فصلنامه علمی – ترویجی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره یازدهم، تابستان۱۳۹۴- صفحه ۱۱۱ -۱۲۸

اثر قراردادهای آتی در اقتصاد اسلامی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۵/۲۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۷/۱۶

فریبا افروزی *
تقی ابراهیمی سالاری **

چکیده

ابداع ابزار های نوین مالی تحت عنوان مشتقات از یک سو و نیز گسترش بازار سرمایه و از سوی دیگر شرایط مدیریت ریسک کاهش نگرانی های تولیدکنندگان را فراهم می‌کند. امروزه سلاح رقابتی مؤثر در عرصه بین المللی، ابداع روش‌های نوین داد و ستد و پوشش ریسک برای موفقیت بیشتر است و معاملات آتی یکی از این روش‌ها است.

هدف از بازارهای آتی مهیا نمودن ابزار کنترل ریسک برای سرمایه گذاران و رساندن آنها به اهداف تجاری بهینه است. بازارهای معاملات آتی، شرایطی را مهیا می‌کنند تا به طور مستمر بتوان عوامل عرضه و تقاضا و دیگر شاخص های بازار را ارزیابی کرد.

براساس تجزیه و تحلیل اطلاعات جاری بازار آتی قیمت‌ها مشخص می‌شوند. یکی دیگر از اهداف بازارهای آتی تأمین جویی و برآورد نیازهای آتی می‌باشد که برای جبران ریسک های ناشی از تغییر قیمت ها در بازارهای نقدی است.

واژگان کلیدی: *بازار سرمایه، پوشش ریسک، بازارهای آتی*
طبقه‌بندی JEL: *G39, G24, G32*

* دانشجوی کارشناسی ارشد علوم اقتصادی دانشگاه فردوسی مشهد(نویسنده مسئول) faribaafroozi@yahoo.com
** استادیار گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد Ebrahimi@um.ac.ir

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

مقدمه

قرارداد آتی زیر مجموعه قرارداد هایی می باشد که به مشتقات معروفند. مشتقات ابزار هـایی هسـتند که بازده آنها تابع تغییرات ارزش دارایی های دیگر که به آنها دارایی پایه می‌گویند، می‌باشـد. دارایـی هایی مانند کالا، سهام، اوراق قرضه، ارز، نرخ بهره، شاخص سهام (حسینی، ۱۳۸۸).

با توجه به تغییر قیمت ها در طول زمان، تولیدکنندگان بـه علـل گونـاگون سـعی دارنـد تـا وضعیت آینده خود را پیش بینی کنند. آنها نمی دانند که: ۱- آیا پس از تولید، مشتری مناسب می یابند. ۲- مشتری با چه قیمتی از آنها خواهد خرید. ۳- در قیمت آینده، تولید کننـده ضـرر خواهد کرد یا خیر؟ ۴- گاهی برای خرید مواد اولیه نیازمند نقدینگی هستند. از ایـن رو، تمایـل جدی دارند که از نااطمینانی، دوری و با انجام معامله های آتی، آینده خود را مشخص کنند. این امر، هم برای تولیدکنندگان فلزات و هم محصول های کشـاورزی جریـان دارد. از سـوی دیگـر، خریداران عمده هم به دنبال تعیین وضعیت خود هستند و اگر اطمینان کافی به تولید محصول و قیمت فروش آن نداشته باشند، نااطمینانی آینده را نمی توانند کـم کننـد و بنـابراین، انگیـزه مناسب برای دو طرف معامله جهت انعقاد قراردادهای آتی وجود دارد.

بدون شک انجام معامله های آتی می تواند نااطمینانی آینده را کاهش دهد و تولیدکننـده و خریدار محصول با اطمینـان بیشـتری دربـاره آینـده خـود تصـمیم بگیرنـد. البتـه هنـوز طـرح قراردادهای آتی و ابزارهای مشتقه متناسب با فقه و حقوق اسلامی که درواقع، نوعی نوآوری مالی محسوب می‌شود، در این بازار در ابتدای راه قرار دارد.

۱. قرارداد آتی

این قراداد عبارت است از یک توافق دو جانبه میان یک خریدار و یـک فروشـنده جهـت انجـام معامله بامشخصات و خصوصیات معین در زمان معلوم به قیمتی که در قرارداد تعیین می گردد. در واقع توافق است در زمان حال برای انجام معامله ای در زمان آینده (طهماسب، ۱۳۸۷).

فرض کنید شرکتی حاضر است ۱۰۰ هزار بشکه نفت خام برنت از قرار بشـکه ای ۵/۲۹ دلار به تاریخ تحویل سه ماه دیگر مثلا دسامبر بفروشد. بورس آی. پی. ای.[1] در لنـدن محـل معاملـه آتی های نفت خام برنت است. واحد معاملات برحسب ۱۰۰۰ بشکه نفت خام است که اصـطلاحاً به آن یک قرارداد می گویند. واژه قرارداد در اینجا صرفاً به معنای اندازه یا حجم قرارداد اسـت و معادل ۱۰۰۰ بشکه نفت خام می باشد. بنابراین شرکت مفروض می‌خواهد در بورس IPE تعداد

1. IPE(International Petroleum Exchange)

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

۱۰۰ قرارداد نفت خام برنت به قیمت بشکه ای ۵/۲۹ دلار به تاریخ دسامبر بفروشد. فرض کنید معامله گر دیگری وجود دارد که حاضر است این قراردادها را خریداری کند. خصوصیات قرارداد به شکلی است که در هر کجا که دو طرف موافقت خویش را با انجام معامله و قرارداد اعلام نمایند، این قرارداد صورت رسمی پیدا کرده و اسناد مربوطه صادر می گردد. نیازها و الزامات تجاری و زندگی باعث گردیده تا در بسیاری از کشورها، بدون آنکه ذکری از این قرارداد ها باشد، معاملاتی به روش این قرارداد ها انجام می گیرد. برای مثال، فردی از یک نمایشگاه اتومبیل می خواهد در آینده اتومبیلی خریداری کند. قیمت حال حاضر اتومبیل ۱۰ میلیون تومان است به فروشنده ۲۰۰ هزار تومان ودیعه می دهد اگر در ۳ ماه بعد قیمت اتومبیل به ۱۲ میلیون افزایش یافت فرد آن را خریداری می کند ولی اگر قیمت اتومبیل به ۸ میلیون کاهش یافت وی از خرید منصرف شده و مبلغ ودیعه را به فروشنده می بخشد (درخشان، ۱۳۸۳).

مهمترین ویژگی این قراداد ها عبارت است از:

- اولین ویژگی قرارداد آتی این است که دارایی موضوع قرارداد، لازم نیست فعلاً وجود داشته و یا اکنون در مالکیت فروشنده باشد، زیرا در بازار آتی این امکان وجود دارد که معامله گر بتواند بدون داشتن دارایی پایه، آن را بفروشد.
- این قرارداد ها فقط در بورس های سازمان یافته قابل مبادله است.
- قرارداد های آتی از نظر کمیت، کیفیت، تاریخ انقضا، محل تحویل و حد تغییرات روزانه قیمت استاندارد و تعریف شده است. کمیت و کیفیت و تاریخ تحویل کالای موضوع قرار داد از قبل تعیین شده است و جز در چهارچوب آن ضوابط نمی توان به نحوی دیگری معامله کرد. علت استاندارد کردن قرارداد ها در بازار آتی این است که بتوان آنها را با یکدیگر معامله کرد، زیرا تمام خصوصیات کمی و کیفی این قرارداد ها یکسان است جز قیمت، که آن هم در فضای رقابتی بورس مشخص می شود. لذا می توان گفت بازار آتی ها نسبت به بازار سلف، از پویایی بسیار بالاتری برخوردار است.
- ارزش این قرارداد فقط در زمان سررسید قابل ادعاست.
- دوره عمر این قرارداد برابر با سررسید است.
- ریسک عدم انجام تعهد از سوی طرفین وجود دارد.
- معاملات این قرارداد معمولاً بدون واسطه انجام می گیرد.
- تاریخ انقضا و محل تحویل کالا از قبل مشخص می شود.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

- پیمان های تحویل آتی به معنای ایجاد یک تعهد قانونی برای پـذیرش مجموعـه ای خـاص از جریانات نقدی است که (ودیعه متغیر) نامیده شده، که در طول مدت پیمـان تـا زمـان تحویـل جریان می یابد امکان دارد یک موقعیت سرمایه گذاری توسط موقعیت دیگر خنثی شـود یعنـی تعدادی از پیمان هایی که قبلاً خریداری شده اند پیش از زمان تحویل، فروخته شوند یا تعدادی از پیمان هایی که قبلاً فروخته شده بودند، خریداری شوند. جریانات نقدی ناشی از تغییر قیمت، گاه مثبت بوده و یک طرف قرارداد مبلغی دریافت می کند و گاه منفی بوده و یک طرف معاملـه باید مبلغی پرداخت نماید. این جریانات نقدی براساس نوسانات روزانه قیمت تسویه که در پایان هر روز به عنوان آخرین قیمت روز اعلام می شوند، تغییر می یابد. پیمان‌های آتی به این دلیل به روز در می آیند که خطر ناتوانی در پرداخت بدهی را محدود کند. اگر تغییرات قیمت قرارداد تنها هنگامی که وضعیت سرمایه گذاری خنثی گردد، پرداخت شود. این مبالغ نقدی می تواند نشانگر یک خطر عمده برای ناتوانی پرداخت کنندگان باشد. بـااعلام پرداخـت هـای روزانـه از طریـق بـه روز درآوردن قراردادهای تحویل آتی، خطر ناتوانی در پرداخت بدهی ها کاهش خواهد یافت.

- این معاملات دارای تحویل فیزیکی است.

- ازآنجا که قرارداد ها استاندارد است نتایج حاصل از معامله تعدادی از یک نوع قـرارداد در هـر روز کاری، یکی از سه حالت زیر است:

۱- تعداد قراردادهای خریداری شـده دقیقـاً مسـاوی تعـداد قراردادهـای فروختـه شـده اسـت. اصطلاحاً می گویند که موضع معامله گر در بازار آتی ها (بسته) شده است و لذا معامله گـر مـی تواند از بازار خارج شود.

۲- تعداد قراردادهای خریداری شده بیش از تعداد قراردادهایی است که به فـروش رفتـه اسـت؛ یعنی معامله گر به طور خالص در (موضع خرید) قرار دارد.

۳- تعداد قرارداد های فروخته شده بیش از تعداد قرارداد های خریداری شده می‌باشد که بـه فـروش رفته است؛ یعنی معامله گر به طور خالص در (موضع فروش) قرار دارد (حسینی، ۱۳۸۸).

۲. انواع قرارداد های آتی

۱. قرارداد آتی نرخ ارز

بازار قرارداد آتی نرخ ارز یکی از بازار های نظام یافته بـازار قـرارداد آتـی اسـت کـه افـراد بـرای پوشش ریسک نرخ ارز به آن مراجعه می کنند. بسیاری از معامله گـران ارز خـارجی کـه شـامل

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

بانک و مؤسسات غیر بانکی نیز می شوند که میز قرارداد آتی دارند کـه در اتـاق مبـادلات قـرار دارد که از آن به منظور مدیریت ریسک و سفته بازی استفاده می کنند.

۲. قرارداد آتی نرخ سود

این قرارداد در سال ۱۹۸۳ توسط نظام بانکی لندن به وجود آمد و هنوز هـم در انگلـیس مـورد استفاده است. این قرارداد از قرارداد آتی در آتی مشتق می شود. در بانک های بزرگ رایج اسـت که به صورت سرمایه گذاری بانک ها در یکدیگر مورد استفاده قرار مـی گیـرد. در ایـن قـرارداد اصل وجوه مورد نیاز است و مابه التفاوت نرخ سود و نرخ سود ارز منتقل می شود.

۳. قرارداد آتی اوراق بهادار

بازار اوراق بهادار در آمریکا و اروپا و آسیای شـرقی صـورت مـی گیـرد. در بسـیاری از بنگـاه‌هـا معامله‌گر اوراق قرضه‌دولتی و شرکتی را معامله می کنند و بنگاه های کـارگزاری بـا اسـتفاده از شبکه الکترونیک خریداران و فروشندگان را گرد هم آورده و به یکدیگر معرفی می کند.

۴. قرارداد آتی روی کالاها

طرفین قرارداد تحویل کالای خاص با قیمت معـین را در زمـان مشـخص از آینـده تعیـین مـی کنند. مشخصات کالا و بهای آن مشخص می شود و مـی تـوان ریسـک تغییـرات قیمـت هـا را پوشش داد (طهماسب، ۱۳۸۷).

۳. مشکلات قرارداد های آتی

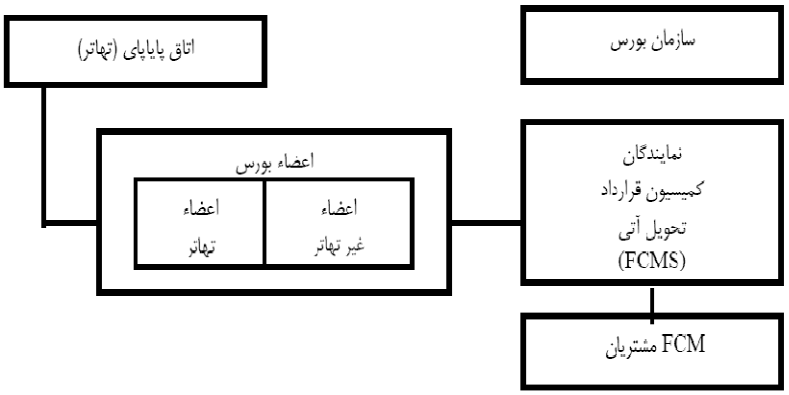
۱- حجم قرارداد و تاریخ سررسید: مشارکت کنندگان در بازار آتی هر یک بر اسـاس نیـاز خـود، حجم قرارداد، تاریخ سررسید خاصی را اعلام می کند.

۲- ریسک نکول: چون این قرارداد ساختاری مدون ندارد، ضمانت اجرایی قوی نـدارد و پوشـش ریسک به وسیله این قرارداد خود با ریسک نکول همراه است.

۳- نقدینگی: عدم پرداخت نقدی و ایفـای تعهـدات ریسـک نقـدینگی اسـت و بـازار آتـی را در شرایط عدم اطمینان قرار می دهد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

نظام تشکیلاتی بازار تحویل آتی



تصویر ۱: ساختار اصلی یک بازار تحویل آتی

برای انتشار این قرارداد ابتدا دو شخص به عنوان خریدار و فروشنده بالقوه پس از آنکه از قصد همدیگر مطلع شدند به بحث و مذاکره پرداخته و در صورت توافق قرارداد را امضا می نماید. در واقع، اسناد مربوط پس از توافق منتشر می گردد. اگر تا قبل از سررسید، معامله خنثی و یا به دیگری منتقل نشود، در مرحله تسلیم و تأیید، فروشنده مورد معامله را فراهم آورده و به تملک خریدار در می آورد. در مقابل خریدار نیز ثمن مورد معامله را به تملک فروشنده در می‌آورد (درخشان، ۱۳۸۳).

عامل اصلی سود یا زیان در بازار آتی ها تفاوت قیمت خرید و قیمت فروش قرارداد آتی هاست. از این رو، سود یکی از معامله گران در بازارآتی ها دقیقاً مساوی زیان معامله گر دیگری است که موضع مخالفی با معامله گر اول داشته است. این نکته یکی از وجوه افتراق بازار آتی ها با سایر بازارهاست. وقتی قیمت سهام بالا می رود همه دارندگان آن سهام سود می‌برند در حالی که در بازار آتی ها، امکان سود برای همه مطلقاً ممکن نیست زیرا به ازای هر موضع خرید، قطعاً یک موضع فروش وجود دارد، یعنی سود یکی مساوی زیان دیگری است. بورس هایی که قرارداد آتی های را معامله می کنند (اتاق پایاپای) دارند. وظیفه اتاق، تضمین تعهدات طرفین معامله است. اتاق پایاپای یا در خود بورس قراردارد یا سازمانی مالی در خارج از بورس است، که در ارتباط با فعالیت‌های بورس عمل می کنند. روال کار اتاق پایاپای به این صورت است که

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

وقتی کارگزاران بورس، آتی ها را می خرند یا می فروشند، جزئیات این معاملات در (سیستم ثبت معاملات بورس) وارد می شود. از این بعد، اتاق پایاپای وارد عمل می‌شود و نقش خریدار برای فروشنده و نقش فروشنده را برای خریدار ایفا می کنند. چنانکه گفتیم اتاق پایاپای طرف هر قرارداد است لذا تنها ریسکی که در بازار آتی ها برای معامله گران وجود دارد ریسک اعتباری مربوط به اتاق پایاپای است. از آنجا که این اتاق معمولاً از ذخایر مالی غنی و تجربیات فراوان برخوردار و عملکرد بسیار رضایت بخشی در گذشته داشته، مورد اعتماد معامله گران در بازارآتی هاست. از طرف دیگر، همواره در بازارآتی ها تعداد قرارداد هایی که خریداری شده دقیقاً برابر با تعداد قراردادهایی است که به فروش رفته است. بنابراین به ازای هر قراردادی که اتاق خریداری کرده، یک قرارداد با همان مشخصات به فروش رسانده است. در نتیجه تنها ریسکی که اتاق با آن روبه‌روست پیمان شکنی یکی از طرفین معامله است. تحولات بازار تأثیر قابل ملاحظه ای بر میزان این ریسک دارد. بدین جهت معامله گران در بازار آتی ها علاوه بر کارمزدی که به اتاق می پردازند موظف اند برای معامله آتی ها (ودیعه ای) نزد بورس بگذارند (درخشان، ۱۳۸۳).

سه نوع ودیعه در بازار آتی وجود دارد: ودیعه اولیه، حداقل ودیعه ثابت و ودیعه متغیر. ودیعه اولیه مبلغی است که معامله گر باید قبل از انعقاد معامله، در حساب ودیعه سپرده گذاری کند.

حداقل ودیعه ثابت، کمترین مبلغی است که باید در حساب ودیعه حفظ شود.

ودیعه متغیر، مابه التفاوت مانده حساب ودیعه و حداقل ودیعه ثابت است (حسینی، ۱۳۸۸).

در واقع، معامله گرانی که قصد خرید یا فروش آتی ها را دارند ابتدا باید سپرده ای نزد کارگزار بورس بگذارند که به حساب ودیعه معروف است. میزان این سپرده را بورس تعیین می کند، لیکن کارگزاران بورس می توانند با توجه با میزان اعتبار مالی معامله گر، سطح این سپرده را تغییر دهند. هدف اصلی این ودیعه گذاری حداقل کردن ریسک پیمان شکنی است. از آنجا که این ودیعه در فعالیت معامله گران در بازار آتی ها محدودیت ایجاد می کند، سعی بر این است که مبلغ این ودیعه به صورت غیر منطقی زیاد نباشد. ازسوی دیگر، تجربه نشان داده که افزایش مبلغ ودیعه موجب کاهش معاملات در بازار آتی هاست. معمولاً معامله گران، مازاد ودیعه اولیه را در حسابی نزد بورس نگه می دارند تا هرگاه در پی تغییرات قیمت آتی ها، مانده حساب ودیعه از حداقل ودیعه ثابت کمتر شد ودیعه متغیر را بتوان از آن حساب- و یا حساب-های مکملی معامله گران برای این منظور افتتاح می کنند- بلافاصله تأمین کرد. ودیعه متغیر،

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

روزانه قابل پرداخت و دریافت است و منعکس کننده زیان و سودی است که از معامله آتی ها در خلال یک روز کاری حاصل شده است. هرگاه قیمت آتی ها به نفع دارنده قرارداد تغییر کند، معامله سود آور است، در غیر این صورت باید مبلغی به بورس پرداخت که منعکس کننده زیان معامله گر می باشد. این جریان مستمر محاسبه سود و زیان روزانه را اصطلاحاً (تسویه حساب روزانه) یا (ارزیابی بر اساس بازار) می گویند (درخشان، ۱۳۸۳).

مثال: فرض کنید معامله گری به قصد خرید ۱۰۰ اونس طلا- هر اونس برابر ۳۱/۱ گرم- وارد بازار آتی ها شود. هر قرارداد آتی طلا برابر ۱۰۰ اونس طلاست، لذا این معامله گر می خواهد یک قرارداد طلا بخرد. در روز اول آوریل، قرارداد مورد نظر را به قیمت اونسی ۳۶۵ دلار برای تحویل در تاریخ معینی که مورد نظر اوست خریداری می کند. مبلغی که در شروع کار برای ودیعه اولیه نزد بورس می گذارد، ۲۰۰۰ دلار است که تقریباً معادل ۴/۵ درصد قیمت دارایی پایه است. فرض کنید حداقل ودیعه ثابت معادل ۷۵ درصد ودیعه اولیه است که در این مثال ۱۵۰۰ دلار می شود. در دوم آوریل، قیمت آتی های طلا ۳ دلار کاهش یافته و به اونسی ۳۶۲ دلار می رسد. بدین ترتیب حساب ودیعه با ۳۰۰ دلار کاهش به ۱۷۰۰ دلار می رسد. در روز سوم آوریل قیمت آتی های طلا به اونسی ۳۵۹ دلار کاهش می یابد. بنابراین با کسر ۳۰۰ دلار دیگر از حساب ودیعه، مبلغ باقی مانده در ودیعه اولیه به ۱۴۰۰ دلار کاهش می یابد که از حداقل ودیعه ثابت، یعنی ۱۵۰۰ دلار، کمتر شده است. در این حالت، بورس با اعلام (تقاضای ودیعه) پرداخت (ودیعه متغیر) را طلب می کند. با پرداخت ۶۰۰ دلار، حساب ودیعه را بایستی به سطح ۲۰۰۰ دلار برساند، در غیر این صورت موضع معاملاتی در بورس مسدود خواهد شد. اگر در چهارم آوریل قیمت آتی های طلا به میزان ۵ دلار بالا رفته به ۳۶۴ دلار برسد، ۵۰۰ دلار سود حاصل می شود که با واریز آن به حساب ودیعه، مانده حساب به ۲۵۰۰ دلار افزایش خواهد یافت. فرض بر این است که از حساب ودیعه برداشت نخواهد شد. به همین ترتیب، اگر در ۵ آوریل قیمت آتی های طلا یک دلار دیگر افزایش یافته به ۳۶۵ دلار برسد، ۱۰۰ دلار دیگر به حساب ودیعه واریز می شود. فرض کنید در ۶ آوریل، قیمت آتی های طلا ۷ دلار در هر اونس کاهش یافته به اونسی ۳۵۸ برسد، بدین ترتیب ۷۰۰ دلار از حساب ودیعه کسر خواهد شد و مانده حساب ودیعه به ۱۹۰۰ دلار برسد. چون مانده ودیعه از حداقل ودیعه ثابت یعنی ۱۵۰۰ دلار بیشتراست بورس تقاضای ودیعه جدید نخواهد کرد (درخشان، ۱۳۸۳).

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

۴. معامله گران در بازار آتی

معامله گران را در بازار آتی می توان به سه گروه اصلی تقسیم کرد: دسته اول کسانی هستند که با ورود به بازار آتی، قیمت دارایی پایه را در قبال تغییرات تصادفی قیمت پوشش می دهند، یعنی ریسک تغییرات نامطلوب قیمت را به حداقل می رساند؛ به این دسته از معامله گران اصطلاحاً (پوشش دهندگان ریسک) می گوییم. دسته دوم کسانی هستند که با خرید و فروش آتی ها صرفاً به دنبال کسب منفعت می روند. هرگاه معامله گران احساس کنند که آتی ها زیر قیمت است، سریعاً به خرید آنها مبادرت کرده و برعکس هنگامی که قیمت آتی ها به نظرشان زیادتر از حد باشد، سریعاً در موضع فروش قرار می گیرند. این معامله گران توجه چندانی به حفظ موضع معاملاتی خود در قبال نوسانات تصادفی قیمت ها ندارند، بلکه برعکس سعی می کنند با خطر پذیری، ازهمین نوسانات تصادفی نیز بهره برداری کنند.

دسته سوم از معامله گران کسانی هستند که با انجام همزمان معاملات یعنی (آربیتراژ)، در دو یا چند بازار به دنبال کسب سوددهی بدون ریسک اند؛ به این معامله گران اصطلاحاً (آربیتراژگر) می گویند. نکته اصلی در آربیتراژ این است که از عدم توازن قیمت ها بین بازار های مختلف بهره بردار ی می شود (درخشان، ۱۳۸۳).

۵. نحوه خروج از بازار آتی

از خصوصیات دیگر بازار آتی ها نحوه خروج معامله گران از بازار است که تفاوت چشمگیری با بازار سلف دارد. معامله گری که قرارداد سلف منعقد کرده فقط موقعی می تواند به قرارداد خود، قبل از تاریخ انقضا، خاتمه دهد که طرف دیگر قرارداد موافقت کامل خود را نسبت به شرایط فسخ قرارداد اعلام کند، اما اگر این معامله گر قرارداد آتی ها خریده بود می توانست هر زمان که اراده کند با فروش آن در بورس به راحتی از بازار خارج شود. توجه می دهیم که (استاندارد بودن) قراردادها سبب شده است که بازار آتی ها از چنین امتیازی بر خوردار باشد. برای خروج از بازار لازم نیست با همان فردی که قرارداد را از او خریده ایم (معامله جبرانی) کنیم زیرا همان‌گونه که قبلاً دیدیم هر معامله گر در بازار آتی در نهایت با اتاق پایاپای طرف معامله قرار می گیرد؛ در واقع مانند این است که خریدار از اتاق پایاپای خرید کرده و فروشنده نیز به اتاق پایاپای فروخته است. خروج از بازار آتی ها به معنی «بستن مواضع معاملاتی» است (درخشان، ۱۳۸۳).

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

مهمترین اهداف ایجاد بورس معاملات آتی عبارت است از:
- رفع نگرانی طرفین معامله از نوسان قیمت های مالی در آینده شامل بهای کالا، نرخ بهره، نرخ ارز، ارزش سهام.
- تنوع در ابزارهای مالی بازار سرمایه و در نتیجه امکان جذب منابع مالی جدید.
- سرعت در اصلاح قیمت ها و تعدیل آن در بازار.
- امکان مشارکت وسیع جامعه با توجه به سلیقه‌های متفاوت در میزان ریسک‌پذیری افراد.
- امکان مدیریت بهینه پورتفو و اداره ریسک.
- جلوگیری از نوسانات شدید بازار.
- تعمیق و افزایش کارآیی بازار سرمایه.
- بررسی نوسانات عرضه و تقاضا در آینده.

۶. بررسی قرارداد های آتی از جنبه فقهی

در جامعه ای که فقه و شریعت اسلامی حاکم در روابط بین انسان هاست، باید موازین فقهی در انعقاد قرارداد ها مورد توجه قرار گیرد. از موازین فقهی که فقها و اقتصاددانان مسلمان بر آن تأکید زیادی دارند، تحریم اکل مال به باطل است. در نصوص اسلامی، بر بهره گیری صحیح از ثروت ها و منابع طبیعی تأکید شده است و انسان ها از فعالیت های ناسالم اقتصادی منع شده اند. قرارداد هایی که منجر به سعادت و رفاه جامعه نمی شود، بلکه موجب زیان جامعه شده و جامعه را به فساد و نابودی می‌کشاند را ممنوع کرده است.

در متون فقهی مستند به آیات و روایات، به منظور پرهیز از فعالیت های ناسالم اقتصادی اصول و شرایطی ذکر شده است، یکی از آنها این است که در معاملات بایستی حداقل یک طرف معامله (ثمن یا مثمن) در زمان جاری نمودن عقد، حاضر باشد و به طرف مقابل تسلیم گردد والا معامله باطل تلقی گشته و اصطلاحاً به آن معامله (کالی به کالی) می‌گویند. اگر این نظریه- که نظر اکثر فقها است- مبنا قرار می‌گیرد، قرارداد آتی با مشکل مواجه می شود. رایج ترین روش در کنترل و مدیریت ریسک قیمت در معاملات آتی استفاده از پوشش ریسک است. وجه تسمیه کلمه هج به معنی پوشش و حفاظت، از آنجا ناشی شده که در زمان قدیم کشاورزان اروپایی دور تادور زمینهای خود را با درخچه های کوچکی محفوظ می داشتند تا مانع از به خطر افتادن دارایی خود گردند و امروزه عمل هجینگ در معاملات آتی همان جلوگیری از به خطر افتادن

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

دارایی یک معامله‌گر می‌باشد. لذا خریداران و فروشندگان با حضور در بازار آتی می‌توانند با تکیه بر عمل هجینگ خود را از ضرر و زیان موجود در بازار نقدی مصون دارند.

در هر بیع (خرید و فروش) ثمن و مثمن یعنی بها و کالا وجود دارد. مثمن به سه شکل وجود دارد: ۱- عین (خود کالا). ۲- منفعت ۳. حق.

البته ثمن هم ممکن است به این سه شکل باشد اما بیشتر در مورد مثمن مطرح است. ما چهار نوع بیع داریم:

۱- بیع نقد: بیعی است که موعد و مهلتی برای تسلیم مبیع و یا پرداخت ثمن در عقد، شرط نشده و ثمن و مثمن نقد می باشند.

۲. بیع نسیه: بیعی که ثمن آن کلی و برای پرداخت آن مدتی مقرر می شود، بیع نسیه نامیده می شود. در این بیع مثمن نقد و ثمن مدت دار می باشد.

۳. سلف: این بیع برعکس بیع نسیه، ثمن نقد و مثمن کلی فی الذمه بوده و برای تسلیم آن موعدی تعیین می شود.

۴. کالی به کالی (به معنای به تأخیر انداختن- معامله انجام می شود ولی پول و کالا در آینده رد و بدل می شود). بسیاری از فقها معتقدند که بیع کالی به کالی باطل است. آیا دین قابل خرید و فروش به خود بدهکار یا شخص دیگری است؟ (حسینی، ۱۳۸۸)

دین به دو نوع تقسیم می شود:

الف) دین حال (دینی که زمان پرداختش رسیده است).

ب) دین موجل (مدت دار).

۱. بیع دین حال به بدهکار (نقداً) مبلغش تفاوتی نمی کند به نظر فقها صحیح است.

۲. بیع دین حال به شخص ثالث (نقداً) تقریباً تمام فقها صحیح می دانند.

۳. بیع دین موجل (نقداً) به دو بخش تقسیم می شود: ۱- بیع دین موجل به بدهکار (نقداً) بیشتر فقها صحیح می دانند. ۲- بیع دین موجل به شخص ثالث. اگر به شخص ثالث به مبلغ کمتری فروخته شود بیشتر فقها نه تنها آن را باطل بلکه حرام نیز می دانند.

۴. بیع دین موجل به موجل: یعنی فروش دین در برابر دین، به نظر فقها باطل است چون مصداق کالی به کالی است.

۵. بیع دین موجل به عقد در برابر دین موجل به عقد: در این مورد از قبل دینی وجود نداشته است بلکه به سبب خرید و فروش و معامله ای که صورت گرفته است دین ایجاد می شود. در

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

خصوص این مورد بسیاری از فقها معتقدند باطل و بعضی از فقها معتقدند که صحیح است و مشکلی ندارد (معصومی نیا، ۱۳۸۵).

- از دیدگاه عقلا و عرف جهانی قرارداد آتی یک قرارداد عقلی است، زیرا تولیدکنندگان برای رفع نگرانی خود و مدیریت ریسک فعالیت های اقتصادی از آنها استفاده می کنند. از این رو باید بررسی شود آیا مخالفتی از شریعت ثابت می شود؟ (حسینی، ۱۳۸۸).

در فقه اجماع فقه بر این است که قبض ثمن در مجلس داد و ستد از شرایط درستی بیع سلف است. چون در قرارداد آتی، مثمن موجل است و قبض ثمن در مجلس عقد صورت نمی گیرد، قرارداد آتی شبیه بیع سلفی است

که قبض ثمن در مجلس انعقاد قرارداد صورت نمی گیرد. بنابراین قرارداد آتی از این جهت با مشکل مواجه می شود. اما در متون فقهی برای استدلال به لزوم قبض ثمن در مجلس عقد، تنها به شهرت یا اجماع مستند شده و به قرآن و سنت نقلی استناد نشده است. بنابراین بر فرض که اجماعی در مساله وجود داشته باشد این اجماع محتمل المدرک بوده و حجت نیست. به‌علاوه به نظر بعضی فقها اجماع مورد اشکال می‌باشد (حسینی، ۱۳۸۸).

- اما در این ارتباط نظر فقهی دیگر نیز وجود دارد و آن اینکه، در عصر جدید، قبض و اقباض قرارداد ها از مراحل بعدی انعقاد قرارداد است، یعنی بعد از آنکه هویت پیمان موجود شد، قبض و اقباض صورت می گیرد و از این‌رو معقول نیست، چیزی که بعد از وجود هویت عقد، پدید می آید، دخالتی در ماهیت آن داشته است. بر طبق این نظریه، قرارداد آتی باطل نیست زیرا قرارداد الآن موجود می شود و بیع حقیقتاً واقع شده است (موسوی بجنوردی، ۱۳۷۸، ص۲۴۷).

- و بعضی دیگر معتقدند که در قرارداد آتی مورد معامله کلی است و ثانیاً، قیمت در آینده پرداخت می شود، یعنی از نوعی است که ثمن و مثمن هر دو در زمان انجام قرارداد دین نیستند بلکه با انجام قرارداد دین می شوند؛ پس قرارداد آتی از نوع بین دین به دین نیست و صحیح است (حسینی، ۱۳۸۸).

از آنجایی که قرارداد آتی از نوع بیع موجل به موجل است یعنی معامله گر متعهد می شود که دارایی پایه را در زمان آینده تحویل داده و وجه آن را تحویل بگیرد، در واقع در این نوع بیع، ثمن و مثمن هر دو کلی فی الذمه بوده و برای تسلیم آن دو، موعدی مقرر شده و در زمان بستن قرارداد چیزی رد و بدل نشود. مانند فروش ده تن گندم به ده میلیون ریال، بدین گونه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

که گندم سه ماه دیگر تسلیم شده و ثمن نیز به صورت اقساط ماهیانه و یا در برابر تحویل گندم پرداخت می گردد (حسینی، ۱۳۸۸).

- جمع زیادی از فقها با استناد به اینکه این قرارداد، همان بیع کالی به کالی است، آن را ممنوع و باطل می دانند. بنابر این نظر فقهی، در قرارداد آتی چون هم ثمن و هم مثمن هر دو مدت دار هستند از مصادیق بیع موجل به موجل است بوده و طبق نظر فقهی فوق، این قرارداد باطل است. اما با مراجعه به متون فقهی می توان دریافت که آنچه به نظر فقها قطعی است، منع فروش دین به دین است. در این زمینه شیخ طوسی می فرمایند که فروش طلب به نقد اشکالی ندارد، فروش آن به نسیه کراهت دارد؛ اما فروش آن در مقابل دین دیگر جایز نیست (طوسی، بی تا، ص۳۱۰).

- از آنجا که بیع کالی به کالی، بین اهل سنت نیز باطل است، قرارداد آتی بین آنها نیز ممنوع شده است (عبدالحمید رضوان، ۱۴۱۷ ق، ص ۳۴۳ تا ۳۴۵)؛ البته افزون بر اشکال بیع کالی به کالی، دلیل های دیگری نیز برای بطلان آن ذکر شده کرده اند؛ مثل قصد غیر شرعی، غرر و ضرر یک طرف (صبری هارون، ص۲۷۴).

برخی نیز این قرارداد را قمار دانسته اند در نتیجه حکم به بطلان داده اند. مراد این است که همانند قمار همواره هم احتمال سود و هم احتمال زیان وجود دارد بنابراین همانند قمار باطل است (معصومی نیا، ۱۳۸۵).

حکم شرعی وجه التزام: اگر این قرارداد تصحیح شد مساله دیگر این است که آیا آنچه به عنوان وجه التزام این قرارداد گرفته می‌شود جایز است؟ روایت است که امام صادق در جلد پنجم الکافی، جلد سوم من لا یحضره الفقیه و جلد هفتم التهذیب فرموده اند: «کان امیرالمومنین یقول: لا یجوز بیع العربون الا ان یکون نقدا من الثمن». بر اساس این روایت در صورت نکول خریدار، فروشنده باید آنچه را از وی گرفته به وی برگرداند و در صورت اقدام خریدار به خرید باید جزئی از بهای کالا محسوب شود؛ در حالی که در قرارداد های آتی چنین نیست (معصومی نیا، ۱۳۸۵).

فهیم خان و تقی عثمان نیز به انحراف معامله های آتی در بازار بورس به فلسفه اصلی اشاره کرده، آن را وسیله ای برای کسب سود بورس بازان، نه رفع مشکل صاحبان اصلی می دانند و از این رو آن را غیر صحیح می شمرند (عصمت پاشا، ۱۳۸۲، ص۱۳۹).

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

- همچنین محقق حلی فروش دین پس از سررسید خواه به مدیون و خواه به غیر مدیون را جایز دانسته و به صورت نقدی نیز جایز می دانند، اما فروش دین به نسیه را مکروه دانسته اند (المحقق الحلی، ۱۴۰۹ ق، ج۲، ص ۳۲۳).

- علامه حلی بیع دین به دین را با استناد به روایتی از امام صادق (علیه السلام) که از پیامبر اکرم (صلی الله علیه و اله و سلم) نقل کرده که آن حضرت فرمودند:

«لا یباع الدین بالدین» را جایز ندانسته اند. اما فروش آن به غیر دین خواه بر مدیون و یا غیرمدیون، به صورت نقدی جایز دانسته اما فروش دین به نسیه را مکروه می دانند (علامه حلی، ۱۴۱۶ ق، ج۲، ص۳).

میرزای قمی می فرمایند: این قرارداد از نوع بیع کالی به کالی است، پس باطل است. چون ثمن و مثمن از ابتدا دین بوده نه اینکه به سبب بیع دین شده باشد (میرزای قمی، ۱۳۷۵، ص۱۴۴).

مورد دیگری که وجود دارد این است که اگر قرارداد آتی طوری طراحی شود که طرفین در مقابل یکدیگر متعهد به اجرای قرارداد در آینده شوند، به این شکل که یک طرف متعهد می شود که دارایی معینی را به قیمت توافقی بفروشد و طرف دیگر متعهد می شود که آن دارایی را به همان قیمت توافقی بخرد و لزوم وفا به شرط پذیرفته می‌شود، در این صورت مشکل تسویه حساب روزانه بروز می کند که بر طبق آن متناسب با تغییر قیمت دارایی موضوع قرارداد، پول از حساب معامله گری که زیان کرده برداشت می شود و به حساب معامله گری که قیمت دارایی به نفع او تغییر کرده واریز می شود. که تسویه حساب روزانه به شکل فوق در صورتی که بازار آتی صرفاً تعهد به قرارداد در آینده باشد، توجیه فقی نمی تواند داشته باشد؛ زیرا اولاً، تسویه حساب روزانه از اجزای قرارداد آتی است که قرار است در آینده منعقد شود و ثانیاً، متعهد شدن طرفین به انجام قرارداد در آینده، مشروط بر این است که متناسب با تغییر قیمت دارایی تسویه حساب روزانه صورت گیرد، به نظر می رسد اکل مال به باطل است، بخصوص با در نظر گرفتن این موضوع که این تعهدات معمولاً به سرانجام نمی رسد. البته اگر مبلغ مازاد، به مالکیت معامله گر منتقل نشده و وی حق برداشت از حساب را نداشته باشد و حساب ودیعه صرفاً نقش وثیقه را بازی کند به نظر می رسد که این اشکال رفع شود.

اما می توان گفت نظر به اینکه برای تامین مبلغ ودیعه اولیه، معامله گر می تواند به جای وجه نقد از اوراق بهادار استفاده کند و اینکه وی حق برداشت از حساب خود را تا زمان تسویه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

حساب نداشته باشد؛ زیرا نگهداری اوراق بهادار، برای معامله گر بازدهی دارد و در نتیجه وی انگیزه لازم را جهت عدم برداشت از حساب خود دارد.

۷. نقیصه های قرارداد آتی

وجود نقیصه در قراردادهای آتی باعث شد تا حق اختیار معامله پدید آید. در قراردادهای آتی، قیمت در قرارداد ثابت است، بنابراین از ریسک تغییرهای قیمت جلوگیری می کند، اما دو طرف نمی توانند از تغییرهای قیمت در بازار، منفعتی کسب کنند. نقیصه دوم، عدم امکان استفاده آن برای مدیریت بدهی های اقتضایی و احتمالی است. به طور مثال، شرکتی در مناقصه بین المللی شرکت کرده و پرداخت مبلغ قرارداد، به ارز خارجی است.

یک ماه بعد، نتیجه مناقصه معلوم می شود و پس از آن، برای تحویل کالا و گرفتن مبلغ به ارز خارجی، پنج ماه فرصت است، بنابراین، در کنار احتمال برنده شدن و رد شدن شرکت در مناقصه، عدم اطمینان از تغییر نرخ ارز نیز وجود دارد. برای رفع ریسک تغییر های نرخ ارز، قراردادهای آتی نسبت به قراردادهای اختیارات از کارآیی کمتری برخوردار است، زیرا انجام این قراردادها تعهد پدید می آورد و شخص نمی‌تواند از تفاوت قیمت ها سود به‌دست آورد.

قراردادهای آتی و اختیار معامله، ابزارهای مالی به نسبت کوتاه مدت بوده و در سررسید های کوتاه مدت کاربرد دارند. چنین ابزار هایی برای سررسید های حداکثر تا یک سال می توانند کارآیی داشته باشند و با توجه به قیمت تمام شده آن (ارزش قرارداد)، مثمرثمر بوده و ریسک را پوشش می دهد. در قراردادهای آتی مبلغی به عنوان (حساب ودیعه) مطرح است که این مبلغ غیر از قیمت دارایی پایه است و در سررسید مبادله می شود (رضایی، ۱۳۸۲).

۸. تصحیح قرارداد های آتی از راه عقد صلح

بنابراین قراردادهای آتی را بنابر نظر مشهور فقیهان نمی توان از راه بیع تصحیح کرد. می توان قرارداد هایی منتشر کرد تحت عنوان (مصالحه نامه) یا (قرارداد صلح) که این قرارداد می تواند جایگزین بیع، جعاله، اجاره و سایر عقود شود چون شرایط سخت و آثار حقوقی سایر عقود را ندارد. مثلاً شرط صحت بیع این است که کالای مورد خرید و فروش مقدارش، جنسش، و مشخصات آن معلوم باشد. در واقع مصالحه بیشتر برای رفع نزاع است. بسیاری از فقها معتقدند که مصالحه بیع دین موجل به عقد در برابر دین موجل به عقد مشکلی ندارد، چون بیع این مورد باطل است اما حرام نیست پس مصالحه اش مشکلی ندارد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

- در فتوای بعضی فقها مصالحه مورد بیع دین موجل به دین موجل مشکلی ندارد چون در روایات پیامبر بیع را مطرح کرده اند و صحبتی از مصالحه نشده است؛ پس مصالحه این مورد اگر ربا پیش نیاید صحیح است.

شهید ثانی (۱۴۱۴ق)، میرزای قمی (۱۳۷۱) نیز فتوا به جواز آن داده اند. فقهای معاصر از جمله امام خمینی (قده) در جلد اول تحریرالوسیله، حکیم در منهاج الصالحین و آیات عظام لنکرانی، صافی، نوری همدانی، خامنه ای، در اسفتائات جداگانه به این امر فتوی داده اند (معصومی نیا، ۱۳۸۵).

جمع بندی و نتیجه گیری

بازار های مالی نقش مهمی در رشد اقتصادی دارند. افزون بر این بازار های مالی و به طور مشخص واسطه های مالی و بازار بورس اوراق بهادار کارآفرینان را قادر می‌سازد تا دست به نوآوری بزنند. در واقع اگر قرارداد آتی، خرید و فروش نباشد؛ بلکه تعهد به انجام معامله در زمان معین باشد به این معنا که هر دو متعهد می شوند در تاریخ معین، با نرخ معین، کالایی را مورد خرید و فروش قرار دهند، بیع هنگام رد و بدل شدن ثمن و مثمن رخ می دهد و پیش از آن فقط تعهد به انجام معامله است. در این صورت اگر عمل به شرط ابتدایی لازم می باشد، این تعهد الزام آور بوده، در زمان خاص مبادله باید صورت بگیرد و اگر شرط ابتدایی الزام را در پی نداشته باشد می‌توان شرط را ضمن معامله دیگری قرار داد تا الزام به معامله ایجاد شود. به طور کلی می‌توان گفت: راه برای صحت معامله قرارداد آتی در بازار اولیه وجود دارد و برای تصحیح آن در بازار ثانویه یا باید معامله دین به دین را تصحیح کرد (الفیاض، ۱۴۱۸ق، ص۲۶۱ و ۲۶۲) یا قرارداد آتی، عقد نباشد و فقط تعهد به انجام عقد در زمان آینده باشد (حسینی، ۱۳۸۸).

اگر این نظریه فقی مبنا قرار گیرد که اولاً، وفا به تعهدات لازم است؛ ثانیاً، بیع موجل به موجل مطلقاً باطل نیست بلکه بیع موجل به موجل در صورتی که یکی از ثمن و مثمن دین نباشد، صحیح است، در این صورت فرضیه تحقیق یعنی (قرارداد آتی در جامعه اسلامی با موازین شریعت اسلامی منافاتی ندارد) اثبات می شود. اما اگر نظر اکثر فقها در بیع موجل به موجل مبنا قرار گیرد که این بیع مطلقاً باطل است قرارداد آتی از نظر فقهی با اشکال مواجه می شود و فرضیه تحقیق اثبات نمی شود. البته اگر بازار آتی طوری طراحی شود که طرفین در مقابل یکدیگر متعهد به اجرای قرارداد در آینده باشند و وفا به تعهدات لازم باشد و حساب ودیعه صرفاً نقش وثیقه را داشته و معامله گر حق

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

برداشت سود واریز شده را نداشته باشد، در آن صورت ظاهراً اشکالی ندارد. و اینکه بنابر اعتقاد بعضی فقها این قرارداد ها را می توان در قالب صلح مجاز دانست و در عین حال لازم است با وضع مقرات جلوی سوء استفاد دیگران را گرفت (حسینی، ۱۳۸۸).

منابع

۱. درخشان، مسعود (۱۳۸۳)، مشتقات و مدیریت ریسک در بازار نفت، چاپ اول، تهران: موسسه مطالعات بین المللی انرژی.

۲. حسینی، سید محمد، (۱۳۸۸) قراردادهای آتی و چالش های فقهی آن، دو فصلنامه علمی- تخصصی اقتصاد اسلامی، سال دوم، شماره اول، پاییز و زمستان، ص۱۱۷- ۹۳.

۳. سجادی، سید جعفر؛ باباخانی، مسعود و زندی آتشبار، فرزانه، آشنایی با قرارداد آتی و چالش ها و فرصت های فراروی در ایران، ص۱۲-۱.

۴. معصومی نیا، غلامعلی و بهاوندی، احمد، (۱۳۸۷) بررسی فقهی قراردادهای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی، فصلنامه علمی- پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال هفتم، شماره ۳۱، پاییز.

۵. رضایی، مجید، بررسی فقهی ابزار های مالی مشتقه، ص۱۴-۱.

۶. طهماسب، شیرین، آشنایی با ابزار مشتقه، ص۱۶-۱.

۷. معصومی نیا، غلامعلی، (۱۳۸۵) بررسی فقی ابزار های مشتقه، دو فصلنامه علمی _ پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال سوم، شماره ششم، پاییز و زمستان، ص۳۶-۱.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-07]