

## امکان‌سنجی به‌کارگیری ابزارهای پوشش ریسک نرخ ارز در عملیات بانکی

ابوالفضل دلقندی<sup>۱</sup>، فرانک خلفی قره‌نگنی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> هیئت‌علمی دانشگاه علوم تحقیقات واحد سمنان

<sup>۲</sup> کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه علوم تحقیقات واحد سمنان

### چکیده

هدف این مقاله، بررسی رابطه بین امکان‌سنجی به‌کارگیری ابزارهای پوشش ریسک نرخ ارز در عملیات بانکی است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی- علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۲۱ بانک پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ بررسی شده است (۱۲۶ بانک - سال). برای تجزیه و تحلیل نتایج به‌دست‌آمده پژوهش از نرم‌افزارهای ۲۰ Spss، ۷ Eviews و ۱۶ Minitab استفاده شده است. نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها، رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد و در ادامه نتایج پژوهش در ارتباط با تایید فرضیه سوم پژوهش نشان از آن داشت که بین عامل اجاره (لیزینگ) بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه چهارم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد و در ادامه نتایج پژوهش در ارتباط با تایید فرضیه پنجم پژوهش نشان از آن داشت که بین عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد و در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه ششم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها، نوسانات نرخ ارز بانک‌ها، عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها، عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها و پانل دیتا

## مقدمه

ابزارهای مالی، بازارهای مالی و مؤسسات مالی اجزای یک نظام مالی را تشکیل می دهند که وظیفه انتقال وجوه مازاد را در جامعه به جاهایی که کمبود منابع مالی وجود دارد بعهدہ دارند. اگر ارکان فوق در یک جامعه به درستی شکل گیرد زمینه رشد اقتصادی فراهم شده است (بک و همکاران، ۲۰۰۳). کشورهای پیشرفته که از نظام مالی پیشرفته استفاده می کنند، توانسته اند با هدایت صحیح منابع مالی به رشد اقتصادی دست یابند. توسعه نظام مالی در یک کشور بدون در نظر گرفتن شرایط بومی کشور میسر نمی باشد از این رو، توجه به دستورات اسلامی در زمینه امور مالی بویژه حرمت ربا در تأسیس یا کارآیی یک نظام مالی در ایران به عنوان یک کشور اسلامی ضروری محسوب می شود. نظام مالی درجهان از دهه ۱۹۵۰ به سرعت توسعه یافته است. وجود «ترخ بهره ثابت» محرواصلی این نظام می باشد بطوری که ابزارها و بازارهای مالی رایج دردیای غرب عمدتاً مبتنی برسیستم نرخ بهره تضمینی و ثابت می باشد. به کارگیری نظام مالی اقتصاد سرمایه داری در کشورهای اسلامی با تردیدهای جدی همراه است. آن دسته از کشورهای اسلامی که از نظام مالی متعارف در کشورهای خود استفاده کرده اند، توفیق چندانی به دست نیاورده اند. درحال حاضر، تمایلات قابل توجهی در مردم و دولتهای اسلامی برای مراجعه به دستورات اسلامی در زمینه های سیاسی و اقتصادی پدید آمده است. بانکهای مختلف که در پی دستیابی به موقعیتی ممتاز و مزایای منحصر به فرد در بازار رقابتی هستند به اهمیت ارائه خدمات برتر در جلب رضایت استفاده کنندگان از طریق عرضه خدماتی فراتر از انتظارات آنان آگاهی دارند (بک و همکاران، ۲۰۰۰). فعالیتها و فرایندهای سازمانی بانکها که با سودآوری بانکها در ارتباط است، اهمیت بسیار زیادی دارد (شی و لی، ۲۰۰۶).

بخشی از سرمایه در داخل بانک از طریق سود انباشته‌ای که در نتیجه سودآوری بانک بوجود آمده و بین سهامداران تقسیم نشده است تأمین می‌شود و مابقی می‌تواند از طریق بازارهای سرمایه یا استقراض و دریافت قرض الحسنه‌های مردم و سایر سپرده‌گذاران ایجاد گردد که تأمین مالی از طریق روش دوم همراه با افزایش ریسک خواهد بود (آلتن باس و همکاران، ۲۰۰۸). بانکی که هیچ گونه بدهی نداشته باشد، ساختار سرمایه آن را حقوق صاحبان سرمایه تشکیل می دهد، و چنین چیزی در عمل وجود ندارد (لی و هیش، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاران بانکی معتقدند سود ثابت در مقایسه با سود دارای نوسان، پرداخت سود بالاتری را تضمین می کند، بنابراین توجه به نوسانات و نرخ تعدیل ارز و استفاده از ابزارهای پوششی مانند انجام سرمایه‌گذاری‌های مشترک و تعهدات دو جانبه ضروری می‌باشد. هم چنین نوسانات سود و ارز به عنوان معیار مهم ریسک برای سرمایه‌گذاران بانکی قلمداد می‌شود و بانک‌های دارای سود ثابت هموارتر دارای ریسک کمتری در ارتباط با تعدیلات نوسانات نرخ ارز می باشند (حسن و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین بانک‌هایی که دارای ابزارهای پوشش ریسک نرخ ارز و حاشیه سود بالاتری هستند بیشتر مورد علاقه سرمایه‌گذاران بوده و از نظر آن‌ها محل مناسب تری برای سرمایه‌گذاری محسوب می شوند (بلودر و بوند، ۲۰۰۰). در این تحقیق به بررسی امکان‌سنجی بکارگیری ابزارهای پوشش ریسک ارز (مانند: سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت از طریق سهام، اجاره، فروش‌ها با پرداخت مدت‌دار، پیش پرداخت و تعهدات دو جانبه) در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته می‌شود. با توجه به اینکه حاشیه سود خالص در بانک‌های خصوصی یک هدف روشن دارد و آن ایجاد جریان رشد ثابت در سود همراه با کاهش ریسک نوسانات بازار مانند نرخ ارز است، بنابراین توجه به ابزارهای پوشش ریسک عامل اساسی در ایجاد ثبات در سودآوری بانک‌ها می باشد. بنابراین هدف اصلی ما در این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه بانکی بر سودآوری و ریسک در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و تحت نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می باشد. بنابراین سوال اصلی مطرح شده در این پژوهش به این صورت است که آیا امکان

بکارگیری ابزارهای پوشش ریسک ارز (مانند: سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت از طریق سهام، اجاره، فروش‌ها با پرداخت مدت‌دار، پیش پرداخت و تعهدات دو جانبه) در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد یا نه.

## هدف

بررسی امکان‌سنجی بکارگیری ابزارهای پوششی ریسک نرخ ارز در عملیات بانکی در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

## نوسانات نرخ ارز بانکها

نرخ واقعی ارز در هر کشوری از شاخص‌های اساسی و بنیادی در تعیین درجه رقابت بین‌المللی و تبیین شرایط داخلی حاکم بر اقتصاد آن کشور به شمار می‌رود و آشفتگی و نوسان در عملکرد این شاخص از یکسو مبین عدم تعادل در اقتصاد است و از سوی دیگر دلیل بی‌ثباتی بیشتر محسوب می‌شود. در واقع نرخ ارز قیمت نسبی پول خارجی به پول داخلی است که به عنوان یکی از عوامل کلان اقتصادی، همواره مورد توجه جامعه اقتصادی و مالی بوده است. در واقع این نرخ بیانگر شرایط اقتصادی کشور بوده و عاملی برای مقایسه اقتصاد ملی با اقتصاد سایر ملل است. نوسانات نرخ ارز یا همان شوک‌های مثبت یا منفی نرخ ارز بر تقاضا و عرضه کل اقتصاد موثرند. شوک‌های مثبت نرخ ارز یعنی همان گران شدن ارز (شرایطی که در حال حاضر در اقتصاد ایران حاکم است) موجب گران شدن کالاهای وارداتی و ارزان شدن کالاهای صادراتی می‌شود و در نتیجه افزایش تقاضا برای کالاهای داخلی ایجاد خواهد شد. نوسانات غیر عادی نرخ ارز باعث کاهش قدرت خرید می‌شود. زیرا بالا رفتن نرخ ارز افزایش قیمت کالاهای وارداتی را در پی دارد و این تورم ایجاد شده می‌تواند به صورت یک رابطه علل و معلولی به افزایش مجدد نرخ ارز منجر شود. نوسانات شدید نرخ ارز منجر می‌شود که صادرکنندگان با توجه به میزان ریسک‌پذیری، یا دست‌از‌فعالیت بردارند یا اینکه به ازای ریسک بیشتر، طلب سود بیشتر نمایند و چون کشورمان قدرت تعیین قیمت‌های جهانی را ندارد، افزایش سود درخواستی صادرکنندگان و واردکنندگان از طریق فروش گران‌تر به خریداران جبران می‌شود و در نتیجه چیزی جز افزایش قیمت و تورم نخواهد بود. بنابراین نوسانات نرخ ارز باعث کاهش تولید داخلی و افزایش تورم می‌شود.

## فروش با پرداخت معوق یا مرابحه : تئوری و عمل

تحت قرارداد مرابحه، مشتریان قول خرید کالای خاصی با شرط پرداخت مدت‌دار به بانک اسلامی می‌دهند. بانک اسلامی کالاهایی را از تأمین‌کننده اصلی خریداری کرده و آن را افزودن حاشیه سودی به مشتریانش واگذار می‌کند. مشروعیت مرابحه با توجه به پایه‌های بنیادی اسلامی یعنی قرآن و سنت محرز نشده است.

تأمین مالی به شیوه مرابحه گاهی اوقات از اصول شریعت منحرف می‌شود به عنوان مثال بانک‌های اسلامی کالاهای مرابحه را در برابر ریسک زیان، دزدی و تخریب بیمه کرده و تمام این هزینه‌ها را بر دوش مشتریان خود محول می‌کنند.

آن‌ها از نرخ بهره برای تثبیت بازدهی قراردادهای مرابحه استفاده می‌کنند، مانند بانکداری قراردادی نرخ بهره بالاتری را برای قراردادهای مرابحه‌ی طولانی مدت تعیین می‌کنند. آن‌ها از قراردادهایی مرابحه‌ای که تاخیر در پرداخت دارند، هزینه‌های مازاد می‌گیرند. بنابراین بانکداری اسلامی نرخ بازدهی تثبیت شده و بدون ریسکی را برای خودش در قراردادهای مرابحه در نظر می‌گیرد.

### اجاره (لیزینگ): تئوری و عمل

ویژگی های تأمین مالی به روش اجاره به تأمین مالی اجاره ای قراردادی که رواج دارد، بسیار شبیه است. اما بر خلاف تأمین مالی قراردادی، بانک اسلامی اجاره دهنده را مسئول تمامی زیان ها و تعمیرات، بیمه و استهلاک دارایی مورد اجاره می کند. اجاره دهنده همچنین باید مسئولیت ریسک و عدم اطمینان ناشی از طول عمر مفید دارایی استیجاری را تقبل کند. موسسات مالی اسلامی برای تأمین نیازهای بخش های واقعی، خرده فروشی و بخش های صنعت و تولید بیشتر بر اساس لیزینگ فعالیت می کنند که با نام اجاره به شرط تملیک شناخته می شود. لیزینگ از سوی دانشمندان اسلامی مورد حمایت قرار گرفته است و این لیزینگ با اجاره ی سنتی و عرفی خیلی شبیه می باشد.

### بای سلم (پیش پرداخت)

بای سلم و بای استصناع، قراردادهای خرید آتی هستند که طی آن فروشنده قیمت کالای مورد نظر را پیش پرداخت می کند تا آن کالا را در آینده ی مشخصی تحویل بگیرد. بای سلم قراردادی است که در آن تولید کننده می تواند پیش از تولید کالا که نوعا محصول کشاورزی است با فروش آن خود را تأمین مالی کند؛ البته باید مقدار و نیز قیمت مشخص باشد. بای سلم توسط بخش های کشاورزی کشورهای عربی بسیار مورد استفاده قرار می گیرد و کاربرد آن سابقه طولانی دارد. این ابزارها برای تأمین مالی بخش های کشاورزی و تولیدی در اقتصاد اسلامی بسیار مفید هستند.

### بای استصناع (تعهدات دو جانبه)

استصناع قرارداد سفارش ساختی بین دو شخص اعم از حقیقی و حقوقی مبنی بر تولید کالایی خاص یا اجرای پروژه ای با ویژگی های مشخص در آینده است که سفارش گیرنده (پیمانکار) در ازای گرفتن مبالغ آن در زمان های توافق شده که بخشی از آن می تواند به صورت نقد و بخشی از آن به صورت اقساط به تناسب پیشرفت فیزیکی کار باشد، متعهد می شود، مواد اولیه و کالای مورد نیاز پروژه را خود تهیه کند و در زمان مشخص، کالا یا پروژه مورد نظر را به سفارش دهنده تحویل دهد. طبق اصول اسلامی شریعت ضوابط و شرایط قراردادهای بای سلم و بای استصناع مانند قیمت، مقدار و کیفیت کالا باید بسیار روشن و واضح بوده و عاری از هر گونه قید و شرط و بهره و فروش های مشکوک می باشند.

### مضاربه (سرمایه گذاری مشترک)

مضاربه عقدی جایز است که به موجب آن یکی از طرفین (مالک) عهده دار تأمین سرمایه (نقدی) می گردد، با قید اینکه طرف دیگر (عامل) با آن تجارت کرده و در سود حاصله هر دو طرف شریک باشند؛ این عقد از جمله تسهیلات اعطایی کوتاه مدت اعتباری است که بانکها جهت گسترش امور بازرگانی در اختیار مشتریان قرار می دهند. سرمایه مضاربه باید توسط بانک (مالک) به صورت نقدی و یک جا یا به دفعات در اختیار عامل (اعم از شخص حقیقی یا حقوقی) قرار گیرد.

معاملات مضاربه در مواردی که کالا خرید و فروش می گردد و نیازی به تغییر ظاهری ندارد قابل اجرا می باشد.

## ادبیات و مطالعات نظری تحقیق

## پیشینه نرخ ارز در ایران

پیشینه تاریخی بخش خارجی اقتصاد، حاکی از این واقعیت است که قبل از پیروزی انقلاب اسلامی نظام حاکم بر بخش ارزی کشور، نظام نرخ ارز ثابت بوده است که براساس مقتضیات زمان و با توجه به توانمندی‌های مالی خارجی، نرخ اشعار از طرف دولت تنظیم و تعیین شده است. برای مثال در شهریور ۱۳۲۰ نرخ رسمی دلار آمریکا ۳۵ ریال اعلام شد و سپس این نرخ تا سال ۱۳۴۶ با توجه به مقتضیات و امکانات روز با توسان همراه بود تا در نهایت در ۷۵ ریال تثبیت شد. اما کنترل و نظارت دولتی و سهمیه‌بندی ارزی و تعیین اولویت‌های کشور برای مصارف ارزی همچنان تا سال ۱۳۵۲ که مصادف با افزایش شدید قیمت نفت در بازارهای جهانی و افزایش قابل ملاحظه درآمدهای کشور از محل صادرات نفت بود- حفظ شد. در سال ۱۳۵۲ با حفظ نظام ثابت ارزی ریال به طور آزاد و به دور از سهمیه‌بندی قابل تبدیل شد. (یاوری، ۱۳۸۴)

پس از پیروز انقلاب اسلامی نیز سیاست کنترل ارزی ادامه یافت. در تمام سال‌های بعد از پیروزی انقلاب اسلامی فشارهای بسیار شدیدی به دلیل شرایط جنگ تحمیلی، کاهش امکانات صادرات نفت، افزایش تقاضا برای واردات، کاهش قیمت نفت و قدرت خرید دلار در سطح بین‌المللی و نظایر آن در جهت تضعیف ارزش ریال در بازار ارزی کشور وارد می‌شد. در این دوران هدف دولت این بود که ارزش رسمی ریال را ثابت نگه می‌دارد، بنابراین ناچار بود سیاست‌های شدیداً مداخله‌گرانه‌ای در بازار ارز اعمال کند. (یاوری، ۱۳۸۴)

## تاریخچه بانکداری در ایران

فعالیت بانکداری اسلامی در ایران بسیار جوان بوده و شروع آن به سال ۱۹۷۹ میلادی (۱۳۵۷ شمسی) که انقلاب اسلامی در ایران به وقوع پیوست بر می‌گردد. در دو دهه ی ابتدایی تجربه ایران، بانکداری اسلامی بسیار متمرکز و به دور از دانش و تجربه بود و تمایلی به جهانی شدن از خود نشان نمی‌داد. بعد از اواسط دهه ی ۱۹۹۰، دولت جمهوری اسلامی ایران تمایلی برای خصوصی سازی و آزاد سازی قوانین بخش مالی نشان داد. در سال ۱۹۹۷ بانک مرکزی مجوز فعالیت به تعدادی تعاونی های اعتباری و صندوق های قرض الحسنه بدون بهره و سه موسسه غیر بانکی داد. از سال ۱۹۹۹ بانک های خارجی در مناطق آزاد ایران شروع به فعالیت کردند. بانک های خصوصی نیز در قرن بیست و یکم فعالیت خود را آغاز کردند و بدین طریق بر قدرت نظام بانکی افزودند. در دسامبر ۲۰۰۱ اولین بانک خصوصی ایران- بانک اقتصاد نوین- فعالیت خود را در ایران شروع کرد. دولت ایران چهار بانک خود یعنی بانک صادرات، بانک ملت، بانک تجارت و بانک رفاه کارگران را برای افزایش تنوع بانک های بخش خصوصی از دولتی بودن خارج کرده و به صورت خصوصی در آورد. در حال حاضر ۴۴ تقاضا برای تشکیل بانک خصوصی و موسسه مالی در ایران به بانک مرکزی پیشنهاد شده است. از آن جائیکه پیشرفت هر اقتصادی با سیستم مالی و بانکداری آن مرتبط است، آگاهی از نواقص سیستم قانونی کشورهای اسلامی امری ضروری برای مدیران هر جامعه ی اسلامی بوده و باید در رفع و کاهش این نوع ریسک اقدامات لازم را انجام دهند و سعی کنند راه را برای ورود بانک ها و موسسات مالی اسلامی به بازارهای جهانی هموار سازند. (مشرف جوادی و همکاران، ۱۳۸۸)

بانکداری در ایران نیز به همین منوال شکل گرفته و بنابر شرایط اقتصادی و سیاسی و به صورت کلی متناسب با دیدگاه های توسعه ای سیاست گذاران و برنامه ریزان اقتصادی کشور توسعه یافته است. (سید نورانی و همکاران، ۱۳۹۱)

### عملیات بانک های تجاری در بازار ارز

بانک هایی که در بازار پول بین المللی فعالیت می کنند، بر اساس تجربه می دانند که چه مقدار از هر پول خارجی را باید برای ارائه خدمات به مشتریان، نگهداری کنند. ایشان کوشش می کنند تا مانده حساب پول های خارجی خود را در این سطح نگهدارند. اگر در یک روز خاص، افزایش موجودی از یک پول خارجی برابر با کاهش موجودی از همان پول باشد، تغییری در وضعیت خالص آن پول به وجود نمی آید. اگر در یک زمان خاص مقدار عرضه و تقاضا برای یک پول در بازار برابر نباشد برای تعدیل نرخ ارز فشار وجود خواهد داشت. نرخ ارز که قیمت یک پول بر حسب پول دیگر است، باید در مقابل فشار مازاد عرضه یا تقاضا تغییر کند. مازاد تقاضا برای پول در بازار ارز باعث افزایش ارزش آن در مقابل دلار و مازاد عرضه پول باعث کاهش ارزش آن در مقابل دلار خواهد شد. (رشیدی، ۱۳۸۲)

مدیریت بانک ها همواره با کنترل نرخ خرید و فروش ارز و وضعیت ارزی به صورت روزانه سعی در کاهش نرخ ریسک نوسانات نرخ ارز و کسب سود جهت بانک را دارد، لیکن به دلیل وجود ریسک هائی از قبیل عدم تأمین نقدینگی به موقع ریالی که بیشتر مواقع منجر به از دست دادن فرصت های بازار و عدم امکان خرید و فروش همزمان شده و باعث ایجاد وضعیت ارزی منفی که بالاترین درجه ریسک را برای بانک ها به همراه دارد، می گردد. (رشیدی، ۱۳۸۲)

### ارز قوی و ارز ضعیف<sup>۱</sup>

در جهان ارزها را می توان بر پایه و معیارهای متعدد به صور مختلف تقسیم نمود. یکی از این تقسیم بندی ها تفکیک آن ها در ۲ گروه ارزهای معتبر<sup>۲</sup> و ارزهای دیگر یا ارزهای ضعیف<sup>۳</sup> می باشد. ارزهای معتبر واحد پول های قابل تبدیل هستند که از ثبات برخوردار بوده و مورد تقاضا میباشند. نرخ خرید و فروش ارز در شبکه بانکی کشور در ردیف ارزهای معتبر قرار می گیرد. (همان نرخ هایی که در تابلو نرخ های ارز روزانه بانکها نمایش داده می شود). (رشیدی، ۱۳۹۳)

ارزهای معتبر را می توان به ۲ گروه ارزهای کلیدی<sup>۴</sup> و سایر ارزهای معتبر تفکیک نمود. از ارزهای کلیدی تحت عنوان ارزهای جهان روا نیز نام برده می شود. (رشیدی، ۱۳۹۳)

ارزهای جهان روا شامل پوند انگلیس<sup>۵</sup>، یورو اروپا<sup>۶</sup>، ین ژاپن<sup>۷</sup>، فرانک سوئیس<sup>۸</sup> و دلار امریکا<sup>۹</sup> می باشد، چون قابلیت تبدیل کامل دارند و تقریباً تمامی معاملات ارزی در بازار جهانی ارز به وسیله آن ها صورت پذیرفته و تشکیل دهنده ذخایر ارزی کشورهای جهان نیز می باشند. میانگین موزون چهار ارز جهان روا یعنی دلار امریکا، پوند انگلیس، یورو و ین ژاپن واحد پول یعنی SDR را تشکیل می دهند. (رشیدی، ۱۳۹۳)

<sup>۱</sup> - Hard and Weak Currency

<sup>۲</sup> - Hard currency

<sup>۳</sup> - weak currency

<sup>۴</sup> - key currency

<sup>۵</sup> - GBP

<sup>۶</sup> - EUR

<sup>۷</sup> - JPY

<sup>۸</sup> - CHF

<sup>۹</sup> - USD

### بازار نقدی ارز<sup>۱۰</sup>

معاملات نقدی در بازارهای ارزی به معاملاتی اطلاق می‌شود که سررسید تسویه آنها<sup>۱۱</sup> دو روز کاری بعد از انجام معامله<sup>۱۲</sup> باشد. معاملاتی که روز دوشنبه انجام می‌شوند، روز چهارشنبه به حساب‌ها واریز می‌شوند. باید توجه داشت که روزهای شنبه و یکشنبه روز تعطیل نباشند (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳).

در بازارهای تبدیل نقدی، در هر روز کاری یک یا دو بار نرخ ارزها نسبت به یکدیگر تعیین و ثابت می‌شوند و این عمل را یا ثابت نمودن<sup>۱۳</sup> نرخ‌ها می‌نامند. در بازار لندن نمایندگان بانک‌های معتبر در سالن بورس لندن در ساعت ۱۰:۴۵ و ۱۴:۴۵ با سفارشات<sup>۱۴</sup> که در دست دارند حاضر می‌شوند و عمل ثابت نمودن نرخ‌ها انجام می‌شود. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

ثابت نمودن نرخ‌ها، نرخ‌های است که در آن نرخ کلیه عرضه و تقاضاهای خرید و فروش یک ارز در مقابل ارز دیگر، بین شرکت‌کنندگان مورد توافق قرار گرفته و با آن نرخ مبادلات انجام می‌شود. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

در بازارهای بین‌المللی ارز زمانی که یک متقاضی انجام معامله به یک اعلام‌کننده نرخ مراجعه می‌نماید، اعلام‌کننده نرخ به شرط عدم منع معامله (وجود خط اعتباری) با متقاضی، به طور معمول قصد متقاضی را جویا نشده و نرخ‌هایش را هم زمان و دو طرفه اعلام می‌نماید. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

### بازار سلف ارز<sup>۱۴</sup>

معاملات سلف از نرخ‌های بازار نقدی مشتق می‌شوند. در بازارهای بین‌المللی ارز، معاملاتی را که سررسید تسویه آن‌ها بیش از دو روز کاری و حداکثر تا یک سال پس از تاریخ معامله باشد، معاملات سلف می‌گویند. در بازار سلف ارز و در سیستم‌های اطلاع‌رسانی معمول است که برای بازه‌های زمانی یک هفته، یک ماه، دو ماه، سه ماه، شش ماه، نه ماه و حداکثر یک ساله برای ارزهای کلیدی اعلام نرخ می‌شود. در زمان انعقاد قرارداد یک سلف طرفین معامله در موارد زیر باید توافق نمایند:

دو نوع ارز مورد معامله می‌بایستی در سررسید مشخص در آینده و نرخ برابری آتی دو ارز و میزان ارز مورد معامله مشخص باشد. پس از انجام معامله سلف ابطال آن امکان پذیر نبوده، لیکن می‌توان آن را با یک معامله معکوس قبل از سررسید با سود و یا زیان تمام کرد. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

- نرخ‌های بازار سلف با نرخ بازار نقدی رابطه مستقیم داشته و امکان ندارد نرخ‌های بازار سلف را جدا از بازار نقدی فرض نمود، زیرا نرخ نقدی پایه و اساس محاسبه نرخ سلف در سررسید<sup>۱۵</sup> می‌باشد. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

### بازار اختیار<sup>۱۶</sup>

یک معامله اختیاری اعطای یک حق به خریدار معامله بدون هیچ‌گونه تعهدی برای او جهت خرید یا فروش مورد معامله در یک نرخ مشخص در تاریخ و یا تا تاریخ توافق شده‌ای در آینده می‌باشد. در مقابل فروشنده یک معامله اختیاری در مقابل

<sup>10</sup> - Spot Market

<sup>11</sup> - value date

<sup>12</sup> - Deal Date

<sup>13</sup> Fixing

<sup>14</sup> - Forward Market

<sup>15</sup> - Outright

<sup>16</sup> - Option Market

وجهی که دریافت داشته است متعهد به انجام معامله با شرایط توافق شده در صورت مراجعه خریداری می باشد. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

خریدار یک معامله اختیاری ارز<sup>۱۷</sup>، حق خرید<sup>۱۸</sup> و یا حق فروش<sup>۱۹</sup> یک ارز در یک نرخ مشخص در یک تاریخ مشخص در نوع اروپایی معاملات اختیاری<sup>۲۰</sup> و یا طی یک دوره مشخص تا سررسید در نوع آمریکایی<sup>۲۱</sup> را دارد. فروشنده یک معامله اختیاری<sup>۲۲</sup> در مقابل خریدار متعهد به انجام معامله با شرایط توافق شده در صورت مراجعه خریدار می باشد. (مهدی رشیدی، ۱۳۹۳)

### روش پژوهش

بر اساس ماهیت و روش، تحقیقات علمی را می توان به پنج گروه تحقیقات تاریخی، توصیفی، همبستگی یا هم خوانی، علیّ (پس رویدادی) و تجربی (آزمایشی) تقسیم کرد (حافظ نیا، ۱۳۸۵، ۵۳).

**روش تحقیق از سه منظر مختلف به صورت زیر می باشد:**

#### روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوا:

در این پژوهش از این رو که در پی یافتن رابطه معناداری بین متغیرهای تحقیق هستیم و همین طور به مطالعه حدود تغییرات متغیر وابسته با توجه به حدود تغییرات متغیرهای مستقل می پردازیم، در زمره پژوهش های همبستگی قرار دارد، بنابراین روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی یک پژوهش از نوع همبستگی می باشد که برای کشف همبستگی بین متغیرها به روش پس رویدادی عمل خواهد شد.

#### روش پژوهش از نظر هدف:

تحقیق حاضر از لحاظ نوع کار تحقیقاتی و از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی است که از اطلاعات واقعی و روش های مختلف آماری برای رد یا عدم رد فرضیه ها استفاده می گردد، و در حوزه تئوری اثباتی قرار می گیرد.

#### روش انجام پژوهش:

انجام این پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی - استقرائی می باشد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه ای، مقالات و سایت ها در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه ها در قالب استقرائی می باشد.

---

17 - Buyer  
18 - Call Option  
19 - Put Option  
20 - European Style Option  
21 - American Style  
22 - Writer



## روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات

در هر تحقیق، تهیه اطلاعات واقعی با توجه به اهداف تحقیق از اهمیت اساسی برخوردار است. در این پژوهش برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه تحقیق، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده می‌گردد. از آنجایی که اطلاعات مربوط به متغیرهای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده بانک‌ها می‌باشد، داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی موجود در سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار به نشانی [www.rdis.ir](http://www.rdis.ir)، شبکه کدال، سیستم‌های جامع اطلاع‌رسانی ناشران به نشانی [www.codal.ir](http://www.codal.ir)، مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران به نشانی [www.fipiran.com](http://www.fipiran.com) و لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت دستی استخراج می‌شود، که به نظر می‌رسد نسبت به سایر منابع موجود از اعتبار بیشتری برخوردار است. همچنین سایر اطلاعات مورد نیاز مربوط به صورت‌های مالی بانک‌ها، در بانک اطلاعاتی بورس اوراق بهادار و از نرم‌افزار ره‌آورد نوین که بصورت فایل‌های Pdf و Excel می‌باشد گردآوری شده است. این اطلاعات شامل سود و زیان، ترازنامه، پیش‌بینی سود و... می‌باشد.

## مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه یک تا شش به ترتیب از مدل پژوهش به شرح زیر بهره گرفته خواهد شد. در این مدل اگر ضرایب  $\beta_i$  (ضرایب مربوط به متغیرهای مستقل) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد به ترتیب فرضیه‌های یک تا شش پژوهش مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

مدل پایه‌ای این پژوهش برگرفته از تحقیق دیمر (۲۰۱۳) بوده و به حالت کاربردی به صورت زیر برآورد شده است:  
مدل پژوهش:

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل داریم:

$i$  بیان گر بانک (واحدهای مقطعی) و  $t$  بیان گر سال می‌باشد.

$\varepsilon_{i,t}$  = خطای تصادفی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

## - اعتبار درونی و برونی پژوهش

جهت تعیین اعتبار درونی پژوهش، این بحث مطرح است که آیا متغیر مستقل در متغیر وابسته ایجاد تغییر کرده است یا خیر. اعتبار درونی شرطی است که باعث می‌گردد تا مطمئن شویم که متغیرهای مزاحم و نامربوط تأثیری در متغیر وابسته نداشته‌اند. به دلیل عدم وجود استانداردهای حسابداری لازم‌الاجرا تا قبل از سال ۱۳۸۰ و همچنین عدم آشنایی کافی با استانداردها در سال‌های ابتدایی لازم‌الاجرا شدن رعایت مفاد استانداردهای حسابداری ایران، کیفیت ناهمگن اطلاعات مالی مورد استفاده و اثر ناشی از تفاوت در روش‌های حسابداری مورد استفاده جهت اندازه‌گیری و گزارش‌گری رویدادهای مالی، ممکن است بر نتایج تحقیق اثر داشته باشد. تفاوت در نوع صنعت و مالکیت از دیگر عواملی است که می‌تواند اعتبار درونی را خدشه‌دار سازد. جهت تعیین اعتبار بیرونی پژوهش، می‌توان این‌گونه بیان نمود که، آیا یافته‌های تحقیق قابل بسط و تعمیم به

تک تک اعضاء جامعه در شرایط زمانی متفاوت می‌باشد یا خیر. در تحقیق حاضر، جامعه مطالعاتی شامل کلیه بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ می‌باشد که این دوره دارای شرایط اقتصادی و مسایل سیاسی خاص خود می‌باشد. لذا تسری نتایج به سایر سال‌ها و سایر واحدهای اقتصادی خارج از بورس می‌باید با احتیاط و با در نظر گرفتن شرایط اقتصادی و سیاسی صورت پذیرد.

به طور کلی دو سوال مهم در بررسی یافته‌های یک پژوهش مطرح می‌شود. اول این که نسبت به یافته‌های پژوهش تا چه اندازه می‌توان اطمینان داشت؟ در پاسخ به این سوال باید اعتبار درونی پژوهش را مدنظر قرار دهیم. سوال دوم این است که تا چه اندازه می‌توان یافته‌های پژوهش را به جوامع دیگر در شرایط گوناگون تعمیم داد؟ این سوال با اعتبار بیرونی پژوهش ارتباط دارد. روایی و پایایی از ویژگی‌هایی هستند که برای مفید و موثر واقع شدن روش‌های جمع‌آوری داده‌ها شرط اساسی به شمار می‌روند.

روائی از واژه روا به معنای جایز و درست گرفته شده و روایی به معنای صحیح و درست بودن است. مقصود از روایی آن است که وسیله اندازه‌گیری بتواند ویژگی مورد نظر را اندازه بگیرد. اهمیت روایی از آن جهت است که اندازه‌گیری‌های نامناسب و ناکافی می‌تواند پژوهش علمی را بی‌ارزش و ناروا سازد.

### نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی رابطه بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

$H_0$ : بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها، رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل به صورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_1$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون چاو یا F مقید و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره ۴-۵ ارائه شده است.

## نگاره ۱- نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۱۲۶	$F$	۱/۶۱۷۷	(۵۲۶،۱۰۶)	۰/۰۴۶۳
هاسمن	۱۲۶	$\chi^2$	۹/۲۸۴۹	۹	۰/۰۴۷۹

با توجه به نتایج آزمون چاو و  $P$ -Value آن (۰/۰۴۶۳)، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و  $P$ -Value آن (۰/۰۴۷۹) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیمانده‌ها، همسانی واریانس‌ها، استقلال باقیمانده‌ها و عدم وجود خطای تصریح مدل (خطی بودن مدل) نیز انجام شود. برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد. یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۶۴۹۶) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی ناریب نبوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۴۶۶)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون (D-W) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۳۱ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل مورد نظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیر خطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی (۰/۵۶۸۴) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۴-۶ ارائه شده است.

## نگاره ۲- نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey	آماره Durbin-Watson	آماره Breusch-Pagan	آماره Jarque-Bera
$P$ -Value	D	$P$ -Value	$P$ -Value
$F$		$F$	$\chi^2$
۰/۵۶۸۴	۲/۳۱	۰/۰۴۶۶	۰/۶۴۹۶
۰/۸۶۲۸		۲/۶۱۹۴	۱/۶۵۲۹

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار *Eviews 7* به صورت زیر خواهد بود:

$$GERF_{i,t} = 0.2208 - 0.8566JVen_{i,t} + 2.8228TEP_{i,t} - 0.7958Lea_{i,t} - 0.0129SDP_{i,t} - 0.0105PP_{i,t} + 0.0003MOB_{i,t} - 0.0108ISE_{i,t} + 0.0018S_{i,t} - 0.0007Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### نگاره ۳- نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: نوسانات نرخ ارز				
تعداد مشاهدات: ۱۲۶ سال - بانک				
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۲۲۰۸	۱۲/۵۷۵۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
عامل سرمایه‌گذاری مشترک	-۰/۸۵۶۶	-۱/۴۹۵۱	۰/۰۳۵۷	منفی
عامل مشارکت از طریق سهام	۲/۸۲۲۸	۱/۵۶۳۴	۰/۰۴۶۹	مثبت
عامل اجاره (لیزینگ)	-۰/۷۹۵۸	-۱/۰۷۵۷	۰/۰۱۲۴	منفی
عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار	-۰/۰۱۲۹	-۱/۲۸۵۹	۰/۰۲۹۰	منفی
عامل پیش پرداخت	-۰/۰۱۰۵	-۱/۰۵۹۷	۰/۰۴۶۲	منفی
عامل تعهدات دو جانبه	۰/۰۰۰۳	۱/۰۵۶۸	۰/۰۳۴۷	مثبت
متغیر مصنوعی‌ای معامله عمده سهام	-۰/۰۱۰۸	-۱/۱۹۴۷	۰/۲۳۲۷	بی معنی
میزان مشارکت در صادرات	۰/۰۰۱۸	۱/۰۹۲۹	۰/۰۲۶۰	مثبت
نوسان‌پذیری نقدینگی	-۰/۰۰۰۷	-۱/۴۵۷۰	۰/۰۴۷۹	منفی
ضریب تعیین مدل		۰/۸۸۴۴		
آماره F		۳۵/۰۱۳۸		
(P-Value)		(۰/۰۰۰۰)		

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۸۸/۴۴ درصد از نوسانات نرخ ارز بانک‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره، از آن جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر عامل سرمایه‌گذاری مشترک کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۵۷)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق

پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۸۵۶۶-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها نیز به میزان ۰/۸۵۶۶ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها، رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

### نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی این موضوع می‌باشد که آیا بین عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$ : بین عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_2$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_2 = 0 \\ H_1 : \beta_2 \neq 0 \end{cases}$$

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره، از آنجایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر عامل مشارکت از طریق سهام کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۴۸۹)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۲/۸۲۲۸) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها، نوسانات نرخ ارز نیز به میزان ۲/۸۲۲۸ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین عامل مشارکت از طریق سهام بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

### نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق

در فرضیه سوم تحقیق رابطه میان عامل اجاره (لیزینگ) بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز مورد بررسی قرار می‌گیرد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$ : بین عامل اجاره (لیزینگ) بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$  : بین عامل اجاره (لیزینگ) بانکها و نوسانات نرخ ارز بانکها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_3$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد، مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_3 = 0 \\ H_1 : \beta_3 \neq 0 \end{cases}$$

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره، از آنجایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر عامل اجاره (لیزینگ) کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۱۲۴)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان عامل اجاره (لیزینگ) بانکها و نوسانات نرخ ارز در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق پذیرفته‌شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین عامل اجاره (لیزینگ) بانکها و نوسانات نرخ ارز، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۷۹۵۸-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان عامل اجاره (لیزینگ) بانکها و نوسانات نرخ ارز می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی عامل اجاره (لیزینگ) بانکها، نوسانات نرخ ارز نیز به میزان ۰/۷۹۵۸ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه سوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین عامل اجاره (لیزینگ) بانکها و نوسانات نرخ ارز بانکها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

#### نتایج آزمون فرضیه چهارم تحقیق

هدف از فرضیه چهارم تحقیق بررسی رابطه میان عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانکها و نوسانات نرخ ارز بوده و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$  : بین عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانکها و نوسانات نرخ ارز بانکها رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$  : بین عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانکها و نوسانات نرخ ارز بانکها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_4$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_4 = 0 \\ H_1 : \beta_4 \neq 0 \end{cases}$$

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آنجایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۲۹۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانکها و نوسانات نرخ ارز در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق پذیرفته‌شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانکها و نوسانات نرخ ارز،

رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۱۲۹-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانک‌ها، نوسانات نرخ ارز نیز به میزان ۰/۰۱۲۹ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه چهارم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

### نتایج آزمون فرضیه پنجم تحقیق

در فرضیه پنجم تحقیق رابطه میان عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز مورد بررسی قرار گرفته و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$ : بین عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_5$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_5 = 0 \\ H_1 : \beta_5 \neq 0 \end{cases}$$

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره، از آنجایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر عامل پیش پرداخت کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۴۶۲)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه پنجم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۱۰۵-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی عامل پیش پرداخت بانک‌ها، نوسانات نرخ ارز نیز به میزان ۰/۰۱۰۵ واحد کاهش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه پنجم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین عامل پیش پرداخت بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

### نتایج آزمون فرضیه ششم تحقیق

هدف از فرضیه ششم تحقیق بررسی رابطه میان نامتقارن جریان‌های نقدی ناشی از عامل تعدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بوده و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$ : بین عامل تعدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین عامل تعدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل (۱) بصورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب  $\beta_6$  در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$GERF_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 JVen_{i,t} + \beta_2 TEP_{i,t} + \beta_3 Lea_{i,t} + \beta_4 SDP_{i,t} + \beta_5 PP_{i,t} + \beta_6 MOB_{i,t} + \beta_7 ISE_{i,t} + \beta_8 S_{i,t} + \beta_9 Vol_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_6 = 0 \\ H_1 : \beta_6 \neq 0 \end{cases}$$

در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره، از آنجایی احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر عامل تعهدات دو جانبه کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۳۴۷)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه ششم تحقیق پذیرفته‌شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز، رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۰۰۳) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها، نوسانات نرخ ارز نیز به میزان ۰/۰۰۰۳ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه ششم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که بین عامل تعهدات دو جانبه بانک‌ها و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

### پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج تحقیق

- ۱- سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند با توجه به نتایج این تحقیق و تحقیقات مشابه اطلاعات جامع‌تری را در خصوص نوسانات نرخ ارز، برای سهامداران منتشر نماید.
- ۲- توصیه مراجع تدوین استانداردهای حسابداری به افشای اختیاری اطلاعات جامع در خصوص میزان و سطح عامل سرمایه‌گذاری مشترک، عامل مشارکت از طریق سهام، عامل اجاره (لیزینگ)، عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار، عامل پیش پرداخت، عامل تعهدات دو جانبه و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها.
- ۳- از آن جهت که افزایش میزان و سطح عامل سرمایه‌گذاری مشترک، عامل مشارکت از طریق سهام، عامل اجاره (لیزینگ)، عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار، عامل پیش پرداخت و عامل تعهدات دو جانبه می‌تواند اثرات مهمی بر تصمیم سرمایه‌گذاران داشته باشد، ارائه اطلاعات کامل و شفاف از سوی مدیریت در زمینه عامل سرمایه‌گذاری مشترک، عامل مشارکت از طریق سهام، عامل اجاره (لیزینگ)، عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار، عامل پیش پرداخت، عامل تعهدات دو جانبه و نوسانات نرخ ارز، بسیار راه‌گشا خواهد بود.
- ۴- بهتر است تحلیل‌گران مالی فعال در بازار سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار در کنار تحلیل‌ها و تکنیک‌های معمولی که انجام می‌دهند، تحلیل‌های خاصی مبتنی بر وضعیت نرخ ارز و عوامل تاثیرگذار بر آن و عامل سرمایه‌گذاری مشترک، عامل مشارکت از طریق سهام، عامل اجاره (لیزینگ)، عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار، عامل پیش پرداخت و عامل تعهدات دو جانبه شرکت‌ها با توجه به استانداردهای حسابداری به عمل آورند.



## پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده

به منظور استفاده هرچه بیشتر از نتایج تحقیق و نیز کمک به روشن شدن امکان بکارگیری ابزارهای پوشش ریسک ارز (مانند: سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت از طریق سهام، اجاره، فروش‌ها با پرداخت مدت‌دار، پیش پرداخت و تعهدات دو جانبه) در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بانک‌ها در آینده می‌توان به موضوع‌های زیر توجه بیشتری نمود:

- ۱- مطالعه تاثیر نوع صنعت بر روی روابط بین عامل سرمایه‌گذاری مشترک، عامل مشارکت از طریق سهام، عامل اجاره (لیزینگ)، عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار، عامل پیش پرداخت، عامل تعهدات دو جانبه و نوسانات نرخ ارز بانک‌ها.
- ۲- استفاده از سایر متغیرهای ارزیابی کنترلی مانند شاخص صنعت و ریسک سیستماتیک، در بررسی امکان بکارگیری ابزارهای پوشش ریسک ارز (مانند: سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت از طریق سهام، اجاره، فروش‌ها با پرداخت مدت‌دار، پیش پرداخت و تعهدات دو جانبه) در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بانک‌ها.
- ۳- بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی، مانند: تورم، بهای نفت و نرخ ارز بر روی شناسایی امکان بکارگیری ابزارهای پوشش ریسک ارز (مانند: سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت از طریق سهام، اجاره، فروش‌ها با پرداخت مدت‌دار، پیش پرداخت و تعهدات دو جانبه) در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بانک‌ها.
- ۴- انجام تحقیق مشابه دیگری با در نظر گرفتن عامل سرمایه‌گذاری مشترک، عامل مشارکت از طریق سهام، عامل اجاره (لیزینگ)، عامل فروش‌های با پرداخت مدت‌دار، عامل پیش پرداخت و عامل تعهدات دو جانبه ناشی از مسائل سیاسی و تاثیر آن بر ارزش ذاتی بانک‌ها.
- ۵- با توجه به این که شرکت‌های بورسی از نمونه تحقیق حذف شده بودند، پیشنهاد می‌گردد تحقیقی در رابطه با امکان بکارگیری ابزارهای پوشش ریسک ارز (مانند: سرمایه‌گذاری مشترک، مشارکت از طریق سهام، اجاره، فروش‌ها با پرداخت مدت‌دار، پیش پرداخت و تعهدات دو جانبه) در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در این نوع بانک‌ها انجام گرفته و نتایج آن با یافته‌های تحقیق حاضر مقایسه گردد.

## فهرست منابع و مآخذ

## منابع فارسی:

۱. احمدپور احمد، رسائیان امیر. (۱۳۸۵)، رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۶: ۶۰-۳۷.
۲. احمدپور، احمد. (۱۳۷۸). مدل پیش‌بینی ریسک سیستماتیک با استفاده از اطلاعات حسابداری. تهران: رساله دکتری حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
۳. اسکندری رسول، (۱۳۸۳)، «بررسی آثار حد نوسان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار ایران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی.
۴. اسماعیل نژاد آهنگرانی، ۱۳۹۱، اصول و مفاهیم مدیریت ریسک، بهار، انتشار روابط عمومی بانک سینا
۵. اکبر کمیجانی و آقامیر کلایی، گذر از نظام چندگانه ارزی به نظام نرخ واحد ارز: دغدغه‌ها و دستاوردها، نشریه مجلس و پژوهش شماره ۳۳، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ص ۶۵

۶. ثابتی، حسین (تدوین و تنظیم کننده)، ۱۳۸۱، *تغییرات در مقررات و یکسان سازی نرخ ارز*، تهران، اداره آموزش بانک تجارت
۷. حاجی، احسان، ۱۳۸۸، *روزنامه دنیای اقتصاد*، شماره ۲۰۲۴، ماهیت بازار ارز
۸. حسین صمصامی، بررسی و تدوین الگوی تعیین نرخ ارز مناسب دانشگاه شهید بهشتی، رساله دکتری، دانشکده علوم اقتصادی و سیاسی، ۱۳۷۸
۹. درخشان، مسعود؛ مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفتی، تهران، مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۸۳، ص ۳۵-۴۰
۱۰. دومینینگ سالواتوره، *مالیه بین‌الملل*، نشرنی، ۱۳۸۶ ص ۲۶۱
۱۱. رحیمی و بروجرودی، علیرضا، ۱۳۷۹، *سیاستهای ارزی ۳*، موسسه تحقیقات پولی و بانکی، تهران
۱۲. رشیدی، مهدی، ۱۳۸۲، *بانکداری بین‌الملل یک با تاکید بر مدیریت ریسک نرخ ارز و بهره*. تهران، موسسه عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
۱۳. رفعتی، محمد رضا و همکاران؛ *ارز از چند نرخی تا تک نرخی*، موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، تهران، ۱۳۷۲
۱۴. زیوداری، م، ۱۳۸۴، «بررسی رابطه تجربی بین حجم معاملات، بازده سهام و نوسانات بازده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه تحصیلی دانشکده علوم اداری، دانشگاه تربیت مدرس.
۱۵. سیاح، صالح آبادی، سجاد، علی، ۱۳۸۸، *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، جان هال؛ تهران: کارگزاری مفید
۱۶. سید نورانی و همکاران، ۱۳۹۱، *تأمین مالی خرد اسلامی*، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی، کتابخانه تخصصی اقتصاد اسلامی
۱۷. شچری، هوشنگ و نصر اللهی، خدیجه، *مالیه بین‌الملل*، تهران، چاپ حیدری، ۱۳۷۷
۱۸. شفیق زاده، ع، ۱۳۷۵، «تحقیق پیرامون ارتباط بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران.
۱۹. عباس، شاکری، آثار یکسان سازی نرخ ارز بر متغیرهای کلان، دفتر بررسی‌های اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، مهر ۱۳۸۲.
۲۰. علی زاد صانع، نیلوفر (۱۳۷۸)، «*رزیابی کارایی سیستم بانکی با استفاده از متدولوژی تحلیل پوششی داده‌ها* مورد پژوهی شعب بانک صادرات ایران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهراء دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد.
۲۱. فقیه، مصطفی، (۱۳۸۷)، *طراحی مدل رتبه بندی اعتباری مشتریان حقوقی بانک‌های تجاری*، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق.
۲۲. کاظم یآوری، *تاثیر سیاست‌های تجاری و ارزی بر بخش صنعت ایران*، موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، ۱۳۸۴، صص ۱۱۷-۱۲۴
۲۳. کریم زاده، مصطفی (۱۳۸۵). «*بررسی رابطه ی بلندمدت شاخص قیمت سهام بورس با متغیرهای کلان پولی با استفاده از روش همجمعی در اقتصاد ایران*»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران. سال هشتم، شماره ۲۶.
۲۴. کرمی، آیت اله؛ زیبایی، منصور (۱۳۸۷)، «*اثرات نوسان پذیری نرخ ارز بر صادرات محصولات کشاورزی در کشورهای مختلف*»، پژوهش‌های اقتصادی پاییز ۸(۳): ۵۹-۷۱.

۲۵. گروه اقتصاد و پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۷۵، ص ۴۰
۲۶. گلریز، حسن و حسنی، محمد عجم؛ عملیات بانکداری بین‌المللی ۱، مرکز آموزش بانکداری بانک مرکزی، تهران، ۱۳۶۷
۲۷. مردگی قشمی، رضا (۱۳۸۱). بررسی رابطه بین تغییرات قیمت سهام و نسبت های مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز.
۲۸. مشرف جوادی و همکاران، ۱۳۸۸، ریسک در بانکها و موسسات مالی اسلامی (با رویکردی بر ریسک قانونی)
۲۹. معین، محمد، ۱۳۶۳، فرهنگ فارسی، ناشر امیرکبیر، دوره چاپ چهارم
۳۰. موسویان، سیدعباس و موسوی بیوکی، سیدمحمد مهدی؛ بررسی امکان استفاده از سوآپ بازده کل جهت مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، مجله علمی- پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۹، ش ۳۷، ص ۱۲۵.
۳۱. نادری کرج، محمود و صادقی، حسین (۱۳۸۲)، «بررسی کارائی بانکداری بدون ربا در کشورهای مختلف»، مجله پژوهش های اقتصادی، شماره ۹ و ۱۰، ۵۵-۴۲.
۳۲. هال، جان؛ مبانی مهندسی مالی، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح آبادی، تهران، رایانه تدبیرپرداز، ۱۳۸۴، چاپ اول، ص ۲۵۹.
۳۳. همتی، هدی (۱۳۸۶). رابطه ریسک سود باقیمانده با ارزش ذاتی و قیمت سهام. تهران: پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
۳۴. هیبتی، فرشاد، نیکو مرام، هاشم و فریدون؛ رهنمای رود پستی. ۱۳۸۷. بازارها و نهادهای مالی. تهران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

#### منابع لاتین:

1. Aghion, P., Bacchetta, P., Ranciere, R., Rogoff, K., 2009. Exchange rate volatility and productivity growth: the role of financial development. *Journal of Monetary Economics* 56, 494-513.
2. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R., 2003. Bank concentration and crises. NBER Working Paper No. 9921. Cambridge, MA.
3. Caglayan, M., Dahi, O.S., Demir, F., 2013. Trade flows, exchange rate uncertainty and financial depth: evidence from 28 emerging countries. *Southern Economic Journal* 79 (4) <http://dx.doi.org/10.4284/0038-4038-2011.174>.
4. Campa, J.M., Goldberg, L.S., 2001. Employment versus wage adjustment and the US dollar. *The Review of Economics and Statistics* 83 (3), 477-489.
5. Chong, A., Gradstein, M., 2009. Volatility and firm growth. *Journal of Growth* 14, 1-25.
6. Cushman, D., 1985. Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment. *The Review of Economics and Statistics* 67, 297-308.
7. Fabbri, F., Slaughter, M.J., Haskel, J.E., 2003. Does nationality of ownership matter for labor demands? *Journal of the European Economic Association* 1 (2-3), 698-707.

8. Yasar, M., Paul, C.J.M., 2009. Size and foreign ownership effects on productivity and efficiency: an analysis of Turkish motor vehicle and parts plans. *Review of Development Economics* 13 (4), 576–591.
9. Mitton, T., 2006. Stock market liberalization and operating performance at the firm level. *Journal of Financial Economics* 81, 625–647.
10. Gupta, P., Mishra, D., Sahay, R., 2007. Behavior of output during currency crises. *Journal of International Economics* 72, 428–450.
11. Fosfuri, A., Motta, M., Ronde, T., 2001. Foreign direct investment and spillovers through workers' mobility. *Journal of International Economics* 53 (1), 205–222.
12. Agarwal, P., (2008), "*Institutional Ownership and Stock Liquidity*", working paper.
13. Rubin, A., (2007), "*Ownership level, ownership concentration and liquidity*", *Journal of Financial Markets*, 10 , 3, pages: 219–248.
14. Jennings, William W., Schnatterly , Karen and Seguin , Paul J., (2002), "*Institutional Ownership Information and Liquidity*", *Innovations in Investments and Corporate Finance* , volume 7, paper 41-71.
15. Cai, Jie , Zhe (2005) , Zhang "Capital Structure Dynamics and Stock Return" The University of Iowa, Department of Finance (January) [WWW.FMA](http://WWW.FMA).
16. Chan, L. Hamao, Y & Josef Lakonishok (1991), "Fundamentals and Stock Returns in Japan", *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 5, PP. 1739-1764.
17. Belke, Ansgar & Walter Orth (2007), "Global Excess Liquidity and House Prices—A VAR Analysis for OECD Countries", *Ruhr Economic Papers*, Vol. 37.
18. Dodd, James & Shimin Chen (1996), "EVA: A New Panacea?", *Business and Economics Review*, Vol. 42, No. 4, PP. 26-28, July-September.
19. Gultekin, N. Bulent, "Stock Market Returns and Inflation", *Evidence From Other Countries*, *The Journal of Finance*, March 1983, PP. 49-65.
20. Refenes, A., A. Zapranis & G. Frandis. (1994). Stock Performance Modeling Using Neural Networks (A Comparative Study With Regression Models), *Neural Networks*, 7(2): 374-388.
21. Tan, H., K. Prokhorov & K. Wunsch. (1995). Conservative Thirty Calendar Stock Prediction Using a Probabilistic Neural Networks, *Proceedings of Computational Intelligence for Financial Engineering Conference*, Piscataway, NJ, USA, 113-117.
22. Souto-Maior, C. (2006). Forecasting IBOVESPA Index With Fuzzy Logic. MSc Thesis, University Pompeu Fabra, Brazil: 185- 192.
23. Minton, B., Schrand, C. and Walther, B. (2002). Forecasting Cash Flow for Valuation: Is Cash Flow Volatility Informative? Working Paper, Ohio State University.
24. Dechow, P. and Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accruals in estimation errors. *The Accounting Review*. 77: 35-59.
25. Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentivesignaling Approach." *Bell Journal of Economics*, No.1: 23-40.
26. Horrigan, J. O. (1966). The determination of long-term credit standing with financial ratios. *Journal of Accounting Research*. Vol. 4. pp. 44–62.

27. Alexander C, Dimitriu A (2005a) Indexing and statistical arbitrage: tracking error or cointegration? *J Portfolio Manag* 31(2):50–63
28. Alexander C, Dimitriu A (2005b) Indexing, cointegration and equity market regimes. *Int J Financ Econ* 8(2):213–231
29. Bansal R, Yaron A (2004) Risks for the long run: a potential resolution of asset pricing puzzles. *J Financ* 59(4):1481–1509
30. Bansal R, Dittmar RF, Lundblad CT (2005) Consumption, dividends, and the cross-section of equity returns. *J Financ* 60(4):1639–1672
31. Bansal R, Gallant AR, Tauchen G (2007) Rational pessimism, rational exuberance, and asset pricing models. *Rev Econ Stud* 74(4):1005–1033
32. Bansal R, Dittmar RF, Kiku D (2009) Cointegration and consumption risks in asset returns. *Rev Financ Stud* 22(3):1343–1375
33. Chiu IM (2008) An Empirical Study on the Long-Run Determinants of Exchange Rate. *Rev Pac Basin Financ Mark Pol* 11(3):389–409
34. Dunis C, Ho R (2005) Cointegration portfolios of European equities for index tracking and market neutral strategies. *J Asset Manag* 6(1):33–52
35. Greene WH (2008) *Econometric analysis*. Prentice Hall, Upper Saddle River
36. Grundy BF, Martin SR (2001) Understanding the nature of the risks and the source of the rewards to momentum investing. *Rev Financ Stud* 14(1):29–79
37. Hansen LP, Heaton JC, Li N (2006) Consumption strikes back? Measuring long-run risk. Working paper, University of Chicago
38. Lin CC, Chen CY, Hwang DY (2003) An application of threshold cointegration to Taiwan stock index futures and spot markets. *Rev Pac Basin Financ Mark Pol* 6(3):291–304
39. Maddala GS, Kim I (2003) *Unit roots, cointegration and structural change*. Cambridge University Press, Cambridge
40. Mitchell ML, Stafford E (2000) Managerial decisions and long-term stock price performance. *J Bus* 73(3):287–329
41. Shrestha K, Welch RL (2001) Relationship between expected treasury bill and eurodollar interest rates: a fractional cointegration analysis. *Rev Quant Financ Acc* 16(1):65–80.
42. Lambert, R.A., C. Leuz and R. Verrecchia , (2007). ‘Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital’, Working Paper ( University of Pennsylvania and University of Chicago ).
43. Anderson and et (2009). "Cash corporate Governance and firm Diversification " *Financial Management* , 29 (1) ,5022
44. Nekrasov, A. and Sheroff, P.K. (2007); "Fundamentals-Based Risk Measurement in valuation", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
45. Aloy Niresh, J (2012). Capital Structure and Profitability in Srilankan Banks. *Global Journal of Management and Business Research* Volume XII Issue XIII Version I.
46. Filosa, R. (2007) “Stress Testing of the Stability of the Italian Banking System: a VAR Approach”, *Heterogeneity and Monetary Policy*, No. 0703, pp. 1 – 46.

47. Gavin, M. and R. Haussmann (1996) "The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context", Inter-American Bank, Working Paper, No. 318, pp.1-20.
48. Said, A., HassabBelnaby, H.R, Nowlin, T.S. (2008). The relative and incremental information content of earnings vs cash recovery rates, *Review of Accounting and Finance* , Vol. 7, No. 4, PP.372-395.
49. Souto-Maior, C. (2006). Forecasting IBOVESPA Index With Fuzzy Logic. MSc Thesis, University Pompeu Fabra, Brazil: 185- 192.
50. Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentivesignaling Approach." *Bell Journal of Economics*, No.1: 23-40.
51. Evenson,R., Waggoner,P., Ruttan,V. 1979, Economic benefits from research: An example from agriculture. *Science* 205: 1101-1107.
52. Greuning and Bratanovic 2000" Analyzing and managing risk" Washington.D.C the wrld bank.