

## قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی

احمد شعبانی\*

تاریخ دریافت: ۸۹/۰۲/۲۰

احمد بهاروندی\*\*

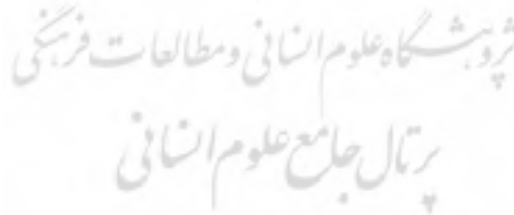
تاریخ پذیرش: ۸۹/۰۵/۲۶

### چکیده

در سال‌های اخیر استفاده گسترده از اوراق مشتقه بسیار فراگیر شده است بگونه‌ای که بداعت و گستره استفاده از آن امروزه بر هیچ فعال اقتصادی در کشورهای توسعه یافته پوشیده نمانده است. در این تحقیق برآنیم تا دو روش از روش‌های پوشش ریسک نوسانات ارزی با نام قرارداد آتی‌ها و اختیار معامله ارزی که در بازارهای مشتقه رایج می‌باشند را با رویکرد فقهی مورد بررسی قرار دهیم. اما ابتدا ماهیت حقوقی ارز را به عنوان دارایی پایه این قراردادها مورد شناسایی قرار می‌دهیم. بنابراین بعد از ذکر توضیح درباره ماهیت حقوقی ارز و مبانی نظری بازارهای آتی‌ها و اختیارات ارزی، به بررسی فقهی این معاملات خواهیم پرداخت و در نهایت خواهیم گفت که استفاده از این ابزارها به خودی خود، از نظر شرعی جایز است ولی برای اجرایی نمودن استفاده از این ابزارها لزوم اعمال شرایط سخت‌گیرانه قانونی اصلی انکار ناپذیر است.

### واژگان کلیدی

ارز، معاملات آتی‌ها، معاملات اختیارات، پوشش ریسک، عقد صلح



## ۱. ادبیات موضوع و روش‌شناسی

همواره پرداخت‌های مربوط به آینده ارز، ریسک‌هایی به همراه دارد؛ به این صورت که ارز خارجی ممکن است قبل از تحویل با تغییر ارزش مواجه شود. با وجود اینکه این تغییر قیمت ممکن است برای یکی از طرفین قرارداد سودآور باشد، عمده افراد اجتناب از چنین ریسکی را سود تلقی می‌کنند. پوشش ریسک مربوط به نوسانات نرخ ارز را می‌توان از چندین طریق انجام داد که از جمله آن‌ها می‌توان به روش‌هایی چون انتخاب درست ارز مخاطب، ایجاد و متنوع‌سازی سبد منابع ارزی و انجام معاملات پوششی ارز اشاره کرد. معاملات مربوط به آینده در بازار ارز در قالب قراردادهای مختلفی انجام می‌گیرد که در واقع بیانگر توافق دو طرف معامله روی متغیرهای مختلفی شامل نوع ارز، میزان ارز، تاریخ سررسید قرارداد و نرخ ارز است. اینگونه معاملات معمولاً به چند منظور انجام می‌شوند که از جمله آن‌ها می‌توان به مقاصد پوشش دادن خطرهای نوسان ارزش ارز، سوداگری و سفته‌بازی اشاره کرد.

در این تحقیق تمرکز محقق بر روی دو نوع از روش‌های پوشش ریسک نوسانات ارزی با نام قراردادهای آتی<sup>۱</sup> و اختیار معامله ارزی<sup>۲</sup> می‌باشد تا ضمن بررسی نظری - فقهی این ابزار، گامی هر چند کوچک در جهت تکمیل و غنای نگاه فقهی به مباحث مربوط به استفاده ابزار مشتقات در زمینه معاملات ارزی برداشته شود. قبل از این تحقیق نیز نویسندگان دیگری نیز در اینباره مقالاتی را ارائه داده‌اند.<sup>۳</sup> نظراتی نیز توسط کمیته تخصصی فقهی بورس در خلال سال‌های اخیر ارائه شده که بیشتر با رویکرد امکان‌سنجی و ارائه راه‌کارهای کاربردی نمودن این دو نوع از ابزارهای مالی مطرح گردیده که در ادامه تحقیق حاضر به این موارد اشاره خواهد شد.<sup>۴</sup> البته تقریباً در همگی این موارد مثنی این قراردادها سهام و یا کالا در نظر بوده است. البته به نظر نویسنده، روش طرح مباحث مربوط به اوراق سهام و اوراقی که خود نشان خرید و فروش کالای مشخصی می‌باشند، بایستی به طور جداگانه به لحاظ حقوقی و فقهی مفهوم‌شناسی شده و سپس الزامات پی‌آمد مفهوم شناخته شده استخراج شده و در نهایت در مورد آن‌ها به نتیجه‌گیری پرداخت. به طور مثال در مقاله حاضر، در مورد بررسی معاملات ارزی این ابزارها در اینجا، این رویه رعایت گردیده است.

تعداد زیادی از فعالان بازارهای آتی و اختیار معامله را «پوشش دهندگان ریسک»<sup>۵</sup> تشکیل می‌دهند. هدف اصلی این معامله‌گران آن است که با ورود به بازار، ریسک ناشی از تغییرات نامطلوب قیمت در بازار را پوشش دهند. این ریسک می‌تواند در خصوص قیمت نفت خام، نرخ مبادله ارزهای خارجی، قیمت سهام و یا عوامل دیگر باشد. لذا در ادامه پس از بررسی مبانی نظری قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله، مشخص خواهیم نمود که اولاً انجام معاملاتی با تحویل آینده در مورد ارز را با چه توجیهی می‌توان پذیرفت و ثانیاً پرداخت‌های طرفین معامله به اتاق تسویه را تحت چه دلیلی می‌توان مجاز دانست و نهایتاً چه الزاماتی نیاز است تا استفاده از این ابزار با کمترین میزان از آسیب برای اقتصاد همراه باشد.

## ۲. قراردادهای آتی‌ها<sup>۶</sup>

قرارداد آتی‌ها توافقنامه‌ای مبنی بر تعهد خرید یا تعهد فروش دارایی در زمان معین در آینده و با قیمت مشخص است. در کشورهای مختلف، بورس‌های زیادی برای معامله قراردادهای آتی وجود دارد. بورس‌ها با استاندارد نمودن این قراردادها موجب می‌شوند بازار چنان شفاف شود که معامله‌گران دقیقاً بدانند چه قراردادهایی برای معامله وجود دارد و خصوصیات دقیق کالایی که مورد قرارداد است چیست. بگونه‌ای که هنگام انعقاد قرارداد آتی‌ها، بورس باید جزئیات توافقنامه را بین دو طرف، مخصوصاً نوع مثنی، اندازه قرارداد، مکان تحویل و زمان تحویل دقیقاً مشخص نماید.

هنگامی که روند تغییرات قیمتی یک کالا نوسانات زیادی داشته باشد، پیش‌بینی قیمت‌های آینده مشکل خواهد بود و انگیزه معامله‌گران برای پوشش ریسک بیشتر خواهد شد. برای مثال فرض کنید معامله‌گری مالک یک دارایی است (اعم از کالا یا ارز) و نمی‌داند که قیمت آینده آن چگونه خواهد بود. اگر قیمت در آینده افزایش پیدا کند سود خواهد برد ولی احتمال دارد قیمت نقدی در آینده دچار کاهش شود که در این صورت متضرر خواهد گردید. در این صورت معامله‌گر می‌تواند از خرید و فروش قراردادهای آتی‌ها برای پوشش ریسک تغییرات قیمت استفاده نماید. در صورتی که وی به خرید آتی‌ها اقدام کند اصطلاحاً می‌گویند وی در موقعیت «خریدار آتی»<sup>۷</sup> قرار

دارد و هنگامی که به فروش آن‌ها اقدام کند در موضع «فروشنده قراردادهای آتی»<sup>۸</sup> واقع می‌شود. معامله‌گرانی که قصد خرید یا فروش قرارداد آتی را دارند، ابتدا باید ودیعه‌ای نزد کارگزار بورس بگذارند، که به «حساب ودیعه» معروف است. در پایان هر روز کاری، حساب ودیعه برای محاسبه سود یا زیان سرمایه‌گذار تعدیل می‌شود. جریان مستمر محاسبه سود یا زیان روزانه را اصطلاحاً «تعدیل حساب ودیعه» یا «تسویه حساب ودیعه» می‌گویند.

## ۲-۱. انواع دارایی‌های پایه در بازار آتی‌ها

در یک تقسیم‌بندی کلی دارایی‌های پایه در بازار آتی‌ها به دو دسته کلی «آتی‌های کالا»<sup>۹</sup> و «آتی‌های مالی»<sup>۱۰</sup> تقسیم می‌شوند. دارایی پایه و موضوع قرارداد آتی‌ها در بازار آتی‌های کالا همانگونه که از نام آن بر می‌آید، کالاها هستند ولی قراردادهای آتی‌های مالی؛ ارز، نرخ بهره، شاخص سهام، اوراق خزانهداری و اوراق قرضه را شامل می‌شود. از آنجا که دامنه نوسان قیمت‌های این دارایی‌ها در موارد زیادی به سرعت تغییر می‌کند، ضرورت پوشش ریسک نوسانات قیمت این دارایی‌ها انگیزه‌ای قوی برای مدیران ریسک ایجاد کرد تا به منظور پوشش ریسک خطرات مذکور به سمت استفاده از این ابزار مالی سوق داده شوند.

## ۲-۲. قراردادهای آتی ارزی

دارایی پایه در چنین قراردادهایی تعدادی از ارزش‌های خارجی می‌باشد. قراردادهای آتی‌های ارزی، توافقی تعهدی برای خرید و فروش همزمان میزان مشخصی از یک ارز در مقابل ارزی دیگر در یک زمان و با نرخ معین در آینده است. در واقع قرارداد آتی‌های ارزی، نوعی قرارداد سلف است با این تفاوت که دو طرف خریدار و فروشنده، برای یکدیگر شناخته شده نیستند و تنها از طریق بورس‌ها یا کارگزارهای فعال در بازار ارز، اقدام به معامله با یکدیگر می‌کنند. در این قراردادها نرخ ارز و زمان تحویل توسط دو طرف خریدار و فروشنده، قبل از انجام معامله تعیین و مورد توافق قرار می‌گیرد. ویژگی‌های این قراردادها استاندارد بودن آن‌ها از لحاظ میزان یا ارزش

قرارداد، تاریخ تحویل و تاریخ سررسید است. مزیت استاندارد بودن قراردادهای آتی‌ها این قابلیت را به آن‌ها می‌دهد (برخلاف قراردادهای سلف) که با یک قرارداد معکوس خنثی شوند. قیمت آتی‌های ارزی را می‌توان به صورت حجم یا مقدار دلار به ازای هر واحد ارز خارجی، یا مقدار سنت، به ازای هر واحد ارز خارجی بیان نمود. برای مثال، دلار کانادا (CAD) را در نظر بگیرید. اگر قیمت قرارداد آتی‌ها به صورت  $0.7050 USD$  برای هر CAD اعلام شود، نحوه محاسبه قیمت قرارداد آتی ارز نیز از فرمول زیر قابل بیان است:

$$F = S.e^{(r_f - r_d)T}$$

که در آن  $F$  عبارت است از قیمت قرارداد آتی‌ها،  $S$  نرخ مبادله نقدی مابین دو ارز،  $r_f$  نرخ بهره روی سپرده‌های بانکی کشوری که ارز مورد نظر یا مخاطب متعلق به آن است و  $r_d$  نرخ بهره روی سپرده‌های بانکی داخلی می‌باشد.

### ۳-۲. قراردادهای اختیار معامله<sup>۱۱</sup>

وجود دو نقیصه در قراردادهای آتی‌ها باعث شد تا اختیار معامله ایجاد شود. در قراردادهای آتی‌ها، قیمت در قرارداد ثابت است و از ریسک تغییرات قیمت جلوگیری می‌کند؛ ولی دو طرف نمی‌توانند از تغییرات قیمت در بازار، منفعتی کسب کنند. نقیصه دوم، عدم امکان استفاده آن برای مدیریت بدهی‌های اقتضایی و احتمالی است؛ برای مثال، شرکتی در مناقصه بین المللی شرکت کرده و ملزم به پرداخت مبلغ قرارداد، به وسیله ارز خارجی است. یک ماه بعد، نتیجه مناقصه معلوم می‌شود و پس از آن، برای تحویل کالا و گرفتن مبلغ به ارز خارجی، پنج ماه فرصت است؛ بنابراین، در کنار احتمال برنده شدن و رد شدن شرکت در مناقصه، عدم اطمینان از تغییر نرخ ارز نیز وجود دارد. برای رفع ریسک تغییرات نرخ ارز، قراردادهای آتی‌ها کارایی مناسبی ندارد؛ زیرا تعهد ایجاد می‌کند و شخص نمی‌تواند از تفاوت قیمت‌ها سودی به دست آورد. به منظور مدیریت چنین ریسک‌هایی، قراردادهای اختیار معامله ابداع شد.

به طور کلی دو نوع قرارداد اختیار معامله وجود دارد؛ یکی «قرارداد اختیار خرید»<sup>۱۲</sup> که به دارنده آن، این حق را می‌دهد تا دارایی را در تاریخ معینی و با قیمت مشخصی خریداری نماید. دوم، «قرارداد اختیار فروش»<sup>۱۳</sup> که این قرارداد به دارنده آن، حق فروش یک دارایی در تاریخ معین و با قیمت مشخص را می‌دهد. تاریخی را که قرارداد معین می‌کند، به «تاریخ انقضاء»، «تاریخ اعمال»، «تاریخ توافقی» یا «سررسید»<sup>۱۴</sup> معروف است. قیمت تعیین شده در قرارداد تحت عنوان «قیمت اعمال» یا «قیمت توافقی»<sup>۱۵</sup> نامیده می‌شود. هر کدام از دو قسم یاد شده ممکن است توسط معامله‌گر خریداری شود و ممکن است فروخته شود. بنابراین چهار حالت متصور است؛ «خرید اختیار خرید»<sup>۱۶</sup>، «خرید اختیار فروش»<sup>۱۷</sup>، «فروش اختیار خرید»<sup>۱۸</sup> و «فروش اختیار فروش»<sup>۱۹</sup>.

هر اختیار معامله می‌تواند آمریکایی یا اروپایی باشد. تفاوت این دو نوع اختیار معامله ربطی به منطقه جغرافیایی ندارد. اختیار معامله آمریکایی در هر زمان از طول دوره عمر قرارداد تا تاریخ انقضاء یا در تاریخ سررسید قابل اعمال است، ولی اختیار معامله اروپایی تنها در تاریخ انقضاء آن قابل اعمال است. بیشتر اختیار معاملیهایی که در بازارهای بورس مبادله می‌شوند، از نوع آمریکایی هستند، ولی تجزیه و تحلیل اختیار معامله‌های اروپایی عموماً آسانتر از اختیار معامله‌های نوع آمریکایی است و برخی خواص و فرمول‌های آن از اختیار معامله‌های اروپایی نظیر آن‌ها استنتاج می‌گردد. البته غیر از اختیار آمریکایی و اروپایی نوع سوم وجود دارد که بین این دو قرار می‌گیرد، به اینگونه اختیارات اصطلاحاً «اختیارهای آتلانتیک»<sup>۲۰</sup>، «اختیارهای با زمان اجرای محدود»<sup>۲۱</sup> و یا «اختیارهای شبه آمریکایی»<sup>۲۲</sup> می‌گویند. در حال حاضر اکثر اختیارهایی که در بورس‌های رسمی معامله می‌شود از نوع آمریکایی است. اختیارات انرژی شامل نفت خام و فرآورده‌ها معمولاً آمریکایی است.<sup>۲۳</sup>

به علت عدم ایجاد تعهد در قراردادهای اختیار معامله، این قراردادها بر قراردادهای آتی‌ها رجحان دارد و حداکثر ضرری که متوجه خریدار می‌شود، همان مبلغ مابه‌ازای حق شرطی است که هنگام خرید حق، به فروشنده می‌پردازد. امروزه این نوع معامله، نقش مهمی را در مدیریت ریسک به عهده دارد. به طور مثال یک شرکت کننده در معاملات اختیار خرید و اختیار فروش، را در نظر بگیرید. این فرد، جهت جلوگیری

از ریسک تغییر قیمت ارز، حق اختیار فروش شش ماهه‌ای برای یک ارز خارجی به مبلغ قرارداد را می‌خرد و در زمان سررسید، اگر به نفع او بود می‌تواند این حق را اعمال کند؛ یعنی اگر قیمت ارز هنگام سررسید بیش از قیمتی باشد که در حق اختیار معامله معلوم شد، وی، حق خود را اعمال نمی‌کند.

### ۳. اختیار معامله ارزها

مدیران مالی شرکت‌ها با استفاده از این قراردادها می‌توانند ریسک مبادله ارزهای خارجی را پوشش دهند. برای مثال مدیر مالی یک شرکت آمریکایی که می‌داند شرکت مقداری استرلینگ در زمان معینی در آینده دریافت خواهد کرد، می‌تواند با خریداری قراردادها یا اختیار فروش که سررسید آن‌ها در همان زمان می‌باشد، شرکت خود را در مقابل ریسک کاهش ارزش استرلینگ، پوشش دهند. به همین ترتیب، یک مدیر خزانه‌داری شرکت آمریکایی که می‌داند مقداری مبلغ استرلینگ در زمان معینی در آینده باید بپردازد، می‌تواند با خریداری قراردادهای اختیار خریدی که در همان زمان سررسید می‌شود، خود را در مقابل ریسک افزایش ارزش استرلینگ، پوشش دهد.

### ۳-۱. ماهیت شناسی ارز

تا اینجا با مروری بر ادبیات نظری مشتقات منحصر به دو قرارداد آتی‌ها و اختیارات نقش پررنگ و جا افتاده آن‌ها در بازارهای مالی بین‌المللی را تا حدودی به تصویر کشیدیم. اما بحث حاضر بر بررسی امکان استفاده از قراردادهای مشتقه مالی، بالاخص قراردادهای ارزی با دیدگاه فقهی و اقتصادی تمرکز دارد. برای مشخص شدن ابعاد فقهی بحث بایستی ابتدا ارز را به لحاظ ماهیتی مورد شناسایی قرار دهیم. شاید اینگونه به نظر برسد که تفاوت قائل شدن میان دارایی‌های پایه به صورت «کالا» و یا «ارز» ضرورتی نداشته باشد. اما بایستی بیان نمود، همانگونه که اشاره شد در قراردادهای آتی‌ها، هر دو طرف معامله باید مبلغی را نزد اتاق پایاپای به عنوان ودیعه بگذارند که در واقع به منظور پوشش نوسانات احتمالی آینده برابری نرخ‌های ارزی مورد معامله از میزان این نرخ در زمان عقد قرارداد می‌باشد، که به نوعی همان جبران کاهش ارزش هر

کدام از ارزش‌های مورد معامله می‌باشد. لذا دقت در ماهیت حقوقی ارزش در رأی به بطلان و یا عدم بطلان این قراردادها به عنوان عنصری سرنوشت‌ساز مطرح است. یک علت دیگر را می‌توان این چنین بیان نمود که قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله از جمله ابزار مشتقه استاندارد به حساب می‌آیند که مشخص نمودن قیمت، زمان تحویل و مکان تحویل آینده در آن‌ها اجتناب ناپذیر است. لذا اگر بخواهیم این شرایط استاندارد را در مورد ارزش نیز اعمال نماییم بایستی قیمت آینده آنرا واقعی بدانیم و بر روی نرخ آن به توافق برسیم بنابراین ناگزیریم از مشخص نمودن شرایط حقوقی پول داخلی در مقابل پول خارجی و بیان تفاوت‌های شرایط حقوقی آن با زمانی که پول داخلی در مقابل پول داخلی قرار می‌گیرد.<sup>۲۴</sup>

طبق نظر برخی از صاحب نظران فقهی، پول یک کشور، در داخل و همان پول هنگامی که به عنوان ارزش خارجی در تقابل با پول کشور دیگری قرار می‌گیرد، از لحاظ حقوقی متفاوت می‌باشند (پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۷۵، ص ۴۰). به این معنا که وقتی به عنوان مثال در داخل کشور صحبت از دارایی‌های ملی به میان می‌آید، هیچگاه موجودی نقدی ریالی به عنوان دارایی ملی محسوب نمی‌شود در حالیکه در همان زمان، اندوخته‌های ارزی به عنوان بخشی از ثروت کشور به حساب می‌آید.

در بسیاری از مواقع، تغییرات نرخ ارزش ناشی از یکسری تغییراتی است که به دلایل واقعی همچون وقوع جنگ‌ها، وقوع شایعات، رونق‌ها و رکودهای اقتصادی یا سیکل‌های تجاری به وقوع پیوسته‌اند (هرچند در مواردی نیز تغییرات اعتباری مانند قراردادهای بانک مرکزی و... منشأ تغییرات نرخ ارزش می‌باشند)، لذا می‌توان گفت نمی‌توان تمامی تغییرات حاصله در برابری نرخ‌های مختلف ارزی را به حساب تغییرات اعتباری گذاشت.

در این رهگذر عوامل تعیین‌کننده نرخ‌های ارزی را می‌توان به دو دسته کلی شامل عوامل کوتاه‌مدت و بلندمدت تقسیم نمود. به عنوان مثال از جمله علل تغییرات نرخ ارزش در بلندمدت می‌توان به تفاوت نرخ‌های تعرفه و حقوق گمرکی، اولویت داشتن کالاهای داخلی نسبت به کالاهای خارجی و بالعکس، حجم *GNP* یک کشور، قیمت‌های نسبی کالاهای مشابه در دو کشور و... اشاره نمود. از سوی دیگر، از جمله



عوامل تغییرات نرخ ارز در کوتاه‌مدت، نابرابری سود سپرده‌های بانکی بین کشورها می‌باشد. باید به این واقعیت توجه کرد که نرخ ارز عبارت است از قیمت سپرده‌های بانکی (موجودی حساب‌ها بر مبنای واحد پول کشور) بر حسب سپرده‌های بانک خارجی (واحد پول خارجی). از یک منظر دیگر، نرخ ارز عبارت است از قیمت یک دارایی بر حسب قیمت دارایی دیگر، لذا هرگاه انتظار رود که قیمت دارایی خارجی (بازدهی روی سپرده‌های خارجی) بالاتر باشد، افراد بیشتر ترجیح می‌دهند پول‌های خود را به صورت سپرده‌های خارجی نگهداری کنند، بنابراین با افزایش تقاضا برای سپرده‌های خارجی، نرخ ارز نیز افزایش می‌یابد و همینطور در مورد عکس آن، کاهش تقاضا برای سپرده‌های بانکی، باعث کاهش نرخ ارز می‌شود.

با عنایت به مطالب مطروح شده در بالا، می‌توان نتیجه گرفت که تغییرات نرخ برابری دو ارز در طول زمان در بسیاری از مواقع، ناشی از تغییرات واقعی همچون وقوع جنگ‌ها، رونق‌ها و رکودهای اقتصادی به وقوع پیوسته‌اند. در کنار این دلایل در بسیاری موارد نیز تغییرات اعتباری مانند وقوع شایعات، قراردادهای دستوره‌های بانک مرکزی مبنی بر تثبیت نرخ ارز و... منشأ تغییرات نرخ ارز می‌باشند، لذا اگر از مقدمات بیان شده فوق اینگونه نتیجه بگیریم که تغییرات نرخ ارز، نتیجه مجموعه‌ای از علل واقعی است و اینکه تغییرات آن به طور مستقیم بر ثروت دارندگان منابع ارزی تأثیر می‌گذارد، می‌توان اینگونه بیان نمود که تبادل دو ارز در بازار ارزی عبارت است از مبادله قدرت خرید آن دو ارز.

به عنوان نتیجه‌گیری این قسمت باید عنوان کرد که آنچه از بررسی‌های گذشته و مقایسه‌های صورت ممکن مابین پول داخلی یک کشور و ارز یک کشور دیگر می‌توان نتیجه گرفت این است که ارز نیز مانند پول دارای مالیت است ولی نمی‌توان گفت که ارز جزء مثلیات است و یا جبران کاهش ارزش آن در مبادلات ارزی جایز نیست، چرا که تغییرات حادث احتمالی در نرخ‌های برابری ارزها از عوامل بیرونی نشأت می‌گیرد و خیلی از آن‌ها به تغییرات در بخش واقعی اقتصاد بر می‌گردد و لذا نمی‌توان استدلال کرد که کلیه تغییرات نرخ‌های ارزی، ناشی از تغییرات اعتباری هستند و افراد نیز آنرا به عنوان قرارداد از پیش مفروض می‌دانند و در واقع مبادله ارزی مابین افراد در بازارهای

ارزی عبارت است از داد و ستد قدرت خرید آن ارزها. حتی این عوامل غیر از عوامل دیگری است که تحت عنوان ریسک سیاسی و دیگر ریسک‌های تهدیدکننده نرخ‌های برابری ارزها برشمرده می‌شوند. بنابراین مبادلات ارزی را می‌توان مانند مبادله دو نوع قدرت خرید دانست که ارزهای مورد معامله در آن، در واقع مستندات آن معامله هستند. پس مقررات حقوقی در مورد مبادلات ارزی را می‌توان مانند مقررات ناظر به مبادله دو مثنی دارای ارزش حقیقی (قدرت خرید) دانست و با آن‌ها معامله غیر اسکناس نمود. لذا می‌توان بیان نمود که تمام آنچه درباره بررسی فقهی قراردادهای آتی‌ها و اختیارات کالا عنوان می‌کنیم، در مورد نوع ارزی این قراردادها نیز جاری و ساری می‌باشد.

### ۲-۳. بررسی آراء فقهی در مورد قراردادهای آتی‌های ارزی

#### ۱-۲-۳. مهمترین دلایل مخالفت با صدور جواز شرعی قراردادهای آتی‌های ارزی

##### ۱-۱-۲-۳. قمار

آنچه در مورد تاریخچه قراردادهای آتی‌ها مطرح است این است که قوانین مربوط به این قراردادها قبلاً تحت عنوان قوانین «قمار»<sup>۲۵</sup> مطرح بوده (Chance, 1995, pp.51-63) که اکنون تحت عنوان قوانین خدمات مالی مطرح است. با این دیدگاه آنچه در واقع و در بازارهای آتی‌های ارزی اتفاق می‌افتد این است که شرکت‌کنندگان در این بازارها وقتی می‌بینند ارزش ارزی در حال نوسان است به سمت معامله آن هجوم می‌آورند، عده‌ای که انتظار دارند ارزش آن کاهش یابد آنرا می‌فروشند و عده‌ای که انتظار دارند ارزش آن افزایش داشته باشد آنرا می‌خرند و این خرید و فروش نه به معنای مبادله فیزیکی دو ارز است بلکه اسماً یکی می‌شود خریدار و دیگری می‌شود فروشنده. بعد هر دو مبلغی را روی میز می‌گذارند و منتظر می‌مانند تا ببینند مثلاً اگر در ۱ خرداد قیمت ارز مورد نظر کاهش داشته، فروشنده هم مبلغ خودش و هم مقداری از مبلغی که خریدار روی میز گذاشته را بردارد و بازی پایان یابد و بالعکس آن، موقعی که ارز مورد نظر افزایش ارزش داشته باشد، خریدار برنده می‌شود.

این بیان، بیانی عامیانه بود که به منظور هر چه نزدیکتر شدن مسئله به ذهن مطرح شد، هر چند در واقعیت مفاهیم دیگری به نام «حساب ودیعه»، «اتاق پایاپای» و... به این قمار شکل رسمی می‌دهند. در مقام عمل هیچگاه دو طرف معامله پشت میز نمی‌نشینند و منتظر نوسانات قیمت نمی‌مانند تا برنده پیش‌بینی، مبالغ «حساب ودیعه» را تصاحب کند.

### ۲-۱-۲-۳. انحراف از فلسفه ابداع این قراردادها

در برخی از منابع چنین گفته شده که: «این قراردادها از فلسفه اصلی آن منحرف شده و به عنوان وسیله‌ای برای کسب سود بورس‌بازان در آمده است نه رفع مشکل صاحبان اصلی» (عصمت‌پاشا، ۱۳۸۲، ص ۱۳۹). روشن است که این اشکال به سوء استفاده از این قراردادها باز می‌گردد نه به ماهیت آن‌ها و این امری است که ممکن است در مورد سایر عقود هم اتفاق بیفتد، مثلاً در برخی شرایط محتکران با بیع نقدی برخی کالاها را خریده و احتکار می‌کنند و موجب بحران‌هایی بزرگ در اقتصاد می‌شوند. آیا این سبب می‌شود که ماهیت عقد مذکور دچار اشکال شود؟ واضح است که این اشکال ربطی به ذات معاملات ندارد ولی از سویی باید کاری کرد که زمینه سوء استفاده‌ها به حداقل برسد. از طرفی اگر انحراف این قراردادها از کاربرد صحیح به حدی برسد که سبب اختلال در اقتصاد شود ممکن است حکم ثانوی آن، بطلان باشد و به نظر می‌رسد که نباید از کنار این مطلب به راحتی عبور کرد.

### ۳-۲-۳. مهمترین دلایل موافقت با صدور جواز شرعی قراردادهای آتی‌های ارزی

آنچه در مورد ماهیت قراردادهای آتی‌ها مبرهن به نظر می‌رسد، این است که در این قراردادها ثمن و مثن، هر دو در زمان آینده معاوضه خواهند شد. یکی از روش‌های رایج فعلی در تأیید و یا رد قراردادهای مستحدثه مالی، مقایسه آن‌ها با قراردادهای جا افتاده و مطرح در فقه و منابع تاریخی می‌باشد. هر چند به نظر نویسنده سطور حاضر، اتخاذ این رویکرد، روش کاملی را به دست نمی‌دهد. با این حال، در اینجا، احتمالاتی

را که در رابطه با تطبیق این قراردادها با یکسری از عقود معین داده شده را در سطور پیرو مورد اشاره قرار می‌دهیم.

### ۳-۲-۳-۱. امکان تصحیح قرارداد آتی‌ها از طریق قرارداد استصناع

قرارداد استصناع یا قرارداد سفارش ساخت، قراردادی تولیدی و به منظور ساخت کالایی سفارشی است که در بازار وجود ندارد و از طرفی اگر تقاضای آن به وجود نیاید، تولیدکننده با وجود نااطمینانی از تقاضا برای تولید آن اقدام نمی‌کند. به عبارت دیگر ماهیت این عقد، سفارش ساخت کالایی معین و مشخص و تحویل آن در زمان آینده می‌باشد. در این قرارداد معمولاً آنچه به عنوان بیعانه به منظور تولید کالا پرداخت می‌شود، جزئی از بهای کالا به شمار می‌رود. البته در قرارداد استصناع نیز همچون قرارداد آتی‌ها، این امکان وجود دارد که ثمن و مثن هر دو در زمان آینده معاوضه شوند و این بسته به توافق بین صانع و سفارش دهنده خواهد داشت (نعمتی، ۱۳۸۳).

اما به نظر می‌رسد، مهمترین دلیلی که بر پایه آن نتوان قرارداد آتی‌ها را مانند قرارداد استصناع دانست، این است که در قرارداد استصناع برای کالای مورد قرارداد، بازاری وجود ندارد. به همین دلیل معمولاً قیمت کالا برای طرفین معامله، مسئله مهمی نیست و در نهایت در مورد آن به توافق می‌رسند. آنچه مهم است، به وجود آمدن تقاضای ویژه و امکان ساخت آن توسط صنعت گر است. بر عکس موضوع قرارداد آتی‌ها، دارایی و یا ارزی است که بازار آن از یک ساختار رقابتی برخوردار است و این دارایی، همگن نیز می‌باشد (نعمتی، ۱۳۸۳).

همچنین قیمت‌ها در بازار مربوط به قرارداد آتی‌ها، در روز تسویه معامله یا زمان سررسید مشخص می‌شود ولی در قراردادهای استصناع، قیمت‌ها توافقی و از پیش قطعی تعیین می‌شود که تخلف از آن جایز نیست. همچنین در قرارداد استصناع مثن کالایی خاص است که از آن به مصنوع یاد می‌شود ولی در بازار آتی‌ها ممکن است هیچگاه قرارداد به تحویل فیزیکی نینجامد. لذا شیوه اجرای قراردادهای آتی‌ها متفاوت از قراردادهای استصناع می‌باشد و نمی‌توان استفاده از این قراردادها را با شبیه دانستن به روند اجرای قراردادهای استصناع جایز دانست.

### ۳-۲-۲. امکان تصحیح قراردادهای آتی‌ها از طریق عقد جعاله مرکب

اگر قراردادهای آتی‌ها را اسنادی بدانیم که بیانگر یک جعاله مرکب باشند، به طوری که به موجب این اسناد هر طرف قرارداد علاوه بر اینکه در مقابل طرف دیگر، عامل به حساب می‌آید، در عین حال خود او در مقابل وی جاعل به حساب آید، به این معنا که هر کدام از طرفین قرارداد در عین اینکه در مقابل طرف دیگر ملزم به مبادله ارزی مشخص در تاریخی معین، در مقام عامل است، در همان حال به عنوان جاعل خود را ملتزم می‌داند تا در صورتی که عامل به وی مراجعه نمود، ارز مورد درخواست وی را به او تحویل نماید. سایر شرایط متناسب با بازارهای مالی و قراردادهای آتی‌ها نیز در این قرارداد شرط می‌شود که در آن صورت لازم الاجرا خواهند بود. اما فرق میان این طراحی و طراحی قبل در این است که هر دو طرف به عنوان جاعل می‌باشند. از دید کسانی که جعاله را از طرف جاعل لازم می‌دانند، این طراحی با اشکالات کمتری مواجه است. در این حالت عمل مورد جعاله عبارت است از اقدام به خرید و فروش (یا دریافت و پرداخت مبلغ مربوط به اصل و فرع وام). به عبارتی، جعل در این قراردادها، تفاوت میان نرخ قرارداد ارز و نرخ سررسید قرارداد می‌باشد. در اینجا سوالی که مطرح می‌شود این است که در این قرارداد، عمل چیست که بر آن جعل تعلق می‌گیرد؟ یعنی اجرت بابت چه چیزی پرداخت می‌شود؟ آیا عرضه یک کالا یا مقداری ارز، می‌تواند به خودی خود مورد اجرت قرار گیرد؟ در پاسخ باید گفت که در اینجا منظور از عمل و اجرتی که بدان تعلق می‌گیرد، در واقع استفاده از مزیت و امتیاز طرف مقابل (عامل) می‌باشد و جعل عبارت است از اجرت عامل برای در اختیار قرار دادن این امتیاز، که این امتیاز نیز ممکن است از طریق تلاش عامل برای کسب این موقعیت به وجود آمده باشد زیرا در بازارهای مالی و پولی، تمامی شرکت‌ها و مؤسسات در پی به دست آوردن منابع و وجوهی هستند که با قیمت تمام شده ارزانتری به دست آیند. طبیعی است، در صورتی که بتوان فرد یا شرکتی را پیدا کرد که بتواند چنین منابعی را در اختیار شما قرار دهد، او را مستحق چنین اجرتی خواهید دانست (گردشکنان، ۱۳۸۲).

در پاسخ به این توجیه می‌توان گفت؛ به طور کلی عرف، چنین موردی را عمل قابل جعل و اجرت نمی‌داند. همچنین در قراردادهای آتی‌ها، دارایی پایه نباید نامشروع باشد، بگونه‌ای که اگر دارایی پایه وام یا بهره باشد این اتفاق می‌افتد. در قراردادهای آتی‌ها، مبلغ ثمن را نمی‌توان به طور قطعی اعلام کرد و میزان آن بستگی به قیمت روز دارد در حالیکه در قرارداد جعله مرکب مطرح شده، مبلغ جعل واضح و مشخص است. لذا این راه حل را نیز نمی‌تواند به صورت کامل بر قراردادهای آتی‌ها انطباق یابد.

### ۳-۲-۳. امکان تصحیح قراردادهای آتی از طریق عقد صلح

قراردادهای آتی‌ها را بنابر نظر مشهور فقها نمی‌توان از راه بیع تصحیح نمود، زیرا بیع مؤجل بالعقد در برابر بیع مؤجل بالعقد از مصادیق بیع کالی به کالی است. قسمت اعظم فقها، این قسم را که همان بیع نسبه به نسبه است از مصادیق بیع دین به دین می‌دانند که بر اساس روایت حضرت رسول(ص)، مورد نهی واقع شده است و فتوا به بطلان آن می‌دهند. اما بسیاری از تولیدکنندگان نیازمندند که در مورد وجود خریدار و همچنین قیمت کالای مورد نیاز خود در آینده اطمینان داشته باشند و در مقابل خریداران زیادی هم هستند که به کالای آن‌ها در آینده نیاز دارند اما فعلاً توانایی پرداخت بهای آنرا ندارند یا توانایی دارند اما می‌خواهند وجوه خود را صرف فعالیت دیگری در زمان حاضر نمایند و این یک نیاز عقلانی است. از طرفی صلح دین به دین به طور مطلق جایز است و منع شرعی ندارد و تعداد قابل توجهی از فقهای گذشته و معاصر به صراحت به جواز آن فتوا داده‌اند، زیرا هیچ دلیل معتبری بر منع آن نداریم. وقتی صلح دین به دین به طور مطلق جایز شد صلح کالی به کالی مسلماً بدون مانع خواهد بود و می‌توان قراردادهایی منتشر نمود تحت عنوان «مصالحه نامه» یا «قرارداد صلح» و یک نکته را ذیل آن تذکر داد که چون بیع نسبه به نسبه دچار مشکل شرعی می‌باشد از عقد صلح که فاقد این اشکال است استفاده می‌شود. به این صورت در عمل نیز اجرای این عقد با سهولت صورت خواهد گرفت. بر این اساس، قراردادها در زمان حاضر منعقد می‌شود، اما تحویل عوض و معوض در آینده است. مثلاً کارخانه فولاد با طرف مقابل مصالحه می‌کند که سه ماه بعد ۱۰۰ تن از محصولات خود را در قبال مبلغ معینی که در

همان تاریخ دریافت می‌کند، به وی واگذار نماید. فقط باید توجه داشت که باید قصد واقعی هر دو طرف مصالحه باشد و لازم است هنگام انعقاد قرارداد به این امر التفات داشته باشند نه این که فقط نام قرارداد را تغییر دهند. در بین فقها این قاعده مشهور است که «العقود تابعة للقصود». بر اساس این قاعده صرف تغییر نام ماهیت عقد را تغییر نخواهد داد (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷، ص ۲۸۵).

#### ۴. استنباط حکم فقهی قراردادهای اختیار معامله

##### ۴-۱. مغایرت اساسی با ماهیت فقه، مهمترین دلیل قائلین به بطلان قراردادهای اختیار معامله

آکادمی فقه سازمان کنفرانس اسلامی، طبق بیانیه شماره ۶۳/۱۱۷، موضوع قراردادهای اختیار معامله را مغایر با فقه تشخیص داد. دلیل این امر را نیز اینگونه بیان کرد که اختیار معامله نمی‌تواند تحت مفهوم مال (ثروت، خدمات) طبقه‌بندی شود و تنها آنچه که به عنوان مال شناسایی شده قابلیت داد و ستد قانونی دارد.

در پاسخ باید گفت اینطور نیست که هر مالی بایستی قابل رؤیت باشد و به صرف قابل رویت نبودن، نمی‌توان آنرا جزء اموال به حساب آورد، بلکه موضوع مورد مبادله در اینجا در واقع «حق» است و نه دارایی از نوع ثروت. از آنجا که در بسیاری از موارد، حقوق افراد مورد داد و ستد قرار می‌گیرند این مبادله نیز از این جهت خالی از اشکال است. مانند اینکه رایج است که سرقتی مغازه‌ها مورد داد و ستد واقع می‌شود.<sup>۳۶</sup>

##### ۴-۲. مهمترین دلایل موافقت با صدور جواز شرعی قراردادهای اختیار معامله

###### ۴-۲-۱. شباهت به عقد بیمه

برخی احتمال داده‌اند که حق اختیار معامله نوعی بیمه باشد. دلیل اینکه حق اختیار معامله از مصادیق بیمه است را اینگونه بیان کرده‌اند؛ «همانگونه که در بیمه، بیمه‌گذار با پرداخت مبلغی به عنوان حق بیمه ریسک ضرر احتمالی را که در آینده نامعلوم به دارائی‌اش خواهد رسید، به بیمه‌گر منتقل می‌کند، خریدار حق اختیار معامله نیز ضرر

احتمالی ناشی از تغییر قیمت را که در آینده متوجه او خواهد شد را به فروشنده منتقل می‌سازد» (درخشان، ۱۳۸۳، ص ۱۵۲).

خریدار حق اختیار معامله در صورتی که اختیار خرید خریداری کند و در سررسید قیمت دارایی پایه افزایش یابد ضرری را که از این ناحیه به وی وارد می‌شود، به خریدار آن منتقل می‌کند و در صورتی که اختیار فروش خریداری نماید در صورت کاهش قیمت دارایی پایه ضرر را به فروشنده انتقال می‌دهد. اما در نقطه مقابل، فروشنده اختیار معامله نیز همانند شرکت‌های بیمه سیاست‌هایی در پیش می‌گیرد که ریسک خود را به حداقل برساند و خود را از ضرر احتمالی ناشی از تغییر ناگهانی و زیاد قیمت‌ها مصون نگاه دارد. شرکت‌های بیمه با تعیین حق بیمه مناسب براساس محاسبات دقیق این کار را انجام می‌دهند و فروشندگان اختیار معامله با انجام معامله‌ای متضاد با معامله اول به این مقصود می‌رسند. مثلاً اگر فردی اختیار معامله خرید ۱۰۰۰ دلار به قیمت ۸۰۰ تومان به سررسید دو ماه آینده را به شخص (الف) فروخته باشد، در همان زمان یک اختیار فروش را با همان مشخصات به شخص (ب) می‌فروشد. هنگام سررسید، این دو اختیار معامله یکدیگر را پوشش داده و خطری متوجه فروشنده نمی‌شود. درآمد وی عبارت است از مبالغی که برای فروش این دو حق اختیار معامله دریافت نموده است. نقش وی نقش واسطه بین خریداران و فروشندگان اختیار معامله است که موجب امنیت و اطمینان برای سرمایه‌گذاران می‌شود (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷، ص ۳۱۳).

#### ۴-۲-۲. صدق عنوان وکالت

نظر دیگر اینکه ممکن است گفته شود این قرارداد، عقد وکالت باشد، به این معنی که در این عقد، هر کس متعهد به بیع یا شراء می‌شود، به طرف مقابل وکالت می‌دهد تا کالای مورد نظر را به قیمت مورد توافق و در زمان معین، از او بخرد یا به وی بفروشد. بایستی اینگونه بیان نمود که طبق این شباهت، وکالت دارای دو ویژگی است؛ اول آنکه وکیل مال خود را یا به موکلش می‌فروشد یا آنرا از وی برای خودش می‌خرد و در صورتی که این امر بر اساس وکالت صورت گیرد، اشکالی در آن نخواهد بود چنانکه فرض ما همین است. دوم اینکه موکل در این عقد در ازای توکیل خود، به وکیل



دستمزد می‌پردازد. حال آنکه چنین امری مخالف وکالت‌های متعارف است، زیرا دستمزد در وکالت‌های متعارف، به عنوان اجرت وکالت، فقط در قبال وکالت داده می‌شود ولی در اینجا به عنوان اجرت توکیل پرداخت می‌شود.

این دیدگاه نیز فاقد اشکال نیست، زیرا در وکالت متعارف، وکالت به مصلحت موکل است، زیرا موکل از انجام عمل مورد وکالت سود می‌برد. اما در بحث ما، مطلب بگونه‌ای دیگر است، زیرا در اینجا وکالت داشتن از موکل، به مصلحت وکیل است و به این امید صورت می‌گیرد که وکیل به این وسیله به مبلغی دست یابد که هم ثمن اختیار و هم سود را پوشش دهد. از اینرو، سود این نوع وکالت به وکیل باز می‌گردد و لذا عقلاً پرداخت مال برای آنرا توسط وکیل صحیح می‌شمرند و به همین دلیل، آنرا از عنوان (اکل) و (ایکال مال به باطل)، خارج می‌دانند همچنان که آن‌ها در وکالت‌های متعارف، دریافت اجرت را صحیح می‌دانند و آنرا از شمول اکل مال به باطل خارج می‌دانند (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷، ص ۳۱۱).

تحقیق در مساله آن است که بحث ما خارج از وکالت است، زیرا قوام وکالت به این است که موکل دستمزد را بپردازد بدون آنکه حق وی در انجام عملی که به وکالت داده است، از وی سلب شود، بلکه وی همچنان دارای حق تصرف باشد و تا زمانی که وکیل به انجام کار مزبور اقدام نکرده است و وکالت وجود دارد، می‌تواند مباحثراً آن کار را انجام دهد. مثلاً اگر موکل کسی را برای فروش خانه‌اش وکیل نماید، خود نیز می‌تواند قبل از اقدام وکیل، برای فروش اقدام نماید، البته اگر وکیل قبلاً آنرا فروخته باشد، بیع موکل باطل خواهد بود، زیرا با فروش خانه توسط وکیل، خانه از ملک موکل خارج شده است. علاوه بر این، وکالت عقدی است که از هر دو طرف جایز است (خمینی، ۱۳۶۱، ج ۲، ص ۴۲)، یعنی هم وکیل می‌تواند خود را از وکالت عزل کند و هم موکل می‌تواند وکیل را عزل نماید. اما، معقود علیه در عقد اختیار، انتزاع حق خرید یا فروش از شخص و انتقالش به طرف مقابل است و بدین ترتیب، حق خرید و فروش کالای مورد نظر از وی سلب می‌شود و تمام آن به کسی که ثمن اختیار را می‌پردازد، منتقل می‌گردد و این مطلب، مخالف قوام عقد وکالت است، بنابراین، حقیقت عقد اختیار این است که حق شخص در خرید یا فروش چیزی جزئی یا کلی، در قبال ثمن

اختیار به طرف مقابل واگذار شود. مطلوب در این عقد آن است که این حق به مالک ثمن منتقل شود چنانکه ثمن از مالک آن به ناقل این حق انتقال می‌یابد.

#### ۴-۲-۳. راه حل استفاده از عقد صلح

مصالحه بر سر حق اختیار به جای خرید و فروش آن نیز یکی از پیشنهاداتی است که برای تصحیح این قرارداد ارائه شده است (این پیشنهاد را محقق بزرگوار جناب آقای موسویان در جلسات مشورتی بانک مرکزی در جلسه مورخه ۱۳۸۳/۹/۱۸ ارائه نموده‌اند). از آنجا که صلح بسیاری از ضوابط بیع را ندارد این راه می‌تواند راه حل مناسبی تلقی شود. تنها اشکالی هم که درباره خرید و فروش حق وجود دارد، این است که آیا در این مورد موضوع «حق» صادق است یا نه؟

بعضی از فقها مبادله حق را می‌پذیرند و بعضی دیگر آنرا جایز نمی‌دانند. در صورتی که حکم به جواز آن بدهیم، اصلاح قراردادهای اختیارات از طریق شبیه دانستن آن‌ها به قراردادهای مبادله «حق» اولی‌تر از اصلاح آن‌ها با تمسک به عقد صلح است.

#### ۵. نگاهی به مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس در مورد قراردادهای آتی‌ها و اختیارات

کمیته فقهی سازمان بورس اوراق بهادار ایران با حضور اعضای محترم آن در سال‌های قبل در خصوص اوراق مشتقات مالی جلسات متعددی را تشکیل داده‌اند که در آن جلسات به ماهیت، چگونگی قبول یا رد شرعی و فقهی این ابزارها و بایسته‌های اجرایی استفاده از این قراردادها پرداخته شده است. لذا در این مقاله جا دارد تا به مصوبات منتج از سلسله جلسات این کمیته اشاره‌ای داشته باشیم. ما در اینجا تنها به دنبال اشاره به مباحث مطرح شده در کمیته فقهی هستیم و به دنبال رد و یا تأیید این نتایج نیستیم. لذا صرف گزارش و استفاده مطلوب از آن‌ها برای ما ملاک بوده است.

#### ۵-۱. ملاحظات و مصوبات مطرح شده درباره قراردادهای آتی‌ها

اصل قرارداد آتی‌ها بر اساس موافقت بر قرارداد تعهد در مقابل تعهد، به این معنا که فروشنده متعهد می‌گردد مقدار معینی از کالای خاص را در آینده در مقابل مبلغ معین

بفروشد و خریدار متعهد می‌گردد آنرا خریداری نماید، و نیز قرارداد صلح، در جلسه ۱۳۸۶/۰۷/۱۸ مورد موافقت قرار گرفت. که البته اهم ملاحظات زیر نیز توسط این کمیته مورد تدقیق قرار گرفته است؛

۱. احتمال صوری بودن معاملات آتی‌ها؛ با توجه به موارد زیر احتمال صوری بودن معاملات آتی‌ها خیلی بالا است.

الف. در اکثر موارد (قریب به ۹۹٪) معاملات آتی‌ها تسویه نقدی می‌شود و در عمل جز موارد خیلی اندک منتهی به تحویل کالا نمی‌گردد.

ب. معامله‌کنندگان بازار آتی‌ها به طور معمول دو گروه هستند، گروه نخست کسانی هستند که جهت پوشش ریسک معامله می‌کنند و گروه دوم سرمایه‌گذاران مالی هستند که به دنبال کسب سود از محل تغییر قیمت هستند. بنابراین هیچ معامله‌کننده‌ای به هدف تحویل کالا وارد بازار نمی‌شود.

۲. از جهت اقتصادی قراردادهای آتی‌ها مورد نیاز کشور است، تولیدکنندگان و بنگاه‌های اقتصادی برای پوشش ریسک نیاز به ابزارهای مناسب دارند و امروزه بهترین ابزار برای پوشش ریسک ابزارهای مشتقه از جمله معاملات آتی‌ها است. ۳. در بازار آتی‌ها همانطور که به معامله‌گران گروه نخست احتیاج هست به سرمایه‌گذاران مالی نیز احتیاج هست و اصولاً بدون وجود آن‌ها بازار شکل نمی‌گیرد، چون آن‌ها هستند که قیمت را به تعادل می‌رسانند و باعث نقدشوندگی می‌شوند.

از سوی دیگر، یکی از کاربردهای معاملات آتی‌ها، بازار سهام است، گاهی خریدار سهام نگران کاهش قیمت سهام در آینده می‌باشد و به دنبال ابزاری برای پوشش چنین ریسکی است. معاملات آتی‌های سهام می‌تواند ابزار مناسبی برای این منظور باشد. به این صورت که دارنده یا خریدار سهام در کنار خرید سهام اقدام به معامله آتی‌های سهام می‌کند. کما اینکه گاهی کسی برنامه‌ریزی کرده در تاریخ معینی سهام خاصی را خریداری کند نگران افزایش قیمت سهام تا آن تاریخ است در این مورد نیز می‌توان با

انجام قرارداد آتی‌ها سهام‌چنین ریسکی را پوشش داد. با این مقدمات قراردادهای آتی‌های سهام نیز مورد تصویب کمیته قرار گرفت.

با توجه به ملاحظات و موارد بیان شده در بالا، اهم مصوبات کمیته درباره قراردادهای آتی‌های کالا و سهام را می‌توان به ترتیب زیر بیان نمود:

۱. مارجین از ناحیه هر دو طرف واریز می‌شود.
۲. مبلغ مارجین به طور معمول بین ۵ تا ۱۰ درصد قیمت معامله است.
۳. کارگزار مارجین را نزد بانک سپرده‌گذاری می‌کند و سود آنرا به طرفین قرارداد می‌پردازد.
۴. در صورت افزایش قیمت آتی‌ها متناسب با تغییرات بخشی از حساب مارجین متعهد فروش به حساب متعهد خرید منتقل می‌شود و در صورت کاهش قیمت قرارداد آتی‌ها متناسب با تغییرات بخشی از مارجین متعهد به خرید به حساب متعهد به فروش منتقل می‌شود. در برخی بازارها به کسی که از تغییرات قیمت سود برده است، اجازه برداشت از مارجین را می‌دهند و در برخی بازارهای دیگر در صورتی که وی بخواهد از بازار خارج شود، این سود به او پرداخت می‌شود.
۵. کسی که به دلیل تغییرات قیمت بخشی از مارجین خود را از دست دهد اگر از حد معینی پایین بیاید موظف است آنرا تکمیل نماید.
۶. کسی که از بازار خارج می‌شود مارجین نهایی خود (که ممکن است بالاتر یا پایین‌تر از مارجین اولیه باشد) را از کارگزار گرفته و کسی که جایگزین او می‌شود معادل مارجین اولیه می‌پردازد و طرف جدید قرارداد می‌شود.
۷. طرفین قرارداد، مطابق شرط ضمن عقد، مبلغ معینی را به عنوان مارجین، نزد کارگزار ودیعه بگذارند و متعهد شوند متناسب با تغییرات آتی‌ها، مبلغ مارجین به لحاظ حسابداری تغییر پیدا کند اما مارجین هر یک از طرفین در ملکیت خود او باقی بماند تا روزی که یا معامله به سررسید برسد یا یکی از طرفین بخواهد با واگذاری معامله به دیگری از معامله خارج گردد، در آن صورت در قبال واگذاری معامله (فروش) مارجین نهایی (که ممکن است بیشتر یا کمتر از مارجین اولیه خودش باشد) را دریافت کرده خارج می‌شود. در این صورت مارجین گرفته شده قیمت واگذاری (فروش) آتی‌ها خواهد بود و اکل مال به باطل را ندارد. در کنار این امر، این امکان نیز در بند دیگری داده شده که طرفین قرارداد، مطابق با شرط ضمن عقد، به کارگزار

وکالت می‌دهند متناسب با تغییر قیمت آتی‌ها، بخشی از مارجین طرفین را در اختیار طرف دیگر قرار دهد و او اذن تصرف در آن اموال را داشته باشد تا در سررسید یا هنگام خروج از معامله با هم تسویه کنند.

۸. ماهیت فقهی معاملات آتی سهام همانند معاملات آتی کالا، از سنخ «تعهد فروش تعداد معینی سهام خاص به قیمت معین در سررسید مشخص در مقابل تعهد خرید آن سهام» می‌باشد.

۹. ماهیت فقهی مارجین معاملات آتی سهام نیز همانند مارجین معاملات آتی کالا، از سنخ وجالضمان بوده و کیفیت تغییرات و تسویه روزانه آن نیز همانند تغییرات و تسویه مارجین معاملات آتی کالا از باب شرط ضمن عقد و اباحه تصرف خواهد بود.

۱۰. برای جلوگیری از صوری شدن معاملات (همانند معاملات آتی کالا)، لازم است در آئین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی موارد زیر گنجانده شود.

الف. در صورت تمایل خریدار امکان تحویل سهام وجود داشته باشد.

ب. سقفی برای حجم معاملات کل بازار، هر کارگزار و هر فروشنده در نظر گرفته شود تا از شکل‌گیری بحران‌های احتمالی جلوگیری شود.

ج. راهکاری برای شناسایی فروشنده آتی و میزان اعتبار او تعریف شود.

## ۲-۵. ملاحظات و مصوبات مطرح‌شده درباره قراردادهای اختیار معامله

بعد از تعریف و تبیین کاربرد قراردادهای اختیار خرید و اختیار فروش، کمیته به بررسی ضرورت وجودی این قرارداد در بازارهای ایران پرداخت، و در نهایت به این جمع‌بندی رسید که از یک طرف وجود قراردادهای اختیار معامله برای پوشش ریسک تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان کالا و خریداران و فروشندگان سهام ضرورت دارد از طرف دیگر بدون حضور سرمایه‌گذاران مالی، بازاری برای قراردادهای اختیار معامله شکل نمی‌گیرد. بنابراین در صورت تأیید شرعی این قراردادها، استفاده از آنها در بازار سرمایه ایران ضرورت دارد. البته بایستی از همان ابتدا تدابیری اتخاذ کرد که بازارهای مالی دچار معاملات صوری و رشد بی‌رویه نشوند.

کمیته بعد از بررسی ابعاد موضوع شناسی و اقتصادی به بررسی ابعاد شرعی قرارداد اختیار معامله پرداخت، در این راستا نتایج زیر مطرح گردید:

۱. قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) از سنخ تعهدات هستند به این بیان که فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست مشتری، کالا یا سهام معینی را به قیمت معین خرید یا فروش کند و در مقابل این تعهد از مشتری وجهی دریافت می‌کند که به آن قیمت اختیار معامله می‌گویند. به عبارت دیگر خریدار اختیار، با پرداخت مبلغی تعهد فرد دیگری مبنی بر انجام عمل حقوقی خرید یا فروش را خریداری می‌کند. بنابراین قرارداد اختیار معامله قرارداد مستقلی خواهد بود.
۲. با توجه به ماهیت قرارداد اختیار معامله که قرارداد مستقل و جدیدی است در صورت رعایت ضوابط عمومی قراردادها مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا، می‌تواند قرارداد صحیحی باشد و با توجه به اینکه در قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) این ضوابط رعایت می‌شود این معاملات محکوم به صحت خواهند بود.
۳. بعد از تعهد فروشنده و دریافت وجه، مشتری حق اختیار خرید یا فروش پیدا می‌کند، مشتری می‌تواند در سررسید، این حق را اعمال کند یا از آن دست بردارد کما اینکه قبل از سررسید می‌تواند این حق را به دیگری بفروشد. در نتیجه معاملات بعدی اختیار معامله از سنخ خرید و فروش حق خواهد بود.
۴. در تنظیم آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی بایستی دقت شود تا از معاملات صوری و بی‌رویه که موجب بطلان قرارداد و اختلال اقتصادی می‌شود اجتناب شود.

#### ۶. چالش‌های احتمالی استفاده از قراردادهای آتی‌ها و اختیار معاملات ارزی

آنچه در اینجا در صدد بیان آن هستیم، مربوط به امکان استفاده‌های مضر سفته‌بازانه از قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله است و آن غیر از اشکال به ماهیت این قراردادها می‌باشد. این بحث از دقت در اطراف شرایط قرارداد و کاربردهای احتمالی آن نتیجه می‌شود. به همین منظور و برای بیان دقت مورد نظر بهتر است نمونه‌ای از قراردادهای آتی‌های ارز را به زبانی ساده یک بار مرور کنیم.

فرض کنید امروز ۱ اردیبهشت است و فرد (الف) وارد بورس می‌شود و قصد خود مبنی بر خرید ۱۰۰ دلار را در مقابل ۱۰۲۰۰ تومان در ۱ خرداد به کارگزار بورس اعلام می‌کند. از طرف دیگر فرض کنید که اکنون هر ۱ دلار برابر با ۱۰۰ تومان می‌باشد. واضح است که این فرد شخصی است که انتظار دارد ارزش دلار در مقابل تومان در تاریخ ۱ خرداد به اندازه‌ای بالا برود که حداقل از این معامله ضرر نکند. مثلاً انتظار دارد که در ۱ خرداد ارزش هر یک دلار برابر با ۱۰۵ تومان باشد یعنی ارزش ۱۰۰ دلار برابر با ۱۰۵۰۰ تومان باشد. بنابراین اگر روال بر همان منوال که این فرد پیش‌بینی کرده است پیش برود، این فرد در تاریخ ۱ خرداد ۱۰۰ دلار به دست می‌آورد که در ازای آن ۱۰۲۰۰ تومان پرداخته است. این فرد در همان زمان می‌تواند ۱۰۰ دلار را به قیمت هر دلار ۱۰۵ تومان بفروشد و بنابراین در مقابل ۱۰۰ دلار ۱۰۵۰۰ تومان در بازار نقدی دریافت کند، در این بین، سود این فرد عبارت خواهد بود از ۳۰۰ تومان تفاوت پرداختی وی در بازار آتی‌ها و دریافتی او در بازار نقدی. در این مثال تا کنون تنها به تشریح طرف خریدار دلار در بازار آتی پرداختیم. حال به توضیح مربوط به معامله‌گر با عمل عکس و با فرض ساده‌کننده این که معامله‌گر (ب) موضع دقیقاً عکس فرد (الف) را و به همان میزان مورد معامله اتخاذ می‌کند، می‌پردازیم؛ فرد (ب) در تاریخ ۱ اردیبهشت وارد تالار بورس می‌شود و به کارگزار بورس اعلام می‌کند که قصد فروش ۱۰۰ دلار را در مقابل دریافت ۱۰۲۰۰ تومان در تاریخ ۱ خرداد دارد. کارگزار نیز حواله‌ای به وی تحویل می‌دهد که در آن عنوان شده که «آقای (الف) و آقای (ب) قصد دارند با هم معامله کنند. در این معامله آقای (الف) می‌خواهد ۱۰۰ دلار در ۱ خرداد بخرد و شما، یعنی آقای (ب)، قصد دارید که ۱۰۰ دلار در ۱ خرداد بفروشید و قیمت توافقی شما هم برابر با ۱۰۲ تومان به ازای هر یک دلار و یا به قولی ۱۰۲۰۰ تومان برای کل قرارداد است». فرد (ب) با این پیش‌بینی وارد بازار می‌شود که ارزش دلار در مقابل تومان در ۱ خرداد کاهش خواهد داشت و مثلاً هر یک دلار در بازار نقدی در تاریخ ۱ خرداد ۹۸ تومان ارزش دارد و به گمان خودش آن موقع در بازار نقدی می‌تواند ۱۰۲۰۰ تومان را از فرد (الف) بگیرد و با فروش آن در بازار نقدی ۱۰۴/۰۸ دلار به دست بیاورد، یعنی ۴/۰۸ دلار از این معامله سود کند؛ (که در آن

۱۰۴/۰۸ برابر است با حاصل تقسیم ۱۰۲۰۰ تومانی که وی در تاریخ ۱ خرداد از معامله آتی‌ها به دست می‌آورد تقسیم بر ۹۸ تومان قیمت هر دلار در همان روز در بازار نقدی). از طرف دیگر بورس به هر دو اعلام می‌کند که هر کدام از دو طرف در تاریخ ۱ اردیبهشت مبلغ ۱۰۲۰ تومان نزد وی بگذارند. قصد بورس از اخذ این مبلغ این است که اولاً کارمزد خود را از دو طرف دریافت کند (فرض می‌کنیم که از هر کدام ۲۰ تومان کارمزد می‌گیرد) و ثانیاً بعد از اینکه مابقی، یعنی ۱۰۰۰ تومان برای هر یک از طرفین را به حسابی که برای افراد (الف) و (ب) نزد خودش ایجاد کرده واریز کرد، تا تاریخ ۱ خرداد روزانه به قیمت بازاری دلار در مقابل تومان نگاه کند و چنانچه قیمت دلار بالاتر رفته بود معادل ارزش آنرا از حساب آقای (ب) برداشت کرده و به حساب آقای (الف) واریز کند و این روال را تا ۱ خرداد ادامه می‌دهد و آنچه در نهایت اتفاق می‌افتد کلاً ۳۰۰ تومان از حساب آقای (ب) به حساب آقای (الف) واریز می‌شود. به عبارت دیگر حساب آقای (الف) در ۱ خرداد نزد بورس عبارت است از ۱۰۰۰ تومان به علاوه ۳۰۰ تومان حاصل پیش‌بینی صحیح وی که جمعاً ۱۳۰۰ تومان می‌شود و حساب آقای (ب) برابر است با ۱۰۰۰ تومان منهای ۳۰۰ تومان ناشی از سوء پیش‌بینی یعنی در نهایت ۷۰۰ تومان. با در نظر گرفتن این شرایط، چنانچه یکی از طرفین در هر لحظه از زمان احساس کند که ادامه روند تغییرات قیمت ارز مورد معامله در بازار باعث شود که وی بیشتر متضرر شود، آزاد است تا اقدام به مسدود کردن معامله خود نماید. بدین معنا که یا از بازار خارج می‌شود یا معامله معکوس انجام می‌دهد که به ندرت حالتی غیر آن اتفاق می‌افتد. در زمان سررسید، قیمت آتی‌ها و قیمت نقد به همدیگر نزدیک می‌شوند. اگر قیمت آتی‌ها برابر با قیمت نقد مورد انتظار نباشد، بلافاصله معامله‌گران اقدام به عملیات سفته‌بازی خواهند کرد (جان‌هال، ۱۳۸۴، ص ۷۲).

اگر تا قبل سررسید یکی از طرفین قصد کرد که از این قرارداد خارج شود می‌رود حواله خودش را به قیمت روز به فرد دیگری که حاضر است به جای او وارد بازی شود می‌فروشد. طبیعی است که با این اوصاف، وجود مختاری مانند اجباری نبودن تحویل فیزیکی ارز مورد معامله (و یا هر کالای دیگری) باعث خواهد شد که قراردادهای آتی‌های معدودی منجر به تحویل فیزیکی دارایی پایه شوند. بنابراین بیشتر



قراردادهای آتی‌ها، منجر به تحویل فیزیکی کالا نمی‌شود. علتش آن است، که اکثر سرمایه‌گذاران قبل از فرارسیدن زمان تحویل کالا، موضع معاملاتی خود را می‌بندند (جان هال، ۱۳۸۴، ص ۵۲). ضمن اینکه معاملات سفته‌بازانه ماهیت قمارگونه این تبادلات را در پی داشته و حتی در اوج پابندی به مقررات بازارهای مالی سرمایه‌داری نیز، در معرض ریسک‌های جدی بودن، اجتناب‌ناپذیر است و استفاده از این ابزار را محتاطانه‌تر می‌نمایاند. به طور مثال بانک بارینگر که تجربه ۲۰۰ ساله در صنعت بانکداری را در خود داشت در سال ۱۹۹۵ و در نتیجه فعالیت‌های یک معامله‌گر به نام نیک‌لیسون در سنگاپور، ورشکست شد. وظیفه این معامله‌گر این بود که قیمت‌های قرارداد آتی‌ها در سنگاپور و اسکا را آربیتراژ کند. اما وی به جای آربیتراژ، با استفاده از اوراق اختیار معامله و قرارداد آتی‌ها روی قیمت آتی‌های مورد نظر خود سفته‌بازی کرد. زیان نهایی نزدیک به یک میلیارد دلار بود (جان هال، ۱۳۸۴، ص ۷۲۸). در حالیکه استفاده از ابزار مشتقه باید بسیار محتاطانه و در جهت کاهش ریسک صورت گیرد (John, 1995, p.1).

این رویه بگونه‌ای فراگیر شده است که امروز در کشورهای غربی بسیاری از مؤسسات مالی و شرکت‌های مشاوره مالی به وجود آمده‌اند که به نیابت از افراد مواضع معاملاتی ایشان را در قراردادهای آتی‌های روزانه و یا تعداد دفعات بیشتری بنا بر پیش‌بینی‌های انجام شده در مورد افت و یا افزایش قیمت دارایی‌های صاحبان آن‌ها تغییر می‌دهند تا صاحبان این قراردادها از سفته‌بازی‌های این مؤسسات کسب سود نمایند. به عبارتی آنچه هم اکنون به عنوان سمبل پیشرفت در بازارهای مالی مطرح است، به نظر می‌رسد تبدیل به ابزاری برای خدعه و نیرنگ شده است. مثلاً مشتقات اعتباری از آنجا که وسیله‌ای برای انتقال ریسک به حساب می‌آیند در واقع نوعی گسترش دهنده دامنه ریسک قبلی و انتقال دهنده آن به دیگران هستند و نه نوع جدیدی از ریسک یا ابزاری که ریسک را به کلی از بین می‌برد. جالب اینکه در چین نیز تنها ۱۳ درصد از مشتقات به سررسید می‌رسند. از دیگر سو، اینکه در بسیاری از موارد، به علت عدم وجود نقدینگی کافی، افراد با این وجود که ریسک کاهش ارزش دارایی تحت تملک آن‌ها و یا افزایش ارزش کالای مورد نیازشان کاملاً محتمل الوقوع است، حتی از

انجام معامله سلف نیز باز می‌مانند، واقعیتی است که نباید در مقابل نیاز ایجاد شده به واسطه آن به سادگی گذشت.

بحث دیگری که بایستی در اینجا به آن اشاره داشت این است که ماهیت بازار بورس بگونه‌ای است که اگر فرض کنیم چند سرمایه‌گذار اصلی به واسطه چندین سرمایه‌گذار و یا چندین کارگزار اقدام به ورود به بورس کنند، شناسایی منشأ سرمایه‌های وارد شده به بازار از سوی ناظرین بورس کار دشواری می‌باشد. از طرف دیگر می‌دانیم که ابزارهای مشتقه به مثابه چاقوی تیز دبله می‌باشد که عواقب آزادسازی بیش از حد معاملاتی در مورد آن‌ها به راحتی می‌تواند بحران‌زا باشد و آینده بسیاری از مؤسسات و بانک‌های بین‌المللی و حتی اقتصاد یک کشور را در سطح بالاتر با خطرات جدی مواجه سازد. لذا بایستی مقررات بومی مطابق با فرهنگ کشورمان را وضع کنیم، مثل اینکه طبق مقررات هر ابزاری باید دارای پشتوانه عینی باشد.

حال با توجه به این مقدمات فرض کنید تعداد محدودی سرمایه‌دار (اعم از اشخاص حقیقی یا حقوقی) قصد صدمه وارد کردن به اقتصاد یک کشور یا مؤسسات مالی و اعتباری را داشته باشند، واضح است که ابزار مشتقات مالی محمل بسیار مناسبی برای نیل به این هدف خواهد بود، کما اینکه در بحران مالی شرق آسیا این مطلب به خوبی نمود داشت. بنابراین از جمله خطرات مهمی که متأسفانه از دید صاحب نظران مغفول مانده است خطر جدی سوء استفاده از ابزار مشتقه است و لذا به نظر می‌رسد بحث‌های علمی درباره ابزار مشتقه نه تنها موضوع اقتصاد، مدیریت مالی و حقوق، بلکه در مباحث مربوط به جنگ اقتصادها و اقتصاد سیاسی نیز باید مورد توجه باشد. اگرچه با خرید مشتقات مالی منافع اقتصادی و مالی مانند پوشش ریسکی به همان اندازه نصیب فرد می‌شود ولی لازم نیست برای به دست آوردن آن‌ها به همان اندازه هزینه پرداخت کنیم.

شاید یکی از مشکلات و موضع‌گیری‌هایی که در قبال ابزار مشتقه صورت می‌گیرد به علت عدم شفافیت و یا به قولی عریان نبودن انواع مبادلات مالی که به واسطه معاملات ابزار مشتقه صورت می‌گیرد، برای قانون باشد. نمود این مطلب به این صورت است که همواره قوانین حقوقی بسیار عقب‌تر از بازارهای ابزار مشتقه حرکت می‌کنند،

زیرا در بسیاری موارد فعالان بازار جلوتر از قوانین ناظر بر آن به دنبال یافتن ابزارهای جدیدتری برای کسب منفعت‌های سفته‌بازانه بیشتر می‌باشند.

از سویی یکی از مشکلات اساسی که در حال حاضر گریبان‌گیر اقتصاد ایران می‌باشد، نبود ساختارهای مناسب اقتصادی بگونه‌ای است که اقتصاد کشورمان بر پایه تولید استوار باشد. در چنین شرایطی با قانونی نمودن و کمک به رواج استفاده از این ابزار، ناخواسته به رشد بیش از پیش بخش کاذب اقتصاد کمک کرده‌ایم. از نتایج قطعی رشد متورم بخش مالی نسبت به بخش واقعی، ایجاد تورم‌های سرسام‌آور، خارج شدن منابع از بخش تولید، کم شدن سیر اقبال به امور تولیدی به سمت بخش بازار مالی و بالتبع کاهش تولید، کاهش اشتغال و بسیاری از نابسامانی‌های اجتماعی خواهد بود.

یکی دیگر از مشکلات احتمالی استفاده از این قراردادها و به خصوص اشاعه بازارهای دست‌چندم این ابزارها را می‌توان ایجاد مسیر رخنه قدرت‌های مالی داخلی و خارجی به اقتصاد کشور دانست. در چنین شرایطی سرمایه این افراد و یا نهادها بدون اینکه اثر واقعی بر اقتصاد کشور داشته باشد و بدون اینکه مابه‌ازای فیزیکی و عینی در داخل کشور را به خود اختصاص دهند، در بازار سرمایه تجمع پیدا می‌کند. در این حالت انتقال و خارج نمودن این وجوه از بازار در کمترین زمان ممکن میسر خواهد بود. فرض کنید، مانند بحران مالی سال‌های قبل جنوب‌شرقی آسیا، بازار سرمایه با خروج سرمایه‌های سرمایه‌داران مواجه شود، آیا به نظر شما شرایط اقتصادی کشورمان با وجود همه تهدیدها و تحریم‌هایی که همواره در حال مبارزه با آنها بوده‌ایم، چقدر تحمل چنین اتفاق مشابهی را خواهد داشت؟ لذا از منظر اقتصاد سیاسی باید گفت که نمی‌توانیم براحتی و بدون تمهیدات ضروری به اجرای گسترده این ابزارها اقدام نمود.

از دیگر مشکلات استفاده از ابزارهای مشتقه به طور کلی این است که در کشورهای توسعه یافته آنچه عملاً در استفاده رو به رشد از این ابزارها به تجربه ثابت شده این است که گستره تنوع و تکنیک‌های استفاده از این ابزارها همواره جلوتر از قانونگذار در حال حرکت بوده‌اند، لذا قوانین بازار سرمایه در این کشورها همواره یک گام عقب‌تر از این ابزارها در حال پیشرفت بوده است. بنابراین تأیید و رواج استفاده از

اوراق مشتقه مالی با توجه به ضعف‌ها و خلأهای قانونی و ضعف عملکرد دستگاه‌های نظارتی کشور درباره رصد و کنترل مبادلات مالی، مسئله ساده‌ای نخواهد بود.

### جمع بندی

در حال حاضر بازار مالی ایران در برهه حساسی از عملکرد خود در ازای ورود ابزارهای مشتقه به این بازار قرار دارد؛ بنابراین بررسی دقیق این ابزار از جهات مختلف و تصمیم سازی بر اساس آن می‌تواند بسیار مفید و قابل استفاده باشد. از مطالب بیان شده در مقاله حاضر می‌توان نتیجه گرفت که قراردادهای آتی‌ها می‌تواند به عنوان توافق طرفین مبنی بر عقد قرارداد در زمان حال و پرداخت ثمن و مثن در آینده در قالب قرارداد صلح مورد پذیرش قرار گیرد. قراردادهای اختیار معامله را نیز می‌توان در قالب قرارداد صلح جایز دانست. اما با توجه به مطالب عنوان شده در بخش پایانی مقاله، بایستی چند نکته را مدنظر داشت. به دلیل استفاده نادرست اکثر معامله‌گران بازارهای مشتقات آتی‌ها و اختیار معامله، محتمل بودن امکان سوء استفاده از این ابزارها کاملاً مبرهن و واضح می‌باشد. اما بحث از بطلان یا عدم بطلان معاملات غیر از سوء استفاده از آن است، لذا نمی‌توان با استدلال نهایی استفاده از قائده «قصد متبایعین» در حقوق و اصل فقهی «العقود تابعة للقصود» حکم به بطلان این قراردادها داد. بلکه با تمسک به واقعیت سوء استفاده محتمل مترتب بر این قراردادها، لازم است تا قانونگذار با تمهید موانع قانونی بر سر راه اجرای «عین» این قراردادها از به وجود آمدن فضای سفته بازی در بورس جلوگیری کند.<sup>۲۷</sup> از طرفی، فراهم نمودن امکان انجام معاملات تصاعدی بر روی هر برگه قرارداد اختیار فروش و یا اختیار خرید ارز (یا هر مثن دیگری) و یا قراردادهای آتی‌ها که منجر به تشکیل بازارهای ثانویه اوراق گردد یکی از اصلی‌ترین دلایل ایجاد حباب‌های کاذب در بازارهای مالی می‌باشد. لذا بایستی محدودیت‌های خاصی وضع شود و نبایستی بدون تغییر در قوانین رایج در مورد این قراردادها به استفاده از آن‌ها پرداخت. همچنین بعضی مواقع، ساختار مشتقات مالی آنقدر پیچیده می‌شود که تعیین منشأ اصلی آن‌ها و شناخت کامل ابعاد هزینه - فایده‌ای آن‌ها به

مراتب دشوار می‌نمایاند. لذا حتی اگر هم قوای قانونی کشور بخواهند عنان این ابزار را در پس قوانین و مقررات به دست بگیرند نخواهند توانست از عهده این مهم برآیند. از اینرو پیشنهاد می‌شود که اصل قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله ارز به عنوان توافق طرفین مبنی بر عقد قرارداد در زمان حال و پرداخت ثمن و مثنی در آینده پذیرفته شود. اما قانون انجام معامله از سوی بورس اوراق بهادار بگونه‌ای تنظیم شود که اولاً تحویل فیزیکی مثنی قرارداد در تاریخ سررسید اجباریست و ثانیاً چنانچه تحویل فیزیکی بنابر عللی همچون آماده نبودن کالا و یا انبار امکان پذیر نبود بایستی دلایل قانع‌کننده‌ای از سوی طرفین قرارداد به بورس ارائه شود و از سوی دیگر و از آنجا که در بازار بورس، از رصد عملکرد نقطه‌ای افراد هیچ بازخورد مجرمانه‌ای را نمی‌توان کشف کرد و تنها رؤیت تغییرات عملکرد آن‌ها در طول زمان ممکن است کاشف از نیت آن‌ها در استفاده از ابزار مشتقه باشد، لذا به نظر می‌رسد بایستی هر خریدار و فروشنده در بورس یک کد داشته باشد و با بررسی تاریخی عملکردها، افراد را رتبه‌بندی اعتباری نمود و در وروده‌های بعدی وی به مواضع معاملاتی از آن بهره گرفت. در این صورت، باتوجه با شیوه رفتاری فعالان بورسی در طول بازه‌های زمانی، سلوک سفته‌بازانه شناسایی و نسبت به اخطار و در صورت نیاز اخراج این معامله‌گران از رشدهای حساب‌گونه و بروز تبانی‌ها و انجام رفتارهای غیراخلاقی و غیرشرعی جلوگیری به عمل آید. یا به طور مثال اعلام گردد افرادی که بیش از سه بار در معاملات، قبل از زمان سررسید اقدام به مسدود کردن موضع معاملاتی خود کنند، از طرف بورس اوراق بهادار دارای موضع معاملاتی مخدوش شناخته می‌شوند و از انجام معاملات بعدی محرومند.

## یادداشت‌ها

1. Futures Currency Contracts
2. Option Currency Contracts

۳. برای مطالعه بیشتر مراجعه کنید به: حسینی چالشتی، سید محسن (۱۳۸۷)، امکان سنجی طراحی قراردادهای آتی در نظام مالی اسلام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق (ع)؛

رضایی، مجید (۱۳۸۴)، بررسی فقهی ابزار مشتقه، مجله فقه آل البیت؛ صبری هارون، محمد (۱۴۱۹ق)، احکام الاوراق المالیه، الاردن: دارالنفائس، الطبعة الاولى؛ عصمت پاشا، عبدالله (۱۳۸۲)، ترجمه صالح آبادی، علی، فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه فقهی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۹؛ نعمتی، محمد (۱۳۸۳)، «قرارداد آتی‌ها در اقتصاد اسلامی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع).

۴. برای کسب اطلاعات بیشتر می‌توانید به آدرس اینترنتی زیر مراجعه نمایید:

<http://www.rdis.ir>

5. hedgers

6. futures contract or futures

7. long the futures

8. short the futures

9. commodity future

10. financial future

11. option contracts

12. call option

13. put option

14. expiration date - exercise date - strike date - maturity

15. exercise price - strike price

16. long call option

17. long put option

18. short call option

19. short put option

20. atlantic options

21. limited options

22. quasi american options

۲۳. توجه شود که امریکایی یا اروپایی بودن صرفاً اصطلاح است و به موقعیت جغرافیایی ربطی ندارد؛ اختیار اروپایی در بازارهای بورس امریکا رایج است و اختیار امریکایی در بورس‌های اروپا رواج زیادی دارد.

۲۴. ارائه این بحث به صورت مفصل و کافی، نیاز به یک مجال جداگانه دارد که در مقاله دیگری به آن خواهیم پرداخت.

25. gambling

۲۶. ممکن است اشکال شود، خلق پدیده سر قفلی به پشتوانه یک دارایی عینی ثابت شده ولی در اختیار معامله اصلاً چنین چیزی مطرح نیست. ولی در هر صورت، حقی ارزش‌گذاری شده و سپس مورد معامله قرار گرفته است.

۲۷. شاید بتوان گفت که خطرات احتمالی قابل پیش‌آمد از سوی قراردادهای آتی‌ها به مراتب محتمل‌تر از موارد مشابه در مورد قراردادهای اختیارات می‌باشد که این امر به دلیل تفاوت در

ماهیت این قراردادها می‌باشد، زیرا قراردادهای آتی‌ها محمل مناسبتی را برای انجام معاملات صوری فراهم می‌آورد.

### کتابنامه

قرآن کریم

پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی (۱۳۷۵)، *پول از نگاه اقتصاد و فقه*، تهران: مؤسسه فرهنگ اندیشه.

حسینی چالستری، سیدمحسن (۱۳۸۷)، «امکان سنجی طراحی قراردادهای آتی در نظام مالی اسلام»، پایان نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق(ع).

خمینی، روح اله (۱۳۶۱)، *تحریر الوسیله*، تهران: دفتر انتشارات اسلامی، ج ۲.  
درخشان، مسعود (۱۳۸۳)، *مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت*، تهران: موسسه مطالعات بین‌المللی انرژی.

رضایی، مجید (۱۳۸۴)، «بررسی فقهی ابزار مشتقه»، *مجله فقه آل‌البیت*.

صبری هارون، محمد (۱۹۴۱ق)، *احکام الاوراق المالیه*، الاردن: دارالفائس، الطبعة الاولى.  
عصمت پاشا، عبیداله (۱۳۸۲)، *فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه فقهی*، ترجمه علی صالح‌آبادی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۹.

گردشکنان، حبیب محمد (۱۳۸۲)، «امکان سنجی طراحی ابزار مالی سوآپ با توجه به فقه و عقود اسلامی»، پایان نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق(ع).

معصومی نیا، غلام علی (۱۳۸۷)، *بررسی فقهی ابزار مشتقه*، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

نعمتی، محمد (۱۳۸۳)، «قرارداد آتی‌ها در اقتصاد اسلامی»، پایان نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق(ع).

هال، جان (۱۳۸۴)، *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، تهران: بی‌نا.

Chance, Don. M. (1995), "A Chronology of Derivatives", *Derivatives Quarterly*, Winter 1995.

John R. Minahan. (1995), "The Prudent Use of Derivatives", *New England Pension Consultants, Inc.*, One Main Street, Cambridge, July 1995.

