



## قرارداد اختیار معامله (مفهوم، ارکان، اقسام و معامله گران)

پدیدآورنده (ها) : ابهری، حمید؛ عبدالصمدی، راضیه

حقوق :: نشریه دیدگاه های حقوق قضایی :: پاییز ۱۳۹۰ - شماره ۵۵ (ISC)

صفحات : از ۱۱ تا ۲۶

آدرس ثابت : <https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/871590>

تاریخ دانلود : ۱۴۰۲/۰۸/۰۶

مرکز تحقیقات کامپیوتری علوم اسلامی (نور) جهت ارائه مجلات عرضه شده در پایگاه، مجوز لازم را از صاحبان مجلات، دریافت نموده است، بر این اساس همه حقوق مادی برآمده از ورود اطلاعات مقالات، مجلات و تألیفات موجود در پایگاه، متعلق به "مرکز نور" می باشد. بنابر این، هرگونه نشر و عرضه مقالات در قالب نوشتار و تصویر به صورت کاغذی و مانند آن، یا به صورت دیجیتالی که حاصل و بر گرفته از این پایگاه باشد، نیازمند کسب مجوز لازم، از صاحبان مجلات و مرکز تحقیقات کامپیوتری علوم اسلامی (نور) می باشد و تخلف از آن موجب پیگرد قانونی است. به منظور کسب اطلاعات بیشتر به صفحه **قوانین و مقررات** استفاده از پایگاه مجلات تخصصی نور مراجعه فرمائید.



## مقالات مرتبط

- بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله
- قرارداد اختیار معامله سهام در نظام حقوقی ایران
- اوصاف قرارداد اختیار معامله
- مقایسه قرارداد اختیار معامله با قمار در حقوق ایران و انگلیس
- ساختار و چالش های حقوقی قرارداد اختیار معامله
- وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله
- بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله
- مطالعه تطبیقی قلمرو قاعده ی اکثریت در شرکت های سهامی: حقوق انگلستان و ایران
- تبیین ماهیت حقوقی اختیار معامله
- مروری بر شیوه های خاص ارزیابی خسارت قراردادی با تکیه بر مواد ۷۵ و ۷۶ کنوانسیون بیع بین المللی کالا و حقوق ایران
- از قانون اساسی عرفی تا عرف حقوق اساسی
- حقوق مرتبط با حقوق پدیدآورندگان آثار ادبی و هنری

## عناوین مشابه

- آثار قرارداد اختیار معامله در حقوق ایران و فرانسه
- ساختار و چالش های حقوقی قرارداد اختیار معامله
- ماهیت قرارداد اختیار معامله در فقه، حقوق ایران، فرانسه و انگلیس
- روش پیشنهادی برای طراحی سبد پایه قرارداد آتی سبد سهام و قرارداد اختیار معامله سبد سهام
- بررسی تطبیقی ماهیت قرارداد اختیار معامله در نظام حقوقی ایران و آمریکا
- وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله
- تبیین ابعاد فقهی، حقوقی و نظارتی قرارداد اختیار معامله در بازار مالی ایران
- مقایسه قرارداد اختیار معامله با قمار در حقوق ایران و انگلیس
- چارچوب طراحی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام با کارکردهای قرارداد آتی و اختیار معامله شاخص
- انتخاب تأمین‌کننده پایدار محصولات پالایشی تحت ریسک و قرارداد اختیار معامله با استفاده از ارزش در معرض ریسک شرطی

# قرارداد اختیار معامله

## (مفهوم، ارکان، اقسام و معامله گران)

حمید ابهری<sup>1</sup>  
راضیه عبدالصمدی<sup>2</sup>

(تاریخ دریافت: 1390/4/20 - تاریخ تصویب: 1390/6/20)

### چکیده:

یکی از قراردادهای رایج در بورس اوراق بهادار، قرارداد اختیار معامله است. با وجود اهمیت و کاربرد زیاد این قراردادها در بازارهای بورس دنیا، در کشور ایران کمتر از این قرارداد استفاده شده و در آثار و تألیفات حقوقی، کمتر به جنبه های مختلف این نوع قراردادها پرداخته شده است. در مورد این نوع قرارداد، مباحث مختلفی قابل طرح است، از جمله این مباحث، مفهوم قرارداد اختیار معامله، ماهیت، آثار، ارکان و اقسام آن و معامله گرانی است که در بورس با این قرارداد سر و کار دارند. در این نوشتار، ابتدا مفهوم قرارداد اختیار معامله و تاریخچه آن بررسی می شود، سپس ارکان و اقسام این قرارداد و در نهایت، معامله گران قرارداد اختیار معامله مورد تحلیل واقع می گردد.

**واژگان کلیدی:** قرارداد، اختیار معامله، عقد اختیار، حق شرط.

1- نویسنده مسئول - دانشیار گروه حقوق خصوصی، دانشگاه مازندران.

Email: [hamid.abhary@gmail.com](mailto:hamid.abhary@gmail.com)

2- دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه مازندران.

**مقدمه:**

اختیار معامله (Option Contract)، از مهمترین و پیچیده ترین ابزارهای مالی است، که قریب به صد سال در بازارهای دنیا، سابقه دارد. اختیار معامله، که از سال 1972، به صورت رسمی و سازمان یافته برای نخستین بار در بورس معاملات آتی شیکاگو (Chicago Board Option Exchange (cboe) مورد استفاده قرار گرفته است، امروزه، در اکثر بورسهای بزرگ و پیشرفته دنیا مورد استفاده سرمایه گذاران است.

در بازار بورس ایران، تاکنون کمتر از این ابزار استفاده شده و این امر موجب عدم کارآیی بازار، عدم موفقیت در جذب سرمایه های موجود، ریسک بالای سرمایه گذاری در بازار بورس شده است. از آنجا که، استفاده از این ابزار، مستلزم شناسایی مفهوم، تاریخچه، ارکان و اقسام این قرارداد و معامله گرانی است که در این قرارداد دخیل هستند در این تحقیق، موضوعات مذکور مورد بررسی قرار می گیرند.

**گفتار اول - مفهوم اختیار معامله:**

قرارداد اختیار معامله که برخی از فقها آن را عقدا لاختیار نامیده اند (الزحیلی، 1423ق، 503)، از عقود شناخته شده در بازارهای دنیاست. در تعریف این قرارداد می توان گفت قرارداد اختیار معامله، قراردادی است دو طرفه بین خریدار و فروشنده که بر اساس آن، به خریدار این حق داده می شود که بدون هیچ التزام و تعهدی، مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت توافقی معین در یک سررسید معین یا در طول آن، بخرد یا بفروشد و خریدار نیز در ازای این امتیاز مبلغی را تحت عنوان حق شرط که در واقع همان قیمت اختیار است، به طرف دیگر می پردازد (End leman 2002, 2).

در این قرارداد، اشخاصی که بر اساس تحلیل وضعیت بازار به این نتیجه می رسند که قیمت سهام شرکت خاصی در جریان چند ماه آینده رشد خواهد کرد ولی در حال حاضر، برای خرید آن سهام نقدینگی لازم را ندارند و یا اینکه قدرت ریسک کردن را ندارند، می توانند با پرداخت مبلغ ناچیزی اختیار خرید آن سهم خاص را برای چند ماه آینده به

دست آورند. چنانچه در موعد مقرر بین طرفین، قیمت سهم بالاتر از حدی بود که دارنده، اختیار خرید آن را دارد آن را می خرد و اگر پایین تر بود، از خرید آن خودداری می کند (روح الامینی، 88، 1384).

در واقع بر اساس این قرارداد، دو طرف توافق می کنند که در آینده معامله ای انجام دهند. در این معامله، یک طرف در ازای پرداخت مبلغ معینی، حق خرید یا فروش دارایی مندرج در قرارداد را در دوره زمانی مشخص و با قیمتی که در هنگام بستن قرارداد تعیین شده، به دست می آورد (حسن نژاد، پایان نامه کارشناسی ارشد، 25). بنابراین، قرارداد از مقوله انتقال حق است و متفاوت از بیع می باشد و تعریف فوق که از خرید و فروش حق صحبت می کند، بر مبنای نظامهایی است که در آنها، بیع حق ممکن است مانند حقوق انگلستان؛ در حقوق ایران ماده 338 قانون مدنی، در تعریف بیع چنین مقرر می دارد: «بیع عبارت است از تملیک عین به عوض معلوم». مقنن در این ماده با اختصاص بیع به عین (اعم از عین معین و عین کلی)، منافع، دیون و حقوق مالی را از شمول آن خارج می سازد و بیع را منحصر به اعیان می داند. بر این اساس، بیع حقوق در قانون ما صحیح نیست و انتقال آن تابع قواعد عمومی معاملات و قراردادها (ماده 10 قانون مدنی) است (کاتوزیان، 1373، 42). بنابراین، هر کجا در این نوشتار، از اصطلاح خریدار و فروشنده صحبت شده بر مبنای مسامحه و به منظور سهولت در فهم مطلب می باشد.

برخی از فقهای اهل سنت نیز که به تعریف این عقد و بیان انواع و مباحث پیرامون آن پرداخته اند، عقود اختیاری را چنین تعریف کرده اند که عقد اختیار، عقدی است معوض در مقابل یک حق مجرد و صرف که خرید یا فروش اشیاء معینی را در ازای مبلغ معین یا در طول مدت معین یا در تاریخ معین به طرف دیگر واگذار می کند که این واگذاری به صورت مباشرت و یا در ضمن یک هیأت (هیأت پایاپای در بورس) که ضامن حقوق طرفین می باشند، صورت می گیرد. در توضیح قسمت اخیر باید گفت که غالباً عقود اختیار و اوراق مربوط به آن به یکی از روشهای زیر انجام می شوند:

1- از طریق هیأت‌های مخصوصی در بازارهای مالی که آنها بین افرادی که مایل به خرید و فروش اختیارات هستند، رابطه برقرار می‌کنند و غالباً در قالب عقد و کالت، خرید و فروشهایی را از سوی طرفین (خریداران و فروشندگان) که بعضاً یکدیگر را نمی‌شناسند) انجام می‌دهند و حق الوکاله مشخصی دریافت می‌دارند.

2- به واسطه معامله گرانی خارج از بازارهای مالی که بین خریدار و فروشنده ارتباط برقرار می‌کنند (حسن نژاد، همان، 25- درخشان، 1383، 198 و 197).

برای روشن شدن هرچه بیشتر قراردادهای اختیار ذکر یک نمونه ضروری به نظر می‌رسد. فرض کنید شخصی برای خرید اتموبیلی به نمایشگاهی مراجعه می‌کند و اتموبیلی را که قیمت آن 10 میلیون تومان است برای خرید در نظر می‌گیرد اما به دلایلی، هنوز تصمیم قطعی بر خرید آن اتموبیل ندارد، مثلاً می‌خواهد با دوستانش که اطلاعات بیشتری دارند مشورت نماید یا نسبت به رنگ و مدل اتموبیل تردید دارد. از طرف دیگر، بیم آن می‌رود که اگر اتموبیل را نخرد، قیمت آن در آینده افزایش یابد و یا اتموبیل به شخص دیگری فروخته شود. بنابراین با فروشنده اتموبیل به توافق می‌رسد که با پرداخت 100 هزار تومان بتواند حق خرید اتموبیل را برای خود محفوظ نگه دارد و به این ترتیب، اگر در این مدت قیمت اتموبیل افزایش پیدا کرد تأثیری در قرارداد ندارد ولی فروشنده متعهد است که اتموبیل را به همان 10 میلیون تومان بفروشد و خریدار نیز چنانچه در این مدت اتموبیل مناسبتری یافت و یا به هر دلیل از خرید آن منصرف شد، می‌تواند قرارداد را نادیده بگیرد و متعهد به اجرای آن نیست فقط حق استرداد 100 هزار تومان مقرر در قرارداد را ندارد. این قرارداد را اصطلاحاً «قرارداد اختیار خرید» می‌نامند. در واقع، خریدار با پرداخت این مبلغ به فروشنده، این اختیار را به دست می‌آورد که بتواند معامله را انجام دهد یا آن را کنار بگذارد (درخشان، همان، 200).

از آنچه گفته شد، می‌توان نتیجه گرفت که این قرارداد نوعی داد و ستد یا قرارداد تأمینی (Hedging) است و در زمره قراردادهای ناظر به آینده است و معمولاً به این

منظور انجام می شود که خطرات ناشی از تغییر قیمت را به حداقل برساند. البته این گونه معاملات متفاوت از بیع سلف است که آن نیز نوعی داد و ستد تأمینی محسوب می شود، چراکه در بیع سلف، مبیع که به صورت کلی است به طور قطعی معامله می شود و دیگر آنکه در بیع سلف یک عقد وجود دارد ولی در این نوع معاملات، برای خرید کالای مورد نظر، علاوه بر قرارداد راجع به اختیار، قرارداد مجزایی لازم است.

لازم به ذکر است که قرارداد اختیار معامله نه تنها نسبت به بیع کالا و وعده به بیع، قابل تعمیم است بلکه نسبت به سایر قراردادها نیز قابل تعمیم است به عنوان نمونه، می توان اختیار انجام اجاره، قرض و ودیعه را نیز منتقل کرد (بت شکن، 1379، 95).

### گفتار دوم - تاریخچه اختیار معاملات:

ارسطو، در کتاب سیاست خود داستانی را از طالس نقل می کند که چیزی جز اختیار معامله نیست. ارسطو چنین می نویسد:

«طالس، به کمک دانش ستاره شناسی و هنگامی که هنوز زمستان بود، دریافت که برداشت محصول زیتون در آن سال پر رونق خواهد بود لذا مبلغی را به صورت «سپرده»، به تمام واحدهای تولید روغن زیتون در شهر ملیطوس پرداخت تا این حق را به دست آورد که تمام دستگاههای روغن کشی را به نرخ معینی اجاره کند. مبلغی که طالس پرداخته بود، چندان زیاد نبود زیرا رقیبی برای طالس در آن معامله وجود نداشت. اما هنگامی که فصل برداشت محصول رسید؛ تقاضا، یک مرتبه و همزمان افزایش یافت و به این ترتیب طالس توانست دستگاههای روغن کشی را به نرخهای بالا به تولید کنندگان زیتون اجاره دهد» (نقل از: درخشان، همان، 493).

اگر بخواهیم تدبیر طالس را با استراتژی اختیارات مقایسه کنیم، باید گفت که طالس حداکثر زیان بالقوه را قبل از معامله، تخمین زده بود و در عین حال می دانست که سود او تابعی از اوضاع و احوال بازار یعنی تولید زیتون و قیمت آن خواهد بود. در قرارداد اختیار

معامله نیز، زیان خریدار اختیار، محدود به مبلغی است که بابت خرید اختیارات می پردازد، در حالی که سود او بالقوه بسیار زیاد و تابع وضعیت بازار است. تفاوت معامله اختیار در بازارهای امروز با معامله ای که طالس در 2600 سال قبل انجام داده، صرفاً در هزینه معاملات است. به بیان دیگر، طالس می بایست هر یک از صاحبان دستگاههای روغن کشتی را شناسایی می کرد و با ایشان در مورد قیمت به توافق می رسید. نظر به این که بازاری برای خرید و فروش این اختیارات نبود، قیمتی که طالس می پرداخت تابع قدرت چانه زنی طرفین معامله بود. همچنین طالس نمی توانست قبل از فرا رسیدن فصل برداشت زیتون، اختیارهایی را که خریده بود به قیمت بازار بفروشد زیرا اساساً بازاری برای معامله اختیارات، وجود نداشت (عین آبادی، 53، 80).

در اواخر قرن پانزده و قرن شانزده میلادی که عصر دریانوردی و رونق تجارت بین الملل است، بزرگ ترین نگرانی تجار در این عصر این بود که کشتی ها سالم به مقصد نرسند یا به سلامت باز نگردند. این نگرانی برای تجار «ونیز» در سالهای 1470-1500 بسیار شدید بود زیرا ونیز از مراکز اصلی تجارت ابریشم از چین و ادویه از شرق به شمار می رفت و در آن سالها از رونق به سزایی برخوردار بود. بسیاری از کشتیها در بازگشت، مورد تهاجم دزدان دریایی قرار می گرفتند. در اینجا، صاحبان کالاهای تجارتهای که کالاهای آنها با کشتی حمل می شد و در معرض مستقیم ریسک قرار داشتند، نهادی را ایجاد کردند که در صدی از منابع مالی را از طریق اعطای وام به تجار تأمین می کردند و در سود حاصل از تجارت شریک بودند به شرط آنکه وام دریافتی موقعی بازپرداخت شود که کشتی سالم به مقصد برسد. به بیان دیگر، اگر کشتی سالم به مقصد نمی رسید، صاحب کالای تجارتهای مجبور نبود وام دریافتی را باز پرداخت نماید. بنابراین، ریسک موجود در کالای تجارتهای بین تاجر و تأمین کننده منابع مالی تقسیم می شد. در صدی از سود ناشی از این تجارت که به تأمین کننده سرمایه می رسید، معادل قیمتی بود که تاجر بابت انتقال



ریسک به سرمایه دار می پرداخت. در این سالها، هسته اولیه ابزارهای مالی در جهت کاهش ریسک در قرون جدید شکل گرفت (درخشان، همان، 593).

در اواخر دهه 1630، معامله پیازهای لاله هلندی در بازار اروپا رونق زیادی داشت. تولید لاله در هلند و صدور آن از اولوبتهای ویژه در سیاستهای اقتصادی و تجاری این کشور برخوردار بود. اشراف و تجار ثروتمندی که در فضای اقتصادی دوران انقلاب دریانوردی و انقلاب تجاری به وجود آمدند، تمایل زیادی به خرید لاله هلندی از هلند داشتند. تقاضا به سرعت از عرضه پیشی گرفت و معامله گران به خرید و فروش پیازهای لاله های هلندی حتی وقتی که هنوز در زیر زمین بود پرداختند و معامله گرانی در این بازارها فعال شدند که اساساً قصد تحویل گرفتن پیاز لاله را نداشتند و صرفاً برای مقاصد سفته بازی، اقدام به خرید و فروش می کردند. معامله اختیارات برای خرید و فروش پیازهای لاله های هلندی در بازار معاملات آمستردام در دهه های نخستین قرن 17 رواج زیادی داشت با وجود این بازار معامله لاله های هلندی بیش از چند دهه رونق نداشت و سر انجام در سالهای 1636 و 1637 به شدت سقوط کرد و هیچگاه مجدداً رونق نیافت (درخشان، همان، 594).

در اوایل دهه 1900، گروهی از شرکت ها که خود را «انجمن کارگزاران و معامله گران اختیار خرید و فروش» (Put and Call Broker and Dealers Association) معرفی کردند، اقدام به ایجاد یک بازار اختیار معامله نمودند. اگر کسی قصد خرید یک اختیار معامله را داشت، یکی از اعضای انجمن، فروشنده ای را که قصد فروش اختیار معامله مذکور را داشت، پیدا می کرد. اگر عضو مذکور نمی توانست یک فروشنده پیدا کند، خود شرکت اقدام به فروش اختیار معامله مذکور به وی می نمود. بنابراین، یک عضو شرکت می توانست در نقش یک «کارگزار» - کسی که خریدار و فروشنده را به هم ربط می دهد - یا در نقش یک «معامله گر» - کسی که در معامله واقعاً یکی از طرفین معامله است - قرار گیرد. این بازار از وجود چندین نقص و ناکارایی رنج می برد:

اول این که بازار فوق به دارنده اختیار معامله، این اجازه را نمی‌داد که قبل از انقضای مهلت اختیار معامله، آن را به شخص دیگری بفروشد. این اختیار معاملات طوری طراحی شده بود که همیشه تا روز انقضای مدت، نگهداری شوند و پس از آن یا مورد استفاده قرار گیرند و یا منقضی شوند. دومین اشکال این بود که ایفای به عهده فروشنده اختیار معامله را، فقط شرکت کارگزاری و معامله‌گری تضمین می‌نمود. اگر فروشنده اختیار معامله یا شرکت عضو انجمن کارگزاران و معامله‌گران اختیار خرید و فروش ورشکست می‌شدند، دارنده اختیار معامله به سادگی شانس خود را از دست می‌داد. سومین اشکال این بود که هزینه معاملات به خاطر مشکلات فوق، نسبتاً بالا بود.

در سال 1973، در دنیای اختیار معامله یک تحول عمیق رخ داد. «کمیته مبادلات شیکاگو» که قدیمی‌ترین و بزرگ‌ترین بورس معامله قراردادهای آتی کالاهای اساسی بود، یک بورس انحصاری برای اختیار معاملات بر روی سهام تشکیل داد. این بورس تحت عنوان «بورس اختیار معامله شیکاگو» نام‌گذاری شد. این بورس در تاریخ 26 آوریل 1977 درهای خود را به روی معاملات اختیار خرید گشود و اولین اختیار فروش در ژوئن 1977 اضافه شد. از آن پس، چندین بورس سهام و تقریباً تمام بورسهای معاملات آتی کالاهای اساسی اقدام به مبادله اختیار معامله نمودند. به تدریج فعالیتهای بازار اختیار معاملات رو به زوال نهاد به طوری که در حال حاضر، بخش اعظم معاملات اختیار معامله در بورسهای سازمان یافته صورت می‌پذیرد (john ,hull, option futures by prentice hall, (inc 1993-U.S.A).

## گفتار سوم - ارکان قرارداد اختیار معامله:

برای انعقاد قرارداد اختیار معامله، ارکانی لازم است که به شرح زیر بررسی می شوند:

### بند اول - اختیار در مقابل التزام:

همان طور که از نام و تعریف قرارداد اختیار معامله بر می آید، اولین ویژگی این قرارداد آن است که از یک سو اعطا کننده اختیار و از سوی دیگر، الزام آور می باشد. خریدار اختیار معامله (Option Holder) با پرداخت مبلغی تحت عنوان حق شرط، این اختیار را به دست می آورد که در سررسید معین یا در طول آن، دارایی تضمین شده را خریداری نماید یا بفروشد و در این معامله، هیچ التزامی متوجه او نیست اما در مقابل فروشنده اختیار معامله (Option Writer)، بر خلاف خریدار ملزم و متعهد بوده و با حق شرطی که از خریدار دریافت نموده است، خود را ملزم به خرید یا فروش دارایی تضمین شده در سررسید می نماید. بنابراین، فروشنده ای که اقدام به فروش اختیار نموده باشد، موظف است دارایی تضمین شده را تا سررسید نگه دارد تا در صورت رجوع خریدار اختیار معامله، دارایی را به او اعطا نماید.

معمولاً فروشنده اختیار موظف است با سپردن ودیعه ای به اتاق پایاپای در بورس، این تضمین را ایجاد نماید که در صورت مراجعه خریدار، بتواند دارایی مزبور را خریداری نماید و در اختیار او قرار دهد (حسن نژاد، همان، 27).

### بند دوم - حق شرط:

یکی دیگر از ویژگیهای مهم اختیار معامله، وجود حق شرط می باشد. همان گونه که از تعریف آشکار می شود، خریدار اختیار معامله در مقابل اختیاری که به دست می آورد، مبلغی را به فروشنده اختیار می پردازد که در اصطلاح به آن حق شرط گفته می شود. حق شرطی که بابت به دست آوردن اختیار خرید یک دارایی پرداخت می گردد، صرف خرید

و حق شرطی که بابت به دست آوردن اختیار فروش یک دارایی پرداخت می‌گردد، صرف فروش نامیده می‌شود که این مبلغ تحت تأثیر متغیرهای مختلفی از قبیل زمان تا سررسید، قیمت توافقی، قیمت جاری، دارایی، نرخ بهره، نوسان قیمت دارایی در بازار، تعیین می‌گردد.

### بند سوم - دارایی تضمین شده: (Underline Assists)

یکی دیگر از موارد قابل توجه در قرارداد اختیار معامله، دارایی تضمین شده یا دارایی می‌باشد که در سررسید یا قبل از آن، اختیار خرید یا فروش آن با قیمت توافقی به خریدار اعطا گردیده است. بایستی به هنگام عقد قرارداد اختیار، به طور صریح و دقیق مشخص نمود که در سررسید چه نوع دارایی و به چه میزانی باید معامله گردد (فطانت و آقاپور، 1383، 93).

### بند چهارم - قیمت توافقی: (Exercise Price)

قیمت توافقی که در قرارداد قید شده است، نشانگر قیمت قراردادی بین خریدار و فروشنده اختیار معامله است. در قرارداد اختیار خرید، قیمت توافقی قیمتی است که می‌توان با آن قیمت، یک واحد از دارایی مندرج در قرارداد را خریداری کرد. معمولاً در قراردادهای اختیار معامله پذیرفته شده در بورس، قیمتها استاندارد می‌شوند.

### بند پنجم - تاریخ انقضا: (Expiration Date)

تاریخ انقضا نیز از ارکان مهم در قراردادهای اختیار معامله است که عمر این قراردادها را مشخص می‌کند. تاریخ انقضا مانند سررسید در اوراق قرضه است و طول دوره قرارداد میان خریدار و فروشنده را مشخص می‌کند. برای مثال، اگر سرمایه گذاری قرارداد اختیار خرید شش ماهه ای را با شرکت الف منعقد نماید و آن قرارداد به او حق خرید 100 سهم از سهام عادی آن شرکت را با قیمت توافقی مثلاً 40 دلار به ازای هر سهم در طول 6 ماه

آینده را واگذار نماید، چنانچه قیمت سهام افزایش یافت، سرمایه گذار می تواند از قرارداد خود برای خرید سهام استفاده نماید و در صورت کاهش قیمت سهام، به میزان قیمت اختیار خرید زیان کرده است. تاریخ انقضا برای قراردادهای اختیار معامله ای که در بازارهای معمولی داد و ستد می شوند، با توافق طرفین تعیین می شود ولی در بورسهای سازمان یافته دنیا، اختیار معامله تاریخ استاندارد دارد، یعنی ماه و روز و ساعت آن تعیین شده است (درخشان، همان، 159).

### گفتار چهارم - اقسام اختیار معامله:

اختیار معامله از لحاظ نوع معامله و از لحاظ نحوه اعمال و دارائی تضمین شده به انواع و اقسام مختلفی تقسیم می شود و به گونه های مختلف اعمال می گردد. اوراق اختیار از لحاظ اختیاری که در خصوص نوع معامله ایجاد می کنند، به دو دسته کلی اختیار خرید و اختیار فروش تقسیم می شود که قبلاً توضیحاتی پیرامون آن داده شد. اختیار معامله، از لحاظ نحوه اعمال به دو دسته کلی اختیار معامله آمریکائی و اروپائی تقسیم می شوند.

اختیار معامله از نوع آمریکائی (American option) به این معناست که اختیار در هر زمانی در طی دوره عمر خود، قابل اعمال است و خریدار یا دارنده می تواند هر زمان که مناسب تشخیص داد (قبل از سرسید)، اختیار معامله را اعمال نماید. بنابراین قرارداد اختیار معامله امریکایی به این لحاظ که از هنگام انعقاد قرارداد تا پایان زمان تعیین شده استمرار دارد، در زمره عقود مستمر قرار می گیرد، به این معنا که در طول مدت مشخص دارنده حق اختیار، هر زمان خواست می تواند آن را به کار بگیرد (مؤمن قمی، 1383، 53).

اختیار معامله اروپائی (Europeneun option) اختیاری است که تنها در تاریخ سرسید، قابل اعمال است و قبل از تاریخ سرسید نمی توان از اختیار استفاده کرد. لذا

خریدار اختیار در طی دوره عمر اختیار، نمی تواند از حق خود استفاده نماید و آن را اعمال نماید. او باید بین فروش با اختیار معامله در بازار و یا نگهداری تا سررسید، یکی را انتخاب نماید (10-11, 2002, leman). در اینجا عقد از نوع آنی و مضیق است، بنابراین تنها در تاریخ مشخصی می توان آن را اعمال کرد. هر کدام از دو حالت فوق بر اساس توافقی است که بین طرفین صورت گرفته است.

از لحاظ دارائی های پایه، قرارداد اختیار معامله دارای دو قسم است: اختیار معامله روی سهام، اختیار معامله شاخص (Index Option).

اختیار معامله روی سهام، اختیار معامله ای است که بر روی تعدادی سهام ایجاد می شود. این نوع اختیار که پر استفاده ترین نوع اختیار معامله می باشد، بر روی سهام پذیرفته شده در بورس اعمال می گردد و با استفاده از این نوع اختیار معامله، حق خرید و فروش سهام اعطا می گردد (عصمت پاشا، 1382، 105).

اختیار معامله شاخص، اختیار معامله ای است که روی شاخص سهام ایجاد شده است. هر شاخص در بورس نیز نشانگر مجموعه ای از یک سری سهام خاص می باشد که قاعدتاً اعمال اختیار معامله شاخص، مستلزم مبادله مجموعه ای از سهام با همان تناسبی است که در شاخص وجود دارد، این کار به معنی جمع آوری و مبادله مجموعه ای از سهام است که دقیقاً متناسب با ترکیب تشکیل دهنده آن مجموعه خاص می باشد. در واقع اختیار معامله شاخص، اختیار روی مجموعه بازار است (حسن نژاد، همان، 47- رضائی، شماره 139، 25) که در مورد مطابقت و عدم مطابقت آن با قواعد شرعی بحثهای فراوانی در فقه مطرح است (درخشان، همان، 492).

### گفتار پنجم - معامله گران اختیار: (Option Traders)

افراد و سرمایه گذاران مختلف با اهداف و مقاصد گوناگونی، اقدام به خرید و فروش اختیار معامله می کنند که در یک تقسیم بندی کلی و جامع معامله گران و استفاده کنندگان از اختیار معامله را می توان به سه دسته تقسیم کرد:

### 1) پوشش دهندگان: (Hedger)

بزرگترین گروه استفاده کنندگان اختیار معامله، سرمایه گذارانی می باشند که قصد پوشش سرمایه گذاری خود را از کاهش احتمالی قیمت در آینده دارند. این گروه در بازار سهام، اکثراً خریدار اختیار فروش بوده و با این استراتژی، خود را از خطر کاهش قیمت در آینده مصون نگاه می دارند، اما در خصوص سایر اختیارات معاملات مانند اختیار معامله ارز که صادرکنندگان نگران افت نرخ ارز خارجی و کاهش درآمدهای آتی خود می باشند، اقدام به خرید اختیار خرید می نمایند (کمال محمد، 1409ق، 136).

### 2) بورس بازان: (Speculators)

در همه بورسهای دنیا، افرادی هستند که با پذیرش ریسک به بازارها عمق بخشیده و خود به دنبال سود ناشی از پذیرش ریسک هستند. اختیار معامله با ویژگیهایی که دارد، به شدت مورد توجه این گروه از معامله گران بوده و بورس بازان با پیش بینی هایی که از قیمت های آتی سهام می کنند، اقدام به خرید اختیار سهامی می نمایند که انتظار افزایش قیمت آنها در آینده می رود. بنابراین با سرمایه گذاری اندک ولی پر ریسک، سودهای سرشار به دست می آورند. همچنین این افراد، اقدام به خرید اختیار فروش سهام به صورت استقرایی برای سهامی می نمایند که احتمال افت شدید قیمت آنها در آینده می رود به گونه ای که اگر پیش بینی ها به واقعیت بپیوندد سهام را به قیمت نازل از بازار خریداری کرده و به قیمت بالای توافقی فروخته و به سود کلانی دست یابند (john.c hall, 1998).

### 3) آربیتراژ کنندگان:

این گروه با تعقیب و مقایسه نرخهای موجود در بازارهای مختلف، مترصد خرید از یک بازار و فروش آن در بازار دیگر با نرخ بالاتر هستند. آنها با این عمل بلافاصله مغایرتهای موجود در بازارهای مختلف را از بین می برند و صحت و سلامت نرخهای

اعلام شده در بازارهای مختلف را برای سایر شرکت کنندگان در بازار به ارمغان می آورند (حسن نژاد، همان، 31).

### نتیجه گیری:

در قوانین موجود در ایران، قرارداد اختیار معامله تعریف نشده است لیکن می توان در تعریف آن گفت که قرارداد اختیار معامله، قراردادی است دو طرفه بین خریدار و فروشنده که بر اساس آن، به خریدار این حق داده می شود که بدون هیچ تعهدی، مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت توافقی معین در یک سررسید معین یا در طول آن، بخرد یا بفروشد و خریدار نیز در ازای این امتیاز مبلغی را تحت عنوان حق شرط که در واقع همان قیمت اختیار است، به طرف دیگر می پردازد.

اختیار در مقابل التزام، حق شرط، دارایی تضمین شده، قیمت توافقی و تاریخ انقضا از ارکان قرارداد با حق اختیار می باشد. این نوع قرارداد اقسام مختلفی دارد. اختیار معامله، از لحاظ نحوه اعمال به دو دسته کلی اختیار معامله آمریکائی و اروپائی تقسیم می شود. از لحاظ دارائی های پایه، قرارداد اختیار معامله دارای دو قسم است: اختیار معامله روی سهام، اختیار معامله شاخص. پوشش دهندگان، بورس بازان، آربیتراژ کنندگان از جمله اشخاص دخیل در قرارداد با حق اختیار می باشند.

با توجه به اهمیت و کاربرد روز افزون این نوع قراردادها در بازارهای بورس، پیشنهاد می شود که در کشور ایران نیز مقررات لازم در مورد قرارداد با حق اختیار تصویب شود تا بستر لازم برای ورود این قراردادها در بازار بورس و حقوق مدنی فراهم شود.



## منابع و مآخذ:

## الف - فهرست کتب و مقالات:

- 1) الزحیلی، وهبه، (1423ه.ق)، المعاملات المالیه المعاصره (بحوث و فتاوی و حلول)، دمشق، دارالفکر، الطبعة الاولى.
- 2) بت شکن، محمد هاشم، (1379)، شناخت قراردادهای تحویل آتی و اختیار معامله، پایان نامه دکتری، رشته مدیریت مالی، دانشگاه تهران.
- 3) حسن نژاد، محمد، امکان سنجی به کارگیری اختیار معامله در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- 4) رضائی، مجید، (1384)، اوراق اختیار در منظر فقه امامیه، فصلنامه پژوهشی اقتصاد اسلامی، دانشگاه امام صادق (ع)، شماره 25.
- 5) رضائی، مجید، (1384)، بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، شماره 35، دانشگاه مفید قم.
- 6) روح الامینی، موسی، (1384)، بازار طلایی بورس، تهران، نشر اطلس.
- 7) درخشان، مسعود، (1383)، مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت تهران، مؤسسه مطالعات بین المللی انرژی.
- 8) فطانت، محمد - آقاپور، ابراهیم، (1383)، اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران، چاپ دهم، پژوهشکده پولی و بانکی.
- 9) کاتوزیان، ناصر، (1373)، حقوق مدنی (عقود معین)، معاملات معوض و تملیکی، چاپ پنجم، تهران، شرکت انتشار.
- 10) کمال محمد، یوسف، (1409 ه.ق)، معاملات المالیه المعاصره، دارالعلم.

- 11) عین آبادی، جواد، (اردیبهشت 1380)، اوراق اختیار معامله و قراردادهای آتی، مجله تدبیر، شماره 11.
- 12) مؤمن قمی، محمد، (1383)، عقد اختیار، فصلنامه فقه اهل بیت، شماره 33.

ب - سایتها:

- 1) [www.Investopedia.com](http://www.Investopedia.com)

