

همایش ملی مطالعات و پژوهش های علمی علوم انسانی

نهاد برگزار کننده همایش: موسسه قانون یار با حمایت معنوی دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه
سرمدیر علمی و مسئول برگزاری همایش: دکتر بهنام اسدی شماره مجوز: ۴۸۵۳-۷۸۸۶۴
سال برگزاری همایش: ۱۳۹۷ شماره مقاله: ۳۱۰/۳۸۵ رده بندی کنگره: ط ۸۰۳/۲

مقایسه جوانب و ابعاد حقوقی قرارداد اختیار معامله با انواع

ابزارهای مشتقه مالی

دکتر الهام شراعی

چکیده

قرارداد اختیار معامله قراردادی است، بین خریدار و فروشنده، به نحوی که خریدار از فروشنده اختیار معامله، حق خرید یا فروش یک دارایی را در یک قیمت معین، خریداری می کند. در اینجا نیز همانند تمام قراردادها، هر طرف، امتیازی را به طرف مقابل اعطاء می کند، خریدار به فروشنده مبلغی تحت عنوان حق شرط پرداخت می کند، که در واقع همان قیمت اختیار معامله می باشد. فروشنده نیز حق خرید یا فروش دارایی مذکور را، در یک قیمت معین، به خریدار اعطاء می نماید. در قانون مدنی ما نهادهای مشابه دیگر اینچنینی وجود دارد که ارتباط تنگاتنگ و نزدیکی با قرارداد اختیار معامله دارند. در این پژوهش با بررسی نهادهای مشابه به قرارداد اختیار معامله و گریزی بر انواع ابزارهای مشتقه مالی مقایسه اجمالی با این نهاد خواهیم داشت چراکه مشتقات مالی علاوه بر اینکه وسیله ای برای کنترل و مدیریت خطر و ریسک هستند به عنوان ابزارهای مفید برای رقابت در عرصه بازاریابی نیز مورد استفاده معامله گران قرار می گیرند پس کسانی که در بازارهای مشتقه مالی سرمایه گذاری می کنند می توانند قبل از انعقاد هر قراردادی با ماهیت آن قرارداد و گستره خطر موجود در معاملات آشنا شده و وضعیت خود را سنجش نمایند.

واژگان کلیدی: قرارداد اختیار معامله، قراردادهای آتی، ابزار مشتقه، عقد، مشتقات

مالی

بخش اول: کلیات

اختیار معامله^۱ قراردادی دوطرفه بین خریدار و فروشنده است که براساس آن خریدار قرارداد، حق (نه الزام و تعهد) دارد که مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت معین و در زمانی مشخص بخرد یا بفروشد. براساس این قرارداد، دو طرف توافق می‌کنند که در آینده معامله‌ای انجام دهند. در این معامله خریدار "اختیار معامله"، در ازای پرداخت مبلغ معینی، حق خرید یا فروش دارایی مندرج در قرارداد را در زمانی مشخص با قیمتی که هنگام بستن قرارداد تعیین شده است، به دست می‌آورد. از طرف دیگر، فروشنده قرارداد اختیار معامله، در مقابل اعطای این حق به خریدار با دریافت مبلغ معینی هنگام عقد قرارداد، براساس مفاد قرارداد، آماده فروش دارایی مذکور است. چنان‌که از تعریف قرارداد اختیار معامله پیداست، دارنده قرارداد (خریدار) در اعمال حق خود مختار است و به عبارت دیگر هیچ تعهد و الزامی ندارد و در صورت صرف نظر وی از اجرای قرارداد، مبلغی را که در ازای این حق، پرداخته است از دست می‌دهد. از طرف دیگر فروشنده در صورت تمایل خریدار، مجبور به اجرای قرارداد است. در میان سایر ابزارهای مشتقه مالی که شامل قراردادهای آتی خاص، قرارداد آتی، قرارداد اختیار معامله و قرارداد معاوضه هستند. قرارداد اختیار معامله از سایر این ابزارها مهم‌تر است چون در میان این ابزارها تنها ابزاری است که قابلیت معامله در بازار بورس و فرابورس را دارد سایر ابزارها فقط در بازار بورس یا فرابورس فعال هستند و قابل معامله در هر دو بازار نمی‌باشند و نیز به جهت انعطاف پذیر بودن قرارداد اختیار معامله نسبت به سایر مشتقات مالی این قرارداد را مهم‌تر می‌دانیم در هر صورت قرارداد اختیار معامله در شرایط پر از ریسک و نوسان بازار سرمایه این امکان را برای معامله‌گران فراهم می‌سازد تا با راحتی و آسودگی خاطر به معامله بپردازند و به جای

^۱ OPTION

پرداخت مبالغ هنگفت در ازای خرید و فروش معمول کالا که مشخص هم نیست قیمت آن افزایش پیدا کند یا کاهش یابد، با پرداختن مبلغی ناچیز حق خرید یا فروش آن دارایی مورد نظر را برای خود به دست آوردند و در صورت فراهم بودن شرایط و سود دارنده این اوراق قرارداد را اعمال نموده و سود کسب کنند استفاده از قرارداد اختیار معامله باعث می شود بازار سرمایه کاراتر و قابل اطمینان تری داشته باشیم و به شمار معامله گران این بازار که همواره نگران تغییر ناگهانی قیمت ها هستند بیافزائیم. در زندگی روزمره انسان نمونه هایی وجود دارد که می تواند مصداقی عینی و ملموس از داد و ستد های حقوق مالی باشد برای مثال خرید و فروش حق استفاده از تسهیلات بانکی و خرید و فروش کالا برگ اوراق عمومی از همین نمونه ها هستند که در حقیقت فلسفه وجودی شان واگذاری حق انعقاد عقدی خاص و حق خرید کالایی خاص، با قیمت مشخص به شخص دیگر است در حقوق کشورمان برخی از نهادهای مالی و حقوقی خصوصی شبیه به قرارداد مورد بحث ما دارند و این شباهتها در خصوص اختیار خرید قابل توجه تر است و بیشتر مشاهده می شود این شباهت ها به شکلی است که گاه واضح و آشکار است و گاهی برای درک تشابه آن با قرارداد اختیار معامله نیاز به تأمل و تفکر بیشتری داریم. به همین منظور برخی از این نهادهای مشابه قرارداد اختیار معامله را می نگریم و آن ها را مورد بحث و بررسی و تطبیق قرار می دهیم.

بخش دوم: نگاهی به نهادهای مشابه قرارداد اختیار معامله

همانطور که بیان کردیم ساز و کار قرارداد اختیار معامله بی شباهت با برخی نهادهای حقوقی نیست. در حوزه حقوق مدنی برخی قراردادها وجود دارند که همانند اختیار معامله

اختیار پیدا می‌کند که در آینده با اعمال حق خود عقد نهایی را محقق سازد یا از آن صرف نظر کند این قراردادها در چهار عنوان مورد بررسی قرار می‌گیرند که عبارت‌اند از قرارداد موجد حق سرقفلی، قرارداد اجاره به شرط تملیک، قرارداد تعهد یک‌جانبه به فروش یا خرید و قرارداد تعهد به حفظ ایجاب می‌باشد. حال به بررسی هر کدام از این موارد می‌پردازیم.

بند اول: قرارداد موجد حق سرقفلی

در قرارداد اختیار معامله با حقوق مدنی و برخی از نهادهای آن مشابهتی دیده می‌شود اما به مانند نهادهای موجود در حقوق تجارت این شباهت به حدی نیست که قرارداد اختیار معامله با این نهادها یکسان تلقی شود. صرف نظر از تعاریف متفاوتی که حقوقدانان در بیان مفهوم سرقفلی ارائه کردند^۱ قانون روابط مؤجر و مستأجر مصوب سال ۱۳۷۶، صور متعددی برای ایجاد حق سرقفلی نام برد که تحت تأثیر نظرات فقهی حضرت امام خمینی (ره) می‌باشد. بر خلاف قانون روابط مؤجر و مستأجر مصوب ۱۳۵۶ در این قانون حق سرقفلی پدیده‌ای ناشی از اعمال اراده ازاد طرفین عقد اجاره است که ایجاد آن دیگر به هیچ وجه جنبه قهری و خود به خود ندارد و قواعد عمومی نیز به هیچ عنوان در ایجاد آن نقشی ندارند^۲ از نظر فقه و قانون فعل حقوقی اجاره دادن ملک تجاری فی نفسه و صرف نظر از اجاره بها امری است که مالیت عرفی دارد و می‌تواند موضوع داد و ستد واقع شود^۳ به این موضوع در صدر ماده ۶ قانون مذکور اشاره شده است ماده ۷ قانون مزبور مقرر می‌دارد: ((هرگاه ضمن عقد اجاره شرط شود تا زمانی که عین مستأجره در تصرف مستأجر

۱- جعفری لنگرودی، محمد جعفر، ترمینولوژی حقوق؛ صص ۳۵۶-۳۵۷/ کاتوزیان، ناصر؛ معاملات معوض عقود تملیکی، ص ۲۱۷.

۲- کشاورز، بهمن، بررسی قانون جدید روابط مؤجر و مستأجر سال ۷۶، ص ۱۱۷.

۳- مقاله آیت اله تسخیری؛ به نقل از بهمن کشاورز، ص ۵۶.

باشد مالک حق افزایش اجاره بها و تخلیه عین مستأجره را ندارد و متعهد شود که هر ساله عین مستأجره را به همان مبلغ به او واگذار نماید در این صورت مستأجر می تواند از مؤجر و یا مستأجر دیگر مبلغی به عنوان سرقفلی برای اسقاط حق خود دریافت نماید)). در این ماده اولاً قانون گذار با صراحت پذیرفته که مؤجر می تواند مستأجر خود را متعهد نماید که عین مستأجره را تا زمانی که مستأجر تمایل داشته باشد به او اجازه دهد و نتواند اجاره بها را افزایش دهد یا حکم تخلیه را مطالبه کند ثانیاً تعهد مؤجر برای مستأجر یک حق مالی ایجاد می کند که می تواند برای اسقاط این حق مالی مبلغی را از مؤجر دریافت کند یا به ازای دریافت مبلغی این حق را به ثالث منتقل کند. هم چنین در ماده ۷ این قانون آمده است ((هرگاه ضمن عقد اجاره شرط شود که مالک عین مستأجره را به غیر مستأجره اجاره ندهد و هر ساله آن را به اجاره متعارف به مستأجر واگذار کند مستأجر می تواند برای اسقاط حق خود و یا تخلیه محل مبلغی را به عنوان حق سرقفلی مطالبه و دریافت نماید)). در این ماده نیز اگر مؤجر تعهد کند عین مستأجره را هر سال به مستأجر اجاره دهد این تعهد باعث ایجاد حقی برای مستأجر می گردد که آن را می توان (اختیار اجاره) نامید. پس مستأجر می تواند به عنوان مشروط له قرارداد (کسی که شرط به نفع اوست) از این حق استفاده نماید. مواد یاد شده اگر چه اسقاط حق از سوی مستأجر را از موجبات برخوردارگی او از حق سرقفلی می داند اما مانع از این نیست که مالک نیز در هنگام انعقاد اجاره- برای تعهد به فعل حقوقی اجاره دادن در آینده- از مستأجر علاوه بر اجاره بها مبلغی به عنوان (سرقفلی) دریافت کند زیرا در مواد یاد شده اثبات مالیت اسقاط حق تقدم ، در اجاره دادن ملک تجاری - از سوی مستأجر- موجب نمی شود مالیت و قابلیت معاوضه آن در مرحله

ایجاد حق از سوی مالک نفی شود افزودن بر این بی معناست که اسقاط حق ارزش اقتصادی و قابلیت معاوضه و دادوستد را داشته باشد اما ایجاد آن از این ویژگی محروم باشد خصوصاً اینکه صدر ماده ۶ قانون فوق نیز برخورداری مالک از چنین حقی را تصریح کرده است.^۱ به این ترتیب اگر قبول کردیم تعهد به فعل حقوقی اجاره دادن مالیت دارد و موجب ایجاد حق تقدم در اجاره کردن ملک تجاری (اختیار اجاره) برای مستأجر می شود می توان چنین نتیجه گرفت که تعهد به خرید یا فروش مالی معین نیز همانند تعهد به اجاره دادن مالی معین حق مالی و قابل دادوستد و معاوضه با پول است و نتیجه آن ایجاد اختیار خرید یا فروش برای متعهدله است. عوض اختیار اجاره را حق سرقفلی و عوض اختیار خرید یا فروش را «قیمت اختیار» می گویند البته حق سرقفلی با قرارداد اختیار معامله از دو جهت متفاوت است اول اینکه حق سرقفلی (اختیار اجاره) به عنوان شرط در ضمن عقد اجاره انشاء می شود در حالی که اختیار خرید یا فروش ضمن عقد انشاء نمی شود و به صورت مستقلاً انشاء می گردد دوم اینکه حق سرقفلی یا حق تجدید اجاره ملک تجاری همواره نسبت به عین معین استقرار پیدا می کند اما دارایی پایه در قرارداد اختیار معامله اختیار خرید یا فروش معمولاً ناظر به مال کلی است^۲ در هر حال می شود ادعا کرد قرارداد اختیار معامله از جهات عدیده شبیه به قرارداد اجاره موجد حق سرقفلی است چون در هر دو یک طرف قرارداد حقی را برای طرف دیگر ایجاد می کنند یا به او انتقال می دهند و در قبال آن وجهی دریافت می کنند در حق سرقفلی مالک یا دارنده حق سرقفلی به مستأجر حق تجدید اجاره را واگذار می کند و او را در اجاره کردن محل کسب بر دیگران مقدم می شمارد (اختیار اجاره کردن ملک تجاری) در حالیکه در قرارداد اختیار معامله

۱- همان.

۲- حسین زاده ، جواد ؛ همان.

یک طرف قرارداد به طرف دیگر حق خرید یا فروش مالی را تا مدت معینی اعطا می کند اعطای حق سرقفلی از مالک به مستأجر اولیه ، شبیه به اعطای حق خرید یا فروش از فروشنده اختیار به خریدار اختیار در بازار اولیه می باشد و انتقال حق سرقفلی از مستأجر به مستأجر دیگر شبیه به انتقال حق خرید یا فروش از دارنده اختیار به خریدار جدید در بازار ثانویه است!

بند دوم: بررسی قرارداد تعهد یک جانبه به فروش یا خرید

در زندگی روزمره تعهد یک جانبه به انجام معامله بسیار رخ می دهد احتمال دارد که یکی از دو طرف قرارداد تصمیم قاطع خود را گرفته باشند ولی فرد دیگر که هنوز در تردید باشد و بخواهد این تصمیم را برای خودش حفظ کند تا هرگاه تمایل داشت آن را قبول نماید در این نوع موارد پیش قراردادی در^۲ خصوص انعقاد قرارداد نهایی مورد نظر بسته می شود و بر مبنای آن یکی از آن دو خود را ملتزم به انعقاد عقد می کند برای مثال شخصی که برای توسعه کارخانه اش ناز به زمین مجاور آن دارد ولی نمی تواند آن را فوراً خریداری کند می تواند با مالک زمین توافق کند که اگر ظرف مدت زمان مشخصی تمایل خود را به خرید زمین مزبور اعلام کرد مالک به فروش زمین به شخص او تعهد داشته باشد در این حالت مالک زمین ، متعهد به انعقاد قرارداد می گردد بدون اینکه طرف مقابل متعهد به امری شده باشد . برعکس تعهد به فروش ممکن است یکی از طرفین متعهد به خرید شود برای مثال شخصی خانه اش را اجاره می دهد به شرط اینکه اگر در خلال مدت اجاره تمایل خود را به فروش ابراز کند مستأجر متعهد به خرید آن باشد. تعهد به

معامله منحصر در بحث خرید و فروش نیست بانک‌ها نیز قبل از آنکه مشتری از آن‌ها تسهیلاتی بخواهد پرداختن آن را منوط به باز کردن حساب پس انداز و سپرده‌گذاری با مبالغ مشخص می‌کنند این اقدام تعهدی از طرف بانک مبنی بر دادن تسهیلات در صورت تمایل مشتری است در تمامی موارد یاد شده (تعهد به خرید، فروش یا پرداخت تسهیلات) قرارداد از جانب متعهد الزامی است اما طرف دیگر قرارداد تعهدی به انعقاد عقد ندارد او مختار است که طی مهلت مقرر از این حق استفاده نماید یا از آن صرف نظر کند قرارداد تعهد یک جانبه انجام معامله با قرارداد اختیار معامله وجوه اشتراک بسیاری دارد از جمله اینکه:

الف: هر دو قرارداد عقد مقدماتی برای تحقق عقد نهایی هستند اما در عین حال همچون عقدی کامل دارای ایجاب و قبول هستند هر دو قرارداد حد وسط میان ایجاب و عقد نهایی محسوب^۱ می‌شوند برای مثال متعهد به انجام معامله این التزام را دارد که کالای مورد نظر را - اگر طرف مقابل تمایل خود را به خرید اعلام کرد- به او بفروشد و این چیزی بیش از ایجاب نیست زیرا این ایجاب مقرون به قبول است پس یک عقد کامل است اما از سوی دیگر ایجاب و قبول یاد شده مبتنی بر تعهد به خرید و فروش در آینده است پس هر دو قرارداد (تعهد یک جانبه به بیع و قرارداد اختیار معامله) مقدمه‌ای برای وصول به عقد نهایی هستند.

ب: در هر دو قرارداد یکی از طرفین تعهد به انجام معامله دارد و دیگری فاقد این تعهد می‌باشد و طرف دیگر یعنی متعهدله می‌تواند تا زمانی که مهلت باقی است اراده اش را اعلام نماید و عقد را محقق کند و اینکه در هر دو قرارداد انعقاد عقد نهایی مدت

۳- مقایسه قرارداد اختیار معامله و عقد بیع، ۹۱/۰۷/۲۶.

مشخصی دارد این مدت ممکن است به شکل صریح یا ضمنی معین شود که در بازارهای بورس قرارداد اختیار معامله مدت کاملاً صریح و مشخص است و در بازارهای فرابورس می تواند به شکل ضمنی و توافقی مطرح شود و در هر دو مورد بعد از اینکه مدت قرارداد به پایان رسید متعهد از تعهدی که بر ذمه اش است آزاد می شود و دیگر قرارداد اختیار تأثیری ندارد و وعده تعهد یک جانبه به انجام قرارداد نیز همین طور است .

ج: در هر دو قرارداد تعهد عقد نهایی به اراده متعهدله بستگی دارد یعنی هر گاه او به مفاد عقد راضی باشد طرف دیگر یعنی متعهد باید تعهد خود را انجام دهد و نیازی به انشاء اراده او نیست با این وجود تنها تفاوتی که قرارداد اختیار معامله با قرارداد تعهد یک جانبه به فروش دارد در خصوص « قیمت اختیار» است چون در قرارداد تعهد یک جانبه به بیع متعهدله بابت اختیار که برایش ایجاد می شود مبلغی نمی پردازد اما در قرارداد اختیار معامله متعهدله باید مبلغ مشخصی را که همان قیمت اختیار است را به متعهد بپردازد و گرنه قرارداد اختیار معامله منعقد نمی شود .

بند سوم: قرارداد اجاره به شرط تملیک

به دلیل نیازهای صنعتی و اقتصادی مردم در جامعه نهاد سنتی بیع پاسخگوی نیاز معامله گران نبود به همین خاطر نهاد دیگر با ترکیب و تلفیق دو عقد بیع و اجاره ایجاد شد که از آن به (اجاره به شرط تملیک) یاد می شود این اصطلاح ابتدا در ماده یک آئین نامه موقت (اجاره به شرط تملیک) مصوب^۱ ۶۱/۰۸/۲۶ شورای پول و اعتبار به کار گرفته شده و بعد از آن در قانون عملیات بانکی بدون ربا تکرار شد بدون اینکه مقررات ذکر شده تعریفی از

۲- (از لحاظ این آئین نامه اجاره به شرط تملیک عقد اجاره ای است که در آن شرط شده باشد مستأجر در پایان مدت اجاره عین مستأجره را (در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد) مالک خواهد).

ماهیت و اقسام آن داشته باشند^۱ اجاره‌هایی که همراه با شرط تملیک واقع می‌شوند مقدمه ای برای بیع هستند و به اعتبار نوع وعده آن به دو دسته تقسیم می‌شوند: ۱- اجاره ای که همراه با وعده یک طرفه فروشنده است در این نوع اجاره مستأجر آزاد است با انتخاب بیع و فراهم کردن شرایط آن مورد اجاره را به تملیک خود در آورد یا به به اجاره پایان دهد. ۲- اجاره ای که به تملیک منتهی می‌شود: در این نوع از اجاره به شرط تملیک لازم است هر دو طرف به عهد خود وفادار باشند در این نوع اجاره به شرط تملیک شرط بر این می‌شود که با پرداختن آخرین قسط اجاره ای به موجر، مستأجر مالک شناخته شود و احتیاج به عمل حقوقی دیگری نیست. در مواد ۱ و ۱۳ آئین نامه شورای پول و اعتبار به قسم دوم از اجاره به شرط تملیک اشاره شده که نوعی بیع محسوب می‌شود که تملیک در آن منوط است به پرداختن تمام ثمن به موجر در قرارداد است و در نهایت قرارداد عقد بیع است که تحقق می‌یابد قسمت اول بسیار شبیه به قرارداد اختیار معامله از نوع اختیار خرید است چون در ضمن عقد اجاره حق خرید مستأجره اعطا می‌شود شباهت^۲ بیشتر از جهت حق و اختیاری است که یک طرف عقد نسبت به انجام معامله آتی دارد حتی اقساط یا اجاره‌هایی که مستأجر به فروشنده می‌دهد را می‌توان به عنوان و به مثابه قیمت اختیار دانست اما این دو قرارداد با هم متفاوت هستند چون در اجاره به شرط تملیک اختیار انعقاد بیع در ضمن عقد اجاره که از عقود با نام است انشاء می‌شود اما ماهیت قرارداد اختیار معامله قرارداد آن به عنوان عقد با نام کار ساده ای نیست و نیز در اجاره به شرط تملیک

۱- کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی، معاملات معوض عقود تملیکی ص ۷۶-۷۷.

۲- زحیلی، وهبه، معاملات مالی معاصر، ص ۳۹۴.

مستأجر همیشه در موضع خرید است اما در اختیار معامله دارنده می تواند موضع اش خرید^۱ یا فروش باشد.

بند چهارم: قرارداد تعهد به حفظ ایجاب

اثر مهم ایجاب این است که به خاطر ترکیب با قبولی، ماهیت حقوقی^۲ عقد را با همه آثار خود به وجود می آورد تعهد به حفظ ایجاب به دو شکل ایقاعی و قراردادی ممکن است. به اعتقاد بعضی نویسندگان هر گاه ایجاب همراه با تعهد به نگهداری و حفظ آن مال باشد این تعهد رجوع از ایجاب را ساقط می کند چون هیچ مانعی وجود ندارد که ایقاع بتواند حقی را از بین ببرد و التزامی به وجود آورد پس اگر ایجاب، با مهلت معین برای قبول صادر شود یا در عرف متضمن این مهلت باشد دو تعهد جدا از هم برای گوینده ایجاب به وجود می آید اول تعهد به مفاد عقد که مطلق و منوط به قبول طرف دیگر است و دوم تعهد به حفظ ایجاب که فوراً ایجاد می شود و آن را لازم می کند این نظریه به علت تکیه بر تعهد یک جانبه در حقوق ایران مورد پذیرش واقع نشده است اما در حقوق غرب بسیاری در صدد توجیه آن بر آمدند و در قانون بسیاری از کشورها این مسئله پذیرفته شده است و شباهت آن با قرارداد اختیار معامله در این است که هر دو مورد زمینه انعقاد قرارداد اصلی را فراهم می کنند به شکلی که رضایت طرف مخاطب آن را به عقد نهایی تبدیل می کند و هر دو مورد فرد پیشنهاد کننده تا پایان مهلت مقرر متعهد به حفظ مفاد پیشنهاد خود می باشد اما باید توجه کنیم میان این دو تفاوت هایی نیز به چشم می خورد اول از جهت ماهیتی چون در قرارداد اختیار معامله فقط یک طرف متعهد می شود و طرف دیگر حق اختیار دارد پس نوعی قرارداد با عوض معلوم است و آثار آن و التزام به مفاد قرارداد با

۳- حسین زاده، جواد، قرارداد اختیار معامله، ص ۹۰.

۴- حسین زاده، جواد، همان، ص ۹۲.

اعمال حق از جانب متعهدله ایجاد می‌گردد اما ایجاب عمل حقوقی یک جانبه است و اصلاً قرارداد نیست دوم از جهت آثار قرارداد چون اختیار معامله الزام آور است و متکی به توافق و پیمان دوطرف قرارداد است اما التزام ناشی از ایجاب از اراده خود موجب ناشی می‌شود و در اعتبارش تردید وجود دارد و سوم اینکه ایجاب بر اثر حجر یا فوت گوینده از بین می‌رود اما در قرارداد اختیار معامله فوت و حجر تعهدات طرفین را از بین نمی‌برد و وارث متوفی به قائم مقامی عهده دار اجرای تعهد یا بهره مندی از حقوق در قرارداد می‌شوند. اما برخی حقوقدانان به صراحت یا به تلویح اذعان می‌دارند^۱ در مواردی که دو طرف در مورد الزام آور بودن ایجاب توافق می‌کنند نسبت به نفوذ این قرارداد بر اساس ماده ۱۰ قانون مدنی تردیدی وجود ندارد برای مثال « الف » فروش ملک معینی را به ثمن مشخص به « ب » ایجاب می‌کند و تعهد بر این است که تا یک ماه ایجاب محفوظ بماند طرف ایجاب به منظور ارزیابی موضوع و تهیه ثمن قرارداد این تعهد را قبول می‌کند این ایجاب به دلیل قراردادی بودنش برای موجب الزام آور است و قبول آن در مهلت مزبور منجر به تشکیل عقد بیع می‌شود این قرارداد در واقع از دو توافق تشکیل می‌شود توافق اول که تراضی است و موضوع آن تعهد ایجاب دهنده به نگهداشتن ایجابش برای مدت یک ماه و قبول طرف مقابل است که این توافق به «ب» اختیار می‌دهد نسبت به رد یا قبول ایجاب تصمیم گیرد اما موجب متعهد می‌شود ایجاب خود را تا پایان مهلت مزبور حفظ کند و توافق دوم تحقق عقد بیع است به محض قبول « ب » و پرداخت ثمن آن در مدت مقرر انعقاد می‌یابد چون الف قبلاً ایجابش را به صورت غیر قابل برگشت اعلام نموده است به همین دلیل می‌گوئیم این قرارداد شبیه قرارداد اختیار معامله است اما یکی از عمده ترین تفاوت هایش با قرارداد اختیار معامله در بحث قیمت اختیار است چون در برابر تعهد

به بازنگهداشتن ایجاب تا مدت معین وجهی پرداخت نمی شود و نیز اینکه در موضوع قرارداد با هم متفاوت هستند موضوع قرارداد تعهد به حفظ ایجاب اعطای اختیار قبول ایجاب از طرف مخاطب ایجاب است و معمولاً طرف ایجاب در موضع (خرید) مال معین است اما موضوع قرارداد اختیار معامله اعطای اختیار خرید یا فروش به خریدار اختیار معامله است یعنی دارنده قرارداد اختیار معامله هم می تواند در موضع خرید باشد و هم در موضع فروش به این ترتیب در می یابیم علی رغم وجود شباهت هایی که نهاد های حقوق مدنی و تجارت با قرارداد اختیار معامله داشتند اما قرارداد اختیار معامله با همه ی آن ها متفاوت است و خصوصیات خاص خودش را دارد به همین دلیل ما آن را در یک موضوع جداگانه مورد بحث قرار دادیم و در ادامه این فصل به مقایسه قرارداد اختیار معامله با سایر ابزارهای مشتقه مالی می پردازیم تا شناخت بیشتری نسبت به این قرارداد پیدا کنیم.

بخش سوم: کاربرد قراردادهای آتی و مقایسه آن با قرارداد اختیار معامله

قراردادی توافق نامه ای مبتنی بر خرید یا فروش دارایی پایه در زمانی معین در آینده با قیمت مشخص است در کشورهای مختلف جهان بورس های متفاوتی برای معامله قراردادهای آتی ایجاد شدند دو نمونه ای از بزرگترین بورس های امریکا عبارتند از بورس شیکاگو و بورس تجاری شیکاگو و از بزرگترین بورس های آتی در اروپا می توان به بورس بین المللی قراردادهای آتی و اوراق اختیار معامله لندن و بورس یورکس اشاره کرد سایر بورس های بزرگ شامل در سائوپائولو، بورس آتی بین المللی توکیو، بورس بین المللی سنگاپور و بورس آتی سیدنی هستند که فهرست کامل آن را در ضمیمه کار قرار خواهیم داد. برای اینکه قرارداد آتی را با اختیار معامله مقایسه کنیم بهتر است با آن بیشتر آشنا شویم برای توضیح بهتر قراردادهای آتی به مثالی از آن اشاره می نمائیم؛ برای مثال

قرارداد آتی موضوع آن (ذرت) است و در بورس تجاری شیکاگو معامله می شود اشاره می کنیم. یک سرمایه گذار ممکن است در ماه مارس به کارگزار خود خرید ۵۰۰۰ بوشل^۱ ذرت را به تحویل ماه ژوئیه سفارش دهد این دستور باید فوراً به یک معامله گر بورس شیکاگو منتقل شود امکان دارد همزمان سرمایه گذار دیگری در کنزانس به کارگزار خود فروش ۵۰۰۰ بوشل ذرت را به تحویل ماه ژوئیه سفارش دهد این سفارشات نیز باید به معامله گر بورس شیکاگو منتقل شود با ملاقات حضوری در معامله گر و توافق بر سر قیمت معین این معامله انجام می شود. در این حالت گفته می شود سرمایه گذار نیویورکی که توافق کرده است تا غلات تحویل ماه ژوئیه را خریداری کند (به اصطلاح موقعیت یا موضع معاملاتی خرید) و سرمایه گذار دیگر توافق کرده تا غلات تحویل ماه ژوئیه را بفروشد اصطلاحاً (موضع معاملاتی فروش) را اتخاذ کرده است قیمت مورد توافق طرفین را (قیمت قرارداد آتی) می گویند. که قیمت هر بوشل ذرت در این مثال ۱۷۰ سنت فرض شده است در نتیجه باید گفت در نهایت اثر همه ی اقدامات انجام شده این خواهد بود که سرمایه گذار نیویورکی توافق می کند تا ۵۰۰۰ بوشل ذرت با قیمت ۱۷۰ سنت بابت هر بوشل تحویل ماه ژوئیه خریداری کند و سرمایه گذار کنزانس توافق دارد که در همان زمان ۵۰۰۰ بوشل را با همان قیمت بفروشد واضح است که هر دو طرف معامله کننده وارد یک قرارداد شدند که برای هر دو طرف تعهداتی به دنبال دارد ابتدا قرارداد های آتی خاص ایجاد شدند و سپس قراردادهای آتی استاندارد که در ادامه^۲ همین مبحث به آن ها اشاره می کنیم قراردادهای آتی استاندارد یا همان (قرارداد آتی) قراردادی است که یک طرف آن تعهد می کند دارایی پایه را که شامل کالا، ارز یا اوراق بهادار است را در آینده

۱: واحد حجمی اندازه گیری غلات در ایلات متحده (معادل ۸ گالن انگلیسی) و در حدود ۴/۳۶ لیتر است.

۳- Bushel

۱- معصومی نیا، غلامعلی، ابزارهای مشتقه مالی؛ صص ۱۸۴-۱۸۶.

ای معین بخرد و طرف دیگر متعهد به فروش آن دارایی بر اساس شرایط درج شده در قرارداد است این قراردادها به علت اینکه شرایط و ضوابط اساسی معاملاتی شان از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت یکسان و استاندارد و متحدالشکل تعیین گردیده و طرفین قرارداد حق تغییر آن را ندارند به قراردادهای آتی یکسان یا استاندارد شده معروف هستند. در قرارداد آتی تمام خصوصیات قرارداد استاندارد و مشخص است جز قیمت که با توافق طرفین تعیین می شود استاندارد بودن این قراردادها سبب شده که خرید و فروش آن در بازار ثانویه به راحتی امکان پذیر باشد یعنی لازم نیست مانند قراردادهای آتی خاص از همان ابتدا خریدار و فروشنده یکدیگر را پیدا کنند بلکه در قرارداد آتی استاندارد هر زمان که طرفین معامله اراده کنند می تواند قرارداد را به پول نقد تبدیل کنند به این معنا که خاصیت نقدینگی این اوراق بالاتر می باشد حتی زمانی که دارایی مورد نظر پول نقد تبدیل شد باز هم می توانند در صورت لزوم قرارداد آتی با سررسید نزدیک تر خریداری کنند و هم می توانند در زمینه دیگری سرمایه گذاری نمایند. کاربرد^۱ اصلی قراردادهای آتی ایجاد فرصتی به جهت مقابله با حرکات نامطلوب قیمت برای مقابله با شرکت کنندگان در بازار است قراردادهای آتی به طور کلی مورد استفاده کاربردی دو گروه عمده است که عبارتند از:

الف: مصون^۲ سازان

در بازار بورس افرادی به دنبال کاهش یا حتی حذف ریسک در سرمایه گذاری خود هستند این گروه سعی شان بر این است که خطر نوسان قیمت را به طرف دیگر انتقال دهند این افراد بخشی از درآمد پرتفوی را صرف مصون ساختن پرتفوی از ریسک نوسان قیمت

می‌کنند پس مصون سازی علاوه بر محدود کردن دامنه ریسک سرمایه گذاری ، دامنه بازده سرمایه گذاری را محدود می‌کند.

ب: بورس بازان (سفته بازان)

بورس بازان با حضور در بازار معاملات قراردادهای تحویل آتی درصد کسب سود های کلان از سرمایه گذاری های خود می‌باشند این گروه بر خلاف گروه بالا مایل هستند ریسک نوسان قیمت ها را قبول کنند و انتظار دارند سود بالایی نصیب شان شود البته بورس بازان حرفه ای برای مدتی کوتاه اقدام به سرمایه گذاری می‌کنند بورس بازان با جذب تقاضا و عرضه مازاد ایجاد شده توسط مصون سازان نقشی مهم در تعادل بازار داشته و در افزایش قدرت نقدینگی بازار سهام هستند بورس بازی روی قرارداد های آتی مزایای دیگری از جمله سهولت معامله و هزینه اندک معاملات نیز دارد.

بند اول: ماهیت قراردادهای آتی و شاخص سهام

متخصصان امور مال به این قرارداد معاملات سلف ، معاملات آتی اختصاصی و قراردادهای آتی خاص می‌گویند این قرارداد معامله ای را ایجاد می‌کند که در آن خریدار و فروشنده نسبت به تحویل کالایی با کمیت و کیفیت مشخص در زمانی مشخص و مکانی معلوم به توافق می‌رسند قیمت را می‌توان در ابتدا یا در موقع تحویل معین کرد پرداخت در قرارداد آتی اختصاص معمولاً یک بار و آن هم در زمان تحویل صورت می‌گیرد خصوصیتی که قراردادهای آتی خاص را از قراردادهای آتی جدا می‌سازد این است که اغلب مواقع قراردادهای آتی خاص به تحویل فیزیکی دارایی می‌انجامد بر خلاف قراردادهای آتی^۱ که این طور نیست. در خصوص ماهیت قراردادهای آتی خاص باید

۱ - درخشان ، مسعود؛ مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت ، ص ۱۳۴.

گفت برخی برای شناخت ماهیت به قرارداد^۱ معاملات نقد و نسیه و بیع سلف اشاره داشتند اما این نظر درستی نیست چون در تمامی این موارد قرارداد در زمان حال منعقد می شود و فوراً پس از انجام معامله خریدار مالکیت میباید را به دست می آورد و فروشنده نیز مالک ثمن می شود و تفاوت موارد بالا در این است که در معاملات نقدی طرفین معامله ملزم هستند فوراً انتقال میباید و ثمن را انجام دهند اما در معامله سلف میباید بالفاصله در عهده فروشنده قرار می گیرد ولی ثمن نقداً پرداخت می شود و در معاملات نسیه ثمن به ذمه خریدار تعلق می گیرد و مثنی بلافاصله یا در برخی از اوقات با فاصله کمی به خریدار داده می شود در سلف فروشنده و در نسیه خریدار متعهد می شود که دین خود را در زمان معینی بپردازد اما قرارداد آتی خاص مصداق هیچ کدام از این اقسام نیست چون در این قرارداد هیچ نوع تحویلی صورت نمی گیرد در زمان حال و آنچه مورد تحویل واقع می شود و بر سر آن توافق می شود مربوط به زمان آینده است بر این اساس می توان سه احتمال را در مورد ماهیت حقوقی آن ها نظر داشت که در ادامه به بررسی این احتمالات می پردازیم.

بند دوم: احتمالات مطروحه در خصوص ماهیت حقوقی قراردادهای آتی

احتمال اول: قراردادهای آتی مصداق بیع نسیه به نسیه: اگر برای تشکیل قرارداد آتی خاص مبلغی تحت عنوان ودیعه پرداخت نشود می توان قرارداد آتی خاص را در اینگونه موارد مصداقی از بیع نسیه به نسیه معرفی کرد چون بر اساس آن خریدار مبلغی را به فروشنده می دهد که ثمن معامله و قرارداد محسوب می شود و این عمل در زمان آینده ممکن می شود و فروشنده میباید مورد نظر را در آن تاریخی که توافق شده به خریدار واگذار می نماید بدون اینکه در این میان هیچ ودیعه ای پرداخت شود به عبارتی معامله در

زمان حال انجام می‌شود و قرارداد مورد نظر میان طرفین منعقد می‌شود، ثمن معامله بر ذمه خریدار تعلق می‌گیرد و مضمن در ذمه فروشنده قرار می‌گیرد در این گونه موارد اعتقاد برخی بر این است که قرارداد آتی خاص می‌تواند مصداق بیع نسبه به نسبه باشد که ثمن و مضمن هر دو مؤجل هستند^۱. اما به نظر می‌رسد این برداشت از قرارداد آتی خاص صحیح نباشد چون ماهیت را به طور کامل بیان نمی‌کند و فقط ناظر به بخشی از قرارداد آتی خاص است و در آن یک نگاه کلی و همه جانبه وجود ندارد به همین دلیل ما این نظر را نمی‌پذیریم.

احتمال دوم: قراردادهای آتی مصداق بیع العربون (بیعانه): این عقیده مواردی را شامل می‌شود که ودیعه پرداخت شود^۲ و به عنوان جزئی از ثمن محسوب می‌شود یعنی همان نهادی که در حقوق ما به بیعانه معروف است پس گفتند در اینجا قرارداد آتی خاص می‌تواند مصداقی از بیع العربون باشد. اما به نظر می‌رسد قرارداد این معامله تحت عنوان بیع العربون نیز صحیح نباشد چون باز هم اشکال فوق را می‌توان به آن وارد کرد که یک نگاه جزئی است و فقط مواردی را در بر می‌گیرد که ودیعه پرداخت شود حال آنکه در قرارداد آتی خاص مثل قرارداد آتی^۳ ودیعه شرط اصلی نمی‌باشد به همین دلیل این نظر را نیز نمی‌پذیریم.

احتمال سوم: قرارداد آتی مصداق التزام برای معامله‌ای در آینده: با توجه به تاریخچه پیدایش قراردادهای آتی خاص به نظر برخی افراد این نوع قرارداد می‌تواند مصداق نوعی التزام برای معامله‌ای که در زمان آینده انجام می‌گیرد باشد کشاورزی که به وضعیت بازار

۱. - صالح آبادی، علی غ بورس مکانیزم بازارهای نفت و تأثیر گذاری آن بر قیمت نفت، همان ف ص ۱۳۴.

۲- همان .

۳ Future contracts

در خصوص افزایش یا کاهش قیمت ها آگاهی ندارد و اطمینان کامل و کافی از جریان قیمت ها ندارد ؛ نمی تواند با اطمینان و اعتماد در خصوص بازار خرید و فروش محصولات کشاورزی تصمیم درستی بگیرد چون در مقابل این شخص فرد دیگری خواهان همان محصول کشاورزی البته با قیمتی مشخص است پس نیاز به ایجاد التزام در هر معامله برای طرفین بود در نتیجه ابزاری پدیدار شد تا با استفاده از آن معامله گران بتوانند طرف مقابل خودشان را وادار کنند که در تاریخ مورد نظر معامله شخص را با قیمت توافقی انجام دهند بر اساس این نظریه در زمان حال خرید و فروشی صورت نمی گیرد و فقط در این قرارداد از طرفین التزام گرفته می شود که در تاریخ مورد نظر خرید و فروش را انجام دهند به نظ می رسد این تحلیل از سایر موارد صحیح تر باشد.

بخش چهارم: بررسی اجمالی قراردادهای سوآپ با قرارداد اختیار معامله

یکی از قراردادهای جدید مورد استفاده در تجارت بین المللی کالاها و همچنین جریانات نقدی قرارداد سوآپ است. معنای تحت اللفظی سوآپ، تعویض و جایگزینی است. این لغت در حوزه قراردادها اشتراک لفظی است. در یک معنا، سوآپ به معنای تعویض کالاها بصورت فیزیکی و مادی است که دارای دو شق است. در شق اول، یکی از اطراف قرارداد، کالایی را به یکی دیگر از اطراف قرارداد می دهد تا طرف اخیر مشابه همان کالا را به طرف سوم بدهد (سوآپ سه-طرفه). در شق دیگر، سوآپ به معنای تعویض جایگاه فروشنده ها یا تعویض جایگاه خریداران دو قرارداد بیعی است که مبیع آنها از لحاظ جنس، مقدار و وصف مشابه هستند (سوآپ چهارطرفه). در معنای دیگر، سوآپ به معنای تعویض جریانات نقدی مربوط به یک یا دو دارایی است که در قرارداد از آن به

اختیار معامله منبع قابل توجهی در دست نبود لذا به شکل خلاصه تفاوت‌هایی را که میان این دو به نظر می‌رسید را با قرارداد سوآپ بیان کردیم از این جهت که سوآپ و اختیار معامله هر دو جزئی از ابزارهای مشتقه هستند شباهت بسیار است هدف هر دو مدیریت خطر و پوشش ریسک ناشی از نوسان قیمت‌ها در بازار است حتی نوعی از سوآپ وجود دارد که به سوآپشن معروف است و در بالا به آن اشاره کردیم که خود نوعی ترکیب از قرارداد سوآپ اختیار معامله است اما با این وجود به نظر می‌رسد تفاوت این دو نوع قرارداد از ابزارهای مشتقه شامل موارد زیر باشد:

- ۱- قرارداد سوآپ تنها در بازار خارج از بورس معامله می‌شود ولی اختیار معامله در بازار بورس هم مورد معامله قرار می‌گیرد.
- ۲- قرارداد اختیار معامله نیز همانند قرارداد آتی سررسید کوتاه مدتی دارد در حالیکه قرارداد سوآپ چنین نیست.
- ۳- در قرارداد آتی قیمت اختیار وجود دارد در حالی که در قرارداد سوآپ این طور نیست و تمامی مواردی که در خصوص قراردادهای آتی بیان شد در مودر قرارداد اختیار معامله نیز صادق است پس از جهت تاریخ انقضاء، هزینه معاملاتی، حجم معاملات و دستورالعمل کاری قرارداد اختیار معامله متفاوت با قرارداد سوآپ می‌باشد هم چنین در قرارداد اختیار معامله بحث از خرید و فروش حق است، نه معاوضه جریان‌های بانرخ ثابت و شناور. در قرارداد اختیار قیمت اختیار را داریم ولی در سوآپ چنین نیست.

نتیجه‌گیری

قرارداد اختیار معامله در کشورهای توسعه یافته جهان در حالی که به مرز شصت سالگی اش می‌رسد که در کشور ما هنوز قراردادی نوپاست و از فعالیت و پیدایش آن کمتر از

یک دهه می گذرد چون ورود هر امر تازه ای به داخل نظام حقوقی کشور نیازمند تحقیق و بررسی فراوان پیرامون شرایط و عناصر آن است تا بدین ترتیب با اندیشه ها و نظرات حقوقدانان و فقها هماهنگ شده و سبب پیشرفت و تکامل این قرارداد شود در قرارداد اختیار معامله شاخصه ی اصلی و عمده ترین هدف شکل گیری پوشش ریسک و مدیریت خطر می باشد با توجه به نوسان قیمت ها که در بازار تمامی کشورها و از جمله کشور ایران مشاهده می شود در دست داشتن چنین ابزاری و آگاهی از به کار بردن آن به شکل قانونی می تواند بسیار مفید و راه گشا باشد قرارداد اختیار معامله نیز همانند تمامی ابزارهای مشتقه مالی از جمله قراردادهای آتی خاص ، آتی و معاوضه باید به درستی شناخته شود تا مورد استفاده معامله گران قرارگیرد تا به این وسیله از هدف خود دور نشود و به ابزاری برای بورس بازی تبدیل گردد. قرارداد اختیار معامله در دنیای کنونی به ویژه در کشورهای توسعه یافته از اهمیت فراوانی برخوردار است زیرا در کاهش ناپایداری قیمت ها ، مدیریت خطر و افزایش کارایی بازار تأثیر به سزایی دارد به علاوه قرارداد مزبور موجب جذب قسمت اعظم نقدینگی به واحدهای اقتصادی می شود و سبب حمایت از تولید کنندگان در زمینه قیمت مواد اولیه و تأمین سرمایه در گردش و تضمین بازار فروش و خرید محصولات می گردد و یاری گر سرمایه گذاران در مصون ماندن از خطرات و نوسانات قیمت هاست و به این ترتیب باعث می شود سود بیشتری از آن معامله گران شود با توجه به اینکه در این عنوان تحقیقی سعی شد به صورت کلی به قرارداد اختیار معامله و ماهیت آن نظری داشته باشیم.

در پایان لازم است این نکته را متذکر شویم که بحث از قرارداد اختیار معامله و ابزارهای مشتقه بسیار گسترده تر از این مطالب گفته شده است و ما فقط در حد توان و زمان موجود به آن پرداختیم پس عالمان اقتصادی و نویسندگان حقوقی باید این قرارداد را بیشتر با ذهن

مردم مأنوس نمایند تا استفاده از آن راحت تر و کاربردی تر باشد و با شناخت دقیق این ابزارها و سرانجام توسعه آن گام مهمی در عرصه اقتصاد و بازار سرمایه کشور برداریم. همچنین در این راستا پیشنهاد می شود در آئین نامه های مربوط به بورس و اوراق بهادار از دستورالعمل های دیگری نیز استفاده شود همانند آئین نامه موجود در بورس اوراق بهادار تهران در خصوص اوراق اختیار معامله سهام که مشتمل بر ۴۸ ماده خود به انواع گوناگونی تقسیم می شود و آشنایی با دستورالعمل هر یک از این اقسام سبب می شود رسمیت بیشتری یافته و تعداد بیشتری از معامله گران جذب این قراردادها شوند.

منابع و مآخذ

قرآن کریم و بعد

۱ بت شکن، محمد هاشم؛ شناخت قراردادهای تحویل آتی و اختیار معامله، رساله دکتری، تهران؛ سال ۱۳۷۹.

۲ حسین زاده، جواد؛ قرارداد اختیار معامله، چاپ اول، سال ۱۳۹۱.

۳ درخشان، مسعود؛ مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت موسسه مطالعات بین المللی انرژی تهران، چاپ دوم، سال ۱۳۸۵.

۴ رضایی، مجید؛ بررسی فقهی اوراق اختیار معامله از منظر فقه امامیه، فصلنامه پژوهشی دانشگاه اما صادق شماره ۲۵

۵ رجایی پور، مصطفی و عباس پور، رضا؛ بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله، فصلنامه پژوهشی حقوق اسلامی سال هشتم شماره ۲۸.

۶ راعی، رضا و سعیدی، علی؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، تهران انتشارات سمت، سال ۱۳۸۳.

۷ رفیعی، محمد تقی و عبدالصمدی، راضیه؛ بررسی حقوقی اوراق اختیار معامله در بازار بورس اوراق بهادار، اندیشه های حقوقی سال چهارم، شماره ۱۰.

۸ صالح آبادی، علی و سیاح، سجاده؛ مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک (هال جان) شرکت کارگزاری مفید، چاپ دوم، سال ۱۳۸۸.

۹ شهرآبادی، ابوالفضل و بشیری، ندا؛ مدیریت سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، انتشارات بورس، چاپ اول، سال ۱۳۸۹.

۱۰ شهیدی، مهدی؛ تشکیل قراردادها و تعهدات، ج ۱، تهران، نشر حقوقدان، سال ۱۳۷۷ | ۲۳

۱۳۷۷.

- ۱۱ عرفانی، توفیق؛ قرارداد بیمه در حقوق اسلام و ایران، تهران کیهان، سال ۱۳۷۱.
- ۱۲ فرهنگ منوچهر، فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی، ج ۲، تهران نشر البرز، سال ۱۳۷۱.
- ۱۳ فیوزی، فرانک و فرانکو، مودیلانی؛ مبانی بازارهای نهادهای مالی، ترجمه حسین عبده تبریزی، تهران، آگاه، سال ۱۳۷۶.
- ۱۴ فطانت، محمد و آقاپور، ابراهیم؛ اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی سال ۱۳۸۳.
- ۱۵ گلریز، حسن؛ بررسی اوراق تهران، امیر کبیر، سال ۱۳۷۲.
- ۱۶ معصومی نیا، غلامعلی؛ ابزارهای مشتقه بررسی فقهی و اقتصادی، پژوهشگاه و اندیشه اسلامی، چاپ اول ۱۳۸۷.
- ۱۷ مرادی، مهدی؛ اختیار معامله قراردادهای تحویل آتی و قراردادهای اسلامی مشابه، مجله دانش توسعه علمی پژوهشی، سال ۱۳۸۶.