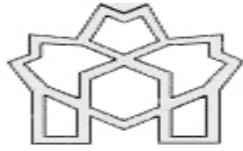


بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه علامه طباطبائی
دانشکده حقوق و علوم سیاسی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد در رشته حقوق خصوصی

عنوان:

بررسی حقوقی قراردادهای اختیار معامله در بازار سرمایه ایران

استاد راهنما:

دکتر محمدرضا علومی یزدی

استاد مشاور:

دکتر محمد سلطانی

استاد داور:

دکتر ناهید جوانمرادی

نگارنده:

معصومه کشتکاری

سال تحصیلی ۹۱-۹۰

تقدیم به

پدر و مادر عزیز و مهربانم،

بهترین آموزگاران صداقت و تلاش.

سپاس بی‌شماره از پروردگاری که اکنون نیربه یاری او، گام دیگری از زندگی را
پشت سر گذاشته‌ام،

و باشکر و افزاز استاد بزرگوار که بی‌منت و رشوت، باران رحمت دانایی بود بر کوی
زحمت ناآگاهی، آقای دکتر علومی‌یزدی،

و با تقدیر شایسته از استاد مشاور، آقای دکتر سلطانی.

پیروزی و شادکامی روز افزون را از خداوند بزرگ برایشان مسئلت دارم.

فهرست اجمالی مطالب

صفحه	عنوان
۱.....	مقدمه
۷.....	فصل اول: شناسایی قراردادهای اختیار معامله
۹.....	مبحث اول: تعریف اصطلاحات مربوط به قرارداد اختیار معامله
۱۴.....	مبحث دوم: تاریخچه، مفهوم و ارکان قرارداد اختیار معامله
۲۳.....	مبحث سوم: مزایای استفاده از قراردادهای اختیار معامله
۲۵.....	مبحث چهارم: معامله گران اختیار
۲۷.....	مبحث پنجم: انواع اختیار معامله
۳۶.....	فصل دوم: ماهیت حقوقی قرارداد اختیار معامله
۳۸.....	مبحث اول: ماهیت اختیار خرید و فروش
۴۲.....	مبحث دوم: اوصاف قرارداد اختیار معامله
۵۱.....	مبحث سوم: مقایسه قراردادهای اختیار معامله با قالب‌های قراردادی مشابه
۷۵.....	فصل سوم: بررسی و نقد موانع حقوقی قراردادهای اختیار معامله
۷۷.....	مبحث اول: ادله مخالفان قرارداد اختیار معامله و پاسخ به آنها
۹۱.....	مبحث دوم: بررسی حکم فقهی قراردادهای اختیار معامله با انگیزه بورس‌بازی
۱۰۲.....	نتیجه گیری
۱۰۴.....	منابع و مآخذ
۱۰۹.....	پیوست

فهرست تفصیلی مطالب

صفحه	عنوان
۱	مقدمه
۳	۱) بیان مسأله
۴	۲) سوالات تحقیق
۵	۳) فرضیات تحقیق
۵	۴) سوابق مربوط
۶	۵) اهداف تحقیق
۶	۶) قلمرو تحقیق
۷	فصل اول: شناسایی قراردادهای اختیار معامله
۹	مبحث اول: تعریف اصطلاحات مربوط به قرارداد اختیار معامله
۹	بند اول: مفهوم ریسک و مدیریت آن
۹	بند دوم: ابزارهای مشتقه مالی
۱۰	الف) قرارداد سلف (پیمان آتی)
۱۱	ب) قرارداد آتی
۱۲	ج) قرارداد اختیار معامله
۱۳	د) قرارداد معاوضه یا سوآپ
۱۴	مبحث دوم: تاریخچه، مفهوم و ارکان قرارداد اختیار معامله
۱۴	بند اول: تاریخچه قراردادهای اختیار معامله
۱۸	بند دوم: مفهوم قرارداد اختیار معامله
۲۰	بند سوم: ارکان و مفاهیم رایج در اختیار معامله
۲۰	الف) قیمت اختیار
۲۱	ب) دارایی پایه
۲۱	ج) قیمت توافقی یا قیمت اجرایی
۲۲	د) تاریخ انقضا یا تاریخ سررسید اختیار معامله
۲۲	و) تاریخ اجرا
۲۳	مبحث سوم: مزایای استفاده از قراردادهای اختیار معامله

۲۳	بند اول: انعطاف پذیر بودن
۲۳	بند دوم: معطل نمودن سرمایه
۲۳	بند سوم: مدیریت ریسک
۲۴	بند چهارم: برآورد قیمت
۲۴	بند پنجم: افزایش کارایی بازار
۲۴	بند ششم: نتایج عملیاتی
۲۵	مبحث چهارم: معامله گران اختیار
۲۵	بند اول: پوشش دهندگان ریسک
۲۶	بند دوم: بورس بازان
۲۶	بند سوم: آربیتراژ کنندگان
۲۷	بند چهارم: بازارسازان
۲۷	مبحث پنجم: انواع اختیار معامله
۲۸	بند اول: اختیار خرید و اختیار فروش
۲۸	الف. اختیار خرید
۲۸	ب. اختیار فروش
۲۹	بند دوم: اختیار معامله اروپایی و آمریکایی
۲۹	الف. اختیار معامله اروپایی
۲۹	ب. اختیار معامله آمریکایی
۳۰	بند سوم: اختیارات قابل معامله در «بورس های رسمی» و قابل معامله در «بازارهای خارج از بورس»
۳۰	الف. بازار خارج از بورس
۳۰	ب. بازار بورسهای رسمی
۳۱	بند چهارم: به اعتبار نوع عرضه
۳۲	بند پنجم: براساس نوع دارایی
۳۲	الف. اختیار معامله روی سهام
۳۲	ب. اختیار معامله روی شاخص سهام
۳۳	ج. اختیار معامله روی اوراق قرضه
۳۳	د. اختیار معامله روی قراردادهای آتی
۳۶	فصل دوم: ماهیت حقوقی قرارداد اختیار معامله
۳۸	مبحث اول: ماهیت اختیار خرید و فروش

۴۲	مبحث دوم: اوصاف قرارداد اختیار معامله
۴۳	بند اول: لازم بودن قرارداد اختیار معامله
۴۴	بند دوم: منجز بودن قرارداد اختیار معامله
۴۵	بند سوم: معوض بودن قرارداد اختیار معامله
۴۷	بند چهارم: عهدی یا تملیکی بودن قرارداد اختیار معامله
۴۹	بند پنجم: رضایی یا تشریفاتی بودن قرارداد اختیار معامله
۴۹	بند ششم: آزاد، ارشادی، تحمیلی یا فرضی بودن قرارداد اختیار معامله
۵۱	مبحث سوم: مقایسه قراردادهای اختیار معامله با قالب‌های قراردادی مشابه
۵۱	بند اول: قرارداد اختیار معامله و بیع
۵۱	الف) ماهیت بیع
۵۲	ب) اعتبار عین بودن مبیع
۵۷	بند دوم: قرارداد اختیار معامله و بیع العربون
۵۷	الف) رأی اهل سنت در مورد بیع العربون
۵۷	ب) نظر فقهای امامیه در مورد بیع العربون
۵۹	بند سوم: قرارداد اختیار معامله و بیع خیاری
۶۱	بند چهارم: قرارداد اختیار معامله و بیمه
۶۵	بند پنجم: قرارداد اختیار معامله و قولنامه
۶۶	بند ششم: قرارداد اختیار معامله و وکالت
۶۸	بند هفتم: قرارداد اختیار معامله و جعاله
۶۹	بند هشتم: قرارداد اختیار معامله و صلح
۶۹	الف) مفهوم و قلمرو صلح
۷۰	ب) ماده ۱۰ قانون مدنی و عقد صلح
۷۰	ج) صلح اختیار معامله
۷۱	بند نهم: قرارداد اختیار معامله و ماده ۱۰ قانون مدنی
۷۱	الف) اصل حاکمیت اراده
۷۱	ب) نتایج اصل حاکمیت اراده
۷۲	ج) حدود اصل حاکمیت اراده
۷۵	فصل سوم: بررسی و نقد موانع حقوقی قراردادهای اختیار معامله
۷۷	مبحث اول: ادله مخالفان قرارداد اختیار معامله و پاسخ به آنها

۷۷	بند اول: غرری بودن قرارداد اختیار معامله
۷۷	الف) مفهوم غرر
۷۷	ب) موارد غرر
۷۸	ج) مبانی قاعده نفی غرر
۷۹	د) بررسی موارد سه گانه غرر در معاملات اختیار
۸۲	بند دوم: قماری بودن قرارداد اختیار معامله
۸۶	بند سوم: تعارض قرارداد اختیار معامله با قاعده عدل و انصاف
۸۷	بند چهارم: عدم انطباق هیچ یک از عقود شناخته شده بر عقد اختیار معامله
۸۷	بند پنجم: اشمال عقد اختیار بر «بیع الانسان ما لیس عنده»
۸۷	بند ششم: صوری بودن بیشتر قراردادها
۹۱	مبحث دوم: بررسی حکم فقهی قراردادهای اختیار معامله با انگیزه بورس بازی
۹۲	بند اول: نقش انگیزه در صحت عقود
۹۳	بند دوم: اختیار معامله با انگیزه بورس بازی
۹۴	الف) بورس بازی در شرایط طبیعی
۹۴	۱- بورس بازی از دیدگاه اندیشمندان اسلامی
۹۶	۲- ارزیابی فقهی بورس بازی بر اساس فقه شیعه
۹۸	ب) ایجاد شرایط مصنوعی از قبیل پخش شایعات و تبانی و احتکار
۱۰۲	نتیجه گیری
۱۰۴	منابع و مآخذ
۱۱۶	پیوست

مقدمه

رشد مطلوب نظام اقتصادی یک کشور، بدون وجود یک نظام مالی کارا دست یافتنی نیست. سیستم مالی مطلوب سیستمی است که بتواند به اندازه کافی به طراحی ابزارهای مناسب پردازد تا افرادی که توانایی سرمایه‌گذاری دارند اما فاقد سرمایه لازم هستند با استفاده از این ابزارها به تجمیع سرمایه‌های کوچک و پراکنده در دست مردم پردازند، از طرفی فعالیت‌های اقتصادی معمولاً دارای ریسک است به خصوص ریسک قیمت. برای مثال؛ برخی کالاها مانند کالاهای کشاورزی و گروهی از مواد اولیه از قبیل نفت، قیمت به شدت ناپایداری دارند که معلول عوامل تاثیرگذار بر عرضه و تقاضای آنهاست.

متخصصان امور مالی برای حل این مشکلات به ابداع ابزارهای متنوعی اقدام کرده‌اند که روز به روز گسترش می‌یابند. این ابزارها به «ابزارهای مشتقه»^۱ معروفند که توان بالایی برای مدیریت ریسک دارند. از اولین شیوه‌های کنترل و مدیریت ریسک معاملات «قراردادهای آتی»^۲ بود ولی نوع اخیر نتوانست تمامی ریسک و عدم اطمینان را از بین ببرد و مشکلات و محدودیت‌های آن باعث ظهور «قراردادهای اختیار معامله»^۳ گشت که توانست مشکلات بسیاری را در بازارهای مالی مرتفع سازد.

قرارداد اختیار معامله، قراردادی است دو طرفه که به موجب آن، یک طرف تحت عنوان خریدار اختیار معامله با پرداخت وجهی به طرف دیگر قرارداد حق خرید یا فروش دارایی پایه قرارداد را با قیمتی که در

¹ - Derivatives.

² - Futures contract.

³ - Options.

هنگام بستن قرارداد تعیین شده است و تا زمان معین در آینده به دست می آورد بدون اینکه به چنین خرید یا فروشی متعهد باشد. از طرف دیگر فروشنده اختیار معامله نیز در مقابل اعطای این حق به خریدار اختیار، قیمت اختیار را دریافت می دارد و در صورت درخواست خریدار اختیار، ملزم به اجرای قرارداد و انتقال دارایی پایه است ولی خریدار مختار بوده و هیچ الزامی متوجه او نیست. او می تواند از حق خود استفاده کرده و منتفع گردد و یا از اختیار خود صرفنظر کرده و زیانی معادل مبلغ اختیار را متحمل شود. بنابراین قرارداد اختیار معامله قراردادی دو وجهی است که هم اعطا کننده اختیار و هم موجد تعهد است.

مطالعات اقتصادی حاکی از این واقعیت است که این قرارداد نوظهور، مزایای زیادی دارد، برای مثال؛ این قرارداد به عنوان ابزار مدیریت ریسک به افزایش نقدشوندگی بازار کمک می کند، با افزایش کارکردها و منافع بازار، پاسخگویی بیشتر به خواست‌ها و سلاقی مشارکت کنندگان بازار را در پی دارد، همچنین انگیزش و مشارکت بیشتر مردم در تامین منابع مالی فعالیت‌های اقتصادی دراز مدت را به همراه دارد. بنابراین قرارداد مزبور با توجه به نقشی که در کاهش ناپایداری قیمت‌ها، مدیریت خطر و افزایش کارایی بازار ایجاد می کند، در دنیای کنونی به ویژه در کشورهای توسعه یافته از اهمیت زیادی برخوردار است. اما نکته‌ای که ذکر آن ضروری به نظر می‌رسد این است که؛ بازار سرمایه در هر کشور متناسب با ساختار اقتصادی آن کشور شکل می‌گیرد. هر بازار سرمایه‌ای ابزار و نهادهای متناسب با خود را دارد و ابزارها و نهادهای مالی جدید نیز در بستر ضرورت‌ها و نیازهای بازار سرمایه کشور ایجاد می‌شوند بنابراین قبل از صدور مجوز برای هر نهاد و ابزار مالی خاص باید جایگاه آن را به درستی در بازار سرمایه تعیین کرد. پاسخگویی به این سوال که آیا چنین ابزاری برای اقتصاد ایران ضرورت دارد یا خیر، خارج از موضوع رساله حاضر می‌باشد. اما متخصصان امور مالی ضرورت‌هایی را برای خلق این ابزار جدید در کشورمان برشمرده و بیان می‌دارند؛ با توجه به اینکه نظام اقتصادی ایران در دهه‌های گذشته به لحاظ عدم تنوع ابزارهای مالی و عدم شفافیت بازارها از یک فعالیت مالی کارآمد و پویا بهره‌مند نبوده است، بلکه همواره نیز دارای نوسان بوده و از شرایط بیرونی و حتی داخلی مانند تغییر دولت و سیاست‌ها، بسیار تأثیرپذیر بوده، به ویژه که در زمان‌های مختلف نیز در معرض تحریم‌های مختلف قرار گرفته است (که این مسأله نیز بر میزان ریسک مبادلات می‌افزاید)، مسأله ضرورت تنوع بخشیدن به اوراق و ابزارهای مالی رایج در بازار، به یکی از مهمترین مسایل مورد توجه تبدیل شده است و یکی از مهمترین این ابزارها، اختیار معامله است که می‌تواند گزینه خوبی برای مقابله با ریسک

باشد. بنابراین با توجه به مطالعاتی که قبلاً در این زمینه در رشته مدیریت مالی انجام گرفته است، نگارنده با استفاده از نتایج به دست آمده از تحقیقات و پژوهش‌های آنها، با پذیرفتن این پیش فرض که نیازهای بازار سرمایه جوان ایران نیز، طراحی این ابزار را ایجاب می‌کند، بدو نسبت به شناخت کامل قرارداد اختیار معامله اقدام کرده، سپس با بررسی ویژگی‌های آن با توجه به حقوق ایران جایگاه حقوقی آن را تبیین می‌کند. گفتنی است که نگارنده با اذعان به نقص کار خود، انتظار اغماض از نقایص فعلی و راهنمایی و ارشاد در جهت رفع نقصایص تحقیق را دارد.

(۱) بیان مسأله:

در حقوق ما، عامل اختیار در ابزارهای مالی، در مباحث مختلفی مطرح بوده است. برای نمونه، اوراق مشارکت قابل تبدیل، که در فاصله‌های زمانی خاصی قابل تبدیل شدن به سهام هستند. به این ترتیب که مثلاً وقتی قیمت سهم افزایش پیدا می‌کند، برای دارندگان اوراق مشارکت، این مزیت وجود دارد که با همان اوراقی که دارد، سهمی را بخرد که ارزش آن بالا رفته است. در مورد حق تقدم سهامداران نیز این بحث مطرح است. اگر شرکت تصمیم به افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید داشته باشد، سهامداران قدیمی در مقابل هر سهامدار دیگر حق الویت دارند، حال می‌توانند از این حق تقدم استفاده کرده و با پرداخت قیمت پذیره نویسی سهام جدید را بگیرند یا اختیار دارند حق تقدم خود را بفروشند و یا اینکه هیچ اقدامی انجام ندهند که در این شرایط، شرکت حق تقدم آنها را می‌فروشد و پول حاصل از آن را به حساب سهامدار قدیمی می‌ریزد. در واقع داشتن اختیار در ابزارهای مالی، بحثی بوده که از گذشته در حقوق ما وجود داشته است. اما قرارداد اختیار معامله از جمله مسایلی است که طی دهه‌های اخیر ظهور کرده است. در واقع قرارداد فوق‌الذکر یکی از مسایل مستحدثه است که نیاز به بحث و بررسی حقوقی دارد. چراکه بحث ضرورت تنوع بخشیدن به اسناد و ابزارهای مالی (از جمله قرارداد اختیار معامله) در ایران، که توسط پژوهشگران اقتصادی مطرح می‌شود، با مسأله انطباق آن با موازین شرعی و قانونی روبروست. البته تصویب دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار ایران، پیشنهاد کمیته تدوین مقررات سازمان بورس - اگرچه که فعلاً در حد یک مصوبه پیشنهادی به هیئت مدیره سازمان بورس باقی مانده است - دلالت بر این دارد که این نهاد از جهت قانونی و تبعاً بر اساس اصل ۴ قانون اساسی، از جهت شرعی نیز صحیح تلقی شده

است. اما وجود ایراداتی به ساختار و موضوع قرارداد اختیار معامله نظیر انتقال حق به موجب عقد بیع که موضوع آن اصولاً مبادله اعیان است، احتمالی بودن اعمال حق خرید یا فروش از سوی خریدار، وابسته بودن سود و زیان در این قرارداد به تغییر قیمت در بازار، در تعارض بودن با قاعده عدل و انصاف و مسایلی از این سنخ، باعث شده است که برخی از نویسندگان، قرارداد مزبور را غرری، قماری، صوری و به تبع آن باطل بدانند. در حالی که هیچ کدام از ایراداتی که بر صحت این قرارداد گرفته شده است، وارد نبوده، بلکه این قرارداد با برخی از عقود بانام یا دست کم عقود بی نام (موضوع ماده ۱۰ قانون مدنی) قابل انطباق است.

بنابراین در تحقیق حاضر سعی شده است که پس از شناسایی قراردادی اختیار معامله، جایگاه حقوقی این قرارداد را در حقوق ایران تبیین کنیم. چرا که ترسیم جایگاه حقوقی این ابزار نقش مهمی در رونق و توسعه اقتصادی بازار سرمایه و ایجاد نظم حقوقی و تحکیم و توسعه این نهاد، همچنین پذیرش آن از سوی سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی دارد. سپس به تمام ایراداتی که بر سر تطبیق این قرارداد با برخی منهیات شرعی و قانونی مطرح گردیده است، پاسخ دهیم. بنابراین سوالات تحقیق به شرح ذیل است.

۲) سوالات تحقیق:

۱- اختیار خرید یا فروش (به طور کلی اختیار معامله) تا زمانی که قرارداد منعقد نشده است ارزش مالی ندارد، چگونه با انعقاد قرارداد دارای ارزش مالی می شود؟ به عبارت دیگر اختیار خرید یا فروش چگونه می تواند عوض قرار گیرد؟

۲- ماهیت این نوع قرارداد در مقایسه با قالب‌های قراردادی مشابه مثل بیع، بیمه، وکالت، جعاله و... کدام است؟

۳- مشروعیت قرارداد اختیار معامله چگونه قابل توجیه است؟

۴- آیا حکم شرعی و قانونی قرارداد اختیار معامله، برای انواع شرکت کنندگان در بازار (پوشش دهندگان ریسک و سرمایه گذاران مالی) یکسان است؟

۳) فرضیات تحقیق:

۱- اگرچه که گزینه‌های مختلف خرید یا فروش که حق طبیعی هر فرد است از سنخ حکم شرعی بوده و ارزش مالی ندارد لکن وقتی کسی یکی از آن گزینه‌ها را تعهد می‌کند آن گزینه نزد عرف ارزش مالی پیدا می‌کند و قابل معامله می‌گردد.

۲- قراردادهای مزبور، قراردادهای لازم، عهدی، معاوضی، منجز می‌باشند که علیرغم شباهت‌های فراوانی که با قالب‌های قراردادی مشابه دارند، با هیچ کدام دارای انطباق کامل نیستند.

۳- با توجه به ماهیت قرارداد اختیار معامله که قرارداد مستقل و جدیدی است در صورت رعایت ضوابط عمومی قراردادها مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت اضرار، ممنوعیت غرر می‌تواند قرارداد صحیحی باشد و با توجه به اینکه در قراردادهای مزبور این ضوابط رعایت می‌شود این معاملات محکوم به صحت خواهند بود. اطلاق و عموم ادله صحت عقود نیز موید این مطلب است.

۴- اموری از قبیل تبانی، احتکار و ایجاد جو مصنوعی و کاذب مورد پذیرش شارع و قانونگذار نیست، بنابراین معاملاتی که با انگیزه تاثیر کاذب بر قیمت‌ها و فشار بر اقتصاد و ایجاد تورم منعقد می‌شوند، به موجب مقررات مشروعیت جهت معامله در قانون مدنی، همچنین مقررات فصل نهم قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، محکوم به بطلان خواهند بود.

۴) سوابق مربوط:

ابعاد مالی این قرارداد در رشته مدیریت مالی مورد بررسی قرار گرفته و کتاب‌ها و مقالاتی نیز در این رابطه نگارش شده است که در فهرست منابع و ماخذ از آنها نام برده شده است. از نظر فقهی نیز چندین مقاله، دو کتاب نگارش شده است که جزء منابع اولیه تحقیق حاضر به شمار رفته و از آنها نام برده شده است. لازم به ذکر است که هیچ یک از کتب و مقالات نگارش شده شامل مباحثی چون اوصاف قراردادهای مزبور، پاسخگویی به تمام ایرادات وارد بر قراردادهای فوق الذکر نمی‌باشند و یا تنها از این ایرادات نام برده‌اند و یا به صورت موردی به یک یا دو مورد پاسخ گفته‌اند.

۵) اهداف تحقیق:

در این تحقیق برآنیم که امکان طراحی قراردادهای اختیار معامله را با توجه به مبانی فقهی و قانونی مورد بررسی قرار داده و دلایل منع یا جواز چنین قراردادی را شرح دهیم.

۶) قلمرو تحقیق:

تحقیق حاضر در سه فصل به شرح ذیل ارایه می‌گردد.

فصل اول: از آنجایی که قرارداد اختیار معامله، قرارداد نوظهوری است در فصل اول به شناسایی قرارداد اختیار معامله و معرفی ابعاد گوناگون آن و ادبیات موضوع پرداخته‌ایم. فصل مذکور شامل معرفی اجمالی ابزارهای مشتقه، مفهوم قرارداد اختیار معامله، ارکان و انواع قرارداد مزبور، همچنین مزایا و استفاده کنندگان از این قراردادها می‌باشد.

فصل دوم: در این فصل ابتدا به بررسی ماهیت اختیار خرید یا فروش پرداخته‌ایم و سپس اوصاف قراردادهای اختیار معامله را با توجه به قواعد عمومی قراردادها بیان کرده و در نهایت به مقایسه این قرارداد با قالب‌های قراردادی مشابه دیگر مانند؛ بیع، بیع العربون، بیع خیار، بیمه، وکالت، جعاله، صلح پرداخته‌ایم.

فصل سوم: در این فصل سعی شده است به تمام ایراداتی که برخی از نویسندگان اهل سنت بر موضوع قرارداد اختیار معامله وارد کرده‌اند، پاسخ داده شود و در ادامه از اصل صحت عقود، به عنوان دلیل دیگری بر اعتبار شرعی و قانونی قرارداد مزبور سخن به میان آمده است. و در نهایت به این سوال پرداخته‌ایم که آیا حکم شرعی و قانونی قرارداد اختیار معامله برای انواع شرکت کنندگان در بازار یکسان است یا خیر؟

فصل اول:

شناسایی قراردادهای اختیار معامله

در فصل اول به تعریف و تبیین مفاهیم اساسی، ارکان، تاریخچه، مزایا و انواع قراردادهای اختیار معامله اشاره شده است. این فصل در پنج مبحث ارایه می‌گردد.

در مبحث اول به تعریف اصطلاحاتی خواهیم پرداخت که به طور مستقیم یا غیر مستقیم و برای فهم بهتر برخی مباحث با موضوع در ارتباطند.

مبحث دوم به بیان تاریخچه، مفهوم و ارکان قرارداد اختیار معامله و بیان چند مثال اختصاص یافته است.

در مبحث سوم بیان مزایای قراردادهای اختیار معامله پرداخته‌ایم.

در مبحث چهارم به دسته بندی افرادی که با انگیزه‌های متفاوت اقدام به معامله می‌کنند پرداخته‌ایم.

و در نهایت در مبحث پنجم به بیان انواع قراردادهای اختیار معامله پرداخته‌ایم.

مبحث اول: تعریف اصطلاحات مربوط به قرارداد اختیار معامله

بند اول: مفهوم ریسک و مدیریت آن

از دیدگاه نظری هر فعالیت اقتصادی توام با درجه ای از ریسک است، چون (شرایط عدم اطمینان^۱) که منشا اصلی ریسک به شمار می‌رود همواره در انواع معاملات به چشم می‌خورد از این رو همواره روش‌هایی برای مقابله با آن به کار گرفته شده است. حذف، گوناگون سازی، استقبال برای سفته بازی و قبول ریسک از جمله روش‌های مواجهه با ریسک است. اما روشی که امروزه بیشترین توجه را به خود جلب نموده است و روز به روز نیز گسترش می‌یابد «پوشش ریسک^۲» یا مدیریت آگاهانه ریسک است. در این روش مدیر به صورت آگاهانه، ریسک دیگری را که با ریسک اول همبستگی منفی دارد می‌پذیرد. بدین معنا که جهت‌های این دو ریسک مخالف هم است. از روش‌های کارا برای پوشش ریسک استفاده از ابزارهای مشتقه است. البته نمی‌توان گفت که تنها دلیل استفاده از این ابزارها در دنیای امروز مدیریت ریسک است و گاهی اوقات، کسب سود، هدف اصلی در استفاده از این ابزارهاست اما فلسفه اصلی ظهور این ابزارها همان پوشش ریسک است. ابزارهای مشتقه به چند گروه تقسیم می‌شوند که در مباحث آینده به آنها خواهیم پرداخت اما «اختیار معامله» یکی از کاربردی‌ترین ابزارهای مشتقه است که بررسی حقوقی آن موضوع رساله حاضر است. اختیار معامله این توانایی را به افرادی که می‌خواهند ریسک کمتری داشته باشند می‌دهد که ریسک خود را به آنهایی که طالب ریسک بالاتری هستند منتقل نمایند.

بند دوم: ابزارهای مشتقه مالی^۳

در اقتصاد مالی «مشتقات^۴» به معنای مجموعه‌ای از ابزارها یا اسنادی است که خصوصیات مشترکی دارند. این واژه بر کلیه ابزارهای «قابل معامله در بورس^۵» و «خارج از بورس^۶» دلالت می‌کند که مرتبط با معامله اوراق بهادار، ارز، نرخ بهره، کالا و جزء این‌هاست. علت نامگذاری «ابزارهای مشتقه^۷» آن است که ارزش

^۱-Uncertainly condition .

^۲-Hedging the Risk .

^۳- Financial Derivative Instrument .

^۴-Derivatives .

^۵-Exchange-traded .

^۶-Over the counter :OTC.

^۷-Derivative Instrument .

آن‌ها مشتق از قیمت دارایی پایه آن‌هاست. مشتقات واژه جدیدی در مطالعات مالی است. به طور ساده می‌توان گفت که منظور از مشتقات همان ابزارهای مدیریت ریسک است. در مواردی مشتقات را مترادف با «مهندسی مالی»^۱ به کار می‌برند.^۲

به طور کلی مشتقات را می‌توان به چهار گروه تقسیم کرد: «سلف‌ها»^۳، «آتی‌ها»^۴، «اختیارات»^۵ و «معاضات»^۶. تمامی این ابزارها در حقیقت نوعی ابزار برای انجام معاملات در آینده است که هرکدام از آن‌ها دارای خصوصیتی متمایز از بقیه می‌باشند. در رساله حاضر ابزار اختیار معامله به عنوان یکی از کاراترین مشتقات در دنیای امروز بررسی می‌شود ولی از آنجا که درک کامل کاربرد اختیار معامله و لزوم گسترش آن در بازارهای اقتصادی محتاج درک انواع دیگر مشتقات است در حد ضرورت، ضمن تعریف آن‌ها جایگاه اختیار معامله را روشن می‌سازیم.

الف) قرارداد سلف (پیمان آتی):

معامله ای است که در آن خریدار و فروشنده نسبت به تحویل کالا با کمیت و کیفیت معین در تاریخ و محل مشخص به توافق می‌رسند، قیمت در ابتدا معین می‌شود و قبل از تاریخ تحویل هیچ مبلغی رد و بدل نمی‌شود. به موجب این قرارداد خریدار «حق» دارد و در عین حال «ملزم» است که علیرغم هر وضعیتی در بازار، کالای معین شده در قرارداد را در تاریخ معینی که در قرارداد ذکر شده خریداری کند و فروشنده نیز ملزم به فروش کالا است، قراردادهای سلف در بورس‌ها معامله نمی‌شود و به طور خصوصی بین طرفین قرارداد منعقد می‌گردد و از شفافیت لازم برخوردار نیست. این نوع قرارداد از نوع معامله کالی به کالی یا دین به دین است که می‌توان قیمت معین شده کالا را با قیمت بازار در زمان تحویل مقایسه کرد و سود و زیان را محاسبه کرد. از آنجا که در شرایطی مانند سقوط شدید قیمت بازار و متضرر شدن خریدار، یا نبود امکان تحویل کالا توسط تولیدکننده و یا افزایش شدید قیمت و متضرر شدن فروشنده، ممکن است یک طرف

¹ -Financial Engineering.

^۲ - درخشان، مسعود، مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت، (موسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، چ اول، تهران، ۱۳۸۳)، ص ۷۷.

³ - Forwards.

⁴ -Futures.

⁵ -Options.

⁶ -Swaps.

تمایل به فسخ قرارداد پیدا کند، از این رو برای رفع این نواقص، قراردادهای آتی جایگزین قراردادهای سلف شد.

ب) قرارداد آتی:

این قرارداد در حقیقت در پاسخ به مشکلات مربوط به قرارداد سلف، در ضمن حفظ و تداوم مزیت‌های آن، از جمله توافق فعلی نسبت به قیمت کالایی که در آینده تحویل داده خواهد شد و در نتیجه، عدم نگرانی در مورد تغییرات سطح قیمت‌ها در زمان اجرای تعهد، طراحی و ابداع شده است.^۱ در این نوع قرارداد، مشابه پیمان آتی دارنده آن متعهد می‌شود دارایی موضوع قرارداد (کالا، ارز، اوراق بهادار) را در آینده خریداری کرده یا بفروشد، به عبارتی از نظر تعریف شبیه پیمان آتی است اما ویژگی اصلی آن استاندارد بودن آن است بدین معنا که قراردادهای آتی فقط در بورس معامله می‌شوند (درحالی که پیمان‌های آتی در بازارهای خارج از بورس معامله می‌شوند و محل مشخصی برای معامله ندارند) بنابراین کمیت، کیفیت و خصوصیات فنی و تاریخ و محل تحویل آن باید بر طبق ضوابط بورس استاندارد باشد و از آنجا که در بورس‌ها فقط و فقط «قراردادهای استاندارد»^۲ معامله می‌شود لذا بسیاری از خریداران و فروشندگان نمی‌توانند نیازهای خود را در بورس رفع کنند زیرا چه بسا استانداردهای بورس از نظر کمیت و کیفیت کالا یا زمان و محل تحویل آن نتواند پاسخگوی نیاز معامله‌گران باشد.^۳

برای مثال مقدار استاندارد هر قرارداد در معاملات نفت خام مضربی از ۱۰۰۰ بشکه است. ۵۰ قرارداد آتی نفت خام در بورس به معنای معامله ۵۰۰۰۰ بشکه نفت خام است و مقدار استاندارد شده معاملات گزوییل یا نقره به ترتیب مضربی از ۱۰۰ تن گزوییل و یا ۵۰۰۰۰ اونس نقره تعریف می‌شود. علت استاندارد کردن این قراردادها این است بتوان آن‌ها را به علت خصوصیات یکسان با یکدیگر معامله کرد. فقط قیمت‌ها متفاوت است که آن هم در فضای رقابتی بورس مشخص می‌شود.^۴

این معاملات در بورس از طریق کارگزاران آن و با تضمین اتاق پایاپای تحقق می‌یابد. وظیفه این اتاق تضمین تعهدات طرفین معامله است. در بازارهای بورس برای اینکه دو طرف قرارداد در صورت افزایش یا

^۱ - لافتن، تد، قراردادهای آتی، ترجمه شرکت کارگزاری بانک صنعت و معدن، (شرکت کارگزاری بانک صنعت و معدن، تهران، ۱۳۸۳)، ص ۶.

^۲ - Standard Contracts.

^۳ - درخشان، مسعود، پیشین، ص ۸۴.

^۴ - همان، ص ۹۴.