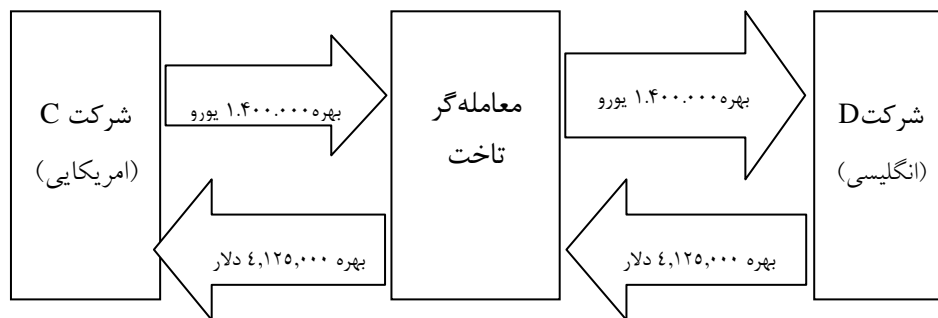
۱. مدل سوآپ نرخ ارز در حیطة تأمین مالی

۱. معاوضه وام با ارزی خاص در برابر وام با ارزی دیگر: با استفاده از سوآپ نرخ ارز می‌توان وام با ارزی خاص را با وام با ارزی متفاوت معاوضه کرد. برای مثال شرکت C، شرکت امریکایی و شرکت D، شرکت اروپایی است. این دو شرکت وارد قرارداد سوآپ نرخ ارز به ارزش ۵۰ میلیون دلار با سررسید ۵ ساله می‌شوند. فرض کنید نرخ ارز در زمان عقد قرارداد معادل ۱/۲۵ دلار در برابر هر یورو است. ابتدا شرکت‌ها اصل مبلغ را معاوضه می‌کنند؛ بنابراین شرکت C مبلغ ۵۰ میلیون دلار و شرکت D مبلغ ۴۰ میلیون یورو به یکدیگر می‌پردازند. این قرارداد نیاز هر شرکت به ارز کشور مقابل را تأمین می‌کند.



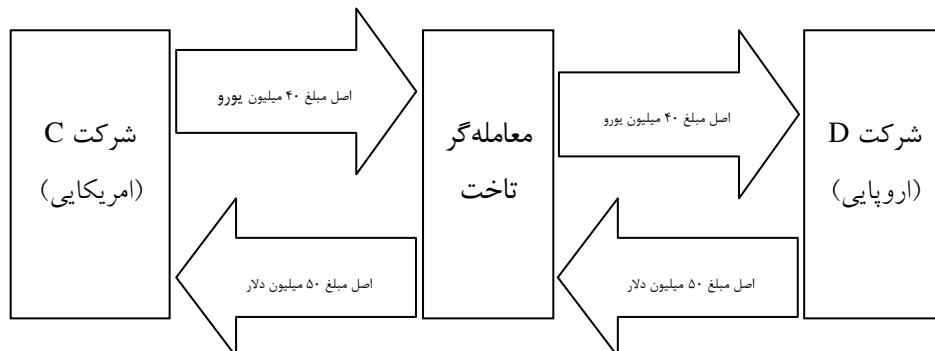
سپس در تاریخ‌های مشخص شده در قرارداد، دو شرکت به معاوضه بهره مربوط به اصل مبلغ اوراق می‌پردازند. فرض می‌کنیم که آن دو شرکت بهره را سالیانه و در پایان سال پرداخت می‌کنند؛ چون شرکت C یورو قرض گرفته باید بهره را به یورو و با توجه به نرخ

یورو پردازد، همین‌طور شرکت D که دلار قرض کرده، بهره را به دلار و با توجه به نرخ آن می‌پردازد. فرض می‌کنیم نرخ بهره دلار ۸/۲۵ درصد و نرخ بهره یورو ۳/۵ درصد است؛ بنابراین شرکت C باید سالانه مبلغ $14000000 = 40000000 * 3.5\%$ (یورو) را به شرکت D و شرکت D باید سالیانه مبلغ $4125000 = 50000000 * 8.25\%$ (دلار) را به شرکت C پردازد.



۹۱

حال اگر در سال مشخص شده، نرخ ارز ۱/۴ دلار در برابر هر یورو باشد شرکت C پرداختی معادل ۱۹۶۰۰۰۰ دلار و شرکت D پرداختی معادل ۴۱۲۵۰۰۰ دلار خواهد داشت. در این صورت ورودی و خروجی شرکت C به این صورت خواهد بود: ورودی: ۴۱۲۵۰۰۰۰ دلار. خروجی: ۱۹۶۰۰۰۰ دلار. که سودی معادل $2165000 = 4125000 - 1960000$ است: ورودی: ۱۹۶۰۰۰۰ دلار. خروجی: ۴۱۲۵۰۰۰ دلار. که زیانی معادل ۲۱۶۵۰۰۰ دلار را به شرکت وارد می‌آورد. و سرانجام در تاریخ سررسید (به‌طور معمول واپسین پرداخت بهره) شرکت‌ها دوباره اصل مبالغ را معاوضه خواهند کرد.



۲. مدل سوآپ نرخ ارز در حیطة سرمایه‌گذاری

استفاده از معامله‌های سوآپ نرخ ارز برای کاهش ریسک ناشی از نوسان‌های نرخ ارز در زمان سرمایه‌گذاری: قراردادهای سوآپ ثابت کرده‌اند که ابزارهای بسیار کاربردی هستند که می‌توانند برای مدیریت ریسک مورد استفاده قرار گیرند. سوآپ‌ها می‌توانند برای تغییر واحد ارزی پرتفوی موجود یا برای پوشش‌دهی مخاطره موجود تغییرهای نرخ مبادله مورد استفاده قرار گیرند. از طرفی سوآپ‌های نرخ ارز به‌طور معمول برای پوشش‌دهی پرداخت‌های مبادله بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرند. شرکت‌هایی که در بازارهای خارجی فعالیت می‌کنند، می‌توانند با استفاده از سوآپ نرخ ارز خود را در برابر نوسان‌های نرخ ارز، پوشش ریسک دهند (Collier & Agyei, 2007, p.85 / copes, 1997, p.420 / Madura, 2008, p.479).

سوآپ نرخ ارز جهت پوشش ریسک سرمایه‌گذاری‌های خارجی استفاده می‌شود. این سوآپ جزء جدانشدنی و اساسی ابزارهای مالی است که به‌وسیله بانک‌ها، شرکت‌های چندملیتی و سرمایه‌گذاران نهادی و بنگاهی، مورد استفاده و بهره‌برداری قرار می‌گیرد (Ziobrowski, 1997, p.2).

زمانی که سرمایه‌گذاران قصد سرمایه‌گذاری در سهام خارجی را دارند، ابتدا باید ارز داخلی را به ارز خارجی تبدیل کنند؛ سپس با استفاده از ارز خارجی در بازار سهام کشور خارجی سرمایه‌گذاری کنند. عایدی سهام خارجی ناشی از تغییرهای سهام و سودهای پرداختی است. بعد از دوره سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار قصد تبدیل اصل سرمایه و عواید حاصل از سرمایه‌گذاری را به ارز داخلی دارد. یکی از کاربردی‌ترین ابزارها جهت این کار استفاده از سوآپ نرخ ارز است. در صورتی که سرمایه‌گذار پوشش ریسک ندهد نوسان‌های نرخ ارز خارجی در برابر ارز داخلی افزایش ریسک را برای سرمایه‌گذار به همراه دارد. سرمایه‌گذاران با ورود به قرارداد سوآپ نرخ ارز اصل سرمایه و عواید حاصل از سرمایه‌گذاری را در برابر نوسان‌های نرخ ارز، پوشش ریسک می‌کنند و اطمینان از تثبیت نرخ برابری ارز حاصل می‌شود.

کاربردهای سوآپ نرخ ارز

پوشش‌دهی ریسک نرخ ارز برای سرمایه‌گذاران از جمله علل گسترش سوآپ نرخ ارز در بازارهای مالی طی چند دهه پیشین بوده است. با این وجود، این ابزار کاربردهای متعددی دارد که در ادامه به تشریح آنها پرداخته می‌شود:

۱. استفاده از معامله‌های سوآپ نرخ ارز برای کاهش ریسک ناشی از نوسان‌های نرخ ارز: قراردادهای سوآپ ثابت کرده‌اند که ابزارهای بسیار کاربردی هستند که می‌توانند برای مدیریت ریسک مورد استفاده قرار گیرند. از طرفی سوآپ‌های نرخ ارز به‌طور معمول برای پوشش‌دهی پرداخت‌های مبادله بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرند. شرکت‌هایی که در بازارهای خارجی فعالیت می‌کنند، می‌توانند با استفاده از سوآپ نرخ ارز خود را در برابر نوسان‌های نرخ ارز پوشش ریسک دهند (Collier, Agyei, 2007, p.479 / Madura, 2008, p.420).

۹۴

۲. سوآپ نرخ ارز در مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها و پوشش ریسک‌های ارزی کاربرد دارد (Sivakumar & Mathew, 1996, p.10).

۳. درآمد سرمایه‌گذاری: سوآپ نرخ ارز برای سرمایه‌گذاران جذاب است. شرکتی با یک درآمد ثابت در یک ارز ممکن است تمایل داشته باشد این جریان‌ها را به یک ارز مناسب‌تر تخصیص دهد.

۴. جریان‌های پیچیده: سوآپ نرخ ارز می‌تواند برای هر تعداد ساختار پیچیده مناسب شود. در حقیقت پیچیدگی جریان‌ها نباید به‌عنوان علتی برای نادیده گرفتن آنها برای یک راه‌حل ممکن باشد.

۵. سوآپ‌های نرخ ارز از وام‌های موازی (back to back loans) رشد کردند. در این نوع وام‌ها دو طرف در واحدهای ارزی متفاوت، وام‌هایی برای طرف دیگر با ارزش معادل پدید می‌آورند. دو وام پیش‌گفته به‌وسیله قراردادهای مجزا پوشش داده می‌شوند. وام‌های اولیه در نرخ نقدی مبادله خواهند شد و پرداخت‌های بهره و بازپرداخت‌های سرمایه در نرخ‌های معمول صورت خواهند گرفت.

مزیت‌ها و عیب‌های سوآپ نرخ ارز

۱. شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های دولتی و بین‌المللی در این بازار فعال هستند. مزیت‌های پایه این سوآپ عبارت‌اند از: حوزه‌ای برای پوشش ریسک شرایط تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در میان و بلندمدت.

روش‌های پوشش ریسک کوتاه‌مدت مورد استفاده در معامله‌های مالی در بازار ارز موثر هستند، هر چند خارج از دوره سررسید یک‌ساله، بازارهای ارز ضعیف و محدود هستند. مزیت پایه سوآپ این است که برای شرکت‌ها پوشش ریسک بلندمدت را در برابر ریسک نرخ مبادله از راه اضافه کردن نقدینگی و کمک به توسعه بازارهای آتی طولانی‌مدت برای واحدهای ارزی عمده فراهم می‌آورد.

۲. آریتراز: هر بازار سرمایه ادراکات واحدی از مشارکت‌کنندگان دارد. اعتبار به‌طور مجزا تعیین می‌شود. بسیاری از شرکت‌های آمریکایی می‌توانند نرخ‌های کمتری نسبت به بانک جهانی در بازار مارک سویس قرض کنند. به‌رغم این حقیقت که بانک جهانی بزرگ‌ترین وام‌گیرنده در این بازار است. این بررسی متفاوت از اعتبار در بازارهای اعتباری گوناگون، نیروی محرکی برای سوآپ است. این امر موقعیت‌هایی برای شرکت‌ها پدید می‌آورد تا در نرخ‌هایی وام گیرند که به عبارتی پیش از این ممکن نیست.

۳. در کنار خدماتی مانند سازوکار پوشش ریسک مؤثر، سوآپ نرخ ارزی گاهی برای هدف‌های سفته‌بازی نیز استفاده می‌شود. باید بیان شود که استفاده از مشتقات در بازار خارجی برای هدف‌های سفته‌بازی پرریسک‌تر است.

۴. طرفین معامله، قرارداد سوآپ ارز را به‌عنوان راهی برای ورود به بازارهای سرمایه‌ای جدید یا مهیاکردن جریان‌های درآمد قابل پیش‌بینی در ارزهای دیگر سامان می‌دهند.

۵. افزون بر پوشش ریسک یکی دیگر از مزیت‌های سوآپ ارز این است که یک طرف بهره پرداختی روی وام را که براساس یک نرخ ارز خاص مانند دلار است را با بهره روی وام دیگر مانند یورو معاوضه می‌کند. سوآپ ارز به عبارتی برای مدیریت هزینه به‌کار می‌رود. در حقیقت سوآپ ارز کاهش هزینه‌های بهره را نیز برای هر دو شرکت (طرفین قرارداد) به همراه دارد.

۶. با استفاده از سوآپ نرخ ارز می‌توان یک وام به صورت یک ارز را به وام به صورت ارز دیگر معاوضه کرد؛ یعنی پرداخت‌های اصل و فرع به صورت یک ارز در برابر پرداخت اصل و فرع در ارز دیگر صورت می‌گیرد. نیز می‌توان سرمایه‌گذاری به صورت خاص را به سرمایه‌گذاری با ارز دیگر معاوضه کرد.

ضرورت استفاده از سوآپ ارز در بازار مالی ایران

ریسک نوسان‌های ارزی همواره در برابر فعالان اقتصادی وجود دارد، استفاده از ابزارهایی که سبب مدیریت این ریسک می‌شود، از شرایط لازم رونق این فعالیت‌ها و در نتیجه دستیابی به رشد اقتصادی است. در ادامه عمده علل ضرورت استفاده از سوآپ ارز در بازار سرمایه ایران تشریح می‌شود:

۱. سوآپ ارز ابزار مدیریت ریسک: سوآپ ارز می‌تواند برای پوشش‌دهی ریسک نوسان‌های قیمتی در واردات و صادرات مورد استفاده قرار گیرد. این سوآپ به تولیدکنندگان و سرمایه‌گذاران امکان پوشش ریسک را می‌دهد و آنان را در برابر نوسان‌های نامساعد بازار ارز بیمه می‌کند. صادرکنندگانی که نگران کاهش قیمت محصول خود در آینده یا نگران افزایش قیمت مواد اولیه مورد نیاز خود در آینده هستند، می‌توانند وارد بازار سوآپ شده و با انعقاد قراردادهایی خود را در برابر نوسان‌های نامساعد قیمت ارز بیمه کنند. مسئله دیگری که ضرورت این امر را نشان می‌دهد، وجود نوسان‌های ارزی ناشی از نابه‌سامانی‌های بازار ارز که در سال گذشته شاهد آن بودیم و سبب کاهش شدید ارزش پول ملی ما شد، است؛ البته کاهش ارزش ریال به نفع صادرکنندگان تمام شد اما افزایش اندکی که بعد از آن اتفاق افتاد سبب تضرر آنان شد. جنبه دیگر مسئله اینکه متأسفانه اقتصاد ما به صادرات نفت وابسته است و درآمدهای نفتی منبع اصلی تأمین منابع ارزی مورد نیاز کشورمان است. وصول درآمدهای ناشی از فروش نفت زمان‌بر بوده و با گذشت زمان امکان کاهش نرخ برابری ارزی که نفت براساس آن به فروش رفته وجود دارد. استفاده از سوآپ نرخ ارز یکی از راه‌های مدیریت این ریسک و به حداقل رساندن ضررهای احتمالی است.

۲. کاهش هزینه‌های مالی: با وجود سوآپ ارز، می‌توان از فرصت‌های تأمین مالی بین‌المللی سود برد. در بازار پول و سرمایه استفاده از مزیت نسبی در دریافت وام ارزان‌قیمت یا وامی که با تاریخ سررسید مورد نظر وام‌گیرنده تطابق دارد، باعث افزایش مطلوبیت مشارکت‌کنندگان این بازار شده است؛ به‌گونه‌ای که هر یک از مشارکت‌کنندگان می‌توانند وام ارزان‌قیمت با نرخ ثابت دریافت کنند و در عین حال به پرداخت نرخ شناور متعهد شوند چرا که نرخ بازدهی دارایی‌هایشان شناور است که رسیدن به این مزیت نسبی از راه فرایند وام Back-to-back صورت می‌گیرد.

۳. سوآپ ارز ابزار پوشش ریسک ارزی نفت و ابزاری برای دورزدن تحریم‌ها: قیمت هر یک از انواع گوناگون نفت خام و فرآورده‌های نفتی در سطح جهانی و منطقه‌ای مرتب تغییر می‌کند. روند تحول‌های این بازار افزون بر تغییرهای مستمر عرضه و تقاضا به‌شدت متأثر از رویدادهای سیاسی و پیش‌بینی این رویدادها در سطح جهان به‌ویژه منطقه‌های خاصی است. تغییرهای شدید قیمت نفت و خطرهای مالی ناشی از آن برای شرکت‌های کوچک و بزرگ تولیدکننده نفت خام و پالایشگاه‌ها و نیاز مبرم آنان به پوشش ریسک را نشان می‌دهد و درآمدهای حاصله از فروش فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی براساس ارزهای گوناگون است که نیاز مبرم مدیریت ریسک ارزی از راه سوآپ ارز را آشکار می‌سازد.

۴. ضرورت افزایش عمق بازار و رشد کارایی آن به‌واسطه طراحی ابزارهای جدید در حیطه مدیریت ریسک نوسان‌های ارزی: تنوع‌بخشیدن به ابزارهای پوشش ریسک کارا در بازار سرمایه به‌ویژه تعامل‌های ارزی این امر باعث افزایش کارایی بازار سرمایه می‌شود. کارا بودن بازار سرمایه، زمینه مناسبی را برای عملکرد صحیح ابزارهای مشتقه فراهم می‌کند. این موضوع یک‌طرفه نیست بلکه انتشار قراردادهای مشتقه گوناگون باعث می‌شود بازار سرمایه به‌سمت کاراتر شدن حرکت کند.

۵. تنوع ابزارهای مدیریت ریسک در بازار سرمایه ایران عامل انگیزشی مثبت برای ورود سرمایه‌گذاران خارجی به این بازار: سوآپ‌های نرخ ارز به‌طور معمول برای پوشش‌دهی پرداخت‌های مبادله بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرند. شرکت‌هایی که در

بازارهای خارجی فعالیت می‌کنند، می‌توانند با استفاده از سوآپ نرخ ارز خود را در برابر نوسان‌های نرخ ارز پوشش ریسک دهند.

بررسی فقهی سوآپ ارز

بعد از تبیین سوآپ ارز، اجزا و عملکرد این قرارداد، در این قسمت به بررسی فقهی سوآپ نرخ ارز پرداخته می‌شود. پیش از بیان صورت‌های مسئله، ذکر یک مطلب مهم است. در کتاب‌های فقهی احکام بیع صرف؛ یعنی بیع طلا با طلا، نقره با نقره یا طلا با نقره بیان شده است. بیع صرف احکام ویژه‌ای دارد. یکی از این احکام این است که اگر معاوضه دو نقد یاد شده در قالب بیع انجام شد، باید در مجلس عقد تقابض صورت گیرد؛ یعنی لازم است دو عوض را به یکدیگر تحویل دهند (موسوی خمینی، ۱۳۹۰ق، ج ۱، ص ۵۲۹). ممکن است برخی بپندارند خرید و فروش ارز مصداق بیع صرف است؛ این پندار صحیح نیست. احکام بیع صرف درباره معامله اسکناس‌ها و ارزها با یکدیگر جاری نمی‌شود مگر اینکه قصد طرفین فرار از ربا باشد بنابراین سوآپ ارز ربطی به بیع صرف ندارد و تقابض در مجلس در آن لازم نیست. اینک به بیان احکام فقهی فروش گوناگون می‌پردازیم.

بررسی فقهی سوآپ نرخ ارز در مدل تأمین مالی

۱. سوآپ نرخ ارز به‌عنوان مصداق بیع دین به دین

با مرور بر تعریف سوآپ ارز که می‌گوید «یک معامله سوآپ نرخ ارز شامل معاوضه اصل و فرع یک نوع ارز با اصل و فرع ارز دیگری است»؛ دیدیم که مبالغ ارز به‌طور معمول در شروع و پایان عمر سوآپ، پرداخت می‌شوند. ارزی که در شروع قرارداد سوآپ مورد معاوضه قرار می‌گیرد یا از راه کسب‌وکار به‌دست آمده یا آن را وام گرفته‌اند که در این صورت نیز به ملکیت وام‌گیرنده درآمده است. بیع دین به دین در صورتی تحقق پیدا می‌کند که دو وام را با یکدیگر تاخت بزنند و این معنا دارد؛ اما خارج از موضوع سوآپ ارز است. در مثال پیش شرکت C مبلغ ۵۰ میلیون دلار و شرکت D مبلغ ۴۰ میلیون یورو به یکدیگر می‌پرداختند و متعهد می‌شدند در پایان دوره معکوس آن را انجام داده و به قرارداد پایان دهند. در حقیقت شرکت C متعهد می‌شود در پایان دوره مبلغ ۴۰ میلیون یورو به

شرکت D بپردازد و شرکت D متعهد می‌شود مبلغ ۵۰ میلیون دلار به شرکت C پرداخت کند. بنابراین معاوضه اصل دو ارز در ابتدای دوره مصداق بیع دین به دین نیست. اما لازم است دو موضوع را بررسی کنیم: الف) تعهد به بازپس دادن مبالغ انتهایی؛ ب) مبادله فرع دو ارز. تعهد به بازپس دادن مبالغ انتهایی مصداق بیع دین به دین نیست؛ زیرا از جنس بیع نیست بلکه از سنخ تعهد است. دو طرف متعهد به بازپرداخت می‌شوند و چیزی را خرید و فروش نمی‌کنند تا بررسی کنیم مصداق بیع دین به دین هست یا نه؟ اگر معاوضه صورت می‌گرفت جا داشت بررسی کنیم ادله بطلان بیع دین به دین دلالت بر بطلان معاوضه دین به دین نیز می‌شود یا بر این مطلب دلالت ندارد؛ اما این مطلب موضوعاً متنفی است. مبادله فرع دو ارز نیز مصداق بیع دین به دین نیست. دو طرف در ابتدای دوره متعهد به پرداخت دو فرع به صورت دوره‌ای می‌شوند و در زمان مقرر آن را معاوضه می‌کنند. بیع یا معاوضه دین به دین در صورتی تحقق پیدا می‌کند که پیش از قرارداد دو دین تحقق داشته باشد و قرارداد بر روی آن منعقد شود؛ در اینجا این امر متنفی است. دو طرف متعهد می‌شوند در سررسیدهای معین دو فرع را به یکدیگر پرداخت کنند. اگر شبهه ربا نبود پس از تمامیت این تعهد، دو فرع در ذمه دو طرف مستقر می‌شد. پیش از قرارداد دینی وجود ندارد تا مصداق بیع یا معاوضه دین به دین تحقق پیدا کند. با این بیان، این اشکال که «هر چند تعویض مبالغ اولیه را در ابتدای وام نمی‌توان بیع دین به دین دانست اما مبادله فرع دو وام و تعهد به بازپس دادن مبالغ انتهایی، بیع دین به دین است»، پاسخ داده می‌شود به بیان دیگر در اینجا یک تعهد متقابل تحقق پیدا می‌کند. از آنجا که در طول دوره به یکدیگر بهره می‌پردازند، می‌توان گفت که در ابتدا قرض متقابل تحقق پیدا کرده است که در نتیجه آن به یکدیگر مدیون شده‌اند. پیش از این گذشت که سوآپ‌های نرخ ارز از وام‌های موازی رشد پیدا کردند. با تعهد به پرداخت معکوس به صورت یادشده چگونگی ادای دین را مشخص کرده‌اند. براساس آنچه گفته شد، روشن می‌شود که دین با دین مبادله نشده است و به اصطلاح در اینجا حکم ممنوعیت بیع دین به دین سالبه به انتفای موضوع است. با دو شرط می‌توان تعهد به معاوضه دو فرع را مصداق معاوضه دین به دین دانست: الف) معاوضه را مصداق بیع دانسته و آن را مشمول احکام بیع بدانیم. ب) دینی که با خود قرارداد پدید می‌آید را مصداق دین به دین بدانیم.

۲. سوآپ نرخ ارز به عنوان مصداق قرض ربوی

ربا، مهم‌ترین دلیل در رد معامله‌های سوآپ ارز است که اکثر صاحب‌نظران به آن اشاره کرده‌اند. هر کجا که قرض با بهره تحقق داشته باشد، مصداق ربای محرم است. در مثال مدل سوآپ نرخ ارز در حیطة تأمین مالی گذشت که دو شرکت C و D در ابتدای دوره دلار و یورو را معاوضه می‌کنند و در طول دوره شرکت C که یورو دریافت کرده، بهره آن را به شرکت D یورو می‌پردازد و شرکت D که دلار دریافت کرده، بهره آن را به شرکت C به دلار پرداخت می‌کند. با اندکی دقت در ماهیت این قرارداد آشکار است که دو طرف با آنچه هر یک از دو طرف از دیگری دریافت کرده، معامله قرض می‌کنند. تلقی آنان این است که گویا دو طرف به یکدیگر وام می‌دهند و باید بهره آن را دریافت کنند. در عمده مثال‌هایی که در متون اصلی یاد شده، این مطلب به وضوح قابل مشاهده است؛ به‌طور مثال، جان مال پس از ذکر مثالی شبیه همین نمونه گفته در پایان مدت و با پایان یافتن مدت قرارداد، هر یک از دو طرف اصل مبلغ وام را به طرف مقابل پرداخت می‌کنند (هال، ۱۳۸۴، ص ۲۷۶). به عبارت دیگر دو طرف در ابتدای دوره دو مبلغ را به یکدیگر قرض می‌دهند و در طول دوره و به‌صورت مرحله‌ای بهره آن را به یکدیگر می‌پردازند و در انتها هر یک ارزی را که به طرف مقابل داده بازپس گرفته و قرارداد خاتمه پیدا می‌کند؛ البته ممکن است اصل مبلغ نیز به‌صورت دوره‌ای و در چند مرحله تاخت زده شود. روشن است که این امر از ویژگی‌ها و پیامدهای قرض است. در این صورت آنچه در طول دوره از یکدیگر دریافت می‌کنند، مصداق ربای محرم است. در تاریخچه این نوع سوآپ آمده که در اوایل ۱۹۷۰ دولت انگلستان به منظور جلوگیری از خروج پوند از این کشور، قوانین محدودکننده‌ای وضع کرد که در نتیجه شرکت‌ها برای تأمین مالی با محدودیت فراوانی روبه‌رو شدند. شرکت‌ها در رویارویی با این پدیده، دست به ابتکار زده و وام‌های موازی را ابداع کردند؛ به این ترتیب که کشورها متعهد می‌شدند به شرکت‌های خارجی که در کشورشان فعالیت می‌کنند، وام دهند و همین تعهد را کشورهای مقابل می‌پذیرفتند (سروش، ۱۳۸۵، ص ۱۰۶). از آنجا که این وام‌ها هزینه جست‌وجو و ریسک اعتباری بالایی داشتند، شرکت‌ها سوآپ را ابداع کردند که براساس آن، دویه‌دو به اعطای وام به یکدیگر اقدام می‌کردند. به این ترتیب سوآپ ارز صورت تکامل یافته وام‌های موازی است. در

این صورت اگر اصل قرض را صحیح دانستیم، اصل سوآپ دو ارز مشروط به پرداخت مبلغ دریافتی صحیح است اما پرداخت بهره به یکدیگر جایز نبوده و مالک بهره دریافتی نمی‌شوند. روشن است در این صورت انگیزه‌ای برای انجام این قرارداد وجود ندارد؛ زیرا نقشی در مدیریت ریسک ندارد و برای برخی انگیزه‌های دیگر امکان استفاده از آن وجود دارد. 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 به‌عنوان نرخ بهره دو کشور مهمان و میزبان. مطلب مهم قابل دقت اینکه پرداخت‌های بهره‌ای پیش‌گفته؛ یعنی بهره‌ای که دو طرف متعهد به پرداخت آن به یکدیگر در طول دوره می‌شوند 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 پدید می‌آید؟ اگر این پرداخت‌ها مانند آنچه بیان شد باشد، مصداق رباست اما اگر فرض کنیم یک معامله سوآپ به این صورت طراحی شود که مبالغی براساس قراردادهایی مانند مضاربه، وکالت یا شرکت به‌صورت متقابل ردوبدل شود، مبادله اصل و فرع آن اشکال ندارد؛ زیرا سود این قراردادها به‌صورت جداگانه جایز و مشروع است (در مدل سوآپ نرخ ارز در حیطه سرمایه‌گذاری چنین است و فرع مبلغ به‌طور مثال از محل عواید مشارکت و مضاربه تأمین می‌شود) اما قراردادهای سوآپ ارزی در مدل تأمین مالی، چه مبالغ اصل وام در ابتدای دوره داده و گرفته شود و چه در انتهای 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، در این صورت مشکل ربوی بودن مطرح نیست. البته در این موارد باید ضوابط دیگر را بررسی کنیم. یکی از موانع صحت در این صورت امکان وجود غرر است. اشکال دیگر اینکه چون دو فرع هنوز حاصل نشده و در طول زمان به‌دست خواهد آمد، معامله بر روی آن معامله بر روی امری مجهول خواهد بود. حقیقت امر این است که اگر قرارداد پایه، بازدهی متغیر داشته باشد مانند شرکت، مضاربه و ... اشکال وارد است؛ زیرا میزان بازدهی معلوم نیست اما در

صورتی که دو قرارداد مانند اجاره بازده ثابت داشته باشند، غرر وجود ندارد؛ زیرا میزان بازده به صورت دقیق معلوم است و هنگام انعقاد قرارداد مبلغ اجاره در ذمه مستأجر قرار گرفته و مستقر شده است. یکی دیگر از موانع صحت، اکل مال به باطل بودن قرارداد است. روشن است که معاوضه دو قرارداد مشروع که اصل و فرع دارند مصداق اکل مال به باطل نیست؛ زیرا هر یک از دو طرف در برابر آنچه می‌دهد عوضی در خور دریافت می‌کند. مسئله مهم دیگر، بیع دین به دین است. مقتضای تحقیق این است که قرارداد مورد بحث مصداق بیع دین به دین خواهد بود؛ به طور مثال؛ پس از انعقاد قرارداد اجاره مبلغ اجاره به صورت دین در ذمه مستأجر قرار گرفته و مؤجر مالک این دین خواهد بود. حال اگر مؤجر این دین را با دین مشابه تاخت بزند، بیع دین به دین تحقق یافته و باطل خواهد بود. ممکن است گفته شود آنچه در حقیقت در قراردادهای سوآپ ارز به عنوان پرداخت‌های بهره‌ای مطرح است، به هیچ وجه مصداق شرط زیاده 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 اصلی و مشوق اصلی برای آنان عبارت است از فرار از خطر کاهش ارزش پول یا فرار از خطر ضرر و زیان. آنچه آنها را تشویق به حرکت به سمت ارز خاصی می‌کند، عبارت است از احتمال ثبات قدرت یا ارزش ارز پیش‌گفته در بازارهای بین‌المللی و نه افزایش ارزش آن در این بازارها. بنابراین به نظر می‌رسد که فعالان پوشش‌دهنده ریسک در بازارهای سوآپ به دنبال کسب سود نبوده، به گونه‌ای که هیچ‌کدام از آنها در ابتدای معامله شرط زیاده جاری نمی‌کنند بلکه هر کدام از طرفین احتمال می‌دهند که ارز وی در برابر (نسبت به) ارز مخاطب کاهش ارزش داشته باشد. بنابراین مطمئن نیستند که در پایان مهلت قرارداد، مبلغ اضافی به آنها تعلق می‌گیرد یا نه؟

در پاسخ باید عنوان کرد که؛ اولاً، حتی اگر انگیزه آنان مدیریت ریسک کاهش ارزش پول باشد اما در هر صورت موضوع ربا؛ یعنی قرض به شرط زیاده تحقق دارد. در ضمن اگر فقط به دنبال مقابله با ریسک یادشده است چرا به معاوضه دو ارز بسنده نمی‌کنند؟ می‌توان گفت هر یک از دو طرف چون پیش‌بینی خود را به واقع نزدیک‌تر می‌بیند، به دنبال کسب سود از راه گرفتن نرخ بهره نیز هستند، ثانیاً، ممکن است به جای کاهش ارزش ارز، افزایش ارزش آن را در برابر ارز مخاطب داشته باشیم؛ ثالثاً، نمی‌توان از اشکال وارده به این

قراردادها درباره 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 زیاده بودن پرداخت‌های بهره‌ای برسد، باید در نظر گرفت مبنای استحقاق دریافت این پرداخت‌ها افزایش و کاهش در نرخ برابری دو ارز است.

بنابراین اگر در سوآپ نرخ ارز در مدل تأمین مالی، سوآپی طراحی شود که فقط به مبادله اصل مبلغ در دو زمان مشخص با توجه به نرخ برابری روز انجام شود؛ یعنی پرداخت‌های بهره‌ای در سررسیدهای گوناگون صفر باشد، چنین سوآپی شبهه ربوی ندارد. روشن است که چنین سوآپی کارکرد سوآپ رایج را به‌طور کامل ندارد اما اگر نتوانیم سوآپ نرخ ارز متعارف را تصحیح کنیم، این پیشنهاد می‌تواند ما را به‌صورت نسبی از مزیت آن برخوردار سازد. در این صورت گرچه طرفین نمی‌توانند دو جریان درآمدی را با یکدیگر مبادله کنند اما با مبادله اصل دو ارز با نرخ روز ریسک خود را پوشش می‌دهند و فلسفه اصلی سوآپ نرخ ارز محقق می‌شود. این امر درباره بسیاری معامله‌های جدید اتفاق می‌افتد. از آنجا که شارع مقدس در وضع احکام مصالح واقعی انسان‌ها را در نظر گرفته، وجود ممنوعیت در هر مورد بیانگر وجود مفسده یا عدم وجود مصلحت است.

وجود غرر در سوآپ ارز

ممکن است گفته شود که اگر قیمت معامله ارز یا مقدار ارزها در برابر یکدیگر مشخص نباشد، شبهه غرری بودن مطرح است. با توضیحاتی که در قسمت موضوع‌شناسی ارائه شد، مشخص است که مقدار ارزها و درصد سود هر یک مشخص می‌باشد؛ بنابراین وجود غرر از این نظر منتفی است. نرخ تبدیل ارزها در زمان انعقاد قرارداد مشخص نیست که این امر سبب غرری شدن نمی‌شود. ارزش یک ارز در طول زمان مشخص می‌شود و هیچ‌کس چنین امری را مصداق معامله غرری نمی‌داند.

بررسی فقهی سوآپ نرخ ارز در مدل سرمایه‌گذاری

۱. سوآپ نرخ ارز به‌عنوان مصداق بیع کالی به کالی

دو سرمایه‌گذار پیش‌بینی می‌کنند که در آینده درآمندی به‌صورت دو ارز گوناگون کسب خواهند کرد. برای پوشش ریسک نوسان‌های ارز وارد قرارداد سوآپ نرخ ارز می‌شوند؛ از این‌رو به مبادله اصل و فرع دو ارز مورد نظر در سررسیدهای مشخص اقدام می‌کنند. لازم است این مورد تحلیل شود:*

الف) اگر این مورد را مصداق معاوضه دانسته و آن را عقدی مستقل بدانیم، در این صورت با معاوضه نسبه به نسبه روبرو خواهیم بود. علت بطلان بیع کالی به کالی در نزد مشهور فقیهان شامل این مورد نخواهد بود؛ زیرا بیع بودن در عنوان ادله گرفته شده است. ب) اگر معاوضه را نوعی بیع دانستیم اما احکام بیع را منصرف به بیعی که در آن یکی از عوضین پول است دانستیم، مانند مورد پیش خواهد بود.

ج) اگر آن را مصداق بیع دانسته و احکام بیع را شامل آن دانستیم، مصداق بیع کالی به کالی است و بیع کالی به کالی به باور مشهور فقیهان باطل است.

۲. سوآپ نرخ ارز به‌عنوان مصداق بیع معدوم

بر عدم جواز بیع معدوم؛ یعنی فروش مالی که هنگام بیع موجود نیست، ادعای اجماع شده است. وحید بهبهانی^۱ در حاشیه مجمع الفائده نوشته است: «شاید بطلان بیع معدوم از امور مسلم نزد محقق اردبیلی^۲ بوده؛ به‌گونه‌ای که آن را قابل خدشه نمی‌داند؛ همان‌گونه که از کتاب‌های فقیهان آشکار می‌شود» (وحید بهبهانی، ۱۴۱۷ق، ص ۱۳۹). در مقاله «سوآپ کالا» چند مورد از مواردی را که فقیهان با وجود معدوم بودن مبیع، فتوا به صحت داده‌اند، آمده اما ادعای اجماع امری است که نمی‌توان نسبت به آن بی‌اعتنا بود. اگر اجماع قابل خدشه نبود؛ بیع سلف، بیع نسبه، اجاره و ... مواردی هستند که با ادله معتبر استثنا شده‌اند (محقق نراقی، ۱۳۷۵، ص ۱۱۲). در این فرض بیع معدوم به‌جز مواردی مانند بیع سلف جایز نخواهد بود. اگر توانستیم اجماع را مخدوش کنیم مواردی مانند بیع معدوم کلی تحت

*. برای تفصیل این مطلب به مقاله نویسندگان تحت عنوان سوآپ کالا که در شماره ۴۴ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی چاپ شده، مراجعه شود.

قاعده «احل الله البیع» و «اوفوا بالعقود» مانده و محکوم به صحت خواهد بود. نظر به جزم محقق اردبیلی رحمته الله نسبت به اجماع، خدشه در آن امری آسان نیست. در این فرض اگر سوآپ ارز را مصداق بیع معدوم دانستیم، از آنجا که دو جریان درآمدی در قالب دو نوع ارز هنگام انعقاد قرارداد معدوم است ناچار هستیم حکم به عدم صحت کنیم اما مهم این است که این قرارداد مصداق بیع معدوم نیست؛ بنابراین از این نظر مانع صحت وجود ندارد.

۳. سوآپ نرخ ارز به عنوان مصداق معاوضه معدوم

گذشت که بر بطلان بیع معدوم ادعای اجماع شده است. ممکن است گفته شود از آنجا که اجماع یک دلیل لبی است، اگر اجماع مدرکی نباشد باید به مورد آن بسنده کرد. در اینجا قدر متیقن بیع است؛ در نتیجه شامل معاوضه معدوم نمی شود. حقیقت این است که عرف بیع را با معاوضه یکی نمی داند و بین آن دو فرق قائل است. گرچه این دو بسیار نزدیک به یکدیگر هستند و در هر دو انتقال ملکیت صورت می گیرد اما اهل عرف این دو را از دو مقوله می دانند؛ به طور مثال، اگر کسی خانه خود را با خانه دیگری معاوضه کند و بابت مابه التفاوت مبلغی را بدهد یا بگیرد، نمی گویند خانه خود را فروخت بلکه می گویند آن را تاخت زد. در پاسخ می توان گفت: درست است که معاوضه با بیع تفاوت دارد اما می توان با تنقیح مناط معاوضه معدوم را باطل دانست؛ زیرا علت حکم معلوم است. هنوز چیزی تحقق پیدا نکرده تا موضوع بیع واقع شود و این امر درباره معاوضه معدوم هم صادق است. در حقیقت، بیع و معاوضه از بسیاری جهت ها هم افق هستند و این یکی از آن موارد است. به گفته اهل منطق این قضیه که «بیع معدوم باطل است» از قضیه هایی است که علتش را همراه دارد؛ بنابراین معاوضه معدوم باطل است. حال براساس این مبنا اگر سوآپ ارز را مصداق معاوضه معدوم دانستیم، مسئله را تحلیل می کنیم. در آنجا که دو ارز موجود در حیطه تأمین مالی تاخت زده شوند، معاوضه معدوم تحقق پیدا نکرده است اما معاوضه فروع آن دو ارز در سررسیدهای معین مصداق معاوضه معدوم است؛ همچنین اگر دو ارزی که در آینده به دست می آیند مانند درآمدهای بسیاری از فعالیت ها در آینده، تاخت زده شوند، مصداق معاوضه معدوم خواهد بود، مگر اینکه بگوییم درباره دو نمونه اخیر در زمان

انعقاد قرارداد به‌طور معمول معاوضه صورت نمی‌گیرد و فقط دو طرف متعهد می‌شوند که دو از یا فروع دو ارز را در سررسید معاوضه کنند.

بررسی روش‌های تصحیح سوآپ نرخ ارز

۱. امکان تصحیح سوآپ ارز از راه عقد صلح

با عنایت به مفهوم قراردادهای سوآپ می‌توان آن را این‌گونه ارائه داد که سوآپ عبارت است از اسنادی که به سبب آن، طرفین دریافت و پرداخت‌های مربوط به اصل، فرع یا اصل و فرع یک وام تحصیل‌شده را با یکدیگر مصالحه می‌کنند. از آنجا که علت بطلان بیع معدوم شامل مصالحه معدوم نمی‌شود، انجام قرارداد سوآپ ارز در قالب صلح فاقد اشکال خواهد بود. ممکن است گفته شود که اگر منظور از حرمت بیع معدوم به‌علت غرری بودن آن است اما هر جا که نتوان از غرر جلوگیری کرد، می‌توان از صلح استفاده کرد. در پاسخ باید گفت که حرمت بیع معدوم نزد فقیهان مسلم است اما هیچ قرینه‌ای نداریم که علت حرمت غرری بودن است؛ بنابراین بیع معدوم حتی در صورت عدم وجود غرر جایز نیست و امکان استفاده از عقد صلح در هر دو مورد محل بحث است.

درباره قرارداد صلح لازم است به یک مطلب بسیار مهم توجه شود. قرارداد صلح بسیاری از قیدهای قراردادهایی مانند بیع را ندارد اما برخی ضوابط وجود دارد که لازم است در تمام قراردادهای صلح رعایت شود. از پیامبر اکرم صلی الله علیه و آله نقل شده که فرمود: «الصلح جائز بین المسلمین إلا صلحاً أحل حراماً أو حرم حلالاً» (حرعاملی، ۱۴۱۴ق، ج ۱۳، ص 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 امیرمؤمنان علیه السلام نیز نقل شده است (ابن‌ابی‌الحدید، [بی‌تا]، ج ۱۲، ص 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 کند.

*. اکثر کتاب‌های فقهی از ابتدا تاکنون برای اثبات مشروعیت صلح به این روایت تمسک کرده‌اند؛ به‌طور مثال، (نجفی، ۱۴۰۰ق، ج ۲۶، ص ۲۱۰).

در مثال گذشته دیدیم شرکت C یورو قرض می‌گیرد و بهره آن را به یورو و با توجه به نرخ یورو می‌پردازد. شرکت D نیز که دلار قرض کرده، بهره را به دلار و با توجه به نرخ آن می‌پردازد. این مصداق ربای محرم است. اگر هر یک از این دو مورد جداگانه صورت می‌گرفت، تردیدی در تحقق قرض با بهره وجود نداشت. زمانی هم که دو مورد با یکدیگر تاخت زده می‌شوند، ماهیت آن تغییر نمی‌کند؛ بنابراین این ادعا که با توجه به اینکه بهره ارزشها از نوع خود ارزشها هستند اشکال ربا پیش نمی‌آید، درست نیست. ربا در هیچ قرارداد و شرایطی جایز نمی‌شود و با هیچ حيله‌ای نمی‌توان آن را جایز شمرد. بنابراین اگر دو نوع ارز حاصل دو نوع فعالیت مشروع باشند که یک‌دفعه یا به تدریج حاصل می‌شود، مورد مصالحه قرار گیرد، مانعی ندارد اما مصالحه بر سر نرخ بهره حاصل از آن دو نامشروع است.

۲. امکان تصحیح سوآپ ارز از راه قرارداد تعهد در برابر تعهد

قالب دومی که ممکن است برای سوآپ ارز طرح شود، تعهد در برابر تعهد است. دو طرف متعهد می‌شوند در سررسیدهای به‌طور مثال ماهیانه دو جریان درآمدی مبتنی بر دارایی ارزی را مبادله کنند. قراردادی که معرفی شد در زمان شارع وجود نداشته است. لازم است بینیم معیارها و ضوابط عامه عقدها در آن وجود دارد یا نه؟ روش شارع این است که اصل معاملات را که عرف عقلاً ابداع کرده‌اند، امضا فرموده و برای آنها ضوابط و قیدهایی در نظر گرفته است. براساس اصالة الصحه قرارداد تعهد در برابر تعهد صحیح است. اگر شک کنیم یک عقد جایز است یا لازم؟ در این صورت فقیهان حکم به لزوم می‌کنند. سیره عقلا نیز این است که هنگامی قراردادی منعقد شد، طرفین باید تا پایان به آن پایبند باشند. براساس اصالة اللزوم قرارداد تعهد در برابر تعهد از عقدهای لازمه است. طبق ممنوعیت اکل مال به باطل 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 عقلا رایج شده و از مصداق‌های اکل مال به باطل نیست. هر معامله‌ای که در آن جهالت، غفلت، فریب یا هر عامل دیگر که سرچشمه متضررشدن 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 این قرارداد مشکل غرری ندارد.

حتی اگر نتوانیم سوآپ ارز رایج را مصداق تعهد در برابر تعهد بدانیم، می‌توانیم آن را در این قالب طراحی و پیشنهاد کنیم. ممکن است اشکال شود که ادله اصالة الصحه فقط مشروعیت قراردادهایی را اثبات می‌کند که در بین عقلا رواج پیدا کرده و این قرارداد در این قالب رایج نیست. در پاسخ می‌توان گفت این ادعا با تمسک به ادله اصالة الصحه قابل اثبات نیست؛ زیرا در هیچ‌یک از این ادله رواج در عرف به‌عنوان شرط صحت لحاظ نشده است؛ به‌طور مثال، روایت شریف «المؤمنون عند شروطهم» (حرّ عاملی، ۱۴۱۴ق، ج ۲۱، ص ۲۷۷) اطلاق دارد و شامل قراردادی هم که عقلا براساس منطقی درست تعریف کنند و هنوز رواج پیدا نکرده می‌شود. چنین قراردادی مصداق شرط و تعهدی است که دو طرف در برابر یکدیگر می‌پذیرند و براساس این روایت باید به تمام لوازم آن پای‌بند باشند؛ بنابراین اگر قراردادی منطقی عقلایی داشته باشد و براساس منطقی عقلایی طراحی شود با تمسک به اصالة الصحه می‌توان حکم به صحت آن کرد. اگر کسی در این مطلب خدشه کند باز هم مدعای ما قابل اثبات است.

امروزه قراردادهای فراوانی در قالب تعهد در برابر تعهد رایج شده است؛ به‌طور مثال، قراردادهای آتی که گسترش فراوانی یافته‌اند، در بیشتر موارد مصداق تعهد متقابل هستند و بر همین اساس است که کمیته فقهی سازمان بورس هم طراحی این قراردادها در این قالب را بدون اشکال دانسته است. هر روزه معامله‌های بسیار فراوانی در این قالب انجام شده و مبالغ سنگینی از این راه جابه‌جا می‌شود. بر این اساس رواج قرارداد تعهد در برابر تعهد در عرف عقلا امری مسلّم بوده و با تمسک به ادله اصالة الصحه حکم به صحت آن می‌کنیم؛ پس از فراغ از صحت این قرارداد می‌توان سوآپ ارز را در این قالب طراحی و پیشنهاد کرد. در اینجا مناسب است یک شبهه را مطرح کنیم. تعهد به مبادله دو جریان درآمدی به معنای تعهد به مبادله دو مقدار پول خواهد بود. درباره مبادله پول با پول دو نظر وجود دارد: یک نظر اینکه چنین معامله‌ای به علت معدود بودن پول فاقد اشکال است اما مقتضای تحقیق این است که این معامله حتی اگر عرفاً هم بیع باشد اما شرعاً از مصداق‌های حیل‌های ربای غیرمجاز خواهد بود (یوسفی، ۱۳۸۹، ص ۱۸۰). جایزدانستن چنین معامله‌ای

با حکمت تحریم ربا در تنافی است. ربا تحریم شده تا مردم نتوانند با دادن پول کمتر پول زیادتر به دست آورند و در سوآپ ارز چنین امری تحقق پیدا می‌کند. وقتی دو طرف متعهد به مبادله دو جریان درآمدی می‌شوند، در حقیقت پذیرفته‌اند یک طرف زیاده‌ای را به دیگری بپردازد. فرض تساوی دو جریان درآمدی بسیار نادر بوده و قریب به اتفاق اوقات یکی بیشتر از دیگری است. پاسخ اینکه شبهه یادشده مربوط به آنجاست که مبادله یک ارز با ارز هم‌جنس خود مطرح باشد اما در اینجا با تعهد به مبادله دو ارز گوناگون روبه‌رو هستیم که در هر صورت جایز است. در اینجا نیز مانند صورت پیش تعهد به مبادله فرع دو ارز مصداق ربای محرم است و با این قالب تاخت‌زدن اصل دو جریان درآمدی تصحیح می‌شود. ممکن است گفته شود که به نظر می‌رسد قرارداد تعهد به بیع در برابر تعهد همان قولنامه است و قرارداد جدیدی نیست؛ اما این درست نیست. ماهیت فقهی قولنامه «فروختن با حق خیار مشروط است» (معرفت، ۱۳۷۴، ص ۱۵۸) به خریدار این حق داده می‌شود که اگر خواست، معامله را در برابر آنچه به فروشنده داده بر هم بزند و اگر به هم نزد، آنچه داده جزء بهای کالا شمرده شود. بر این اساس قولنامه تفاوت ماهوی با تعهد در برابر تعهد دارد و به سخن یادشده نباید توجه کنیم.

۳. تصحیح سوآپ ارز از راه تعهد در برابر تعهد بیع یا معاوضه

در قسمت پیش به بررسی تطبیقی قرارداد سوآپ ارز با عقدهای مشابه اسلامی پرداختیم و امکان مطرح کردن این عقد در قالب بیع دین به دین، بیع کالی به کالی و صلح دین به دین، بیع معدوم، معاوضه معدوم و تعهد در برابر تعهد مورد بررسی قرار دادیم و نشان دادیم که مبادله دو جریان درآمد ارزی را می‌توان از برخی از این راه‌ها تصحیح کرد اما مبادله فرع آنها مصداق بارز ربا بوده و راهی برای تصحیح آن وجود ندارد. در این قسمت می‌کوشیم که سوآپ نرخ ارز را از راه تعهد در برابر تعهد معاوضه دارایی پایه ارزی تصحیح کنیم. این امکان وجود دارد تا با تغییرهای جزئی و باز مهندسی نوع عملکرد این قراردادها، امکان به‌کارگیری آنها در بازار مالی ایران تسهیل شود.

گذشت که یک معامله سوآپ نرخ ارز شامل معاوضه اصل و فرع یک نوع ارز با اصل و فرع ارز دیگری است. سوآپ ارز مجموعه‌ای از قراردادهای آتی نرخ ارز است. قرارداد

آتی عبارت است از تعهد خرید یا فروش دارایی تعهدشده با قیمت از پیش تعیین شده و در تاریخ مشخصی در آینده؛ به طور مثال، قرارداد آتی برای خرید ین بر حسب دلار را در نظر بگیرید. براساس این قرارداد خریدار متعهد به خرید مقدار مشخصی ین طبق نرخ برابری از پیش تعیین شده ین در برابر دلار است. سوآپ نرخ ارز نیز چنین ماهیتی دارد؛ با این تفاوت که در تاریخ‌های سررسید متعدد خرید و فروش (مبادله) انجام می‌شود. بنابراین سوآپ ارز را می‌توان از راه تعهد در برابر تعهد به معاوضه یا خرید و فروش دارایی‌های ارزی در سررسیدهای گوناگون تصحیح کرد.

الف) تعهد در برابر تعهد به معاوضه یا خرید و فروش دارایی‌های ارزی با جریان‌های درآمدی ثابت با یکدیگر

نوع نخست سوآپ ارز ثابت - ثابت است. تحت این سوآپ ارز، شرکت A متعهد به پرداخت نرخ ثابت براساس یک نوع ارز و شرکت B متعهد به پرداخت نرخ ثابت براساس ارزی دیگر است. در این حالت دو شرکت متعهد می‌شوند که دارایی‌های ارزی خود را براساس نرخ ثابت از پیش تعیین شده خرید یا فروش (معاوضه) کنند.

ب) تعهد در برابر تعهد به معاوضه یا خرید و فروش دارایی‌های ارزی با جریان‌های درآمدی متغیر در برابر دارایی با جریان‌های درآمدی ثابت

نوع دوم سوآپ ارزی ثابت - متغیر است. تحت این قرارداد یکی از جریان‌های پرداخت در نرخ ثابت در یک ارز قرار گرفته، در حالی که جریان پرداخت دیگر براساس نرخ متغیر ارز دیگر قرار گرفته است (شرکت A متعهد به پرداخت نرخ ثابتی طبق یک نوع ارز و شرکت B متعهد به پرداخت نرخ شناور براساس ارزی متفاوت است). در این حالت شرکت A متعهد به خرید دارایی‌های ارزی شرکت B براساس نرخ شناور است و شرکت B متعهد به خرید دارایی‌های ارزی شرکت A براساس ثابت است. اگر ممنوعیت غرر را منحصر به بیع ندانیم، این مورد و مورد بعد که یک یا دو طرف قرارداد شناور است، این مشکل را داشته و نمی‌توان حکم به صحت کرد؛ البته مشهور فقیهان بر آن هستند که غرر فقط در بیع ممنوع است.

ج) تعهد در برابر تعهد به معاوضه یا خرید و فروش دارایی‌های ارزی با جریان‌های درآمدی متغیر با یکدیگر

نوع سوم سوآپ ارز متغیر - متغیر است که در این حالت هر دو طرف جریان پرداختی براساس نرخ‌های متغیر ارزهای مورد قرارداد است. به این معنا که نرخ مورد توافق معامله‌گران عبارت است از نرخ زمان سررسید معامله (شرکت A متعهد به پرداخت نرخ شناوری براساس یک نوع ارز و شرکت B نیز متعهد به پرداخت نرخ شناور براساس ارزی دیگر است). در این حالت شرکت A متعهد به خرید دارایی‌های ارزی شرکت B براساس نرخ شناور است و شرکت B متعهد به خرید دارایی‌های ارزی شرکت A براساس شناور است.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در مقاله پیش‌رو در بخش نخست بُعدها، مؤلفه و شاخص‌های قرارداد سوآپ ارز از دیدگاه مالی بررسی شد. در این بخش ضمن بررسی تعریف‌های متعارف، انواع، مشخصات، مدل‌های رایج، گستره استفاده، مزیت‌ها و عیب‌های سوآپ ارز، ضرورت استفاده از این ابزار در بازار مالی ایران بررسی شد. در جمع‌بندی می‌توان بیان داشت که به‌طور معمول سوآپ نرخ ارز مانند دیگر سوآپ‌ها در اساس یک معاوضه و مبادله بر روی جریان درآمدها (ورودی) و پرداخت‌ها (خروجی‌ها) است. طرفین یک قرارداد سوآپ یک جریان نقد ورودی و یک جریان نقد خروجی دارند و عامل منحصر به فردی که سوآپ نرخ ارز را از دیگر قراردادهای سوآپ متمایز می‌کند، این است که افزون بر معاوضه جریان نقدی به سوآپ اصل سرمایه نیز می‌پردازد؛ بنابراین تعریف‌های پیش‌گفته فوق را می‌توان این چنین خلاصه کرد:

یک معامله سوآپ نرخ ارز شامل معاوضه اصل و فرع یک نوع ارز با اصل و فرع ارز دیگری است.

در بخش دوم بُعدها، مؤلفه و شاخص‌های قرارداد سوآپ ارز از دیدگاه فقهی - حقوقی بررسی شد. سوآپ نرخ ارز در مدل تأمین مالی و سرمایه‌گذاری بررسی شد. در مدل تأمین

مالی، بیع دین به دین و قرض ربوی مطرح و واکاوی فقهی صورت پذیرفت. در مدل سرمایه‌گذاری، بررسی فقهی از نظر بیع کالی به کالی، بیع معدوم و معاوضه معدوم نگاشته شد. امکان تصحیح سوآپ ارز از راه عقد صلح، تعهد در برابر تعهد پرداخت جریان‌های درآمدی و تعهد در برابر تعهد بیع یا معاوضه دارایی‌های پایه ارزی بررسی شد.

منابع و مأخذ

۱. انصاری، شیخ مرتضی؛ فرائد الاصول؛ قم: مؤسسه نشر اسلامی، ۱۴۰۷ق.
۲. _____؛ کتاب المکاسب؛ ج ۱، چ ۱، المؤتمر العالمی بمناسبة الذکری المئویة الثانية لمیلاد الشیخ الأنصاری، ۱۴۱۵ق.
۳. حرّ عاملی؛ وسائل الشیعه؛ ج ۱۸، قم: مؤسسة آل البيت علیهم السلام لإحیاء التراث، ۱۴۱۴ق.
۴. راعی، رضا و علی سعیدی؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک؛ تهران: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران و سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، ۱۳۸۳.
۵. سمیر عبدالحمید رضوان؛ المشتقات المالية و دورها فی ادارة المخاطر؛ قاهره: دارالنشر للجامعات، ۱۴۲۶ق.
۶. علامه حلی، حسن بن یوسف؛ تذکرة الفقهاء؛ ج ۱۰، چ ۱، قم: مؤسسة آل البيت علیهم السلام لإحیاء التراث، ۱۴۲۰ق.
۷. گردشکنان، حبیب محمد؛ امکان‌سنجی طراحی ابزار مالی سوآپ با توجه به فقه و عقود اسلامی؛ تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۱.
۸. محقق اردبیلی؛ مجمع الفائده؛ ج ۱۰، قم: مؤسسه نشر اسلامی، ۱۴۱۲ق.
۹. مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس درباره تصحیح قرارداد آتی.
۱۰. معرفت، محمدهادی؛ «دادو ستد قولنامه ای، ماهیت، مشروعیت و احکام آن»؛ مجله فقه اهل بیت علیهم السلام؛ ش ۱، ۱۳۷۴.
۱۱. معصومی‌نیا، غلام‌علی؛ ابزارهای مشتقه، بررسی فقهی و اقتصادی؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۷.
۱۲. موسوی خمینی، سیدروح‌الله؛ تحریر الوسیله؛ ج ۱؛ قم: دارالکتب العلمیه، ۱۳۹۰ق.

۱۳. _____؛ کتاب البیع؛ قم: مؤسسه نشر اسلامی، ۱۴۱۵ق.
۱۴. موسویان، سیدعباس؛ ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶.
۱۵. نجفی، شیخ‌محمدحسن؛ جواهر الکلام فی شرح شرایع الاسلام؛ ج ۲۲، چ ۶، تهران: دارالکتب الاسلامیه، ۱۴۰۰ق.
۱۶. وحید بهبهانی؛ حاشیه مجمع الفائدة والبرهان؛ نجف: منشورات مؤسسه العلامة المجدد الوحيد البهبهانی رحمته الله، ۱۴۱۷ق.
۱۷. هال، جان؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک؛ ترجمه سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، تهران: [بی‌نا]، ۱۳۸۴.
۱۸. یوسفی، احمدعلی؛ خریدوفروش اسکناس؛ تهران: انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۹.

19. Arie L. Melnik & Siiven E. Plalt; "Currency swaps, hedging, and the exchange of collateral"; *journal of international money and finance*, no11, 1992.
20. Bragg, Steven M.; *Treasury Management: The Practitioner's Guide*; John Wiley and Sons, 2010.
21. Brown, Keith C., Keith Cates Brown, Donald J. Smith; *Institute of Chartered Financial Ana, Interest rate and currency swaps: a tutorial*; Wiley-Blackwell, 1995.
22. Christine Helliari; *Uses of interest rate and currency swaps by financial managers*.
23. Collier Paul M., & Samuel Agyei; *Cima Official Learning System Management Accounting Risk and Control Strategy*, Butterworth-Heinemann, 2007.
24. copes, Robert christophor, "credit risk exposure with currency swap", *European financial management*, vol3, no1, 1997.

25. Coyle, Brian; **Currency swaps**, The chartered institute of bankers, 2000.
26. Fabozzi, Frank J.; Pamela Peterson Drake, Ralph S. Polimen; **The complete CFO handbook: from accounting to accountability**; John Wiley and Sons, 2007.
27. Gibson, Willa.E.; "Are swap agreements securities or futures? The inadequacies of applying the traditional regulatory approach to otc derivatives transactions"; **the Journal of Corporation Law**, vol 24, no 379, 1999.
28. John, McCormick; **Currency Swap - Corporate Finance**; ProQuest, 1993.
29. Joseph, John; Stephens; **Institute of Internal Auditors (U.K.)**; **Managing currency risk: using financial derivatives**, John wiley and sons, 2001.
30. kiff, john & uri ron & shafiq ebrahim; **the federal governments use of interest rate swap and currenncurrency**; bank of Canada review, 2001.
31. Madura, Jeff; **Financial institutions and markets**; Cengage Learning EMEA, 2008.
32. Marshall, Francis John & Kenneth R. Kapner; **Understanding swaps**, John wiley and sons, 1993.
33. Record, Neil; **Currency overlay**, John Wiley & Sons, 2003.
34. Sivakumar, Sivaprakasam & Mathew, Anita; "Currency Swaps: An Instrument of International Finance"; **Vikalpa**, Vol. 21, No. 2, 1996.

35. Johnson, R. Stafford; Bond Evaluation; Selection & Management; John Wiley and Sons, 2004.
36. Wang, Peijie; The Economics of Foreign Exchange and Global Finance, Springer, 2009.
37. Wilmott, Paul & Paul Wilmott; introduces quantitative finance; John Wiley and Sons, 2007.