

۱۳۸۳ - ۴

واکاوی قرارداد اختیار معامله با تکیه بر معاملات بورسی نفت و گاز

تألیف: مدوین:

المیرا رودگر

انتشارات سروش برتر

سرشناسه: رودگر، المیرا، ۱۳۶۸.

عنوان و نام پدید آور: واکاوی قرارداد اختیار معامله با تکیه بر معاملات بورسی نفت و گاز / نویسنده المیرا رودگر.

مشخصات نشر: تهران: سروش برتر، ۱۳۹۷.

مشخصات ظاهری: ۱۹۹ ص.

شابک: ۳۶۰۰۰۰ ریال ۱-۶-۹۹۲۵۴-۹۹۲۲-۹۷۸

وضعیت فهرست نویسی: قیبا

موضوع: اختیار معامله در بورس _ ایران _ نمونه پژوهی

موضوع: Stock options_ Iran_ Case studies

موضوع: قرارداد های نفت و گاز _ ایران _ نمونه پژوهی

موضوع: Oil and gas leases_ Iran_ Case studies

موضوع: اختیار معامله در بورس _ قوانین و مقررات _ ایران

موضوع: Stock options Law and legislation _ Iran

رده بندی کنگره: ۱۳۹۷ / ۳۹ HG۶۰۲۴

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۶۴۵

شماره کتابشناسی ملی: ۵۲۷۶۲۳۸

فارسی عمومی

پدید آورنده: المیرا رودگر

ناشر: سروش برتر

صفحه آرا و طراح جلد: سیما ناصری

چاپ: چاپخانه نقره فام

چاپ اول: انتشارات سروش برتر: ۱۳۹۷. تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

مرکز پخش: انتشارات سروش: کرج - فردیس - فلکه پنجم شهرک ناز - مجتمع آسمان ۲ - بلوک C - واحد ۱، تلفن:

۰۹۳۵۲۴۰۸۱۹۹ - ۰۹۰۱۴۳۷۸۲۳۹

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۹۹۲۵۴-۶-۱

قیمت ۳۶۰۰۰۰ ریال

حق چاپ برای ناشر محفوظ است



۱	پیشگفتار.....
۵	مقدمه.....
	<u>فصل اول: کلیات</u>
۱۰	مبحث نخست: مفهوم بورس، تاریخچه، انواع و مزایای آن.....
۱۰	گفتار اول: مفهوم بورس.....
۱۱	گفتار دوم: تاریخچه بورس.....
۱۱	الف: تاریخچه بورس در جهان.....
۱۲	ب: تاریخچه بورس ایران.....
۱۳	گفتار سوم: انواع بورس.....
۱۳	الف: بورس کالا.....
۱۳	ب: بورس ارز.....
۱۳	ج: بورس اوراق بهادار.....
۱۵	گفتار چهارم: مزایای سرمایه گذاری در بورس.....
۱۶	مبحث دوم: بورس کالا.....
۱۷	گفتار اول: مفهوم بورس کالا.....
۱۸	گفتار دوم: مزایای بورس کالا.....
۱۹	گفتار سوم: بورس نفت (در جهان و ایران).....
۲۱	مبحث سوم: مفاهیم و اقسام ابزارهای مالی مشتقه.....
۲۱	گفتار اول: مفهوم ابزار مشتقه.....

- گفتار دوم: اقسام ابزارهای مالی مشتقه ۲۳
- الف: قرارداد تحویل در آینده یا سلف ۲۴
- ب: قرارداد آتی ۲۴
- ج: قرارداد اختیار معامله ۲۵
- د: قرارداد معاوضه ۲۷
- گفتار سوم: تفاوت معاملات مشتقه در بورس و خارج از بورس ۲۹
- گفتار چهارم: ابزارهای مالی مشتقه در بازارهای نفت ۳۰

فصل دوم: مفهوم ارکان و اقسام قرارداد اختیار معامله

- مبحث نخست: تاریخچه و مفهوم قرارداد اختیار معامله ۳۶
- گفتار نخست: تاریخچه اختیار معامله ۳۶
- گفتار دوم: مفهوم لغوی قرارداد اختیار معامله ۳۶
- الف: اختیار معامله به عنوان حتی الی ۳۷
- ب: اختیار معامله به عنوان یک قرارداد تأبانی ۳۸
- ج: اختیار معامله به عنوان قرارداد دو جانبه ۳۸
- د: اختیار معامله به عنوان حتی معوض ۳۸
- ه: اختیار معامله به عنوان قرارداد تعهد اختیار ۳۹
- و: اختیار معامله به عنوان ورقه بهادار زمان دار ۳۹
- مبحث دوم: ارکان قرارداد اختیار معامله ۴۰
- گفتار اول: اختیار ۴۰
- گفتار دوم: حق شرط ۴۱
- گفتار سوم: دارایی تضمین شده ۴۱
- گفتار چهارم: قیمت توافقی یا قیمت اعمال ۴۲
- گفتار پنجم: سر رسید یا تاریخ انقضاء ۴۳

- ۴۴..... مبحث سوم: اقسام قراردادهای اختیار معامله
- ۴۴..... گفتار اول: به اعتبار نوع حق مورد انتقال
- ۴۴..... الف: قرارداد اختیار خرید
- ۴۵..... ب: قرارداد اختیار فروش
- ۴۶..... ج: قرارداد اختیار معامله دو گانه
- ۴۶..... د: قرارداد اختیار معامله با کمیت مضاعف
- ۴۷..... الف: قرارداد اختیار خرید مضاعف دارایی پایه موضوع قرارداد
- ۴۷..... ب: قرارداد اختیار فروش مضاعف دارایی پایه موضوع قرارداد
- ۴۷..... گفتار دوم: به اسباب ارزش قرارداد
- ۴۸..... الف: اختیار ماما با ارزش
- ۴۸..... ب: اختیار معامله با ارزش
- ۴۸..... ج: اختیار معامله بی ارزش
- ۴۹..... گفتار سوم: به اعتبار سر رسید
- ۴۹..... الف: اختیار معامله آمریکایی
- ۵۰..... ب: اختیار معامله اروپایی
- ۵۰..... گفتار چهارم: به اعتبار نوع بازار
- ۵۰..... گفتار پنجم: به اعتبار نوع عرضه در بازار
- ۵۱..... الف: بازار اولیه اختیار معامله
- ۵۲..... ب: بازار ثانویه
- ۵۲..... گفتار ششم: به اعتبار مال موضوع قرارداد نهایی (دارایی پایه)
- ۵۳..... الف: قرارداد اختیار معامله سهام
- ۵۳..... ب: اختیار معامله شاخص سهام
- ۵۴..... ج: اختیار معامله قراردادهای آتی
- ۵۵..... د: اختیار معامله ارز

فصل سوم: اوصاف و ماهیت حقوقی قرارداد اختیار معامله

- مبحث نخست: اوصاف قرارداد اختیار معامله ۵۷
- گفتار اول: لازم یا جایز بودن ۵۷
- گفتار دوم: معلق یا منجز بودن ۵۹
- گفتار سوم: معاوضی یا رایگان بودن ۶۲
- گفتار چهارم: عهده یا تملیکی بودن ۶۶
- گفتار پنجم: آرد یا ارشادی بودن ۶۸
- گفتار ششم: رمایی یا ترمیمی بودن ۶۹
- گفتار هفتم: مسامحی یا معامی بودن ۷۰
- مبحث دوم: ماهیت حقوقی قرارداد اختیار ۷۱
- گفتار اول: نهادهای مشابه قرارداد اختیار ۷۱
- الف: نهادهای مشابه قرارداد اختیار ۷۲
- ب: نهادهای مشابه قرارداد اختیار معامله در قانون ۷۸
- گفتار دوم: قرارداد اختیار معامله به مثابه یک عقد مستقل ۸۷
- الف: میانی پذیرش عقود غیر معین ۸۷
- ب: قرارداد اختیار معامله به عنوان بیع حق ۸۸

فصل چهارم: شرایط اساسی عقود در قرارداد اختیار معامله بررسی

- مبحث اول: اراده و اهلیت طرفین ۹۱
- گفتار اول: شرایط تأثیر اراده ۹۲
- الف: شرایط ایجاب و قبول ۹۲
- ب: مطابقت ایجاب و قبول ۹۵

- ج: توالی ایجاب و قبول ۹۷
- گفتار دوم: موانع تأثیر اراده ۹۹
- گفتار سوم: شرایط طرفین ۱۰۶
- الف: شرایط قانونی معامله در بورس ۱۰۶
- ب: شرایط اختصاصی فعالیت در بورس ۱۰۸
- ج: خروج از حدود اذن کارگزار بورس در ایران و انگلستان ۱۰۹
- مبحث دوم: موضوع و جهت قرارداد اختیار معامله ۱۱۱
- گفتار اول: شرایط موضوع قرارداد اختیار معامله ۱۱۲
- الف: مالیت داشتن ۱۱۲
- ب: معلوم و معین بودن ۱۱۴
- ج: عقلایی و مشروع بودن ۱۱۵
- د: مقدور التسلیم بودن ۱۱۶
- گفتار دوم: ایرادات وارد بر قرارداد اخراج از حیث موضوع ۱۱۷
- الف: غرری بودن معامله ۱۱۸
- ب: عدم صدق بیع بر فروش حق ۱۳۱
- گفتار سوم: مشروعیت جهت قرارداد ۱۳۳
- الف: رد شبهه انجام معامله اختیار با انگیزه بورس بازی ۱۳۳
- ب: رد شائبه قماری بودن قرارداد اختیار معامله ۱۳۶

فصل پنجم: آثار قرارداد اختیار معامله در معاملات بورس نفت و گاز

- مبحث اول: اثر قرارداد اختیار معامله نسبت به طرفین و افراد مرتبط با قرارداد ۱۴۲
- گفتار اول: اثر قرارداد اختیار معامله نسبت به طرفین ۱۴۳
- الف: جبران کسری حساب سپرده اولیه ۱۴۴
- ب: تعهد به تحویل کالای مورد معامله ۱۴۶

- ج: تسویه نقدی قرارداد ۱۴۸
- گفتار دوم: تحلیل آثار قرارداد اختیار معامله نسبت به قائم مقام طرفین ۱۴۹
- الف: اثر قرارداد نسبت به قائم مقام عام ۱۴۹
- ب: اثر قرارداد نسبت به قائم مقام خاص ۱۵۰
- گفتار سوم: آثار قرارداد اختیار نسبت به اشخاص ثالث ۱۵۱
- الف: تحلیل آثار قرارداد نسبت به اناق پایاپای ۱۵۱
- ب: تحلیل آثار قرارداد اختیار نسبت به بورس ۱۵۲
- ج: تحلیل آثار قرارداد اختیار نسبت به کارگزار بورس ۱۵۳
- مبحث دوم: ضمانت ای قرارداد اختیار ۱۵۴
- گفتار اول: حساب ودیعه ۱۵۴
- گفتار دوم: اناق پایاپای و تسویه حساب ۱۵۵
- مبحث سوم: انحلال قرارداد ۱۵۷
- گفتار اول: انحلال قهری قرارداد ۱۵۷
- گفتار دوم: انحلال اختیاری قرارداد ۱۵۹
- الف: فسخ قرارداد ۱۵۹
- ب: اقاله ۱۶۱
- مبحث چهارم: مزایا و معایب قرارداد اختیار معامله ۱۶۲
- گفتار اول: مزایا و آثار مثبت استفاده از ابزار مشتقه اختیار ۱۶۲
- الف: کاهش ریسک قیمت ۱۶۲
- ب: افزایش معاملات ۱۶۳
- ج: افزایش درجه نقدینگی ۱۶۳
- د: کاهش هزینه خطر ۱۶۴
- ه: افزایش کارایی ۱۶۴

- و: انعطاف پذیری ۱۶۵
- ط: معطل نکردن سرمایه ۱۶۵
- گفتار دوم: آثار منفی و معایب استفاده از ابزار مشتقه اختیار ۱۶۶
- الف: پیچیدگی و دشواری ۱۶۶
- ب: توسعه بورس بازی ۱۶۷
- ج: توسعه اقتصاد کاغذی ۱۶۷
- راهکارها و پیشنهادات ۱۶۸
- ضمیمه ۱۷۰
- فهرست منابع ۱۹۱

از زمان تشکیل بورس‌های کالا در بازارهای جهانی، نفت خام و گاز بیشترین حجم معاملات را در این بازارها داشته است، چرا که فروش نفت و گاز خود به تنهایی می‌تواند به طور مستقیم و غیرمستقیم بر استقلال صنایع نفتی هر کشور تأثیر گذار باشد. با انقلاب صنعتی در اروپا و تشکیل بورس‌های انرژی، بازار معاملات نفت از معاملات فیزیکی ساده به معاملاتی با محاسبات پیچیده مالی تبدیل شده است. در دهه‌های گذشته تنها تولیدکننده و مصرف‌کننده در بازارهای نفت خام فعال بودند، در حالی که امروزه سرمایه‌گذاران زیادی که ارتباطی با نفت ندارند، مانند بانک‌ها و سفته‌بازان^۱ به سرمایه‌گذاری در بازارهای نفت روی آورده‌اند تا علاوه بر خرید یا فروش، از نوسانات شدید قیمت نفت نیز بهره‌مند شوند. توسعه بورس نفت عمدتاً ناشی از تغییرات ساختاری بازار جهانی نفت بوده است. تا پیش از سال ۱۹۷۳ معاملات نفت در عرصه جهانی رونق چندانی نداشت و شرکت‌های بزرگ نفتی کلیه سالیانه‌های مرتبط با صنعت نفت را از اکتشاف و تولید گرفته تا پالایش و توزیع بر عهده داشتند. معاملات نفت صرفاً فعالیت حاشیه‌ای و بسیار محدود برای بسیاری از شرکت‌های بزرگ نفتی محسوب می‌شد. به بیان دیگر شرکت‌های نفتی کنترل کل فرآیند تولید تا فروش نفت را در اختیار داشتند. گسترش معاملات نفتی در بورس‌ها به دو دلیل رخداد؛ اولاً ملی شدن صنایع بالادستی نفت در دهه ۱۹۷۰ در خاورمیانه و ثانیاً نوسانات شدید غیرمعارف قیمت

^۱ سفته‌بازها افرادی هستند که نوسانات قیمت کالا و خدمات را به‌دقت بررسی می‌کنند و برای دست یافتن به سودهای بالا، به معاملات پُر ریسکی دست می‌زنند. سفته‌بازی یعنی انجام معامله‌ای مالی که در آن ریسک بالایی برای از دست دادن بخش یا تمام مبلغ سرمایه‌گذاری شده‌ی اولیه وجود دارد و در مقابل، انتظار می‌رود که سود قابل توجهی به‌دست آورده شود. در سفته‌بازی، ریسک ضرر و زیان، بیشتر از احتمال دستیابی به سودی بالاست و به همین دلیل به آن سفته‌بازی و معامله‌ی پُر ریسک گفته می‌شود. گاهی به‌راحتی نمی‌توان تفاوت میان سفته‌بازی و سرمایه‌گذاری را درک کرد و تشخیص این مسئله که فعالیتی، سفته‌بازی است یا سرمایه‌گذاری، به عوامل مختلفی مانند ماهیت دارایی، طول دوره‌ی نگهداری مورد انتظار و میزان اهرم افزایش سرمایه بستگی دارد.

نفت. با ملی شدن صنایع بالادستی^۱، شرکت‌های نفتی مجبور شدند نفت خام مورد نیاز خود را مستقیماً از کشورهای تولید کننده نفت خام خریداری کنند و بدین ترتیب شرکت‌های بزرگ نفت وارد معاملات نفتی شدند و نفت نیز به عنوان کالایی مهم وارد عرصه بازارهای مالی و بورس انرژی گردید. آنچه به عنوان حقوق نفت سالیان متمادی در دانشکده‌های حقوق تدریس شده است، مربوط به بررسی حقوقی انواع قراردادهای بالادستی^۲ در این صنعت بوده است، حال آنکه این دست از قراردادها تاکنون در دانشکده‌های حقوق و کتب و مقالات حقوقی بسیار مورد بحث و کنکاش قرار گرفته است، اما در خصوص قراردادهای پایین دستی^۳ فروش نفت و گاز پس از استخراج و قراردادهای منعقد شده در بازارهای سرمایه و ابزارهای مالی بورس‌های انرژی، من جمله اختیار معاملات

^۱ صنایع بالادستی در صنعت نفت، بخش جستجو، اکتشاف، حفاری و تولید نفت خام و گاز طبیعی اشاره دارد. صنایع بالادستی گاهی به نام اکتشاف و تولید هم شناخته می‌شود و شامل جستجو برای یافتن میدان‌های بالقوه زیرزمینی یا زیردریایی، حفاری و اکتشاف چاه و نهایتاً عملیات چاه‌ها است که نفت خام و گاز طبیعی خام را به سطح می‌آورد. به عبارت دیگر کلیه مطالعات، فعالیتها و اقدامات مربوط به اکتشاف، حفاری، استخراج، بهره‌برداری و صیانت از منابع نفتی، انتقال، ذخیره‌سازی و صادرات آن مانند پی‌جویی، نقشه‌برداری، زمین‌شناسی، ژئوفیزیک، ژئوشیمی، حفر و خدمات فنی چاهها، تزریق گاز، آب، هوا و یا هر فعالیتی که منجر به برداشت بهینه و حداکثری از منابع نفتی گردد و نیز احداث و توسعه تأسیسات و صنایع وابسته، تحدید حدود، حفاظت و بررسی آنها برای عملیات تولید و قابل عرضه کردن نفت در حد جداسازی اولیه، صادرات، استفاده و یا عرضه برای عملیات پایین دستی را شامل شود.

^۲ اعم از قراردادهای امتیازی، قراردادهای مشارکت در تولید و یا قراردادهای بلندمدت مانند قراردادهای بیع متقابل.

^۳ صنایع پایین دستی در صنعت نفت عبارتی است که معمولاً برای اشاره به تصفیه، نفت خام، و فروش و توزیع گاز طبیعی و محصولات مشتق از نفت خام مورد استفاده قرار می‌گیرد. عملیاتی از قبیل فروش و توزیع گاز طبیعی و محصولات مشتق شده از نفت خام مانند گاز مایع (ال‌پی‌جی)، بنزین، سوخت جت، گازوئیل، روغن‌ها و آسفالت در بخش پائین دستی طبقه بندی می‌شوند. بر خلاف بخش بالا دستی صنعت نفت، بخش پایین دستی نفت به صورت مستقیم با مصرف کنندگان در ارتباط است. برقراری رابطه با مصرف کنندگان از طریق توزیع و فروش محصولاتی مانند بنزین، گازوئیل، نفت کوره، گریس، لاستیک، پلاستیک، کود، ضد یخ، آفت کش، گاز طبیعی، پروپان و غیره صورت می‌گیرد.

بورسی، بررسی و مطالعه مناسب و کافی صورت نگرفته است. از طرفی دیگر، قراردادهای اختیار معاملات، علاوه بر ماهیت اقتصادی و مالی دارای مبنای حقوقی نیز می‌باشند. همانطور که پیش تر گفتیم قراردادهای موصوف، به دلیل نیاز بازارهای سرمایه ایجاد شده و رواج پیدا کرده اند، ولی به علت پیچیدگی های مالی غالباً توسط اقتصاددانان تنظیم و ارائه می‌گردند و حقوقدانان به دلیل عدم آشنایی به بازار سرمایه و مفاهیم اقتصادی، مالی و ریاضی، در تنظیم آنها بسیار کم تأثیراند. همچنین علاوه بر عدم آشنایی حقوقدانان با این قراردادهای مدرن و رایج، ماهیت حقوقی آنان نیز در حقوق موضوعه چنان که باید، مورد بررسی و تبیین قرار نگرفته است. به طور مثال بند ۱۱ ماده ۱ قانون جدید بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، از قراردادهای اختیار معامله به عنوان ابزارهای مالی مشتقه نابل ارائه در بورس نامبرده است، ولی قانون مذکور از ماهیت و ویژگی های این قرارداد، سخنی نگفته است. در دست راست العمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مصوب ۱۳۸۰/۱۲/۱۳ نیز به روش اجرایی این قراردادها اشاره دارد ولی به دلایل مختلف، تعریفی از قرارداد اختیار ارائه شده است. ماهیت این قرارداد مورد مطالعه قرار نگرفته است. حال آنکه عقد یا قرارداد، مفهومی کاملاً حقوقی است و باید توسط حقوقدانان تنظیم و بررسی شود. شناخت آثار کاربرد این قرارداد نیز در بسیاری از مواقع، ویژه در هنگام حدوث اختلاف و ادعای مابین طرفین این قرارداد، لازم و ضروری است، تا در هنگام بروز اختلاف، متناسب با ماهیت و رژیم حاکم بر آن، پاسخ اختلاف داده شود. اگرچه ماهیت بین رشته ای قرارداد موصوف بازار است، منتها در این نوشته تا حد ممکن از پرداختن به مباحث اقتصادی پرهیز شده است. با توجه به جمیع مطالب ابرازی، بررسی جامع فقهی-حقوقی قرارداد اختیار معامله در معاملات بورس های نفت و گاز، ضرورت به نظر می‌رسید و این امر، انگیزه نگارش کتاب حاضر گردید. باشد که تأثیری هرچند کوچک در شناساندن این دست از قراردادهای نوظهور به دانشجویان، علاقه مندان و فعالین این

^۱ ابزارهای مالی را تحت عنوان اوراق مشتق «financial derivative instrument» نامگذاری نموده اند.

عرصه و نیز تبیین هرچه بیشتر نقش و تأثیر بسزای آن در معاملات بورسی و فرابورسی ایران عزیزمان داشته باشد، تا با نگاه تیزبین خود و ارائه نظرات و پیشنهادات ارزشمند، ما را در افزایش کیفیت و رفع نواقص این کتاب یاری نمایند.

با احترام

المیرا رودگر

کارشناس ارشد حقوق خصوصی و مدرس دانشگاه (Elmiraroudgar@gmail.com)

تابستان ۱۳۹۷

www.ketab.ir