



آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) و ارائه مدل پیشنهادی بازار متشکل ارزی مبتنی بر واقعیت اقتصادی کشور

محمدحسین حاجی غیائی فرد^۱
هاشم نیکومرام^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۹۷/۱۰/۱۵ تاریخ پذیرش مقاله: ۹۷/۱۲/۰۸

چکیده

امروزه مقوله‌ی ارز نقش مهمی را در تجارت بین‌المللی ایفا می‌کند تا جایی که یکی از دغدغه‌های مهم سیاست‌گذاران نحوه‌ی تعیین نرخ برابری بین ریال و ارزهای خارجی و ایجاد بستری برای فراهم شدن ثبات در بازار ارز به منظور کاهش هزینه‌ها و ریسک سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشور می‌باشد. از نظر محقق بررسی مکانیزم معاملات در بازار فارکس و شناسایی دقیق و علمی از آن می‌تواند به عنوان یکی از راهکارهای پیشنهادی برای سیاست‌گذار ارزی در راستای طراحی مدل مطلوب بازار ارز در کشور و کنترل بازار و ابزارهای مرتبط با آن یاری نماید. بازگشت ثبات به بازار ارز و از آن مهم‌تر قابل پیش‌بینی بودن این بازار برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی، امری است که در نهایت امنیت و رشد اقتصادی در سال‌های آتی را برای کشور به همراه خواهد داشت. نکته قابل ذکر دیگر اینکه، ورود معاملات مارجینی فارکس در ایران و عکس‌العمل نهادهای قانونی و مراجع دینی در برابر آن موجب شد تا تصویر غلطی از این بازار در کشور ارائه گردد، حال آنکه این فقط شاخه‌ای از بازار فارکس بوده و کلیت این بازار بسیار فراتر از معاملات مارجینی است. از همین رو هدف از انجام این پژوهش بررسی علمی و دقیق ساز و کار معاملات در این بازار و بررسی امکان استفاده از آن در بازار داخلی می‌باشد. در همین راستا در این تحقیق به آسیب شناسی مکانیزم این بازار و در پایان نیز اندکی بررسی فقهی آن پرداخته شده است.

در نهایت با بررسی‌های انجام شده و تجزیه و تحلیل نظر فعالان بازار ارز مشخص شد معاملات مارجینی بازار فارکس از نظر شرعی دارای ایرادات جدی است و آنچه که می‌تواند برای اقتصاد کشور خصوصاً بازار ارز راهگشا باشد، توجه به آن دسته از فعالیت‌های بازار است که می‌تواند نیازهای مربوط به بخش واقعی اقتصاد را برآورده سازد.

کلمات کلیدی

نرخ ارز، بازار فارکس، مکانیزم معاملات، معاملات مارجینی، سفته بازی، تمدید موقعیت معاملاتی

۱ دانشجوی دکتری، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
m.h.hajighiasi@gmail.com

۲ استاد، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران
nikoomaram@gmail.com

مقدمه

نرخ ارز در هر اقتصادی که با دنیای خارج از خود ارتباط دارد، یکی از مهمترین قیمت‌هاست. این نرخ بر قیمت کالاها و خدمات وارداتی در بازار داخلی و نیز بر قیمت کالاهای ساخت داخل در بازارهای خارجی تاثیر می‌گذارد و یکی از اساسی‌ترین عواملی است که بر صادرات، واردات، تراز پرداخت‌ها و ذخایر ارزی یک کشور موثر است. ارزش پول ملی نسبت به نرخ ارز، آیینیه اقتصاد یک کشور در مقابل سایر کشورها در محیط بین‌الملل است. در کشورهایی نظیر ایران که قسمت عمده درآمد دولت، از محل عایدات ارزی ناشی از صدور مواد معدنی است، اهمیت نرخ ارز به مراتب بیشتر می‌شود. این نرخ مستقیماً بر وضع مالی دولت موثر است. این اعتقاد همواره وجود داشته‌است که افزایش نرخ ارز سبب افزایش قیمت کالاهای وارداتی شده و بر بخش‌های اقتصادی اثر نامطلوب می‌گذارد و میزان رشد تورم را تسریع می‌نماید. هرگونه افزایش در نرخ رسمی ارز، قیمت واردات کالاها را تحت تاثیر قرار داده و مستقیماً باعث افزایش سطح قیمت‌های داخلی می‌گردد. نگرانی مزبور با این بحث که ممکن است بین افزایش نرخ ارز و تورم، یک دایره شوم علت و معلولی برقرار باشد، تشدید می‌شود.

با شکل‌گیری پول‌های مختلف به عنوان ابزاری برای مبادلات بین افراد بشر از یک سو و رشد و گسترش شهرها و کشورها و به تبع آن افزایش معاملات و روابط تجاری در سراسر دنیا از سوی دیگر موجب شد تا مسئله‌ی تبدیل ارز و به عبارت دیگر خرید و فروش ارزها در سطح جهانی مطرح گردد. در طول تاریخ شکل‌گیری پول، نظام‌های مختلف ارزی به وجود آمده و روش‌های متعددی جهت انجام مبادلات بین‌المللی مورد استفاده قرار بگیرد. این نظام‌ها هر کدام یکی پس از دیگری مقبولیت خود را از دست داد. در حال حاضر نظام ارزی که در اکثر کشورهای جهان مورد استفاده قرار می‌گیرد، نظام ارزی شناور است. به این معنا که قیمت ارزها در برابر یکدیگر نوسان داشته و در هر لحظه قیمت آن‌ها بر اساس نیروی عرضه و تقاضای موجود در بازار تعیین می‌گردد. اما با وجود نظام فعلی نرخ ارز و ساز و کارهای تعیین قیمت ارزها، یکی از بزرگترین مسائل فعالان واقعی اقتصاد، انجام تجارت در عرصه‌ی بین‌الملل از طریق بازار ارز جهانی است. بازاری که در آن تعیین قیمت نه بر اساس نیازهای واقعی بلکه از طریق فعالیت‌های سفته‌بازی صورت می‌گیرد. با افزایش سهم این گونه فعالیت‌ها در بازار از یک سو و از سوی دیگر وجود پیچیدگی در عرصه‌ی بین‌المللی جهت تحلیل روند قیمت ارزها و همچنین پایین بودن سطح اطلاعات فعالان این بازار نسبت به موقعیت‌های

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

معاملاتی که هر کدام اخذ می کنند، به نظر می رسد تعیین قیمت از شفافیت مطلوب برخوردار نبوده و در نتیجه منصفانه نخواهد بود.

علاوه بر وجود ریسک بالا در سیستم نرخ ارز شناور برای تاجران و فعالان اقتصادی و وجود نقطه ضعف هایی که به اذعان محققان در بحران های مالی چهره خود را آشکار ساخت، سوالات و مشکلات دیگری نیز راجع به این سیستم وجود دارد. مواجهه ی مسلمانان با این سیستم باعث شد تا محققان دینی به بررسی تطابق قواعد شرع با قوانین حاکم بر ابزارهای موجود در بازار بپردازند که البته با توجه به مطالعه آثاری که در این خصوص وجود دارد به نظر می رسد منطق معاملات در بازار فارکس به معنای اعم آن به خوبی شناخته نشده و به صورت دقیق مورد بررسی و تطبیق با قوانین شرع اسلام قرار نگرفته است.

به نظر نگارنده؛ آسیب شناسی سیستم فعلی حاکم بر بازار ارز ایران و جهان و بررسی آن از نگاه دینی می تواند ما را به سمت طراحی بازار ارزی بومی، کارا، کم خطر و مطابق با قوانین اسلامی هدایت کند که در آن فعالان واقعی اقتصاد به دور از سفته بازی و پذیرش ریسک تبدیل ارز بتوانند فعالیت خود را گسترش دهند.

مبانی نظری پژوهش و مروری بر پیشینه

تاریخچه فارکس

بازار ارز مدت ها پیش به دلیل وجود نیاز تبدیل ارزها به یکدیگر بخاطر نیاز مبادلات تجاری بین کشورها شکل گرفته و پس از تحولاتی که در سیستم پولی دنیا رخ داد، به عنوان یک فرصت تجاری و سرمایه گذاری نیز مورد توجه بشر قرار گرفت. شکل گیری سیستم ارز شناور، زمینه ساز تاسیس بازار فارکس شد. براساس اطلاعات به دست آمده از مطالعات انجام شده، بار فارکس به عنوان یک فرابورس برای مبادلات ارزی یاد می شود. به این معنا که بازاری است غیرمتشکل و غیرمنسجم که علاوه بر خرید و فروش نقدی ارزهای مختلف، ابزارهای مالی مرتبط با خرید و فروش ارز اعم از اختیار معاملات، قراردادهای آتی، پیمان های آتی و سواپها در آن معامله می گردند. همچنین این نکته قابل ذکر است که هیچ اتاق تسویه متمرکزی برای تسویه سفارشات آنها وجود ندارد. این بازار ۲۴ ساعته فعال است و هیچ مرز و محدودیت فیزیکی نداشته و در سراسر یک روز کاری از مراکز مهم مالی در سراسر کره ی زمین به دیگری منتقل می شود. (CHENG, 2016)

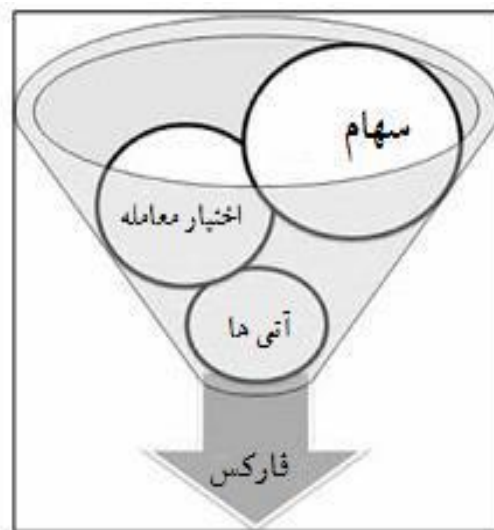
فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

از آن جهت بازار فارکس پیچیده است که بین بازیگران مختلف از جمله بانکها، صندوقهای پوشش ریسک، شرکتها و نهادهای مالی در جریان است و آنها با دو هدف تجارت و یا سفتهبازی اقدام به تبدیل ارزهای مختلف به یکدیگر می نمایند. از دیگر سو امروزه با گسترش تکنولوژی هر یک از بازیگران مذکور به صورت آنلاین و لحظه ای از هر نقطه ای از هر نقطه ای زمین می توانند به صورت آنلاین وارد بازار شده و به آن دسترسی داشته باشند. (همان)

فارکس بازاری است متشکل از شبکه ای از خریداران و فروشندگان ارزها که در سراسر دنیا گسترانیده شده است. این معاملات ماهیت فرابورس دارند.

فرایند تکامل بازار فارکس

شکل ذیل روند تکامل بازارهای مالی از ابتدا تا شکل گیری بازار فارکس را نشان می دهد.



• در بازار سهام معاملات با دو هدف سرمایه گذاری و سفته بازی انجام می شود. در این بازار که قدمت بیشتری نسبت به دیگر بازارهای مالی دارد، معاملات دقیقا بر اساس میزان آورده ی معامله گر انجام می شود.

• اختیار معاملات ابزاری است برای معامله حق خرید یا فروش یک اوراق بهادار. در این روش حق معامله مبادله می شود و با هزینه ای کمتر از قیمت اوراق بهادار می توانند از فرصت های ناشی از نوسان قیمت آن اوراق را استفاده نمایند.

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیائی فرد

• در بازار آتی افراد می‌توانند معاملات اهرمی انجام دهند. به این معنی که با حجم سرمایه‌ی کم، می‌توانند موقعیت معاملاتی بزرگی را اخذ کنند. در این بازار امکان نقل و انتقال دارایی پایه وجود دارد

در بازار فارکس مانند بازار سهام، اوراق و کالاهای مختلف خرید و فروش می‌شود. البته هدف اصلی شکل‌گیری این بازار برای معامله‌ی ارز بود. اما با گذشت زمان، منطق معامله در این بازار برای خرید و فروش اجناس دیگر مورد استفاده قرار گرفت. همچنین مانند بازار آتی، معامله‌ی این بازار به صورت مارجینی صورت می‌گیرد. تنها تفاوت آن این است که اولاً از ریسک بالاتری نسبت به دیگر بازارهای مالی برخوردار است. (Dicks, 2010)

مفاهیم پایه‌ای فارکس

در این بخش برخی از مقدمات ابزارهای سرمایه‌گذاری و راه‌های استفاده از آن را در بازار فارکس معرفی می‌کنیم.

معاملات نقدی

معاملات نقدی یا مبادلات فارکس یکی از پایه‌ای‌ترین نوع مبادلات بازار ارز است. در این نوع معامله به طور ساده یک ارز در برابر ارز دیگری معامله می‌شود. هر معامله در بازار فارکس از دو معامله‌ی هم‌زمان تشکیل می‌گردد. خرید یک ارز و فروش ارزی دیگر. به همین دلیل به این نوع معاملات، معاملات نقدی می‌گویند. به طور فنی همه‌ی معاملات در طی دو روز تسویه می‌شوند به جز مبادلات ارز در کشور کانادا که تسویه‌ی آن در یک روز انجام می‌گردد. (Rosentreich, 2005) برای مثال، معامله‌گری یک دلار با معامله‌گر دیگری در برابر ۱۰۵ این معاوضه می‌کند. مثلاً یک توریست امریکایی وارد ژاپن می‌شود و ارز کشور خود را با این معاوضه می‌کند.

به طول کلی، نقل و انتقال در بازار نقدی به سرعت انجام گرفته و این سهولت باعث افزایش شرکت‌کنندگان در بازار فارکس شده‌است. تفاوت واقعی بین معاملاتی که در فارکس انجام می‌شود با معاملات ارزی که یک توریست انجام می‌دهد در حجم و امکان استفاده از اهرم است. در بازار فارکس معاملات نقدی به طور عمومی از ۱۰۰ هزار دلار شروع می‌شود.

مظنه‌یابی^۱

معاملات در فارکس باعث مظنه‌یابی ارزهای مختلف در برابر یکدیگر می‌شود. اما این امر همیشه دو طرف دارد. ارزی که ابتدا نوشته می‌شود ارز پایه است و همیشه یک واحد در نظر گرفته می‌شود.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

ارز دوم که بعد از آن نوشته می‌شود را ارز متقابل گویند. ارز متقابل میزانی است که برای خرید یک واحد ارز پایه لازم است.

برای درک قابلیت کشف قیمت این بازار می‌توان مظنه‌ی دلار و ین در برابر یکدیگر را مثال زد. وقتی در پلتفرم‌های معامله، جفت ارز مذکور به این شکل نشان داده می‌شود که دلار/ین^۲ برابر ۱۰۶، یعنی برای خرید یک واحد دلار، ۱۰۶ ین ژاپن مورد نیاز است. در این مثال دلار امریکا ارز پایه و ین ژاپن ارز متقابل است. بنابراین وقتی قیمت برابری جفت ارز دلار/ین ژاپن از ۱۰۶ به ۱۰۷ حرکت می‌کند، ین ژاپن نسبت به دلار امریکا تضعیف می‌شود و همچنین اگر قیمت برابری از ۱۰۶ به ۱۰۵ برسد در آن صورت دلار در مقابل ین تضعیف شده‌است. (Bean, 2011)

معاملات همزمان

در بازار فارکس، خرید و فروش جفت ارز از قانون معاملات همزمان پیروی می‌کند. به این معنا که برای خرید یک جفت ارز، ارز مورد نظر خریداری و ارز متقابل به فروش می‌رسد. (Dolan, 2011) بنابراین به عنوان مثال اگر شخص معامله‌گر معتقد باشد که دلار امریکا نسبت به ین ژاپن تقویت خواهد شد، در آن صورت جفت ارز دلار/ین (USD/JPY) را خریداری خواهد کرد. در مثال مذکور همانگونه که ذکر شد، دلار خریداری شده و همزمان ین ژاپن فروخته می‌شود. اما اگر شخص معامله‌گر معتقد باشد که ارزش دلار کاهش خواهد یافت در آن صورت باید جفت ارز دلار/ین را بفروشد. یعنی دلار را فروخته و در برابر آن ین خریداری نماید.

در بازار فارکس ارزها معمولاً به صورت اختصاری نوشته می‌شوند. نماد ارزهایی که بیش از دیگر ارزها معامله شده و در بازار فارکس مشهور بوده در جدول ذیل ارائه شده است. اما دیگر ارزها نیازمند آن هستند که به تناسب نیاز شرکت‌ها و معامله‌گرها یافت شده و به خاطر سپرده شوند. لذا به دلیل زیاد بودن تعدا جفت ارزها از ذکر بقیه آن‌ها خودداری می‌نماییم. دلار امریکا با نماد USD، ین ژاپن با نماد JPY، یورو با نماد EUR، پوند انگلستان با نماد GBP و فرانک سوئیس با نماد CHF نمایش داده می‌شوند. به عنوان مثال جفت ارزها را به این صورت نمایش می‌دهند: USD/JPY یا EUR/USD

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

جدول ۱: علائم اختصاری جفت ارزهای اصلی در بازار فارکس

نماد در بازار فارکس	جفت ارز	مورد معامله
EUR/USD	یورو/دلار	یورو
GBP/USD	پوند انگلستان/دلار آمریکا	کابل یا استرلینگ
USD/JPY	دلار آمریکا/ین ژاپن	دلار ین
USD/CHF	دلار آمریکا/فرانک سوئیس	دلار سوئیس
USD/CAD	دلار آمریکا/دلار کانادا	دلار کانادا
AUD/USD	دلار استرالیا/دلار آمریکا	دلار استرالی یا استرالی
EUR/GBP	یورو/پوند انگلستان	یورو استرلینگ
EUR/JPY	یورو/ین ژاپن	یورو ین
EUR/CHF	یورو/فرانک سوئیس	یورو سوئیس
GBP/JPY	پوند انگلستان/ین ژاپن	استرلینگ ین

جدول ۱: علائم اختصاری جفت اوزهای اصلی در بازار فارکس

نمی‌توان گفت یورو ارزی قوی و یا ین ارزی ضعیف است. بلکه باید گفت ارزش یورو در برابر ین افزایش می‌یابد یا ارزش ین در برابر یورو در حال کاهش است. در واقع می‌توان ارزها را در مقابل یکدیگر به صورت نسبی سنجید.

گاهی در بازار شینده می‌شود که دلار تضعیف شد یا پوند تقویت گردید. باید توجه داشت که این مطلب ناشی از قدر متیقن تخاطبی است که در بازار بر اساس الگوهای تاریخی و استانداردهای معامله شکل گرفته‌است. بنابراین زمانی که کسی می‌گوید دلار ضعیف شده‌است، مقصودش این است که مقدار بیشتری دلار برای خرید ارز دیگر کشورها نسبت به قبل مورد نیاز است.

مفهوم پیپ

واحد مابه‌التفاوت قیمت فعلی ارز با قیمت ارز در آینده را تیک^۲، پوینت^۴ یا پیپ^۵ می‌نامند. (Rosentreich, 2005) یک پیپ کوچکترین واحد مبادله‌ی ارز است. این واحد معمولاً از چهار رقم آخر، در سمت راست قیمت، محاسبه می‌شود. برای مثال اگر ین ژاپن از ۱۰۵/۰۵ تا ۱۰۵/۰۸ در برابر دلار افزایش یابد، در واقع ین ژاپن ۳ پیپ افزایش یافته‌است. اگر یورو از ۱/۰۳۲ به ۱/۰۷۲ برسد، در واقع، یورو ۴۰ پیپ افزایش یافته‌است.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

برای محاسبه‌ی اینکه هر پیپ واقعا چه ارزشی دارد، کوچک‌ترین واحد قابل معامله‌ی ارز در نرخ تبدیل ضرب می‌شود. به عنوان مثال در جفت ارز یورو/دلار، کوچکترین واحد قابل معامله ۰/۰۰۰۱ و نرخ ارز دلار در برابر آن ۰/۸۸ می‌باشد. برای مشخص کردن اینکه ارزش هر پیپ چقدر است، این دو عدد را بر هم تقسیم می‌کنیم که برابر ۰/۰۰۰۱۱۳ می‌باشد.

ساختار فارکس

فارکس از سه سطح تشکیل شده است:

- (۱) بازار بین بانکی
- (۲) بازار نقدی
- (۳) بازار خرید و فروش مارجینی (بازار خرید و فروش نوسانات نرخ ارز)

در ادامه هر سطح به تفکیک توضیح داده خواهد شد.

بازار بین بانکی

لایه‌ی بالایی فارکس همان بازار بین بانکی^۶ است. برخلاف فهم عامه، این بازار محلی برای تبدیل ارزها نیست. در واقع بازار مذکور مجموعه‌ای از توافقات بین بانک‌های مرکزی بزرگ دنیا، می‌باشد. (Y.cross,1998)

برای فهم بهتر این بازار می‌توان از یک استعاره استفاده کرد. فرض کنید که در یک اداره چندین رایانه وجود دارد که از طریق کابل شبکه به یکدیگر متصل‌اند. هر رایانه به صورت مستقل از دیگر رایانه‌ها عمل می‌کند تا زمانی که یکی از آن‌ها به منابع موجود در رایانه‌ی دیگر نیاز پیدا کند. در این زمان، رایانه‌ی نیازمند با رایانه‌ای که منبع مورد نیاز را دارد، ارتباط برقرار کرده و درخواست خود را ارائه می‌دهد. اگر رایانه‌ی مذکور به درستی کار کند و مالک آن به درخواست‌کننده اجازه‌ی استفاده از منبع خود را بدهد، رایانه‌ی درخواست‌کننده می‌تواند از آن استفاده نماید. در این مثال، رایانه نمادی از بانک و منبع، نمادی از ارز می‌باشد. در مثال مذکور هر کسی بدون سرور بخواهد تلاش کند تا به منابع روی یکی از رایانه‌های شبکه دسترسی پیدا کند، درک خواهد کرد که یافتن مسیر دسترسی برای منبع مورد نیازش، چقدر سخت خواهد بود. همین مساله در بازار بین بانکی در خصوص قیمت و دارایی ارزی بانک‌ها صادق است. یک بانک سنگاپوری شاید به ندرت با شرکت‌هایی مواجه باشد که نیاز به ریال برزیل دارند لذا گرفتن نرخ آن، برای بانک یادشده سخت خواهد بود. به همین دلیل مرجع‌هایی به نام EBS و رویترز برای ارائه‌ی نرخ‌های برابری ایجاد شدند. حلقه‌ی اتصال بانک‌ها در

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیائی فرد

بازار بین بانکی خدماتی است که EBS ارائه می‌دهد. این خدمات بانک‌ها را قادر می‌سازد تا از موجودی ارزی قابل فروش یکدیگر و نرخ هر کدام مطلع گردند. باید توجه داشت که EBS یک بازار یا بازارگردان نیست. بلکه فقط و فقط ابزاری است که جهت رویت نرخ خرید و فروش بانک‌های مختلف مورد استفاده قرار می‌گیرد. (Okeefe,2010)

بازار نقدی

وجود لایه دوم فارکس برای هر بانکی ضرورت‌هایی را ایجاد می‌کند. یک تاجر یا یک گردشگر می‌تواند برای تبدیل پول خود به ارزی دیگر با شعبه‌ی بانک مورد نظر خود تماس بگیرد. بانک در پاسخ به درخواست مشتری، از موجودی ارزی خود به شعبه‌ای که مراجعه‌کننده درخواست خود را ارائه داده، ارز مورد نظر را انتقال می‌دهد. این بخش را، بازار خرد ارز^۷ نیز می‌نامند. در این بخش از بازار، مشتری نمی‌تواند بر سر قیمت تبدیل چانه بزند. یا باید قیمت بانک را بپذیرد یا به بانک دیگری مراجعه نماید. هر کسی که بخواد در فارکس معامله کند بهتر است نرخ برابری بانک‌های مختلف را دیده و مناسب‌ترین آن‌ها را انتخاب نماید. بسیار واضح است که این معاملات چقدر سودده می‌باشند. در همین بخش می‌توان به مبادلات بین‌المللی شرکت‌ها در سراسر جهان اشاره داشت. شرکتی در چین بابت ورود مواد اولیه از کشور افریقای جنوبی باید ارز همان کشور را بپردازد. این کار از طریق بانکی که در آن حساب دارد، انجام می‌شود. شرکت چینی، یوان، یورو یا دلار خود را از طریق بانکش تبدیل کرده و به حساب شرکت صادرکننده در کشور افریقای جنوبی می‌فرستد. باید توجه داشت که معاملات در این بخش واقعی هستند. (Okeefe,2010)

بازار خرید و فروش مارجینی

سطح سوم معاملات را تشکیل می‌دهد. در این سطح معامله‌گران خرد اعم از شخص حقیقی و حقوقی به صورت غیرمستقیم و از طریق کارگزار با بازار سنتی بین‌بانکی مرتبط شده و اقدام به خرید و فروش می‌نمایند. (Rosenstreich,2005) زمانی کارگزاری بازار می‌خواهند به عنوان عامل خرد وارد بازار شوند، اولین چیزی که به آن احتیاج دارند، تامین‌کنندگان نقدینگی است. بین ۹ تا ۱۰ عدد از این کارگزاران توافق‌نامه‌ای با یک بانک امضا می‌کنند. بانک مذکور تنها به این شرط موافقت می‌کند تا نقدینگی آن‌ها را تامین کند که در ازای آن، واسطه‌های یادشده در سیستم EBS، نرخ‌های پیشنهادی همان بانک را خریداری کنند. (Okeefe,2010)

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

دلیل این اقدام آن است که حجم معاملات ارزی بسیار زیاد است و نرخ‌های پیشنهادی بانک‌ها در این خصوص رقابتی می‌باشد. حال نرخ هر بانکی که بیشتر بر اساس آن معامله صورت گیرد، در بازار رواج می‌یابد. لذا می‌توان انتظار داشت که سطح سوم بازار، مظنه‌ای نزدیک به آنچه که در بازار بین‌بانکی وجود دارد، دریافت کند. باید توجه داشت که برای بانک‌ها، مارجین نسبت به توافق‌نامه‌ها در اولویت می‌باشد.

ساز و کار معاملات در فارکس مارجینی شبیه قمار است. زیرا اکثر شرکت‌کنندگان این بازار نمی‌دانند که چگونه می‌توان به صورت موثر در این بازار معامله کرد. در نتیجه اکثریت آنان متضرر می‌شوند. سیستم نرخ‌دهی بر اساس مابه‌التفاوت^۸ که توضیح آن گذشت، این امکان را به کارگزار می‌دهد، چند درصدی سود داشته‌باشد. درون همه‌ی کارگزاری‌ها، سیستم داخلی از سفارشات ایجاد می‌گردد که در آن دو طرف معامله وجود دارد. لذا قهرا باید یکی از اطراف معامله بنده و دیگری بازنده باشد. این در حالی است که کارگزاران فقط سود و کارمزد خود را کسب می‌کنند. در مواردی که عدم تعادل در میزان عرضه و تقاضا به وجود می‌آید، کارگزار خود را در برابر تامین‌کنندگان نقدینگی سطح دو بازار، پوشش ریسک می‌دهد.

این مساله باعث می‌شود تا برای سفته‌بازانی که با کارگزاران یادشده معامله می‌کنند، مزیت‌های خوبی ایجاد گردد. به دلیل وجود سیستم سفارش داخلی در هر کارگزار، مزایای زیادی به وجود می‌آید که از طریق دیگر نمی‌توان به آن‌ها دست یافت. حجم غیراستاندارد قراردادهای، اهرم بالا در یک حساب کوچک و توانایی انجام مبادلات در یک محیط بدون کارمزد فقط قسمتی از آنهاست.

تاریخچه‌ی فارکس در ایران

در اواخر سال ۱۳۷۹ و اوایل سال ۱۳۸۰ با شکل‌گیری نخستین شرکت فعال در فارکس، این بازار در ایران معرفی شده و آغاز به فعالیت کرد. با توجه به حجم بالای فعالیت شرکت و وعده‌های فراوان راجع به سوددهی آن که برای اکثر مردم جذاب بود، اقدام به جذب مشتری نمود. اما پس از چندی با متضرر شدن اکثر مشتریان، فعالیت‌های این شرکت متوقف شد. (پانیران، ۱۳۹۰) در ابتدا حجم این نوع شرکت‌ها محدود بود و همه در شهر تهران متمرکز شده بودند. اما بعدها کم کم فعالیت‌های مرتبط با فارکس در سراسر ایران گسترده شد. نحوه‌ی عملکرد و نوع قراردادها در این شرکت‌ها به گونه‌ای بود که مشتریان وی تصور می‌کردند آنها در بازار بین‌المللی متضرر شده‌اند. لذا هیچ شکایتی از شرکت مذکور مطرح نگردید. (عقیلی، ۱۳۸۴)

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

پس از توقف فعالیت شرکت مذکور، برخی کارمندان این شرکت، افرادی که طی فعالیت شرکت مذکور آموزش دیده بودند و همچنین برخی از سرمایه‌گذارانی که ضرر کرده بودند تصمیم به ادامه فعالیت گرفتند. لذا در این مرحله چندین شرکت تاسیس شده و شروع به فعالیت کردند. با توجه به اینکه در مواجهه با پدیده نوظهور فارکس، خلا قانونی وجود داشت و از دیگر سو، عامه‌ی مردم نسبت به این پدیده آشنایی کامل نداشتند و آنچه که می‌شنیدند چیزی جز تبلیغات جذاب این شرکت‌ها و در مرحله بعد، آموزش‌های آن‌ها نبود، فعالیت این شرکت‌ها به شدت گسترش یافته و افراد زیادی را به خود جذب نمودند. این روند تا بدانجا ادامه یافت که بالاخره بانک مرکزی در سال ۱۳۸۳ چند اطلاعیه منتشر کرده و به مردم در خصوص این نوع فعالیت‌ها هشدار داد. (پانیران، ۱۳۹۰)

پس از هشدار بانک مرکزی، دور سوم فعالیت در فارکس آغاز گردید. در این مرحله، کارمندان شرکت اولیه و افرادی که آموزش دیده بودند از فعالیت دست کشیدند و تنها کسانی که در این بازار متضرر شده بودند به کار خود ادامه دادند تا شاید بتوانند سرمایه‌ی از دست رفته‌ی خود را بازگردانند. در این مرحله افراد مذکور اقدام به ثبت شرکت‌های جدیدی کردند و از این طریق سرمایه‌های مردم را جذب کرده و به صورت قاچاقی به فعالیت در بازار ارز جهانی پرداختند.

پیشینه پژوهش

در پژوهش‌های فارسی، تاکنون بازار فارکس به عنوان یک سیستم تعیین نرخ ارز مورد بررسی و آسیب شناسی قرار نگرفته است. پژوهش‌های انجام گرفته به بررسی بخشی‌هایی از بازار فارکس می‌پردازد که نگاهی کلان به این بازار ندارد. مواردی که در جست و جوی‌های بعمل آمده، یافت شد به شرح ذیل می‌باشد:

(۱) پایان نامه ارشد با عنوان " بررسی روند آشوبی و پیش بینی در بازار فارکس " ، همت یار حسن، ۱۳۸۹، دانشگاه تهران، در این پژوهش نگارنده به بررسی تلاطم‌های موجود در بازار فارکس و عوامل موثر بر آن پرداخته است.

(۲) پایان نامه ارشد با عنوان " بررسی و تحلیل حقوقی معاملات فارکس "، منتظری، محمد مهدی، ۱۳۹۰، دانشگاه تهران. این پژوهش به بررسی حقوقی بازار فارکس پرداخته است.

(۳) پایان نامه ارشد با عنوان " مقایسه مقررات حاکم بر بازار فارکس و بازار سهام در حقوق مالی " مقدسی فر، ۱۳۹۶، دانشگاه تهران. نیز به بررسی حقوقی دو بازار سهام و فارکس پرداخته است.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

۴) پایان نامه ارشد با عنوان "پیش بینی قیمت یورو در بازار جهانی فارکس با استفاده از شبکه عصبی و تلفیق آن با سایر روش های محاسباتی"، دارابی، ۱۳۹۶، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس، به بررسی ارز یورو و پیش بینی قیمت آن با روش های اقتصادی پرداخته است.

۵) پایان نامه ارشد با عنوان "بهینه سازی بازار فارکس متشکل از الگوی رفتاری بر اساس الگوریتم فرا ابتکاری"، زرنقی، ۱۳۹۳، موسسه آموزش عالی رجا، به بررسی الگوی رفتاری معامله گران بازار فارکس منطبق با الگوریتم فرا ابتکاری پرداخته است.

۶) پایان نامه ارشد با عنوان "اصول حقوقی حاکم بر بازار بین المللی ارز با تاکید بر موانع فعالیت جمهوری اسلامی ایران"، یوسفی مقدم، ۱۳۹۲، دانشگاه پیام نور. به بررسی حقوقی بازار ارز و موانع آن برای اجرا در کشور پرداخته است.

همانگونه که در سابقه‌ی پژوهش‌های انجام شده در خصوص بازار ارز مشاهده شد در هیچ کدام از پژوهش‌های انجام شده به بررسی کامل ساز و کار معاملات در بازار فارکس پرداخته نشده است و لذا انجام پژوهش در این حوزه بسیار قابل استفاده خواهد بود.

اما به زبان انگلیسی مقالاتی در خصوص بررسی فقهی بازار فارکس تدوین گردیده است که البته کامل به نظر نمی رسند. مواردی که در این خصوص طی جست و جوها و بررسی ها یافت شده است به شرح ذیل می باشد:

1) forex comparison with jurisprudence islam (mousavi,seyed mohammadmahdei. Vosugh, balal.tabtabaei, seyed jalal)

این مقاله توسط دو دانشجوی ایرانی در همایش مالی اسلامی که در سا ۲۰۰۷ در کشور مالزی برگزار گردیده بود، ارائه شده است. در این مقاله بازار فارکس به صورت کلی مطرح گردیده و در آن صرفاً قراردادهای آتی و اختیارات معامله مطرح شده است. لازم به ذکر است که در زمان مورد اشاره، هنوز کمیته‌ی فقهی بورس ایران به بررسی تخصصی ابزارهای مالی اعم از قراردادهای آتی و اختیارات معامله نپرداخته بود. لذا این مقاله از جامعیت کافی برخوردار نمی باشد.

2) FOREX and the Appropriate Exchange Rate Regime for an Islamic Economy (Saadiyah Mohamad, PhD*Badrul Hisham Kamaruddin, PhD)

در این مقاله محقق به دنبال یافتن جواب این سوال است که آیا ساز و کار نرخ های نوسانی از

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس).../نیکومرام و حاجی غیائی فرد

منظر اسلام مورد تایید است؟ لذا در تحقیق مذکور عوامل ایجاد نوسان مورد بررسی قرار می‌گیرد و محقق به این امر اشاره می‌کند که در سیستم فعلی عواملی که تاثیر زیادی بر نرخ های برابری می‌گذارد مبتنی بر اقتصاد واقعی نیستند. این درحالی است اسلام برای اقتصاد واقعی ارزش قائل شده و احکام خود را بر این اساس صادر کرده است. زم به ذکر است که در این مقاله وقایع مرتبط با تاثیرات بحران مالی ۱۹۹۸ بر روی اقتصاد کشور مالی محور بحث محقق است.

3) Financial contracting in currency markets: an isalamic evaluation (obaidullah, mohammad)

در این مقاله نیز صرفا انواع قراردادهای مورد استفاده ی معامله گران در بازار فارکس اعم از قراردادهای آتی و اختیار معاملات مورد بررسی قرار گرفته است. هدف محقق بررسی تطابق آنها با قوانین شریعت می باشد.

4) Shariah parameters on Islamic foreign exchange SWAP as hedging mechanism (Dr. asyraf wajdi dusuki)

محقق در این مقاله به بررسی فقهی قراردادهای تاخت ارزی پرداخته است. لازم به ذکر است که قرارداد تاخت صرفا بخشی از فارکس می باشد.

5) Monetary management in an Islamic economy (Muhammad umer chapra)

در این مقاله نیز محقق روشهای کنترل بازار پول از منظر اسلام را مورد بررسی قرار داده است.

6) Exchange rate stability theory and policies from an Islamic prespective (habib ahmed)

در این تحقیق محقق بر این باور است که از دید اسلام، اقتصادی مورد توجه است که شاخص‌های ثبات در آن وجود داشته باشد و این امر نیز در خصوص نرخ ارز صدق می کند، لذا به اثبات این مساله از متون اسلامی می پردازد.

روش پژوهش

مرحله‌ی اول برای شروع فرآیند پژوهش یافتن خبرگان متناسب با سوالات تحقیق بود که با توجه به فعالیت پژوهشگر در بازار ارز، این امر از طریق افراد آشنا به بازار ارز اعم از بازنشسته‌های بانک مرکزی و مشاوران خبره در حوزه‌ی بازار ارز صورت گرفت. پس از مشخص شدن اسامی افراد خبره، محقق اقدام به طراحی سوالات مصاحبه با هدف ایجاد یک گفت و گوی هدف‌دار نمود.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

در مرحله‌ی بعد تمامی مصاحبه‌ها به نوشتار تبدیل گردید. این فرآیند مقدمه‌ی شروع فاز کدگذاری اولیه بود. کدگذاری اولیه به صورت دستی در نرم افزار word انجام شد. پس از اتمام این مرحله، محقق با یک فاصله زمانی، کدگذاری مجددی را در نرم افزار MAXQDA انجام داد. نتایج حاصل از هر دو کدگذاری اولیه تقریباً یکسان بود.

پس از اتمام مرحله‌ی کدگذاری اولیه، محقق اقدام به یکسان‌سازی کدهای استخراج شده نمود. چرا که کدهای متعددی با عبارات مختلف استخراج شده بود در حالیکه همه‌ی آن‌ها به یک مفهوم واحد اشاره می‌کردند. ابزارهای ارائه شده در نرم افزار MAXQDA باعث شد تا یکسان‌سازی کدها با دقت بیشتری صورت گیرد. انجام این مرحله سبب شد تا کدهای استخراج شده از نظر تعدادی کمتر شده و از انسجام بیشتری برخوردار گردیدند.

در مرحله‌ی بعد کدهای منسجم شده با توجه به عباراتی که از دل مصاحبه با خبرگان استخراج شده بود، مجدداً مورد دسته‌بندی قرار گرفت. دسته‌بندی‌ها آنقدر ادامه یافت تا مقوله‌های جامع که تقریباً امکان ادغام آن‌ها با یکدیگر وجود نداشت، شکل گرفت. این شیوه‌ی دسته‌بندی موجب شد تا عبارات حاصله از روش استقرا، با توجه به تکرار کدهای حمایت‌کننده از درجه‌ی اطمینان مناسبی برخوردار باشند. در این مرحله، محقق کدهای دسته‌بندی شده را مورد بررسی مجدد قرار داده و آن دسته از کدها که ارتباط چندانی با سوالات تحقیق و مقوله‌های استخراج شده نداشتند را حذف نمود. پس از رسیدن به مقوله‌های اصلی با توجه به سوالات اصلی تحقیق، فرآیند نتیجه‌گیری آغاز شد و در نهایت با توجه به سوالات اصلی تحقیق و مضامین استخراج شده، پاسخ سوالات داده شد.

در پایان مسالهی روایی و پایایی تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به اینکه روایی و پایایی تحقیقات کیفی از اصول معینی پیروی نمی‌کند، محقق بر آن شد با توجه به آنچه در ادبیات موضوع روش تحقیق حاضر مرور شد، از روش استقرا و کدگذاری مجدد برای حصول اطمینان از پایایی تحقیق، استفاده نماید. الگوهای استخراج شده از متن مصاحبه‌ها با استفاده از مشاهده‌ی تکرار داده‌ها با منطق استقرا بدست آمده که آمار آن نیز در نرم افزار قابل مشاهده است. همچنین محقق کدگذاری اولیه خود را دو بار، یک بار به صورت دستی و یک بار با استفاده از نرم افزار انجام داد که نتیجه‌ی نهایی آن‌ها تقریباً یکسان بود. با توجه به این دو اقدام می‌توان نسبت به پایایی مضامین بدست آمده، اطمینان حاصل نمود.

از آنجایی که تحقیق به صورت گفت و گوی هدف‌دار صورت گرفت و محقق همواره سوالات و دغدغه‌های تحقیق را با خبرگان مطرح می‌کرد و از سوی دیگر، حرکت رفت و برگشتی محقق از

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

سوالات تحقیق به کدگذاری و از مضامین استخراج شده به سوالات تحقیق، می توان اطمینان نسبی پیدا نمود که تحقیق حاضر از روایی مناسبی برخوردار باشد.

با این وجود برای تامین روایی و پایایی پژوهش حاضر، همانگونه قبلا توضیح داده شد از روش ارزیابی لینکلن و گوبا (که معادل روایی و پایایی در تحقیقات کمی است) استفاده گردید. بر اساس روش فوق یک پژوهش کیفی باید با چهار شاخص ذیل مورد ارزیابی قرار گیرد:

(۱) موثق بودن و اعتبار^۹

(۲) انتقال پذیری^{۱۰}

(۳) اطمینان پذیری^{۱۱}

(۴) تائید پذیری^{۱۲}

برای دستیابی به هر یک از معیارهای فوق الذکر در تحقیق حاضر، به ترتیب اقدامات ذیل انجام شد.

اعتبار: صرف زمان به اندازه مورد نیاز برای انجام پژوهش، تائید داده های مصاحبه توسط شخص ثالث پس از پیاده سازی مصاحبه ها، تائید فرآیند پژوهش توسط متخصصین دیگر، تکرار کدگذاری با فاصله ی دو ماهه برای کسب اطمینان از تکرار پذیری نتایج، ثبت نظرات و نکات دریافت شده به همراه یادآوری در طول فرآیند تحقیق

انتقال پذیری: کسب نظر و تائید چندین فعال و آشنا به زمینه ی پژوهش.

اطمینان پذیری: ثبت و ضبط تمامی جزئیات پژوهش و یادداشت برداری در تمامی مراحل کار.

تائید پذیری: مستندسازی و حفظ تمامی گام های پژوهش و مستندات در فرآیند تحقیق

نتایج پژوهش:

مقدمه

در این بخش با توجه به داده های بدست آمده از فارکس، ابتدا به آسیب شناسی مکانیزم معاملات این بازار پرداخته و سپس الگوی پیشنهادی برای بازار ارز ارائه می گردد.

آسیب شناسی فارکس

در این بخش با استفاده از تجزیه و تحلیل مصاحبه های انجام شده از خبرگان حوزه ی بازار ارز در ایران از طریق روش تحلیل مقوله، به بررسی نقاط ضعف و قوت بازار ارز جهانی و اثرات مثبت و منفی

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

این بازار بر کشور ایران و جهان پرداخته خواهد شد.

برای نیل به این هدف، ابتدا افراد متخصص این حوزه شناسایی گردیدند. شناسایی آن‌ها از طریق افراد خبره در بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، صورت گرفت. برخی دیگر از افراد نیز به واسطه‌ی شغلشان، تخصص و تبحرشان در فارکس مشهود بود. به عنوان مثال افرادی که در اتاق معاملات بانک‌ها، مشغول به فعالیت می‌باشند به و اینکه قبلاً در این بازار فعالیت می‌کرده‌اند، انتخاب شده‌اند. همچنین به دلیل آن‌که حوزه‌ی حقوقی سازمان بورس در خصوص فارکس و مواجهات قانونی آن اقداماتی را انجام داده‌بود، سعی شد تا با یک نفر در آن حوزه راجع به موضوعات مطروحه در تحقیق حاضر مصاحبه گردد. در این راستا ۱۵ نفر شناسایی شدند که تعداد ۱۲ نفر از آنان حاضر به مصاحبه شدند. از دیگر سو با جست و جوی انجام‌شده، در منابع اطلاعاتی به جمع‌آوری اطلاعات در این حوزه پرداخته شد.

پس از جمع‌آوری مصاحبه‌ها و مستندات، در مرحله‌ی اول با توجه به روش تجزیه و تحلیل اطلاعات که در بخش سوم پایان‌نامه توضیحات آن گذشت، متن گفتاری به نوشتاری تبدیل گردد. به عبارت دیگر، مصاحبه‌های انجام‌شده پیاده‌سازی شده و تبدیل به متن نوشتاری گردید. سپس با توجه به ادبیات موضوع بازار ارز و مطالعات قبلی اقدام به کدگذاری اولیه‌ی متون مذکور شد. سپس متن‌های مصاحبه وارد نرم افزار MAXQDA شده و مجدداً کدگذاری صورت گرفت. کدگذاری مجدد برای حصول اطمینان از صحت کدگذاری انجام شده، بود.

در مرحله‌ی بعد کدهای اولیه بر اساس سوالات تحقیق، محوربندی و سپس کدها، جامع‌تر دسته‌بندی شدند و در نهایت جدول ذیل استخراج گردید:

با توجه به نتایج بدست آمده از جدول فوق، کدهای اصلی بدست آمده در محورهای مورد بررسی تحقیق که از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و در راستای پاسخ به سوالات تحقیق می‌باشند به همراه فراوانی آن‌ها (به این معنا که به چه میزان مصاحبه‌شوندگان به آن‌ها اشاره نمودند) در جدول ذیل ارائه می‌گردد:

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

جدول ۲: لیست مقوله های استخراج شده از مصاحبه ها

فرآوانی	مقوله های استخراج شده	حوزه مورد بررسی
۹	هدف اصلی فارکس پوشش نیازهای واقعی مبتنی بر فعالیت های تجاری است	اقتصادی
۱۰	تقویت فعالیت های دلالی و واسطه ای	
۷	ایجاد فرصت جهت استفاده از نوسانات نرخ ارز	
۵	فارکس در سطح خرد، خارج از نظام و قواعد بانکی	
۷	تسهیل مبادلات تجاری در حوزه ی بین المللی	
۴	فارکس یک بازار کامل است.	
۳	بانک ها و موسسات مالی بزرگ، تعیین کننده قیمت ارز	
۵	عدم امکان پیش بینی بازار	
۶	عدم وجود مشکل در فارکس رسمی (بازار بین بانکی)	
۴	شکل گیری روند قانون گذاری در فارکس	
۴	عدم حرکت واقعی سرمایه در فارکس	
۳	بالا بودن بازدهی فارکس نسبت به سایر بازارهای مالی	
۶	تقویت نظام استعماری	
۲	بالا بردن نفوذ سیاست های کشور امریکا	
۳	امکان کنترل قیمت ها در بازار توسط کشورهای بزرگ	
۵	ایجاد آسیب های شخصیتی	اجتماعی
۴	ایجاد آسیب های اجتماعی	
۴	بروز ناهنجاری اجتماعی و مدنی به دلیل عدم وجود چارچوب قانونی	ایران
۱۰	عدم وجود زیرساخت های لازم برای استفاده از فارکس	
۱۰	بروز کلاهبرداری	
۷	نبود مبنای منطقی و علمی در ایجاد ممنوعیت فارکس	
۱۱	وجود ابهامات شرعی	
۹	امان استفاده مناسب از فارکس در ایران	
۱۰	عدم وجود نهاد ناظر در ایران	
۶	لزوم بومی سازی و ابزار مرتبط با آن	
۶	شکل گیری فعالیت های فارکس خارج از نظام بانکی کشور	
۹	بروز آسیب های اجتماعی	

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

همانگونه که در جدول فوق مشاهده می شود مقوله های اصلی مرتبط با جواب سوالات تحقیق در چهار حوزه مشخص گردیده است. قبل از جواب دادن به سوالات تحقیق، به نظر می رسد ارائه دسته بندی دیگری از مقوله های فوق با توجه به تقسیم فارکس به دو گروه فعالان واقعی و سفته بازان، می تواند ما را به پاسخ های دقیق تری برساند.

جدول ۳: جدول تقسیم بندی مقوله ها بر اساس انواع شرکت کنندگان در فارکس

ردیف	شرکت کنندگان فارکس	کدهای اصلی استخراج شده
۱	فعالان واقعی اقتصاد	هدف اصلی فارکس، پوشش نیازهای واقعی مبتنی بر فعالیت های تجاری است.
۲		تسهیل مبادلات تجاری در حوزه ی بین المللی
۳		فارکس یک بازار کامل است
۴		عدم وجود مشکل در فارکس رسمی (بازار بین بانکی)
۵		بالا بودن بازدهی بازار فارکس نسبت به سایر بازارهای مالی
۶		امکان استفاده مناسب از فارکس در ایران
۷		لزوم بومی سازی و ابزار مرتبط با آن
۸	سفته بازان	تقویت فعالیت های دلالی و واسطه ای
۹		ایجاد فرصت جهت استفاده از نوسانات نرخ ارز
۱۰		فارکس خرد خارج از نظام و قواعد بانکی
۱۱		بانک ها و موسسات مالی بزرگ تعیین کننده ی قیمت ارز
۱۲		تقویت نظام استعماری و افزایش نفوذ سیاست های ابرقدرتها
۱۳		ایجاد آسیب های اجتماعی
۱۴		ایجاد آسیب های شخصیتی
۱۵		بروز کلاهبرداری

دسته بندی مقوله های استخراج شده در جدول فوق نشان می دهد آنچه به عنوان مزایای فارکس از دید خبرگان ارائه شده است جزو فعالیت هایی است که مربوط به فعالان واقعی اقتصاد اعم از تجار و تولیدکنندگان می باشد و آنچه به عنوان آسیب های فارکس مطرح می شود، مربوط به فعالیت هایی است که سفته بازان و افراد خرده پا انجام می دهند. حال با توجه به کدهای اصلی استخراج شده در هر حوزه و همچنین سوالات تحقیق، به استخراج مقوله های نهایی می پردازیم.

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیائی فرد

بررسی سوالات تحقیق و تطبیق حوزه های تعیین شده

سوالات تحقیق متناسب با بخش آسیب شناسی فارکس که در پروپوزال رساله به آن اشاره گردید به شرح ذیل می باشد:

➤ **نکات مثبت و منفی بازار ارز جهانی چیست؟**

- (۱) برای پاسخ به سوال فوق، سوالات ذیل جهت دریافت اطلاعات مناسب از خبرگان طراحی گردید:
- (۲) استفاده از ساز و کار فارکس چه پیامدهای اقتصادی در بر داشته است؟ این بازار در ایران چه پیامدهایی داشته است؟
- (۳) خرید و فروش صوری ارز در فارکس چه پیامدهای اقتصادی در بر خواهد داشت؟
- (۴) فلسفه ی وجود فارکس در سطح خرد چیست؟
- (۵) آیا استفاده از واژه ی سرمایه گذاری در فارکس تعبیر مناسبی است؟ علت آن چیست؟
- (۶) فارکس چگونه وارد ایران شد؟
- (۷) علت ممنوعیت فارکس در ایران چه بود؟

به نظر شما امکان استفاده از ساز و کارهای فارکس جهت ساماندهی بازار ارز و همچنین ایجاد ابزارهای ارزی جهت کاهش ریسک صادرکنندگان و واردکنندگان وجود دارد؟
لازم به ذکر است استراتژی مصاحبه ی محقق، مصاحبه ی باز و به نوعی گفت و گوی هدف دار با محوریت سوالات فوق بوده است. دلیل این امر آن بود که بتوان اطلاعات بیشتری را در جهت رسیدن به هدف آسیب شناسی فارکس کسب نمود.

با توجه به مصاحبه ی انجام شده، حوزه های محوری که خبرگان بازار ارز به آن ها اشاره کردند، استخراج گردید. تاثیرات مثبت و منفی فارکس در حوزه های مورد نظر ایشان به شرح ذیل قرار گرفت:

- (۱) حوزه ی اقتصادی
- (۲) حوزه ی ایران
- (۳) حوزه ی اجتماعی
- (۴) حوزه ی سیاسی

با توجه به حوزه های فوق و تقسیم بدنی ارائه شده در جدول های فوق، صفحه ی تجزیه و تحلیل مقوله های نهایی حاصل از فرآیند کدگذاری انجام شده ارائه می گردد.

تجزیه و تحلیل مقوله های استخراج شده از مصاحبه های انجام شده

همانگونه که در جدول نهایی کدهای اصلی استخراج شده از مصاحبه، مشاهده می شود، مصاحبه شوندهگان در چهار حوزه ی محوری، نظرات خود راجع به پیامدهای فارکس و نقاط قوت و ضعف آن را بیان داشته اند که در ادامه مقوله های مرتبط به هر حوزه به ترتیب اهمیت ایراد می گردد.

تجزیه و تحلیل مقوله ی استخراج شده از حوزه ی اقتصادی

مهمترین محوری که مصاحبه شوندهگان به آن اشاره داشته اند، تاثیر فارکس در حوزه ی اقتصاد بوده است. به طور کلی می توان این کدها را در دودسته ی کلی مضرات اقتصادی و فواید اقتصادی قرار داد.

الف) نقاط مثبت فارکس

اثرات مثبت فارکس در حوزه ی اقتصاد این است که به دنبال تسهیل مبادلات تجاری و پوشش ریسک تجار می باشد. به همین دلیل ابزاری در آن ارائه شده است که با استفاده از آن بتوان از نوسانات نرخ ارز بهره برده و به این ترتیب علاوه بر این که بازار سعی در نشان دادن قیمت هر ارز در برابر ارزی دیگر دارد، بتواند ریسک حاصل از نوسانات نرخ ارز را نیز کاهش دهد. برای دستیابی به این هدف، همواره بازار به دنبال افزایش شرکت کنندگان بوده تا بتواند بازدهی بالاتری را کسب کند و بیشتر به سمت مفهوم بازار کامل حرکت نماید. در این بین، بازار ارزی که در جهان پس از شکست نظام برتن وودز از قاعده ی خاصی پیروی نمی کرد، کم کم برای نیل به اهداف خود، تحت نظارت قرار گرفت. باید توجه داشت که مزایای مذکور همگی مورد استفاده ی فعالان واقعی اقتصاد دنیا می باشد. در واقع این افراد هستند که می توانند به راحتی مبادلات خود را از طریق فارکس انجام داده و هزینه ی ناشی از ریسک مربوط به نوسانات نرخ ارز را کاهش دهند. همچنین می توانند خدمات و کالاهای مورد نیاز خود را از طریق این بازار در سراسر جهان، ارزش گذاری کنند.

ب) نقاط منفی فارکس

در کنار نقاط مثبت، این بازار نقاط ضعفی نیز در حوزه ی اقتصادی به همراه داشته است. مهمترین آنها این است که به دلیل ایجاد فرصت استفاده از نوسانات نرخ ارز، امکان فعالیت های دلالی و واسطه ای را افزایش داده است. این امر به نوبه ی خود باعث شده است تا حجم معاملات سوری افزایش یافته، در نتیجه تغییر سرمایه های ارزی را غیر واقعی نموده و سرمایه ها را از مسیر اقتصاد واقعی منحرف نماید. همچنین حجم بالای اطلاعات موجود در بازار و تعداد زیاد شاخص هایی که بر تغییرات

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس).../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

نرخ ارز در فارکس اثرگذار می باشد، باعث شده است تا بازار برای همه ی شرکت کنندگان قابل پیش بینی نبوده و تنها موسسات مالی و بانک های بزرگ هستند که می توانند از رانت اطلاعاتی خود بهره و استفاده مناسب از بازار را ببرند. این امر در سطح بازار خرد با توجه به دانش اندک فعالان آن، موجب بالا رفتن امکان سواستفاده از آن ها و افزایش امکان کلاهبرداری می گردد. بخش عمده ی موارد مذکور، مربوط به بازار مارجینی، خصوصا معامله گران خرد که دانش اندکی از فارکس دارند، می باشد.

تجزیه و تحلیل مقوله ی استخراج شده از حوزه ی ایران

فارکس در ایران به دلیل عدم وجود زیرساخت های لازم برای استفاده از این بازار، از قبیل نبود نهاد ناظر و همچنین نداشتن دانش کافی فعالان این بازار، موجب فرصت طلبی برخی افراد سودجو گردیده و باعث ایجاد موارد زیادی کلاهبرداری شد. از دست رفتن سرمایه ی افراد و ماهیت قمارگونه ی آنچه که از فارکس در ایران رواج یافت، باعث بروز آسیب های اجتماعی از قبیل فرو رفتن افراد در قرض بیشتر و از دست رفتن آرامش و اعتماد به نفس افراد گردید. وجود ابهامات شرعی و بروز کلاهبرداری در فارکس ایجاد شده در کشور، باعث شد تا بدون بررسی منطقی و علمی این بازار، نهادهایی چون سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی، حکم ممنوعیت فعالیت آن را صادر نمایند. این در حالی است که امکان استفاده مناسب از فارکس بومی سازی وجود داشته و با استفاده از آن می توان، ابزارهای پوشش ریسک برای صادرکنندگان و واردکنندگان کالا ایجاد کرده و همچنین برای تعیین قیمت ارزهای مختلف در داخل کشور، مورد استفاده قرار داد.

تجزیه و تحلیل مقوله ی استخراج شده از حوزه ی سیاسی

با توجه به ساختار فارکس، شاخص های تاثیرگذار بر آن و ابزارها و افراد تاثیرگذار بر روند تغییر قیمت این بازار، به نظر می رسد که فارکس در سطح جهانی موجب تقویت نظام استعماری شده و همه را وادار به تبعیت از اقتصاد کشورهای قدرتمند دنیا می نماید. به طوری که بازار تقریبا توسط آن ها کنترل می شود. در راس همه ی این کشورها، ایالات متحده امریکا که ارز آن رواج بیشتری در دنیا داشته و به تبع آن سیاست های اقتصادی و ارزی وی در بازار، تاثیرات بیشتری می گذارد.

تجزیه و تحلیل مقوله ی استخراج شده از حوزه ی اجتماعی

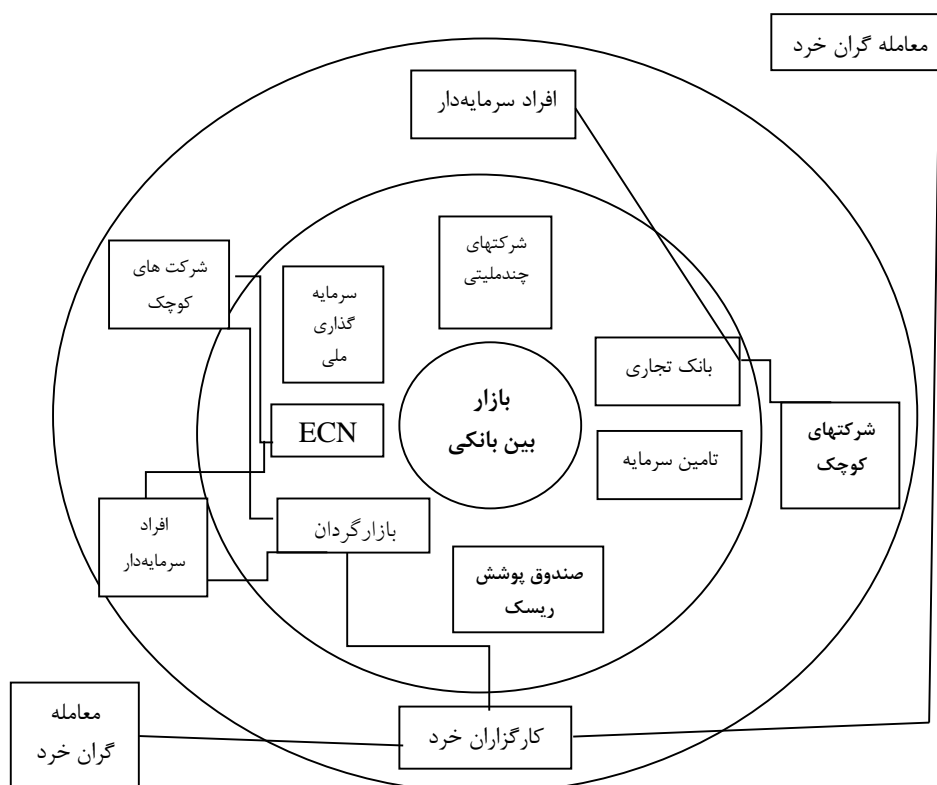
فارکس در سطح خرد با توجه به اینکه عدم موفقیت در این سطح بیشتر است و امکان استفاده از درجه ی اهرم بالاتر با سرمایه های کمتر و بروز شرایط قمارگونه بیشتر است، باعث می شود تا در

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

یک جامعه آسیب های شخصیتی از قبیل از دست رفتن اعتماد به نفس و سرمایه ی زندگی افراد و در نهایت آسیب دیدن خانواده اتفاق افتد. همچنین آسیب های اجتماعی چون سلب آسایش افراد و خانواده ها و افزایش زذیله های اخلاقی چون دروغ و کلاهبرداری، شکل می گیرد.

ساختار کلی فارکس

با توجه به آنچه که در فصل دوم گذشت، به طور کلی می توان ساختار شماتیک ذیل را برای توصیف معاملات نقدی یا مارجینی فارکس در نظر گرفت.



با توجه به آنچه که در نمودار فوق مشاهده می شود، بازار اصلی معاملات فارکس، بازار بین بانکی است که تمام معاملات حتی معاملات مارجینی و خرد به نوعی با آن مرتبط می شود. به این معنا که معامله ای که به عنوان مثال در سطح معامله گران خرد انجام می شود، اثر نهایی اش بدهکار و بستانکار شدن بانک عامل و بانک مقصد می باشد. جابه جایی پول در سطح بانک ها بوده و هر چه

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

در نمودار فوق به سمت لایه ی خارجی آن حرکت می کنیم، تحویل کل حجم معامله به معنای کامل آن کم رنگ تر می گردد، به طوری که در دو لایه ی آخر، تنها افراد ما به التفاوت بین خرید و فروش خود را تحویل می گیرند.

همچنین با توجه به آمارهای بررسی شده، مشخص است که حجم معاملات در بازار نقدی که به روش مارجینی انجام می شود، بیش از بازارهای دیگر است و این نشان می دهد که حجم سفته بازی نسبت به کارایی های این بازار بیشتر است.

هرچند که با توجه به مطالعات انجام شده نمی توان ادعا کرد هر کس که در معاملات مارجینی شرکت می کند قصد انجام سفته بازی صرف دارد اما به هر حال، آمارها نشان می دهد که تجاری که قصد پوشش ریسک خود را دارند بیشتر از قراردادهای آتی و اختیارات استفاده می کنند.

نکته ی قابل ملاحظه ی دیگری که می توان از این آمار برداشت نمود، این است که خروج عملیات نقل و انتقال ارز از بازار بین بانکی و توسعه ی آن از طریق فعالیت های کارگزاران باعث افزایش حجم معاملات در فارکس شده است. همانگونه که ارقام موجود در جدول مذکور نشان می دهد، حجم معاملات ابزارهای مختلف در سطح کارگزاران فارکس بیش از معاملاتی است که صرفاً بین بانک ها برای مدیریت دارایی های خودشان رخ می دهد.

ارائه مدل پیشنهادی:

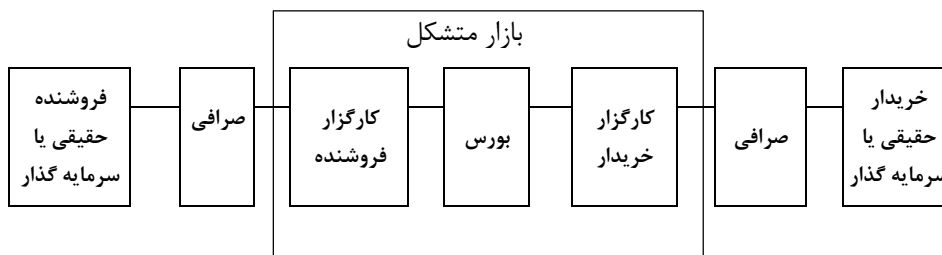
مدل بازار متشکل ارز در یک نگاه

ساماندهی معاملات ارزی در قالب مکانیسم بازار متشکل (مانند بازار سرمایه) در یک پروسه ی تدریجی رخ می دهد. در مرحله اول، معاملات عمده ی ارزی پوشش داده می شود و با حضور خریداران و فروشندگان عمده ی واقعی ارز و از طریق حضور صرافی های مجاز، بازار شکل می گیرد. در مرحله دوم، شرایط برای معاملات مظنه یابی و تعیین نرخ فراهم می شود. در این مرحله، صرافان مجاز و واسطه های مالی تحت نظارت بازیگران اصلی بازار حضور دارند. فرآیند تحویل در این بازار می تواند توافقی یا مبتنی بر تسویه شکاف قیمتی باشد. در مرحله سوم، عرضه و تقاضاهای خرد نیز پوشش داده می شوند. بر این اساس و مطابق با مکانیسم معاملات آنلاین، امکان خرید و فروش هر مبلغی ارز مقدور خواهد بود.

مراحل اجرای مدل

✓ مرحله اول: بازار عمده با تحویل توافقی (خارج از بازار): بر اساس مدل کلی حاکم بر کسب و کار بازار متشکل ارز، این بازار حاصل تعامل دو بخش اصلی است. بخشی که خارج از مکانیزم بازار متشکل صورت می گیرد و مشخصاً صرافی های مجاز و طرف عرضه و تقاضای واقعی ارز تحت نظارت بانک مرکزی در آن ایفای نقش می کنند. بخش دیگر که در درون بازار و مبتنی بر قواعد و مکانیسم های بازار و بر اساس نقش های تعریف شده ی بازار سرمایه روی می دهد.

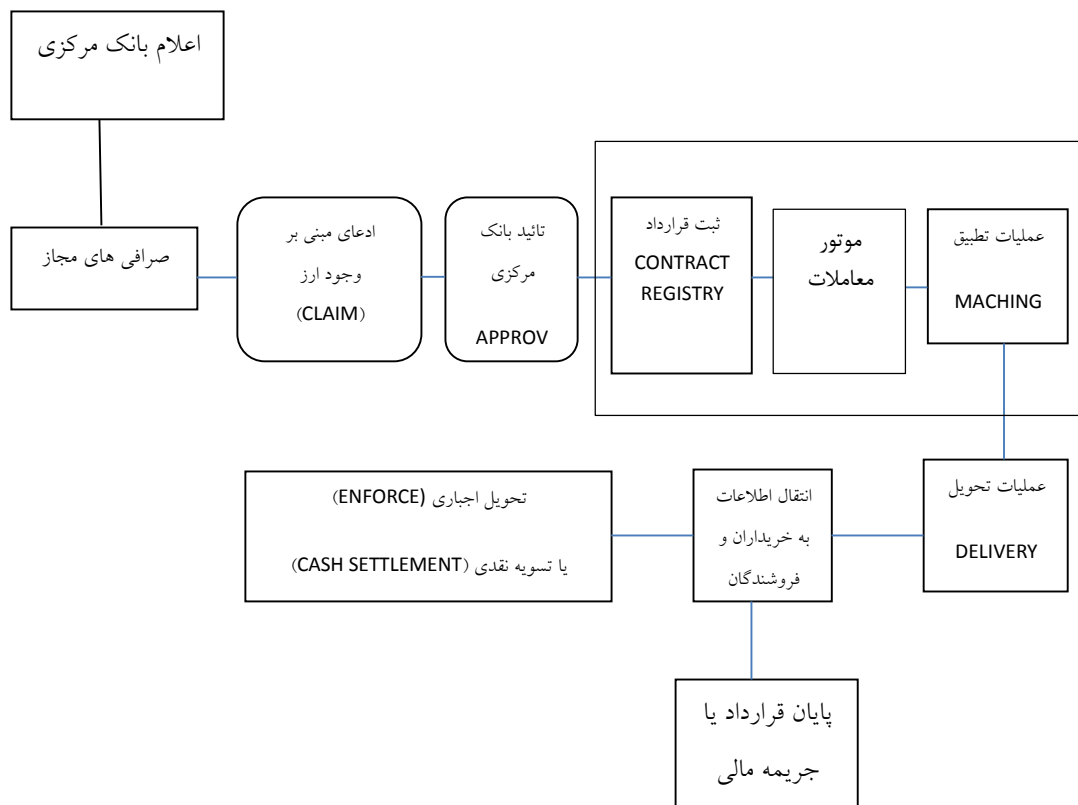
مدل شماتیک مدل کلی بازار متشکل ارز به شکل زیر است:



مرحله اول (لایه ی نخست): در مرحله نخست، ساماندهی مبادلات ارزی شبکه ی صرافی های مجاز در بستری شفاف^{۱۳} و منصفانه^{۱۴} و در تعامل کارای بازار پول و سرمایه و با تاکید بر جایگاه نظارتی و حاکمیت بانک مرکزی تعریف می گردد.

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

مدل شماتیک پیشنهادی در مرحله اول به شکل ذیل می باشد:



بر اساس مدل فوق، روابط عملیاتی میان بازیگران اصلی در قالب گام‌های ذیل تعریف می شود:

- (۱) بانک مرکزی، اسامی صرافان مجاز را به مجموعه بازار متشکل اعلام می دارد.
- (۲) شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به عنوان نهاد ثبت کننده، صرافی های مجاز را بر اساس مجوز بانک مرکزی در سامانه مرکزی خود ثبت و به صرافان مجاز کد کاربری (ACCOUNT) تخصیص می‌دهد. (این کد کاربری می تواند به مثابه کد سهامداری برای سهام‌داران بازار سرمایه است).
- (۳) پس از ثبت صرافی های مجاز، هر کدام از این صرافی‌ها امکان وارد کردن میزان ادعای خود (CLAIM) نسبت به ارز در اختیارشان را در سامانه بازار متشکل وارد می کنند. در این حالت سامانه، میزان ادعای مالکیت ارز را در حالت آماده (STANDBY) قرار می دهد.
- (۴) با توجه به دسترسی های ویژه ای که برای بانک مرکزی در سامانه در نظر گرفته می شود، بانک مرکزی در دوره های زمانی مشخص، مثلا پایان هر روز معاملاتی، نسبت به تائید ادعاهای ثبت شده

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

در سامانه توسط صرافی‌ها به صورت الکترونیکی اعلام نظر می‌نماید. به عبارت دیگر، ادعاهای بارگزاری شده را تأیید یا رد می‌نماید.

۵) در صورت تأیید الکترونیکی بانک مرکزی، فرآیند ثبت دارایی ارز بر اساس مکانیزم معاملاتی مبتنی بر قرارداد^{۱۵} در سامانه مرکزی ثبت و به تأیید بانک مرکزی می‌رسد. این تأیید به منزله‌ی انجام عملیات سپرده‌گذاری^{۱۶} است.

۶) پس از ثبت دارایی ارز، معاملات دارایی ارز میان صرافی‌های مجاز در قالب مکانیزم استاندارد بازار از جمله حراج^{۱۷} و مبتنی بر سفارشات خرید و فروش صورت می‌گیرد و در صورت رخ دادن تطبیق قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش^{۱۸}، معامله ثبت می‌گردد.

۷) بخش تحویل یا به اصطلاح تسویه^{۱۹} به دو صورت کلی می‌تواند انجام گیرد. الف) اجبار به نقل و انتقال دارایی و ثمن معامله که در صورت عدم ایفای تعهد توسط خریدار یا فروشنده، مکانیزم جریمه تعبیه می‌گردد. ب) در کنار تحویل فیزیکی امکان تسویه نقدی^{۲۰} وجود داشته باشد که بر اساس آن میزان سود یا زیان بر اساس استانداردهای مشخصی جابه‌جا گردد.

نکته: نکته قابل توجه دیگر این است که به منظور وجود مکانیزم کشف قیمت و با توجه به تاثیر عوامل دیگری غیر از دارایی ارز در قیمت آن، می‌توان مبتنی بر مکانیزم تبدیل به اوراق بهادارسازی هر عاملی غیر از مطلوبیت ذاتی دارایی ارز را در قالب اوراق بهادار استاندارد^{۲۱} تحت عنوان TICKET از فرآیند اصلی خارج نمود. مثلاً یکی از عوامل موثر در قیمت ارز انتقال فیزیکی ارز می‌باشد که برای آن می‌توان،

TRANSFER TICKET طراحی نمود که این اوراق بهادار می‌تواند بر اساس سیاست بانک مرکزی در ابتدا با قیمتی ثابت و سپس به صورت رقابتی تعیین گردد. بدین ترتیب می‌توان عوامل غیرذاتی را از بازار دارایی ارز حذف نمود.

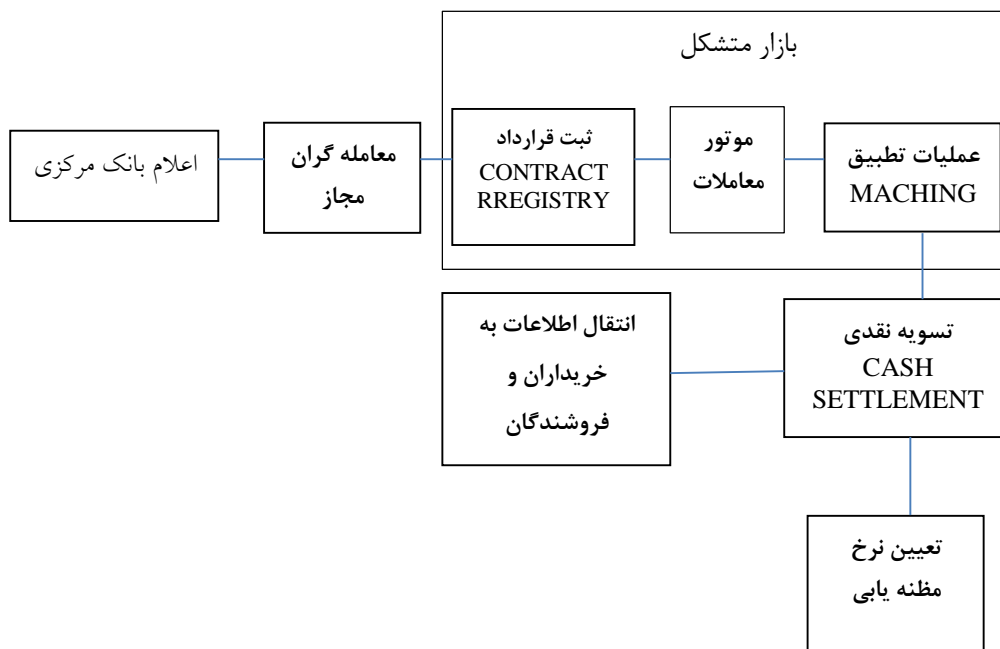
مرحله دوم: بازار مظنه‌یابی و تعیین نرخ

یک دسته از معاملات در بازار ارز با هدف تعیین نرخ ارز و مظنه‌یابی صورت می‌گیرند. در این گونه معاملات، معامله‌گران حرفه‌ای^{۲۱} بازار ایفای نقش می‌کنند. در این گونه معاملات هیچ‌گونه تحویلی صورت نمی‌گیرد اما در عین حال اینگونه معاملات تاثیر مهمی در فرآیند قیمت‌گذاری ارز دارد. در مرحله‌ی دوم در مدل بازار ارز متشکل، معاملات با هدف تعیین نرخ و مظنه‌یابی پوشش د

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

اده می شود. در این مرحله هیچ گونه تحویل ارزی وجود ندارد و معاملات با مکانیسم تسویه نقدی^{۲۲} خاتمه می یابند.

شمای کلی مرحله دوم مدل به شکل ذیل می باشد:



در این مرحله، حرفه ای های بازار ارز، تحت نظارت و مدیریت یکپارچه ی بانک مرکزی قرار می گیرند.

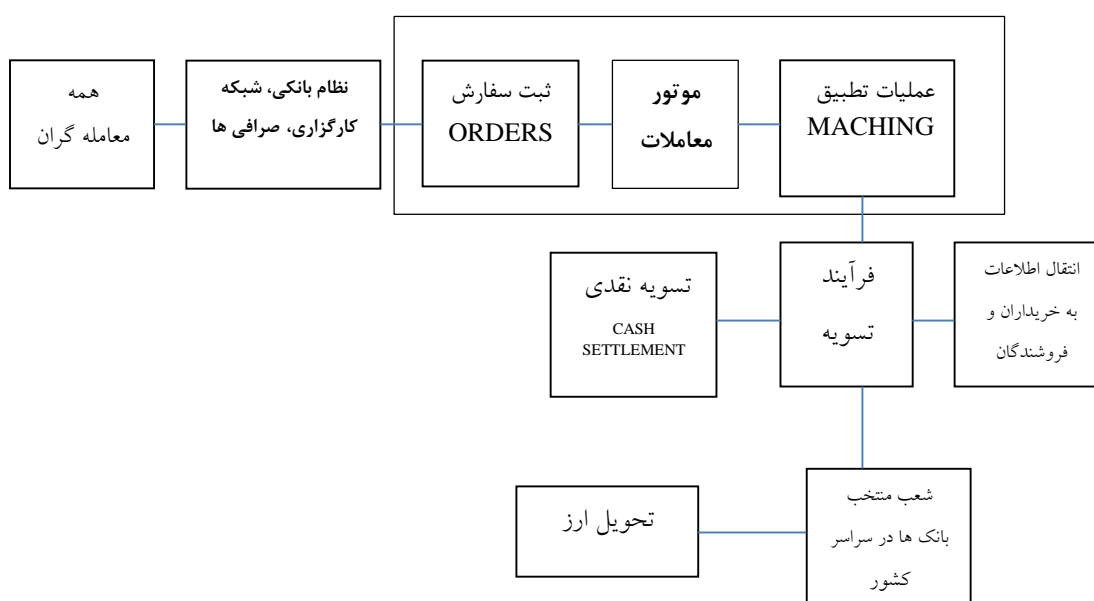
مرحله سوم: بازار خرده فروشی

یکی از اهداف اصلی نهادهای حاکمیتی در اقتصاد، حمایت از اشخاص حقیقی و بازیگران خرد در بازارهای مالی و اقتصادی می باشد. در بازار ارز خریداران و فروشندگان حقیقی و حقوقی با نیازهای غیردائمی (مقطعی) و مبتنی بر میزان ارز مورد نیاز بازار خرده فروشی را تشکیل می دهند. یکی از تجارب موفق در بازار سرمایه، راه اندازی ساز و کار معاملاتی برخط^{۲۳} می باشد. بر اساس آمار حجم بالایی از معاملات بازار سرمایه از طریق این مکانیسم صورت می گیرد. در دسترس بودن، کم هزینه بودن و کاربرپسند بودن، مهمترین عوامل تمایل معامله گران بازار سرمایه به این سو بوده است.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

در مرحله سوم مدل بازار متشکل، معاملات خرد با ایفای نقش ویژه نظام بانکی و تحت نظارت دقیق بانک مرکزی در بازاری عادلانه^{۲۴} صورت می پذیرد. بر این اساس هر کس در هر زمان و مکان جغرافیایی تنها با یک بار مراجعه به شعب بانکی یا کارگزاری یا صرافی ها، و احراز هویت و اخذ کد معاملاتی، امکان خرید یا فروش ارز را به صورت برخط و در بازاری عادلانه خواهد داشت. در این حالت شعب منتخب بانک ها، نقش اصلی را در زمینه تسویه بر عهده خواهند داشت.

شمای کلی مدل در مرحله سوم به شرح ذیل می باشد:



مزایای استفاده از مدل (خدمات ارزش افزوده^{۲۵})

طراحی و راه اندازی بازار متشکل ارز، خدمات ارزش افزوده ای در بر دارد که می تواند بر افزایش مطلوبیت و جذابیت طرح بیفزاید:

(۱) تعیین انواع شاخص ها: شاخص^{۲۶} عبارت است از سنجه ای برای نشان دادن تغییرات در یک اقتصاد یا بازار مالی. در بازارهای مالی، شاخص یک پرتفوی فرضی از اوراق بهادار، منعکس کننده ی بازاری خاص یا بخشی از بازار است. هر شاخص محاسبات خاص خود را دارد و عموماً به شکل تغییر نسبت به یک ارزش مبنا، مطرح می شود. در مدل بازار متشکل ارز، شاخص های گوناگونی برای

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

سنجش تغییرات قیمتی یا حجمی در بازار ارز تعریف و بر اساس سیاست های مربوطه منتشر خواهد شد. بنابراین برای بازار ارز، دماسنجی استاندارد و موثق، محاسبه و گزارش خواهد شد.

۲) نظارت پذیری و شفافیت اطلاعاتی: در این مدل، امکان پایش و نظارت نهاد ناظر به عنوان تنها متولی مدیریت ارز در کشور، جایگاه ویژه و با اهمیتی دارد. با اجرای این مدل در عین اینکه تلاش می شود از هرگونه سخت گیری و دشوارسازی فرآیندها جلوگیری شود، از جایگاه نظارتی نهاد ناظر غفلت نشده است و ضمن گزارش دهی مناسب به نهاد ناظر، کنترل هایی نیز در برخی قسمت ها برای نهاد ناظر دیده شده است. نکته دیگر در مورد شفافیت اطلاعاتی است. شفافیت اطلاعاتی یکی از عوامل کلیدی در بازارهای مالی کارا به حساب می آید. امکان مدیریت بهینه ی بازارهایی که از شفافیت و افشای اطلاعات برخوردار نیستند، عملا یا ممکن نیست یا به سختی امکان پذیر است. مدل پیشنهادی بازار ارز متشکل، به گونه ای است که شفافیت مناسبی برای بازار ارز به همراه خواهد داشت. البته در زمینه ی افشای اطلاعات، لزوما مانند مکانیسم های موجود در بازار اوراق یا کالا عمل نمی شود و بر اساس ماهیت بازار ارز و همچنین ملاحظات مربوط به این بازار و همین طور سیاست های اتخاذ شده نسبت به انتشار و افشای اطلاعات اقدام می شود.

۳) توسعه پذیری: یکی از ویژگی های مدل پیشنهادی فوق، توسعه پذیری آن است. به این معنا که طراحی مدل بازار متشکل به گونه ای است که امکان توسعه بازار از منظر ابزارهای مالی قابل معامله وجود دارد. در برنامه ریز بلند مدت امکان معامله انواع مشتقات مالی مانند آتی ها^{۲۷}، اختیار معامله^{۲۸} و حتی ابزارهای معاوضه^{۲۹} همگام با فراهم آوردن زیرساخت های قانونی، فراهم خواهد شد.

۴) امنیت اطلاعات: بازار متشکل ارز به دلیل دارا بودن اطلاعات نرخ ارز، وارد کنندگان و صادرکنندگان و شاخص های ارزی از اهمیت ویژه ای در مباحث ارزی و اقتصاد کلان یک کشور برخوردار است. از آنجا که این سامانه، ابزاری برای مدیریت بازار ارز خواهد بود، اطلاعات موجود در آن از دیدگاه اقتصادی و هم از نظر پایگاه های دانش از بعد امنیتی بسیار پر اهمیت است و می تواند یکی از اهداف مهم برای سواستفاده کنندگان باشد. لذا در نظر گرفتن مباحث امنیتی از جمله ویژگی های اصلی در مدل پیشنهادی است. از سوی دیگر موقعیت و جایگاه جمهوری اسلامی ایران به دلیل تعدد دشمنان به عنوان کشوری که محتمل است مورد حملات سایبری بی شماری قرار گیرد، لزوم وجود امنیت در لایه های مختلف را ضروری می سازد که به برخی از آن ها اشاره می کنیم:

➤ امنیت در طراحی سیستم: مهمترین ویژگی یک مدل موفق، ایمن بودن طراحی است به گونه ای که سیستم مستقل از زیر بخش های خود و به صورت کنترل شده عمل نماید و کلیه عملیات و

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

تراکنش‌ها ثبت و قابل بازیابی باشد. در این طراحی تعریف و تعیین سطوح دسترسی بین لایه‌های مختلف به صورت دقیق صورت می‌پذیرد و لایه‌های مستقل امنیتی در سطوح واسط کاربری، پایگاه داده، پیام‌های تبادلی و کلاینت‌ها وجود دارد.

➤ امنیت در سطح شبکه: با تشخیص نفوذ و حفاظت از آن در لایه‌های شبکه و لایه‌های مفهومی آن که تشخیص نفوذ و ممانعت از بروز مشکل در دو سطح صورت می‌پذیرد که عبارتند از سطح شبکه و سطح مفهومی که می‌توانند گزارشات مناسب مدیریتی را در خصوص رفتارهای مخرب و مشکوک در سطح سیستم و یا شبکه، تولید و اعلام نماید.

➤ وجود سایت‌های پشتیبان، سوئیچ‌های اتوماتیک و بک‌آپ‌های مختلف. در این بخش‌ها می‌توان از تجارب بازار سرمایه استفاده کرد.

جمع بندی و نتیجه گیری:

با توجه به نقش مهم مقوله‌ی ارزش در تجارت بین الملل و تاثیرگذاری آن بر سایر شئون اقتصادی در کشورمان، همچنین دغدغه سیاست گذاران اقتصادی در مورد نحوه‌ی تعیین نرخ ارز و ایجاد بستری برای فراهم شدن ثبات در نرخ ارز به منظور کاهش هزینه‌ها و ریسک سرمایه‌گذاری در اقتصاد و امکان کنترل بازار ارز، بر آن شدیم تا به بررسی بازار جهانی ارز که امروز به طور کلی آن را "فارکس" می‌نامند، بپردازیم. علی‌الخصوص اینکه شرایط فعلی بازار ارز کشور نیازمند نگاه علمی و دقیق برای حل مسائل حوزه‌ی ارزش می‌باشد. همانگونه که در پیشتر اشاره شد، بازار ارز جهانی شاخه‌های گوناگونی دارد که بررسی کل آن در این پژوهش امکانپذیر نبود. لذا محقق بررسی خود را روی معاملات نقدی به روش مارجینی محدود نمود. شاید یکی از عوامل انگیزشی این بررسی نیز، فراگیر شدن این بخش از فارکس در کشورمان و سپس موضع‌گیری قانون گذاران و در نهایت ممنوع نمودن آن بدون بررسی‌های علمی و منطقی بود.

از نظر محقق، شناسایی شقوق مختلف فارکس و بررسی دقیق و علمی آن و یافتن نقاط قوت و ضعف این بازار، می‌تواند به سیاست گذاران بانک مرکزی این امکان را دهد تا با طراحی یک بازار ارز کارا بتوانند، نوسانات بازار ارز داخلی را کنترل نموده و در نهایت ابزارهایی را فراهم آورند که فعالان واقعی اقتصاد با بهره‌گیری از آن‌ها بتوانند، ریسک‌های تجاری خود در عرصه‌ی بین‌المللی را کاهش دهند. ریسک‌هایی که هر کدام به نوبه‌ی خود باعث ایجاد هزینه شده و در نهایت مصرف‌کننده‌ی نهایی باید هزینه‌های آن را بپردازد. این در حالی است که با توجه به شرایط فعلی کشور ایران که در عرصه‌ی سیاسی و اقتصادی، تحت فشارهای بین‌المللی قرار دارد، سیاست گذاران اقتصادی بیش از

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس).../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

پیش نیازمند ساماندهی به بازار ارز می باشند تا با اجرای مدل منطقی و علمی، بتوانند بار دیگر ثبات را به بازار ارز کشور بازگردانند.

در پایان مقدمه این نکته قابل ذکر است که محقق ادعای کامل بودن تمامی جهات مورد بررسی را ندارد. آنچه مسلم است بازار ارز یک بازار گسترده و پیچیده است. لذا ممکن است این پژوهش دچار نقصان هایی باشد که محققین دیگر در آینده به آن ها پی ببرند. اما با توجه به این که کار پژوهشی مفصلی در این حوزه و با این عمق صورت نگرفته است، این پژوهش می تواند راهگشای تحقیقات آینده قرار بگیرد.

پیشنهادات در بخش آسیب شناسی فارکس

با توجه به مطالعات انجام شده و توضیحاتی که ارائه شد، بازار ارز جهانی به دو بخش کلی تقسیم می شود. بخش اول مربوط به معاملات حقیقی و مرتبط با اقتصاد واقعی دنیا می باشد و بخش دوم مربوط به معاملات مارجینی یا اقتصاد کاغذی می باشد. طبیعت بخش دوم شرط بندی بوده و هدف اصلی آن کسب سود از فعالیت های ناشی از سفته بازی است. نتایج استخراج شده از مصاحبه های انجام شده با متخصصان و فعالان بازار ارز که توسط محقق به صورت مبسوط انجام گرفت، نشان داد که مزایا و فواید فارکس بیش از هر چیز در حوزه ی اقتصاد واقعی نقش ایفا می کند و نقاط منفی و ضعف آن مرتبط به بخش سفته بازی این بازار می باشد. این امر حتی در بحث نهادهای ناظر کشورهای بزرگ دنیا در بازار ارز مشهود است تا جایی که مجوز فعالیت شرکت های متقاضی برای حضور در فارکس مارجینی و بازار ارز مرتبط با فعالیت های واقعی به صورت جداگانه صادر می شود. هدف اصلی فارکس واقعی تعیین نرخ ارزهای مختلف در برابر یکدیگر است و پس از آن طراحی و ایجاد ابزارهای مختلف به منظور پوشش ریسک ناشی از نوسانات نرخ برابری ارزهای مختلف برای تجار در سراسر جهان می باشد.

بررسی های پژوهشگر نشان می دهد که فارکس مارجینی بر مبنای فقه امامیه قابلیت استفاده ندارد. از همین رو پیشنهادات ذیل در مورد قسمت واقعی بازار ارز جهانی می باشد. لذا پیشنهاد می گردد برای استفاده ی هدفمند از شاخه ها و ابزارهای موجود در فارکس، در حوزه ی اقتصاد واقعی، موارد ذیل مورد توجه قرار گیرد:

(۱) مدیران و تصمیم گیران بازار ارز، توجه خود را به آن دسته از شاخه های بازار ارز که برای فعالان واقعی اقتصاد مفید است معطوف ساخته و بر اساس اقتصاد واقعی اقدام به طراحی ابزارهای

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

مورد نیاز برای پوشش ریسک مربوط به نوسانات نرخ ارز بپردازند و از فعالیت های مارجینی با هدف کسب سود از اقدامات سفته بازی اجتناب نمایند.

۲) برای استفاده مناسب از بازار ارز جهانی در بخش واقعی اقتصاد، نهاد ناظری تعیین گردد تا با توجه به قوانین اقتصاد واقعی، اقدام به سیاست گذاری و طراحی ابزارهای جدید نماید و همواره فعالان را در این مسیر هدایت کند. از سوی دیگر از سواستفاده سیاسی کشورهای قدرتمند جلوگیری کرده و همچنین کلاهبرداری های اقتصادی معامله گران داخلی را از بین ببرد. لازم به ذکر است که این مساله در کشورهای پیشرفته به شدت رعایت می گردد. به عبارت دیگر آنها با ایجاد نهادهای ناظر و سیاست گذاری در این حوزه، بازار ارز خود را کنترل و مدیریت می کنند. ۳) برای استفاده از این بازار باید مدل مبتنی بر اقتصاد داخلی ارائه گردد که در پایان، مدل پیشنهادی پژوهشگر ارائه گردیده است.

۴) مدل پیشنهادی برای ساماندهی بازار ارز یکی از عرصه های تنگنای بازار پول و سرمایه به حساب می آید. در این مدل نقش بسیار مهم بانک مرکزی به عنوان متولی مدیریت ارز کشور با ساختار بازار سرمایه در هم آمیخته شده است و انتظارات و نیازهای معامله گران و بازیگران این بازار را مورد توجه قرار داده است. در این مدل ابتدا معاملات عمده ی ارز که عموماً توسط صادرکنندگان و تولیدکنندگان از یک سو و مصرف کنندگان واقعی از سوی دیگر، صورت می گیرد، ساماندهی می شود و سپس در مرحله ی دوم، معاملات مظنه یابی و اصطلاح چوب زنی پوشش داد می شود. در مرحله سوم و پایانی نیز معاملات خرد در قالب ساز و کار معاملات برخط زیر پوشش این مدل قرار خواهند گرفت.

در پایان باید به این نکته اشاره کرد، اگرچه بانک مرکزی به عنوان بالاترین مرجع سیاست گذاری در بازار ارز و متولی ساماندهی این بازار، با راه اندازی سامانه نظام یکپارچه معاملات ارزی (نیما) سعی در ساماندهی و ایجاد ثبات در بازار ارز را داشت اما به دلیل تشکیل نشدن یک بازار متشکل ارزی، همچنان اهداف سیاست گذار به صورت کامل اجرایی نشده و همچنان شاهد نوسانات غیرقابل پیش بینی در بازار ارز هستیم. با توجه به ارتباط تنگاتنگ نرخ ارز خارجی علی الخصوص دلار با سایر شعبات اقتصادی، نوسانات این بازار به سایر بازارها نیز به سرعت تسری پیدا کرده است. لذا نتایج این پژوهش به عنوان پیشنهادی در این مسیر برای سیاست گذار ارزی قابل استفاده خواهد بود.

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

فهرست منابع

- ۱) سرافراز، لیلا (۱۳۷۶). پیدایش سازمان های پولی و مالی بین المللی در مالیه بین الملل. شیراز: انتشارات نوید شیراز
- ۲) عابدی، جعفر، حسن و دیگران. (۱۳۹۰) تحلیل مضمون و شبکه مضامین: روشی ساده و کارآمد برای تبیین الگوهای موجود در داده های کیفی
- ۳) درخشان، مسعود (۱۳۸۳). مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت. تهران: موسسه مطالعات بین المللی انرژی.
- ۴) راعی، رضا و سعیدی، علی (۱۳۸۵). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها (سمت).
- ۵) شارپ، ویلیام اف، الکساندر و دیگران، ترجمه شریعت پناهی، مجید و دیگران. (۱۳۸۸). مدیریت سرمایه گذاری. تهران: انتشارات اتحاد
- ۶) فنائی، مجتبی (۱۳۸۸). خودآموز بورس. تهران: سازمان بورس اوراق بهادار، شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس
- ۷) محمدی، علی. (۱۳۸۸) آشنایی با بازار مبادلات بین المللی فارکس. تهران: انتشارات آزاد
- ۸) مساح، محمد (۱۳۸۵). بنیادهای اقتصادی در بازار ارز. تهران: انتشارات چالش
- ۹) مصباحی مقدم، غلامرضا و رستم زاده گنجی، اسماعیل. (۱۳۸۶) غرر در معاملات اختیارات بر روی سهام از دیدگاه فقه امامیه. جستارهای اقتصادی ۴(۱)، ۳۹-۶۳
- ۱۰) موسویان، سیدعباس. (۱۳۸۷). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- ۱۱) هال، جان، سیاح، سجاد و صالح آبادی، علی (۱۳۸۸). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک. تهران: شرکت کارگزاری مفید
- 12) Braun .V . و Clarke .V. (۲۰۰۶). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*. ۳، (۲)، ۷۷-۱۰۱
- 13) Mohammad .S. (۲۰۱۲). Currency trading and appropriate exchange rate regime for an Islamic econome. *WIEF-UiTM Occasional papers* .
- 14) NFA (۲۰۱۰). What Investors need to know. *National Future Asosiation* .
- 15) Pasquariello .P. (۲۰۰۷). Informative trading or just costly noise? An analysis of Central Bank interventions. *Journal of Financial Markets*. ۱۰ (۲)، ۱۰۷-۱۴۳-.
- 16) Rime .D.(۲۰۰۳).New electronic trading systems in foreign exchange markets.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

- New Economy Handbook ,469-504 .USA: Academic Peress .Elsevier Science .
- 17) Saunders .A. (۲۰۰۸). Financial markets & institutions. Mc Graw Hill ،۴th Edition .
- 18) Y.Cross .S. (۱۹۹۸). All about foregin exchange market in united states. Federal Reserve Bank of New York .
- 19) Bean, David. (۲۰۱۱). Forex Trading Secrets: A Trading System Revealed. CreateSpace Independent Publishing Platform.
- 20) Cheng, Grace. (۲۰۰۷). ۱ winning strategies for trading forex real and actionable techniques for profiting from the currency markets. Petersfield, Hampshire: Harriman House.

آسیب شناسی مکانیزم انجام معاملات در بازار ارز جهانی (فارکس) .../نیکومرام و حاجی غیاثی فرد

یادداشت ها :

- 1 Qoutes
- 2 USD/ JPY
- 3 Ticks
- 4 point
- 5 Pips (price interest point)
- 6 Interbank Market
- 7 Micro-Exchange
- 8 Spread
- 9 Creadibility
- 10 Transferability
- 11 Dependability
- 12 Confirmability
- 13 TRANSPARENT
- 14 FAIR
- 15 CONTRACT BASED TRADE
- 16 DEPOSITORY
- 17 AUCTION
- 18 MACHING
- 19 SETTLEMENT
- 20 CASH SETTLEMENT
- 21 PROFESSIONALS
- 22 CASH SETTLEMENT
- 23 ONLINE TRADING
- 24 FAIR MARKET
- 25 VALUE ADDED SERVICES
- 26 INDEX
- 27 FUTURES
- 28 OPTION
- 29 SWAP