

Cite the article: Ebrahimi, S.K., Kashian, A., Khorasani, M. (2024). The Nature of Chooser Option and Its Jurisprudential Analysis: A Step Towards the Development of Islamic Financial Instruments. *Journal of Accounting, Auditing and Finance in Islamic environments*, 2(5), 156-205.

The Nature of Chooser Option and Its Jurisprudential Analysis: A Step Towards the Development of Islamic Financial Instruments

Seyed Kazem Ebrahimi ¹, Abdolmohammad Kashian ², Mahnaz khorasani ³

1. Associate Prof, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. (Corresponding Author) (kebrahimi@semnan.ac.ir)
2. Associate Prof, Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. (a.m.kashian@profs.semnan.ac.ir)
3. Ph.D. Candidate in Finance - Financial Engineering, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. (m.khorasani@semnan.ac.ir)

ABSTRACT

Received: 04/07/2024 - Accepted: 13/09/2024

The primary aim of this research is to examine the nature of the Chooser option and its jurisprudential analysis within the framework of Islamic principles and foundations. The Chooser option is a type of option that allows its holder to decide, at a specified time in the future, whether the contract will be executed as a call or put option, with an agreed price and maturity date. In this study, after elucidating the nature of the Chooser option, the research employs the customary ijtihad-based analytical method used in examining Islamic financial instruments to assess the legitimacy of this novel financial tool within the framework of Islamic jurisprudence. Two main approaches have been utilized: first, the affirmative approach, which is based on the principles of "Asalat al-Luzum" and "Asalat al-Sihha," and second, the comparative approach, which examines the conformity of the conditions of the Chooser option with other Sharia-compliant contracts such as Bay' and Sulh. The paper also addresses the jurisprudential doubts and challenges related to this type of transaction and, through a precise analysis of the arguments for and against it, evaluates the possibility of its legitimacy within the framework of Islamic law. The findings indicate that the Chooser option, given its unique features and conditions, can be legitimized within the framework of contracts such as Bay' al-Haqq, Sulh, Ju'alah, and Shart Ibtida'i, and is capable of being traded in Islamic capital markets.

Keywords: Exotic Option, Chooser Option, Bay' al-Haqq, Sulh Contract, Ju'alah Contract,, Islamic Financial Instruments.

ماهیت اختیار معامله گزینشی و تحلیل فقهی آن: گامی به سوی توسعه ابزارهای مالی اسلامی

سید کاظم ابراهیمی^۱، عبدالمحمد کاشیان^۲، مهناز خراسانی^۳

۱. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران. (نویسنده مسئول)
(kebrahmi@semnan.ac.ir)
۲. دانشیار گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.
(a.m.kashian@profs.semnan.ac.ir)
۳. دانشجوی دکتری رشته مالی- مهندسی مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.
(m.khorasani@semnan.ac.ir)

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی ماهیت اختیار معامله گزینشی و تحلیل فقهی آن در چارچوب اصول و مبانی اسلامی است. اختیار معامله گزینشی، یک نوع اختیار معامله است که به دارنده‌اش این امکان را می‌دهد که در زمان مشخصی در آینده تصمیم بگیرد که قرارداد به صورت اختیار خرید یا اختیار فروش با قیمت توافقی و تاریخ سررسید مشخص اعمال شود. در این پژوهش، پس از تبیین ماهیت اختیار معامله گزینشی، با استفاده از روش تحلیل اجتهادی مرسوم در بررسی ابزارهای مالی اسلامی، مشروعیت این ابزار مالی نوین در چارچوب اصول فقه اسلامی بررسی شده است. در این راستا، از دو رویکرد اصلی استفاده شده است: نخست، رویکرد ایجابی که مبتنی بر اصول «اصاله الزوم» و «اصاله الصحه» است. دوم، رویکرد تطبیقی که به بررسی انطباق شرایط اختیار معامله گزینشی با سایر عقود شرعی نظیر بیع و صلح می‌پردازد. همچنین شبهات و چالش‌های فقهی مرتبط با این نوع معامله بررسی و با تحلیل دقیق استدلال‌های موافق و مخالف، امکان مشروعیت آن در چارچوب شریعت اسلامی ارزیابی شده است. نتایج حاکی از آن است که اختیار معامله گزینشی، با توجه به ویژگی‌ها و شرایط خاص خود، می‌تواند در چارچوب عقود همچون بیع حق، عقد صلح، عقد جعالة و شرط ابتدایی مشروعیت یابد و قابلیت معامله در بازارهای سرمایه اسلامی را دارد.

کلیدواژه‌ها: اختیار نامتعارف، اختیار معامله گزینشی، بیع حق، عقد صلح، عقد جعالة، ابزارهای مالی اسلامی

مقدمه

شوکی‌های ناگهانی در بازارهای جهانی، بر رفتار بازار تأثیر زیادی داشته‌اند. در چنین محیطی، استفاده از ابزارهای مالی نوین و پیچیده برای مدیریت ریسک و بهینه‌سازی بازدهی، به ضرورتی اجتناب‌ناپذیر تبدیل شده است. با توجه به افزایش ریسک‌های سرمایه‌گذاری، تمامی فعالان بازار ملزم به واکنش سریع در برابر نوسان‌ها و به‌روزرسانی مستمر راهبردهای خود هستند. این نیاز مبرم، سرمایه‌گذاران را به‌سوی کشف و بهره‌برداری از فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری سوق داده است تا بتوانند همگام با تغییرات سریع بازار، به سودآوری مطلوب دست یابند (رونکالی^۱، ۲۰۲۰). استفاده مؤثر از ابزارهای مشتقه^۲، به‌ویژه اختیار معاملات^۳، به‌عنوان ابزارهایی کارآمد، می‌تواند نقشی حیاتی در افزایش بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری ایفا کند. این امر از انگیزه‌های اصلی برای رشد و توسعه اختیار معاملات از سال ۱۹۷۳ تاکنون بوده است (چنس و بروکس^۴، ۲۰۲۱). اختیار معاملات این امکان را به سرمایه‌گذاران می‌دهد که با دقت بیشتری رفتار آینده بازار را پیش‌بینی و راهبردهای مناسبی را برای مدیریت سرمایه‌گذاری‌های خود اتخاذ کنند و در عین حال، ریسک‌های بالقوه را کاهش دهند. در حال حاضر، علاوه بر معاملات پر رونق اختیارات معاملات متعارف^۵، ظهور و گسترش اختیار معاملات نامتعارف^۶، امکانات بیشتری را برای پوشش ریسک سبدهای سرمایه‌گذاری فراهم کرده است. در دهه‌های اخیر، حجم معاملات اختیار معاملات نامتعارف در بازارهای مالی به‌طور قابل توجهی افزایش یافته است و طیف وسیعی از این ابزارهای پیچیده در دسترس سرمایه‌گذاران قرار دارد (بالین و سلپچک^۷، ۲۰۲۰). اختیار معاملات نامتعارف به‌عنوان اوراق مشتقه‌ای با ساختار جریان نقدی پیچیده‌تر نسبت به اختیار معاملات متعارف، امکان پیش‌بینی دقیق‌تر رفتار آتی

1. Roncalli

2. Derivatives

3. Options

4. Chance & Brooks

5. Vanilla Options

6. Exotic Options

7. Bollin & Ślepaczuk

بازار را فراهم می آورد. انگیزه اصلی معامله اختیارات نامتعارف، امکان پیش بینی دقیق تر رفتار آتی بازار نسبت به اختیارات متعارف است. این اختیارات معمولاً خارج از بورس^۱ معامله می شوند و انعطاف پذیری بالایی دارند، به طوری که می توان آن ها را با نیازهای خاص هر سرمایه گذار تطبیق داد. اختیار معاملات نامتعارف، نقش قابل توجهی در پوشش ریسک ایفا می کند و معمولاً از نظر هزینه مقرون به صرفه تر و از نظر کارایی، مؤثرتر از اختیار معاملات متعارف هستند. یکی از مهم ترین انواع اختیار معاملات نامتعارف، اختیار معامله گزینشی^۲ است که به دلیل ویژگی های منحصر به فرد خود، قابلیت زیادی در پوشش ریسک معاملات در بازارهای مالی دارد (پانسی و پورتی،^۳ ۲۰۲۲).

اختیار معامله گزینشی، نوعی قرارداد اختیار معامله است که به دارنده آن اجازه می دهد تا پیش از تاریخ سررسید، به دلخواه خود نوع اختیار خرید^۴ یا فروش^۵ را انتخاب کند. این ویژگی منحصر به فرد، اختیار معامله گزینشی را به ابزاری کارآمد برای سرمایه گذارانی تبدیل می کند که انتظار نوسان های شدید در دارایی پایه را دارند، اما درباره جهت حرکت قیمت دارایی پایه، تردید دارند. قابلیت انتخاب نوع اختیار در این معاملات، این ابزار را به ابزاری پویا و انعطاف پذیر تبدیل کرده است. با استفاده از این ابزار مالی، سرمایه گذار می تواند با توجه به شرایط بازار و تغییرات در چشم انداز قیمت دارایی پایه، راهبرد خود را در طول دوره معامله تعدیل کند و از فرصت های جدید برای کسب سود بهره مند شود (یان و گائو،^۶ ۲۰۲۰). با وجود مزایای آشکار، تاکنون هیچ پژوهشی به طور جامع ابعاد فقهی اختیار معامله گزینشی را از منظر اسلام بررسی نکرده است. این شکاف پژوهشی در حالی رخ داده است که توسعه و تقویت بازار مالی اسلامی، نیازمند ابزارهای نوین مالی و مطابق با شریعت است. اختیار معامله گزینشی با قابلیت های منحصر به فرد خود، ظرفیت تبدیل شدن به یکی از ارکان اصلی این بازار را دارد. این پژوهش، با هدف پر کردن این شکاف پژوهشی، ابعاد فقهی این ابزار

1. Over-The-Counter (Otc)

2. Chooser Options

3. Poncet & Portait

4. Call Option

5. Put Option

6. Yun & Gao

نظهور را به‌دقت بررسی می‌کند تا در صورت اثبات انطباق آن با موازین شرعی، زمینه لازم برای استفاده از آن در بازار سرمایه اسلامی فراهم شود.

مبانی نظری پژوهش

اختیار معاملات و نقش آن در مدیریت ریسک

در دنیای پیچیده و پویای بازارهای مالی، سرمایه‌گذاران همواره در جستجوی ابزارهای کارآمد برای کاهش ریسک و بهبود عملکرد سبد سرمایه‌گذاری خود هستند. اختیار معامله، به‌عنوان ابزاری مشتقه، در این میان نقشی محوری ایفا می‌کند و به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا با اتخاذ راهبردهای متنوع، ضمن پوشش ریسک، از فرصت‌های سودآوری نیز بهره‌مند شوند. باوجود این، ماهیت دوگانه این ابزار، ضرورت شناخت عمیق مفاهیم، راهبردها و کاربردهای آن را دوجندان می‌کند. اختیار معامله، قراردادی است که به دارنده آن (خریدار یا فروشنده) حق (و نه الزام) خرید یا فروش یک دارایی پایه مانند سهام، کالا یا ارز را در قبال پرداخت وجهی معین در تاریخ مشخصی (سررسید) یا قبل از آن می‌دهد (کون^۱، ۲۰۲۴). یکی از کاربردهای مهم اختیار معامله در مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری است. به‌طور معمول، این قراردادها به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهند تا در برابر نوسان‌های احتمالی قیمت‌ها حفاظت کنند، سود کسب یا بر روی حرکات بازار شرط‌بندی کنند. یکی از کارکردهای اصلی اختیار معامله، ایجاد شرایطی برای سرمایه‌گذار است تا بدون نیاز به مالکیت کامل دارایی، از نوسان‌های قیمت آن سود کسب کند. این امر به‌دلیل ماهیت اهرمی اختیار معامله و همچنین محدودیت ریسک آن در مقایسه با مالکیت مستقیم دارایی، امکان‌پذیر می‌شود. اختیار معامله را می‌توان برای پوشش ریسک طیف گسترده‌ای از دارایی‌ها از جمله سهام، صندوق‌های قابل معامله در بورس شاخص‌ها، ارزها، اوراق قرضه و نرخ‌های بهره به کار گرفت. پوشش ریسک با اختیار معامله، به‌معنای ایجاد یک راهبرد است که خطر ناشی از نوسان‌های نامطلوب قیمت یک دارایی را کاهش می‌دهد (کومار^۲، ۲۰۱۸).

1. Kevin

2. Kumar

اثر بخشی اختیار معامله به عنوان ابزاری برای پوشش ریسک، به دو عامل کلیدی «انتخاب نوع مناسب اختیار معامله» و «برنامه ریزی دقیق راهبردی پوشش ریسک» وابسته است. در ساده ترین حالت، سرمایه گذار می تواند با خرید اختیار فروش بر روی دارایی، خود را در برابر کاهش قیمت آن دارایی محافظت کند. در این حالت، اگر قیمت دارایی پایه افت کند، سرمایه گذار می تواند با استفاده از اختیار فروش خود، آن را به قیمتی از پیش تعیین شده به فروش برساند و از این طریق، ضرر خود را محدود کند. در مقابل، سرمایه گذار می تواند با خرید اختیار خرید بر روی دارایی، خود را در برابر افزایش قیمت آن دارایی محافظت کند. در این حالت، اگر قیمت دارایی پایه افزایش یابد، سرمایه گذار می تواند با استفاده از اختیار خرید خود، آن را به قیمتی از پیش تعیین شده خریداری کند و از این طریق در برابر افزایش قیمت دارایی پایه از خود محافظت کند (بوزوبا^۱، ۲۰۱۴). افزون بر این، استفاده از اختیار معامله می تواند به تنوع بخشی و بهینه سازی پرتفوی کمک کند. با ترکیب انواع مختلف اختیارات و دارایی های پایه، سرمایه گذاران می توانند راهبردهایی طراحی کنند که به کاهش ریسک و افزایش بازدهی منجر شود. با توجه به پیچیدگی ها و فرصت های موجود در بازارهای مالی، شناخت دقیق و استفاده هوشمندانه از ابزارهای مشتقه مانند اختیار معامله، می تواند به بهبود عملکرد سرمایه گذاری و مدیریت بهتر ریسک کمک شایانی کند (رونکالی، ۲۰۲۰).

اختیار معاملات به طور کلی به دودسته تقسیم می شوند: اختیار معاملات متعارف و اختیار معاملات نامتعارف. اختیار معاملات متعارف یک اختیار معامله با ویژگی های استاندارد مانند قیمت اعمال ثابت، تاریخ سررسید مشخص و یک دارایی پایه ای واحد است. در صورتی که اختیار معاملات متعارف اعمال شود، عایدی آن ها برابر با اختلاف بین ارزش دارایی پایه و قیمت اعمال است. همچنین، در زمان فروش اختیار، مشخص است که آیا این اختیار خرید یا اختیار فروش است (چنس و بروکس^۲، ۲۰۲۱). در مقابل، اختیارات معاملات نامتعارف به

1. Bouzoubaa

2. Chance & Brooks

ابزارهای مالی اشاره دارد که فراتر از اختیارات ساده خرید یا فروش عمل می‌کنند. این اختیارات ساختار پرداخت پیچیده‌تری دارند، در بازارهای خارج از بورس مورد معامله قرار می‌گیرند و از نظر ساختار پرداخت، تاریخ سررسید و قیمت اعمال با اختیار معاملات متعارف تفاوت دارند (بوخن^۱، ۲۰۱۲). در این نوع از اختیارات، دارایی یا اوراق بهادار پایه می‌تواند متنوع باشد که همین امر امکان سرمایه‌گذاری‌های جایگزین بیشتری را فراهم می‌کند. بر خلاف اختیارات متعارف خرید یا فروش، اختیار معاملات نامتعارف به‌عنوان اوراق ترکیبی شناخته می‌شوند که معمولاً می‌توان آن‌ها را بر اساس نیازهای سرمایه‌گذار، سفارشی‌سازی کرد. این معاملات به سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند تا ریسک‌ها را کاهش دهند و بازده بیشتری را کسب کنند (چنگ^۲، ۲۰۰۹). هر یک از این دو دسته اختیار معاملات متعارف و نامتعارف، دارای دو نوع اختیار خرید و اختیار فروش هستند. اختیار خرید به خریدار آن حق می‌دهد تا دارایی پایه را در قیمت اعمال مشخصی در یا قبل از تاریخ سررسید اختیار، بخرد؛ در حالی که اختیار فروش به دارنده آن حق می‌دهد تا دارایی پایه را در قیمت اعمال مشخصی در یا قبل از تاریخ سررسید اختیار، بفروشد. افزون بر این، اختیار معاملات را بر حسب زمان اعمال می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: اختیار معاملات اروپایی و اختیار معاملات آمریکایی. در اختیار معاملات اروپایی فقط در تاریخ سررسید قابل اعمال است و پس از تاریخ سررسید، اختیار معامله باطل می‌شود و دیگر قابل اعمال نیست. در مقابل، اختیار معاملات آمریکایی نه تنها در تاریخ سررسید، بلکه در هر زمانی قبل از تاریخ سررسید نیز قابل اعمال است و دارنده اختیار می‌تواند در هر زمان تا قبل از تاریخ سررسید، از حق خرید یا فروش خود استفاده کند و از مزایای نوسان‌های قیمت دارایی پایه، بهره‌مند شود (جارو چترجیا^۳، ۲۰۲۴). اختیار معاملات نامتعارف بر حسب وابستگی عایدی به روند قیمت، به دو دسته تقسیم می‌شوند: اختیار معاملات نامتعارف مستقل از روند^۴ و اختیار معاملات مبتنی بر روند^۵. اختیار

1. Buchen

2. Cheng

3. Jarrow & Chatterjea

4. Path-Independent Exotics

5. Path-Dependent Exotics

معاملات مستقل از روند، نوعی اختیار معامله است که عایدی آن در زمان اجرا، تنها به ارزش نهایی قیمت دارایی پایه وابسته است و به روند قیمتی طی شده تا آن زمان بستگی ندارد. از جمله این نوع اختیار می‌توان به اختیار معاملات باینری^۱، اختیار معاملات اسپرد^۲، اختیار معاملات رنگین کمان^۳ و اختیار معاملات قابل تعویض^۴ اشاره کرد (لدوک و پالمر^۵، ۲۰۱۹). اختیار معاملات نامتعارف مبتنی بر روند، نوعی از اختیار معامله است که عایدی آن در زمان اجرا نه تنها به ارزش نهایی دارایی تعهد شده بستگی دارد، بلکه ممکن است به بخشی یا تمامی از روند قیمت دارایی پایه که به قیمت نهایی منجر می‌شود نیز مرتبط باشد. از جمله این نوع از اختیارات می‌توان به اختیار معاملات آسیایی^۶، اختیار معامله گذشته‌نگر^۷، اختیار معاملات با قیمت معین^۸، اختیار معاملات ایستگاهی^۹، اختیار معاملات فعال شونده در آینده^{۱۰} و اختیار معاملات گزینشی^{۱۱} اشاره کرد (ساندارما و داس^{۱۲}، ۲۰۱۱). در این پژوهش، با توجه به گستردگی بحث اختیار معاملات نامتعارف، ماهیت اختیار معامله گزینشی به عنوان یکی از پرکاربردترین انواع اختیارات معاملات نامتعارف، بررسی و ابعاد فقهی و شرعی آن تحلیل خواهد شد.

تحلیل ماهیت اختیار معامله گزینشی

اختیار معامله گزینشی، جزئی از خانواده اختیارات ترکیبی است. این اختیار معامله نوعی اختیار روی اختیار است و در دسته اختیارات معاملات نامتعارف وابسته به روند و همچنین اختیارات معاملات با تاریخ سررسید دوگانه^{۱۳} قرار می‌گیرد. یک اختیار معامله

-
1. Binary options
 2. Spread Options
 3. Rainbow Options
 4. Exchange Option
 5. Leduc & Palmer
 6. Asian Option
 7. Lookback Options
 8. Barrier Option
 9. Shout Option
 10. Forward Start Option
 11. Chooser Option
 12. Sundaram & Das
 13. Dual-Expiry Options

گزینشی در زمان حال خریداری می‌شود، اما به دارنده آن حق می‌دهد تا پیش از سررسید (T) در مقطع زمانی t (که $t < T$) اختیار نهایی خود را به عنوان اختیار خرید یا اختیار فروش انتخاب کند. این اختیار گاهی اوقات با نام «اختیار معامله آنچه شما آن را دوست دارید»^۱ یا «اختیار معامله انتخاب شما»^۲ نیز شناخته می‌شود (مارتینکوت - کائولین^۳، ۲۰۱۲). قیمت اعمال و تاریخ سررسید برای اختیار خرید یا اختیار فروش می‌تواند یکسان باشد، اما لزوماً این طور نیست. اگر قیمت اعمال و تاریخ سررسید یکسان باشد «اختیار معامله گزینشی استاندارد»^۴ و اگر متفاوت باشد «اختیار گزینشی پیچیده»^۵ نامیده می‌شود. اختیار معاملات گزینشی می‌تواند از نوع اروپایی یا آمریکایی باشد. این نوع اختیار برای سرمایه‌گذارانی مناسب است که انتظار نوسان‌های شدید در دارایی پایه را دارند، اما درباره جهت تغییر قیمت (صعودی یا نزولی) مطمئن نیستند. هنگامی که دارایی پایه در طول دوره زمانی افزایش یابد، دارنده اختیار، اختیار خرید را انتخاب می‌کند، زیرا ارزش بالاتری نسبت به اختیار فروش خواهد داشت. در صورت کاهش ارزش دارایی پایه، انتخاب دارنده اختیار، «اختیار فروش» خواهد بود (گائو و یو^۶، ۲۰۲۱).

اختیار معامله گزینشی شبیه به راهبرد استرادل^۷ در نظر گرفته می‌شود که شامل اختیار خرید و اختیار فروش با قیمت اعمال یکسان است. شباهت اختیار معامله گزینشی شبیه به راهبرد استرادل در این است که خریدار اختیار معامله لزومی ندارد جهت سهام (صعودی یا نزولی) را پیش‌بینی کند. اما وجه تمایز آن‌ها در این است که دارنده اختیار معامله گزینشی مجبور نیست کل مبلغ هر دو اختیار را پردازد و خریدار این امکان را دارد که بعداً تصمیم بگیرد کدام نوع اختیار را بخرد. اما دارنده راهبرد استرادل باید بلافاصله برای هر دو اختیار

1. As-You-Like

2. You-Choose

3. Martinkute-Kauliene

4. As-You-Like Option

5. Complex Chooser Option

6. Gao & Yu

7. Straddle

معامله، هزینه پرداخت کند. به همین دلیل، اختیار معاملات گزینشی نسبت به راهبرد استرادل ارزان تر است (لارنس^۱، ۲۰۱۷).

قیمت گذاری اختیار معامله گزینشی، با راه حل تحلیلی امکان پذیر است، زیرا اگر اختیارهای پایه اختیار گزینشی هر دو از نوع اروپایی و دارای قیمت اعمال یکسان باشند، می توان از برابری اختیار خرید - اختیار فروش^۲ برای به دست آوردن فرمولی برای ارزش گذاری اختیار معامله گزینشی استفاده کرد. در زمان انتخاب (t)، سرمایه گذار اختیار با ارزش بالاتر را انتخاب می کند؛ بدین معنا که اگر رابطه (۱) برقرار باشد، اختیار خرید را انتخاب خواهد کرد:

$$\begin{aligned} C(S_t, K, T - t) \\ > P(S_t, K, T - t) \end{aligned} \quad (1)$$

در رابطه بالا C نشان دهنده ارزش اختیار خرید، P ارزش اختیار فروش، S_t قیمت فعلی سهام، K قیمت اعمال، T زمان سررسید نهایی و t نشان دهنده زمان انتخاب است (کاتبرتسون و نیتزچه^۳، ۲۰۰۳).

با توجه به رابطه برابری اختیار خرید - اختیار فروش که به صورت $P + C = C +$ با توجه به رابطه تعریف می شود، رابطه (۱) به رابطه (۲) ساده می شود:

$$C > C + Ke^{-r(T-t)} - S_t \quad (2)$$

که در رابطه (۲) $(S_t > Ke^{-r(T-t)} = k^*)$ است. سرمایه گذار در زمان t اگر قیمت فعلی سهام بیشتر از ارزش فعلی قیمت اعمال باشد، دارنده اختیار معامله اختیار خرید را انتخاب خواهد کرد. عایدی اختیار معامله گزینشی در زمان T در جدول ۱ نشان داده شده است (سندمن و ویتکه^۴، ۲۰۱۰).

1. Laurence
2. Put-Call Parity
3. Cuthbertson & Nitzsche
4. Sandmann & Wittke

جدول ۱: عایدی اختیار معامله گزینشی در زمان T

انتخاب در زمان t	عایدی در زمان سررسید T	
	اگر $S_T \leq K$	گر $S_T \geq K$
اختیار خرید	0	$S_T - K$
اختیار فروش	$K - S_T$	0

جدول ۱ به وضوح نشان می‌دهد که انتخاب زمان t، به عنوان لحظه‌ای که سرمایه‌گذار باید بین اختیار خرید یا فروش تصمیم‌گیری کند، اهمیت قابل توجهی دارد. این تصمیم مستقیماً بر بازده نهایی سرمایه‌گذار در زمان سررسید تأثیرگذار است. در صورتی که سرمایه‌گذار در زمان t بتواند به درستی پیش‌بینی کند که قیمت دارایی پایه در آینده از قیمت اعمال بیشتر خواهد بود، انتخاب اختیار خرید به او امکان بهره‌برداری از اختلاف قیمت را فراهم می‌کند. برعکس، اگر سرمایه‌گذار کاهش قیمت دارایی پایه را پیش‌بینی کند، انتخاب اختیار فروش می‌تواند گزینه بهینه‌تری باشد. اهمیت راهبردی اختیار معامله گزینشی در مدیریت ریسک نیز به خوبی قابل مشاهده است. این ابزار به سرمایه‌گذار اجازه می‌دهد تا با تأخیر در انتخاب نوع اختیار و بر اساس شرایط بازار در زمان t، ریسک خود را به حداقل برساند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذار می‌تواند با استفاده از این ابزار و در نظر گرفتن شرایط مختلف، بازار اعم از افزایش یا کاهش قیمت دارایی پایه، تصمیم‌گیری بهینه‌تری انجام دهد و از نوسان‌های بازار به نفع خود بهره‌برداری کند. این انعطاف‌پذیری در انتخاب زمان و نوع اختیار، اختیار معامله گزینشی را به ابزاری قدرتمند برای مدیریت ریسک و بهینه‌سازی بازده سرمایه‌گذاری تبدیل کرده است (گائو و یو، ۲۰۲۱).

کاربردها و مزایای اختیار معامله گزینشی

اختیار معامله گزینشی به عنوان یکی از پیشرفته‌ترین و پیچیده‌ترین ابزارهای مالی، جایگاه منحصر به فردی در مدیریت ریسک و بهینه‌سازی پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی دارد. این ابزار به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا در یک بازه زمانی مشخص، بین اختیار خرید یا فروش انتخاب کنند و با استفاده از این ویژگی انعطاف‌پذیر، به نوسان‌ها و تغییرات

غیرقابل پیش‌بینی بازار به سرعت و با کارایی بالا پاسخ دهند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران قادر خواهند بود بدون نیاز به پیش‌بینی‌های دقیق، ریسک‌های خود را هوشمندانه و مؤثر مدیریت و از فرصت‌های موجود در بازار بهره‌برداری بهینه کنند (رن و ژانگ^۱، ۲۰۲۲). از منظر بهینه‌سازی پرتفوی، اختیار معامله گزینشی به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا راهبردهای خود را متناسب با شرایط متغیر بازار، تنظیم و بهینه‌سازی کنند. این ابزار به دلیل توانایی در کاهش هزینه‌های معاملاتی نسبت به راهبردهای مشابه، مانند استرادل، برتری ویژه‌ای دارد. در این نوع اختیار معامله، سرمایه‌گذار تنها هزینه یک اختیار را پرداخت می‌کند. سپس می‌تواند در زمان مناسب نوع اختیار را انتخاب کند که این قابلیت به کاهش هزینه‌های مرتبط با خرید و نگهداری هم‌زمان دو اختیار منجر می‌شود (گائو و یو، ۲۰۲۱). قیمت‌گذاری دقیق اختیار معامله گزینشی در بازارهای مالی پیچیده، به بهره‌گیری از روش‌های محاسباتی پیشرفته نظیر بهینه‌سازی ازدحام ذرات بر روی واحدهای پردازش گرافیکی^۲ نیاز دارد. این تکنیک‌های محاسباتی پیشرفته، امکان ارزیابی سریع و دقیق ارزش این نوع اختیار معامله را فراهم می‌کنند و به تصمیم‌گیری‌های مالی کارآمدتر و بهینه‌سازی سودآوری منجر می‌شوند. اختیار معامله گزینشی به دلیل این ویژگی‌های پیشرفته، به ابزاری کلیدی برای مؤسسه‌های مالی و سرمایه‌گذارانی تبدیل شده است که به دنبال تحلیل‌های لحظه‌ای و دقیق هستند (شارما و همکاران^۳، ۲۰۱۳). در نهایت، ترکیب انعطاف‌پذیری، کاهش هزینه‌ها، و توانمندی‌های پیشرفته در مدیریت ریسک، اختیار معامله گزینشی را به یکی از ابزارهای اساسی و محبوب در مدیریت پرتفوی و راهبردهای پوشش ریسک در بازارهای مالی، تبدیل کرده است. این ابزار با فراهم آوردن توانایی تطبیق با شرایط پیچیده و ناپایدار بازار، به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا راهبردهای خود را بهینه‌سازی و از فرصت‌های موجود در بازار به بهترین شکل بهره‌برداری کنند. اختیار معامله گزینشی، با توجه به ویژگی‌های منحصر به فرد خود، به عنوان

1. Ren & Zhang

2. Particle Swarm Optimization (PSO) on Graphics Processing Units (GPUs)

3. Sharma et al.

یک ابزار کلیدی در تحلیل‌های مالی پیشرفته و بهینه‌سازی سودآوری، جایگاه برجسته‌ای در میان مؤسسه‌های مالی و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای یافته است (لیان و چن، ۲۰۲۳).

مروری بر پیشینه پژوهش

با توجه به اینکه پژوهش حاضر به‌طور جامع به تحلیل ماهیت اختیار معامله گزینشی و ابعاد فقهی آن می‌پردازد، مطالعات پیشین در هر دو حوزه ماهیت اختیار و ابعاد فقهی آن بررسی خواهد شد.

مروری بر پیشینه پژوهش‌های خارجی

دتمپل و امرلینگ^۱ (۲۰۰۹) با استفاده از سیستم معادلات انتگرال بازگشتی جفت‌شده^۲ اختیار معاملات گزینشی آمریکایی را ارزش‌گذاری کرده‌اند. در این پژوهش، بازه قیمتی بهینه برای اعمال فوری اختیار معاملات گزینشی آمریکایی تعیین شده و صرف پرداختی برای اعمال زود هنگام اختیار معاملات مشخص می‌شود. سپس برای ساخت یک سیستم معادلات انتگرال بازگشتی جفت‌شده برای یک جفت مؤلفه مرزی^۳ استفاده می‌شود. بر اساس نتایج پژوهش، زمان بهینه برای اعمال اختیار معاملات، اولین زمان برخورد با یک جفت مرز است که یک سیستم معادلات انتگرال بازگشتی جفت‌شده را حل می‌کند.

شارما^۴ و همکاران (۲۰۱۳) با استفاده از الگوریتم بهینه‌سازی ذرات نرمال‌شده^۵ قیمت-گذاری اختیار معاملات گزینشی را بررسی کردند. در این پژوهش ابتدا پارامترهای الگوریتم بهینه‌سازی ذرات به پارامترهای مسئله قیمت‌گذاری اختیار معامله نگاشت می‌شود. سپس، یک الگوریتم موازی طراحی می‌شود که از هم‌زمانی ذاتی در الگوریتم بهینه‌سازی ذرات بهره می‌برد تا به دنبال یک راه‌حل بهینه بگردد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است.

-
1. Detemple & Emmerling
 2. System of Coupled Recursive Integral Equations
 3. A Pair of Boundary Components
 4. Sharma
 5. Normalized Particle Swarm Optimization

الگوریتم بهینه سازی ذرات نرمال شده به طور قابل توجهی سریع تر از روش های سنتی قیمت گذاری اختیار معاملات، مانند مدل بلک - شولز است.

دوریکا^۱ (۲۰۱۵) حساسیت قیمت اختیار معامله گزینشی نسبت به تغییرات قیمت دارایی پایه را بررسی کرده است. نتایج پژوهش با استفاده از تحلیل حساسیت و پارامترهای دلتا و گاما، نشان می دهد حساسیت قیمت، به ویژه زمانی که قیمت دارایی پایه نزدیک به قیمت اعمال است، بیشتر می شود و با کاهش زمان تا سررسید افزایش می یابد و در زمان هایی که قیمت دارایی پایه از قیمت اعمال فاصله زیادی دارد، پوشش ریسک دلتا ایستا کافی است، اما زمانی که قیمت دارایی پایه به قیمت اعمال نزدیک می شود، نیاز به هجینگ دلتا پویا و بررسی مکرر پورتفولیو وجود دارد که ممکن است، هزینه های تراکنش بالایی به همراه داشته باشد.

کیو و میترا^۲ (۲۰۱۸) خواص ریاضی اختیار معامله های آمریکایی گزینشی پرداخته را بررسی کردند. در این پژوهش، با استفاده از فرمول تغییر متغیر با زمان محلی روی منحنی ها^۳، صرف اعمال زودهنگام^۴ این نوع از اختیار معاملات مدل سازی شده و دو مرز توقف بهینه به عنوان جواب زوج معادلات انتگرالی غیرخطی استخراج شده اند. نتایج حاصل، با انجام آزمایش های عددی تأیید شده و خواص ریاضی مختلفی از جمله تداوم تابع ارزش و تداوم مرز آزاد برای این اختیار معاملات، اثبات شده است.

لی^۵ (۲۰۱۹) به منظور رفع محدودیت های مدل بلک - شولز، قیمت گذاری اختیار معاملات گزینشی و اختیار معاملات باینری با مرز دوگانه^۶ را در چارچوب مدل نوسان های تصادفی بررسی می کند. این مطالعه در مقایسه با مدل بلک - شولز که نرخ بهره را ثابت فرض می کند، از مدل نوسان های تصادفی برای انعکاس دقیق تر قیمت گذاری اختیار معاملات گزینشی و اختیار معاملات باینری با مرز دوگانه استفاده می کند. نتایج نشان می دهد مدل

1. Āurica

2. Qiu & Mitra

3. Change –of-Variable Formula with Local Time on Curves

4. Early Exercise Premium

5. Li

6. Supershare Option

نوسان‌های تصادفی، قیمت‌گذاری دقیق‌تر و انعطاف‌پذیرتری را نسبت به مدل بلک - شولز ارائه می‌دهد.

یان و گائو (۲۰۲۰) اختیار معاملات گزینشی اروپایی را در شرایطی ارزش‌گذاری کرده‌اند که نرخ بهره از مدل واسیچک^۱ پیروی می‌کند و قیمت‌دارایی با استفاده از حرکت براونی کسری، مدل‌سازی شده است. در این پژوهش، محدودیت‌های مدل سنتی بلک - شولز، با استفاده از حرکت براونی کسری بهبود یافته و فرمول‌های قیمت‌گذاری برای اختیارهای ساده و پیچیده اروپایی تعمیم داده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد مدل جدید، توانایی توصیف دقیق‌تر بازارهای مالی واقعی را دارد و از طریق تحلیل حساسیت، مشخص شده است که قیمت اختیار معاملات گزینشی اروپایی، نسبت به تغییرات قیمت اولیه سهام و تاریخ انتخاب حساس است.

رن و ژانگ (۲۰۲۲) به بررسی ارزش‌گذاری اختیار معاملات گزینشی در بازارهای مالی تحت تأثیر تشدید درگیری اوکراین از فوریه ۲۰۲۲ پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد ارزش فعلی متوسط بازدهی یک‌ماهه اختیار معامله گزینشی، به‌طور قابل‌توجهی بالاتر از اختیار معاملات خرید یا فروش سنتی است. براساس نتایج تحلیل حساسیت، بازدهی اختیار معاملات گزینشی تحت مدل قیمت‌گذاری مورد استفاده نسبت به تغییرات نوسان‌ها و زمان حساس نیست که نشان می‌دهد این مدل قیمت‌گذاری در برابر ریسک‌ها مقاوم است و در بازار با نوسان‌های بالا، عملکرد بهتری دارد.

لیان و چن (۲۰۲۳) ارزش‌گذاری اختیار معاملات گزینشی را با استفاده از ریسک‌های وابسته به حالت^۲ بررسی کرده‌اند. در این مطالعه، دینامیک قیمت سهام و فرایندهای نرخ بهره آتی به ترتیب توسط مدل مارکوفی تغییر رژیم پرش - انتشار^۳ و مدل هیت - جارو - مرتون^۴ وابسته به حالت توصیف^۵ می‌شوند. در این پژوهش، برای تعیین یک معیار مارتینگیل بدون

1. Vasicek

2. State-Dependent Risks

3. Markovian Regime-Switching Jump-Diffusion Model

4. Heath-Jarrow-Morton model

5. State-Dependent Heath-Jarrow-Morton Model

ریسک^۱، از تبدیل اسچر^۲ تغییر رژیم استفاده شده است و از مدل مارکوفی تغییر رژیم پرش - انتشار با استفاده از اصول عدم آربیتراژ و در چارچوب مدل هیت - جارو - مورتون وابسته به حالت، برای تبدیل قیمت سهام از حالت واقعی به حالت مارتینگیل، استفاده شده است.

مروری بر پیشینه پژوهش‌های داخلی

رضایی (۱۳۸۴) اوراق اختیار معامله را از منظر فقه امامیه بررسی کرده است. در این پژوهش، چالش‌های فقهی قرارداد اختیار معامله - مانند قماری بودن، غری بودن و شبهه ربای مطرح شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد تصحیح اختیار معامله شاخص و قراردادهای آتی، با موانعی روبه‌روست. اما با استناد به نظرهای فقهای امامیه، صحت بیع اختیار معامله پذیرفته شده است و با انجام اصلاحات لازم و تطبیق با احکام شرعی، این قراردادها در بورس اسلامی قابل استفاده هستند.

حسین‌زاده و شیروی (۱۳۸۶) با استفاده از روش تحلیلی - فقهی و حقوقی، ماهیت، ارکان و احکام قرارداد اختیار معامله را در فقه اسلام و حقوق ایران بررسی کرده‌اند. در این راستا، نظرهای فقیهان و حقوقدانان درباره این موضوع بررسی شده است. بر اساس نتایج پژوهش، قرارداد اختیار معامله با توجه به اصل آزادی اراده، فقه اسلام و عرف و قانون، در نظام حقوقی ایران معتبر است.

معصومی‌نیا و سیدی‌نیا (۱۳۸۹) قراردادهای اختیار معامله را بررسی فقهی و با ارائه روشی نوین، تلاش کرده‌اند راه‌هایی برای تصحیح و جایگزینی این قراردادها در چارچوب احکام شرعی پیدا کنند. در این پژوهش، ابتدا ماهیت اختیار معامله و چالش‌های فقهی آن بررسی شده و راه‌های بیع حق و مبادله تعهد، به عنوان روش‌های رایج تصحیح قرارداد اختیار معامله و راه‌های هبه معوض، اسقاط حق و وکالت به عنوان راه‌های جایگزین، ارزیابی شده‌اند. بر اساس نتایج این پژوهش، تصحیح اختیار معامله از طریق اعطای پول در برابر تعهد، اعطای پول در برابر اسقاط حق و بیع حق، امکان‌پذیر است. همچنین، در این پژوهش، «غرر» به عنوان

1. Risk-Neutral Martingale Measure
2. Escher

یکی از ایرادهای مهم به اختیار معامله مطرح و به آن پاسخ داده شده و معاملات بازار ثانوی نیز قابل تصحیح دانسته شده است.

امینی و سلیمی (۱۳۹۰) ماهیت عقد اختیار، شرایط صحّت آن و نحوه پیوند آن با سایر عقود شرعی را بررسی کرده اند. بر اساس نتایج پژوهش، عقد اختیار معامله از نظر شرعی و با استفاده از عقود متعارف مانند جعاله، صلح، و عقد مستقل قابل تصحیح است. همچنین، پرداخت حق الشرط را می توان از باب ابرا تصحیح کرد. در بحث پیوند اوراق اختیار معامله، پیشنهاد مشارکت و وکالت مطرح شده و اشکال‌های وارده قابل رفع است. به طور کلی، احکام این اوراق چون مالیت و تنزیل، با مبانی شرع سازگار هستند.

عباس پور و رجایی پور (۱۳۹۱) انطباق قراردادهای اختیار معامله با موازین شرعی را بررسی کرده اند. در این پژوهش، نخست ماهیت و کارکرد قراردادهای اختیار معامله در بازار بورس توضیح داده شده و نظریات مختلف فقیهان اهل تسنن و امامیه درباره آن‌ها بررسی شده است. بر اساس نتایج پژوهش، بیشتر فقیهان اهل تسنن به دلایل مختلف این قراردادها را باطل می دانند. نویسندگان این انتقادات را ناشی از تفسیر شخصی و درک متفاوت از شریعت و این ابزارها می دانند. همچنین، پیشنهاد می کنند به جای خرید و فروش حق اختیار، از عقد صلح برای مصالحه بر سر حق اختیار استفاده شود. این روش می تواند مشکلات شرعی و فقهی مربوط به قراردادهای اختیار معامله را رفع کند و انطباق بیشتری با موازین شرعی داشته باشد.

کشتکاری و علوم یزدی (۱۳۹۲) قرارداد اختیار معامله را از منظر فقهی و حقوقی بررسی کرده اند. در این پژوهش، به تفصیل، انواع قرارداد اختیار معامله معرفی و سپس اصول فقهی و حقوقی این قرارداد را با استناد به منابع معتبر بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد از نظر فقهی، قرارداد اختیار با توجه به اصول صحّت عقود و قراردادها که از عموم‌هایی مانند «اوفوا بالعقود»، «احل الله البيع»، «تجاره عن تراض» و «المؤمنون عند شروطهم» نشأت می گیرد، معتبر است. از نظر حقوقی نیز، با توجه به دستورالعمل معاملات

قراردادهای اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار تهران، این قرارداد از لحاظ قانونی معتبر است.

محمّدی و همکاران (۱۳۹۵) الگوی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام را به منظور شبیه سازی عملکرد قراردادهای آتی و اختیار معامله شاخص و رفع موانع شرعی معامله آنها، معرفی کردند. در این پژوهش، ابتدا چالش های فقهی مرتبط با قرارداد آتی و اختیار معامله شاخص و مزایای استفاده از این ابزارها در بازار سرمایه بررسی می شود. سپس، الگوی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام با ویژگی های لازم برای شبیه سازی عملکرد قراردادهای آتی و اختیار معامله شاخص و رفع ملاحظات شرعی آن ارائه شده است. بر اساس نتایج این پژوهش، با طراحی سبد سهام پایه که دارای ویژگی هایی چون مالیت، قابلیت تسلیم و در نتیجه مشروعیت شرعی است، می توان از آن به عنوان مبنایی برای بهره مندی از کارکردهای قراردادهای آتی و اختیار معامله شاخص استفاده کرد. این الگو امکان فراهم آوردن مزایایی چون پوشش ریسک و سرمایه گذاری در چارچوب شرعی را فراهم می کند.

رحمانی و جعفریان (۱۳۹۶) قیمت گذاری اختیار خرید معامله اروپایی با استفاده از مدل بلک - شولز کسری را بررسی کرده اند. این مدل بر پایه حرکت براونی کسری با پارامتر هرست عمل می کند که به عنوان شاخص حافظه بلندمدت در تغییرات قیمت سهام، استفاده می شود. هدف این تحقیق، ارائه فرمولی برای قیمت گذاری اختیار معامله اروپایی با در نظر گرفتن هزینه های معامله است. برای این منظور، معادله قیمت گذاری کسری با هزینه های معامله از طریق روش تکرار تغییرات بررسی شده است. نتایج به دست آمده از داده های واقعی بازار سهام تهران نشان می دهد با افزایش توان هرست^۱، قیمت اختیار معامله اروپایی کاهش می یابد. همچنین، نتایج مقایسه ای نشان می دهند مدل بلک - شولز کسری به قیمت های واقعی بازار نزدیک تر است و مدل کلاسیک بلک - شولز (۱۹۷۳) با فرض نوسان

ثابت و نادیده گرفتن هزینه‌های معامله، نمی‌تواند به‌درستی قیمت واقعی اختیار خرید اروپایی را نمایش دهد.

عبدالرحیمیان، حق‌شناس و رامتین (۱۳۹۷) با بررسی دیدگاه‌های علمای اهل سنت و شیعه، قراردادهای اختیار معامله از منظر فقه اسلامی را بررسی کردند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که گروهی از فقیهان و حقوقدانان، به‌ویژه فقیهان اهل سنت، نقدهای قابل توجهی را نسبت به قراردادهای اختیار معامله بیان کرده و صحت آن را از جهات مختلف مورد تردید قرار داده‌اند. بر اساس نتایج پژوهش، در بحث فقهی، حق اختیار معامله را نمی‌توان مانند قراردادهای متداول مثل قولنامه، بیمه یا بیع العربون در نظر گرفت. با این حال، این قراردادها دارای قابلیت تطابق با اصول شریعت می‌باشند و به‌طور کلی، حق اختیار دارای هدف‌ها و منافع عقلانی است. بنابراین، حتی اگر مال‌بودن حق اختیار ثابت مشخص نشود، چنین معاملاتی صحیح شناخته می‌شوند.

کاشیان و احمدزاده (۱۳۹۹) ماهیت اقتصادی و فقهی اختیار مانع را بررسی کردند. در این پژوهش، ابتدا ماهیت اقتصادی اختیار مانع تبیین و سپس با استفاده از روش تحلیلی مرسوم در تحلیل فقهی ابزارهای مالی اسلامی، ماهیت فقهی اختیار مانع را از طریق عقود مختلفی از جمله شرط ابتدایی، بیع حق، صلح و سایر انواع عقود بررسی کرده‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهند اختیار مانع ایجادشونده از طریق بیع حق قابل تصحیح است، اما اختیار مانع حذف‌شونده به‌دلیل متضمن بودن شرطی که مخالف مقتضای عقد است، فاقد اعتبار است.

کاشیان و پارسا (۱۴۰۰) در پژوهش خود ماهیت اقتصادی و فقهی اختیار باینری را تحلیل کرده‌اند. این پژوهش با استفاده از روش تحلیلی - اجتهادی مرسوم در تحلیل بازارهای مالی اسلامی، این پرسش را بررسی کرده است که «اختیار باینری از نظر فقهی قابل پذیرش است یا خیر؟» یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد برخی از مدل‌های این ابزار مالی، در چارچوب عقود همچون صلح ابتدایی، بیع حق و شرط ابتدایی، دارای مشروعیت فقهی هستند. با

این حال، سایر مدل‌ها ممکن است تنها در قالب عقد بیمه قابل توجیه باشند و یا به دلیل مشابهت با قمار، فاقد اعتبار فقهی باشند. بر این اساس، تنها برخی از انواع این ابزار مالی، قابلیت استفاده در بازارهای مالی اسلامی را دارا می‌باشند.

چهره‌نژاد، اندرز و لطفی (۱۴۰۱) به بررسی امکان به کارگیری قراردادهای مشتقه در بازارهای مالی از منظر فقهی و حقوقی پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد مهم‌ترین ایراد وارد بر قراردادهای مشتقه از نظر شرعی، پریسک بودن معامله، جهل نسبت به مشخصات آن، معلوم نبودن مورد معامله و غری بودن است. بر اساس تحلیل‌های فقهی صورت گرفته در این پژوهش، قراردادهای مشتقه غری نبوده و امکان استفاده از آن‌ها در بازارهای مالی از منظر فقهی و حقوقی وجود دارد.

پیمانی، امیری و سکوت (۱۴۰۲) به بررسی قیمت‌گذاری اختیار معاملات با استفاده از مدل‌های نرخ سود تصادفی و مقایسه عملکرد هر یک از آن‌ها با مدل قیمت‌گذاری اختیار معامله تحت نرخ سود غیرتصادفی (مدل بلک، شولز و مرتون) در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش، قیمت نظری اختیار معاملات بر اساس مدل‌های مختلف محاسبه و با قیمت واقعی معامله شده در بورس اوراق بهادار تهران مقایسه شده است. بر اساس نتایج پژوهش، در ارزش‌گذاری اختیار معامله‌های کوتاه‌مدت، تفاوت معناداری بین مدل‌های نرخ سود تصادفی و مدل بلک، شولز و مرتون مشاهده نشده است؛ اما در ارزش‌گذاری اختیار معامله‌های بلندمدت، مدل‌های نرخ سود تصادفی عملکرد بهتری نسبت به مدل بلک، شولز و مرتون داشتند. از بین این مدل‌ها، واسیچک مناسب‌ترین و دقیق‌ترین مدل در قیمت‌گذاری اختیار معاملات شناخته شد.

نوآوری پژوهش

با توجه به پیشینه پژوهش، با وجود مطالعات گسترده درباره اختیار معاملات متعارف و جنبه‌های فقهی آن‌ها، اختیار معاملات نامتعارف، به ویژه اختیار معامله گزینشی که مزایای

قابل توجهی در پوشش ریسک سرمایه‌گذاران دارد، کمتر در حوزه فقه مورد توجه قرار گرفته است. این پژوهش باهدف پرکردن این شکاف پژوهشی، به تحلیل دقیق ماهیت و ابعاد فقهی اختیار معامله گزینشی می‌پردازد. همچنین، این ابزار را با اصول و قواعد فقه اسلامی تطبیق می‌دهد و در تلاش است تا مشروعیت شرعی آن را تعیین کند و زمینه‌های جدیدی را برای استفاده از ابزارهای مالی نوین در بازارهای سرمایه اسلامی، فراهم آورد.

تحلیل فقهی قرارداد اختیار معامله گزینشی

در این پژوهش، ابتدا با استفاده از روش اجتهادی مرسوم در تحلیل ابزارهای مالی اسلامی، قراردادهای اختیار معامله گزینشی بررسی فقهی شده است. در این روش، دو رویکرد اصلی برای ارزیابی صحت شرعی ابزارهای مالی نوین مطرح شده است: نخست، رویکرد ایجابی که بر دو اصل بنیادین «اصاله الزوم» و «اصاله الصحه» استوار است و (۲) رویکرد تطبیقی که به انطباق ابزارها و قواعد مالی نوین با قراردادهای شرعی پذیرفته‌شده، می‌پردازد. این پژوهش به تشریح هر دو رویکرد می‌پردازد و سپس با استناد به مبانی روش‌های اجتهادی مذکور، ادله موافقان و مخالفان اختیار معاملات را با تمرکز بر اختیار معامله گزینشی، بررسی کرده است.

رویکرد ایجابی قراردادها

در رویکرد ایجابی، دو اصل اساسی برای بررسی صحت شرعی ابزارهای مالی نوین وجود دارد: (۱) اصاله الزوم و (۲) اصاله الصحه. در ادامه، هر یک از این اصول به تفصیل توضیح داده می‌شود.

اصل اصاله الزوم

این اصل به معنای الزام آور بودن هر قراردادی است که به درستی و بر اساس اصول شرعی، منعقد شده باشد. این اصل بر مبنای آیات قرآنی و احادیث نبوی استوار است. از جمله این

مبانی، آیه «وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا» (سوره اسراء، آیه ۳۴) است که بر لزوم وفای به عهد، تأکید دارد. همچنین، حدیث «لا یحل مال امرئ مسلم إلا بطیب نفس منه» به روشنی بر لزوم رعایت حقوق و تعهدات در قراردادهای اشاره دارد و بر الزام آور بودن اجرای تعهدات تأکید می‌کند؛ بنابراین، بر اساس این اصل، هر قراردادی که بر اساس اصول شریعت منعقد شده باشد، معتبر و لازم‌الاجراست و طرفین نمی‌توانند به‌طور یکجانبه آن را فسخ کنند (موسویان، ۱۳۸۷).

اصل اصالة الصحه

این اصل به معنای پذیرش صحّت اولیه قراردادهاست و بر این فرض استوار است که هر قراردادی که میان طرفین منعقد می‌شود، از منظر شرعی معتبر تلقی می‌شود، مگر اینکه دلیل معتبری برای ابطال آن ارائه شود (کاشیان و پارسا، ۱۴۰۰). در فقه شیعه، این اصل یک قاعده غالب شناخته شده است و تا زمانی که دلایل قوی یا عمومی بر بطلان قرارداد اثبات نشود، قرارداد از دیدگاه شرعی صحیح و تمامی آثار قانونی آن برای طرفین الزام آور خواهد بود. این اصل، تفاوتی میان معاملات سنتی و رایج در صدر اسلام و معاملات نوین قایل نمی‌شود (موسویان، ۱۳۸۷). ریشه‌های این اصل در آیات قرآنی و احادیث نبوی قرار دارد. از جمله، آیه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ» (سوره مائده، آیه ۱) که بر لزوم پایبندی به قراردادهای تأکید دارد. همچنین، حدیث «المسلمون عند شروطهم» به ضرورت وفای به شروط و تعهدات تأکید می‌کند. بر اساس اصل «اصالة الصحه»، موارد بطلان قراردادهای در فقه اسلامی شامل شرایط و دلایلی است که در ادامه توضیح داده می‌شود.

• **غرر در معامله:** غرر به معنای وجود هرگونه عدم قطعیت یا ابهام در معامله است که می‌تواند طرفین یا یکی از آنها را در معرض خطر و زیان قرار دهد. قاعده فقهی «نفی غرر» که بر حدیث نبوی «نهی النبی عن بیع الغرر» استوار است، برای جلوگیری از معاملاتی است

که می‌تواند موجب ضرر و زیان طرفین شود. در معاملات مالی، به‌ویژه در شرایط عدم شفافیت، این قاعده اهمیت ویژه‌ای دارد (علیدوست، ۱۳۸۲).

• **ربا در معامله:** ربا به معنای دریافت هرگونه اضافه‌ای است که بدون عوض واقعی در مبادله دو مال یا در عقد قرض، به دست می‌آید و به عنوان منفعت غیر مشروع و مصداقی از ظلم اقتصادی شناخته می‌شود. ربا به دو نوع تقسیم می‌شود: ربای معاملی و ربای قرضی. در ربای معاملی، دو کالای هم جنس با مقدار نابرابر مبادله می‌شوند و در ربای قرضی، اضافه‌ای بر مقدار قرض داده شده دریافت می‌شود (فخری دمشقیه و همکاران، ۱۴۰۰).

• **اکل مال به باطل:** این عبارت به معنای تصرف ناحق و غیر اخلاقی در اموال دیگران است. این مفهوم شامل هرگونه کسب مال از طریق روش‌های غیرقانونی، ناعدالانه یا فریبکارانه است. در قرآن کریم، اکل مال به باطل، به صراحت نهی شده است؛ از جمله، در سوره نساء، آیه ۲۹: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ» که بر ممنوعیت تصرف ناحق در اموال دیگران تأکید دارد (سلیمانی و همکاران، ۱۳۹۵).

• **قاعده لاضرر:** این قاعده که از حدیث نبوی «لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ فِي الْأِسْلَامِ» استخراج شده است، بیان می‌کند هیچ حکمی که به ضرر یکی از طرفین منجر شود، معتبر نیست. در معاملات، این قاعده به این معناست که اگر شرایطی در قرارداد وجود داشته باشد که به‌طور غیرعادلانه‌ای به یک طرف ضرر برساند، آن قرارداد از نظر فقهی معتبر نخواهد بود (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۸۹).

تحلیل فقهی اختیار معامله گزینشی بر اساس رویکرد ایجابی

در بررسی تطبیق اختیار معامله گزینشی با اصل اصاله الزوم، می‌توان استدلال کرد که این نوع قرارداد، در صورت انعقاد مطابق با اصول و موازین شرعی، الزام‌آور و معتبر خواهد بود. در این نوع قرارداد، طرفین بر سر اعطای حقی به یکی از آن‌ها توافق می‌کنند که به موجب آن، دارنده حق می‌تواند در تاریخ معینی، تصمیم به خرید یا فروش دارایی پایه بگیرد. با

توجه به شفافیت موجود در قرارداد و رضایت کامل طرفین، همچنین تعیین دقیق و شفاف شرایط و جزئیات قرارداد، می‌توان آن را مشمول اصل اصاله الزوم دانست. از این رو، این قرارداد از نظر فقهی معتبر و الزام‌آور بوده و طرفین موظف به اجرای تعهدات خود هستند. در تطبیق این نوع قرارداد با اصل اصاله الصحه، می‌توان اظهار داشت، مادامی که دلیل قاطعی بر بطلان آن ارائه نشود، این قرارداد از منظر شرعی صحیح و معتبر تلقی می‌شود. قرارداد اختیار معامله گزینشی بر اساس مبانی فقهی و با رعایت تمامی شرایط لازم، از جمله رضایت طرفین، تعیین دقیق موضوع معامله و شرایط اجرای قرارداد، تنظیم می‌گردد. بنابراین، این قرارداد نیز تحت شمول اصل اصاله الصحه قرار گرفته و تا زمانی که دلیلی بر خلاف آن ثابت نشود، صحیح و معتبر است. افزون بر این، قرارداد اختیار معامله گزینشی به دلیل شفافیت در تعیین شروطی مانند قیمت اجرا، زمان اعمال و نوع اختیار (خرید یا فروش)، از هر گونه ابهام و غرر مصون است. این شفافیت باعث می‌شود غرر در این قرارداد به طور کامل منتفی گردد. همچنین، در این قرارداد هیچ گونه اضافه‌ای بدون عوض واقعی مطالبه نمی‌شود. از این رو، از شائبه ربوی بودن نیز مبرا است. انعقاد این قرارداد بر اساس رضایت و توافق دو طرف انجام می‌شود. از این رو، اکل مال به باطل در آن رخ نمی‌دهد. در نهایت، این قرارداد به نحوی تنظیم شده است که به هیچ یک از طرفین ضرر غیرعادلانه‌ای وارد نمی‌شود و قاعده لاضرر نیز در آن رعایت شده است. با توجه به تمامی این موارد، می‌توان قرارداد اختیار معامله گزینشی را از منظر فقه اسلامی، معتبر و مشروع دانست.

رویکرد تطبیقی با سایر عقود شرعی

برای طراحی ابزارهای مالی اسلامی، ۱۳ قرارداد پایه‌ای و کلیدی وجود دارد که هر یک نقش اساسی در توسعه و اجرای ابزارهای مالی منطبق با اصول شریعت ایفا می‌کنند. این قراردادها به عنوان مبنای اصلی برای ایجاد و طراحی محصولات و خدمات مالی اسلامی،

مورد استفاده قرار می‌گیرند. در ادامه، هر یک از این قراردادها معرفی و ویژگی‌های آن‌ها بررسی می‌شود.

• **عقد قرض:** در فقه اسلامی و قانون مدنی ایران به‌عنوان یک قرارداد تعریف می‌شود که طی آن، مقرض مال خود را به مقترض انتقال می‌دهد با این تعهد که مقترض معادل آن را از نظر مقدار، جنس، و ویژگی‌های دیگر به مقرض بازگرداند. در صورتی که بازگرداندن عین ممکن نباشد، مقترض موظف است معادل ارزش روز آن را پرداخت کند. این عقد دارای چندین ویژگی کلیدی است: نخست، تملیکی بودن؛ به این معنا که مالکیت مال مورد قرض، به مقترض منتقل می‌شود. دوم، لزوم قبض؛ به این معنا که تعهد مقترض برای بازگرداندن مال، منوط به دریافت آن است. سوم، معوض بودن؛ به این معنا که مقترض موظف به بازگرداندن معادل مال دریافتی است. چهارم، لزوم عقد؛ به این معنا که پس از انعقاد قرارداد، هر دو طرف به تعهدات خود پایبند هستند؛ اگرچه مقرض می‌تواند در هر زمان بازپرداخت، مال قرض داده‌شده را مطالبه کند (الشریف و همکاران، ۱۴۰۱).

• **عقد دین:** دین به‌معنای تعهد مالی است که بر عهده فرد قرار دارد و از طریق عوامل مختلفی مانند قرض، فروش نسبه، یا اجاره، ایجاد می‌شود. این تعهد ممکن است به دو شکل اختیاری، مانند قرض و فروش نسبه، یا قهری، مانند ضمانت و نفقه همسر، شکل بگیرد. در برخی موارد، طلبکار ممکن است برای تسریع در وصول دین خود، بخشی از آن را کاهش دهد. این اقدام از دیدگاه فقهی مورد تأیید است. باین حال، هرگونه افزایش مبلغ دین به‌دلیل تأخیر در پرداخت، از مصادیق ربا و در نتیجه حرام تلقی می‌شود (موسویان، ۱۳۸۷).

• **عقد بیع:** از منظر فقه اسلامی به‌عنوان قراردادی تعریف می‌شود که در آن، فروشنده (بایع) مالکیت مالی معین (عین) را به خریدار (مشتري) در ازای مبلغ معین (ثمن) منتقل می‌کند. این عقد یکی از عقود مهم معوض و لازم است؛ به این معنا که با انعقاد آن، هر دو طرف ملزم به انجام تعهدات خود می‌شوند و امکان فسخ یک‌جانبه آن

جز در موارد خاص - مانند اختیار شرط یا اختیار عیب - وجود ندارد. عقد بیع به لحاظ ماهوی دارای ارکان اصلی از جمله ایجاب و قبول، معین بودن مال مورد معامله (مبیع) و تعیین ثمن است که بدون آن‌ها عقد بیع معتبر نخواهد بود (نجفی، ۱۳۲۶ ق).

• **عقد اجاره:** در فقه اسلامی به عنوان قراردادی تعریف می‌شود که در آن، ماجر (مالک) منافع مال معین خود را برای مدت مشخصی به مستأجر (گیرنده) در ازای مبلغی مشخص (اجرت) واگذار می‌کند. این عقد از جمله عقود معوض و لازم است؛ به این معنا که پس از انعقاد، طرفین ملزم به اجرای تعهدات خود هستند و امکان فسخ یک‌جانبه آن جز در موارد خاص که در فقه اسلامی پیش‌بینی شده است، وجود ندارد. موضوع اجاره می‌تواند شامل اجاره اشیا (مانند خانه یا زمین) و یا اجاره خدمات (مانند کار یا مهارت فرد) باشد. این قرارداد در فقه اسلامی به دلیل ماهیت آن که ناظر به تملیک منافع است، نیازمند شرایط خاصی از جمله تعیین دقیق موضوع اجاره، مدت اجاره و میزان اجرت است تا از بروز اختلاف‌ها جلوگیری شود (انصاری، ۱۳۶۸).

• **اجاره به شرط تملیک:** یک قرارداد ترکیبی است که در آن، ماجر دارایی را برای استفاده موقت، به مستأجر واگذار می‌کند؛ با این شرط که پس از پایان مدت قرارداد یا تکمیل پرداخت‌های تعیین شده، مالکیت دارایی به مستأجر منتقل شود. این نوع قرارداد، که ویژگی‌های اجاره و بیع را در خود دارد، به عنوان یک ابزار مالی برای انتقال تدریجی مالکیت به کار می‌رود و یک قرارداد لازم تلقی می‌شود که تنها در شرایط خاص و با دلایل قانونی، قابل فسخ است (حسینی مقدم، ۱۴۰۲).

• **عقد جعالة:** در فقه اسلامی قراردادی تعریف می‌شود که در آن، جاعل تعهد می‌کند در ازای انجام عملی معین یا دستیابی به نتیجه‌ای مشخص، به عامل پاداش یا اجرتی بپردازد. این عقد از عقود معوض و جایز است و نیازی به تعیین قبلی عامل ندارد. هر فردی که قادر به انجام عمل باشد، می‌تواند مستحق پاداش شود. پرداخت این پاداش معمولاً به تحقق نتیجه مطلوب بستگی دارد (انصاری، ۱۳۶۸).

• **عقد استصناع:** در فقه اسلامی به عنوان یک قرارداد مستقل شناخته می‌شود که طی آن، سازنده (صانع) متعهد به ساخت و تحویل کالایی مشخص بر اساس سفارش و ویژگی‌های تعیین شده توسط سفارش دهنده (مستصنع) می‌گردد. در مقابل، سفارش دهنده موظف به پرداخت مبلغ توافق شده به سازنده است. این عقد، با وجود شباهت‌هایی که با سایر عقود مانند بیع و اجاره دارد، دارای ماهیت مستقلی است. برخلاف عقد بیع که به انتقال مالکیت یک کالای موجود می‌پردازد، در عقد استصناع، موضوع قرارداد، کالایی است که هنوز ساخته نشده و صانع موظف به تولید آن است. این ویژگی‌ها سبب می‌شود عقد استصناع به عنوان یک نوع خاص از قراردادها در فقه اسلامی مورد توجه قرار گیرد، هر چند برخی فقیهان آن را به عقد بیع یا اجاره، نزدیک دانسته‌اند (هاشمی، ۱۳۸۷).

• **عقد شرکت:** در فقه اسلامی یک قرارداد مشروع و معتبر شناخته می‌شود که به موجب آن، دو یا چند فرد توافق می‌کنند تا اموال، سرمایه یا نیروی کار خود را باهدف انجام یک فعالیت اقتصادی مشترک، ترکیب کنند و در سود و زیان ناشی از آن به نسبت تعیین شده یا بر اساس میزان سرمایه گذاری خود، سهم شوند. این عقد که با ایجاب و قبول طرفین شکل می‌گیرد، به چهار نوع اصلی تقسیم می‌شود: «شرکت العنان» که ناظر به شراکت در سرمایه و تقسیم سود و زیان است. «شرکت الابدان» که مبتنی بر شراکت در نیروی کار و فعالیت مشترک است. «شرکت الوجوه» که به شراکت در اعتبار برای خرید و فروش نسیه اشاره دارد؛ و «شرکت المفاوضه» که شامل شراکت در تمامی درآمدها و تحمل خسارت‌ها می‌شود. هر یک از این اشکال شرکت دارای قواعد و شرایط خاصی است که قرارداد بر اساس آن‌ها تنظیم و اجرایی می‌گردد (موسویان، ۱۳۸۷).

• **عقد مضاربه:** در فقه اسلامی یک قرارداد مالی شناخته می‌شود که در آن یک طرف (مالک) سرمایه نقدی خود را در اختیار طرف دیگر (عامل) قرار می‌دهد تا با استفاده از آن، فعالیت تجاری کند. سود حاصل از این تجارت به نسبت توافق شده بین

طرفین، تقسیم می‌شود. در این قرارداد، نقش مالک، ارائه سرمایه و نقش عامل انجام عملیات تجاری است. ویژگی برجسته مضاربه این است که سود به صورت توافقی تقسیم می‌شود؛ در حالی که هر گونه زیان (مگر در صورت تقصیر یا تخلف عامل) بر عهده مالک قرار دارد. این نوع قرارداد یک نوع شراکت اقتصادی در فقه اسلامی شناخته می‌شود که در آن، سرمایه و تلاش انسانی به منظور کسب سود مشترک، تلفیق می‌شوند (امام و همکاران، ۱۳۹۳).

• **عقد مزارعه:** در فقه اسلامی و قانون مدنی به عنوان قراردادی تعریف می‌شود که طی آن، مالک (مزارع) زمینی را برای مدت مشخصی به عامل واگذار می‌کند تا بر روی آن زراعت کند و محصول به دست آمده را بر اساس نسبت توافق شده بین طرفین، تقسیم کنند. در این قرارداد، مالک زمین را فراهم می‌کند و عامل وظیفه کشت و زراعت را بر عهده دارد. این عقد از جمله عقود لازم است که طرفین را ملزم به اجرای تعهدات خود می‌کند، مگر در شرایط خاصی که امکان فسخ یا انفساخ آن پیش‌بینی شده باشد (ایمانی، ۱۴۰۰).

• **عقد مساقات:** در فقه اسلامی یکی از عقود معتبر شناخته می‌شود که طی آن، مالک باغ و باغبان با یکدیگر توافق می‌کنند که باغبان در مدت زمان معینی، مسئولیت آبیاری و نگهداری از درختان باغ را بر عهده گیرد. در مقابل، باغبان سهمی از محصولات باغ را به عنوان دستمزد دریافت می‌کند. عقد مساقات مستلزم تحقق شرایطی همچون ایجاب و قبول طرفین، تعیین مدت مشخص برای قرارداد و شراکت مشاعی طرفین در محصول نهایی است. همچنین، لازم است مالکیت درختان توسط مالک به طور دقیق مشخص شده باشد تا عقد به صورت شرعی و قانونی معتبر تلقی شود (حیدری نژاد، ۱۳۹۷).

• **عقد وکالت:** مطابق با ماده ۶۵۶ قانون مدنی ایران، قراردادی است که به موجب آن، یکی از طرفین (موکل) به دیگری (وکیل) اجازه می‌دهد تا به نمایندگی از او، اقدام‌هایی را انجام دهد. این اقدام‌ها می‌تواند شامل امور حقوقی نظیر فروش یا اجاره

املاک و نیز تصرفات اداری برای نگهداری و مدیریت دارایی‌ها باشد. وکالت مختص دوران حیات موکل است و پس از فوت او اعتبار خود را از دست می‌دهد. از منظر فقه اسلامی، وکالت به معنای واگذاری اختیار انجام امور خاص به نماینده‌ای از جانب موکل تعریف می‌شود. به عبارت دیگر، وکالت به نوان نیابت در تصرفات حقوقی و اجرایی شناخته می‌شود و شامل فعالیت‌های حقوقی و رسمی است که موکل توان انجام آن‌ها را دارد، ولی می‌تواند آن را به دیگری واگذار کند. این تعریف به طور خاص به امور حقوقی محدود می‌شود و شامل فعالیت‌های مادی نمی‌شود (پرچین سفلی، ۱۳۹۷).

• **عقد صلح:** در فقه اسلامی به عنوان توافقی برای مصالحه و تسویه اختلاف‌ها یا دعاوی میان طرفین تعریف می‌شود. هدف اصلی این عقد، حل و فصل مسائل مالی و غیرمالی از طریق توافق و سازش است، بدون اینکه لزومی برای وجود نزاع یا اختلاف پیشین وجود داشته باشد. عقد صلح می‌تواند به عنوان ابزاری انعطاف‌پذیر برای رفع مشکلات و تسویه حساب‌ها به کار رود و باید مطابق با اصول شرعی و قوانین اسلامی، تنظیم شود (منصوری و همکاران، ۱۴۰۱).

تحلیل فقهی اختیار معامله گزینشی بر اساس رویکرد تطبیقی با سایر عقود شرعی

با توجه به ماهیت خاص قرارداد اختیار معامله گزینشی و بررسی تطبیقی آن با ۱۳ عقد پایه‌ای در فقه اسلامی، این قرارداد با سه عقد بیع، صلح و جعاله قابل تطبیق است. این تطبیق‌ها به شرح زیر تبیین می‌شوند:

• **تطبیق با عقد بیع:** قرارداد اختیار معامله گزینشی را می‌توان نوعی بیع حق تلقی کرد. در این نوع بیع، بر خلاف بیع مال عینی، موضوع معامله یک حق مالی است که ارزش اقتصادی و قابلیت معامله دارد. در قرارداد اختیار معامله گزینشی، فروشنده، حق خرید یا فروش دارایی پایه را به خریدار منتقل می‌کند. این انتقال حق به عنوان یک مال غیرعینی، بر اساس قاعده «سلطنت» بر اموال و حقوق، و با استناد به قاعده «المسلمون عند شروطهم» مشروع تلقی می‌شود. از منظر فقهی، بیع حق در صورتی که حق مورد نظر شرعاً و عرفاً معتبر

و دارای ارزش مالی باشد، صحیح است. در این مورد، حق اختیار معامله گزینشی به دلیل دارا بودن شرایط مذکور، از مشروعیت فقهی برخوردار است و می توان آن را به عنوان یک نوع بیع مشروع و معتبر پذیرفت.

• **تطبیق با عقد صلح:** عقد صلح به عنوان یکی از عقود گسترده و انعطاف پذیر در فقه اسلامی، قابلیت تطبیق با قرارداد اختیار معامله گزینشی را داراست. در این قرارداد، صلح بر سر یک حق مالی (اختیار خرید یا فروش) انجام می شود، به طوری که یکی از طرفین با پرداخت مبلغی، حق مذکور را از طرف دیگر دریافت می کند. این تطبیق از آن جهت مورد تأیید است که عقد صلح می تواند برای تسویه اختلاف ها و حتی پیشگیری از بروز اختلاف های آینده، استفاده شود، بدون آنکه لزوماً نزاع یا اختلاف پیشین وجود داشته باشد. بنابراین، صلح به دلیل گستردگی و انعطاف پذیری، می تواند چارچوبی مشروع برای انعقاد قرارداد اختیار معامله گزینشی فراهم آورد و از منظر فقهی مشروعیت آن را تأیید کند.

• **تطبیق با عقد جعالة:** عقد جعالة به عنوان یک عقد معوض و جایز، با قرارداد اختیار معامله گزینشی قابل تطبیق است. در اینجا، جاعل (خریدار اختیار) با پرداخت مبلغی به عامل (فروشنده اختیار)، حقی را به دست می آورد که به وی امکان می دهد در آینده، دارایی مشخصی را به قیمت معین خریداری کند یا بفروشد. از منظر فقهی، جعالة به دلیل معوض بودن و وابستگی به تحقق نتیجه مشخص (در اینجا، اعطای حق خرید یا فروش)، تطابق مناسبی با قرارداد اختیار معامله گزینشی دارد. همچنین، جایز بودن این عقد، به طرفین اجازه می دهد تا شرایط قرارداد را بر اساس توافقات خاص خود، تنظیم کنند. این انعطاف پذیری در جعالة، آن را به ابزاری مناسب برای مشروعیت بخشی به قرارداد اختیار معامله گزینشی، تبدیل می کند.

با توجه به بررسی های فقهی و تطبیق قرارداد اختیار معامله گزینشی با عقود بیع حق، صلح و جعالة، می توان این قرارداد را از منظر فقه اسلامی مشروع و معتبر دانست. تطبیق این قرارداد با این سه عقد شرعی، نشان می دهد که می توان به طور منطقی و مستدل، اختیار معامله گزینشی

را در چارچوب‌های پذیرفته‌شده فقهی قرار داد و آن را به عنوان یک ابزار مالی نوین و شرعی پذیرفت.

نقد و بررسی ادله مخالفان و موافقان

با توجه به روش اجتهادی مرسوم در تحلیل ابزارهای مالی اسلامی که در بخش‌های پیشین این پژوهش بررسی شده است، برخی از فقیهان ادله موافق و مخالف درباره مشروعیت قراردادهای اختیار معامله ارائه کرده‌اند. این فقیهان با استناد به اصول و قواعد فقهی، دیدگاه‌های خود را درباره صحت یا بطلان این نوع قراردادها مطرح کرده‌اند. از یک سو، موافقان با تکیه بر مبانی فقهی همچون «اصاله الزوم» و «اصاله الصحه» به توجیه مشروعیت این قراردادها پرداخته‌اند. از سوی دیگر، مخالفان با مطرح کردن شبهاتی نظیر غرر، قمار، و انطباق نداشتن با عقود شرعی، این ابزار مالی را نقد کرده‌اند. این بخش به تحلیل و بررسی دقیق‌تر این ادله می‌پردازد و تلاش می‌کند تا با تطبیق آن‌ها با ماهیت و ویژگی‌های قرارداد اختیار معامله گزینشی، میزان تطابق و مشروعیت این ابزار مالی را در چارچوب فقه اسلامی، ارزیابی کند. این تحلیل به تعمیق فهم از دیدگاه‌های فقهی کمک می‌کند و زمینه‌ساز ارائه پاسخ‌های مستدل و علمی به چالش‌های مطرح‌شده در این حوزه است.

نقد و بررسی ادله مخالفان صحت قراردادهای اختیار معامله و تحلیل تطبیقی آن با

اختیار معامله گزینشی

• **مصدق غرر بودن:** در اصطلاح فقهی، بیع غرری به معنای معامله‌ای است که در آن یکی از عوضین یا هر دو، مجهول و نامشخص باشد، به گونه‌ای که احتمال ضرر و زیان برای یکی از طرفین یا هر دو، وجود داشته باشد. برخی از کارشناسان حقوقی بر این باورند که قراردادهای اختیار معامله، ممکن است عقد غرری تلقی شوند (عصمت‌پاشا، ۱۳۸۲). با این حال، تعیین دقیق ضوابط و مشخصات این قراردادها و نظارت دقیق بر اجرای آن‌ها، احتمال غرر را از بین می‌برد. در این قراردادها، دارایی

پایه، قیمت اجرا، زمان اعمال، شرایط ایجاد یا حذف قرارداد، و تمام اطلاعاتی که معامله را از حالت غرری خارج کند، به طور دقیق مشخص شده‌اند. هرچند ریسک معامله برای طرفین همچنان وجود دارد، این ریسک خارج از مفهوم غرر است و در حیطه آن قرار نمی‌گیرد (کاشیان و احمدزاده، ۱۳۹۹). در اختیار معاملات گزینشی نیز به دلیل عدم قطعیت درباره اینکه دارنده اختیار در نهایت کدام نوع اختیار را انتخاب خواهد کرد، احتمال وجود شبهه غرر مطرح می‌شود، زیرا هر دو طرف معامله نمی‌دانند که در آینده، قرارداد به کدام سمت تغییر خواهد کرد. این امر می‌تواند به نداشتن اطمینان و زیان برای یکی از طرفین منجر شود. با وجود این شبهه، می‌توان با ارائه استدلال‌های زیر، ایراد غرر را درباره اختیار معاملات گزینشی رد کرد. در قرارداد اختیار معاملات گزینشی، تمامی اطلاعات لازم - از جمله، دارایی پایه، قیمت دارایی پایه، قیمت اعمال، تاریخ سررسید، حق انتخاب نوع اختیار (خرید یا فروش) و سایر شرایط معامله - به طور شفاف و دقیق درج می‌شود. این شفافیت اطلاعاتی، به طرفین معامله (خریدار و فروشنده اختیار) کمک می‌کند تا با آگاهی کامل از تمامی جوانب معامله، نسبت به انعقاد یا عدم انعقاد آن تصمیم‌گیری کنند. علاوه بر این، اختیار معاملات گزینشی، مانند سایر انواع اختیار معاملات، در بازار ثانویه قابل معامله است؛ به این معنا که دارنده اختیار می‌تواند قبل از سررسید قرارداد، اختیار خود را به شخص ثالثی بفروشد. وجود بازار ثانویه، نقدینگی معامله را افزایش و به دارنده اختیار این امکان را می‌دهد تا در صورت نیاز، از معامله خارج شود. همچنین، اختیار معاملات گزینشی توسط بورس اوراق بهادار یا سایر نهادهای نظارتی تنظیم و کنترل می‌شود. این مقررات و ضوابط به منظور شفافیت و نظم‌بخشی به معاملات و جلوگیری از سوءاستفاده احتمالی وضع شده‌اند. برای قیمت‌گذاری اختیار معاملات گزینشی، از مدل‌های پیچیده‌ای مانند مدل بلک - شولز، استفاده می‌شود. این مدل‌ها با در نظر گرفتن عوامل مختلفی مانند قیمت پایه، قیمت اعمال، تاریخ سررسید، نوسان‌های بازار و نرخ بهره، قیمت منصفانه اختیار را محاسبه می‌کنند. با توجه به موارد ذکر شده، می‌توان گفت اختیار معاملات گزینشی به دلیل

شفافیت اطلاعات، وجود حق انتخاب برای دارنده اختیار، وجود بازار ثانویه، وجود مقررات و ضوابط و وجود مدل‌های قیمتی، بیع غرری شمرده نمی‌شود.

• **مصدق قمار بودن:** برخی از علمای اهل سنت قراردادهای اختیار معامله را به دلیل شباهت به قمار، نامشروع می‌دانند. علی معبد الجارحی و ابن تیمیه، این معاملات را نوعی قمار بر قیمت‌های آینده می‌دانند، زیرا شامل خرید و فروش کالایی است که در حال حاضر در اختیار فرد نیست و ممکن است با ضرر همراه باشد. اما در فقه شیعه، این معاملات با عنوان «بیع ما لیس عنده» بررسی می‌شود و قمار شمرده نمی‌شوند، زیرا در این معاملات، خریدار اختیار معامله در زمان قرارداد هیچ معامله‌ای انجام نمی‌دهد و تنها در سررسید ممکن است حق خود را اعمال کند و دارایی را بخرد یا بفروشد. بنابراین، این نوع معامله به خودی خود قمار نیست (امینی و سلیمی، ۱۳۹۰). مهم‌ترین شبهه‌ای که از نظر فقهی بر اختیار معامله گزینشی نیز وارد می‌شود، شبهه قمار است، زیرا در قمار، دو طرف بر سر یک امر مجهول با یکدیگر شرط‌بندی می‌کنند و برنده کسی است که پیش‌بینی درستی از آینده داشته باشد. در اختیار معامله گزینشی، به دلیل اینکه دارای قیمت توافقی است و انتخاب نهایی برای خرید یا فروش بر اساس شرایط بازار در آینده انجام می‌شود، مانند یک بازی قمار به نظر می‌رسد، زیرا در آن، سرمایه‌گذار نمی‌داند که در آینده قیمت دارایی پایه چگونه خواهد بود و بر اساس حدس و گمان تصمیم می‌گیرد. به همین دلیل، بر این نوع از اختیار معامله، شبهه قمار وارد است. در پاسخ به شبهه قمار می‌توان گفت، اگرچه بین اختیار معاملات گزینشی و قمار شباهت‌هایی وجود دارد، تفاوت‌های ماهوی با هم دارند. در اختیار معامله گزینشی، برخلاف قمار، یک دارایی واقعی مثل سهم، ارز یا کالا به عنوان دارایی پایه وجود دارد. دارنده اختیار، حتی را برای خرید یا فروش این دارایی با قیمت مشخص در آینده، به دست می‌آورد. اما در قمار، هیچ دارایی واقعی‌ای وجود ندارد و تنها بر سر یک امر مجهول، شرط‌بندی می‌شود. هدف از قمار تنها کسب سود از طریق پیش‌بینی و شانس است، در حالی که در اختیار معامله گزینشی، هدف‌های مختلفی می‌تواند دنبال شود. از جمله این

هدف‌ها می‌توان به کسب سود از طریق نوسان‌های بازار، پوشش ریسک معاملات دیگر و اعمال استراتژی‌های معاملاتی پیشرفته اشاره کرد. همچنین معاملات اختیار معامله گزینشی در چارچوب قوانین و مقررات بورس‌ها و توسط مراجع قانونی نظارت و کنترل می‌شود. این موضوع در حالی است که قمار غیرقانونی و فاقد هرگونه نظارت قانونی است و در قمار، دو طرف بر سر یک امر مجهول با یکدیگر شرط‌بندی می‌کنند و برنده کسی است که پیش‌بینی درستی از آینده داشته باشد؛ اما در اختیار معامله گزینشی، دارنده اختیار در ازای پرداخت وجه اختیار، حق انتخاب خرید یا فروش یک دارایی با قیمتی مشخص در آینده را به دست می‌آورد. این تفاوت‌های کلیدی نشان می‌دهند که اختیار معامله گزینشی، قمار نیست و صرفاً نوعی ابزار معاملاتی با ویژگی‌ها و کاربردهای خاص خود است.

• انطباق نداشتن باهیچ یک از عقود شناخته شده: اگرچه ممکن است عقد

اختیار معامله در زمان وضع احکام شرعی رایج نبوده باشد، جدید بودن معامله مجوز عدم صحت نیست زیرا با توجه به صحت عرفی این نوع معامله و مغایرت نداشتن آن با کلیات و اطلاق احکام شرعی و همچنین نبود منعی شرعی برای آن، می‌توان عقد اختیار معامله را صحیح دانست. افزون بر این، می‌توان این نوع عقد را نوعی از بیع حق دانست. در بیع حق، مالکیت یک حق به خریدار منتقل می‌شود. در عقد اختیار معامله نیز، خریدار حق خرید یا فروش یک دارایی را در زمان مشخص و با قیمت معین به دست می‌آورد. بنابراین، با وجود نوظهور بودن عقد اختیار معامله، می‌توان آن را مصداق جدیدی از بیع دانست که در چارچوب احکام شرعی جای می‌گیرد و از نظر شرعی بدون اشکال است (رضایی، ۱۳۸۴). درباره اختیار معامله گزینشی نیز اگرچه این نوع قرارداد در زمان‌های گذشته مطرح نبوده است، این امر به معنای تطابق نداشتن آن با احکام شرعی نیست و همانند سایر انواع اختیار معامله، این نوع قرارداد نیز می‌تواند نوعی از بیع حق در نظر گرفته شود زیرا در اختیار معامله گزینشی، خریدار حق انتخاب بین خرید یا فروش یک دارایی را در زمان مشخص و با قیمت معین، به دست می‌آورد. این حق به خریدار اختیار

معامله‌گزینی این امکان را می‌دهد که بسته به شرایط بازار، اختیاری را که به نفع اوست، انتخاب کند. با توجه به اینکه در فقه اسلامی، بیع حق، یک عقد صحیح و مشروع شناخته شده است و هیچ منع شرعی صریحی درباره آن وجود ندارد، می‌توان قرارداد اختیار معامله‌گزینی را نیز به عنوان مصداق جدیدی از بیع حق تلقی کرد که در چارچوب احکام شرعی جای می‌گیرد و از نظر شرعی بلااشکال است.

• صحت اختیار در صورت مصداق عربان بودن: بیع عربون نوعی معامله

است که در آن، خریدار مبلغی را به عنوان پیش پرداخت به فروشنده می‌پردازد تا کالایی را خریداری کند. در این معامله، دو شرط وجود دارد: نخست، اگر خریدار کالا را تحویل گرفت، مبلغ پرداختی بخشی از ثمن آن شناخته می‌شود. دوم، اگر خریدار از تحویل کالا خودداری کرد، مبلغ پرداختی به نفع فروشنده خواهد بود. در میان فقیهان شیعه، تنها «ابن جنید» قائل به صحت بیع عربون است و آن را یکی از شروط صحت بیع می‌داند. سایر فقیهان - از فقیهان امامیه، حنفیه، مالکیه و شافعی - آن را جایز نمی‌دانند. در میان فقیهان اهل سنت نیز، فقط احمد بن حنبل بر اساس روایتی از پیامبر اکرم (ص)، بیع عربون را جایز و روایت نهی ایشان از بیع العربون را ضعیف می‌شمارد. با دقت در تعریف بیع عربون، مشخص می‌شود که ماهیت آن با حق اختیار کاملاً متفاوت است. در حق اختیار، مبلغی که هنگام خرید حق اختیار پرداخت می‌شود، هرگز بخشی از ثمن دارایی مورد نظر شمرده نمی‌شود. در واقع، حق اختیار به خریدار این امکان را می‌دهد که در مدت زمان مشخص، تصمیم بگیرد که معامله را نهایی کند یا خیر، و اگر خریدار در این مدت از نهایی کردن معامله خودداری کند، مبلغ پرداختی به عنوان وجه حق اختیار به نفع فروشنده خواهد بود. با توجه به اختلاف نظر موجود در فقه شیعه و سنی درباره صحت بیع عربون و همچنین تفاوت ماهوی آن با حق اختیار، بررسی فقهی بیع عربون کمکی به حل مشکل حق اختیار معاملات نمی‌کند (عباس پور و رجایی پور ۱۳۹۰). درباره قرارداد اختیار معامله‌گزینی، این تفاوت‌ها همچنان پابرجا هستند. در این نوع قرارداد، خریدار حق انتخاب بین خرید یا فروش یک دارایی را دارد و مبلغی

که به عنوان حق اختیار پرداخت می شود، ثمن دارایی پایه شناخته نمی شود. این امر نشان دهنده تفاوت ماهوی بین بیع عربون و قرارداد اختیار معامله گزینشی است و به همین دلیل، تحلیل های فقهی مبتنی بر بیع عربون نمی تواند به طور کامل این نوع قراردادها را پوشش دهد.

• **نبود برخی از شرایط و ضوابط بیع:** حتی اگر اختیار معامله را به عنوان مصداقی از بیع حق بپذیریم، برخی افراد بر این باورند که این نوع معامله فاقد برخی شرایط و ضوابط بیع است. بنابراین، آن را باطل می دانند. مواردی مانند صوری بودن معامله، بیع مال غیر منقول، و تجاوز مدت اختیار از سه روز، از جمله مسائل قابل طرح هستند. در پاسخ به این انتقادات باید گفت، از آنجا که هنوز معامله ای بر روی دارایی پایه انجام نشده است، اختیار معامله مصداق بیع مال غیر منقول نیست؛ زیرا در اینجا آنچه معامله می شود حق است نه دارایی پایه. همچنین، معامله صوری نیست زیرا در زمان حاضر، آنچه مبادله می شود، حق است و بهای آن نیز در برابر این حق پرداخت می شود. خیار شرط هم که به آن استناد می شود، مربوط به بیع است؛ اما در عقد اختیار، هنوز معامله ای واقع نشده است و مدت تعیین شده، جزء مقتضای قرارداد است. افزون بر این، شیخ انصاری بیان می کند که در فقه امامیه، شرط سه روز برای خیار، معتبر نیست و طرفین می توانند بر سر مدت آن توافق کنند، بدون اینکه محدودیتی وجود داشته باشد (معصومی نیا، ۱۳۸۵). درباره قرارداد اختیار معامله گزینشی نیز تحلیل مشابهی می تواند اعمال شود. این نوع قرارداد، که به دارنده اختیار اجازه می دهد تا در زمان مشخصی در آینده بین خرید یا فروش یک دارایی انتخاب کند، به طور کلی می تواند نوعی از بیع حق در نظر گرفته شود و ایرادهای مصداق بیع مال غیر منقول، صوری بودن معامله و تجاوز مدت اختیار از سه روز، نیز در این قرارداد از اعتبار ساقط است. همانند سایر انواع اختیار معاملات، در این نوع از اختیار معامله نیز هنگام انعقاد قرارداد هنوز معامله ای بر روی دارایی پایه انجام نشده است و آنچه واقعاً معامله می شود، یک حق است و نه خود دارایی پایه. بنابراین، این قرارداد مصداق بیع مال غیر منقول نیست.

همچنین، معامله صوری نیست؛ زیرا آنچه در حال حاضر مبادله می‌شود، حق انتخاب است و بهای آن نیز در مقابل این حق پرداخت می‌شود. این حق انتخاب، به دارنده اجازه می‌دهد که در زمان مشخصی در آینده، تصمیم به خرید یا فروش دارایی پایه بگیرد. در مورد خیار شرط، باید توجه داشت که در قرارداد اختیار معامله گزینشی، هنوز هیچ معامله‌ای بر روی دارایی پایه انجام نشده است و مدت زمان تعیین شده برای اعمال حق انتخاب، جزء مقتضای قرارداد است. بنابراین، از دیدگاه فقهی، بسیاری از انتقادات مطرح شده در مورد شرایط و ضوابط بیع بر قرارداد اختیار معامله گزینشی وارد نیست و این نوع قرارداد می‌تواند با اصول و احکام فقهی منطبق باشد.

• **عدم تسلیم و تسلّم:** برخی معتقدند در قرارداد اختیار معامله، تسلیم و تسلّم صورت نمی‌گیرد. به همین دلیل، آن را باطل می‌دانند. اما تسلیم و تسلّم در اختیار معامله رخ می‌دهد، زیرا فروش و خرید حق که امری اعتباری است، به تسلیم و تسلّم متناسب با خود نیاز دارد. پس از خرید حق اختیار از فروشنده، خریدار می‌تواند از این حق استفاده کند و با دریافت برگه مخصوص از کارگزاران بورس، مالک آن حق شود (رضایی، ۱۳۸۴). درباره قرارداد اختیار معامله گزینشی، بحث تسلیم و تسلّم نیز قابل بررسی است. در قرارداد اختیار معامله گزینشی، دارایی پایه به صورت فوری و مستقیم به خریدار منتقل نمی‌شود. با این حال، همان طور که در قرارداد اختیار معامله متعارف نیز تسلیم و تسلّم حق اختیار انجام می‌شود، در قرارداد اختیار معامله گزینشی نیز تسلیم و تسلّم به معنای رایج خود رخ می‌دهد. در قرارداد اختیار معامله گزینشی، آنچه تسلیم و تسلّم می‌شود، یک حق انتخاب است نه خود دارایی پایه. این حق انتخاب، به دارنده قرارداد اجازه می‌دهد در زمان مشخصی در آینده، تصمیم به خرید یا فروش دارایی پایه بگیرد. بنابراین، تسلیم و تسلّم در اینجا به صورت انتقال حق انتخاب به خریدار انجام می‌شود. پس از خرید حق اختیار از فروشنده، خریدار این اختیار را به دست می‌آورد که در زمان تعیین شده، اختیار خرید یا فروش دارایی پایه را انتخاب کند. این فرایند از نظر فقهی با مفهوم تسلیم و تسلّم منطبق است، زیرا تسلیم و تسلّم در این نوع قرارداد به معنای

انتقال یک حق اعتباری (حق اختیار) است، نه لزوماً انتقال فوری و فیزیکی دارایی پایه. بنابراین، از دیدگاه فقهی، قرارداد اختیار معامله گزینشی نیز می تواند معتبر تلقی شود، زیرا تسلیم و تسلیم به طور مناسب در آن رعایت می شود و اشکالی از این نظر به قرارداد وارد نیست.

نقد و بررسی ادله موافقان صحت قراردادهای اختیار معامله و تطبیق آن با اختیار معامله گزینشی

بسیاری از علمای دین و فقیهان در پاسخ به کسانی که اختیار معامله را باطل می دانند، عقد اختیار معامله را صحیح و معتبر می دانند و بر صحت آن تأکید کرده اند. همچنین، برخی از آن ها سعی کرده اند راه حل هایی برای تصحیح این مسئله ارائه دهند. در این قسمت ادله موافقان اصالة صحت بودن اختیار معامله بیان شده و سپس با توجه به ماهیت اختیار معامله گزینشی، تحلیل شده است.

• **اختیار معامله نوعی بیمه است:** برخی از صاحب نظران اعتقاد دارند حق اختیار معامله، نوعی بیمه است زیرا در بیمه، بیمه گذار با پرداخت حق بیمه، ریسک احتمالی ضرری را که در آینده ممکن است به دارایی هایش وارد شود، به بیمه گر منتقل می کند. از سوی دیگر، خریدار حق اختیار معامله نیز ریسک احتمالی ناشی از تغییرات قیمت در آینده را به فروشنده منتقل می کند (فطانت و آقاپور، ۱۳۸۳). با وجود این شباهت ها، تفاوت های ماهوی قابل توجهی بین این دو ابزار وجود دارد. در بیمه، هدف جبران خسارت ناشی از وقوع یک رویداد نامطلوب است و طرفین ملزم به انجام اموری هستند. بیمه گذار با پرداخت حق بیمه، متعهد به پرداخت آن به طور مستمر می شود و بیمه گر نیز متعهد به جبران خسارت در صورت وقوع حادثه به نرخ از پیش تعیین شده است (رضایی، ۱۳۸۴). در مقابل، در حق اختیار معامله، هدف کسب سود از طریق نوسان های قیمت دارایی پایه است و تعهد خریدار (خریدار حق اختیار) اختیاری است. خریدار حق اختیار با پرداخت حق شرط، حق، اما نه تعهد، خرید یا فروش دارایی پایه را در قیمت و

زمان از پیش تعیین شده پیدا می‌کند. در عقد اختیار معامله، فروشنده موظف به جبران خسارت خریدار نیست و وظیفه اصلی فروشنده در این نوع معاملات، انجام بیع در صورت درخواست خریدار است (معصومی‌نیا، ۱۳۸۹). با وجود شباهت‌هایی که بین حق اختیار معامله و بیمه وجود دارد، تفاوت‌های ماهوی آن‌ها سبب می‌شود این دو قرارداد به عنوان دو ابزار مالی مجزا، با کاربردها و کارکردهای متمایز شناخته شوند (عباس‌پور و رجایی‌پور، ۱۳۹۰). اختیار معامله گزینشی نیز، با وجود شباهت‌های ظاهری با بیمه، تفاوت‌های ماهوی و اساسی با آن دارد. هدف اصلی این نوع قرارداد، بهره‌برداری از نوسان‌های بازار و کسب سود از تغییرات قیمت دارایی پایه است. در اختیار معامله گزینشی، تعهدات طرفین به‌ویژه برای خریدار، اختیاری و غیرالزام‌آور است؛ بدین معنا که خریدار حق دارد اما الزام ندارد که دارایی پایه را در قیمت و زمان مشخص شده، خریداری کند یا به فروش برساند. از سوی دیگر، فروشنده تنها در صورت اعمال اختیار از سوی خریدار ملزم به انجام معامله است و هیچ‌گونه تعهدی برای جبران خسارت ندارد. این ویژگی‌های اساسی، اختیار معامله گزینشی را به‌طور معناداری از بیمه متمایز می‌سازد، زیرا در بیمه، هدف اصلی جبران خسارت ناشی از وقوع یک رویداد نامطلوب است و تعهدات طرفین قرارداد به‌طور کامل الزام‌آور است. بنابراین، تفاوت‌های بنیادین میان این دو ابزار مالی، ضرورت بررسی مستقل اختیار معامله گزینشی از منظر فقهی و حقوقی را مطرح می‌کند.

• **اختیار معامله به مثابه عقد صلح:** فقهای مشهور اسلامی، عقد صلح را نه تنها برای رفع نزاع‌های پیشین، بلکه به عنوان ابزاری کارآمد برای حل و فصل طیف گسترده‌ای از مسائل و منازعات می‌شناسند. علامه محقق در کتاب «جواهرالفقه» به حکمت عقد صلح اشاره می‌کند و بیان می‌دارد که هدف این عقد، رفع خصومت و نزاع است، اما این هدف محدود به موارد خاصی نیست (نجفی، ۱۱۸۹). به عقیده بیشتر فقیهان، عقد صلح یک عقد مستقل شمرده می‌شود، حتی اگر فواید و ویژگی‌های مشابهی با سایر عقود داشته باشد. بر اساس نظر فقیهان، موضوع عقد صلح می‌تواند شامل عین، دین، منفعت،

یا حق باشد و هر یک از این موارد می تواند به صورت معوض یا بلاعوض، مورد صلح قرار گیرد. اگرچه جواز کلی عقد صلح توسط فقیهان تأیید شده است، آنان به اجماع معتقدند بیع دین به دین جایز نیست. درباره اینکه آیا بیع نسیه به نسیه مصداق بیع دین به دین شمرده می شود یا خیر، اختلاف نظر وجود دارد. مشهور فقها، بیع نسیه به نسیه را باطل می دانند. در خصوص امکان تصحیح معاملات نسیه به نسیه (و همچنین عقد اختیار که مشابه آن است) با استفاده از عقد صلح، دو دیدگاه اصلی وجود دارد. اگر عقد صلح را تابع سایر عقود بدانیم، با توجه به حدیث «لا بیاع دین بالدين»، بیع نسیه به نسیه و صلح تابع آن، باطل خواهد بود. در دیدگاه دوم، اگر صلح به عنوان عقدی مستقل در نظر گرفته شود و دلیلی بر بطلان صلح نسیه به نسیه نباشد، می توان این عقد را صحیح دانست (امینی و سلیمی، ۱۳۹۰). با توجه به مبانی فقهی عقد صلح، می توان ماهیت اختیار معامله گزینشی را از نظر شرعی بررسی و توجیه کرد. وجوه مشترک قابل توجهی بین این دو مفهوم وجود دارد: نخست، در هر دو عقد، تعهدات متقابل میان طرفین ایجاد می شود. در اختیار معامله گزینشی، بایع (صادرکننده اختیار) متعهد به انجام معامله دارایی پایه در صورت تمایل دارنده اختیار و با شرایط از پیش تعیین شده است. این تعهد، حتی را برای دارنده اختیار ایجاد می کند که از آن به عنوان حق اختیار یاد می شود. در مقابل، دارنده اختیار نیز متعهد به پرداخت قیمت اختیار معامله به بایع است. در عقد صلح نیز، طرفین متعهد به انجام تعهداتی به نفع یکدیگر می شوند که باهدف رفع اختلاف یا ایجاد منفعت متقابل، صورت می گیرد. دوم، هدف نهایی در هر دو عقد، ایجاد منفعت متقابل یا حل و فصل اختلاف هاست. در اختیار معامله گزینشی، دارنده اختیار از انعطاف پذیری در تصمیم گیری و پوشش ریسک نوسانهای بازار بهره مند می شود. بایع نیز از منفعت دریافت قیمت اختیار معامله و حفظ مالکیت دارایی پایه تا زمان سررسید منتفع می گردد. در عقد صلح نیز، هدف اصلی طرفین، حل و فصل اختلاف های موجود یا ایجاد منافع مشترک است. سوم، در هر دو عقد، رضایت طرفین شرط اساسی برای صحت عقد است. در اختیار معامله گزینشی، انعقاد قرارداد و تعیین شرایط آن باید با رضایت کامل

بایع و دارنده اختیار صورت گیرد. در عقد صلح نیز، رضایت طرفین شرط اساسی صحت عقد است و هر یک از طرفین باید با اراده و اختیار خود به صلح رضایت دهند. چهارم، در هر دو عقد، آثار حقوقی متعددی مترتب بر آن‌ها می‌شود. در اختیار معامله گزینشی، دارنده اختیار صاحب حق اختیار می‌شود و می‌تواند در صورت تمایل، از آن استفاده کند. بایع نیز صاحب حق دریافت قیمت اختیار معامله و حفظ مالکیت دارایی پایه تا زمان سررسید می‌گردد. در عقد صلح نیز، آثار متعددی چون انتقال مالکیت، ایجاد تعهدات جدید و اسقاط تعهدات سابق بر آن مترتب است. در نهایت، با توجه به ماهیت تعهدات، رضایت طرفین، هدف از عقد، و آثار حقوقی مترتب بر آن، می‌توان با دقت و استناد به مبانی فقهی، اختیار معامله گزینشی را به عنوان نوعی عقد صلح در نظر گرفت.

• **تصحیح از طریق جعالة:** افرادی که به بورس مراجعه می‌کنند، به عنوان جاعل عمل می‌کنند؛ در حالی که منتشرکنندگان اوراق اختیار معامله به عنوان عامل‌ها شناخته می‌شوند. برای مثال، مراجعه‌کنندگان به بورس ممکن است به ماده اولیه مشخصی در تاریخ معین نیاز داشته باشند. این افراد اعلام می‌کنند هر کسی که بتواند در تاریخ موردنظر مقدار مشخصی از ماده اولیه موردنیاز را به آن‌ها بفروشد، مبلغ معینی به عنوان پاداش به او پرداخت خواهند کرد. این فرایند شبیه به مفهوم جعالة در فقه اسلامی است که در آن یک شخص (جاعل) تعهد می‌کند که در ازای انجام یک عمل مشخص توسط شخص دیگری (عامل)، پاداشی را پرداخت کند. در اینجا، مراجعه‌کنندگان به بورس نقش جاعل را دارند که تعهد می‌کنند در ازای تهیه و تحویل ماده اولیه در تاریخ مقرر، مبلغی به منتشرکنندگان اوراق اختیار معامله که نقش عامل را دارند، پرداخت کنند (اسلامی مهدی‌آبادی، ۱۳۹۱). با بررسی تطبیقی ارکان و ماهیت عقد جعالة و اختیار معامله گزینشی، می‌توان وجوه مشترکی بین این دو مفهوم یافت که مؤید امکان انطباق اختیار معامله گزینشی با عقد جعالة و تأیید صحت شرعی آن است. در هر دو عقد، شاهد تعهداتی از سوی طرفین در قبال دریافت عوض هستیم. در جعالة، جاعل متعهد به پرداخت جعل (اجرت) در قبال انجام کار توسط عامل می‌شود و در اختیار

معامله گزینشی، صادرکننده اختیار متعهد به انجام معامله پایه (در صورت تمایل دارنده اختیار) در قبال دریافت قیمت اختیار می شود. رضایت طرفین، قصد انشاء و تعهد، از دیگر ارکان مشترک این دو عقد هستند. افزون بر این، در هر دو عقد، هدف نهایی، ایجاد منفعت برای طرفین است. در جعالة، جاعل از انجام کار موردنظر خود و عامل از دریافت جعل منتفع می شود و در اختیار معامله گزینشی، دارنده اختیار از انعطاف پذیری در تصمیم گیری و پوشش ریسک نوسان های بازار و صادرکننده اختیار از دریافت قیمت اختیار معامله و حفظ مالکیت دارایی پایه تا زمان سررسید، منتفع می گردد. با وجود این شباهت ها، تفاوت هایی نیز بین این دو مفهوم وجود دارد. در جعالة، موضوع تعهد انجام یک عمل است، در حالی که در اختیار معامله گزینشی، موضوع تعهد انجام یک معامله است. همچنین، در جعالة، تعهد عامل به طور قطعی است، اما در اختیار معامله گزینشی، تعهد صادرکننده اختیار به انجام معامله پایه، تعهدی خیار است و دارنده اختیار می تواند در اعمال آن اختیار داشته باشد. با لحاظ این تفاوت ها و با اتکا به مبانی فقهی، می توان با تنظیم دقیق عقد جعالة و لحاظ شروطی مانند تعیین دقیق موضوع تعهد، روشن بودن تعهدات طرفین، لحاظ کردن زمان مشخص برای انجام تعهد و عدم ضرر و غرر، از عقد جعالة به عنوان ابزاری برای تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی و رفع اشکالات شرعی آن استفاده کرد.

• **اختیارات نوعی شرط ابتدایی:** راه حلی که کمتر مورد اشکال قرار می گیرد، بر اساس لزوم عمل به شرط ابتدایی استوار است. منتشرکننده حق اختیار معامله، در ازای دریافت مبلغی معین، متعهد می شود که در صورت درخواست طرف مقابل، دارایی مشخصی را با قیمت معینی به او بفروشد یا از او خریداری کند. در این صورت، تعبیر این قرارداد به عنوان حق اختیار معامله نوعی مسامحه است، زیرا ماهیت آن خرید و فروش حق نیست، بلکه صرفاً التزام است (کاشیان و احمدزاده، ۱۳۹۹). اختیار معامله گزینشی را می توان به عنوان شرط ابتدایی نیز تفسیر کرد. در این تفسیر، قرارداد اختیار معامله گزینشی به عنوان یک عقد مستقل تلقی نمی شود، بلکه به عنوان شرطی ضمن عقد اصلی

(مانند عقد بیع) در نظر گرفته می‌شود. در این تفسیر، یک طرف معامله (متعهد) در قبال دریافت وجهی از طرف دیگر (صاحب اختیار)، متعهد می‌شود که در صورت درخواست صاحب اختیار، اقدام به خرید یا فروش دارایی مشخصی با قیمتی از پیش تعیین شده (قیمت اعمال) در تاریخ یا بازه زمانی مشخص (تاریخ سررسید) نماید. از نظر فقهی، شرط ابتدایی یک تعهد الزام‌آور شناخته می‌شود. در اختیار معامله گزینشی، تعهد فروشنده به فروش یا خرید دارایی در صورت درخواست خریدار، می‌تواند بر اساس شرط ابتدایی مشروعیت پیدا کند.

• **اختیارات مصداق بیع حق است:** یکی از راه‌های مهم تصحیح اختیار معامله از طریق بیع حق است. در مورد اینکه آیا حق می‌تواند به عنوان ثمن یا مثنی در معاملات استفاده شود، دیدگاه‌های متفاوتی میان فقیهان وجود دارد. برخی از فقیهان، مانند شیخ انصاری، معتقدند مثنی در بیع باید حتماً از اعیان باشد. به عبارت دیگر، آن‌ها بر این باورند که تنها اشیای مادی و محسوس می‌توانند به عنوان مثنی در بیع قرار گیرند. از نظر این گروه، ثمن بیع می‌تواند اعیان یا منافع باشد، اما حق، هر چند قابل نقل و انتقال باشد، نمی‌تواند به عنوان ثمن بیع مورد استفاده قرار گیرد (انصاری، ۱۳۶۸). این نظر بر این فرضیه استوار است که حق، به عنوان یک مفهوم غیرمادی، نمی‌تواند به طور مستقیم در معاملات مالی به کار رود. در مقابل، گروه دیگری از فقیهان، از جمله صاحب جواهر (نجفی، ۱۱۸۹)، محقق ایروانی (ایروانی، ۱۳۷۹) و بسیاری از مراجع معاصر مانند آیت‌الله مکارم شیرازی (مکارم شیرازی، ۱۳۷۱)، معتقدند که حق نیز می‌تواند به عنوان مثنی در بیع قرار گیرد. این دسته از فقیهان بر این باورند که بیع یک مجعول شرعی نیست، بلکه یک پدیده عرفی است. به همین دلیل، در عرف معاملات، شرط نشده است که مثنی حتماً از اعیان باشد. از این رو، حق نیز می‌تواند موضوع معامله قرار گیرد و قابل فروش است. به عبارت دیگر، این فقیهان معتقدند معاملات بر اساس نیازها و واقعیت‌های اجتماعی شکل می‌گیرند و از این منظر، حقوق و امتیازها نیز می‌توانند مانند اشیای مادی، موضوع معاملات مالی قرار گیرند (عباس‌پور و رجایی‌پور، ۱۳۹۰). با استناد به ادله

شرعی و فقهی، از جمله عموماً می‌مانند «احل الله البيع» و «اوفوا بالعقود» می‌توان به این نتیجه رسید که بیع حق از نظر فقهی ایرادی ندارد و دارای اعتبار شرعی است. قرارداد اختیار معامله نیز یکی از مصداق‌های بارز بیع حق شمرده می‌شود، زیرا در قرارداد اختیار معامله، یک حق در برابر عوض معلوم به خریدار، منتقل می‌شود. این امر با ماهیت بیع حق که مبادله حق در برابر عوض است، مطابقت کامل دارد (امینی و سلیمی، ۱۳۹۰). از نظر ماهوی، اختیار معامله گزینشی و بیع حق اشتراک‌های قابل توجهی دارند، زیرا هر دو به انتقال یک حق در قبال عوض معلوم می‌پردازند. در قرارداد اختیار معامله گزینشی، خریدار با پرداخت مبلغی معین، حق انتخاب بین خرید یا فروش یک دارایی پایه را با قیمت از پیش تعیین شده در یک بازه زمانی مشخص، به دست می‌آورد. این ویژگی با مفهوم بیع حق همخوانی دارد، زیرا در بیع حق، مالکیت یک حق مالی یا امتیاز معین در مقابل عوض مشخص به دیگری منتقل می‌شود. بنابراین، از منظر فقهی، همان دلایلی که جواز بیع حق را اثبات می‌کنند، می‌توانند مبنای مشروعیت اختیار معامله گزینشی نیز قرار گیرند.

بحث و نتیجه‌گیری

اختیار معامله گزینشی، به عنوان یکی از ابزارهای نوین مالی، به دارنده آن امکان انتخاب نوع اختیار (خرید یا فروش) را پیش از تاریخ سررسید، فراهم می‌کند. این ابزار به دلیل کاربردهای گسترده در حوزه‌های مدیریت ریسک، سفته‌بازی و مدیریت دارایی، نیازمند بررسی‌های دقیق فقهی و اقتصادی است. پژوهش حاضر با هدف ارزیابی مشروعیت فقهی این ابزار در چارچوب بازارهای سرمایه اسلامی، انجام شده است. در این پژوهش، ابتدا به تحلیل ماهیت اقتصادی اختیار معامله گزینشی و بررسی مزایا و کاربردهای آن در بازارهای مالی پرداخته شد. سپس، مشروعیت فقهی این ابزار با استفاده از دو رویکرد ایجابی و تطبیقی بررسی گردید. در رویکرد ایجابی، با تکیه بر اصول فقهی «اصالة الزوم» و «اصالة الصحه» الزام آور بودن و صحت این قرارداد از منظر فقه اسلامی تحلیل شد. نتایج این تحلیل نشان

داد با توجه به شفافیت اطلاعاتی و وجود مقررات حاکم بر بازارهای مالی، امکان تصمیم‌گیری آگاهانه برای طرفین وجود دارد. از این‌رو، قرارداد می‌تواند از نظر فقهی معتبر باشد. در رویکرد تطبیقی، اختیار معامله گزینشی با عقود اسلامی مختلف مقایسه شد. در این چارچوب، سه عقد بیع، صلح و جعاله به‌عنوان عقود که بیشترین همخوانی با ماهیت و شرایط اختیار معامله گزینشی را دارند، به‌طور خاص تحلیل و بررسی شد. یافته‌ها حاکی از آن است که این ابزار می‌تواند نوعی «بیع حق» در نظر گرفته شود، که در آن، دارنده حق اختیار خرید یا فروش دارایی پایه را در ازای مبلغی مشخص در بازه زمانی معین به‌دست می‌آورد. همچنین، این قرارداد با عقد صلح نیز قابل تطبیق است، به‌طوری که طرفین بر اساس توافق‌های اولیه، متعهد به انجام تعهدات خود می‌شوند. در نهایت، تطبیق با عقد جعاله نیز امکان‌پذیر است، به این صورت که صادرکننده اختیار، در قبال دریافت مبلغی، متعهد به انجام معامله پایه در صورت تمایل دارنده اختیار می‌شود. همچنین، در این پژوهش به‌منظور ارائه یک بررسی جامع‌تر و دقیق‌تر، تحلیل و تطبیق استدلال‌های موافقان و مخالفان مشروعیت اختیار معاملات پرداخته شد. در این میان، شبهات غرر و قمار از جمله مهم‌ترین شبهات شرعی مطرح‌شده در خصوص اختیار معامله گزینشی هستند. نبود قطعیت درباره نوع اختیار نهایی و احتمال ضرر و زیان برای یکی از طرفین، از دلایل شبهه غرر به‌شمار می‌روند. اما با اتکا به استدلال‌های فقهی، می‌توان این شبهه را رفع کرد. شفافیت اطلاعات در قرارداد، وجود بازار ثانویه، مقررات و ضوابط حاکم بر معاملات و مدل‌های پیچیده قیمت‌گذاری، امکان تصمیم‌گیری آگاهانه و امکان محاسبه قیمت منصفانه اختیار معامله گزینشی از بروز غرر جلوگیری می‌کنند. همچنین، اتکا به پیش‌بینی و شانس برای کسب سود، مبنای شبهه قمار برای اختیار معامله گزینشی است. با وجود این، تفاوت‌های ماهوی میان اختیار معامله گزینشی و قمار، این شبهه را بی‌اساس نشان می‌دهد. در اختیار معامله گزینشی، معامله بر روی دارایی واقعی (سهم، ارز، کالا) انجام می‌شود و هدف‌های متعددی نظیر کسب سود از نوسان‌ها، پوشش ریسک و راهبردهای معاملاتی دنبال می‌شوند. درحالی که قمار بر شانس و پیش‌بینی استوار است و هدف آن صرفاً کسب سود از طریق حدس و گمان است. همچنین،

بر اساس تحلیل فقهی اختیار معامله گزینشی در تطبیق با ادله موافقان اختیار، روش‌های مختلفی برای تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی در قالب تطبیق با عقود اسلامی مختلف وجود دارد. اولین راهکار تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی در تطبیق با بیع حق است. در این روش، اختیار معامله گزینشی نوعی بیع حق تلقی می‌شود. در بیع حق، مالک یک حق، آن را به دیگری در مقابل عوض معلوم (قیمت) منتقل می‌کند. در اختیار معامله گزینشی نیز، دارنده اختیار، حق خرید یا فروش دارایی پایه را با قیمتی از پیش تعیین شده در بازه زمانی مشخص خریداری می‌کند. دومین راهکار، تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی در تطبیق با عقد صلح است. در این روش، اختیار معامله گزینشی، نوعی عقد صلح در نظر گرفته می‌شود. در عقد صلح، طرفین برای رفع اختلاف یا ایجاد منفعت متقابل تعهداتی به یکدیگر می‌دهند. در اختیار معامله گزینشی نیز، بایع متعهد به انجام معامله پایه در صورت تمایل دارنده اختیار و با شرایط از پیش تعیین شده است و دارنده اختیار نیز متعهد به پرداخت قیمت اختیار به بایع است. سومین راهکار شرعی، راهکار تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی در تطبیق با عقد جعالة است. در این روش، اختیار معامله گزینشی، نوعی عقد جعالة تلقی می‌شود. در جعالة، جاعل متعهد به پرداخت جعل (اجرت) در قبال انجام کار توسط عامل می‌شود. در اختیار معامله گزینشی نیز، صادرکننده اختیار متعهد به انجام معامله پایه (در صورت تمایل دارنده اختیار) در قبال دریافت قیمت اختیار معامله (جعل) می‌شود و چهارمین راهکار تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی از طریق تطبیق با شرط ابتدایی است. در این روش، اختیار معامله گزینشی به عنوان شرطی ضمن عقد اصلی (مانند عقد بیع) در نظر گرفته می‌شود. در این تفسیر، قرارداد اختیار معامله گزینشی، یک عقد مستقل تلقی نمی‌شود. برای تصحیح شرعی با این روش، باید شرط اختیار معامله گزینشی در ضمن عقد اصلی با لحاظ شرایط و ضوابط شرعی، مانند شفافیت اطلاعات، عدم ضرر و غرر، و رعایت عدالت در معامله، درج شود.

با توجه به امکان تصحیح شرعی اختیار معامله گزینشی و امکان به کارگیری آن در بازارهای مالی اسلامی، این ابزار نوین می‌تواند مزایای متعددی از جمله افزایش تنوع

ابزارهای مالی، پوشش ریسک، ارتقای کارایی بازار و افزایش نقدینگی را به ارمغان بیاورد. برای بهره‌مندی حداکثری از این مزایا، ضروری است که اقدام‌هایی در راستای توسعه آموزش و آگاهی‌رسانی، تدوین قوانین و مقررات مناسب، ایجاد زیرساخت‌های لازم، حمایت از نوآوری و تحقیق و همکاری با نهادهای بین‌المللی، انجام شود. برگزاری دوره‌های آموزشی تخصصی برای فعالان بازار سرمایه اسلامی و سرمایه‌گذاران، تدوین قوانین و مقرراتی سازگار با آموزه‌های اسلامی و الزام‌های بازار، توسعه زیرساخت‌های فنی و نرم‌افزاری لازم، حمایت از تحقیقات و نوآوری در زمینه ابزارهای مشتقه اسلامی و همکاری با نهادهای بین‌المللی فعال در این حوزه، گام‌هایی اساسی در جهت استفاده بهینه از اختیار معامله‌گزینی و توسعه و تعمیق بازار سرمایه اسلامی خواهد بود. با اتخاذ این تدابیر، می‌توان از این ابزار مالی نوین به عنوان ابزاری کارآمد برای ارتقای کارایی بازار سرمایه اسلامی، تنوع‌بخشی به سبد سرمایه‌گذاری و پوشش ریسک سرمایه‌گذاران بهره‌برد و به رونق و شکوفایی این بازار در راستای هدف‌های متعالی نظام اسلامی، کمک کرد.

منابع

- اسلامی مهدی‌آبادی، ساجده. (۱۳۹۱). بررسی مبانی فقهی قرارداد/اختیار معامله [پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه یزد]، یزد.
- امام، سیدمحمدرضا، داورزنی، حسین و رضوی، سیدمحمد. (۱۳۹۳). بررسی عقد مضاربه و تطبیق آن با قانون عملیات بانک بدون ربا. فقه و مبانی حقوق اسلامی. ۴۷(۲)، ۲۱۵-۲۲۹.
- امینی، علیرضا و سلیمی، علیرضا. (۱۳۹۰). قرارداد اختیار معامله در فقه. مبانی فقهی حقوق اسلامی (پژوهش‌نامه فقه و حقوق اسلامی)، ۴(۷)، ۴۷-۲۵.
- انصاری، مرتضی. (۱۳۶۸). المکاسب، جلد سوم. قم: مؤسسه دارالکتاب.
- ایروانی، میرزاعلی. (۱۳۷۹). حاشیه کتاب‌المکاسب. تحقیق فخار باقر اصفهانی. چاپ اول. قم: دار ذی القربی.
- ایمانی، لیلا. (۱۴۰۰). جایگاه عقد مزارعه در نظام کنونی بانکداری ایران. چهارمین کنفرانس بین‌المللی فقه، حقوق و پژوهش‌های دینی، گرجستان.
- پرچین سفلی، محمدفرید. (۱۳۹۷). ماهیت وکالت و قلمرو موضوعی آن در حقوق ایران. دستاوردهای نوین در مطالعات علوم انسانی، ۵(۱)، ۱۰۵-۱۱۳.
- پیمانی، مسلم، امیری، میثم و سکوت، سیدمحمد. (۱۴۰۲). ارزش‌گذاری اوراق اختیار معامله با نرخ سود تصادفی در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۱۳(۴۱)، ۹۱-۱۱۵.

- چهره‌نژاد، صغری، اندرز، داود و لطفی، علیرضا. (۱۴۰۱). بررسی امکان به کارگیری قراردادهای مشتقه در بازارهای مالی از منظر فقهی و حقوقی. *فصلنامه علمی مطالعات فقه اقتصادی*، ۴(۴)، ۱۴۵-۱۶۶.
- حسین زاده، جواد و شیروی، عبدالحسین. (۱۳۸۶). وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله. *اقتصاد اسلامی*، ۷(۲۷)، ۱۰۱-۱۳۰.
- حسینی مقدم، دنیا. (۱۴۰۲). بررسی ماهیت و مقایسه اجاره به شرط تملیک با عقد معلق در حقوق ایران. *پروژه‌نامه خصوصی حرار*، ۴(۸)، ۶۹-۸۲.
- حق شناس، علی، عبدالرحیمیان، محمدحسین و رامتین، حمیده. (۱۳۹۷). قرارداد اختیار معامله از منظر فقه اسلامی. *فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی*، ۷(۲۳)، 31-43.
- حیدری نژاد، نصرالله. (۱۳۹۷). بررسی فقهی و حقوقی عقد مزارعه با نگاهی به عقد مساقات در قانون مدنی. *فصلنامه علمی - حقوقی قانون یار*، ۲(۵)، ۲۱-۲۰.
- رحمانی، مرتضی و جعفریان، ناهید. (۱۳۹۶). بررسی مدل بلک - شولز کسری با توان هرست روی اختیار معامله اروپایی با هزینه های معاملاتی. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۸(۳۲)، ۴۳-۶۲.
- رضایی، مجید. (۱۳۸۴). بررسی فقهی اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه. *نشریه پژوهشی (دانشگاه امام صادق (ع))*، ۷(۲۵)، ۱۱۵-۱۴۲.
- ساندراما، رانگارجان کی و داس، سانجو آر. (۲۰۱۱). *مجموعه جامع ابزار مشتقه*. ترجمه فریبرز کبیری، تهران: انتشارات بورس.
- سلیمانی، حمید، سلطانی، عباسعلی و صفایی، مریم. (۱۳۹۵). واکاوی قلمرو قاعده «اکل مال به باطل»، *مطالعات فقه اسلامی و مطالعات حقوق*، ۱۰(۳۴)، ۲۷-۵۳.
- سلیمانی، حمید، سلطانی، عباسعلی و صفایی، مریم. (۱۳۹۵). واکاوی قلمرو قاعده اکل مال به باطل، *مطالعات فقه اسلامی و مباحث حقوق*، ۱۰(۳۴)، ۲۷-۵۵.
- شریف، محمد مهدی، امینی، محمد و راستی، حسن. (۱۴۰۱). تحلیل فقهی، حقوقی قرض (مال قیمی) و ضمان مقترض. *مطالعات فقه اسلامی و مباحث حقوق*، ۱۶(۴۵)، ۳۳-۷۲.
- عباس پور، رضا و رجایی پور، مصطفی. (۱۳۹۱). بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله. *مجله پژوهش های فقه و حقوق اسلامی*، ۲۸(۸)، ۹۹-۱۱۸.
- عصمت پاشا، عبیدالله. (۱۳۸۲). فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه های فقهی. ترجمه علی صالح آبادی، *فصلنامه اقتصاد اسلامی*، ۹(۳)، ۱۴۰-۱۲۹.
- علیدوست، ابوالقاسم. (۱۳۸۲). قاعده نفی غرر در معاملات. *فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی*، ۳(۹)، ۸۹-۱۰۶.
- فخری دمشقیه، مجید و قیوم زاده، محمد. (۱۴۰۰). حیل ربا در معاملات از منظر فقه امامیه با رویکردی بر نظرات امام خمینی (ره). *فصلنامه مطالعات فقه اقتصادی*، ۳(۳)، ۳۱-۵۲.
- فطانت، محمد و آقا پور، ابراهیم. (۱۳۸۳). *اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران*. چاپ اول. تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.

- کاشیان عبدالمحمد و احمدزاده، ایمان. (۱۳۹۹). بررسی ماهیت اقتصادی اختیار مانع و تحلیل فقهی آن. *نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی*. ۱۳۹۹، ۹ (۳۳)، ۷-۳۱.
- کاشیان عبدالمحمد و پارسا، الهام. (۱۴۰۰). تحلیل اختیار باینری از جنبه اقتصادی و فقهی. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۱ (۱)، ۲۲۷-۲۵۸.
- کشتکاری، معصومه و علوم یزدی، حمیدرضا. (۱۳۹۲). ساختار و چالش‌های حقوقی قرارداد اختیار معامله، *مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، ۵ (۸)، ۱۲۳-۱۴۸.
- محمدی، مهران و همکاران. (۱۳۹۵). چارچوب طراحی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام با کارکردهای قرارداد آتی و اختیار معامله شاخص. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۵ (۲)، ۵-۳۸.
- مصباحی مقدم، غلامرضا، آقاجانی معمار، احسان، عظیم زاده آرانی، محمد و میسمی، حسین. (۱۳۹۰). بازاریابی شبکه‌ای و فعالیت شرکت‌های هرمی از دیدگاه فقهی-اقتصادی. *مطالعات اقتصاد اسلامی*، ۳ (۲)، ۳۱-۵۸.
- معصومی‌نیا، علی و سیدی‌نیا، سیداکبر. (۱۳۸۹). بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله. *اقتصاد اسلامی*، ۱۰ (۴۰)، ۱۴۵-۱۷۸.
- معصومی‌نیا، غلامعلی. (۱۳۸۵). بررسی فقهی ابزارهای مشتقه. *دوفصلنامه جستارهای اقتصادی با رویکرد اقتصاد اسلامی*، ۳ (۶)، ۱۹۲-۱۵۷.
- مکارم شیرازی، ناصر. (۱۳۷۱). *انوار الفقاهه (کتاب البیع)*، الطبعة الاولى. قم: مدرسه امام امیرالمؤمنین (ع).
- منصوری، محمد، شریف، محمد مهدی و طباطبائی، سیدمحمدصادق. (۱۴۰۱). تأملی در نسب عقود غیرمعین و عقد-صلح. *پژوهش حقوق خصوصی*، ۱۱ (۴۰)، ۱۲۹-۱۶۵.
- نجفی، محمدحسن. (۱۱۸۹). *جواهر الکلام فی شرح الشرائع الاسلام*. جلد ۲۲. قم: دارالاسلامیه.
- هاشمی، سید محمود (۱۳۸۷). استصناع (سفارش ساخت کالا). *مجله فقه اهل بیت*، ۳-۲۰.
- Bollin, B., Ślepaczuk, R. (2020). *Variance Gamma Model in Hedging Vanilla and Exotic Options*. University of Warsaw, Faculty of Economic Sciences.
- Bouzoubaa, M. (2014). Pricing Vanilla Options. In *Equity Derivatives Explained*. London: Palgrave Macmillan UK.
- Buchen, P. (2012). *An Introduction to exotic option pricing*. New York: CRC Press.
- Chance, D. M., Brooks, R. (2021). *An introduction to derivatives and risk management*. Boston: Cengage Learning Custom Publishing.
- Cheng, K. (2009). Investing in Exotic Options. In *Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection*. Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.
- Cuthbertson, K., Nitzsche, D. (2001). *Financial engineering: derivatives and risk management*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Detemple, J., Emmerling, T. (2009). American chooser options. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 33(1), 128-153.
- Đurica, M. (2015). *Modification of delta for Chooser Options*. CBU International Conference Proceedings, Czech.

- Gao, M., Yu, Y. (2021). *Simple Chooser Option Evaluation*. 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021), Guangzhou, China.
- Jarrow, R. A., Chatterjea, A. (2024). *Introduction To Derivative Securities, Financial Markets, And Risk Management*. Singapore: World Scientific.
- Kevin, S. (2024). *Commodity and financial derivatives*. India: PHI Learning Pvt. Ltd.
- Kumar, A. (2018). A study on risk hedging strategy: efficacy of option Greeks. *Abhinav National Monthly Refereed Journal of Research in Commerce & Management*, 7(4), 77-85.
- Laurence, P. (2017). *Quantitative modeling of derivative securities: from theory to practice*. United Kingdom: Routledge.
- Leduc, G., Palmer, K. (2019). Path independence of exotic options and convergence of binomial approximations. *Journal of Computational Finance*, 23(2), 73-102.
- Li, P. (2019). Pricing exotic option under stochastic volatility model. *Economics and Management*, 22(4), 134-144.
- Lian, Y. M., Chen, J. H. (2023). Valuation of chooser options with state-dependent risks. *Finance Research Letters*, 52, 103527.
- Martinkute-Kauliene, R. (2012). Exotic options: a chooser option and its pricing. *Business, Management and Education*, 10(2), 289-301.
- Poncet, P., Portait, R. (2022). *An Introduction to Primitive Assets, Derivatives, Portfolio Management and Risk*. New York: Springer International Publishing.
- Qiu, S., Mitra, S. (2018). Mathematical properties of American chooser options. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 21(08), 1850062.
- Ren, S., Zhang, X. (2022) Chooser Option Pricing based on Black-Scholes Model and Monte-Carlo Simulations. *BCP Business & Management*, 32, 63-71.
- Roncalli, T. (2020). *Handbook of financial risk management*. Florida: Chapman and Hall/CRC.
- Sandmann, K., Wittke, M. (2010). It's your choice: a unified approach to chooser options. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 13(01), 139-161.
- Sharma, B., Thulasiram, R. K., & Thulasiraman, P. (2013). Normalized particle swarm optimization for complex chooser option pricing on graphics processing unit. *The Journal of Supercomputing*, 66, 170-192.
- Yun, Y., Gao, L. (2020). Pricing and Analysis of European Chooser Option Under The Vasicek Interest Rate Model. *International Journal of Theoretical and Applied Mathematics*. 6(2), 19-27.