

## «اوراق دوسویه ارزی»<sup>۱</sup>

### رویه‌ای برای معاملات ارزی در یک اقتصاد مقاومتی نوعی

اصغر ابوالحسنی\*

تاریخ دریافت: ۹۱/۱۱/۲۸

احمد بهاروندی\*\*

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۴/۱۷

#### چکیده

پوشش ریسک مربوط به نوسانات نرخ ارز را می‌توان از طرق مختلف انجام داد که از جمله آن‌ها می‌توان به روش‌هایی چون انتخاب درست ارز مخاطب، ایجاد و متنوع سازی سبد منابع ارزی و انجام معاملات پوششی ارز اشاره نمود. سمت و سوی مقررات معاملات ارزی باید به نحوی باشد که معاملات برای رفع نیازهای واقعی تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان به کار گرفته شود و زمینه بورس بازی‌های مخرب گرفته شود. به همین دلیل سوق دادن این معاملات به سمت بخش واقعی اقتصاد می‌تواند راهگشا باشد. معرفی ابزاری مطابق با معیارهای اقتصاد مقاومتی می‌تواند به عنوان راه‌حل تئوریک در مرحله فعلی مثمر ثمر واقع گردد. آنچه در این بین مفید به نظر می‌رسید، استفاده از ادبیات مربوط به فرآیند تبدیل دارایی‌های عینی به اوراق بهادار می‌باشد، چراکه ورود فاکتور دارایی عینی در فرآیند انتشار آن می‌تواند باعث رفع شبهاتی همچون عدم وجود پشتوانه برای اوراق مورد معامله، وجود شبهه قمار و ... در آن معاملات باشد. در این تحقیق با استفاده از این رویکرد به تعریف ابزار جدیدی با نام «اوراق دوسویه ارزی» پرداخته‌ایم که می‌توان به وسیله آن ریسک‌های ارزی پیش‌روی اقتصاد کشور و سیستم بانکی را با لحاظ شرایط شرعی پوشش داد.

#### واژگان کلیدی

اوراق دوسویه ارزی، اقتصاد مقاومتی، ریسک ارزی، پوشش ریسک

a\_abolhasani@yahoo.com

\* استادیار دانشگاه پیام نور

amd.bahar@gmail.com

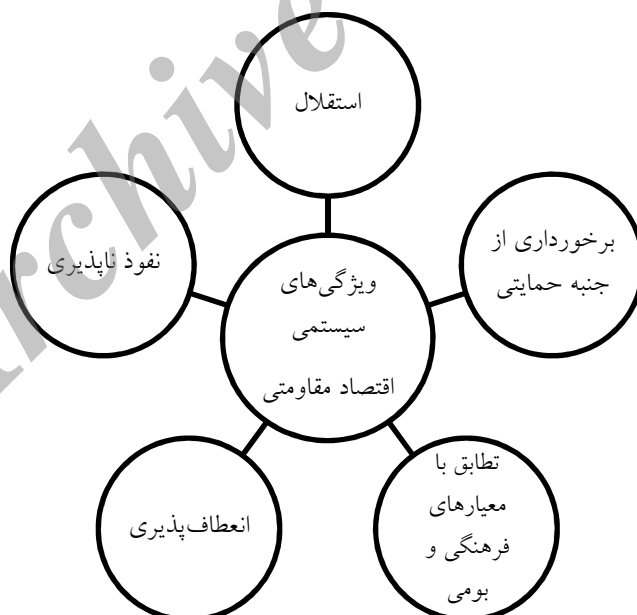
\*\* دانشجوی دکتری علوم اقتصادی، دانشگاه پیام نور (نویسنده مسئول)

## ۱. مفهوم شناسی «اقتصاد مقاومتی»<sup>۲</sup>

ایران به عنوان کشوری با رویکرد سیاسی- اجتماعی مستقل در مناسبات جهانی، توانسته است تا با ایجاد ادبیات نو در عرصه‌های مختلف و شئون متفاوت حکومت‌داری الگویی بومی با تکیه بر تعالیم اسلامی ارائه دهد. اگرچه بروز عملی این الگو به دلایل بسیار نتوانسته است نقطه مطلوب را به نمایش بگذارد، ولی پیشرفت‌های چشمگیر و غیرقابل انکار سال‌های پس از انقلاب در صحنه‌های گوناگون باعث شده است کشورهای حوزه اسلام، ایران را به عنوان کشوری با حاکمیت اسلام و پیشرو در عرصه مناسبات بین‌المللی و داخلی بشناسند. بر این اساس محققین و صاحب‌نظران کشورمان همواره بایستی درصدد رفع موانع علمی موجود در مسیر تعالی کشور برآیند. از جمله ابعاد حیاتی و مهم در این مسیر، نظریه‌پردازی در جنبه اقتصادی حکومت‌داری می‌باشد. در ادبیات اقتصادی مرسوم، تحلیل روندهای اقتصاد از جمله روش‌هایی است که محققین از آن برای کنترل و هدایت آتی اقتصادها مورد استفاده قرار می‌دهند و اقتصاد ایران نیز نمی‌تواند از این قاعده مستثنی باشد. اما آنچه در این مجال در صدد پرداختن به آن هستیم، نه به معنای مصطلح روند و یا سیکل، بلکه به معنای شرایط تصمیم‌ساز اقتصادی حاکم بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی در کنار رویکردهای مختلف سیاست‌گذاری‌های اقتصادی می‌باشند. چنین شرایط و استراتژی‌هایی را می‌توان به دو دسته کلی موانع و چالش‌های اقتصادی و استراتژی‌های حاکمیتی اتخاذ شده از سوی مسئولین اجرایی حکومت تقسیم نمود.

چالش‌ها و موانع پیش‌روی اعتلای اقتصادی کشورمان پس از انقلاب اسلامی ایران بر کسی پوشیده نیست که از جمله مهمترین آن‌ها، جنگ تحمیلی، تحریم‌ها و مفاسد اقتصادی می‌باشند که در این مجال به شرح آن‌ها نمی‌پردازیم. از سوی دیگر استراتژی‌های اتخاذ شده اقتصادی از سوی مجریان حاکمیتی همواره با اختلافات و تفاوت‌هایی همراه بوده که تأثیرات بسیار متفاوتی را بر فضای کسب‌وکار کشور داشته است. در این اثنا و در سال‌های اخیر مقام معظم رهبری مفهومی را در عرصه اقتصادی معرفی نمودند با عنوان «اقتصاد مقاومتی». در ادبیات اقتصادی معادلی برای این مفهوم موجود نیست و نزدیکترین مفهوم به آن را می‌توان «اقتصاد حمایتی»<sup>۳</sup> که منظور از آن

ایجاد چتر حمایتی توسط سیاست‌های اقتصادی از بخش‌های مورد نظر فعال در یک فضای کسب و کار می‌باشد. به عنوان نمونه می‌توان به حمایت از تولیدکنندگان داخلی در مقابل واردات از طریق اعمال تعرفه‌های گمرکی اشاره نمود. اما به نظر می‌رسد مفهوم اقتصاد مقاومتی که مورد نظر رهبر انقلاب می‌باشد، عام‌تر از مفهوم یادشده است. در این رابطه می‌توان برای مفهوم اقتصاد مقاومتی دو جنبه متصور بود، اولین جنبه این مفهوم، سیاست‌های حمایتی اقتصادی را در بر می‌گیرد مانند حمایت از تولیدکنندگان داخلی که گذشت. دومین جنبه مربوط به چهار ویژگی استقلال، نفوذ ناپذیری<sup>۴</sup>، تطابق با معیارهای بومی و فرهنگی کشور و انعطاف‌پذیری را شامل می‌شود. بدیهی است که تبلور این شاخصه‌ها در تحقق عمده مولفه‌های کلاسیک اقتصادی همچون نرخ رشد مناسب، نرخ پایین بیکاری، نرخ تورم پایین، بهره‌وری بالا، ضریب نفوذ فناوری در مشاغل و ... می‌باشد. ولی بعضی از ویژگی‌های جنبه دوم اقتصاد مقاومتی همچون تطابق با معیارهای بومی و نفوذ ناپذیری، نیازمند تئوری‌پردازی‌ها و سیاستگذاری‌های اقتصادی مخصوص به خود می‌باشد.<sup>۵</sup>



شکل ۱. ویژگی‌های سیستم اقتصاد مقاومتی

یکی از عرصه‌های تعامل اقتصاد کشورمان با اقتصاد بین‌المللی عبارت از تبادلات ارزی بین بانکی و به تبع آن اندوخته‌های ارزی می‌باشد. از آنجا که اندوخته‌های ارزی به مثابه ثروت ملی به حساب می‌آیند، همواره بایستی با مدیریت به هنگام و صحیح سبد دارایی‌های ارزی، حفظ ارزش این اندوخته‌ها را مورد حفاظت قرار داد. اصطلاحاً ارزش ارز همواره با ریسک‌هایی مواجه است که باعث کاهش ارزش<sup>۶</sup> ارز می‌گردند (رنجبر، ۱۳۷۷، ص ۲۷). در اصطلاح علمی بایستی معاملات ارزی را در مقابل ریسک‌های مترتبه پوشش داد<sup>۷</sup>. بدین منظور روش‌های متعددی همچون تنوع‌سازی در سبد ارزی، استفاده از قراردادهای بازارهای مشتقه مالی، وام‌های متقابل و ... وجود دارد که هر کدام در جای خود قابل بررسی هستند.

اما آنچه در این مقاله به دنبال بیان آن هستیم عبارت است از توضیح روش پوشش ریسک دارایی‌های ارزی به صورتی که در بستر اقتصاد مقاومتی بتوان از آن به عنوان یک الگوی منطبق با اصول موضوعه شرعی یاد نمود. بدین منظور ابتدا به صورت مختصر به تعریف ریسک ارزی و تبعات احتمالی بروز آن اشاره می‌کنیم و بیان می‌نماییم یک سیستم اقتصادی با ویژگی مقاومت پذیری بایستی همواره با رصد نمودن تغییر و تحولات بازارهای ارزی، نسبت به حفظ ارزش سبد ارزی کشور هوشیار باشد.

## ۲. ریسک ارزی و تبعات پیش‌آمد آن

ریسک نرخ ارز حاصل تفاوت‌های موجود بین قیمت ارز رایج یک کشور و سایر ارزها می‌باشد و در اثر نوسانات نابرابر نرخ‌های ارز ایجاد می‌شود. این نوع ریسک ممکن است در طول دوره‌ای که بانک دارای قراردادهای داخل یا خارج از ترازنامه، چه به صورت نقدی و چه به صورت سلف بر یک ارز خاص باشد، در اثر تغییرات نامساعد نرخ ارز دارنده آن را متحمل زیان کند. سستی در کنترل و مهار ریسک نرخ ارز و بی‌ثباتی‌های فرامرزی سرمایه، خود انگیزه مهمی در رشد بی‌رویه بازارهای مالی بین‌المللی گردیده و حجم و رشد معاملات ارزی جهانی به رشد تجارت بین‌المللی و جریانات سرمایه سرعت بخشیده و منجر به ناپایداری بیشتر نرخ ارز و در نتیجه بروز هرچه بیشتر ریسک نرخ ارز شده است. لذا مدیریت ریسک‌های ارزی به عنوان یکی از

وظایف بانک‌های مرکزی کشورها مورد توجه بوده است و بکارگیری ابزاری جهت پوشش ریسک نوسانات ارزی امروزه شدیداً از سوی کشورهای مختلف دنیا احساس می‌شود (جلالی نائینی، ۱۳۷۶).

بحران‌های ارزی همواره گریبانگیر کشورهای مختلف بوده و تا کنون قربانیان زیادی را گرفته است. از جمله بحران‌های ارزی موجود در دهه‌های اخیر، می‌توان به بحران بدهی آمریکای لاتین در سال‌های دهه ۱۹۸۰ میلادی، بحران سفته‌بازی بر روی ارزها در سال‌های ۱۹۹۰ میلادی، بحران جنوب آمریکا و بحران شرق آسیا اشاره نمود که محوریت نقش آفرینی در این بحران‌ها را کاهش در ارزش ارز ایفا نموده است (Crugman, 2000, p.356). به عنوان مثال در جدول زیر مقادیر کاهش در ارزش پول ملی چند کشور منتخب جنوب شرقی آسیا در خلال سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ میلادی نشان داده شده است.

**جدول ۱. درصد کاهش ارزش پول ملی در خلال سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ میلادی**

کشورهای نمونه	تایلند	فیلیپین	مالزی	کره	اندونزی
میزان کاهش ارزش (%)	۱۹.۶	۱۴.۱	۱۸	۲۱.۹	۴۰.۵

منبع: صندوق بین‌المللی پول

این نوسانات ارزی اثرات مخرب فراوانی را برای مردم حوزه‌های اقتصادی متأثر از آن بخصوص کشورهای منطقه به دنبال داشت که به عنوان مثال می‌توان به کاهش در تراز حساب جاری کشورها اشاره نمود. برای نشان دادن این امر، در جدول زیر میزان این کاهش را به صورت درصد کاهش در تراز حساب جاری نسبت به GDP برای میان متوسط سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ میلادی و سال ۱۹۹۸ میلادی ارائه می‌دهیم.

**جدول ۲. درصد کاهش در تراز حساب جاری نسبت به GDP برای میان متوسط سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۷ و سال ۱۹۹۸**

کشورهای نمونه	تایلند	فیلیپین	مالزی	کره	اندونزی
میزان کاهش ارزش (%)	۱۸.۸	۶.۸	۱۹.۶	۱۵.۱	۶.۸

منبع: صندوق بین‌المللی پول

در جریان این بحران، بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، سیاست‌های درمانی زیادی را برای کشورهای منطقه تجویز کردند که نتایج رضایت‌بخشی به دنبال نداشت و به کارگیری این سیاست‌ها، سبب فروپاشی اقتصادی اندونزی، تایلند و ... شد و شورش‌های مردمی در این کشورها را به دنبال داشت. در این میان، مالزی حاضر نشد به سیاست‌ها و نسخه‌های بانک جهانی تن در دهد و برخلاف توصیه‌های بانک جهانی، قیمت ارز را تثبیت کرد، نرخ بهره را پایین آورد و محدودیت‌های فوق‌العاده زیادی را بر خروج سرمایه اعمال کرد. انجام این تدابیر سبب شد این کشور، با کمترین هزینه، بحران را از سر بگذراند و اقتصاد پیشتاز منطقه جنوب شرقی آسیا لقب گیرد.

از دیگر موارد بروز بحران‌های اجتماعی می‌توان به بحران حوزه یورو اشاره داشت. یورو در سالیان اخیر، پس از دلار آمریکا، رایج‌ترین ارز دنیا و دومین ارز پر تجارت در جهان به شمار می‌رود. ارز رسمی حوزه یورو، بیش از ده سال قبل متولد شد و هم‌اینک، تعداد ۱۷ کشور از ۲۷ کشور عضو اتحادیه اروپا را در بر می‌گیرد. به گونه‌ای که روزانه بیش از ۳۳۲ میلیون نفر در قاره سبز از این ارز استفاده و با بکارگیری آن، مبادله می‌کنند. اما پس از ده سال از رواج یورو، سال ۲۰۱۲ میلادی آغاز شد، اما هیچ چشم انداز امیدوار کننده‌ای درباره اقتصاد حوزه یورو به چشم نمی‌خورد، به گونه‌ای که کارشناسان، گویی همه منتظر یک خبر بد هستند. به هر حال، با گسترش بحران حوزه یورو، بسیاری از شاخص‌های اقتصادی تحت تأثیرات منفی قرار گرفته‌اند و اقتصاددانان فعال در این حوزه به دنبال راه‌حل برون رفت از بحران می‌باشند ( Moore, 2007, p.4).

در ایران نیز تغییرات وسیع نرخ ارز در خلال سال‌های اخیر و تأثیرات مخرب آن بر بخش‌های تولیدی و ایجاد تورم‌های ناشی از افزایش هزینه اقلام وارداتی تجربه شده است. بسیاری از طرح‌های صنعتی که هنگام راه‌اندازی و مطالعه اقتصادی بر اساس نرخ ارز آن زمان سود آور بوده‌اند، بعد از کاهش ارزش ریال، به دلیل اتکا به مواد اولیه وارداتی زیان‌ده گردیده‌اند و شرکت‌ها نیز رو به ورشکستگی نهاده‌اند (راعی، ۱۳۸۳، ص ۳۵).

با این توصیفات می‌توان درک نمود که جایگاه مدیریت ریسک نوسانات ارزی به چه صورت می‌باشد. زمانی که ریسک ارزی شناسایی و مشخص شود، بخشی از مدیریت ریسک ارزی تحقق می‌یابد، اما تکنیک‌هایی برای پوشش ریسک‌های ارزی ساخته شده‌اند که می‌توانند آن‌ها را اداره نمایند. تکنیک‌های مرسوم موجود به طور کلی به دو بخش تقسیم می‌شود؛ تکنیک‌های پوششی کوتاه‌مدت<sup>۸</sup> و تکنیک‌های پوششی بلندمدت<sup>۹</sup>. از جمله روش‌های پوششی کوتاه‌مدت عبارتند از قراردادهای سلف<sup>۱۰</sup>، قراردادهای آتی<sup>۱۱</sup>، قراردادهای اختیار معامله<sup>۱۲</sup>، استفاده از بازار پول و ... . از روش‌های پوشش ریسک در بازه بلندمدت نیز می‌توان به وام‌های متقابل<sup>۱۳</sup> و قراردادهای سوآپ<sup>۱۴</sup> اشاره نمود که بسیاری از آن‌ها در چاقوب بازارهای مشتقات مالی قابل تعریف می‌باشند (بهاروندی، ۱۳۸۸، ص ۲۸).

در ادامه مقاله با بیان روشی بسیار ساده در صدد معرفی مسیری جهت پوشش ریسک نوسانات ارزی بر خواهیم آمد، به گونه‌ای که قیود پوششی و تطابق با ملاک‌های شرعی در آن رعایت شده باشد.

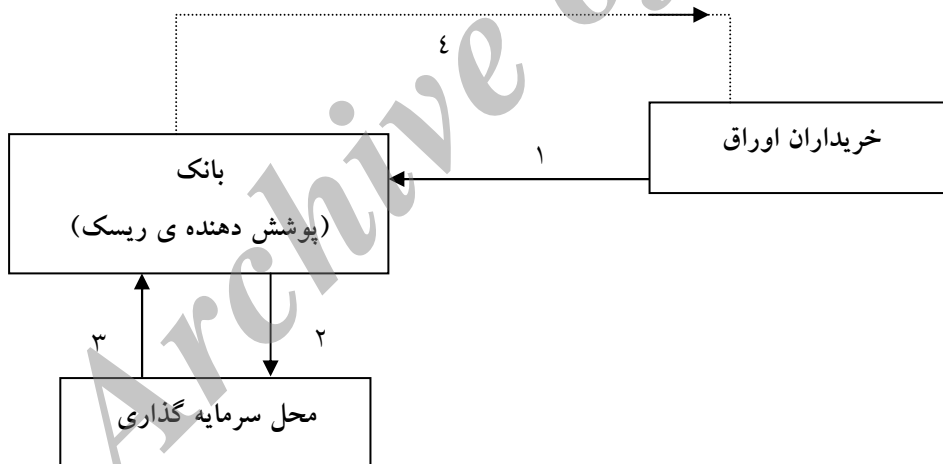
### ۳. اوراق دوسویه ارزی

فرض کنید که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، با کاهش ارزش احتمالی ریال‌های موجود در حساب‌های ذخیره خود مواجه می‌باشد. این نهاد به عنوان پوشش دهنده ریسک<sup>۱۵</sup>، با کاهش ارزش پول کشور مواجه می‌باشد. در این صورت بانک مایل است تا با فروش درآمدهای ریالی آتی خود، به خرید ارزی که بنابر پیش‌بینی قیمت آن در آینده با ثبات‌تر می‌باشد، پردازد چرا که با این روش می‌تواند خود را در مقابل کاهش ارزش ریال پوشش دهد. از طرفی قصد دارد تا با مربوط کردن معامله پوششی خود به بخش واقعی اقتصاد، جنبه شرعی معامله خود را مورد تأکید قرار دهد.

فرض کنیم که در بازار ارزی، معامله‌گری باشد که درست عکس انتظارات بانک مرکزی کشورمان، انتظار ثبات ارزش ریال و یا حتی افزایش ارزش آن را در مقابل ارزهای خارجی داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از پروژه‌های سرمایه‌گذاری در داخل کشور وجود دارند که با مشکل کمبود نقدینگی مواجه هستند. در چنین حالتی

بانک مرکزی می‌تواند با تعریف پروژه‌های ملی به عنوان پروژه‌های مشارکتی و انتشار اوراق دوسویه به جذب منابع سرگردان سرمایه‌ای جهت تزریق به این طرح‌ها مبادرت ورزد. در این صورت بانک مرکزی اوراق مشارکت مربوط به این پروژه‌ها را در ازای دریافت پول خارجی که انتظار افزایش و یا حداقل ثبات ارزش آن را دارد به طرف خارجی به فروش می‌رساند و در مقابل سود یا اصل یا هر دوی سود و اصل مربوط به مبلغ خرید این اوراق را به صورت پرداخت‌های ریالی، به طرف خارجی یا سرمایه‌گذاران داخلی متعهد می‌گردد. بدیهی است که منظور از سود در اینجا سودی است که بابت اقدام ناشران اوراق در سرمایه‌گذاری مبالغ جمع‌آوری شده در طرح‌های اقتصادی به دست آمده است.

در این صورت از یک طرف ریسک کاهش ارزش ارز داخلی پوشش داده شده یا احیاناً از سود حاصل از پیش‌بینی درست تغییر نرخ ارز استفاده می‌شود و از سوی دیگر منابع مالی خرد و یا کلان جهت تأمین هزینه‌های پروژه‌ها تأمین می‌گردند.



شکل ۲. فرآیند انتشار اوراق دوسویه ارزی

نمودار فوق ۴ مرحله از فرآیند انتشار این اوراق را نمایش می‌دهد که هر مرحله طبق فرآیند زیر انجام می‌شود.



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

از جمله مزایای استفاده از اوراق دوسویه ارزی عبارتند از: تأمین مالی طرح‌های نیازمند به نقدینگی؛ ایجاد جریان سود علاوه بر اصل مبلغ دریافتی به تأمین‌کنندگان اولیه منابع مالی و پوشش بخشی از ریسک نوسانات ارزی.

#### ۴. بررسی فقهی اوراق دوسویه ارزی

به منظور بررسی فقهی ابزار معرفی شده در اینجا به صورت مختصر ضوابط کلی‌ای که در بین فقها برای معاملات بازار سرمایه الزامی دانسته شده است را بیان می‌داریم.

#### ۴-۱. قاعده لزوم

اصل این است که هنگامی که قراردادی منعقد شد آثار مربوطه بر آن مترتب می‌شود مگر اینکه دلیلی بر فسخ داشته باشیم، لذا غیر از اینکه این معامله را می‌توانیم با قید شروط ضمن عقد برای طرفین لازم قرار دهیم، طبق ظواهری مانند آیه شریفه «یا ایها الذین آمنوا أوفوا بالعقود» (مائده: ۱) و همچنین آیه «یا ایها الذین آمنوا لا تأکلوا أموالکم بینهکم بالباطل إلی أن تكون تجارة عن تراض منکم» (نساء: ۲۹) و استفاده از حدیث «المسلمون او المؤمنون عند شروطهم» و سیره عقلا، حکم به اصالت لزوم در عقد می‌نماییم.

#### ۴-۲. بررسی اصل اصالة الصحة

مواردی که در مورد آن‌ها اصل صحت جاری می‌شوند عبارتند از جریان قاعده که منوط به احراز عنوان عمل است و دوم، لزوم تحقق عنوان عمل در معاملات. لذا در این

مورد نیز چون هر دو حالت بالا در مورد این معامله جاری است و از طرف دیگر بنابر اطلاعات و عموماً موجود، حکم به صحت معامله می‌نماییم.

#### ۳-۴. بررسی شبهه ربا

از آنجایی که درآمدهای حاصله از این اوراق ناشی از درآمدهای مترتبه بر یک دارایی عینی است، لذا هیچگونه شبهه ربا در این بین وجود ندارد.

#### ۴-۴. بررسی شبهه اکل مال به باطل

طبق استدلالات و بحث‌هایی که در مورد شرایط اکل مال به باطل وجود دارند، از آنجایی که فرایند انتشار و خرید و فروش این ابزار، هیچ کدام از آن مصادیق که در ذیل مختصراً مورد اشاره واقع شده‌اند را دارا نمی‌باشد، لذا شبهه وجود حالت اکل مال به باطل در مورد آن، مردود است. برخی از این مصادیق عبارتند از: نداشتن منفعت حلال و مالیت، تضییع حقوق دیگران، تضمین در زیان‌آوری، فریبکاری و تحمیق، فساد و فحشاء، اجرت بر واجبات، لغو و لهو، مالی که از طریق تضعیف نظام اسلامی به دست آید.

#### ۵-۴. بررسی قاعده نفی غرر

از آنجایی که فرض بر این است که نکاتی همچون قدرت بر تحویل عوضین معامله، علم بر مقدار و کیفیت عوضین، علم بر امور مربوط به معامله چون زمان تحویل، زمان خیار و... در فرایند انتشار و خرید این ابزار رعایت می‌شوند، می‌توان بیان کرد که معامله بر این ابزار از مصادیق معامله غرری نمی‌باشد.

#### جمع‌بندی

به منظور پوشش بخشی از ریسک مترتب بر نوسانات قیمت ارز بایستی تدابیری اندیشید که علاوه بر دارا بودن ویژگی‌های معمول مالی، توانایی برآورده کردن بایسته‌های تعامل ارزی یک اقتصاد مقاومتی را در بر داشته باشد. از جمله این تدابیر می‌تواند در حوزه نظر و طراحی ابزار صورت گیرد که در این مقاله به دنبال حرکت در

این مسیر بودیم. از اینرو اوراقی را با نام «اوراق دوسویه ارزی» معرفی نمودیم. انتشار این اوراق، از طریق فرآیند نقدی نمودن دارایی‌های عینی، در عین اینکه می‌تواند به پوشش دادن ریسک نوسانات قیمت دارایی‌های ارزی انتشار دهنده آن منجر شود، از این جهت که می‌تواند باعث ورود ابزار معاملاتی جدید در بازار سرمایه شود، به رونق این بازار نیز کمک خواهد نمود. شاید بتوان گفت که عمده‌ترین علتی که می‌تواند انتشار اوراق ابزارهای مالی را در کشورهای اسلامی با استقبال فراوان روبرو سازد، ورود فاکتور دارایی عینی در فرآیند انتشار آن و در نتیجه رفع شبهات معاملاتی همچون عدم وجود پشتوانه برای اوراق مورد معامله، وجود شبهه قمار و ... می‌باشد.

## یادداشت‌ها

۱. اصطلاح مذکور به صورت ابداعی توسط نگارنده به کار رفته است. می‌توان برای معادل انگلیسی آن از واژه Bilateral Currency Papers (BCP) استفاده نمود. نسخه اولیه این مقاله در سال ۱۳۸۷ تهیه گردیده بود که در سال‌های بعد با اصلاحات و اضافاتی به دوفصلنامه مطالعات اقتصاد اسلامی ارائه گردید.

۲. واژه «اقتصاد مقاومتی» اولین بار توسط رهبر معظم انقلاب حضرت آیه الله خامنه‌ای معرفی گردید. این واژه دارای معادل لاتین نمی‌باشد. شاید بتوان نزدیکترین معنای معادل را برای آن در قالب واژه "strength economy" ترجمه نمود.

### 3. protectionism

لغت‌نامه "Investopedia" اقتصاد حمایتی را به صورت مجموعه‌ای از سیاست‌ها و محدودیت‌ها دانسته است که تجارت بین‌المللی را با هدف حمایت از مشاغل داخلی و صنایع محلی اعمال می‌شود و انواعی از این سیاست‌ها را در قالب تعرفه‌ها، سهمیه‌ها، یارانه‌ها و مالیات دانسته که ممکن است بر هر کدام از مشاغل داخلی و یا صنایع خارجی به طور مستقیم و غیر مستقیم وضع گردد. برای مطالعه بیشتر می‌توانید به آدرس اینترنتی زیر مراجعه نمایید:

<http://www.investopedia.com/terms/p/protectionism>

۴. دو ویژگی استقلال و نفوذناپذیری را می‌توان از متن صریح آیه ۵۶ سوره نساء؛ «وَأَنَّ يَجْعَلَ اللَّهُ لِلْكَافِرِينَ عَلَى الْمُؤْمِنِينَ سَبِيلًا» قابل برداشت است.

۵. شایسته است تا صاحب‌نظران محترم اقتصادی با پروراندن مفهوم «اقتصاد مقاومتی»، جنبه‌های مختلف آن را شناسایی کرده و به ارائه پیشنهاد‌های اجرایی در خور پردازند.

6. depreciation
7. hedging
8. short term hedging techniques
9. long term hedging techniques
10. forward contracts
11. futures contracts
12. option contracts
13. option contracts
14. option contracts
15. hedger

#### کتابنامه

قرآن کریم

بهاروندی، احمد (۱۳۸۸)، «بررسی روش‌های پوشش ریسک منابع ارزی بانک‌ها از منظر فقه امامیه و قانون بانکداری بدون ربا»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق(ع).

جلالی‌نائینی، احمدرضا (۱۳۷۶)، «روش‌های پوشش ریسک ارز برای بخش تجاری»، مجموعه مقالات هفتمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی، تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.

راعی، رضا و سعیدی، علی (۱۳۸۳)، *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، تهران: انتشارات سمت.

رنجبر، مجتبی (۱۳۷۷)، «مدیریت ریسک‌های ارزی»، *نشریه حسابدار*، سال سیزدهم، شماره ۱۲۸، آبان ۱۳۷۷، صص ۲۶-۲۸.

Krugman, Paul R. (2000), *Currency Crises*, University of Chicago Press.

Moore, Tomoe (2007), "The Euro and Stock Markets in Hungary, Poland, and UK" *Journal of Economic Integration*, Vol. 22, No. 1, pp.69-90.