

## فهرست مطالب

مقدمه پژوهش .....	۵
فصل اول : تعاریف و کلیات .....	۹
مبحث اول: بررسی کلیات و مفاهیم مربوط به ابزارهای مشتقه .....	۱۰
گفتار اول: ابزارهای مشتقه .....	۱۰
ا پوشش ریسک .....	۱۱
ب. پوشش ریسک از طریق ابزارهای مشتقه .....	۱۲
گفتار دوم: سابقه و تاریخچه ابزارهای مشتقه .....	۱۲
گفتار سوم: نقش ابزارهای مشتقه در بازار بورس .....	۱۶
ا. آثار مثبت ابزارهای مشتقه .....	۱۶
ب. آثار منفی ابزارهای مشتقه .....	۱۸
گفتار چهارم: انواع ابزارهای مشتقه .....	۱۹
مبحث دوم: بررسی کلیات و مفاهیم مربوط به قراردادهای آتی .....	۲۰
گفتار اول: قرارداد آتی خاص .....	۲۱
ا. خصوصیات و ویژگی‌های قرارداد آتی خاص .....	۲۲
ب. برخی از اشکالات در ارتباط با قرارداد آتی خاص .....	۲۴
گفتار دوم: قرارداد آتی یکسان .....	۲۶
گفتار سوم: خصوصیات و ویژگی‌های قراردادهای آتی .....	۲۷
گفتار چهارم: ساختار بازار معاملات آتی .....	۲۹
گفتار پنجم: انواع معامله‌گران در بازار آتی‌ها .....	۳۳
مبحث سوم: بررسی کلیات و مفاهیم مربوط به قرارداد اختیار معامله .....	۳۶
گفتار اول: تاریخچه بازار اختیار معامله .....	۳۷
گفتار دوم: معانی لغوی و اصطلاحی اختیار معامله .....	۳۸
گفتار سوم: تقسیمات بازار اختیارات .....	۴۲

نتیجه گیری:	۴۴
فصل دوم: بررسی تطبیقی چالش‌های فقهی موجود در قراردادهای آتی براساس آراء اندیشمندان اهل تشیع و تسنن	۴۵
مبحث اول: مفاهیم و کلیات	۴۶
گفتار اول: تاریخچه قراردادهای آتی	۴۷
گفتار دوم: تعریف، ویژگی‌ها و شرایط قراردادهای آتی	۴۸
گفتار سوم: بررسی فقهی و بیان حکم شرعی قراردادهای آتی	۵۰
أ. مخالفین جواز قراردادهای آتی	۵۰
ب. موافقین به جواز قراردادهای آتی	۵۲
مبحث دوم: بررسی تطبیقی چالش‌های فقهی موجود در قراردادهای آتی بر اساس آراء اندیشمندان اسلامی	۵۳
أ. چالش اول	۵۳
ب. چالش دوم	۵۵
ج. چالش سوم	۵۶
د. چالش چهارم	۵۷
ه. چالش پنجم	۵۸
مبحث سوم: وجه التزام	۶۱
گفتار اول: تعریف وجه التزام	۶۱
گفتار دوم: بررسی فقهی وجه التزام	۶۲
گفتار سوم: چالش‌های موجود در مبحث وجه التزام در قراردادهای آتی	۶۴
أ. چالش اول	۶۴
۱- نظر فقهای امامیه در مورد بیع العربون	۶۴
۲- نظر علمای اهل تسنن در مورد بیع العربون	۶۵
ب. چالش دوم	۶۷
ج. چالش سوم	۶۸

تمه: بررسی تطبیقی آراء اندیشمندان اسلامی در دو کشور جمهوری اسلامی ایران و مالزی در خصوص قراردادهای آتی و چالش‌های موجود در آن .....	۶۹
مبحث اول: راه حل‌های کمیته مشورتی سیره (شریعت) در بورس مالزی .....	۷۰
گفتار اول: تاریخچه سیره .....	۷۱
گفتار دوم: وظایف سیره .....	۷۱
گفتار سوم: منابع و روش سیره .....	۷۲
مبحث دوم: راه حل‌های کمیته فقهی سازمان بورس جمهوری اسلامی ایران: .....	۷۹
گفتار اول: ساختار و نحوه تصویب آراء: .....	۸۰
گفتار دوم: معرفی خلاصه راهکار ارائه شده توسط کمیته جهت اصلاح صورت فعلی قراردادهای آتی متعارف جهت ایجاد مقبولیت شرعی این قراردادها برای معامله در بازار بورس کالای ایران .....	۸۱
أ. انواع راهکارهای اصلاحی مطرح شده؛ .....	۸۱
ب. شبهات مطرح شده در این قرارداد؛ .....	۸۱
ج. مبحث وجه تضمین اولیه .....	۸۴
د. راهکارهای مطرح شده برای پذیرش شرعی وجه تضمین اولیه .....	۸۵
ه. مصوبه نهایی کمیته فقهی بورس .....	۸۶
و. مقایسه تطبیقی کمیته فقهی ایران و کمیته فقهی بورس مالزی .....	۸۷
نتیجه گیری .....	۸۸
فصل سوم: بررسی تطبیقی چالش‌های فقهی موجود در قرارداد اختیار معامله بر اساس آراء اندیشمندان اهل تشیع و تسنن .....	۸۹
مبحث اول: مفاهیم و کلیات .....	۹۰
گفتار اول: تعریف اختیار معامله .....	۹۱
گفتار دوم: اقسام و موضوع اختیار معامله .....	۹۱
مبحث دوم: بررسی تطبیقی چالش‌های فقهی موجود در قرارداد اختیار معامله بر اساس آراء اندیشمندان اسلامی .....	۹۳
أ. چالش اول: .....	۹۳

ب. چالش دوم:	۹۴
ج. چالش سوم:	۹۵
د. چالش چهارم:	۹۵
ه. چالش پنجم:	۹۶
و. چالش ششم:	۹۸
ز. چالش هفتم:	۱۰۱
مبحث سوم: راه حل‌ها و جایگزین‌های مطرح شده جهت تصحیح عقد اختیار معامله	۱۰۲
أ. شباهت به عقد بیمه	۱۰۲
ب. شباهت به قولنامه	۱۰۳
ج. شباهت به وکالت	۱۰۳
د. شباهت به بیعانه	۱۰۴
ه. شباهت به شرط ضمن عقد	۱۰۵
و. شباهت به عقد صلح	۱۰۶
ز. شباهت به جعاله	۱۰۶
نتیجه گیری	۱۰۷
فصل چهارم: دست آوردهای پژوهش	۱۰۹
مقدمه	۱۱۰
مبحث اول: برخی مزایای استفاده از ابزارهای مشتقه:	۱۱۱
مبحث دوم: نحوه اصلاح و جایگزین‌های مطرح شده در دو قرارداد آتی و اختیارات	۱۱۳
مبحث سوم: چالش‌های موجود در بازار آتی‌ها و اختیارات در حالت کلی	۱۱۴
مبحث چهارم: نتیجه تطابق آراء اندیشمندان اهل تسنن و تشیع در موضوع راه حل‌های پیشنهادی برای آتی‌ها و اختیارات به صورت کلی	۱۱۵
مبحث پنجم: نتیجه پایان نامه: اثبات فرضیه در جواب سؤال دوم	۱۱۷
منابع:	۱۱۹

## مقدمه پژوهش

تعریف مسأله و تبیین موضوع:

با عنایت به بحران‌های کنونی مالی و اقتصادی جهان غرب و با توجه به لزوم پیشبرد سیاست‌های اقتصادی در فضای پر نوسان قیمت‌ها، الزام به تجهیز بنگاه‌های اقتصادی و مخصوصاً بورس اوراق بهادار کشور، به ابزارهای جدید مدیریت ریسک در بازارهای مالی موضوعی پراهمیت جلوه می‌کند. آنچه که در دنیای غرب سال‌ها به عنوان عاملی برای پوشش ریسک نوسانات قیمت مورد توجه است و اخیراً در بسیاری از کشورهای مسلمان و مخصوصاً ایران در چرخه معاملات اقتصادی دیده می‌شود استفاده از ابزارهای مالی جدید مانند آتی‌ها و اختیارات است.

لازمه عملیاتی شدن این ابزارهای مالی جدید در کشوری اسلامی چون ایران و کشورهای عربی مسلمان نشین، بررسی فقهی این ابزارها است که توسط افرادی از متخصصان مالی و فقهی انجام پذیرفته و اختلاف نظر در میان آنها به وضوح دیده می‌شود. آنچه که در این بین خودنمایی می‌کند تفاوت جدی نظرات علمای اهل تسنن و اهل تشیع در بسیاری از ریز موضوعات است. این اختلافات ناشی از چالش‌های فقهی است که بین آن‌ها مشاهده می‌شود.

بررسی موانع شرعی استفاده از این ابزارها (همچون بیع کالی به کالی، اکل مال به باطل، غرر، شباهت به قمار و ...)، تبیین نظرات و ادله دو فرقه، و نظرات جایگزین برای پوشش ریسک و راه کارهای ارائه شده که در چارچوب فقه شیعی و اهل سنت دارای تفاوت‌هایی هستند، به عنوان چالش‌های فقهی معرفی شده‌اند که به صورت تطبیقی ارائه، بررسی، ارزیابی و نقد خواهند شد. چند نکته حائز اهمیت است:

منظور از بررسی تطبیقی، تطبیق آراء اهل سنت با آراء اهل تشیع است. نقد و تحلیل جواب‌ها قسمت عمده رساله خواهد بود.

منظور از چالش‌های فقهی، موضوعات فقهی بحث برانگیز در بازار آتی‌ها و اختیارات است. منشأ این چالش‌ها آراء اندیشمندان عرب و اهل تسنن هستند، و البته برخی از نظریه‌پردازان داخلی و اهل تشیع.

منظور از بازار آتی‌ها و اختیارات همان دو بازاری است که ابزارهای مالی در آن در جهت مدیریت ریسک به کمک معامله گران می‌آیند. مطمئناً بخشی از رساله باید به تشریح بازار آتی‌ها و اختیارات و معامله آتی و اختیار معامله و البته در حد ضرورت به آن‌ها پرداخته شود. در صورت صلاحدید می‌توان در همین قسمت به تحلیل فقهی و بررسی فقهی آن‌ها در حد ضرورت پرداخت.

منظور از آراء اندیشمندان، تحلیل گران اقتصادی و فقهای معاصر اهل سنت و تشیع است. عمداً لفظ «فقها» را در عنوان نیاورده ایم چرا که فقهای گذشته در هر دو فرقه، به این قراردادها - که نو ظهور هستند - نپرداخته‌اند؛ و آنچه که در این زمینه وجود دارد آراء اندیشمندان (محققان، اقتصاددانان، و فقهای معاصر دو فرقه) است.

ضرورت تحقیق و هدف:

به دلیل اینکه به تازگی (سه سال) بورس جمهوری اسلامی ایران شروع به عملیاتی کردن این ابزارها کرده و از طرفی بررسی جوانب فقهی این ابزارها در جوامع اهل سنت جدی‌تر گرفته شده است، تبیین علل این موضوع و طرح تفاوت‌ها در روش شناسی و راه کارهای فقهی بیان شده در دو دیدگاه فقهی اهل تسنن و تشیع (که مجموعه ای از چالش‌های موجود است) و بررسی استدلالات فقهی در هر دو فرقه و ارائه جمع بندی منصفانه، برای رسیدن به نظریه صواب ضروری و پراهمیت می‌نماید.

آنچه که به عنوان اهداف می‌توان ارائه نمود: تبیین بازار قراردادهای آتی و اختیارات به عنوان ابزار مالی پوشش ریسک، تبیین آراء دو فرقه تشیع و تسنن در دیدگاه فقهی آنان به این دو ابزار و نقد منصفانه آن‌ها، و بررسی و ارزیابی راه کارهای پیشنهادی اهل تسنن از دیدگاه فقه امامیه.

پرسش‌های اساسی تحقیق:

۱. آیا اختلافات و چالش‌های فقهی اساسی در موضوع استفاده از بازار آتی‌ها و اختیارات در بازار

بورس مسلمانان، میان دو فرقه اهل تسنن و تشیع وجود دارد؟

۲. عامل اصلی چالش‌های فقهی موجود در میان دو دیدگاه چیست؟

فرضیه‌ها یا پاسخ‌های احتمالی تحقیق:

۱. میان اندیشمندان اهل تسنن و تشیع اختلاف دیدگاه‌های جدی و اساسی در موضوع استفاده از

بازار آتی‌ها و اختیارات در بازار بورس مسلمانان وجود دارد.

۲. آشنایی و عدم آشنایی با دو ابزار مالی آتی‌ها و اختیارات ناشی از بینش فقهی دو فرقه، در ارائه راه

حل‌ها و پیشنهادات جایگزین، عامل اصلی چالش‌های فقهی موجود در میان دو دیدگاه است.

پیشینه تحقیق (کارهایی که تاکنون در این زمینه انجام گرفته است) :

در مورد ابزارهای مالی جدید (آتی‌ها و اختیارات) مقالات و رساله‌هایی تاکنون تحریر شده است که غالباً اقتصادی و یا از منظر مدیریتی به این ابزارها توجه کرده‌اند. البته در برخی موارد همچون رساله دکتری علوم اقتصادی جناب آقای دکتر حسینی تحلیلی فقهی - اقتصادی، نیز صورت گرفته است. پایان نامه‌های دیگری همچون پایان نامه‌های آقای بای نیز با عنوان بررسی فقهی قراردادهای آتی و ... موجود است. کتب و مقالات فراوانی هم در حوزه آراء اهل سنت همچون کتاب پوشش ریسک در مالی اسلامی اثر محقق معروف سامی ابراهیم سویلم و دیگر اندیشمندان چون فهیم خان و عبیدالله خان مکتوب شده است.

هدف ما تحلیل فقهی و بررسی فقهی که در رساله‌ها و مقالات فراوانی به آن‌ها اشاره شده است نیست بلکه هدف بررسی تطبیقی آراء، مستندات، ادله و راه کارهای پیشنهادی دو گروه است که به صورت جامع تا کنون در نیامده است. ضمناً آراء اندیشمندان اهل تشیع نیز در کمیته‌های مختلف اقتصادی همچون کمیته فقهی بورس و در میان رساله‌های موجود آمده است.

چه کاربردهایی از انجام این تحقیق متصور است؟

در صورتی که بتوانیم آراء دو گروه اندیشمندان اهل تسنن و تشیع را با ادله در این موضوع بیاوریم و آن‌ها را با دیدگاه شرعی تطبیق کنیم و نقد منصفانه‌ای داشته باشیم، می‌توانیم سازگاری و ناسازگاری این دو ابزار را با مبانی شرعی و فقهی تبیین کنیم و استفاده و یا عدم استفاده از این دو ابزار را در بازار مسلمین نتیجه‌گیری نماییم

جنبه جدید بودن و نوآوری طرح در چیست؟

بررسی سازگاری و ناسازگاری دو ابزار مالی جدیدی که در بورس ایران اخیراً عملیاتی شده است با اصول و مقررات اسلامی، و نقد آراء اهل سنت که غالباً با این دو ابزار مالی مخالف‌اند، نتیجه حاصله از این رساله است. از سویی دیگر نتیجه تحقیق در بازار سرمایه تأثیر مهمی دارد؛ چرا که اگر سازگاری این قراردادها با اصول و مقررات اسلامی ثابت شود بکارگیری آن‌ها در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران جایز شده ولی اگر ناسازگاری این قراردادها با اصول و مقررات اسلامی ثابت نشود امکان استفاده از آن‌ها در بازار سرمایه ایران وجود ندارد. بنابراین، باید به بررسی ادله موافقین و مخالفین پرداخت و منصفانه نتیجه‌گیری کرد. این رساله ترکیبی از پژوهش‌های بنیادی و کاربردی است که خود نوعی نوآوری محسوب شده و کمتر رساله‌ای هر دو جنبه پژوهش‌های بنیادی و کاربردی را داراست.

استفاده‌کنندگان از نتیجه پایان‌نامه (اعم از مؤسسات آموزشی، پژوهشی، دستگاه‌های اجرایی و غیره)

مراکز آموزشی و دانشگاهی، مراکز پژوهشی حوزه های علمیه، بورس ایران و شرکتهای سرمایه گذار، وزارت بازرگانی (در مدیریت ریسک واردات و صادرات)، وزارت جهاد کشاورزی (سامان دهی قیمت محصولات و تولیدات کشاورزی)، وزارت نفت (استفاده از آتی‌ها برای پوشش ریسک در فروش نفت)، برنامه ریزان و سیاست‌گذاران اقتصادی پولی و مالی کشور؛ و مخصوصاً بورس جمهوری اسلامی ایران

روش انجام تحقیق :

از آنجا که سازگاری و ناسازگاری بازار آتی‌ها و اختیارات با اصول اسلامی مستلزم تجزیه و تحلیل آراء فقهی اندیشمندان و ارائه تبیین درستی از این قراردادهاست، روش تحقیق، تحلیلی - استنباطی خواهد بود. بنابراین با توجه به کتب تألیفی و مقالات استخراجی دو فرقه اهل تسنن و تشیع، و البته جمع آوری کتابخانه‌ای، تطبیق و ارزیابی آراء اندیشمندان انجام می‌گیرد.

## فصل اول : تعاریف و کلیات

قبل از بیان اصطلاحات و تعاریف رایج در خصوص قراردادهای آتی و اختیار معامله و بیان کلیاتی از آنها که در ضمن مبحث دوم و سوم خواهد آمد، لازم است که ابتدا در مبحث اول چندین اصطلاح رایج در خصوص ابزارهای مشتقه را توضیح داده و سپس به بحث اصلی برسیم

### مبحث اول: بررسی کلیات و مفاهیم مربوط به ابزارهای مشتقه

#### گفتار اول: ابزارهای مشتقه

آنچه وجود بازار سرمایه را در بخش مالی و نیز در اقتصاد ملی ناگزیر می‌سازد توانایی آن در برآوردن کارکردهایی است که به طور معمول در توان و حوزه فعالیت بازار پول نمی‌گنجد. با توجه به کارکردهای اساسی بازار سرمایه که همان تأمین مالی درازمدت و مدیریت خطر و پوشش ریسک از طریق فراهم آوردن امکان راهبردهای خطرگریزی در بازارهای مالی است، امروزه استفاده از ابزارهای مشتقه برای دستیابی به اهداف بازار سرمایه امری اجتناب ناپذیر است.<sup>۱</sup>

ابزارهای مشتقه مفهومی عام برای طیفی از ابزارهای قابل دادوستد در بورس یا بازار خارج از بورس است که بر پایه برخی دارایی‌های دیگر مانند اوراق بهادار، ارز و کالا پدید آمده است. کارکرد اساسی ابزارهای مشتقه فراهم آوردن برخی راهبردهای سرمایه‌گذاری مربوط به مدیریت خطر مانند خطرگریزی<sup>۲</sup> یا خطرپوشی<sup>۳</sup> می‌باشد.

ابزار مشتقه از ابزارهای مدیریت ریسک در بازارهای مالی است که فراگیری و رشد آن با رشد و توسعه سرمایه‌گذاری و به دلیل پوشش ریسک سرمایه‌گذاری همگام بوده است. این ابزارهای مالی در بسیاری از

---

۱- نظرپور، محمد نقی، **اوراق بهادار استصناع، سفارشات ساخت، ابزاری برای سیاست پولی**، اقتصاد اسلامی، سال پنجم، زمستان ۱۳۸۴، ص ۸۲.

۲- *Hedging*

۳- *Arbitrage*

نقاط دنیا سخت مورد توجه افکار عمومی واقع شده و با بکارگیری آن در بازار سرمایه ایران، به رشد بیشتر و وسیع‌تر این بازار کمک خواهد شد.<sup>۱</sup>

## ا پوشش ریسک.<sup>۲</sup>

هر پدیده‌ای که بتواند نتیجه حاصل از آنچه سرمایه‌گذار انتظار دارد را منحرف سازد، ریسک نامیده می‌شود.<sup>۳</sup>

«پوشش ریسک» به معنای اجتناب از ریسک نیست بلکه بدین معنی است که مدیر ریسک، آگاهانه ریسک دیگری قبول می‌کند که با ریسک اولیه همبستگی منفی دارد. همبستگی منفی بدین معنی است که جهت‌های این دو ریسک مخالف هم است.<sup>۴</sup> این روش بیشتر در بازارهای مشتقه انجام می‌شود و استفاده از ابزارهای مشتقه جهت استفاده از این روش مدیریت ریسک است.

واژه پوشش ریسک معمولاً به معنای حداقل سازی ریسکی است که ذی‌نفعان بازار مالی در معرض آن قرار دارند. ریسک مفهومی است که نمی‌توان آن را از فعالیت‌های اقتصادی حذف کرد.<sup>۵</sup> نگرش رایجی که در حال حاضر در مورد نهادهای مالی (واسطه‌گران مالی) وجود دارد این است که این نهادها بیشتر به دنبال مدیریت ریسک هستند تا اجتناب از آن سرمایه‌گذاران از قانون اول بازی به خوبی آگاه هستند:

«کسی که ریسک را نمی‌پذیرد، بازدهی نیز کسب نمی‌کند». بنابراین، پوشش ریسک را به شکل اثربخشی می‌توان مدیریت کردن ریسک معنا کرد بجای حذف آن.<sup>۶</sup>

ریسک و عدم اطمینان، یکی از امور جدانشدنی فعالیت‌های اقتصادی می‌باشد. همه کسانی که مالک یک یا چند نوع دارایی هستند و قصد انجام چند نوع فعالیت اقتصادی را دارند با یک ریسک مواجه می‌شوند و این دغدغه همواره آنان را آزار می‌دهد. گرچه برخی افراد ریسک‌پذیر هستند و با ورود به عرصه‌های

---

۱- شهرآبادی، ابوالفضل و بشیری، ندا، **مدیریت سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار**، شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، چاپ اول، ۱۳۸۹، ص ۲۹۳

۲- *Hedging the risk*

۳- *Glib T (۲۰۰۲), Risk Management, www.Result-planning.com*

۴- درخشان، **مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت**، ص ۷-۸.

۵- برای آگاهی به اهمیت ریسک رجوع کنید به: مصباحی مقدم، غلامرضا و صفری، محمد، **بررسی درآمد حاصل از تحمل ریسک از دیدگاه آموزه های اسلامی**، اقتصاد اسلامی، سال نهم، شماره سی و ششم، زمستان ۱۳۸۸، ص ۱۲۴.

۶- سویلم، ابراهیم، **پوشش ریسک در مالیه اسلامی**، ترجمه محمد علیزاده، مهدی حاج رستم لو و دکتر محمد مهدی عسگری، انتشارات دانشگاه امام صادق(ع)

پرمخاطره، آرزوی دست یابی به موقعیت‌های استثنایی و سود بالا را دارند اما می‌توان گفت بیشتر انسان‌ها مایل اند ریسک فعالیت‌های خود را به حداقل ممکن برسانند، هرچند سود کمتری نصیب آن‌ها شود.

ب. پوشش ریسک از طریق ابزارهای مشتقه

اوراق مشتقه یکی از انواع ابزارهای مالی برای تبادل ریسک می‌باشند. رایج‌ترین آن‌ها قراردادهای آتی و اختیارات هستند. از لحاظ نظری اوراق مشتقه برای توزیع ریسک بین فعالان بازار، مطابق با قدرت تحمل ریسک آن‌ها بکار می‌رود. اگر چنین هدفی حاصل شود، همه فعالان بازار منتفع می‌گردند و بنابراین کارآیی و بهره‌وری افزایش پیدا می‌کند. بر اساس بیان عصمت پاشا<sup>۱</sup> این نوع ابزارها در واقع ادعایی روی ادعا<sup>۲</sup> هستند زیرا ارزششان مبتنی بر ارزش دارایی‌هایی است که خود در بازارهای مالی ارزش‌گذاری می‌شوند. این اوراق ابزارهایی هستند که به صورت سنتی برای پوشش انواع مختلف ریسک‌ها بکار می‌روند ولی ابزارهای مهمی برای سفته‌بازی نیز می‌باشند. نحوه متعادل کردن این دو کارکرد، عمده‌ترین چالش اقتصاددانان و حقوق‌دانان است. استفاده از این نوع ابزارهای مالی نیازمند تخصص و تحلیل دقیقی می‌باشد که از عهده هر شرکتی بر نمی‌آید و باید اشاره نمود همین امر این بازارها و مشارکت کنندگان آن‌ها را در زمره گروه‌های دانش محور<sup>۳</sup> قرار می‌دهد. این نوع ابزارهای پوشش ریسک را می‌توان نوعی ابتکار و نوآوری منحصر به فرد در صنعت خدمات مالی دانست.<sup>۴</sup>

## گفتار دوم: سابقه و تاریخچه ابزارهای مشتقه

بررسی تاریخ «بازارهای سلف» و «آتی‌ها» این دید و شناخت را به فرد ارائه می‌دهد که چرا این بازارها به وجود آمده‌اند و هدف اولیه آن‌ها چه بوده است. کسب این شناخت مهم است؛ چرا که توسعه همین اهداف و گسترش آن‌ها بوده است که به تعریف رایج و کنونی بازارهای سلف و آتی‌ها منجر شده است. آتی‌ها شکل تکامل یافته «قراردادهای سلف»<sup>۵</sup> هستند و قراردادهای سلف نیز سابقه‌ای طولانی در تاریخ معاملات و زندگی اقتصادی جوامع مختلف داشته است. اکثر قراردادهای و عقود سابقه طولانی در نظام‌های اقتصادی داشته‌اند و هر یک به تناسب نیازها و خواست‌های مردم و برای برطرف سازی آن‌ها طراحی شده و به کار

۱-Obiyathulla Ismath Bacha

۲-Claim on claim

۳-Knowledge base

۴- برای توضیح بیشتر در مورد راهبردهای پوشش ریسک رجوع کنید به: شرکت تامین سرمایه امین، **راهبردهای پوشش ریسک با استفاده از قراردادهای آتی**، مدیریت و سرمایه‌گذاری، ۱۳۸۷.

۵-Forward and Futures Markets

۶-Forward Contracts

گرفته می‌شده‌اند، به همین دلیل نمی‌توان تاریخ دقیق و مکتوبی را برای اولین بکارگیری این ابزارها بیان کرد. مثلاً شاید به نظر برسد که ابزار مشتقه «اختیارات»<sup>۱</sup> پدیده‌ای جدید و دستاورد عصر جدید است؛ اما در کتاب نخست از «سیاست» ارسطو در بحث تدبیرها و فنون مال‌اندوزی، ارسطو «حکمت طالس» را نقل می‌کند و این حکمت طالس چیزی جز بکارگیری و سابقه اختیارات در گذشته‌های دور نمی‌باشد:

«طالس را از تنگدستی‌اش سرزنش می‌کردند و این را دلیلی بر بیهودگی حکمت‌اش می‌گرفتند. ولی وی به حکم دانش خویش از هواشناسی دریافت که در تابستان بعد محصول زیتون فراوان خواهد شد. پس پول اندک فراهم آورد و در آغاز سال، سپرده اجاره همه دستگاه‌های شیرگیری را در «ملط» و «خیو» پرداخت و چون کسی با او به رقابت برنخواست بود همه آن‌ها را به بهای ارزان به دست آورد. هنگامی که فصل برداشت محصول زیتون فرا رسید، مردم بسیاری خواستار دستگاه‌های شیرگیری شدند و طالس آن‌ها را به هر بهایی که می‌خواست اجاره داد و ثروت هنگفت به دست آورد و بدین‌گونه نشان داد که توانگر شدن برای فیلسوفان آسان است ولی در شأن ایشان نیست.<sup>۲</sup>

هرچند که بیان داشتیم بسیاری از ابزارهای معاملاتی سابقه و تاریخ طولانی داشته‌اند؛ اما نباید تصور شود که در طول تاریخ تغییر و تکاملی نیافته‌اند. با گذشت زمان و تغییرات اقتصادی در جوامع شاهد تکامل این ابزارها بوده‌ایم به طوری که امروزه از همان ابزارهای گذشته اما در یک چارچوب حقوقی و نهادی ویژه با نظارت‌ها و کنترل‌های بیشتر برای برآورد نیازهای جدید اقتصادی - مالی استفاده می‌گردد.

قرارداد سلف به عنوان ابزاری که تجار و تولیدکنندگان برای تضمین فروش و قیمت محصولات خود به کار می‌برند پا به عرصه وجود گذاشته است. قرارداد سلف از دو هزار سال قبل از میلاد در معاملات استفاده می‌شده است. نوع پیشرفته‌تر این قرارداد در قرن چهارده در انگلیس و فرانسه به وجود آمد.<sup>۳</sup>

در خلال قرن نوزدهم رشد صنعتی آمریکا منجر به افزایش مستمر در تولیدات کشاورزی و افزایش ظرفیت‌ها در این بخش برای کشاورزان گردید. متعاقب این رشد شاهد تخصصی‌تر شدن معاملات برای خریداران در سطح بازار هستیم. خودکفایی محلی به بازارهای منطقه‌ای و ملی راه یافت، وقفه زمانی بین تولید غلات و مصرف نهایی آن‌ها بیشتر شد و این امکان وجود نداشت که کشاورز به سادگی محموله‌ای از گندم خود را به یک آسیاب محلی تحویل دهد و آسیاب محصول او را به سرعت آرد کند و مقداری از آن را در بسته‌بندی‌های مناسب برای مصرف نهایی به وی در خلال همان ماه تحویل دهد و قسمتی را هم به

---

۱-Option

۲-Staford Johnson (۱۹۹۵), *option and futures*, westpublishingco.pa

۳-Daniel R. Siegel and Diane F. Siegel (۱۹۹۰), *The Futures Markets: Arbitrage, Risk Management, Portfolio Strategies*, P.۶, New York: McGraw-Hill.

عنوان مزد کار خود جدا سازد و به این ترتیب آسیابان‌های محلی با آسیابان‌های بزرگ‌تر منطقه مرتبط شدند و کشاورزان محلی با بنگاه‌های بزرگ‌تر آشنا شدند. واسطه‌ها و بنگاه‌ها در محل‌های خرید محصول از کشاورزان، وسایل مربوط به حمل و نقل و بالابرها را ساختند و انبارهای ذخیره محصول تأسیس شد.

با حرکت و مهاجرت جمعیت به سمت غرب ایالات متحده بازارهای جدیدی به روی تولیدکنندگان صنعتی درهای خود را گشود که نتیجه آن توسعه بیشتر تسهیلات تولید بود و این توسعه برای کشاورزان هم افزایش می‌یافت و محصولات آن‌ها با توسعه امکانات حمل و نقل و ارتباطات از سطح ملی به سطح بین‌المللی راه یافت. بدین ترتیب شیکاگو به مرکزی پررونق برای حمل و نقل و تجارت تبدیل شد. با بیشترین محصولات کشاورزی و صنعتی که برای ورود به بازارهای بزرگ‌تر از این شهر باید عبور می‌شد.<sup>۱</sup>

در اواسط قرن نوزدهم میلادی شهر شیکاگو به عنوان یک مرکز حمل و نقل و توزیع محصولات کشاورزی مطرح گردید، کشاورزان نیمه غربی کشور محصولات خود را به این شهر حمل کرده و به فروش می‌رساندند. بنکداران و عمده‌فروشان و بازرگانان محصولات آنان را خریداری نموده، انبار کرده و در زمان مناسب بوسیله راه آهن یا از طریق مسیر آبی محصولات را به مرکز جمعیت در شرق کشور حمل نموده و آن‌ها را توزیع می‌نمودند.

رقابت بین بنکداران و بازرگانان از یک جهت و کمبود امکانات انبار و حمل و نقل از طرف دیگر باعث گردید تا فروشندگان و بنکداران عمده اقدام به تهیه محصولات مورد نیاز قبل از زمان برداشت محصولات کشاورزی، بوسیله قراردادهای تعهد خرید نمودند. این قراردادها که در مکان‌ها و موقعیت‌های متفاوتی با عناوین مختلفی شناخته شده‌اند در قرن بیستم میلادی تکامل و گستردگی زیادی یافت که به نام‌های قرارداد آتی خاص و یکسان خواهیم شناخت.

این قراردادها نوعی تعهد انجام معامله بودند و از لحاظ شکلی شبیه پیش‌فروش محصولات (بیع سلف) می‌باشند با این تفاوت که در پیش‌فروش، فروشنده بهای محصولات را دریافت می‌دارد در حالی که در این نوع از قراردادها، بهای محصولات نیز در زمان تحویل کالا تسلیم و تأدیه می‌گردد.

در روش سنتی پیش‌فروش و یا فروش هنگام برداشت محصولات، از آنجا که بازار با افزایش شدید محصول مواجه می‌گردد به طور طبیعی و بر اساس خاصیت دست نامرئی بازار قیمت‌ها کاهش می‌یابد و بسیاری از کشاورزان محصولات خویش را به اجبار با زیان و بدون سود به بنکداران و بازرگانان می‌فروختند.

---

۱- درخشان، مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت، ص ۵۹۶.

با رواج معاملات به روش قراردادهای تعهدی خرید و فروش، زمان و فرصت فروش محصولات برای کشاورزان از یک فرصت و زمان محدود خارج گردید و گسترش یافت و برای کشاورزان این امکان را فراهم آورد تا حتی در زمان قبل از کاشت محصولات نیز محصولی را به قیمت مناسب تعهد فروش بنمایند و سپس اقدام به کاشت، داشت و برداشت محصولات نمایند.

این روش عرضه محصولات کشاورزی به بازارهای خرید علاوه بر اینکه خطرات مربوط به نوسانات قیمت محصولات توسط کشاورزان و حتی خریداران را پوشش می‌داد، موجب آن شد که مقدار زیادی از هزینه‌های انبارداری و حمل و نقل نیز حذف گردد و لذا امکان رقابت بیشتر بین بازرگانان فراهم شد. استقبال کشاورزان و صاحبان اصلی محصولات کشاورزی از یک طرف و توجه و استقبال بازرگانان و بنکداران از طرف دیگر برای استفاده از این روش معامله و دادوستد موجب رونق گرفتن بازار قراردادهای تعهدی خرید و فروش گردید.

در سال ۱۸۴۸ میلادی گروهی از بازرگانان شیکاگو برای تسهیل در امر تجارت محصولات کشاورزی، اقدام به تشکیل هیأت بازرگانی شیکاگو<sup>۱</sup> نمودند. این سازمان پس از مدتی اولین قرارداد آتی استاندارد شده را تحت عنوان قرارداد سررسید<sup>۲</sup> به بازار معرفی نمودند.<sup>۳</sup>

از دیگر اقدامات این سازمان تدوین قانونی جهت انجام این قراردادها و توسعه سیستم مراقبت از عملکرد تجار می‌باشد. که در این سیستم طرف سومی به عنوان ناظر یا واسطه، یا حافظ منافع طرفین جهت نظارت بر حسن انجام تعهدات موضوع قراردادها مطرح گردید.<sup>۴</sup>

همان‌گونه که بیان شد سابقه تاریخی این قراردادها به اواسط قرن نوزدهم میلادی برمی‌گردد ولی این قراردادها و معاملات از آن زمان تا سال‌های دهه هفتاد و هشتاد از قرن بیستم میلادی در حوزه‌ای محدود و فقط در چند شهر بزرگ جهان رایج بود و توسعه و گسترش چندانی نیافت و به عبارت دیگر نزدیک به صد و سی سال از عمر این نوع از قراردادها فقط و منحصراً در ارتباط با محصولات کشاورزی بود؛ و از آنجا که ارزش محصولات کشاورزی در قرن بیستم پیوسته با کاهش مواجه بوده است این بازارها نیز کم کم ارزش و اعتبار گذشته را از دست می‌دادند.

---

۱-Chicago Board of Trade [cbt]

۲-to-arrive contract

۳-R.staffard jojnson, p۳۵۷

۴-R.staffard jojnson, p۳۵۷

در سال ۱۹۷۰ میلادی تجار شهر شیکاگو با ابزار مالی جدیدی در بازار آشنا شدند که همان قراردادهای تعهدی خرید و فروش محصولات کشاورزی بودند که برای محصولات دیگری که مهم‌ترین آن در آن زمان ارز بود منتشر گردیده بود.<sup>۱</sup>

مجامع حرفه‌ای در نیویورک که بزرگ‌ترین بازار ابزارهای مالی و اوراق بهادار می‌باشد نسبت به این ابزار جدید مالی با بی‌توجهی برخورد نمودند. اینان باور نمی‌کردند که این محصول جدید بازارهای مالی بتواند بهره و سود مطلوبی را در بازارهای مالی ایجاد نماید و لیکن در همین زمان که ناباوری بر مجامع حرفه‌ای سایه افکنده بود ارزش معاملات اختیار معامله در شهر شیکاگو رشد نمود تا حدی که با ارزش سهام در بازار بزرگی چون بازار سهام نیویورک برابری نموده و ارزش قراردادهای آتی نیز از آن فراتر رفته و با ارزش بازار آتی (نقد) معاملات مربوط برابری نمود و پس از مدت زمان کوتاهی از آن نیز فراتر رفت.<sup>۲</sup>

معاملات و قراردادهای آتی از سال ۱۹۷۰ به بعد به صورت وسیع و گسترده‌ای بسیاری از بازارهای جهانی را تسخیر نمود و هر روزه محصولات بیشتری را در شمول حوزه عمل خویش قرار داد. این قراردادها که از بدو پیدایش تا سال ۱۹۷۰ منحصراً در ارتباط با محصولات کشاورزی بودند. از اولین سال رفته رفته محصولاتی همچون ارز، طلا، مواد اولیه، مس و محصولات تولیدی کارخانجات و همچنین سایر ابزارهای مالی از قبیل سهام شرکت‌ها، سهام‌های شاخص سهام و اسناد بدهی را شامل گردید که در زمان حاضر قراردادهای آتی مربوط به نفت، گندم، ذرت، ارز و طلا و سهام شرکت‌ها از مهم‌ترین قراردادهای آتی رایج در بازارهای مالی مرتبط با بازارهای آتی می‌باشد را نیز در بر گرفته است و البته قراردادهای اختیار معامله شامل قراردادهای آتی می‌گردد.

### گفتار سوم: نقش ابزارهای مشتقه در بازار بورس

ابزارهای مشتقه دارای آثار مثبت و منفی زیادی هستند که به برخی از آن‌ها اشاره می‌کنیم.

أ. آثار مثبت ابزارهای مشتقه<sup>۳</sup>

۱. کاهش ریسک قیمت‌ها

با انجام این قراردادها، طرفین از اطمینان نسبی برخوردار می‌شوند و با خیال راحت برای تولید آینده برنامه ریزی می‌کنند. این ویژگی را می‌توان مزیت اصلی ابزارهای مشتقه به حساب آورد. البته این معاملات در

۱-۴ Daigler Robert, *financial futures markets, U.S.A, Harper Collins college* ۱۹۹۳. page ۴-۱۰.

۲ - *Ibid.*

۳ - به نقل از معصومی نیا، **ابزارهای مشتقه**، صص ۴۳-۴۷

بازارهای مشتقه، بازی با جمع صفر است به این معنا که همیشه سود یک معامله گر به معنای زیان معامله گر دیگر است. اما همه معامله گران با کارشناسی به انعقاد قرارداد اقدام می‌کنند و لذا ریسک‌های موجود بین آن‌ها تقسیم می‌شود و در نتیجه تحمل شوک‌ها برای کل بازار راحت‌تر است.

## ۲. افزایش معاملات

رواج این اوراق موجب ازدیاد معاملات در بازار بورس می‌شود و همچنین موجب ایجاد تنوع در بازارها و دارایی‌های مالی در بازار بورس می‌شود و زمینه برای پاسخگویی به سلیقه‌ها و تمایلات مختلف فراهم می‌آید. به دنبال آن، حجم معاملات در بازار نیز افزایش می‌یابد. پایین بودن هزینه اوراق مشتقه نسبت به ارزش دارایی پایه، زمینه ساز آثار یاد شده است. رواج این ابزارها همچنین هزینه کسب اطلاعات را کاهش داده و موجب رونق سرمایه‌گذاری و در نتیجه رشد اقتصادی می‌شود. واسطه‌های مالی با استفاده از این ابزارها، وجوه پراکنده را جمع کرده و در اختیار تولیدکنندگان قرار می‌دهند.

## ۳. افزایش درجه نقد شوندگی

یکی از ریسک‌هایی که مانع می‌شود پس انداز کنندگان وجوه خود را صرف سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت کنند، ریسک نقدینگی است. آن‌ها دوست دارند منابع خویش را به صورت‌هایی نگه داری کنند که هر زمان اراده کردند، بتوانند آن‌ها را به پول نقد تبدیل نمایند. ریسک نقدینگی عبارت است از نا اطمینانی نسبت به عدم امکان تبدیل دارایی‌ها به پول نقد در موقع ضروری. از سوی دیگر لازمه رشد اقتصاد، انجام سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت است که نیازمند منابع مالی می‌باشد. بازارهای مالی و به ویژه ابزارهای مشتقه، اطمینان لازم را برای صاحبان وجه فراهم می‌کنند. معاملات در بازار مشتقه سریع انجام می‌شود و در نتیجه خاصیت نقدینگی بالایی دارند. در این بازارها خاطر سرمایه‌گذاران آسوده است که هنگام احتیاج، می‌توانند دارایی خود را به پول نقد تبدیل کنند. کمتر بودن هزینه معامله در بازار مشتقه نسبت به هزینه معامله در بازار بورس نقدی نیز موجب افزایش حجم معاملات می‌شود که لازمه‌اش افزایش خاصیت نقد شوندگی است.<sup>۱</sup>

## ۴. کاهش هزینه خطر<sup>۲</sup>

هزینه خطر در بازار مشتقه نسبت به بازار نقدی بسیار کمتر است. خریداران و فروشندگان در این بازار با ضرر احتمالی پایین و نسبتاً مشخص روبرو هستند. برخلاف بازارهای نقدی که میزان خسارت از قبل معلوم نیست و ممکن است بسیار بالا باشد تا حدی که اصل سرمایه را از بین ببرد. این امر نیز سبب رواج

۱- عسکری، محمد مهدی، **آتی‌های اسلامی و بازارهای آنها**، انتشارات دانشگاه امام صادق(ع)، تهران، ۱۳۸۶، ص ۶۸.

۲ - همانجا.

معاملات در بازارهای مشتقه می‌شود که نتیجه‌اش رونق فعالیت‌های اقتصادی است. هزینه خطر در بازار مشتقه نسبت به سهام‌های معمولی نیز کمتر است. زیرا برای خرید سهام، بهای آن را که مبلغ زیادی است باید پرداخت، اما برای تصاحب اوراق مشتقه اعم از قراردادهای آتی و حق اختیار معامله پرداخت مبلغ اندکی (نسبت به ارزش دارایی پایه قرارداد) کافی است. خاصیت مزبور موجب کاهش هزینه نگهداری سبد دارایی می‌شود. در نتیجه معامله گران با تنوع بخشیدن به سبد دارایی، ریسک خود را کاهش می‌دهند.

## ۵. افزایش کارایی

کارا بودن بازار سرمایه زمینه مناسبی برای عملکرد صحیح ابزارهای مشتقه فراهم می‌کند. اما این یک طرفه نیست، بلکه انتشار این اوراق موجب می‌شود بازار سرمایه به سمت کارا تر شدن حرکت کند. موقعیت کارا به موقعیتی گفته می‌شود که در آن ممکن نباشد وضعیت یک فرد بهتر شود مگر اینکه وضعیت عده‌ای دیگر بدتر شود<sup>۱</sup>. مفهوم این تعریف آن است که اقتصاد در بهترین وضعیت ممکن قرار دارد به گونه‌ای که در هیچ قسمت ممکن نیست بدون بدتر شدن وضعیت یکی، وضعیت دیگری بهبود یابد. چنین وضعیتی هنگامی حاصل می‌شود که همه عوامل تولید در دسترس به کار گرفته شوند و مصرف کنندگان نیز بیشترین مطلوبیت را از مصرف کالاها کسب کنند. بازار هنگامی کارا است که شرایط رقابتی در آن حکم فرما باشد. کارایی در بازار، زمینه را برای کارا شدن مصرف و تولید و ترکیب محصول فراهم می‌کند.

## ب. آثار منفی ابزارهای مشتقه

### ۱. پیچیدگی و ناآشنایی با ابزارهای مشتقه

این ابزارها در طول زمان، تنوع و پیچیدگی زیادی پیدا کرده‌اند. استفاده از این ابزارها مستلزم آشنایی با مدل‌های ریاضی پیچیده است. نتیجه قهری این امر، آشنایی درصد کمی از کارکنان موسسه با آنها است. این امر همچنین سبب می‌شود کنترل سود و زیان در طول زمان برای بسیاری از مؤسسات، امری ناممکن باشد. در این صورت همواره امکان ورشکستگی بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی وجود دارد و این امر می‌تواند آثار مخربی در بازار داشته باشد.

### ۲. بورس بازی و تخریب بازار

گرچه این ابزارها در ابتدا برای حذف ریسک، اعم از ریسک قیمت و ریسک نایابی، ابداع شدند اما در طول زمان، بورس بازی به پدیده غالب تبدیل شد تا آنجا که امروزه نود و پنج درصد از معاملات با این انگیزه انجام می‌شود. حتی اگر دلایل موافقان پدیده بورس بازی را بپذیریم، ممکن است غلبه معاملاتی که به این

<sup>۱</sup> - لیارد، پی آر جی، والترز، ترجمه عباس شاکری، **تئوری اقتصاد خرد**، انتشارات نی، تهران، چاپ اول، ۱۳۷۷، ص ۱۱۲.

انگیزه انجام می‌شود را پدیده‌ای منفی و در شرایطی خطرناک تلقی کنیم.<sup>۱</sup> بررسی بحران‌هایی که در تعدادی از بورس‌ها و برای برخی شرکت‌های مهم بروز کرد، موید این ادعاست. مانند بحران ۱۹۹۷ که گرچه عوامل متعددی در بروز آن تأثیر داشت؛<sup>۲</sup> اما از آن میان نقش مشتقات و فروش استقراضی سهام برجسته تر بود. در مجموع، اگرچه این ابزارها برای ایجاد اطمینان برای تولید کنندگان ابداع شدند اما اگر ضوابط حساب شده‌ای برای آن‌ها وضع نشود به ضد خود تبدیل شده و نه تنها سبب ناامنی بازار داخل می‌شوند بلکه به دلیل قدرت و سرعت بالای تأثیر گذاری، بازار سایر کشورها را نیز تحت تأثیر مخرب خود قرار می‌دهند.<sup>۳</sup>

### گفتار چهارم: انواع ابزارهای مشتقه<sup>۴</sup>

ابزارهای مشتقه انواع بسیاری پیدا کرده‌اند که روز به روز در حال گسترش است. در مورد این ابزارها با سه اصطلاح کلیدی مواجه هستیم: *Forward Future, Option*

معمولاً *Futures contract* را به قراردادهای آتی ترجمه کرده‌اند ولی برخی هم بر اساس ترجمه تحت‌اللفظی آن را به «قراردادهای آتی‌ها» برگردانده‌اند.<sup>۵</sup> اگرچه این برگردان دقیق است اما به دلیل معمول نبودن آن و برای سهولت از همان کاربرد معمول تبعیت می‌کنیم و از آن به «قراردادهای آتی» یاد خواهیم کرد. اصطلاح *Forward contract* را به قراردادهای سلف ترجمه کرده‌اند.<sup>۶</sup>

قابل ذکر است که در کتاب‌های فقهی و کتب لغت،<sup>۷</sup> معامله سلف به معامله‌ای گفته می‌شود که ثمن نقداً از سوی خریدار به فروشنده پرداخت می‌شود و تأدیه مثنی از جانب فروشنده به خریدار به آینده معین موکول می‌شود. اما در مورد قرارداد *Forward* در بسیاری از موارد در زمان حال صرفاً قرار معامله می‌گذارند که معامله را در آینده انجام دهند. بنابراین نمی‌توان *Forward* را به قرارداد سلف ترجمه کرد مگر اینکه اصطلاح جدیدی وضع کنیم که مشکل اشتباه شدن دو اصطلاح (آنچه در کتب فقهی و لغت مراد است و

۱- صالح آبادی، علی، **بازارهای مالی اسلامی**، انتشارات دانشگاه امام صادق(ع)، تهران، چاپ اول، ۱۳۸۵، صص ۴۵-۵۲.

۲- مانند وجود وام‌های زیاد اعم از استقراض از خارج و داخل برای سرمایه‌گذاری‌های بی حساب که سبب ناتوانی در بازپرداخت و سرانجام ورشکستگی شد.

۳- گلریز، **بورس اوراق بهادار**، صص ۱۳۵-۱۳۹.

۴- به نقل از معصومی نیا، **ابزارهای مشتقه**، ص ۱۷۷.

۵- درخشان، **مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت**، ص ۱۹۳.

۶- فرهنگ، **فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی**، ج ۱، ص ۸۲.

۷- دهخدا، علی اکبر، **لغتنامه دهخدا**، موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران، ۱۳۷۷، ج ۹؛ ابن منظور، **لسان العرب المحيط**، دار لسان العرب، بیروت، ۱۴۰۸ ه. ج ۳، ص ۲۶۷.

آنچه متخصصین بازارهای مالی قرارداد کرده‌اند) خواهد بود،<sup>۱</sup> بنابراین ما در این پایان نامه اصطلاح *Forward* را به معنای قراردادهای سلف بکار نخواهیم برد، و به جای آن «قراردادهای آتی خاص» را ذکر خواهیم کرد. برای *Futures contract* از واژه «قراردادهای آتی یکسان» یا «قراردادهای آتی استانداردشده» استفاده خواهیم کرد و گاهی نیز به اختصار از آن‌ها به ترتیب با نام «آتی خاص» و «آتی» یاد خواهیم کرد. *Option* را نیز همه به «حق اختیار معامله» برگردانده‌اند که کاملاً گویای محتوای آن است. امروزه ابزارهای مالی مشتقه به عنوان نوآوری مالی قرن بیستم شناخته می‌شوند و هر روزه به تنوع و پیچیدگی آن‌ها افزوده می‌گردد.

در ادامه به هر یک از این سه قرارداد به طور خاص پرداخته و هر یک را کاملاً تبیین خواهیم کرد.

## مبحث دوم: بررسی کلیات و مفاهیم مربوط به قراردادهای آتی

پس از توضیح اصطلاحات رایج در بورس و تبیین مفاهیم مرتبط با آن در این مبحث به بررسی کلیات و مفاهیم مربوط به قرارداد آتی خاص و قرارداد آتی یکسان می‌پردازیم

پیش از این اشاره کردیم که با گسترش بازارها و زیاد شدن مبادلات، مشکلات جدیدی برای عرضه‌کنندگان و متقاضیان پدید آمد که عمده‌ترین آن در محصولات کشاورزی بود که هنگام برداشت محصول، به دلیل افزایش عرضه، قیمت‌ها کاهش می‌یافت. گاهی هم به دلیل عوامل طبیعی مانند بروز آفت‌های جدید و یا خشکسالی خلاف این واقعه اتفاق می‌افتاد. در نتیجه هم کشاورزان و هم متقاضیان محصولات کشاورزی دچار نا اطمینانی بودند. کارکرد طبیعی بازار، قابل پیش‌بینی دقیق نبود و لذا همه با ریسک قیمت مواجه بودند. البته ریسک عرضه‌کننده در جهت متضاد با ریسک تقاضاکننده قرار داشت. دست‌اندرکاران بازار تصمیم گرفتند با ایجاد تعهد برای خریدار و فروشنده نسبت به آینده، مشکل را حل کنند. «قراردادهای آتی خاص» برای این منظور ابداع شدند. در ابتدای امر این نوع قرارداد فقط در چند شهر بزرگ مانند شیکاگو آن هم در مورد محصولات کشاورزی رایج بود. لازم است تعریف دقیق، خصوصیات و ویژگی‌های این قرارداد و مزایا و معایب آن بیان شده تا هم ماهیت آن واضح‌تر شود و هم زمینه معرفی ابزارهای بعدی فراهم گردد.

---

۱- غلامعلی معصومی نیا، ابزارهای مشتقه، ص ۱۷۷