

تبیین ابعاد فقهی، حقوقی و نظارتی قرارداد اختیار معامله در بازار مالی ایران

رضا راعی^۱، سجاد سیاح^۲، حجت‌الاسلام غلامرضا مصباحی مقدم^۳

چکیده: قالب منحصر به فرد قرارداد اختیار معامله - که متضمن ایجاد تعهد برای یکی از طرفین و ایجاد اختیار (حق) برای طرف دیگر قرارداد است - باعث شده یافتن قالب مشابه آن در چارچوب یکی از عقود معین یا ادله مصرح در مقررات شرع را سخت و تقریباً غیرممکن ساخته است. از طرف دیگر تصویب قانون بازار اوراق بهادار بستر قانونی مناسبی برای طراحی و انتشار اوراق مزبور فراهم نموده است. نظر به ضرورت راه‌اندازی چنین ابزارهای مدیریت ریسک در بازار مالی ایران، پژوهش حاضر با استفاده از روش پژوهش گراندتئوری (نظریه زمینه‌ای) به دو مسأله اساسی می‌پردازد: (۱) تبیین کلی اشکالات مطرح شده در خصوص صحت شرعی اوراق اختیار معامله و ارایه چارچوبی برای تحلیل صحت یا عدم - صحت انواع قراردادهای اختیار معامله و (۲) تبیین پارادایم حقوقی و تشریح ویژگی‌های حقوقی اختیار معامله و ارایه چارچوب مناسب برای نظارت و قانونگذاری راه‌اندازی اختیار معامله در بازارهای مالی ایران.

واژه‌های کلیدی: قرارداد اختیار معامله، بازار مالی، حقوق قراردادهای و حقوق مالکیت (حقوق اموال).

طبقه‌بندی JEL: G10, G18, Z12

۱. دانشیار دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، ایران
۲. دکترای مدیریت مالی، دانشگاه تهران، ایران
۳. دانشیار دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۹/۱۲/۱۸

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۰/۰۵/۲۶

نویسنده مسئول مقاله: رضا راعی

E-mail: raei@ut.ac.ir

مقدمه

رابطه مثبت توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی در پژوهش‌های زیادی تأیید شده است. هر چه ابزارهای مالی متنوع‌تر باشند، بیشتر می‌توانند به اهداف و سلايق صاحبان پس‌انداز و متقاضیان وجوه پاسخ مثبت داده و با فراهم ساختن زمینه مشارکت افراد موجبات رونق بیشتر اقتصاد خواهند شد [۱۹]. یکسری از این ابزارهای مالی که به اوراق مشتقه معروفند، مزایای متعددی همچون مدیریت ریسک، کشف قیمت، ایجاد اهرم مالی، نقدشوندگی، افزایش کارایی بازار، شفافیت، افزایش تنوع‌پذیری محصولات مالی و امکان کسب سود در بازارهای رونق و رکودی را فراهم می‌سازند. یکی از مهم‌ترین ابزارهای مالی مشتقه، قرارداد اختیار معامله است.

مقایسه بازار مالی ایران و بازارهای بین‌المللی بیانگر تنوع بسیار پایین ابزارهای مالی است. هرچند که لایحه قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴، بستر قانونی تصویب ابزارهای مالی جدید را فراهم ساخته است ولی با این حال هنوز پارادایم حقوقی مشتقاتی همچون قراردادهای اختیار معامله تبیین نشده است. ضمن آنکه رشد سریع و نظارت‌نشده مشتقات به دلیل جدایی بازارهای مالی از بازار واقعی می‌تواند زمینه‌ساز بحران‌های بزرگ شود [۵]. به‌عنوان مثال ورشکستگی بانکی به قدمت ۲۰۰ ساله در انگلیس به‌طور عمده ناشی از ضرر در بازارهای مشتقه بوده است [۲۰].

تصریح اصل چهارم قانون اساسی^۱، دغدغه قانونگذاران و مسلمانان بر اطمینان خاطر از تطبیق شرعی اختیار معامله با اصول شریعت، به‌خوبی ضرورت و اهمیت تبیین فقهی ابزارهای مالی جدید و از جمله قرارداد اختیار معامله را روشن می‌سازد.

روش و سؤال‌های پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ هدف بنیادی - کاربردی، به لحاظ روش توصیفی و مبتنی بر رویکرد گراند تئوری^۲ (نظریه زمینه‌ای) است. گراند تئوری، یک روش پژوهشی استقرایی و اکتشافی است که به پژوهشگران در حوزه‌های موضوعی گوناگون امکان می‌دهد به‌جای اتکا به تئوری‌های موجود و از پیش تعریف شده، خود به تدوین تئوری اقدام کند [۱۱]. براساس این

۱. کلیه قوانین و مقررات مدنی، جزایی، مالی، اقتصادی، اداری، فرهنگی، نظامی، سیاسی و غیر این‌ها باید بر اساس موازین اسلامی باشد.

رویکرد، جهان اجتماعی جهانی است که از درون یا با رویکرد امیک^۱ و از سوی خود افراد مورد مطالعه درک و تجربه می‌شود. وظیفه پژوهشگر کشف و توصیف این دیدگاه درونی است؛ نه تحمیل یک دیدگاه بیرونی یا رویکرد اتیک^۲ [۱۶]. این روش در مورد موضوعاتی کاربرد دارد که تئوری‌های مدونی در آن موارد وجود ندارد که بتوان بر اساس آن‌ها، فرضیه یا فرضیه‌هایی برای آزمون تدوین نمود.

در این پژوهش پرسش‌ها به صورت کلان در دو بخش فقهی (آیا اختیار معامله را می‌توان در قالب یکی از ادله معین شرعی بازتعریف کرد؟ آیا می‌توان به صورت عقد مستقل تعریف کرد؟ ضوابط عمومی طراحی یک قرارداد جدید چیست؟) و نظارتی (چارچوب و پارادایم حقوق حاکم بر اوراق اختیار معامله چیست؟ مقررات نظارتی مناسب برای راه‌اندازی اختیار معامله چیست؟) تنظیم شده است. متن نشست‌ها و گفتگوهای مرکز مطالعات اقتصادی دانشگاه مفید، کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و کارگروه‌های تدوین مقررات تنظیم و گردآوری شد.

ابتدا با استفاده از کدگذاری باز، برجسب‌هایی به مقولات، موضوعات و محورهای عمده داده شد. سپس با مقایسه مداوم کدها با یکدیگر و با سایر داده‌های به‌دست آمده از مطالعات کتابخانه‌ای و مصاحبه‌ها، به طبقه‌بندی دسته‌های موضوعی فرعی و طبقات بر مبنای ویژگی‌های مشابه، وجوه مشترک و تناسب میان مقولات پرداخته شد. در این مرحله با استفاده از کدگذاری محوری، رابطه موجود درون خوشه‌ها و روابط میان طبقات فرعی با دسته‌های موضوعی تعیین و پردازش شده است. با رسیدن به مرحله اشباع داده‌ها، کلیه مقوله‌ها و طبقات با بهره‌گیری از کدگذاری انتخابی، یکپارچه‌سازی و ترکیب شدند که به شکل‌گیری طبقات مفهومی اصلی منجر شده است.

تبیین فقه اوراق اختیار معامله

نظرات مخالفان

مخالفین^۳ صحت شرعی اوراق اختیار معامله، موارد زیادی را به عنوان ادله خود بیان کرده‌اند؛ بیع مالایملک، صوری بودن، مدت خیار، منفعت داشتن فقط برای یکی از طرفین، ربا، عدم تحویل

۱. روش درون (Inside) یا رویکرد امیک (Emic) یکی از مفاهیم بنیادی در پارادایم تفسیری و روش‌شناسی کیفی بوده و به معنای درک، تفسیر و بازنمایی پدیده یا موضوع مورد بررسی از «نقطه‌نظر افراد درگیر» است.

۲. روش برون (Outside) یا رویکرد اتیک (Etic) به‌طور اساسی یکی رویه‌های اثباتی بوده و بر ویژگی ناظر بودن پژوهشگر بر امر مورد پژوهش و نگاه به آن از موضعی خارجی است.

۳. عمده مخالفان صحت شرعی اختیار معامله متعارف عبارتند از: عبدالستار أبو غده، علی أحمد السالوس، محمد علی السلامی، الصدیق محمد الامین الضریر، علی محی‌الدین القره داغی، عطیة فیاض، سمیر رضوان، أحمد محی‌الدین أحمد، عبدالوهاب إبراهیم أبوسلیمان، مبارک بن سلیمان آل سلمان و البته فتوای مشهور کنگره جده. [۶] [۱۸]

دارایی، بیع کالی به کالی، بیع العربون، تعارض با قاعده عدل، قماربازی، جدید بودن، غرر [۱۸] و در نهایت مصداق بازی با مجموع صفر [۹].

تحلیل نظرات مزبور نشان می‌دهد، در برخی موارد اختلاف مبنایی بین اندیشه فقه شیعه و دلایل مخالفین وجود دارد (مثل امضایی یا تاسیسی بودن عقود) یا اینکه اشکال‌های مطرح شده به عدم درک صحیح از ماهیت واقعی اختیار معامله برمی‌گردد.

بازتعریف در قالب یکی از ادله مصرح شرعی

با استناد به ماهیت قرارداد اختیار معامله، پژوهشگران کوشیده‌اند که با حل مشکلات و موانع، سازوکار اختیار معامله متعارف را در قالب یکی از ادله شرعی (مثل بیمه یا عقد معین) بازتعریف کنند^۱ بررسی تحلیلی موضوع نشان می‌دهد که به جز عقود صلح و جعاله، -که این دو نیز تفاوت ماهوی با اختیار معامله دارند- در مورد بقیه عقود چالش‌های جدی وجود دارد. بنابراین، رویکرد دیگری برای تبیین فقهی این اوراق به شرح بند بعدی اتخاذ شده است.

چارچوب طراحی ابزار جدید مثل اختیار معامله

اصاله‌الصحه و به تبع آن اصاله‌اللزوم این امکان را فراهم می‌سازد که بتوانیم قراردادها و تأسیسات جدید متداول در بازارهای مالی که بر اساس عرف بنا نهاده می‌شود، مثل اختیار معامله را به صورت عقد مستقل تعریف کنیم. حکم به صحت و در نتیجه اصاله‌اللزوم عقدی همچون قرارداد اختیار معامله، مستلزم اثبات مشروعیت قرارداد است. اثبات مشروعیت هر عقدی و از جمله اختیار معامله باید یکسری حداقل‌ها و ضوابط را داشته باشد [۹]:

اول: ممنوعیت اکل مال به باطل

اولین الزام در ابزار مالی جدید، ممنوعیت اکل مال به باطل است. در حقوق متعارف مفهوم «منع اکل مال به باطل» به طور عمده تحت عنوان «تثوری دارا شدن غیر عادلانه»^۲ یاد شده است. افزایش دارایی خوانده، کاهش دارایی خواهان و رابطه سببیت بین دارا شدن و کاهش دارایی از

۱. از اندیشمندان سنی‌مذهب می‌توان به أحمد سلیمان، الموسوعة العلمیة و العملیة للبنوک الإسلامیة؛ محمد عبدالغفار الشریف، أحكام السوق المالیة و محمد علی القری، نحو سوق مالیه إسلامیة (به شرط رفع اشکالات مخالفان و پیشنهاد شکل جدیدی از عقود اسلامی شبیه به بیع عربون) و محمد هاشم کمالی، القانون التجاری الإسلامی - دراسة المستقبلیة اشاره نمود.

عناصر اساسی این نظریه است. تأکید اصلی در این نظریه بر مفهوم «غیر عادلانه» بودن است [۱۰]. در حقوق اسلامی، البته اکل مال به باطل، مفهوم وسیع‌تری دارد.^۱

تمسک اصلی در نهی از اکل مال به باطل به آیه شریفه ۲۹ سوره نساء (لا تأکلو اموالکم بینکم بالباطل) است. نظر مشهور در تفسیر آیه مزبور آن است که اگر موضوع عقد، «انتقال مال» باشد باید مورد معامله مالیت داشته باشد ولی اگر موضوع عقد «تعهد به انجام کاری» است، باید آن امر از نظر شرعی مجاز باشد. بنابراین، از این منظر، معاملات به دو قسم صحیح (تجاره عن تراض) و باطل تقسیم‌بندی می‌شوند و سبب مجوز تصرف در اموال دیگران را منحصر به معامله عقلایی همراه با تراضی می‌سازد. بنابراین آیه مزبور - حداقل در مواردی که موضوع عقد، تعهد است - صرفاً تصرف در اموال دیگران به وجه باطل (بر اثر اسبابی همچون قمار و ربا) حرام و تصرف در آن بر اثر بیع و امثال اینها را حلال اعلام کند و نگاهی به شرایط مورد معامله ندارد [۱۴].

در قرارداد اختیار معامله، موضوع عقد «تعهد» است، چنانچه موضوع تعهد، امری شرعی و حلال تعریف شده باشد، اکل مال به باطل جایگاهی نخواهد داشت.

دوم: ممنوعیت ضرر و ضرار

«لا ضرر و لا ضرار فی الاسلام» بخشی از روایتی است که فقها در اثبات قاعده نفی ضرر بدان استناد کرده‌اند. از نظر شیخ انصاری و فقهای دیگری که معتقد به معنای «نفی حکم ضرری» هستند، این قاعده در واقع حاوی و جامع دو نظریه دیگر یعنی «نهی اضرار» و «نفی ضرر غیر متدارک» نیز هست [۳]. در هیچ‌یک از نظام‌های حقوقی در مورد قابلیت جبران خسارات و ضررهایی که منشأ مادی یا بدنی دارد، تردید نشده است. اما در مورد مصادیق خاصی از ضرر که تحت عنوان «ضرر اقتصادی غیر قراردادی»^۲ یاد می‌شود، اختلافات عمیقی در نظام‌های حقوقی مختلف وجود دارد [۲۶]. در خصوص قابل جبران بودن ضرر اقتصادی ناشی از نقض قرارداد، به استناد اصل آزادی قراردادها و اصل حاکمیت اراده توافق اشخاص در این زمینه را محترم و قابل اجرا می‌دانند ولی در مسئولیت مدنی غیر قراردادی بین نظام‌های حقوقی دنیا تفاوت وجود دارد [۲]. البته در حقوق اسلام و ایران استفاده از اصطلاح «ضرر اقتصادی» رایج نیست و تنها به‌تازگی توسط یکی از حقوقدانان به کار رفته است [۱۳] و نزدیک‌ترین اصطلاح به آن واژه

۱. مواردی همچون مالیت نداشتن موضوع، منفعت حلال نداشتن، تضییع حقوق دیگران، ضرر و زیان داشتن، تدلیس و فریب، فساد و فحشاء، موارد لغو و لهو و در نهایت مواردی که مال از طریق تضعیف نظام اسلامی به دست می‌آید، از جمله مصادیق اکل مال به باطل است [۱].

۲. «ضرر اقتصادی صرف» (Pure economic loss)

«عدم‌النفع» یا «تفویت منفعت» است^۱. برای قابلیت مطالبه عدم‌النفع در صورتی می‌توان به قاعده لاضرر تمسک جست که نخست، عدم‌النفع ضرر محسوب شود که ارتکاز عقلایی تردیدی در این زمینه ندارد. درثانی قاعده لاضرر اثبات حکم کند. با توجه به قاعده لاضرر، می‌توان استدلال کرد که قاعده مزبور اثبات حکم می‌کند. در اینصورت قاعده لاضرر هم رافع احکام است و هم جاعل احکام؛ یعنی همانطور که احکام ضرری را برمی‌دارد، در جایی که فقدان حکم و قانون موجب ضرر است، جعل حکم می‌کند [۱۴].

در قراردادهای اختیار معامله، به‌خصوص اختیارات معامله بورسی، با تعریف دقیق مسؤولیت‌ها و اختیارات طرفین، باید از هرگونه ضرر و ضراری جلوگیری به‌عمل آید.

سوم: ممنوعیت غرر

غرر را خطر و به هلاکت انداختن، فریب دادن و گول زدن و غفلت معنی کرده‌اند. غرر در لسان حقوقی، جهل و احتمال حصول ضرر از ناحیه جهل از عناصر غرر بیان شده است [۷]. از دیدگاه علمای امامیه، مهم‌ترین معیارهایی که یک معامله را از غرری بودن متمایز می‌سازد، عبارتست از اطمینان به موجود بودن مورد معامله، اشتراط قدرت بر تحویل عوضین معامله، اشتراط علم بر مقدار و کیفیت عوضین، اشتراط علم بر امور مربوط به معامله چون زمان تحویل، زمان خیار و ... [۱۵][۱۷]. چون همه این موارد به نوعی به اختلاف نظر و مشاجره منجر می‌شود؛ بنابراین، مشمول حدیث نفی غرر می‌شوند.

در طراحی ابزار مالی جدید و برای سامان دادن معاملات مردم و جلوگیری از نزاع و اختلاف، تمام معاملات غرری باطل است. به دلیل تعریف دقیق و استاندارد نمودن قراردادهای اختیار معامله، غرر در اختیارات معامله بورسی مصداق ندارد.

چهارم: ممنوعیت ربا

صرف‌نظر از اختلاف در بیان، تعریف مشترک اکثر فقها در مورد ربا به اجمال چنین است: دادن قرض به کسی به شرط اخذ افزون‌تر از آن؛ و یا اخذ مقدار افزون‌تر در معامله دو کالای هم‌جنس [۱۲]. برخی کوشیده‌اند با توجیهاتی مثل اختصاص ربا به زیاده برای تمدید مدت، اختصاص ربا به زیاده فاحش، اختصاص ربا به زیاده در قرض‌های مصرفی، تفاوت ماهوی ربا و بهره، اختصاص ربا به بهره غیر بانکی، اختصاص ربا به بهره بانک‌های خصوصی و ربا ضرورت اقتصادی عصر حاضر، بهره نظام سرمایه‌داری را توجیه کنند. ولی هیچکدام از این استدلال‌ها راه به‌جایی نمی‌برد.

۱. عدم‌النفع ممانعت از ایجاد نفع است ولی تفویت منفعت از بین بردن منفعت موجود است [۸].

راهنمای اساسی ما در بحث اختیار معامله، این است که چون اختیار معامله مصداق «قرض» نیست؛ بنابراین، ربا موضوعیت نخواهد داشت.

جمع‌بندی مباحث فقهی

با فرض تبیین صحت حکم اختیار معامله، می‌توان گفت چنانچه دارایی پایه، از نظر شرعی حلال باشد مثل دارایی‌های واقعی و سهام شرکت‌ها یا عقود شرعی (مثل اوراق اجاره یا مشارکت) با شرط تعریف دقیق مشخصات آن، می‌توان حکم به صحت اختیار معامله داد. همچنین چنانچه پول‌های اعتباری که ثمن و مضمن واقع می‌شوند باهم تفاوت مطلوبیت و مرغوبیت دارند [۲۱] عرفاً می‌تواند به عنوان موضوع دارایی پایه مطرح شوند. در مقابل چنانچه دارایی پایه مبتنی بر اوراق قرضه، یا نرخ ارز یا شاخصی باشد که تحویل دارایی پایه غیرممکن است (مثل مابه‌التفاوت‌ها)^۱ نمی‌توان به راحتی حکم به صحت اختیار معامله بر روی آن‌ها داد.

بنابراین اگر دلیل جواز شرعی اختیار معامله را تام دانستیم و این قرارداد را به صورت یک عقد شرعی صحیح تبیین کردیم، این جواز به مواردی اختصاص دارد که معامله روی دارایی پایه فی‌نفسه جایز باشد.

به‌همین ترتیب در مورد حکم انواع مشارکت‌کنندگان در معامله اختیار معامله می‌توان گفت در صورتی انگیزه فرد موجب بطلان معامله می‌شود که آن معامله مصداق «اعانه بر اثم» یا «اکل مال به باطل» باشد و این امر به دو صورت متصور است؛ الف) به صورت شرط یا اعلام دو طرف در قرارداد تصریح شده باشد ب) بر اساس قرائن محرز شود که برای رسیدن به جهت نامشروع تبانی شده است.^۲ این دو مصداق در مورد معاملاتی که صرفاً به انگیزه کسب سود از راه نوسان قیمت‌ها (بورس‌بازی) یا تفاضل‌گیری از قیمت‌ها (آربیتراژ) انجام می‌شود، سالبه به انتفاع موضوع است.

در نهایت در مورد بازار ثانویه قراردادهای اختیار معامله می‌توان گفت؛ اگر قراردادهای اختیار معامله را باطل بدانیم، بالتبع بازار ثانویه آن‌ها موضوعاً منتفی خواهد بود. چنانچه عقد اختیار معامله را به صورت یک عقد مستقلی بدانیم که موضوع آن خرید و فروش تعهد است، به طریق اولی می‌توان آن را مجدد خرید و فروش قرار کرد.

۱. در معاملات «مابه‌التفاوت» (CFD) متداول، صرفاً مابه‌التفاوت ارزش روز دارایی و ارزش آن در زمان انعقاد قرارداد مبادله می‌شود، و اصولاً دارایی برای تحویل مدنظر نیست و تنها استفاده از تفاضل برای سود و زیان طرفین ملاک است.
۲. برای مطالعه بیشتر مراجعه شود به: ناصر کاتوزیان، حقوق مدنی، قواعد عمومی قراردادهای ج ۲: ۲۱۱-۲۱۳.

تبیین حقوقی و نظارتی اختیار معامله

زیرساخت قانونی دارایی مالی؛ حقوق مالکیت

می‌توان دارایی مالی را به صورت «تعهد»^۱ شخص مبنی بر پرداخت پول یا تحویل دارایی دیگر تحت شرایط مشخص در قبال پول یا سایر دارایی‌هایی دانست که به صورت نقدی یا مدت‌دار انجام می‌شود.

دارایی‌های مالی به دو دسته تقسیم می‌شوند؛ دارایی‌های مالی غیرقابل معامله در بازار (مثال وام بانکی) و دارایی‌های مالی قابل معامله (مثل سهام شرکت‌ها). قسم اول یعنی دارایی‌های مالی غیرقابل معامله در حقوق در حکم «قرارداد» در نظر گرفته می‌شوند. در مورد قسم دوم یعنی دارایی‌های مالی قابل معامله در بازار از دیدگاه حقوقی نه تنها در زمره «قرارداد» به‌شمار می‌روند بلکه معاملات این نوع قراردادها، مثل معامله مالکیت در نظر گرفته می‌شود و شرایط متفاوت از حقوق قراردادها بر آن حاکم است. هرچند حقوق مالکیت^۲ و حقوق قرارداد^۳ همپوشانی دارند، ولی مجموعه مقررات حاکم بر دارایی‌ها و بازارهای مالی بیشتر با روح و مفاد حقوق مالکیت همخوانی دارند [۲۴].

به‌طور کلی در چارچوب حقوق قراردادها، هدف ایجاد رابطه معاملاتی بین دو یا چند طرف معاملاتی مشخص است. در این چارچوب، طرفین می‌توانند بر اساس نیازها و اقتضائات خود به طراحی اختصاصی قرارداد بپردازند، محدودیت‌هایی را در انتقال حقوق قرارداد به اشخاص ثالث در نظر بگیرند و برای حفظ اسرار روابط کسب‌وکار خود، بندهای استثنائی و محدود کننده‌ای بگنجانند. حقوق قراردادها همه این اختیارات را به طرفین قرارداد اعطا می‌کند [۲۵].

در مقابل حقوق مالکیت، برای تشویق ایجاد و توسعه بازارها طراحی شده است. از این‌رو در راستای کاهش هزینه‌های اطلاعات، از هرگونه انحراف از شرایط استاندارد تعیین شده، جلوگیری می‌کند. به‌علاوه حقوق مالکیت، کلیه ممنوعیت‌های انتقال مالکیت را که برخلاف خطمشی عمومی است، کاهش می‌دهد. همچنین حقوق مالکیت، با توجه به نوع دارایی موضوع معامله، انتشار عمومی بیشتری از اطلاعات را در مقایسه با حقوق قراردادی در نظر می‌گیرد.

هنگامی که دو نظام حقوقی مورد بحث، در تعارض قرار می‌گیرند؛ به‌خاطر اهمیت و ارزش بالای جامعه برای ایجاد و رشد بازارها، باید حقوق مالکیت مقدم بر حقوق قراردادی واقع شود.

1. promises
2. property law
3. contract law

ابعاد حقوقی و چارچوب مقررات نظارتی

با تدقیق در ماهیت اختیار معامله قابل معامله در بورس، می‌توان گفت، اختیار معامله قابل معامله در بورس، عقدی است لازم (هیچ‌یک از طرفین معامله حق فسخ آن را ندارند مگر در مواردی که قانون برای طرفین حق فسخ شناخته یا در قرارداد حق فسخ پیش‌بینی شده باشد) منجز (تأثیر آن بر حسب انشاء موقوف به امر دیگری نیست) ارشادی (دولت قالب و چارچوب قرارداد را تعیین می‌کند) تشریفاتی (علاوه بر شرایط اساسی صحت معامله، تشریفات صوری دیگری نیز مثل انجام معامله توسط کارگزاری و با قواعد معین لازم است.)، مغایبی (برعکس عقود مسامحی، هدف و انگیزه مستقیم سودجویی است) فوری (مقتضای عقد در لحظه‌ای که طرفین تعیین کرده‌اند، بلافاصله محقق می‌شود) عهدی (در مقابل تملیکی، عقدی است که ایجاد حق دینی و تعهد برای یک طرف در مقابل طرف دیگر یا برای هر یک از طرفین در مقابل طرف دیگر می‌نماید) و معوض (علت دادن مال یا تعهد از ناحیه یک طرف، گرفتن مال یا تعهد از ناحیه طرف دیگر است) [۴].

ضوابط نظارتی طیف وسیعی از مسایل مربوط به ریسک سیستماتیک گرفته تا موارد تفصیلی کلیه آیین‌نامه‌ها و مقررات مرتبط با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران، ارتقای کارایی بازار و جلوگیری از اقدامات غیرقانونی را در برمی‌گیرد. براساس مطالعه مقررات بورس‌های مهم دنیا^۱ و نیز بر اساس بحث‌های کمیته تدوین مقررات مرکب از نمایندگان شرکت بورس کالا، بورس اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار چارچوب کلی مقررات پیشنهادی به شرح ذیل ارائه می‌شود:

الف) پذیرش و فرآیند ثبت و انجام سفارش

با توجه به مطالعات انجام شده [۲۳] معیارهای انتخاب دارایی پایه در بازار مالی ایران به‌طور عمده شامل توجیه‌پذیری اقتصادی، نوسان‌پذیری قیمت نقد دارایی پایه، فراوانی فعالان بازار نقد آن، امکان استانداردسازی، میزان نقدشوندگی، تعیین آزادانه قیمت نقد دارایی پایه است. پس از تعریف قرارداد جدید و انتخاب دارایی پایه، باید حداقل مشخصات شامل ناشر، نماد معاملاتی، اندازه، انواع قیمت، سقف موقعیت‌ها، وجوه تضمین و موارد مشابه آن مشخص شود.

کلیه معاملات مجاز، غیرمجاز و تکالیف اشخاص مجاز برای دریافت سفارش باید تصریح شود. در هنگام انجام اولین معامله، باید مشتری را نسبت به بیانیه افشاء، آگاه ساخت. بیانیه افشاء

۱. بورس‌های امریکا، استرالیا، هند، هنگ‌کنگ، اندونزی، تایوان، توکیو، مالزی، پاکستان و دبی.

شامل خلاصه‌ای از اطلاعات معاملات اختیارات، ویژگی‌های دارایی پایه، اجزای هزینه اختیار (قیمت اختیار، کارمزدها، حاشیه سودها و ...) و روش‌های تعیین قیمت توافقی اختیار است.

ب) وجه تضمین

تعیین و اعلام مبلغ وجه تضمین اولیه و حداقل وجه تضمین برعهده بورس است. برای تعیین «حساب وجه تضمین پایاپای» که کارگزاران باید نزد اتاق بسپارند، تعداد قراردادهای باز هر کارگزار بر اساس «مبنای ناخالص» محاسبه می‌شود. با مطالعه الگوریتم‌های متعدد مورد استفاده برای تعیین الزامات حساب وجه تضمین روش «تیمز» یا «استنز»^۱ پیشنهاد می‌شود. در این روش که توسط «اتاق پایاپای اختیار معامله»^۲ به کار می‌رود، داده‌های تاریخی حدود ۳۰۰۰ متغیر اساسی ارزیابی می‌شود تا سود یا زیان مورد انتظار مواضع معاملاتی در ده نقطه قیمتی برای سهام و بیست نقطه قیمتی برای سایر ابزارهای مالی تعیین شود. این روش کلیه مواضع معاملاتی اختیار معامله، قرارداد آتی و خرید اعتباری سهام که دارایی پایه آن‌ها یکسان است، در یک دسته واحد در نظر می‌گیرد [۲۲]. با این توضیح، رویکرد «تیمز»، ریسک کلی حساب هر عضو اتاق پایاپای را به صورت مجموع پیامدهای بدترین سناریوها برای هر دسته محصول محاسبه می‌نماید.

ج) تعدیل قرارداد پیرو اقدام شرکتی ناشر سهم پایه

اصلاح مشخصات قراردادهای مشتقه، بر اساس اقدام شرکتی^۳ امری ضروری است؛ این تعدیلات باید به نحوی مدیریت شود تا طرفین قرارداد در اثر اقدام شرکتی دچار زیان نشوند. به عنوان مثال افزایش سرمایه ناشر سهم پایه به تعدیل قیمت اعمال و اندازه قراردادهای اختیار معامله آن منجر می‌شود. در این صورت بورس پیش از بازگشایی نماد معاملاتی اختیار معامله، تغییرات لازم را به شرح زیر انجام می‌دهد:

قیمت اعمال تعدیل شده	قیمت تئوریک سهم پایه بعد از اقدام شرکتی
قیمت اعمال	قیمت پایانی سهم پایه در آخرین روز قبل از مؤثر شدن اقدام شرکتی

1. Theoretical Intermarket Margin System (TIMS) and system for Theoretical Analysis and Numerical Simulations.

2. Options Clearing Corporation or OCC

۳. اقدام شرکتی، به فعالیت‌هایی همچون تقسیم سود، افزایش سرمایه، تجزیه سهام و غیره اطلاق می‌شود که توسط شرکت سهامی انجام می‌شود و ارزش و تعداد سهام منتشره شرکت‌ها را تغییر می‌دهد.

$$\frac{\text{قیمت اعمال اختیار معامله}}{\text{قیمت اعمال تعدیل شده}} \times \text{اندازه قرارداد} = \text{اندازه قرارداد تعدیل شده}$$

همچنین در موقع تقسیم سود ناشر سهم پایه، بورس پیش از بازگشایی نماد معاملاتی قراردادهای اختیار معامله آن، تغییرات لازم را به شرح زیر انجام می‌دهد:
سود تقسیمی مصوب مجمع به ازای تعداد سهم موضوع قرارداد - قیمت = قیمت اعمال تعدیل شده

د) مدیریت ریسک

سازوکار مدیریت ریسک شامل ایجاد کمیته مدیریت ریسک؛ کنترل حساب وجه تضمین و مواضع معاملات، فرآیند بستن معامله، ضمانتنامه انجام تعهدات، وثایق، صندوق ضمانت و جبران نکول از محل دارایی‌های اتاق است.

نتیجه‌گیری

فقه اسلامی به هر جامعه‌ای که درآید، قواعد موجود زندگی در آن جامعه را امضاء و تأیید می‌کند، مگر آنکه در آن فساد یا شرک وجود داشته باشد. در واقع اصالةالصححة و اصالةاللزوم، دو اصل بنیادینی است که امکان طراحی و تبیین شرعی معاملات و تأسیسات جدید حقوقی و عرفی را فراهم ساخته و راه را برای ورود فقه در معاملات و تأسیسات جدید باز می‌کند. تبیین و شناخت اصول مهندسی مالی، مستلزم تفقه در دین است. تفقه معنایی بالاتر از معنای «علم دین» دربردارد. نوآوری در فقهات منوط و مشروط است به: «موضوع‌شناسی»، «حکم‌شناسی» و «مهارت در حمل حکم بر موضوع». شرط اعلمیّت که در در مورد فقیه مطرح می‌شود، فقط در «حکم‌شناسی» او نیست، بلکه در دو رکن دیگر نیز باید باشد. فقه به‌عنوان یک دانش زندگی‌محور، باید همه جانبه باشد، تا تمامی شئون زندگی آدمی را در برگیرد.

با توجه به کارکرد مناسب و توجیه اقتصادی اختیار معامله، چنانچه مشروعیت متعلق قرارداد (فقدان هریک از مصادیق اکل مال به باطل، ضرر و ضرار، غرر، ربا و حلیت دارایی پایه) محرز شود، می‌توان به‌عنوان عقد مستقل حکم به صحت آن داد. همچنین از منظر حقوقی گفته شد، نخست قرارداد اختیار معامله قابل معامله در بورس عقدی است لازم، منجز، معوض، فوری، قطعی، مغایبی، اجتماعی، تشریفاتی و ارشادی. درثانی تشریح شد، پارادایم حقوق مالکیت در مقایسه با حقوق قراردادی با کارایی بیشتری می‌تواند در راستای رسالت اصلی شکل‌گیری و پویایی بازارهای مالی نقش ایفا نماید و درنهایت محورهای کلی مقررات اختیار معامله در بازار مالی ایران مورد اشاره قرار گرفت.

منابع

۱. اسماعیلی اسماعیل (۱۳۷۳). اکل مال به باطل در بینش فقهی شیخ انصاری، مجله فقه (کاوشی نو در فقه اسلامی؛ ۱).
۲. بادینی حسن (۱۳۹۰). بررسی تطبیقی قابلیت جبران «ضرر اقتصادی» در مسؤولیت مدنی، فصلنامه حقوق، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی (۱)۴۱.
۳. بهرامی احمدی حمید (۱۳۹۰). قواعد فقه؛ قاعده لاضرر، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).
۴. حسین‌زاده جواد، عبدالحسین شیروی (۱۳۸۶). وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله. فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی؛ ۲۷.
۵. درخشان مسعود (۱۳۸۳). مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت، تهران. مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، چاپ اول.
۶. رضایی مجید (۱۳۸۴). اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه، نشریه مرکز تحقیقات دانشگاه امام صادق علیه السلام، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)؛ ۲۵.
۷. رفیعی محمدتقی (۱۳۸۷). مطالعه تطبیقی غرر در معامله در حقوق اسلام و ایران و کنوانسیون بیع بین‌المللی، قم، بوستان کتاب.
۸. سکوتی رضا، نگار شمالی (۱۳۹۰). جایگاه عدم‌النفع در نظام حقوقی ایران، نشریه علمی - پژوهشی فقه و حقوق اسلامی؛ اول، دوم - تابستان.
۹. سویلم سامی ابراهیم (۱۳۸۶). پوشش ریسک در مالی اسلامی، محمدمهدی عسکری و همکاران، تهران، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول.
۱۰. شیرازی اکبر (۱۳۶۵). مروری اجمالی بر تئوری دارا شدن غیرعادلانه در حقوق ایران، امریکا و بین‌الملل، مجله حقوقی بین‌الملل؛ ۵، تهران.
۱۱. صلصالی مهوش، علی فخر موحدی، محمدعلی چراغی (۱۳۸۶). تحقیق گراند تئوری در علوم پزشکی (فلسفه و اصول کاربردی)، انتشارات نشر و تبلیغ بشری، تهران.
۱۲. قراملکی، علی مظهر (۱۳۸۲). مبانی فقهی استاد مطهری در تحلیل مسأله ربا»، مجله مقالات و بررسی‌ها، دفتر ۷۴. تهران.

۱۳. کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۷). الزام‌های خارج از قرارداد (ضمان قهری)، جلد دوم، چاپ هشتم، انتشارات دانشگاه تهران.
۱۴. محقق داماد سیدمصطفی (۱۳۸۹). قواعد فقه (۲)؛ بخش مدنی ۲، انتشارات سمت، چاپ دهم، تهران.
۱۵. محقق داماد سید مصطفی، جلیل قنواتی، سیدحسن وحدتی شبیری، ابراهیم عبدی‌پورفرد (۱۳۸۹). حقوق قراردادها در فقه امامیه (توافق اراده‌ها، شرایط متعاقدان و مورد معامله)، تهران، انتشارات سمت.
۱۶. محمدپور احمد (۱۳۹۰). روش در روش؛ درباره ساخت معرفت در علوم انسانی. تهران، انتشارات جامعه‌شناسان.
۱۷. مصباحی‌مقدم غلامرضا، رستم‌زاده‌گنجی اسماعیل (۱۳۸۶). غرر در معاملات اختیارات بر روی سهام از دیدگاه فقه امامیه، دو فصلنامه علمی-پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال چهارم، شماره هشتم.
۱۸. معصومی‌نیا غلامعلی (۱۳۸۹). ابزارهای مشتقه؛ بررسی فقهی و اقتصادی»، چاپ دوم، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، تهران.
۱۹. موسویان سیدعباس (۱۳۸۹). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، چاپ سوم، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، تهران.
۲۰. هال جان (۱۳۸۸). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، مترجمان: سیاح سجاده، صالح‌آبادی علی، تهران، شرکت کارگزاری مفید، چاپ دوم.
۲۱. یوسفی احمدعلی (۱۳۸۶). بررسی فقهی خرید و فروش پول اعتباری (اسکناس)، نشریه فقه و حقوق.
22. Bylund Mattias (2002). A Comparison of Margin Calculation Methods for Exchange Traded Contracts, Working Paper in http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=300499
23. DuffieJackson (1989). Optimal innovation of futures contracts; Review of Financial Studies; 2(3).
24. Frankel Tamar (2010). The New Financial Assets: Separating Ownership from Control, Seattle University Law Review; 33(4).

25. Frankel Tamar (1993). The Legal Infrastructure of Markets: The Role of Contract and Property Law, 73 Boston University Law Review, 389.
26. Howarth David (1996). Economic Loss in England: the Search for Coherence, in Civil. Liability for Pure Economic Loss, op.cit.

