

تحلیل فقهی - حقوقی مشتقات ارزی و آثار آنها

گودرز افتخار جهرمی *

محمد رضا صاحبی پسندیده **

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۹/۲۱

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۵/۲۹

چکیده

اوراق مشتقه یکی از ابزارهای مالی مورد معامله در بازار سرمایه است. بر اساس دارایی پایه، اوراق مشتقه به مشتقات کالا، مشتقات اوراق بهادار و مشتقات ارز تقسیم شده‌اند. مشتقات ارزی از ابزارهای مالی بازار پول است. مشارکت‌کنندگان در بازار پول از این مشتقات با اهداف و انگیزه‌های مختلف استفاده می‌کنند. مشتقات ارزی به سه بخش عمده تقسیم می‌شوند که عبارت‌اند از: اختیار معامله ارزی، سوپ و قراردادهای آتی ارزی. یکی از کاربردهای مشتقات ارزی، مدیریت ریسک نوسان قیمت ارز توسط مشارکت‌کنندگان در بازار ارز است. با وجود اینکه اقتصاد ایران همواره متأثر از خطرات نوسان قیمت ارز است و این متغیر در ادوار مختلف تأثیرات عمده‌ای بر فعالیت‌های اقتصادی گذاشته و علی‌رغم مفید بودن مشتقات ارزی برای مدیریت این ریسک، از نظر حقوقی ماهیت، شرایط صدور و آثار این مشتقات مورد بررسی قرار نگرفته و به تبع آن سازوکار لازم برای ایجاد و راه‌اندازی بازاری منسجم برای مشتقات ارزی در کشور شکل نگرفته، این مقاله با هدف تبیین بخشی از مسائل حقوقی مرتبط با مشتقات ارزی به بررسی ماهیت حقوقی، مبانی و آثار مشتقات ارزی پرداخته است.

کلید واژگان:

ابزارهای مشتقه، اختیار معامله ارزی، قراردادهای آتی، مشتقات ارزی.

* استاد دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی

g_etekhar@sbu.ac.ir

** دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق الهیات و علوم سیاسی، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

pasandidehmohammad1356@gmail.com

مقدمه

مدیریت بهینه منابع مالی و رسیدن به یک توسعه پایدار و رو به جلو در راستای ارتقا و بهبود متغیرهای کلان اقتصادی یک مطلوب مهم محسوب می‌شود. نظام اقتصادی هر کشور از متغیرهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی متأثر است. همیشه نمی‌توان برنامه‌های اقتصادی را منحصرأ با ابزارها و متغیرهای مرتبط با آن مدیریت کرد. سیاست اقتصادی هر دولت خواه ناخواه از عوامل مختلف تأثیر می‌پذیرد. آنچه که اهمیت دارد، این است که تصمیم‌سازان اقتصادی باید همیشه با ادبیات حاکم بر نظام اقتصادی کشورهای مترقی و با عرف حاکم به تجارت بین‌الملل آگاه و آشنا باشند تا بتوانند در پرتو آن مقررات، در گردش ثروت در بازارهای بین‌المللی مؤثر باشند. یکی از عرصه‌های تلاقی اقتصاد ملی با اقتصاد بین‌المللی، بحث الحاق به سازمان جهانی تجارت، پرداخت‌های خارجی در واردات، مبادلات ارزی بین بانکی و حفظ ارزش اندوخته‌های ارزی بانک مرکزی و در نهایت حفظ قدرت رقابت‌پذیری پول ملی در برابر اسعار خارجی است. از آنجایی که اندوخته‌های ارزی، ثروت ملی به حساب می‌آیند، بنابراین باید با مدیریت به‌هنگام و صحیح سبد دارایی‌های ارزی، حفظ ارزش این اندوخته‌ها را مد نظر قرار داد. در اصطلاح، ارزش ارز همواره با ریسک‌هایی مواجه است که باعث کاهش ارزش ارزی می‌شود.^۱

ریسک نرخ ارز، حاصل تفاوت‌های موجود بین قیمت ارز رایج یک کشور و سایر ارزهاست. سستی در کنترل و مهار ریسک نرخ ارز و بی‌ثباتی‌های فرامرزی سرمایه، خود انگیزه مهمی در رشد بی‌رویه بازارهای مالی بین‌المللی گردیده و حجم رشد معاملات ارزی جهانی بر رشد تجارت بین‌الملل و جریان‌ات سرمایه سرعت بخشیده و منجر به ناپایداری بیشتر نرخ ارز و افزایش ریسک نرخ ارز شده است. بانک‌های مرکزی کشورها به عنوان عهده‌دار اصلی پوشش و کنترل ریسک نوسانات نرخ ارز شناسایی شده‌اند.^۲

امروزه کنترل نرخ ارز برای هر کشوری حداقل از دو نظر مهم است: ۱- جلوگیری از افزایش نرخ تورم و نابسامانی در متغیرهای کلان اقتصادی؛ ۲- حفظ ارزش دارایی‌های ارزی بانک

۱. ابوالحسنی، اصغر و احمد بهاروندی، **اوراق دو سویه ارزی**، دو فصلنامه علمی پژوهشی، اقتصاد اسلامی، سال پنجم، ۱۳۹۲، شماره دوم پیاپی بهار و تابستان، ص ۹۶.
۲. همان ص ۹۷.

مرکزی. بنابراین از برنامه‌های کلان اقتصادی و مالی دولت، باید تدوین اسناد بالادستی متریقی به منظور کنترل نرخ ارز باشد. پیش‌بینی ابزارهای مالی ارزی در بازار پول، از جمله اقدامات بسیار مهمی است که می‌تواند در کنترل و مدیریت نرخ ارز مؤثر باشد. مشتقات ارزی از جمله این ابزارهاست. مشتقات ارزی به موجب بند ۲۴ از ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از مصادیق اوراق بهادار محسوب شده است. با عنایت به اینکه قراردادهای مرتبط با مشتقات ارزی مبتنی بر پول خارجی است، مشتقات ارزی را باید در گروه بازارهای پول قلمداد کرد. اگر قراردادهای اختیار معامله، معاملات آتی و سواپ مبتنی بر ارز قرار گیرند، از جمله مشتقات و ابزارهای مالی اند؛ به عبارت دیگر، اگر موضوع این معاملات و ابزارها، ارزهای خارجی باشد، قطعاً در کنترل و پوشش ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز نقش بسزایی خواهد داشت. در بازار ارز، مصرف‌کنندگان، خطرگریزان و سفته‌بازان هم خود را در معرض ضرر و زیان ناشی از نوسانات نرخ ارز می‌پندارند. خطرگریزان به دلیل پوشش خطر تغییرات شدید ارزش دارایی پایه، از جمله ارز در آینده، اقدام به خرید یا فروش قرارداد آتی در بازار معاملات آتی می‌کنند.^۱

ابزارهای مشتقه مالی^۲ یا مشتقات^۳ به چهار گروه اصلی قراردادهای آتی خاص،^۴ قراردادهای آتی یکسان،^۵ قراردادهای اختیار معامله^۶ و قراردادهای معاوضه^۷ تقسیم می‌شوند. در اقتصاد مالی، مشتقات به مجموع قراردادهایی اطلاق می‌شود که دارای خصوصیت مشترکی بوده، در بازار بورس و خارج از بورس قابل معامله‌اند.^۸

علت نام‌گذاری ابزارهای مشتقه آن است که ارزش آنها از ارزش دارایی‌های دیگری نظیر اوراق بهادار، نرخ بهره، ارز و... که به آنها دارایی پایه گفته می‌شود، مشتق می‌شوند. بند ۱۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، به منظور تنوع بخشیدن به ابزارهای قابل

۱. عیسائی تفرشی، محمدمهدی حاجیان، سید مصطفی محقق داماد و کاظم یآوری، **مقایسه قراردادهای آتی با قراردادهای قماری در حقوق انگلیس و حقوق اسلامی**، فصلنامه مدرس، علوم انسانی، سال پانزدهم، ۱۳۹۰، شماره ۲، ص ۶۹.

2. Financial Derivatives Instruments.

3. Derivatives.

4. Forward Contracts.

5. Future Contracts.

6. option Contracts.

7. Swap Contracts.

8. Brown Meredith, *Managing and Disclosing Risks of Investing in Derivatives*, Kluwer law, 1996.

معامله در بازار سرمایه، صرفاً از قراردادهای آتی (یکسان) و قراردادهای اختیار معامله یاد کرده است.^۱

بازارهای سلف در کشورهای در حال توسعه رو به رشد است. در این کشورها معاملات سلف در شرایط رقابتی توسط بانکهای تجاری به بخش خصوصی ارائه می‌شود. معمول‌ترین سلف در کشورهای در حال توسعه مربوط به ایجاد تسهیلات به صورت سلف است که از طریق بانکهای تجاری یا مستقیماً بانکهای مرکزی و یا مراکز رسمی به بخش خصوصی یا دولتی ارائه می‌گردد و در این شرایط، دسترسی بازار سلف معمولاً محدود به بازرگانان یا استهمال بدهی به طلبکاران خارجی می‌شود.^۲

ملاحظه مجموعه مقررات داخلی حکایت از آن دارد که در خصوص مشتقات ارزی، فقط در بند ۱۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی به طور کلی یاد شده است. به لحاظ وابستگی شدید اقتصاد داخلی به واردات و ارتباط کامل متغیرهای کلان اقتصادی با نرخ ارز، کنترل نرخ ارز از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است. با وجود ضرورت فوق در خصوص ابزارهای مالی و مشتقات ارزی که در کنترل این نوسانات نقش اساسی دارند، نظام قانونی و قضایی در وضع قانون و ایجاد رویه قضایی و وحدت رویه، تلاش چشمگیری نداشته است. بنابراین در این نوشتار بر آنیم که ضمن تحلیل حقوقی اقتصادی دو نمونه از مشتقات ارزی، یعنی قراردادهای آتی و اختیار معامله، به آثار مشتقات ارزی در کنترل و مدیریت نوسانات نرخ ارز و بهبود متغیرهای کلان اقتصادی بپردازیم.

۱. انواع مشتقات ارزی

ابزارهای مالی، یکی از روش‌های مدیریت بازارهای مالی و ابزارهای مشتقه، از انواع ابزارهای مالی محسوب می‌شود که علاوه بر کنترل ریسک ناشی از نوسانات قیمت اموال پایه، فواید

۱. حسین زاده، جواد، **تبیین قرارداد اختیار معامله**، فقه و حقوق، سال پنجم، زمستان ۱۳۸۷، شماره ۱۹، ص ۱۶۶.

۲. عزیزی، احمد، **بازارهای سلف ارز؛ موانع و مشکلات ایجاد آن در ایران**، مجموعه سخنرانیها و مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی ۱۳۷۷، ص ۵۳.

دیگری دارد. معاملات ابزارهای مشتق، فقط وسیله‌ای برای پوشش خطر تغییرات نامطلوب قیمت نیست؛ بلکه به صورت ابزاری برای رقابت در صحنه بازاریابی نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد.^۱ در میان ابزارهای مشتقه، قرارداد اختیار معامله و معاملات آتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. ابزارهای مشتقه مالی^۲ یا مشتقات^۳ واژگان جدید و مظهری از توسعه و نوآوری در دانش اقتصاد مالی و مدیریت خطر محسوب می‌شوند. این واژه بر همه ابزارهای مالی قابل معامله در بورس و خارج از بورس که مرتبط با معاملات اوراق بهادار، ارز، نرخ بهره و کالا باشد، اطلاق می‌شود. علت نام‌گذاری «ابزارهای مشتقه» آن است که ارزش آنها مشتق از قیمت «دارایی پایه» آنهاست. به طور کلی، مشتقات ارزی را می‌توان به چهار گروه تقسیم کرد: الف) قراردادهای اختیار معامله؛^۴ ب) قراردادهای آتی خاص؛^۵ ج) قراردادهای آتی یکسان؛^۶ د) قراردادهای معاوضه.^۷ تغییرات قیمت هر یک از مشتقات، تابعی از تغییرات قیمت دارایی پایه آنهاست.^۸

در قوانین تجاری و بازرگانی، درباره اوراق یا ابزارهای مشتقه به‌طور کلی و در خصوص مشتقات ارزی به طور اخص، هیچ‌گونه مقرراتی پیش‌بینی نشده است. تنها بند ۱۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بدون اینکه تعریفی از ابزارهای مشتقه ارائه نماید، با ذکر برخی از مصادیق ابزارهای مشتقه، قراردادهای آتی و اختیار معامله را به عنوان نهادی جدید وارد حقوق موضوعه ایران کرده است. به موجب این مستند قانونی، بازار مشتقه بازاری است که در آن قراردادهای آتی و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار یا کالا، داد و ستد می‌شود. مذاقه در این تعریف، به وضوح نشان می‌دهد که نه تنها این تعریف در مقام بیان احکام و آثار و تعریف اوراق مشتقه نبوده است، بلکه ایرادات متعددی نیز دارد. در مشتقات ارزی، موضوع ابزار مالی، پول خارجی یا به عبارت بهتر، حق معامله نسبت به پول خارجی است.

۱. عصمت پاشا، عبیداله، فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه، ترجمه علی صالح آبادی، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، سال سوم بهار ۱۳۸۲، شماره ۹، ص ۱۳.

2. financial derivative instruments.
3. Derivatives.
4. option contracts.
5. Forward Contracts.
6. Future Contracts.
7. swap contracts.

۸. حسین زاده، جواد، پیشین، ص ۸۹.

بنابراین، ایراد سوم تعریف این است که مال موضوع مشتقات، اوراق بهادار یا کالا تلقی شده است. در حالی که در بازارهای مالی و پولی مترقی در دنیای امروز ارز، انواع حق و... می‌توانند به عنوان مال موضوع معاملات ابزارهای مالی یا مشتقات قرار گیرند. بنابراین، با عنایت به مراتب فوق، به معرفی قراردادهای اختیار معامله ارزی و قراردادهای آتی ارزی می‌پردازیم.

۱.۱. قراردادهای اختیار معامله ارزی

۱.۱.۱. تعریف قراردادهای اختیار معامله ارزی

صادرکنندگان و واردکنندگان با استفاده از قراردادهای اختیار معامله ارزی می‌توانند ریسک مبادلات ارزی خارجی را پوشش دهند.^۱

اختیار معامله ارزی قراردادی است میان خریدار و فروشنده که طبق آن خریدار اختیار^۲ با پرداخت وجهی به فروشنده اختیار^۳ حق خرید یا فروش ارز مشخص را با قیمت معین در آینده به دست می‌آورد. این قرارداد یک قرارداد معوض است که هر کدام از طرفین در قبال تعهدی که به عهده می‌گیرند، وجهی را می‌پردازند.^۴

ملاحظه و مطالعه سوابق مربوط به قراردادهای اختیار معامله، حکایت از آن دارد که وجود چند ایراد اساسی در قراردادهای آتی باعث شد که قراردادهای اختیار معامله ظهور کنند. با توجه به اینکه در قراردادهای آتی، طرفین الزام به انجام قرارداد در سررسید دارند، این نوع مشتق ارزی در مدیریت و پوشش ریسک ناشی از نوسان نرخ ارز مؤثر است، ولی دو طرف نمی‌توانند از تغییرات نرخ ارز سودی ببرند، بلکه انتفاع، یک طرفه است. از طرف دیگر، در قراردادهای آتی، مدیریت تعهدات ارزی طرفین از جانب آنها غیر ممکن می‌شود، در حالی که اختیار معامله هیچ‌کدام از نواقص را ندارد.^۵

۱. شعبانی، احمد و احمدرضا بهاروندی، قراردادهای آتی و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی، دو فصلنامه علمی - تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال سوم، پاییز و زمستان ۱۳۸۹، شماره ۱، ص ۴۳.

2. option buyer , option holder.

3. option writther , option seller.

۴. حسین زاده، جواد، پیشین، ص ۹۲.

۵. عصمت پاشا، عبیداله، پیشین، ص ۱۳۵.

قراردادهای اختیار معامله ارزی از نوع قراردادهای عهده یا تعهدی است. به این بیان که فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست مشتری، ارز معینی را به قیمت معین بخرد یا بفروشد و در مقابل این تعهد، از مشتری وجهی دریافت نماید.^۱

نکته اساسی این است که به موجب انعقاد قرارداد اختیار معامله، هیچ‌گونه ارزی جابجا نمی‌شود، بلکه به موجب این قرارداد، هر کدام از طرفین قرارداد یک اختیار فروش یا اختیار خرید ارز را در مدت مشخص به دست می‌آورند.

۱.۱.۲. مزایای استفاده از قراردادهای اختیار معامله ارزی

استفاده از این نوع قراردادها در بازار پول داخلی و بین‌المللی می‌تواند باعث مزایا و منافع متعددی برای طرفین قرارداد و برای اقتصاد ملی شود. با عنایت به اینکه کشور از نظر پشتوانه ارزی همیشه در معرض تهدید قرارداد، بنابراین با استفاده از این ابزارها می‌توان از التهاب بازار ارز و از معاملات غیرواقعی در بازار ارز جلوگیری کرد.

طرفین معاملات تجاری بین‌المللی چه به عنوان واردکننده و چه به عنوان صادرکننده، یکی از خطرات اصلی که پیش‌بینی می‌کنند، موضوع تغییرات نرخ ارز موضوع قرارداد است. به عنوان مثال، بانکی در قبال سپرده نقدی مشتریان خود، اعتبارات اسنادی یوزانس بابت واردات کالا از کشور مشخص برای مشتریان خود گشایش می‌کند و به موجب این اعتبار اسنادی گشایش شده در تاریخ مشخص، متعهد به پرداخت وجه آن در حق فروشنده یا بانک کارگزار فروشنده در خارج از کشور شده است. در این حالت، یکی از دغدغه‌های اصلی مدیران بانک پوشش ریسک ناشی از تغییرات نرخ ارز است. در مقابل، ممکن است یک صادرکننده در قبال صادرات، در تاریخ مشخص در چند ماه آینده مقداری ارز دریافت کند. این شخص دغدغه کاهش نرخ ارز را دارد. در این دو مثال هر کدام از این اشخاص (بانک گشایش‌کننده اعتبار اسنادی و صادرکننده کالا) می‌تواند با انعقاد یک قرارداد اختیار معامله خرید و فروش ارز، ریسک ناشی از افزایش یا کاهش نرخ ارز را پوشش دهد.

۱. اعتماسی، سید امیر حسین، بررسی بازار قراردادهای اختیار معامله در جهان و نگاهی به نظریات فقهی در این حوزه، سازمان بورس و اوراق بهادار، منتخب گزارش‌های پژوهی، ۱۳۹۲، ص ۳۱.

همان‌طور که بیان شد، یکی از علل پیدایش قرارداد اختیار معامله ناتوانی سایر ابزارها و مشتقات در خصوص برآوردن انتظارات طرفین معامله است. در معاملات آتی، مدیریت ریسک از یک طرف پوشش داده شده، لکن قرارداد به طرفین تحمیل می‌شود. یکی از مزیت‌های اختیار معامله در قیاس با قرارداد آتی منقطع بودن آن است.

انجام معامله آتی به نقدینگی قابل توجه نیاز دارد، درحالی که در اختیار معامله فقط چند درصد (ده درصد یا کمتر) از حجم ریالی معامله پرداخت می‌شود و نسبت به باقیمانده در تاریخ مشخص اختیار انجام وجود دارد. به عبارت بهتر، اشخاص می‌توانند با سرمایه اندک در این بازار شرکت کنند و گاهی معادل یک سرمایه‌گذاری کلان از آن سود ببرند.^۱

در هر بازار ضرورت دارد که ابزارهایی وجود داشته باشد تا از طریق آن ابزارها موازنه در بازار حاکم باشد. برقرارکنندگان موازنه^۲ اشخاصی‌اند با انگیزه کسب سود، به خرید ارز از یک بازار و فروش هم‌زمان در بازار دیگری اقدام می‌کنند. از آنجایی که عمل آنها خودبه‌خود باعث توازن قیمت‌ها در بازار ارز می‌شود، این افراد به برقرارکنندگان موازنه معروف‌اند. این اشخاص با تعقیب و مقایسه نرخ‌های موجود در بازارهای مختلف، مترصد خرید از یک بازار و فروش هم‌زمان در بازار دیگرند. از آنجایی که در این حالت عرضه‌ها و تقاضاهای ارائه‌شده در بازار غیرواقعی و به قصد تحصیل سود ناشی از جابجایی ارز انجام می‌شود، بنابراین به قول برخی از نویسندگان، وجود فرصت آربیتراژ حکایت از عدم کارایی بازار دارد.^۳

۱.۱.۳. اقسام قراردادهای اختیار معامله ارزی

قراردادهای اختیار معامله یکی از ابزارهای مالی محسوب می‌شود که مال یا دارایی پایه^۴ آن ممکن است هر مالی باشد. دارایی در علم اقتصاد به هر نوع پول، مطالبات پولی، غیرپولی و به طور کلی هر مالی که به سهولت قابلیت تبدیل به وجه نقد را داشته باشد، اطلاق می‌شود.^۵

۱. حسین زاده، جواد، پیشین، ص ۱۱۳.

2. Arbitrageurs.

۳. همان، ص ۱۱۳.

4. The-underling-asset.

5. Black John, oxford Dictionary of Economics oxford university Press, U.S.A , 2003.

برخی از نویسندگان دارایی را به دو دسته مشهود و غیرمشهود تقسیم کرده‌اند. به طور کلی، پنج معیار متداول برای تقسیم‌بندی اختیار معامله‌ها مورد استفاده قرار گرفته است که به شرح ذیل بیان می‌شود.

۱.۱.۳.۱. اقسام اختیار معامله ارزی از لحاظ تاریخ انقضا یا سر رسید

یکی از تقسیم‌بندی‌های رایج تقسیم این قرارداد به اختیار معامله آمریکایی، اختیار معامله اروپایی و اختیار معامله آتلانتیک (شبه امریکایی) است. تفاوت اختیار معامله آمریکایی با اختیار معامله اروپایی در این است که در نوع اول، دارنده اختیار در هر زمان در مدت اعتبار قرارداد می‌تواند اختیار خود را اعمال کند، ولی اختیار حاصل از اختیار معامله اروپایی فقط در تاریخ انقضا یا سر رسید قابل اعمال است.^۱

در اختیار معامله آتلانتیکی حق حاصل از قرارداد ظرف مهلت معینی قبل از انقضای تاریخ اعتبار قرارداد قابل اعمال است. تقسیم‌بندی اختیار معامله به آمریکایی و اروپایی به موقعیت جغرافیایی آنها ارتباطی ندارد و فقط زمان اجرای قرارداد را بیان می‌کند. بیشترین اختیار معامله‌هایی که در بورس‌های رسمی معامله می‌شوند، از نوع امریکایی است.^۲

۱.۱.۳.۲. اقسام اختیار معامله از لحاظ ارزش حق موضوع قرارداد

بر اساس ارزشی که با اعمال حق موضوع قرارداد یعنی اختیار خرید یا فروش برای دارنده حق حاصل می‌شود، قرارداد اختیار معامله به سه دسته تقسیم می‌شوند: الف) قرارداد اختیار معامله با ارزش^۳؛ ب) قرارداد اختیار معامله به ارزش^۴؛ ج) قرارداد اختیار معامله بی‌ارزش^۵. برای تشخیص اینکه اختیار معامله در کدام یک از این گروه‌ها قرار دارد، باید ابتدا بین اختیار معامله خرید و اختیار معامله فروش تفکیک قائل شد.

۱. شعبانی، احمد و احمدرضا بهاروندی، پیشین، ص ۴۲.

۲. درخشان، مسعود، *مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت*، تهران: مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۸۳، ص ۱۹۵.

3. money-the- in.

4. money-the-off.

5. money-the-off- out.

۱.۱.۳.۳. اقسام اختیار معامله از نظر نوع حق مورد انتقال

قرارداد اختیار معامله با توجه به نوع اختیاری که از آن برای یکی از طرفین حاصل می‌شود، به اختیار معامله خرید^۱ و اختیار معامله فروش^۲ تقسیم می‌شود. اختیار معامله خرید اعم از اینکه دارایی پایه^۳ ارز باشد یا مال دیگر، با اهداف متقاضی مورد استفاده قرار می‌گیرد. اختیار معامله روی ارزها^۴ امروزه در بورس‌های معتبر دنیا مورد معامله قرار می‌گیرد و ضمن کنترل نرخ ریسک، باعث درآمد می‌شود.^۵

۱.۱.۳.۴. اقسام قرارداد اختیار معامله از لحاظ نوع عرضه

بر اساس نوع عرضه، اوراق اختیار معامله به دو بخش مهم تقسیم می‌شوند که عبارت‌اند از: اختیار معامله عرضه شده در بازار اولیه و اختیار معامله عرضه شده در بازار ثانویه. اختیار معامله ممکن است در بورس‌های اوراق بهادار قابل معامله باشد یا خارج از بورس مورد معامله قرار گیرد؛ نوع نخست را اختیار معامله بورسی و نوع دوم را اختیار معامله خارج از بورس نامیده‌اند. برخی از نویسندگان بازار اولیه را معاملات اولیه^۶ و بازار ثانویه را معاملات ثانویه^۷ نامیده‌اند.

۱.۱.۳.۵. اقسام قرارداد اختیار معامله به اعتبار مال موضوع قرارداد نهایی (دارایی پایه)

از یک نگاه، اختیار معامله‌ها به اختیار معامله مبتنی بر کالا^۸ و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار^۹ تقسیم می‌شوند. با توجه به اوصاف و آثار حاکم به قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار، مهم‌ترین جلوه‌های این قرارداد را به شرح ذیل بیان می‌کنیم: اول، اختیار معامله سهام^{۱۰} اختیار معامله‌ای است که بر روی تعداد سهام خاص ایجاد می‌شود. دوم، اختیار معامله

1. call option.

2. put option.

3. currency options.

۴. اعتصامی، سید امیر حسین، پیشین، ص ۳۲.

5. primary market.

6. Secondary market.

۷. حسین‌زاده، جواد، پیشین، ص ۱۰۶.

8. commodity option.

9. security option.

10. stock option.

شاخص سهام^۱ قراردادی است که بر روی شاخص سهام ایجاد می‌شود. هر شاخص سهام در بورس، نمایانگر مجموعه‌ای از یک سری سهام است. سوم، اختیار معامله قراردادهای آتی^۲ که در این قرارداد، دارایی پایه، یک قرارداد آتی است. چهارم، اختیار معامله^۳ ارز که در این نوع قرارداد، دارایی پایه، ارز است. نکته قابل توجه این است که حجم قابل توجهی از قراردادهای اختیار معامله ارزی در خارج از بورس‌های سازمان یافته نیز مبادله می‌شود. بسیاری از بانک‌ها و مؤسسات مالی، خرید و فروش قراردادهای اختیار معامله ارزها را انجام می‌دهند تا نیاز مشتری از قبیل قیمت توافقی، تاریخ انقضا و ویژگی‌های دیگر مورد نظر وی را بر آورده سازند.^۴

۱.۲. معاملات آتی ارز^۵

یکی دیگر از ابزارهای مشتقه که بر دارایی‌های پایه متعدد، از قبیل ارز منعقد می‌شود، قراردادهای مربوط به معاملات آتی ارز است. این ابزار مالی هم به مثابه قرارداد اختیار معامله در کنترل و مدیریت نوسانات نرخ ارز و همچنین در جبران کسری نقدینگی برای انجام معامله پایه و همچنین به منظور پوشش ریسک طرفین معاملات ارز یا معاملات ارزی نقش بسزایی دارد. این ابزار مالی مثل قرارداد اختیار معامله در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران به رسمیت شناخته شده است. بنابراین در این بخش با این ابزار مشتقه ارزی بیشتر آشنا می‌شویم:

۱.۲.۱. تعریف معاملات آتی ارز

قرارداد آتی از ابزارهای مشتقه مالی است که در بند ۱۱ از ماده یک قانون بازار اوراق بهادار شناسایی شده و عرضه آن در سطح محدود در این بازار پذیرفته شده است. قرارداد آتی، قراردادی است که به موجب آن، بر خرید یا فروش مالی معلوم (مثل ارز) در تاریخ معین و در آینده و با قیمت مشخص توافق می‌شود.^۶

1. index option.

2. future option.

3. foreign currency option.

۴. همان، ص ۱۰۹.

5. future contracts -y currenc.

۶. هال، جان، *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح آبادی، زیر نظر بخش تحقیقات شرکت کارگزار مفید، نشر گروه رایانه تدبیر پرداز، چاپ اول، ۱۳۸۴ ص ۸۶.

به عبارت دیگر، فروشنده قرارداد آتی متعهد می‌شود موضوع قرارداد اصلی، یعنی دارایی پایه، را که ممکن است کالا، ورقه بهادار و ارز باشد، در سررسید مشخص تهیه و به منظور تحویل به خریدار ارائه نماید و در مقابل، خریدار متعهد به تهیه ثمن و خرید دارایی پایه می‌شود.^۱ در نظر نویسنده دیگر قرارداد آتی، توافق نامه‌ای مبنی بر تعهد خرید یا تعهد فروش دارایی در زمان معین در آینده و با قیمت مشخص است.^۲

بورس‌ها با استانداردسازی این قراردادها باعث می‌شوند بازار چنان شفاف شود که معامله‌گران از اطلاعات کافی برخوردار باشند. معاملات آتی که عبارت است از توافق در خصوص خرید و فروش میزان معینی از کالا یا دارایی موضوع قرارداد به قیمت معین در تاریخ معین در آینده، از مهم‌ترین ابزار مشتقه محسوب می‌شود.^۳

قرارداد آتی یکی از مهم‌ترین مشتقات مالی است که بازار وسیعی را با عنوان «بازار آتی» به خود اختصاص داده است. کارکرد اصلی قرارداد آتی، ایجاد فرصت مقابله با حرکت قیمتی نامطلوب برای مشارکت‌کنندگان در بازار است.

قرارداد آتی از یک نظر به دو گونه قراردادهای آتی خاص^۴ و قراردادهای آتی یکسان^۵ تقسیم می‌شوند. ولی واقعیت این است که این دو از نظر ماهیت و شرایط و ارکان اصلی هیچ‌گونه تفاوتی با همدیگر ندارند، بلکه فقط از نظر ضمانت اجرا و امکان فروش در بازار ثانویه متفاوت‌اند.^۶

۱.۲.۲. اوصاف حاکم به معاملات آتی ارز

با توجه به تعاریف ارائه شده از قراردادهای آتی ارز، این‌گونه برمی‌آید که اوصاف حاکم به این قراردادها از قرار ذیل است:

۱. حسین‌زاده، جواد، پیشین، ص ۱۶۷.

۲. شعبانی، احمد و احمدرضا بهاروندی، پیشین، ص ۳۹.

۳. عیسایی تفرشی، محمد و دیگران، پیشین، ص ۶۷.

4. Forward contracts.

5. Future Contracts.

۶. رضایی مجید، بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه، نشریه اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۲، شماره ۱۱، ص ۳۷.

۱.۲.۲.۱. معاملات آتی ارز از جمله عقود عهده‌ی

موضوع این قرارداد عبارت از تعهد طرفین عقد به انشای عمل حقوقی در آینده است. موضوع معامله در قرارداد آتی متشکل از دو جزء است که عبارت‌اند از: تعهد یکی از طرفین به فروش مال معین در آینده و تعهد طرف دیگر به خرید همان با قیمتی که در زمان انعقاد تعیین می‌شود. قرارداد آتی از مصادیق قرارداد و عده عقد است. قرارداد و عده عقد در حقوق ایران از عقود بی‌نام و در شمول ماده ۱۰ قانون مدنی محسوب می‌شود.^۱

۱.۲.۲.۲. معاملات آتی ارز متضمن شرط ضمن عقد

به موجب این شرط، طرفین متعهد می‌شوند مبلغ معلومی را به عنوان وجه التزام نزد بانک یا شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه تودیع نمایند. وجود شرط فوق بر اساس مصوبه مورد بحث در قراردادهای آتی الزامی است. در نتیجه، قراردادهای آتی از عقود مشروط محسوب می‌شوند. شرط مقرر در قرارداد آتی از نوع شرط فعل مادی است؛ زیرا به موجب آن، طرفین، انجام عمل مادی یعنی تودیع مبلغ معلومی وجه نقد را عهده‌دار می‌شوند. به این ترتیب، افزون بر تعهد انشای عقد که موضوع اصلی قرارداد آتی است، این قرارداد حاوی یک تعهد فرعی است که از شرط ضمن عقد ناشی می‌شود. مبلغی که بر اساس شرط فوق تودیع می‌شود، معمولاً ۱۰ تا ۵ درصد ارزش معامله است. این مبلغ به زبان انگلیسی «مارجین»^۲ نامیده می‌شود. در حقوق ایران، باید این مبلغ را وجه التزام برای انجام تعهد توصیف کرد که مشمول ماده ۲۳۰ قانون مدنی است. اگر هر یک از طرفین در تاریخ مقرر از انعقاد قرارداد آتی که انشای آن را تعهد کرده است، امتناع کند، طرف مقابل می‌تواند وجه التزام را مطالبه نماید.

۱.۲.۲.۳. تعهد طرفین معاملات آتی ارز به تعدیل وجه التزام (مارجین)

در بخشی از مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار چنین بیان شده است: «... طرفین متعهد می‌شوند متناسب با تغییرات آتی، وجه تضمین را تعدیل کنند...». بنابراین طرفین قرارداد آتی افزون بر اینکه به موجب شرط ضمن عقد متعهد به تودیع مبلغ معلومی به عنوان مارجین

۱. کاتوزیان، ناصر، *حقوق مدنی دوره عقود معین (۱) معاملات معوض عقود تملیکی*، شرکت سهامی انتشار، چاپ نهم، ۱۳۸۴، ص ۵۶.

2. Margin.

(وجه التزام) می‌شوند، ملزم اند متناسب با تغییرات قیمت آتی معامله پایه، وجه التزام را تعدیل نمایند.

۱.۲.۲.۴. اباحه تصرف در بخشی از مبلغ مارجین

مارجین قرارداد آتی، ماهیتاً وجه التزام است. این مبلغ باید نزد شخص ثالث معتمدی که کارگزار بورس اوراق بهادار یا شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است، تودیع گردد. مبلغ سپرده شده در مالکیت طرفی است که آن را تودیع کرده است و طرف مقابل نمی‌تواند در آن تصرف کند. افزون بر مبلغ اولیه مارجین، مبلغی که بابت تعدیل مارجین تودیع می‌شود، در مالکیت طرفی است که آن را تودیع کرده است. در بازارهای بین‌المللی آتی مبلغی که بابت تودیع مارجین از طرف متعهد تأدیه می‌شود، به عنوان سود قرارداد آتی به طرف مقابل تعلق دارد و او بدون اینکه نیازی به نقض عهد از جانب متعهد باشد، این وجه را دریافت و تملک می‌کند. ظاهراً پذیرش این دیدگاه از نظر فقهی دشوار است و شورای عالی بورس اوراق بهادار به منظور هماهنگ‌سازی مصوبه با موازین فقهی راه‌حلی را پیش‌بینی کرده است که در قراردادهای آتی بین‌المللی متداول نیست. به موجب بخشی از این مصوبه، «... کارگزار بورس یا اتاق پایاپای از طرف آنان وکالت دارد متناسب با تغییرات، بخشی از وجه تضمین هریک از طرفین را به عنوان اباحه تصرف در اختیار دیگری قرار دهد و او حق استفاده از آن را خواهد داشت تا در سررسید با هم تسویه نمایند...».

۱.۲.۲.۵. معاملات آتی ارز با قابلیت انتقال

در مصوبه شورای عالی بورس اوراق بهادار آمده است که قرارداد آتی قابل واگذاری به شخص ثالث است. در عمل واگذاری قرارداد آتی به دو صورت محقق می‌شود:

الف) واگذاری توسط یکی از طرفین به طرف مقابل: در این حالت انتقال گیرنده یکی از طرفین قرارداد است.

ب) واگذاری توسط یکی از طرفین به شخص ثالث: در این حالت انتقال گیرنده قرارداد، غیر از طرفین عقد است.

۲. وضعیت فقهی و حقوقی مشتقات ارز

از آنجایی که مشتقات ارزی و قراردادهای مربوطه، از جمله قراردادهای غیرمعین و غیرمسبق به سابق در منابع فقهی به شمار می‌روند، در خصوص اعتبار و عدم اعتبار آنها میان فقها و نویسندگان حقوقی اختلاف نظر حادث شده است. در برخی منابع اسلامی در مورد قراردادهای آتی، از نیاز به نگاه عمیق و ظریف به این ابزار سودمند سخن به میان آمده است. حتی برخی از نتایجی را که در مخالفت با استفاده از قراردادهای آتی مطرح شده است، ناشی از برداشتهای غلط در مورد قراردادها دانسته‌اند. با عنایت به تردیدهای وارده به اعتبار قراردادهای مربوط به مشتقات ارز، یکی از تلاش‌های دهه اخیر نویسندگان حقوقی و فقها تبیین ماهیت این قراردادهاست. پرواضح است، تا زمانی که نهادهای حقوقی جدید در مقایسه با قالب‌های حقوقی مورد پذیرش، جایگاه خود را پیدا نکند، در عمل، بهره‌برداری از آنها به سختی انجام می‌شود. این ضرورت انطباق، در کشورهای اسلامی مهم‌تر است؛ زیرا قراردادهای جدید علاوه بر پذیرش از جانب جامعه حقوقی باید با مبانی فقهی نیز هماهنگ باشد.^۱

بنابراین، با عنایت به مراتب فوق در این بخش به اختصار به احکام فقهی و حقوقی قراردادهای اختیار معامله و آتی می‌پردازیم:

۲.۱. وضعیت فقهی و حقوقی قراردادهای اختیار معامله ارز

با تعریف بازار مشتقه در بند ۱۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار، عملاً قانون‌گذار اعتبار و صحت قراردادهای اختیار معامله را پذیرفته، لکن بحث نظری درباره صحت یا عدم صحت این قراردادها هنوز پایان نیافته است. بحث نظری درباره ادله قائلین به بطلان یا صحت قراردادهای اختیار معامله ارز می‌تواند به شناخت مبانی توجیه‌کننده رویکرد قانون‌گذار درباره قبول این پدیده به عنوان عمل حقوقی نافذ و معتبر مساعدت نماید. در این بخش، ابتدا ادله مخالفین و سپس ادله موافقین ذکر می‌شود.

۱. فارسی پور، علیرضا، حمید بهرامی احمدی و محمدرضا پورابراهیمی، اعتبار قراردادهای آتی از نظر فقه امامیه، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۳، شماره ۲۷، ص ۳۱.

۲.۱.۱. ادله قائلین به بطلان قرارداد اختیار معامله ارز

در بین حقوق دانان اسلامی، عمدتاً صاحب نظرانی که در چارچوب فقه اهل سنت فتوا داده‌اند، به بطلان قرارداد اختیار معامله عقیده دارند. در هفتمین مجمع الفقه الاسلامی، صاحب نظران شرکت کننده در مجمع، اظهار نظر کرده‌اند که آنچه به عنوان عقد اختیار معامله در بازارهای مالی بین المللی متداول است، عقد جدید می باشد که با هیچ یک از عناوین عقود شرعی قابل تطبیق نیست. همچنین نظر به اینکه اختیار معامله، مال یا منفعت نیست و حق مالی هم قابل مبادله محسوب نمی شود، پس قرارداد اختیار معامله را نمی توان عقد صحیح و معتبر محسوب کرد. مهم ترین دلایلی که برای بطلان قرارداد اختیار معامله بیان شده، به شرح ذیل است: الف) قماری بودن معامله؛ ب) غرری بودن عقد؛ ج) بیع مالایملک بودن معامله؛ د) ربوی بودن معامله. غرر در رابطه بازرگانی به حالتی اطلاق می شود که فرد به واسطه جهل و ابهام به برخی از جهات آن معامله دچار ضرر گردد؛ چنین معامله ای غرری است. به نظر می رسد این تعریف هم شامل معاملات غرری مذکور در فقه و هم دربرگیرنده معاملاتی است که با توجه به موارد و مصادیق غرر در فقه امامیه و قانون مدنی غرر محسوب می گردند.^۱

با عنایت به اینکه در معامله اختیار معامله، احتمال برد و باخت و زیان وجود دارد، به قول برخی از نویسندگان در این معامله مقررات قمار حاکم است؛ بنابراین یک نوع قمار محسوب می شود و حکم به بطلان است. یکی از مبانی مورد توجه در فضای بازار از دیدگاه اسلام منع غرر است. معامله غرری عقدی است که وضعیت آن سبب بروز خطر مالی در معامله برای یکی از طرفین و ایجاد اختلاف و کشمکش بین ایشان خواهد شد. غرر نقطه مقابل شفافیت است. شفافیت در معاملات را باید از این نظر تفسیر کرد که اگر این شفافیت در بازارهای سرمایه رعایت نشود، باعث توسعه ریسک و زیان خواهد شد. معلوم بودن در فضای معاملات تجاری را می توان ذیل سه دسته از شرایط مطرح کرد: ۱- علم به وجود عوضین؛ ۲- علم به قدرت تسلیم و تسلیم؛ ۳- علم به مقدار و اوصاف و جنس مورد معامله.

۱. همان، ص ۴۴.

۲.۱.۲. ادله قائلین به صحت قرارداد اختیار معامله ارز

نویسندگان حقوقی عمدتاً طرفدار نظریه صحت قرارداد اختیار معامله ارز هستند. اتخاذ این نظریه در دکتین حقوقی قطعاً از عوامل مؤثر بر موضع قانون‌گذار در قانون بازار مبنی بر تأیید ضمنی اعتبار قرارداد اختیار معامله ارز بوده است. برای توجیه اعتبار و صحت قرارداد اختیار معامله ارز، نویسندگان حقوقی به دو ترتیب عمل کرده‌اند: گروهی از طریق مقایسه قرارداد اختیار معامله با سایر نهادهای حقوقی پذیرفته شده در نظام حقوقی، تلاش کرده‌اند بین قرارداد اختیار معامله و نهادهای حقوقی دیگر شباهت‌هایی بیابند و از این نکته نتیجه بگیرند، چون قانون‌گذار صحت و اعتبار نهاد مشابه مورد نظر را پذیرفته است، قرارداد اختیار معامله نیز عقدی صحیح و نافذ است. برخی دیگر با اذعان بر اینکه قرارداد اختیار معامله با هیچ یک از تأسیس‌های حقوقی موجود مطابقت کامل ندارد، با استناد به ادله عام، در صدد اثبات اعتبار صحت قرارداد اختیار معامله بر آمده‌اند.

۲.۲. وضعیت فقهی و حقوقی قراردادهای آتی ارز

با توجه به بند ۱۱ قانون بازار اوراق بهادار که قراردادهای آتی را به رسمیت شناخته است، به طور کلی باید گفت که مشتقات ارز از نوع قراردادهای آتی به تصدیق قانون‌گذار رسیده است. لکن تحلیل مبانی نظری این نوع از قرارداد در تشریفات حاکم به اجرای آن و بهره‌برداری و برخورداری از آثار آن مؤثر است. آنچه در مورد تاریخچه قراردادهای آتی مطرح می‌شود، این است که قوانین مربوط به این قراردادها قبلاً تحت عنوان قوانین قمار مطرح بوده است.^۱ با این استدلال که در قرارداد آتی ارز، به طور واقعی و فیزیکی ارزی جابجا نمی‌شود، بلکه طرفین با ارائه یک وجهی، یکی می‌شود خریدار و دیگری می‌شود فروشنده و منتظر تغییر قیمت در تاریخ مشخص می‌مانند که این اقدام طرفین مبتنی بر احتمال است که به قمار شباهت دارد.^۲ در برخی از منابع علمی چنین آمده است که این قراردادها از فلسفه اصلی خود منحرف شده و به عنوان وسیله‌ای برای کسب سود بورس‌بازان در آمده است، نه برای رفع مشکل صاحبان اصلی.^۳

1. 15-chance, Don.M. "Achronology of Derevatieres", Derivatives, Guartery, winter1995, p 63.

۲. شعبانی، احمد و احمدرضا بهاروندی، پیشین، ص ۴۶.

۳. عصمت پاشا، عبدالله، پیشین، ص ۱۳۹.

در برخی تعابیر قراردادی ارزش از مصادیق قرارداد دین به دین قلمداد و محکوم به بطلان تلقی شده است.

۳. آثار مشتقات ارزش در کنترل و مدیریت نوسانات نرخ ارز

کنترل ریسک ناشی از نوسانات قیمت ارز و جلوگیری از التهاب و بحران در بازار ارز از یک طرف و حفظ دارایی ارزی کشور از طرف دیگر ایجاد می‌کند که مدیران بازار پول و مدیران اقتصادی با کمک سایر نهادهای مربوطه، از قبیل قوای مقننه و قضائیه کشور، با تصویب قوانین مورد نیاز و ایجاد رویه‌های قضایی و آرای وحدت رویه مورد نیاز در تحقق این مهم برآیند. نرخ ارز و وضعیت نوسان در نرخ ارز موضوعی است که در تمامی متغیرهای توسعه و تمام عوامل مؤثر بر مباحث کلان اقتصادی تأثیرگذار است. تاریخ نوسانات نرخ ارز در ایران قابل توجه و تأمل است. مطالعه مقررات حکایت از آن دارد که قانون‌گذار در تدوین مقررات به این موضوع عنایت خاصی نداشته است. در قانون پولی و بانکی سال ۱۳۵۱، در قانون عملیات بانکی بدون ربا، در قوانین بودجه سالیانه و در برنامه‌های توسعه چهارساله در این خصوص مقررات‌گذاری مؤثر پیش‌بینی نشده است و بعضاً به مقررات پیش‌بینی شده هم توجهی نمی‌شود. قانون‌گذار در سال ۱۳۸۴، در وضع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در بند ۱۱ از ماده یک قانون، ابزارهای مشتقه را شناسایی کرده است. چنان‌که بیان شد، دارایی پایه مشتقات ممکن است انواع دارایی منقول و غیرمنقول باشد. ارزش یکی از دارایی‌هایی است که در بازارهای مالی و پولی کشورهای مترقی به عنوان دارایی پایه مشتقات شناسایی شده است. بنابراین، مشتقات ارزش در حال حاضر به عنوان یکی از روش‌های کنترل و پوشش ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز مورد توجه قرار گرفته است. مدیریت بازار ارز و پوشش ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز برای مصرف‌کنندگان و همه اشخاصی که به طور مستقیم یا غیرمستقیم مرتبط با معاملات ارزش می‌باشند، دارای اهمیت است. پوشش کامل ریسک از طریق قراردادهای سلف، از طریق قراردادهای آتی و قرارداد اختیار معامله هم یکی از روش‌های متداول در بازارهای مالی است که در راستای پوشش ریسک و مدیریت نوسانات نرخ ارز مورد استفاده قرار می‌گیرد.

بنابراین، با عنایت به مراتب فوق می‌توان آثار ناشی از مشتقات ارزی در نظام اقتصادی و ارزی را به شرح ذیل خلاصه کرد:

۳.۱. پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز

تجربه ثابت کرده که نرخ ارز در کشور از تغییرات قابل توجهی برخوردار بوده است. بنابراین، اشخاصی که به طور مستقیم یا غیرمستقیم در معاملات ارز یا معاملات ارزی مرتبط اند، می‌توانند با استفاده از مشتقات ارزی از زیان‌های ناشی از نوسانات نرخ ارز مصون باشند. صادرکننده‌ای که قرار است در شش ماه آینده ارز حاصل از صادرات را دریافت نماید، می‌تواند در قالب قرارداد آتی، ارز دریافتی در سررسید را هم‌اکنون به قیمت مشخص واگذاری نماید تا از خطر کاهش نرخ مصون باشد. در مقابل، واردکننده‌ای می‌تواند با انعقاد قرارداد اختیار معامله، پرداخت ارز به فروشنده خارجی با قیمت مشخص را تضمین نماید.

۳.۲. حفظ ارزش دارایی‌های ارزی بانک مرکزی

با استفاده از مشتقات ارزی، می‌توان از کاهش ارزش دارایی‌های ارزی بانک مرکزی جلوگیری کرد. سید دارایی ارزی بانک مرکزی می‌تواند با ترکیب صحیح از ارز یا مشتقات ارزی علاوه بر حفظ ارزش، باعث افزایش ارزش آنها شود. مشتقات ارز از ورود عین ارز در بازار می‌تواند جلوگیری نماید که این خود در تقویت پشتوانه ارزی بانک‌های مرکزی مؤثر است.

۳.۳. حفظ ارزش پول ملی

پرواضح است که نرخ ارز تأثیر مستقیم و غیرمستقیم بر ارزش پول ملی دارد. به طور مستقیم از این قرار است که با افزایش نرخ ارز، باید برای تهیه ارز، ریال بیشتری پرداخت کرد و با عنایت به اینکه برای تهیه کالاها و خدمات در بازار واقعی، کالا و خدمات باید ریال بیشتری پرداخت کرد، بنابراین برای تهیه کالا و خدمات هم باید ریال بیشتری پرداخت کرد. بنابراین با فرض افزایش نرخ ارز نه تنها ارزش پول ملی کاهش می‌یابد، بلکه نسبت ریال با کالاها و خدمات هم تغییر می‌یابد و به عبارت دیگر در بازار واقعی هم افزایش قیمت را شاهد خواهیم بود.

۳.۴. مدیریت بازار ارز

چنانچه به علل مختلف، بازار ارز در شرف بحران و التهاب باشد، بانک مرکزی می‌تواند با ورود در بازار مشتقات ارز با انعقاد قراردادهای مربوط به مشتقات ارز و با انتشار مشتقات ارز علاوه بر رفع نیاز بازار، باعث آرامش بازار شود. اینگونه اقدامات بانک مرکزی بدون اینکه باعث

جابجایی فیزیکی و عینی ارز شود، ضمن حفظ پشتوانه ارزی، می‌تواند با انتشار مشتقات ارز در بازار واقعی و در واردات و صادرات رونق ایجاد کند و با پیشگیری از هر گونه بحران و اختلال در بازار ارز، باعث آرامش بازار شود.

۳.۵. جلوگیری از تخریب بخش‌های تولیدی

افزایش نرخ ارز بر واحدهای تولیدی اثرات مخربی دارد. تورم ناشی از افزایش اقلام وارداتی از نتایج افزایش نرخ ارز است. بسیاری از طرح‌های صنعتی که هنگام راه‌اندازی و مطالعه اقتصادی براساس نرخ ارز آن زمان سودآور بوده‌اند، بعد از کاهش ارزش ریال با افزایش نرخ ارز به دلیل اتکا به مواد اولیه وارداتی زیان دیده و باعث ورشکستگی و تعطیلی واحدهای تولیدی شده‌اند. بنابراین، پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز می‌تواند از تعطیلی واحدهای تولیدی جلوگیری نماید و استفاده از مشتقات ارزی می‌تواند در پوشش نرخ ارز بسیار مؤثر باشد.^۱ قابل ذکر است که امروزه مشتقات ارزی از حجم هفتصد تریلیون دلاری مشتقات مالی بیش از هشتاد تریلیون دلار را به خود اختصاص داده است که این حکایت از نقش مشتقات ارزی در بازار مالی دارد.^۲

۱. ابوالحسنی، اصغر و احمد بهاروندی، پیشین، ص ۹۸.

۲. حقیقی، امیرحسین، «نظام حاکم بر مشتقات مالی»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، ۱۳۹۵.

نتیجه گیری

با عنایت به اینکه در حال حاضر ادبیات حاکم به مدیریت بازارهای مالی کشورهای مترقی، تفاوت زیادی نسبت به سال های قبل داشته است، بنابراین بازارهای مالی از جمله بازار پول و بازار ارز هم باید با این تغییرات خود را هماهنگ سازد. با توجه به اینکه به علل گوناگون ارزآوری نظام اقتصادی با مشکلات خاصی مواجه است؛ به طوری که در سایه کاهش قیمت نفت، اعمال تحریم، مشکل جابجایی منابع ارزی، مشکلات حاکم به صادرات غیرنفتی و عوامل دیگر نوسانات نرخ ارز حالت صعودی داشته و در سه دهه اخیر، قیمت ارز به بیش از هزار برابر افزایش یافته است. بنابراین، کنترل نرخ ارز از اولویتهای اصلی نظام اقتصادی و پولی کشور قلمداد می‌شود. نرخ ارز متغیری است که در سایر متغیرهای توسعه هم مؤثر می باشد؛ به نحوی که نابسامانی در نرخ ارز باعث نابسامانی در بازارهای مالی و بازار واقعی کالا و خدمات می‌شود که افزایش نرخ تورم، نابودی بنگاههای اقتصادی و تولیدی، افزایش بیکاری، کاهش تولید ناخالص ملی، افزایش آمار نقض تعهدات و آمار جرایم و جمعیت کیفری را به دنبال خواهد داشت. بنابراین، یکی از اقدامات مؤثر برای کنترل و مدیریت نظام اقتصادی و برنامه‌ریزی به منظور رشد و شکوفایی آن این است که برنامه‌ها و مقررات در راستای کنترل نرخ ارز تدوین و اجرا شود. تجربه بازارهای مالی کشورهای مترقی حکایت از آن دارد که امروزه داد و ستد منابع ارزی صرفاً از طریق جابجایی فیزیکی ارز محقق نمی‌شود. مدیریت بازار ارز و رفع نگرانی‌های حاصل از نوسان نرخ ارز، امروزه فقط از طریق معامله به خود ارز انجام نمی‌شود. امروزه استفاده از مشتقات ارزی به عنوان یکی از ابزارهای مالی در مدیریت بازار ارز نقش اساسی دارد. در نظام حقوقی کشور در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران این ابزارها شناسایی و تصدیق شده است. بررسی منابع فقهی و حقوقی هم حکایت از آن دارد که هیچ مانع فقهی و حقوقی در شناسایی و عملیاتی کردن این ابزارها و مشتقات ارز وجود ندارد. بنابراین، به نظر می‌رسد ریسک نوسانات نرخ ارز و حفظ ارزش دارایی‌های ارزی بانک مرکزی و به طور کلی جلوگیری از التهاب در متغیرهای کلان اقتصادی از طریق استفاده از مشتقات ارز قابل تحقق است. بنابراین، بانک مرکزی می‌تواند با همکاری سازمان بورس اوراق بهادار و عنداللزوم با مشارکت بانک‌های دولتی و خصوصی قابل اعتماد با انتشار اوراق مشتقه ارز و با عرضه آن در بازار اوراق بهادار، مدیریت بازار ارز را سامان‌دهی کرده، همچنین از معاملات کاذب تحت عنوان معاملات فردایی و غیره جلوگیری

نماید. به طوری که نیازمندان واقعی ارز بتوانند با خرید اوراق مشتقات ارز ضمن اطمینان از انجام تعهدات ارزی خود در تاریخ‌های مقرر از خطرات ناشی از نوسانات نرخ ارز خود را نجات دهند. شایان ذکر است که بانک مرکزی باید با توسعه ابزارهای نظارتی خود در روند صدور مشتقات ارزی و اجرای تعهدات ناشی از آن تلاش بر آن داشته باشد که اولاً، تعهدات ناشی از هر کدام از این مشتقات در تاریخ و وعده مشخص اجرا و عملیاتی شود؛ ثانیاً، از نقل و انتقال صوری و غیرواقعی و همچنین از تسویه نقدی آنها که حکایت از عدم انجام تعهد ناشی از این مشتقات است، حتی‌الامکان جلوگیری نماید.

فهرست منابع

الف) منابع فارسی

کتاب

۱. حسین زاده، جواد، *قرارداد اختیار معامله (بررسی حقوقی فقهی)*، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، ۱۳۹۱.
۲. درخشان، مسعود، *مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت*، تهران: مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۸۳.
۳. عزیزی، احمد، *بازارهای سلف ارز؛ موانع و مشکلات ایجاد آن در ایران*، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی، ۱۳۷۷.
۴. فرهنگ، منوچهر، *فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی*، جلد ۲، تهران: نشر البرز، چاپ اول، ۱۳۷۱.
۵. کاتوزیان، ناصر، *حقوق مدنی دوره عقود معین (۱) معاملات معوض عقود تملیکی*، شرکت سهامی انتشار، چاپ نهم، ۱۳۸۴.
۶. هال، جان، *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح آبادی، زیر نظر بخش تحقیقات شرکت کارگزار مفید، نشر گروه رایانه تدبیر پرداز، چاپ اول، ۱۳۸۴.
۷. درخشان، مسعود، *مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت*، تهران: مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۸۳.

مقاله

۸. ابوالحسنی، اصغر و احمد بهاروندی، *اوراق دو سویه ارزی*، دو فصلنامه علمی - پژوهشی، اقتصاد اسلامی، سال پنجم، ۱۳۹۲، شماره دوم پیاپی بهار و تابستان.
۹. اعتصامی، سید امیرحسین، *بررسی بازار قراردادهای اختیار معامله در جهان و نگاهی به نظریات فقهی در این حوزه*، سازمان بورس و اوراق بهادار، منتخب گزارش‌های پژوهشی، ۱۳۹۲.
۱۰. حسین زاده، جواد، *تبیین قرارداد اختیار معامله*، مجله فقه و حقوق، سال پنجم، ۱۳۸۷، شماره ۱۹.

۱۱. رضایی مجید، **بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه**، نشریه اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۲، شماره ۱۱.
۱۲. شعبانی، احمد و احمدرضا بهاروندی، **قراردادهای آتی و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی**، دو فصلنامه علمی - تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال سوم، ۱۳۸۹، شماره ۱.
۱۳. عصمت پاشا، عبیداله، **فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه**، ترجمه علی صالح آبادی، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، سال سوم، ۱۳۸۲، شماره ۹.
۱۴. عیسائی تفرشی محمد، محمدمهدی حاجیان، سید مصطفی محقق داماد و کاظم یآوری، **مقایسه قراردادهای آتی با قراردادهای قمار در حقوق انگلیس و حقوق اسلامی**، فصلنامه مدرس، علوم انسانی، سال پانزدهم، ۱۳۹۰، تهران، شماره ۲.
۱۵. فارسی پور، علیرضا، حمید بهرامی احمدی و محمدرضا پورابراهیمی، **اعتبار قراردادهای آتی از نظر فقه امامیه**، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۳، شماره ۲۷.

پایان نامه

۱۶. حقیقی، امیر حسین، «نظام حاکم بر مشتقات مالی»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، ۱۳۹۵.

ب) منابع انگلیسی

Books

- 17-Black john, *oxford Dictionary of Economics*, oxford university press, u.s.A, 2003.
- 18- Brow Meredith. (1996), *Managing and Disclosing Risks of investing in Derivatives*, Kiuwer Law.
- 19-chance, Don.M. (1998) *Eeasy in Derivatives*, published McMLANPress.

Article

- 20-chance, Don.M. (1995), "Achronology of Derevatieres", *Derivatives*, Guartery, winter 1995.