

اثر قراردادهای آتی در اقتصاد اسلامی

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

* فربیبا افروزی
** تقی ابراهیمی سالاری

چکیده

ابداع ابزارهای نوین مالی تحت عنوان مشتقات از یک سو و نیز گسترش بازار سرمایه و از سوی دیگر شرایط مدیریت ریسک کاهاش نگرانی های تولید کنندگان را فراهم می کند. امروزه سلاح رقابتی مؤثر در عرصه بین المللی، ابداع روش های نوین داد و ستد و پوشش ریسک برای موفقیت بیشتر است و معاملات آتی یکی از این روش ها 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 بهینا می کنند 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 می شوند. یکی دیگر از اهداف بازارهای آتی تأمین حویی و برآورد نیازهای آتی می باشد 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
Ebrahimi@um.ac.ir

** استادیار گروه اقتصاد دانشگاه فردوسی مشهد

مقدمه

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

با توجه به تغییر قیمت ها در طول زمان، تولیدکنندگان به علل گوناگون سعی دارند تا 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 کننده ضرر خواهد کرد یا خیر؟ ۴- گاهی برای خرید مواد اولیه نیازمند نقدینگی هستند. از این رو، تمايل جدی دارند که از ناطمینانی، دوری و با انجام معامله های آتی، آینده خود را مشخص کنند. این امر، هم برای تولیدکنندگان فلزات و هم محصول های کشاورزی جریان دارد. از سوی دیگر، خریداران عمدۀ هم به دنبال تعیین وضعیت خود هستند و اگر اطمینان کافی به تولید محصول و قیمت فروش آن نداشته باشند، ناطمینانی آینده را نمی توانند کم کنند و بنابراین، انگیزه مناسب برای دو طرف معامله جهت انعقاد قراردادهای آتی وجود دارد.

بدون شک انجام معامله های آتی می تواند ناطمینانی آینده را کاهش دهد و تولیدکننده و خریدار محصول با اطمینان بیشتری درباره آینده خود تصمیم بگیرند. البته هنوز طرح قراردادهای آتی و ابزارهای مشتقه متناسب با فقه و حقوق اسلامی که درواقع، نوعی نوآوری مالی محسوب می شود، در این بازار در ابتدای راه قرار دارد.

۱. قرارداد آتی

این قراداد عبارت است از یک توافق دو جانبی میان یک خریدار و یک فروشنده جهت انجام معامله با مشخصات 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 بشکه ای ۵/۲۹ دلار به تاریخ تحويل سه ماه دیگر مثلاً دسامبر بفروشد. بورس آی. پی. ای.^۱ در لندن محل معامله آتی های نفت خام برنت است. واحد معاملات بر حسب ۱۰۰۰ بشکه نفت خام است که اصطلاحاً به آن یک قرارداد می گویند. واژه قرارداد در اینجا صرفاً به معنای اندازه یا حجم قرارداد است و معادل ۱۰۰۰ بشکه نفت خام می باشد. بنابراین شرکت مفروض می خواهد در بورس IPE تعداد

1. IPE(International Petroleum Exchange)

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 استناد مربوطه صادر می‌گردد. 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 می‌گیرد. برای مثال، فردی از یک نمایشگاه اتومبیل می‌خواهد در آینده اتومبیلی خریداری کند. قیمت حال حاضر اتومبیل ۱۰ میلیون تومان است به فروشنده ۲۰۰ هزار تومان و دیعه می‌دهد اگر در ۳ ماه بعد قیمت اتومبیل به ۱۲ میلیون افزایش یافت فرد آن را خریداری می‌کند ولی اگر قیمت اتومبیل به ۸ میلیون کاهش یافتد وی از خرید منصرف شده و مبلغ و دیعه را به فروشنده می‌بخشد (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 تحويل و حد تغییرات روزانه قیمت استاندارد و تعریف شده است. کمیت و کیفیت و تاریخ تحويل کالای موضوع قرارداد از قبل تعیین شده است و جز در چهارچوب آن ضوابط نمی‌توان 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 می‌شود. لذا می‌توان گفت بازار آتی ها نسبت به بازار سلف، از پویایی بسیار بالاتری برخوردار است.

- ارزش این قرارداد فقط در زمان سرسید قابل ادعاست.

- دوره عمر این قرارداد برابر با سرسید است.

- ریسک عدم انجام تعهد از سوی طرفین وجود دارد.

- معاملات این قرارداد معمولاً بدون واسطه انجام می‌گیرد.

- تاریخ انقضا و محل تحويل کالا از قبل مشخص می‌شود.

- پیمان های تحویل آتی به معنای ایجاد یک تعهد قانونی برای پذیرش مجموعه ای خاص از جریانات نقدی است که (ودیعه متغیر) نامیده شده، که در طول مدت پیمان تا زمان تحویل جریان می یابد امکان دارد یک موقعیت سرمایه گذاری توسط موقعیت دیگر خنشی شود یعنی تعدادی از پیمان هایی که قبلًا خریداری شده اند پیش از زمان تحویل، فروخته شوند یا تعدادی از پیمان هایی که قبلًا 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 معامله 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. پیمان های آتی به این دلیل به روز در می آیند که خطر ناتوانی در پرداخت بدھی را محدود کند. اگر تغییرات قیمت قرارداد تنها هنگامی که وضعیت سرمایه گذاری خنشی گردد، پرداخت شود. این مبالغ نقدی می توانند نشانگر یک خطر عمده برای ناتوانی پرداخت کنندگان باشد. با اعلام پرداخت های روزانه از طریق به روز درآوردن قراردادهای تحویل آتی، خطر ناتوانی در پرداخت بدھی ها کاهش خواهد یافت.

- این معاملات دارای تحویل فیزیکی است.

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

۱- تعداد قراردادهای خریداری شده دقیقاً مساوی تعداد قراردادهای فروخته شده است. اصطلاحاً می گویند که موضع معامله گر در بازار آتی ها (بسته) شده است و لذا معامله گر می تواند از بازار خارج شود.

۲- تعداد قراردادهای خریداری شده بیش از تعداد قراردادهایی است که به فروش رفته است؛ یعنی معامله گر به طور خالص در (موقع خرید) قرار دارد.

۳- تعداد قرارداد های فروخته شده بیش از تعداد قرارداد های خریداری شده می باشد که به فروش رفته است؛ یعنی معامله گر به طور خالص در (موقع 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 بازار قرارداد آتی است که افراد برای پوشش ریسک نرخ ارز به آن مراجعه می کنند. بسیاری از معامله گران ارز خارجی که شامل

بانک و مؤسسات غیر بانکی نیز می شوند که میز قرارداد آتی دارند که در اتفاق مبادلات قرار 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 هم در انگلیس مورد استفاده است. این قرارداد از قرارداد آتی در آتی مشتق می شود. در بانک های بزرگ رایج است که به صورت سرمایه گذاری بانک ها در یکدیگر مورد استفاده قرار می گیرد. در این قرارداد اصل وجوه مورد نیاز است و مابه التفاوت نرخ سود و نرخ سود ارز منتقل می شود.

۳. قرارداد آتی اوراق بهادر

بازار اوراق بهادر در آمریکا و اروپا و آسیای شرقی صورت می گیرد. در بسیاری از بنگاهها معامله گر اوراق قرضه دولتی و شرکتی را معامله می کنند و بنگاه های کارگرایی با استفاده از شبکه الکترونیک خریداران و فروشنده گان را گرد هم آورده و به یکدیگر معرفی می کند.

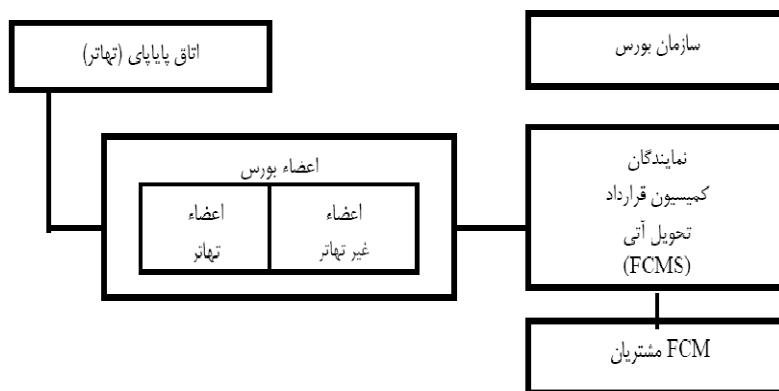
۴. قرارداد آتی روی کالاها

طرفین قرارداد تحويل کالای خاص با قیمت معین را در زمان مشخص از آینده تعیین می کنند. مشخصات کالا و بهای آن مشخص می شود و می توان ریسک تغییرات قیمت ها را پوشش داد (طهماسب، ۱۳۸۷).

۳. مشکلات قرارداد های آتی

- ۱- حجم قرارداد و تاریخ سرسید: مشارکت کنندگان در بازار آتی هر یک بر اساس نیاز خود، حجم قرارداد، تاریخ سرسید خاصی را اعلام می کند.
- ۲- ریسک نکول: چون این قرارداد ساختاری مدون ندارد، ضمانت اجرایی قوی ندارد و پوشش ریسک به وسیله این قرارداد خود با ریسک نکول همراه است.
- ۳- نقدینگی: عدم پرداخت نقدی و ایفای تعهدات ریسک نقدینگی است و بازار آتی را در شرایط عدم اطمینان قرار می دهد.

نظام تشکیلاتی بازار تحويل آتی



تصویر ۱: ساختار اصلی یک بازار تحويل 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، استاد مربوط پس از توافق منتشر می گردد. اگر تا قبل از سرسیم، معامله خنثی و یا به دیگری منتقل نشود، در مرحله تسليم 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 می آورد (درخشنان، 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 بازار آتی ها دقیقاً مساوی زیان معامله گر دیگری است که موضع مخالفی با معامله گر اول داشته است. این نکته یکی از وجود افتراق بازار آتی ها با سایر بازارهای است. وقتی قیمت سهام بالا می رود همه دارندگان آن سهام سود می برند 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 پایاپایی) دارند. وظیفه اتاق، تضمین تعهدات طرفین معامله است. اتاق پایاپایی یا در خود بورس قراردارد یا سازمانی مالی در خارج از بورس است، که در ارتباط با فعالیت های بورس عمل می کنند. روال کار اتاق پایاپایی به این صورت است که

وقتی کارگزاران بورس، آتی‌ها را می‌خرند یا می‌فروشنند، جزئیات این معاملات در (سیستم ثبت معاملات بورس) وارد می‌شود. از این بعد، اتاق پایاپایی وارد عمل می‌شود و نقش خریدار برای فروشنده و نقش فروشنده را برای خریدار ایفا می‌کنند. چنانکه گفتیم اتاق پایاپایی طرف هر قرارداد است لذا تنها ریسکی که در بازار آتی‌ها برای معامله گران وجود دارد ریسک اعتباری مربوط به اتاق پایاپایی است. از آنجا که این اتاق معمولاً از ذخایر مالی غنی و تجربیات فراوان برخوردار و عملکرد بسیار رضایت‌بخشی در گذشته داشته، مورد اعتماد معامله گران در بازار آتی‌هاست. از طرف دیگر، همواره در بازار آتی‌ها تعداد قراردادهایی 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 روبروست پیمان شکنی یکی از طرفین معامله است. تحولات بازار تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر میزان این ریسک دارد. بدین جهت معامله گران در بازار آتی‌ها علاوه بر کارمزدی که به اتاق می‌پردازند موظف اند برای معامله آتی‌ها (ودیعه‌ای) 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 آتی‌ها را دارند ابتدا باید سپرده‌ای نزد کارگزار بورس بگذارند که به حساب ودیعه معروف است. میزان این سپرده را بورس تعیین می‌کند، لیکن کارگزاران بورس می‌توانند با توجه به میزان اعتبار مالی معامله گر، سطح این سپرده را تعییر دهند. هدف اصلی این ودیعه گذاری حداقل کردن ریسک پیمان شکنی است. از آنجا که این ودیعه در فعالیت معامله گران در بازار آتی‌ها محدودیت ایجاد می‌کند، سعی بر این است که مبلغ این ودیعه به صورت غیر منطقی زیاد نباشد. از سوی دیگر، تجربه نشان داده که افزایش مبلغ ودیعه موجب کاهش معاملات در بازار آتی‌هاست. معمولاً معامله گران، مازاد ودیعه اولیه را در حسابی نزد بورس نگه می‌دارند تا هرگاه در پی تغییرات قیمت آتی‌ها، 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 می‌کنند- بلاfaciale تأمین کرد. ودیعه متغیر،

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 (درخشنان، 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 تحويل 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 (تضاصای ودیعه) پرداخت (ودیعه متغیر) را طلب می کند. با پرداخت ۶۰۰ دلار، حساب ودیعه را باقی مانده در 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 بیشتر است بورس تضاصای ودیعه جدید نخواهد کرد (درخشنان، ۱۳۸۳).

۴. معامله گران در بازار آتی

معامله گران را در بازار آتی می‌توان 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 می‌دهند، یعنی ریسک تغییرات نامطلوب قیمت را به حداقل می‌رساند؛ به این دسته از معامله گران اصطلاحاً (پوشش دهنده‌گان ریسک) می‌گوییم. دسته دوم کسانی هستند که با خرید و فروش آتی‌ها صرفاً به دنبال کسب منفعت می‌روند. هرگاه معامله گران احساس کنند که آتی‌ها زیر قیمت است، سریعاً به خرید آنها مبادرت کرده و بر عکس هنگامی که قیمت آتی‌ها به نظرشان زیادتر از حد باشد، سریعاً در موضع فروش قرار می‌گیرند. این معامله گران توجه چندانی به حفظ موضع معاملاتی خود در قبال نوسانات تصادفی قیمت‌ها ندارند، بلکه بر عکس سعی می‌کنند با خطر پذیری، از همین 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) می‌گویند. نکته اصلی در آربیتراژ این است که از عدم توازن قیمت‌ها بین بازارهای مختلف بهره برداری می‌شود (درخشنان، ۱۳۸۳).

۵. نحوه خروج از بازار آتی

از خصوصیات دیگر بازار آتی‌ها نحوه خروج معامله گران از بازار است که تفاوت چشمگیری با بازار سلف دارد. معامله گری که قرارداد سلف منعقد کرده فقط موقعی می‌تواند 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 آتی‌ها خریده بود می‌توانست هر زمان که اراده کند با فروش آن در بورس به راحتی از بازار خارج شود. توجه می‌دهیم که (استاندارد بودن) قراردادها سبب شده است که بازار آتی‌ها 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 اتفاق پایاپایی طرف معامله قرار می‌گیرد؛ در واقع مانند این است که خریدار از اتفاق پایاپایی خرید کرده و فروشنده نیز به اتفاق پایاپایی فروخته است. خروج از بازار آتی‌ها به معنی «بستن مواضع معاملاتی» است (درخشنان، ۱۳۸۳).

- 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 سلیقه های متفاوت در میزان ریسک پذیری 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 قوارداد 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 فقهاء 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 می کشاند 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 وala معامله باطل تلقی گشته و اصطلاحاً به آن معامله (کالی به کالی) می گویند. اگر این نظریه که نظر اکثر فقهاء است- مبنا قرار می گیرد، 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

دارایی یک معامله‌گر می‌باشد. لذا خریداران و فروشنده‌گان 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 می‌باشند.

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

۳. سلف: این بیع بر عکس بیع نسیه، ثمن نقد و مثمن کلی فی الذمه بوده و برای تسلیم آن موعده تعیین می‌شود.

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

دین به دو نوع تقسیم می‌شود:

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

ب) دین موجل (مدت دار).

۱. بیع دین حال به بدھکار (نقداً) مبلغش تفاوتی نمی‌کند به نظر فقهاء صحیح است.

۲. بیع دین حال به شخص ثالث (نقداً) تقریباً تمام فقهاء صحیح می‌دانند.

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

۴. بیع دین موجل به موجل: یعنی فروش دین در برابر دین، به نظر فقهاء باطل است چون مصدق 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 معامله‌ای که صورت گرفته است دین ایجاد می‌شود. در

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

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

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

که قبض ثمن در مجلس انعقاد قرارداد صورت نمی‌گیرد. بنابراین قرارداد آتی از این جهت با مشکل مواجه می‌شود. 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. به علاوه به نظر بعضی فقهاء 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 قرارداد‌ها از مراحل بعدی انعقاد قرارداد است، یعنی بعد از آنکه هویت پیمان موجود شد، قبض و اقباض صورت می‌گیرد و از این‌رو معقول نیست، چیزی که بعد از وجود هویت عقد، پدید می‌آید، دخالتی در ماهیت آن داشته است. بر طبق این نظریه، قرارداد آتی باطل نیست زیرا قرارداد آن موجود می‌شود و بيع حقیقتاً واقع شده است (موسوی بجنوردی، ۱۳۷۸، ص ۲۴۷).

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

از آنجایی که قرارداد آتی از نوع بيع موجل به موجل است یعنی معامله گر متعهد می‌شود که دارایی پایه را در زمان آینده تحويل داده و وجه آن را تحويل بگیرد، در واقع در این نوع بيع، ثمن و مثمن هر دو کلی فی الذمه بوده و برای تسليم 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

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

- جمع زیادی از فقهای با استناد به اینکه این قرارداد، همان بیع کالی به کالی است، آن را ممنوع و باطل می‌دانند. بنابر این نظر فقهی، در قرارداد آتی چون هم ثمن و هم مثمن هر دو مدت دار هستند از مصاديق بیع موجل است بوده و طبق نظر فقهی فوق، این قرارداد باطل است. اما با مراجعت به متون فقهی می‌توان دریافت که آنچه به نظر فقهای قطعی است، منع فروش دین به دین است. در این زمینه شیخ طوسی می‌فرمایند که فروش طلب به نقد اشکالی ندارد، فروش آن به نسیه کراحت دارد؛ اما فروش آن در مقابل دین دیگر جایز نیست (طوسی، بی تا، ص ۳۱۰).

- از آنجا که بیع کالی به کالی، بین اهل سنت نیز باطل است، قرارداد آتی بین آنها نیز ممنوع شده است (عبدالحمید رضوان، ۱۴۱۷ق، ص ۳۴۳ تا ۳۴۵)؛ البته افزون بر اشکال بیع کالی به کالی، دلیل‌های دیگری نیز برای بطلان آن ذکر شده کرده اند؛ مثل قصد غیر شرعی، غرر و ضرر یک طرف (صبری هارون، ص ۲۷۴).

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 يحضره الفقيه و جلد هفتم التهذیب فرموده اند: «كان أمير المؤمنين يقول: لا يجوز بيع العربون الا ان يكون 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 قرارداد‌های آتی چنین نیست (معصومی نیا، ۱۳۸۵).

فهیم خان و تقی عثمان نیز به انحراف معامله‌های آتی در بازار بورس به فلسفه اصلی اشاره کرده، آن را وسیله‌ای برای کسب سود بورس بازان، نه رفع مشکل صاحبان اصلی می‌دانند و از این رو آن را غیر صحیح می‌شمرند (عصمت پاشا، ۱۳۸۲، ص ۱۳۹).

- همچنین محقق حلی فروش دین پس از سرسید 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، ۱۴۰۹ق، ج ۲، 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 آله و سلم) نقل کرده که آن حضرت فرمودند: «لا بیاع 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، ۱۴۱۶ق، ج ۲، ص ۳).

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، ۱۳۷۵ص ۱۴۴).

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 می شود، 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 ثانياً، 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 وديعه صرفاً نقش وثيقه را بازی کند به نظر می رسد که این اشکال رفع شود.

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

حساب نداشته باشد؛ زیرا نگهداری اوراق بهادر، 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 بدھی های اقتصادی 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 تغییرهای نرخ ارز، قراردادهای آتی نسبت به قراردادهای اختیارات از کارآیی کمتری برخوردار است، زیرا انجام این قراردادها تعهد پدید می آورد و شخص نمی تواند از تفاوت قیمت ها سود بهدست آورد.

قراردادهای آتی و اختیار معامله، ابزارهای مالی به نسبت کوتاه مدت بوده و در سرسیدهای کوتاه مدت کاربرد دارند. چنین ابزارهایی برای سرسیدهای حداکثر تا یک سال می توانند کارآیی داشته باشند و با توجه به قیمت تمام شده آن (ارزش قرارداد)، مثمر ثمر بوده و ریسک را پوشش می دهد. در قراردادهای آتی مبلغی به عنوان (حساب و دیعه) مطرح است که این مبلغ غیر از قیمت دارایی پایه است و در سرسید 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 قراردادهایی منتشر کرد تحت عنوان (مصالحه نامه) یا (قرارداد صلح) که این قرارداد می تواند جایگزین بیع، جuale، 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 فقهاء 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.

- در فتوای بعضی فقهاء 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)، میرزا قمی (۱۳۷۱) نیز فتوا به جواز آن داده اند. فقهای معاصر از جمله امام خمینی (قده) در جلد اول تحریرالوسیله، حکیم در منهج الصالحین و آیات عظام لنکرانی، صافی، نوری همدانی، خامنه‌ای، در اسفتاپات جداگانه به این امر فتوی داده اند (معصومی نیا، ۱۳۸۵).

جمع بندی و نتیجه گیری

بازارهای مالی نقش مهمی در رشد اقتصادی دارند. افزون بر این بازارهای مالی و به طور مشخص واسطه‌های 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 می‌شوند در تاریخ معین، با نرخ معین، کالایی را مورد خرید و فروش قرار دهند، بیع هنگام رد و بدل شدن ثمن و مثمن رخ می‌دهد و پیش از آن فقط تعهد به انجام معامله است. در این صورت اگر عمل به شرط ابتدایی لازم می‌باشد، این تعهد الزام آور بوده، در زمان خاص مبادله باید صورت بگیرد و اگر شرط ابتدایی الزام را در پی نداشته باشد می‌توان شرط راضمن 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، ص ۲۶۱ 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 می‌شود. اما اگر نظر اکثر فقهاء در بیع موجل به موجل مبنا قرار گیرد که این بیع مطلقاً باطل است قرارداد آتی از نظر فقهی با اشکال مواجه می‌شود و فرضیه تحقیق اثبات نمی‌شود. 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 و دیعه صرفاً نقش وثیقه را داشته و معامله گر حق

برداشت سود واریز شده را نداشته باشد، در آن صورت ظاهراً اشکالی ندارد. و اینکه بنابر اعتقاد بعضی فقهای این قراردادها را می‌توان در قالب صلح مجاز دانست و در عین حال لازم است با وضع مقررات جلوی سوء استفاده دیگران را گرفت (حسینی، ۱۳۸۸).

منابع

۱. درخشنان، 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 چالش‌های فقهی آن، دو فصلنامه علمی- تخصصی اقتصاد اسلامی، سال دوم، شماره اول، پاییز و زمستان، ص ۹۳-۱۱۷.
۳. سجادی، سید جعفر؛ باباخانی، مسعود و زندی آتشیار، فرزانه، آشنایی با قرارداد آتی و چالش‌ها و فرصت‌های فراروی در ایران، ص ۱۱-۱۲.
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 ابزارهای مالی مشتقه، ص ۱۴-۱.
۶. طهماسب، شیرین، آشنایی با ابزار مشتقه، ص ۱-۱۶.
۷. معصومی نیا، غلامعلی، (۱۳۸۵) بررسی فقی ابزارهای مشتقه، دو فصلنامه علمی - پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال سوم، شماره ششم، پاییز و زمستان، ص ۳۶-۱.

