فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره سی و سوم، زمستان ۱۳۹۹- صفحات ۳۱-۷

بررسی ماهیت اقتصادی اختیار مانع و تحلیل فقهی آن

نوع مقاله: پژوهشی

عبدالمحمد کاشیان[۱]
ایمان احمدزاده[۲]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۰۴

چکیده

هدف از پژوهش حاضر، بررسی ماهیت اقتصادی و فقهی اختیار مانع است. اختیار مانع نوعی از ابزارهای مشتقه در بازارهای مالی است که حق خرید یا فروش یک دارایی بدون الزام به آن را به فرد می‌دهد. این ابزار در کنار سایر انواع ابزارهای مشتقه با هدف پوشش ریسک و سفته‌بازی مورد استفاده قرار می‌گیرد. اختیار مانع به تفکیک اختیار حذف‌شونده و اختیار ایجادشونده، شامل توافقی است که براساس آن هریک از خریدار یا فروشنده می‌توانند حق خرید یا فروش خود را در شرایطِ مورد توافق طرفین، فعال و یا غیرفعال نماید. پژوهش به این سؤال پاسخ می‌دهد که آیا از منظر فقهی چنین قراردادی مشروع است؟ مقاله ضمن بررسی ماهیت اقتصادی این نوع از اختیار، با استفاده از روش اجتهادی مرسوم در تحلیل فقهی ابزارهای مالی اسلامی، ماهیت اختیار مانع را از طریق عقود مختلفی از جمله بیع حق، صلح، شرط ابتدایی و سایر انواع عقود مورد بررسی قرار داده است. نتایج دلالت بر آن دارد که اختیار مانعِ ایجاد شونده، به‌دلیل حقی که به خریدار می‌دهد تا در شرایط مورد توافق طرفین حق خریدش فعال شود، از طریق بیع حق صحیح است، اما اختیار مانع حذف‌شونده به‌دلیل اینکه متضمن شرط مخالف مقتضای عقد است، فاقد اعتبار است و نیازمند اصلاح از طریق عقد صلح و یا شرط ابتدایی است.

کلمات کلیدی: اختیار معامله، اختیار نامتعارف، اختیار مانع، بورس اوراق بهادار
طبقه‌بندی JEL: G20, G21, C58, D53, P34

---

[۱] استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه سمنان (نویسنده مسئول) a.m.kashian@profs.semnan.ac.ir
[۲] کارشناس‌ارشد اقتصاد، دانشگاه سمنان Imanahmadzad5@yahoo.com

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

مقدمه

پیشرفت سریع بازارهای مالی در اثر ابتکارات و بالارفتن توقعات سرمایه‌گذاران از این بازارها، سبب شده است که در بازارهای مالی، گونه‌های مختلفی از ابزارهای مالی ایجاد شود که عمدتاً با اهداف پوشش ریسک، سفته‌بازی و سرمایه‌گذاری بوده است. یکی از ثمرات پیشرفت‌های مالی، ابداع اختیارات است. اختیارات یکی از ابزارهایی است که به‌منظور پوشش ریسک از اواخر سال‌های ۱۹۶۰ بسیار مورد توجه قرار گرفت و انواع متعددی از آنها ایجاد شد. این ابزار به دارندگان آن، اختیار خرید یا فروش یک دارایی را در یک زمان معین به قیمتی که از قبل تعیین شده بود، می‌داد. زمانی که برای اولین بار این ابزار مالی مطرح شد، اقتصاددانان نگران آن بودند که وجود این ابزارها باعث نوسانات شدید در قیمت‌ها می‌شود، اما بعدها اثبات شد که عکس این قضیه صادق است (مهدوی، ۱۳۸۷).

سیر تحولات و نوآوری‌ها در ابزارهای مالی، اختیارات را نیز شامل شده است و سبب به‌وجود آمدن گونه‌های جدیدی از اختیارات شده است؛ به‌گونه‌ای که تقسیم‌بندی‌های متعددی از اختیارات ایجاد شد. در معروف‌ترین آن اختیارات به دو دسته متعارف (وانیلی[1]) و نامتعارف (اگزوتیک[2]) تقسیم می‌شوند. اختیارات متعارف همان اختیارات اروپایی و آمریکایی هستند، درحالی‌که سایر انواع اختیارات نیز وجود دارند که از آنها به اختیارات نامتعارف (اگزوتیک) یاد می‌شود و از جمله مهم‌ترین آنها اختیار مانع است که موضوع تحلیل و بررسی در مقاله حاضر است. مسئله قابل توجه این است که اختیار مانع نیز خود دارای شقوق مختلفی است و نقش قابل‌توجهی در مدیریت برخی از ریسک‌های خاص دارد و به‌دلیل جذابیتی که در بازارهای مالی ایجاد کرده است بررسی آن حائز اهمیت است.

نکته‌ای که در مقدمه باید بدان اشاره شود این است که استفاده از ابزارهای مالی جدید مستلزم گونه‌های متعددی از بررسی‌هاست تا سلامت و انتفاع آن ابزار از جنبه‌های مختلف مورد تائید قرار گیرد. برخی از اقتصاددانان علت بحران ۲۰۰۸ را پیشرفت کنترل‌نشده و خارج از فضای قانونی ابزارهای مالی می‌دانستند و اعتقاد داشتند که عقب ماندن نهادهای نظارتی و قانونی از این پیشرفت‌ها موجب ایجاد بحران گردید (درخشان، ۱۳۸۹) و همین موضوع سبب شده است که نظارت، قانون‌گذاری و تأیید سلامت این ابزارها از اهمیت بیشتری برخوردار شوند. اختیار مانع نیز از این موضوع مستثنا نیست و می‌بایست جنبه‌های مختلفی از آن مانند شناخت ماهیت اقتصادی، ماهیت فقهی، بعد فنی، بازارسنجی، مدیریت ریسک، حسابداری و سایر ابعاد آن مورد بررسی قرار

[1] Vanilla Options
[2] Exotic Options

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

گیرد. به‌دلیل گستردگی بحث، مقاله حاضر صرفاً دو بعد ماهیت اقتصادی و ماهیت فقهی این ابزار مورد بحث و بررسی قرار خواهد داد.

در این مقاله، به بررسی مبانی نظری پژوهش و پیشینه آن پرداخته می‌شود. در ادامه ضمن بررسی مبانی فقهی اختیارات و گونه‌های متعددی از عقود فقهی، به تطبیق آن بر اختیار مانع پرداخته می‌شود و در نهایت تحلیل بعد اقتصادی و فقهی آن مورد تجریه و تحلیل قرار خواهد گرفت.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

اختیارات و نقش آن در مدیریت ریسک

اختیارات، زیرمجموعه‌ای از قراردادهای دعاوی احتمالی هستند (بیلی، ۲۰۰۵) و نقش عمده‌ای در کارایی بازارهای سرمایه، کاهش هزینه و مدیریت ریسک ایفا می‌کنند. اختیار معامله قراردادی است میان خریدار و فروشنده که به دارنده این قرارداد حق داده می‌شود که بدون هیچ التزام یا تعهدی در تاریخ سررسید یا قبل از آن، حق خرید یا فروش دارایی مورد نظر خود را به قیمتی که از قبل تعیین شده است اعمال کند (دایره المعارف سرمایه‌گذاری، ۲۰۰۲)[1]. درواقع این نوع از دارایی، به دارنده این حق را می‌دهد تا در روزی که از قبل تعیین شده است، اختیار خود مبنی بر خرید یا فروش یک دارایی به قیمت مشخص را اعمال کند و فرق آن با قرارداد آتی‌ها[2] این است که دارنده آن با توجه به شرایط بازار می‌تواند از اعمال حق خود صرف نظر نماید و الزامی به اجرای آن قرارداد ندارد.

از یک منظر، اختیارات را می‌توان به دو دسته اختیار خرید و اختیار فروش تقسیم‌بندی کرد. قرارداد اختیار خرید به دارنده آن این حق را می‌دهد که تعداد معینی از دارایی پایه را به قیمت مشخصی خریداری کند. به این معنا که به‌دلیل امکان تغییرات قیمت در آینده، پوشش‌دهندگان ریسک اختیار خرید کالای موردنیازشان را از همین‌الان خریداری می‌کنند و البته در روز معامله این حق را دارند که معامله را اجرا نکنند. در مقابل اختیار فروش نیز به دارنده آن این حق را می‌دهد که یک دارایی پایه به قیمتی مشخصی تا تاریخ معین را بفروشد (کلاینمن[3]، ۱۹۹۷).

[1] investopedia.com; 2002
[2] futures
[3] Kleinman

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

از منظری دیگر اختیار را می‌توان به دو دسته اختیار وانیلی[1] (متعارف) و اختیار غیرمتعارف (اگزوتیک[2]) تقسیم‌بندی کرد. اختیار وانیلی بیشترین سهم را در مبادلات اختیار دارد و از این رو به اختیار متعارف نیز نام‌گذاری شده است و به اختیار آمریکایی و اروپایی تقسیم می‌شود. در اختیار آمریکایی اعمال حق خرید یا فروش دارایی پایه هر زمانی قبل از تاریخ سررسید میسر است، اما در اختیار اروپایی اعمال این حق صرفاً در تاریخ سررسید میسر است. در مقابل اختیارات نامتعارف چنین قواعدی را رعایت نمی‌کنند و می‌توانند از جنبه‌های مختلفی مورد توافق طرفین قرار گیرند و لذا معمولاً در خارج از بورس (OTC[3]) معامله می‌شوند (بیلی، ۲۰۰۵). معروف‌ترین نوع از این اختیارات که موضوع مقاله حاضر است، اختیار مانع است.

اختیار مانع و نقش آن در مدیریت ریسک

اختیار مانع یکی از مهم‌ترین انواع اختیارات اگزوتیک یا نامتعارف است. این اختیار دارای ویژگی‌های اختیارات متعارف (اروپایی و آمریکایی) بوده اما اگر قیمت دارایی پایه از حد مشخص فراتر رود یا اینکه پایین‌تر آید اختیار لغو یا ایجاد می‌شود (اس.جی.کوت، ۲۰۰۳). برهمین اساس این اختیار شامل دو نوع است:

۱- اختیار حذف‌کننده: اگر قیمت دارایی پایه از حد مشخصی بالاتر یا پایین‌تر بیاید اختیار خودبه‌خود از بین می‌رود. برای مثال حد قیمت از ۱۰ تا ۱۵ دلار تعیین می‌شود، اگر از محدوده تعیین‌شده خارج شود اختیار خرید ملغی می‌شود.

۲- اختیار ایجادکننده: زمانی اختیار به شخص داده خواهد شد که قیمت از حدود مشخص‌شده خارج شود.

از ویژگی اختیارات مانع ریسک کمتر، مبادله در خارج از بورس (OTC) است و قیمت‌گذاری این نوع از اختیارات از فرآیند حرکت هندسی تبعیت می‌کند و ضمن استفاده از روشی مشابه بلک شولز به استخراج روش قیمت‌گذاری آن پرداخته می‌شود (حدودی، ۱۳۹۰). شاید بتوان اختیارات مانع را از قدیمی‌ترین دسته از اختیارات نامتعارف دانست که شکل تغییریافته قراردادهای اختیار خرید و اختیار فروش متعارف هستند. این اختیارات نسبت به اختیارات متعارف هزینه کمتری دارند

[1] Vanila Option
[2] Exotic Option
[3] Over the Countour

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

و همان‌طوری که اشاره شد به دودسته حذف‌کننده[۱] و ایجادکننده[۲] تقسیم می‌شوند. این اختیارات به‌دلیل دو مزیت ۱- کنترل تلاطم ارزش دارایی پایه ۲- ارائه تسهیلات بیشتر نسبت به اختیار معاملات استاندارد ارائه می‌کنند، ریسک سرمایه‌گذاران را به‌خوبی پوشش می‌دهند (خضری پور و قرایی، ۱۳۹۲). ازلحاظ نظری، اختیارهای مانع در[۳]۱۶ مورد جای گرفته‌اند اما بعضی از آن‌ها قبل و یا بسته به اینکه آیا اختیار مانع آغازشده به‌عنوان «فعال» یا «غیرفعال» خصوصیات خود هرکدام، در زیر ذکرشده است، بی‌معنی هستند. از این ۱۶ مورد چهار مورد اختیار معامله بی‌ارزش وجود دارد:

اختیارات مانع می‌تواند دارای اهدافی مانند پوشش ریسک، وقتی‌که از اختیار معامله برای کاهش ریسک در سبد دارایی‌ها استفاده می‌شود و یا حتی گمانه‌زنی، وقتی‌که ممکن است سبد سرمایه سود بیشتری ایجاد نماید اما به نسبت ریسک بیشتری برخوردار است (میرحسینی، ۱۳۹۰) استفاده شود. در ذیل حالت‌های مختلف قراردادهای اختیار نامتعارف مورد بررسی قرار می‌گیرد:

جدول ۱. حالت‌های مختلف قرارداد اختیار نامتعارف مانع

حالت ۱: اختیار خرید یا فروش مانع در (H> X)
این وضعیت یعنی خرید اختیار خرید یا فروش اختیار خرید دارایی پایه اختیار مانع که در آن (H) قیمت دارایی پایه و (X) قیمت اعمال است، بیان می‌کند که اختیار مانع مورد توافق طرفین با عبور از یک مانع، فعال می‌شود. مثال: فرض کنید شخص A قصد خرید یک کالا (دارایی پایه) را که هم‌اکنون قیمت آن ۱۰ دلار است برای دو ماه آینده دارد. شخص A چون از افزایش یا کاهش قیمت این دارایی پایه، طی ماه‌های آینده اطلاعی ندارد با شخص B تحت قرارداد خرید اختیار خرید مانع وارد معامله‌ای می‌شود که مانع تعیین‌شده توسط شخص B، ۱۰ دلار برای مانع پائین و ۱۲ دلار برای مانع بالا است. شخص A با پرداخت ۱ سنت مبادرت به خرید اختیار خرید مانع با قیمت اجرایی مثلاً ۱۱ دلار می‌کند به‌منظور اینکه اگر قیمت دارایی پایه در خرید اختیار خرید از مانع ۱۲ دلار بگذرد حق خود را مبنی بر پرداخت ۱۱ دلار برای هر واحد کالا داشته باشد. اگر دارایی مورد

[۱]. The knock-out option (اگر قیمت دارایی پایه از حد مشخصی بالاتر یا پایین‌تر بیاید اختیار خودبه‌خود از بین می‌رود. برای مثال حد قیمت را از ۱۰ تا ۱۵ دلار معین می‌کنیم اگر از محدوده تعیین‌شده خارج شود اختیار خرید ملغی می‌شود. این اختیارها معمولاً در بازارهای ارز خارجی و سهام مورداستفاده قرار می‌گیرند.)

[۲]. The knock-in options (هرگاه قیمت دارایی پایه به سطح معینی برسد می‌توان قرارداد اختیار معامله را اعمال کرد)

[۳]. در جدول پائین ۸ حالت از اختیار مانع آورده شده است که در هر قرارداد اختیار با حالت‌های مختلفی ازجمله: خرید اختیار خرید، فروش اختیار خرید، خرید اختیار فروش، فروش اختیار خرید است. در جدول صرفاً دو حالت اول یعنی خرید اختیار خرید و فروش اختیار خرید در قالب مثال فرضی در نظر گرفته شده‌اند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

معامله از مانع بالا بگذرد حق دارنده اختیار خرید مانع فعال می‌شود و او از این معامله حداقل ۱ دلار در صورت اعمال حق خود سود می‌برد.
نکته: در خرید اختیارات همیشه سود برای دارنده اختیار خرید نامحدود و زیان محدود است (۱ سنت زیان متوجه خریدار خواهد شد اگر به هردلیلی حق خود را اعمال نکند که معمولاً این اتفاق در قیمتی کمتر از ۱۱ دلار رخ می‌دهد).
در مورد فروش اختیار عکس این حال اتفاق خواهد افتاد. درفروش اختیارات همیشه زیان برای دارنده اختیار خرید نامحدود و سود محدود است.

حالت ۲: اختیار خرید یا فروش مانع بالا و پایین (H> X)

توضیحات: در این وضعیت قیمت دارایی پایه (H) بزرگ‌تر از قیمت اعمال قرارداد (X) در نظر گرفته شده است. اگر توضیحات مثال فرضی را در نظر بگیریم در این حالت خرید اختیار خرید مانع و فروش اختیار خرید همانند مثال بالا خواهد بود با این تفاوت تک وضعیتی نیست یعنی در یک قرارداد دو حالت افزایش یا کاهش برای دارنده حق اختیار در نظر گرفته می‌شود.

حالت ۳: پایین و در (H> X) خرید یا فروش (بی‌معنی)

توضیحات: در این وضعیت ضمن درنظرگرفتن توضیحات حالت اول باید خاطر نشان کرد که اگر قیمت دارایی پایه به کمتر از ۱۰,۵ دلار نزول کند برای دارنده اختیار خرید مانع ازنظر اقتصادی به‌صرفه‌تر است که حق خود را اعمال نکند زیرا او می‌تواند آن را در بازار به قیمت پائین‌تری خریداری کند. به همین منظور این اختیار بی‌معنی یا فاقد ارزش اجراشدن است و با فروش اختیار خرید مانع درافت قیمت دارایی پایه یکسان است

حالت ۴: پایین و بیرون (H> X) خرید یا فروش (بی‌معنی)

توضیحات: در این وضعیت نیز قیمت دارایی به کمتر از مانع پائین سقوط خواهد کرد و برای دارنده خرید اختیار خرید بی‌معنی خواهد بود.

حالت ۵: در (H<X) خرید یا فروش (بی‌معنی)

توضیحات: در این وضعیت و سایر حالت‌های مشابه که قیمت دارایی کمتر از قیمت اعمال است برای دارنده خرید اختیار خرید و فروش اختیار فروش بی‌معنی است که حق خود را در قرارداد اعمال کند زیرا او می‌تواند دارایی به قیمتی کمتر از قیمت اعمال در بازار خریداری کند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

حالت ۶: بالا و پایین (H<X) خرید یا فروش (بی‌معنی)
توضیحات: در این وضعیت قیمت دارایی پایه (H) کوچک‌تر از قیمت اعمال قرارداد (X) در نظر گرفته‌شده است. اگر توضیحات مثال فرضی را در نظر بگیریم و این بار قیمت اعمال هر واحد کالا ۱۱ دلار و قیمت فعلی هر واحد کالا ۱۰٫۵ دلار باشد، با افزایش قیمت هر واحد کالا و عبور از سطح مانع ۱۲ دلار تعیین‌شده توسط شخص B، برای دارنده اختیار خرید معنادار است که حق خودزا در ۱۱ دلار اعمال نماید اما در صورت کاهش قیمت برای دارنده فروش اختیار خرید بی‌معنی خواهد بود که حق خود را در قیمتی کمتر از ۱۱ دلار اعمال نماید و متضرر شود.
حالت ۷: پایین و در (H<X) خرید یا فروش
توضیحات: در این وضعیت قیمت هر واحد کالا که ۱۱ دلار بود به کمتر از حد پائین سقوط می‌کند این کاهش قیمت در قرارداد خرید اختیار خرید مانع موجب می‌شود که دارنده آن هر واحد کالا را به قیمتی کمتر از قیمت اعمال خریداری نماید. در قرارداد فروش اختیار خرید مانع دارنده این قرارداد نگران است که قیمت هر واحد کالا از حد پائین عبور کند و متحمل زیانی نامحدود شود بر همین اساس در این وضعیت اگر قیمت دارایی سقوط کند او می‌تواند حق خود را مبنی بر فروش هر واحد کالا باقیمت ۱۱ دلار اعمال نماید و از ضرر نامحدود خود جلوگیری کند.
حالت ۸: پایین و بیرون (H<X) خرید یا فروش
توضیحات: در این وضعیت نیز باید اشاره کرد که مشابه حالت قبل اگر قیمت هر واحد کالا از مانع پائین بگذرد منجر می‌شود که دارنده خرید اختیار خرید حق خود را در قیمتی پائین‌تر از قیمت (X) اعمال نماید و از یک سود نامحدود بهره‌مند شود و زیان خود را به‌اندازه حق اعمال محدود نماید. در وضعیت فروش اختیار خرید نیز دارنده می‌تواند از یک زیان نامحدود خود را براساس این قرارداد محدود نماید و از سودی معادل حق اعمال برخوردار شود.

منبع: احمدزاده، ۱۳۹۶: ۴۷

براساس موارد مطرح شده، هریک از این موارد می‌تواند یک خرید یا یک فروش باشد و مجموع هشت نوع مانع را ایجاد کند. مانع «در» به این معنی است که مانع پس از عبور از یک سطح مانع خاص فعال می‌شود؛ برای مثال، یک مانع به جلو و عقب زمانی فعال می‌شود که قیمت پایه از زیر به یک مانع برسد. همچنین نوآوری‌ها در اختیارات نامتعارف، فرم‌های پیچیده‌ای از اختیارهای مانع را ایجاد کردند، ازجمله موانع دوگانه، موانع نرم، موانع وابسته به زمان، موانع مرتبط با شاخص قیمت مصرف کننده[1]، پاریس‌ها و موانع زمانی جزئی که عمدتاً به‌دلیل نیازهای بازار به‌وجود آمد.

[1] Consumer Price Index

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

مروری بر مطالعات پیشین

باتوجه به موضوع مقاله حاضر، مطالعات پیشین در زمینه اختیارات را می‌توان از دو جنبه ماهیت اقتصادی و ماهیت فقهی مورد بررسی قرار داد. مطالعات صورت‌گرفته تفکیکی بین اختیار متعارف و غیرمتعارف نداشته‌اند و با مفروض گرفتن اختیارات متعارف در مورد انواع اختیارات اظهار نظر کرده‌اند.

از جنبه فقهی مؤمن (۱۴۱۵) در کتاب کلمات سدیده ذیل بحث «عقود الاختیارات» به بررسی اختیارات و حکم فقهی قرارداد اختیار خرید و فروش پرداخته است و آنها را از باب فروش حق تصحیح می‌کند (مؤمن، ۱۴۱۷) و معتقد است که در بیع، مثمن می‌تواند حق باشد و یا بیع، آن حق به غیر منتقل می‌شود پس حق خرید و فروش اختیار معامله صحیح است (همان). همچنین وی در مقاله «عقد اختیار» با بررسی ماهیت فقهی عقد اختیار می‌گوید که فروش این حق و دریافت عوض در برابر آن، معامله عقلانی است و تحت ادله بیع و عقود قرارمی گیرد پس در ظاهر این‌گونه عقدها صحیح هستند.

از بعد شناخت ماهیت اقتصادی بیدگلی و اردکانی (۱۳۷۵) در پژوهش خود با عنوان «تئوری قیمت‌گذاری اختیار معامله» تئوری قیمت‌گذاری اختیار معامله را یکی از روش‌های مهم ارزش‌گذاری اوراق حق اختیار خرید و فروش معرفی می‌کنند.

عصمت پاشا (۱۳۸۲) در پژوهش خود با عنوان «فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه‌های فقهی» به سیر تکاملی اختیار معامله و بیان دیدگاه برخی از عالمان اهل سنت پرداخته‌اند و در نظر این گروه قرارداد اختیار معامله باطل است.

رضایی (۱۳۸۲) در مقاله «بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه» قرارداد اختیار معامله را فاقد اشکال شرعی می‌داند. وی همچنین در مقاله خود «اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه» به موانع شرعی اختیار معامله پاسخ می‌دهد و تصحیح آن را از راه بیع عربون و بیمه بررسی کرده است سرانجام با آرای فقهیان امامیه مانند امام خمینی رحمه‌الله علیه صحیح بودن بیع اختیار معامله را می‌پذیرد اما تصحیح اختیار معامله شاخص و اختیار معامله قرارداد آتی را با موانعی روبه‌رو دانسته است (رضایی، ۱۳۸۴).

شیری‌زاده (۱۳۸۴) در پایان‌نامه خود با عنوان «قراردادهای اختیار معامله سهام و مقایسه آن با قواعد عمومی قراردادها در حقوق ایران و فقه اسلامی» با بررسی ماهیت قرارداد اختیار معامله سهام به این نتیجه می‌رسد ضمن مشابهت‌های فراوان با بیع العربون، بیمه و به‌ویژه عقد بیع، نمی‌توان بین این دسته از عقدها با قرارداد اختیار معامله سهام تطابق تام ایجاد کرد پس باید قرارداد اختیار

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

معامله سهام را قراردادی خاص دانست. علاوه بر اینکه با عقدهای مشروع و قانونی شباهت دارد، با اصول و قواعد فقهی و موازین حقوقی تطابق دارد.

خادمی (۱۳۸۹) در پژوهش خود با عنوان «بررسی فقهی قرارداد اختیار (Option)» قرارداد اختیار را در قالب بیع بررسی می‌کند و با بررسی دلایل بطلان و صحت آن به این نتیجه می‌رسد که معامله اختیار در قالب بیع نمی‌تواند صحیح باشد، این بدان معنا نیست که هر نوع معاوضه و نقل‌وانتقال در اختیارات صحیح نیست. پس می‌بایست قرارداد اختیار معامله را در قالب قراردادهای شرعی یا عقلایی دیگر تنظیم کرد

به همین صورت معصومی‌نیا (۱۳۸۵) ابزارهای مشتقه را با نگرش فقهی بررسی می‌نماید. در مقاله وی ابتدا بعد از توضیح این ابزارها، ماهیت حقوقی آن‌ها مشخص و در پایان حکم فقهی استنباط شده است. بیشتر ابزارهایی که برای رفع نیازهای واقعی کارگزاران اقتصادی ابداع شده‌اند، قابلیت تصحیح شرعی دارند. البته ممکن است از این ابزارها استفاده نادرست هم به عمل آید، ولی این امری عارضی است؛ همانند اینکه در مورد سایر ابزارهای مشروع (مانند اصل بیع) هم اتفاق می‌افتد.

رفیعی و عبدالصمدی (۱۳۸۵) با بررسی حقوقی اوراق اختیار معامله در بازار بورس اوراق بهادار امکان‌سنجی حقوقی، فقهی این اوراق در قالب «قرارداد اختیار» معامله محور اصلی بحث قرار می‌دهند که درنهایت هیچ‌یک از این دیدگاه‌ها مورد پذیرش واقع نشده و نظر متفاوتی در این زمینه ارائه می‌کنند که درنتیجه کاربرد این نهاد ازنظر حقوق ایران در بازار بورس اوراق بهادار مشروع اعلام‌شده است.

یحیی‌زاده و حسن‌نژاد، (۱۳۸۵) امکان‌سنجی در پژوهش خود با عنوان «به‌کارگیری اختیار معامله در بازار بورس ایران» نشان داده‌اند که شرکت‌های سرمایه‌گذاری علاقه‌مند به استفاده از اختیارات معامله سهام و اختیار معامله شاخص در بورس تهران دارد.

حسین‌زاده و شیروی (۱۳۸۶) در پژوهش خود با عنوان «وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله» به ماهیت اوراق اختیار معامله پرداخته‌اند. برخی از صاحب‌نظران و مجامع علمی و فقهی اهل سنت با قرارداد پیش‌گفته مخالف هستند و از طرف دیگر، ضرورت تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی برای رونق بازار بورس و پویایی اقتصاد کشور، در مقاله تلاش شده است تا ضمن پاسخ به پاره‌ای از ابهام‌ها، مبانی اعتبار این قراردادها بر اساس آموزه‌های فقهی و حقوقی تبیین شود.

شعبانی و بهاروندی (۱۳۸۹) در پژوهش خود با عنوان «قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی» قرارداد اختیار معامله در قالب قرارداد صلح جایز دانسته‌اند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

عباس‌پور و رجایی‌پور (۱۳۹۱) با بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله به معرفی و تبیین ماهیت این نوع قراردادها می‌پردازند و درنهایت به پذیرش اختیار معامله در بازار بورس اسلامی اشاره می‌کنند.

حسین‌زاده و موسی‌زاده (۱۳۹۲) در پژوهش خود با عنوان «مقایسه قرارداد اختیار معامله با قمار در حقوق ایران و انگلیس» به مقایسه قرارداد اختیار معامله با قمار در حقوق ایران و انگلیس می‌پردازند و ایرادات واردشده را به ویژگی‌های خاص قرارداد اختیار معامله و عدم شناخت دقیق این قرارداد و قمار می‌دانند.

نظرپور و حقیقی (۱۳۹۴) معتقدند ابزارهای مشتقه، شرکت‌کنندگان در بازار را قادر می‌سازد که پوششی برای ریسک‌های خود انجام دهند. آنها به اثبات این فرضیه می‌پردازند که «حق اختیار معامله، ابزاری مناسب در جهت مدیریت ریسک اوراق استصناع است» و این نتیجه را در پی دارد که از قرارداد اختیارمعامله می‌توان در جهت مدیریت ریسک اوراق استصناع استفاده نمود. به گونه‌ای که می‌توان ریسک‌های تورم و نرخ بازده را در تمامی انواع اوراق استصناع با استفاده از حق اختیارخرید و فروش و ریسک‌های عدم‌نقدشوندگی، اعتباری و سرمایه‌گذاری مجدد در اوراق عادی و اوراق تبدیل‌پذیرمعکوس استصناع را با استفاده از حق اختیار فروش مدیریت کرد.

نبوی چاشمی و قاسمی چالی (۱۳۹۵) در پژوهش خود با عنوان «تعیین قیمت اختیار معاملات غیراستاندارد توأم با مانع در بورس اوراق بهادار تهران» با تعیین قیمت اختیار معاملات غیراستاندارد توأم با مانع، اختیار معاملات مانع صادرشده و فرصت‌های ایجاد سود از طریق معامله‌ی این نوع قراردادهای غیراستاندارد را موردبررسی قرار داده‌اند.

حق‌شناس و دیگران (۱۳۹۷)، معتقدند از آن‌جایی که قرارداد اختیار معامله، از عقود نوظهور است، جمعی از حقوق‌دانان و فقها، به‌ویژه فقهای عامه (اهل سنت) قراردادهای یاد شده را واجد ایرادات عدیده دانسته و از جهات مختلف در صحت آن تردید نموده‌اند همچنین وجود دو نقیصه در قراردادهای آتی یکسان باعث شد تا حقّ اختیار معامله ایجاد شود. در قراردادهای آتی یکسان، قیمت در قرارداد ثابت است و از ریسک تغییرات قیمت جلوگیری می‌کند؛ ولی دو طرف نمی‌توانند از تغییرات قیمت در بازار، منفعتی کسب کنند. نقیصه دوم، عدم امکان استفاده آن برای مدیریت بدهی‌های اقتضایی و احتمالی است؛ اما در بحث فقهی حقّ اختیار معامله را نمی‌توان شبیه قولنامه یا بیمه یا بیع‌العربون دانست؛ ولی قابلیت تصحیح شرعی را دارد.

عبدالرحیمیان و دهقانی‌زاده (۱۳۹۸) معتقدند قراردادهای اختیار معامله می‌توانند برای سرمایه‌گذاران ریسک کمتری در برداشته باشد. زیرا نسبت به سهام، سرمایه‌گذار را در معرض تعهدات مالی کمتری قرار می‌دهد، همچنین معامله اختیار معامله به‌خاطر قدرت نسبی آنها در

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

مقابل مشکلاتی مثل کاهش ناگهانی روزانه قیمت سهام که گاه بسیار مصیبت بارند، ریسک کمتری دارند.

نظرپور و لطفی‌نیا (۱۳۹۸) به بررسی این فرضیه می‌پردازند که «ابزارهای مشتقه‌ای چون اوراق اختیار می‌تواند بانکداری اسلامی را در مدیریت و کاهش ریسک قیمت کالای موضوع تسهیلات سلف را یاری نماید». درواقع استفاده از ظرفیت‌های ایجاد شده در بازار سرمایه توسط بانک‌داری اسلامی، علاوه بر کمک به مدیریت و کاهش ریسک بانک‌داری اسلامی منجر به افزایش عمق بازار سرمایه از طریق ورود بانک‌ها به این بازار می‌شود.

در مطالعات خارجی بخش قابل توجهی به بررسی ماهیت اختیار مانع پرداخته شده است.

بروکمن و ترتلب[1]، (۲۰۰۳) در پژوهش خود با عنوان «اختیار مانع یک چارچوب برای امنیت شرکت» مدل‌های اختیار مانع را گزینه مناسبی برای ارزیابی امنیت شرکت به‌جای مدل‌های مستقل از مسیر معرفی کرده‌اند و این وابستگی به مسیر را ویژگی ذاتی اوراق بهادار می‌دانند.

جیوارجی کی میتاوی[2] و همکاران، (۲۰۰۹) در پژوهش خود به قیمت‌گذاری اختیار مانع پرداخته‌اند. آنها قیمت دارایی پایه را در یک محیط به نام BPRE[3] مدل‌سازی کرده‌اند. درواقع آنها یک فرمول تحلیلی برای ارزش یک اختیار خرید Up And Out ارائه کرده‌اند. کالیبراسیون پارامترهای مدل توسط قیمت بازار اختیار خرید متعارف انجام می‌شود. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که اختیارهای مانع اگر براساس مدل BPRE قیمت‌گذاری شوند تفاوت چندانی با سایر مدل‌های قیمت‌گذاری اختیارهای متعارف ندارد.

یی هنگ (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان «محدودیت‌های ارزیابی اختیارهای مانع بر روی مدل عدم اطمینان» ارزش‌گذاری اختیارهای مانع در مدل عدم اطمینان را مورد بررسی قرارداده است و اشاره می‌کند که این ارزش‌گذاری را می‌توان در اختیارهای اروپایی نیز جستجو کرد.

لارس کربی (۲۰۱۷) یک روش کارآمد براساس مدل لوی جهت ارزیابی قیمت موانع و ماندگاری آنها در زمان ارائه می‌کند. این روش شامل اختیارهای عادی، اختیارهای پاریسی، اختیارهای مانع پلکانی (اختیارهای نرم)، اختیارهای تکی یا جفتی با فرآیند لوی یا اجزای آن[4] قیمت‌گذاری می‌شوند.

بررسی پیشینه پژوهش دلالت بر آن دارد که درخصوص اختیارات و جنبه‌های اقتصادی و فقهی آن، تحقیقات متعددی صورت گرفته است، اما درخصوص اختیار مانع هرچند ابعاد اقتصادی خصوصاً

---

[1] Brockmana and Turtleb
[2] Georgi k. mitov
[3] modeled by a branching process in a random environment
[4] Kobol(CGMY) ،Mertons و NIG

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

در تحقیقات خارجی تشریح شده، اما درخصوص جنبه فقهی آن تحقیق خاصی صورت نگرفته است. نوآوری تحقیق حاضر در ارائه یک تبیین اقتصادی و بررسی جنبه فقهی اختیار مانع است.

روش فقهی تحلیل قرارداد اختیار

با آنچه در بخش قبلی بیان گردید، ماهیت اقتصادی اختیار مانع و نقش آن در مدیریت ریسک تبیین شد. در این بخش به بررسی جنبه‌های فقهی اختیارات پرداخته و به‌طور خاص اختیار مانع مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای شناخت روش فقهی تحلیل اختیارات، در یک تقسیم‌بندی می‌توان نظریه‌های فقهی موجود را به دو دسته ادله مخالفان صحت و ادله موافقان صحت قرارداد اختیار (یا قابلیت تصحیح آن) تقسیم‌بندی کرد.

نقد و بررسی ادله مخالفان

برخی از فقها و کارشناسان در بررسی خود، رأی به فساد اختیار معامله داده‌اند و دلایل متعددی را برای آن اقامه کرده‌اند. این بخش ضمن بیان آرای مخالفان، به‌نقد و بررسی آن نیز پرداخته و اختیار مانع را به صورت تطبیقی مورد مطالعه قرار می‌دهد. دلایل مخالفان به شرح زیر است:

۱- **اختیار معامله مصداق قمار است:** عده‌ای از محققان قرارداد اختیار را مصداق قمار دانسته‌اند (براوی، ۱۴۲۲، ص ۲۳۵). از نظر اهل سنت معامله کالاهایی که هنوز در اختیار انسان نیست، مصداق قمار محسوب می‌شود؛ اما طبق نظر امامیه قمار در جایی تحقق می‌یابد که با ابزارهای قماربازی، بازی همراه با برد و باخت انجام شود (خمینی، ۱۳۸۱، ص ۲). بنابراین مبنای حق اختیار معامله مصداق قمار نخواهد بود. همچنین می‌توان براساس مبنای عامه هم گفت که اختیار معامله قمار نیست؛ زیرا قمار، گرفتن چیزی بدون پرداخت ما به ازای است؛ اما در اختیارات وجه اختیار گرفته می‌شود و در ازای آن حق داده می‌شود. قمارباز خود را در معرض تلف مال قرار می‌دهد؛ اما خریدار اختیار معامله برای خود اطمینان کسب می‌نماید (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵). در مورد اختیار مانع نیز چنین موضوعی صادق است. درواقع خریدار اختیار مانع حق خرید یا فروش یک دارایی در یک قیمت معین و در تاریخ معین را در اختیار دارد و می‌تواند درصورت شرایطی که از قبل تعیین شده است، درصورت ایجاد حق اختیار، آن را اعمال کند. درواقع طرفین قرارداد اختیار مانع ریسک ناشی از افزایش یا کاهش قیمت‌ها را پوشش می‌دهند و مبلغ پرداختی یا دریافتی در ازای خرید یا فروش این حق است هرگز بدون

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

پشتوانه نیست و لذا هم از لحاظ فقه امامیه و هم از لحاظ فقه شیعه اختیار مانع مصداق قمار نخواهد بود.

۲- **صحت اختیار در صورت مصداق عربان بودن:** برخی از محققان معتقدند حق اختیار معامله تنها زمانی قابل‌قبول است، که تحت عنوان فقهی بیع العربون قرار گیرد؛ اما اگر از دارایی اساسی پشتوانه آن خارج شود و فروشنده از فروش حق اختیار معامله درآمدی کسب کند غیرقابل‌قبول است. تحقیقات نشان می‌دهد که بیشتر اهل سنت و قاطبه‌ی علمای امامیه آن را مشروع نمی‌دانند. حتی اگر بیع العربون از نظر شرعی صحیح می‌بود، امکان اینکه عقد اختیار از این طریق تصحیح شود وجود نداشت، زیرا از مصادیق آن به شمار نمی‌آید (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵). در مورد اختیار مانع نیز پرواضح است که خارج از مصداق بیع‌العربون است

۳- **عدم انطباق اختیار بر عقود شناخته شده:** یکی از مهم‌ترین اشکالات مخالفین مشروعیت این است که هیچ‌یک از عقود، شناخته شده بر اختیار معامله قابلیت انطباق ندارد (مجمع فقه اسلامی، ۱۳۸۳ ص ۲۵۲). این نگاه عقود را توقیفی می‌داند، درحالی‌که مقتضای تحقیق آزادی قراردادهاست. افزون بر اینکه ممکن است اختیارات و از جمله اختیار مانع را می‌توان مصداق «بیع حق» دانست که در مورد صحت یا عدم صحت آن بحث خواهد شد.

۴- **«وجود غرر در اختیار معامله»:** برخی اختیارات را مصداق عقد غرری می‌دانند (پاشا، ۱۳۸۲)، درحالی‌که این قراردادها با تعیین دقیق ضوابط و مشخصات و با نظارت دقیق غرر منتفی است؛ در قرارداد اختیار مانع دارایی پایه، قیمت اجرا، زمان اعمال، شرایط ایجاد یا حذف و همه اطلاعاتی که معامله را از حالت غرری خارج سازد وجود دارد، هر چند ریسک معامله برای طرفین باقی خواهد ماند که البته ریسک خارج از موضوع غرر است.

۵- **فقدان برخی از شرایط و ضوابط بیع:** حتی درصورتی که اختیار معامله را مصداق بیع حق بدانیم، برخی اختیار معامله را فاقد برخی شرایط و ضوابط بیع دانسته و آن را باطل می‌دانند. صوری بودن، بیع ما لیس عنده، تجاوز مدت خیار از سه روز برخی از موارد مطرح شده است. در پاسخ باید گفت اینکه هنوز بر دارایی پایه معامله‌ای صورت نگرفته است، بنابراین مصداق بیع ما لیس عنده نیست؛ چرا که مصداق بیع در اینجا حق است نه دارایی پایه. از طرفی معامله صوری نیست؛ زیرا آنچه در زمان حاضر مبادله می‌شود حق است و بها هم در برابر این حق داده می‌شود؛ - خیار شرط که وی به‌حکم آن استناد

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

کرد، ربطی به اختیار معامله ندارد زیرا از توابع بیع است؛ اما در عقد اختیار هنوز معامله واقع نشده است و مدت تعیین شده جزء مقتضای قرارداد است افزون بر این، شیخ انصاری می‌گوید در فقه امامیه شرط سه روز برای خیار شرط معتبری نیست و طرفین می‌توانند بر سر مدت، هر مقدار که باشد توافق نمایند (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵).

۶- **عدم تسلیم و تسلم:** برخی معتقدند در اختیار معامله تسلیم و تسّلم واقع نمی‌شود، بنابراین باطل است. تسلیم و تسّلم در هر مورد به حسب آن مورد است. در عقد اختیار حق مبادله می‌شود و بعد از فروشنده به خریدار منتقل می‌شود و او «حق فروش» یا «حق خرید» از معامله می‌تواند از آن استفاده نماید. در اختیار مانع نیز این موضوع از مسلمات است.

ادله موافقان

در مقابل کسانی که اختیار معامله را باطل تلقی کرده‌اند، بسیاری از فقها و صاحب‌نظران آن را صحیح دانسته و بر صحت آن تأکید کرده‌اند و یا سعی در ارائه راه‌حل‌هایی برای تصحیح آن داشته‌اند. برهمین اساس به برخی از آراء اشاره خواهد شد:

۱- **اختیار معامله نوعی بیمه است:** همان‌گونه که بیمه‌گذار با پرداخت مبلغی، ریسک ضرر احتمالی را که در آینده نامعلوم به دارایی‌اش خواهد رسید، به بیمه‌گر منتقل می‌کند، خریدار حق اختیار معامله نیز ضرر احتمالی ناشی از تغییر قیمت را که در آینده متوجه او خواهد شد، به فروشنده منتقل می‌سازد (فطانت و دیگران، ۱۳۸۳). در نقد این رویکرد باید گفت: بازیگران اصلی در بازار اختیارات، بورس بازان، آربیتراژیست‌ها و پوشش‌دهندگان ریسک هستند. در مورد دو گروه بورس‌بازان و آربیتراژیست‌ها، پوشش ریسک مطرح نیست و انگیزه آنان از ورود به این بازار کسب سود ناشی از نوسانات قیمت است و لذا نمی‌توان بیمه را به این افراد نسبت داد. اما گروه سوم یعنی پوشش‌دهندگان ریسک، با هدف پوشش ریسک وارد بازار شده‌اند؛ اما ریسکی که در این بازار وجود دارد تا حد زیادی تصنعی است نه طبیعی، برخلاف فعالیت‌های واقعی اقتصادی که ریسک موجود در آنها طبیعی است و بیمه در چنین مواردی ایجاد اطمینان می‌کند. درواقع صرف تشابه اختیار معامله با بیمه موجب نمی‌شود که از مصادیق آن به‌شمار آید. در اختیار معامله همانند بیمه دو طرف وجود دارد؛ اما در بیمه خرید و فروش مطرح نیست؛ بلکه بیمه‌گر در قبال دریافت حق بیمه متعهد به جبران خسارت می‌شود. اما در اختیار معامله سخن از خرید و فروش حق است. در اختیار معامله تعهدی نسبت به جبران

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

خسارت وجود ندارد؛ بلکه درصورتی‌که خریدار این حق درخواست کند، فروشنده موظف به انجام خرید و فروش است. نتیجه یکی است اما ماهیت آنها باهم تفاوت دارد (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵). اما واقعیت این است که صرف تشابه اختیار معامله از برخی جهات موجب نمی‌شود از مصادیق آن به‌شمار آید. بنابراین از این طریق نمی‌توان به مشروعیت آن حکم داد (همان).

۲- **اختیارات مصداق بیع حق است:** اگر اختیارات و از جمله اختیار مانع را مصداق بیع (خرید و فروش) بدانیم، علی القاعده باید دانست که آن چیزی که در اینجا معامله می‌شود، حق خرید و یا حق فروش است. در این صورت باید به این سؤال پاسخ داد که آیا بیع حق جایز است؟ درصورت جواز چنین بیعی در مورد اختیارات صدق می‌کند یا خیر؟ تحت چه شرایطی (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵)؟ یکی از راه‌هایی که برای تصحیح اختیار معامله بیان شده است، تطبیق آن با بیع حق است. در قرآن کریم و روایات معصومین(ع) برای بیع تعریف مشخصی بیان نشده و فقط احکام متعددی برای بیع ارائه شده است. درنتیجه بیع حقیقت شرعی ندارد و برای تشخیص مصادیق آن باید به عرف مراجعه شود. بعد از مشخص شدن معنای عرفی بیع باید ملاحظه شود که آیا در شرع قیدی برای آن بیان شده است یا خیر؟ در صورت اول باید قید را نیز در نظر گرفت و در صورت دوم که شرع قیدی تعیین نکرده است، مرجع، فهم عرفی خواهد بود.

یکی از مباحث مهم این است که آیا لازم است مبیع حتماً از اعیان باشد یا اینکه حق و منفعت نیز می‌تواند موضوع بیع باشد؟ گروهی از فقها معتقدند که لازم است مبیع حتماً از اعیان باشد. شیخ انصاری، صاحب جواهر، محقق یزدی، محقق نراقی، محقق خوئی از این زمره‌اند. دلیل عمده این فقها عبارت است از تبادر و صحت سلب از تملیک منفعت در مقابل عوض. محقق یزدی فرموده است: این دو، علامت این هستند که عرف عین بودن را در مبیع معتبر می‌داند (یزدی، ۱۳۷۸، ص ۱۱۶). محقق خویی هم می‌فرماید: روشن است که مفهوم بیع در نزد اهل عرف به تملیک اعیان اختصاص دارد، بنابراین شامل تملیک منافع نمی‌شود و در این هنگام ادله‌ای که در رابطه با امضای بیع به دست ما رسیده است به نقل اعیان اختصاص دارد و به‌طورکلی با نقل منافع بیگانه است (خویی، ۱۳۷۷، ج ۲، ص ۱۳). ملاحظه‌ای که می‌توان بر این دلیل داشت عبارت است از: استظهار عرفی خلاف مدعای این گروه از فقهاست. در موارد بسیاری تملیک منافع و حقوق تحت عنوان خرید و فروش انجام می‌شود مانند: واگذاری صندلی هواپیما، اتوبوس، انواع قطار (شهری و بین شهری)، واگذاری خط تلفن، امتیاز آب، برق، گاز، فروش سرقفلی. افزون بر

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

این در روایات متعددی هم معامله بر سر حقوق و منافع تحت عنوان بیع مطرح شده است[۱]. برخی فقها نیز واگذاری حقوق و منافع را تحت عنوان بیع صحیح می‌دانند (خمینی، ۱۴۲۱ و مکارم، ۱۴۱۳ ق). در اینجا یک اشکال وجود دارد و آن این است که جواز خرید و فروش حق به جایی اختصاص دارد که قبل از معامله موضوع حق تحقق داشته باشد مانند نمونه‌هایی که ذکر شد؛ اما اگر با خود معامله حقی ثابت شود موضوع حق تحقق نداشته است تا بر آن معامله صورت گیرد. بر هر شخصی امور زیادی جایز است مثلاً می‌تواند مایملک خود را بفروشد، اجاره دهد یا اینکه چیزی که در ملکیت او نیست را خریداری کند و سپس بفروشد. اینها همه احکام هستند نه حقوق، یعنی حکم شرعی تمامی افعال بالا این است که برای وی انجام چنین کارهایی مشروع است و درست نیست این امور جزء حقوق دانسته شود. اگر هم با تسامح بر این امور اطلاق شود، ممکن است دلیل جواز فروش حق از این امور منصرف دانسته شود. به‌طور خلاصه اینکه شخص در آینده می‌تواند شیئی را خریداری کند و به شخص الف بفروشد نمی‌توان اطلاق حق نمود. البته یک مطلب اشکال را تضعیف می‌کند و آن اینکه عقلا به این امر اقدام کرده‌اند و آن را حق می‌دانند و به همین دلیل به خرید و فروش آن اقدام می‌کنند (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵)؛ البته به این موضوع از جنبه دیگری نیز می‌توان پرداخت و آن اینکه مالک دارایی پایه نسبت به فروش آن دارایی صاحب حق است و می‌تواند هر زمانی که خواست دارایی خود را بفروشد. در اختیار خرید مالک دارایی پایه، حق فروش دارایی خود را به‌صورت اختیار خرید در ازای دریافت مبلغی معین به خریدار اختیار واگذار کرده است و به‌نوعی حق فروش دارایی خود را فروخته است و لذا ثبوت حق در این مورد محقق شده بوده است. در اختیار فروش نیز موضوع برعکس است و لذا به اشکال دوم از این طریق نیز می‌توان پاسخ داد.

علی رغم اینکه برخی از فقها بیع حق را روشی برای تصحیح اختیارات دانسته‌اند، درباره بیع حق دو اشکال اساسی وجود دارد. اشکال اول مربوط به نظر بسیاری از فقیهانی است

---

[۱] مانند اسحاق بن عمار از امام موسی بن جعفر (ع) نقل کرده که مردی ساکن خانه‌ای است و قبل از وی نیز پدرانش در آن خانه ساکن بوده‌اند و به وی اعلام کرده‌اند که آنها مالک خانه نبوده‌اند، مالک را نیز نمی‌شناسند، آیا می‌تواند این خانه را بفروشد و بهای آن را بگیرد؟ امام (ع) فرمودند ما احب ان یبیع ما لیس له. دوباره پرسید: وی صاحب‌خانه را نمی‌شناسد و اطمینان دارد که هرگز صاحبش پیدا نخواهد شد. امام (ع) جواب گذشته را تکرار فرمودند. مرد برای بار سوم پرسید: آیا می‌تواند سکنای خانه (منفعت خانه) را بفروشد و به وی بگوید ابیعک سکنای وتکون فی یدک کما هی فی یدی؟ قال (ع) نعم یبیعها علی هذا (الطوسی، ۱۳۷۶، ج ۷، ص ۱۵۵). حمل این‌گونه روایات بر مجاز صحیح نیست؛ زیرا بدون دلیل است، افزون بر اینکه خلاف استعمالات عرفی هم هست.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

استعمال عرفی بیع را مقوم به نقل عین دانسته‌اند و بر این اساس خرید و فروش حق را مصداق بیع نمی‌دانند. با این وجود در مقابل فقهایی نیز هستند که قائل به جواز خرید و فروش حق هستند. البته مسئله دوم در اینجا این است که حق می‌بایست از قبل تحقق خارجی داشته باشد تا بتواند مصداق بیع قرار گیرد. این در حالی است که در اختیارات تحقق حق مربوط به آینده است. در پاسخ به این شبهه نیز مبنای امام خمینی و برخی از فقهای دیگر مطرح شد که سرچشمه ابداع اختیار معامله و تحقق حق در آینده را عرف عقلا می‌دانند و لذا برای آن ارزش قائل‌اند و با توجه به تعریفی که از بیع ارائه شد مسلماً این نوع خرید و فروش اشکالی ندارد و از منظری دیگر بیان شد که اختیار معامله در واقع خرید حق مالک نسبت به فروش کالای خود بوده است لذا ثبوت حق قبل از معامله تحقق یافته است.

۳- **اختیارات به‌مثابه عقد صلح:** راه دیگری که ممکن است مطرح شود استفاده از عقد صلح است. طرفین مصالحه می‌کنند که درصورت درخواست طرف اول در ازای دریافت وجه معینی طرف مقابل متعهد به انجام معامله مشخص باشد (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵). در مورد صلح نیز عمدتاً اختلاف بر مسبوق بودن به یک نزاع سابق است که عمده فقهای شیعه صلح ابتدایی را نیز جایز دانسته‌اند و لذا از این جهت نیز مشکلی در معامله وجود نخواهد داشت.

۴- **اختیارات نوعی شرط ابتدایی:** راه‌حلی که بی‌اشکال‌تر است براساس لزوم عمل به‌شرط ابتدائی استوار است. منتشرکننده حق اختیار معامله در ازای دریافت مبلغی معین متعهد می‌شود که درصورت درخواست شخص مقابل، دارایی مشخصی را با قیمت معینی به وی بفروشد یا از وی خریداری نماید. در این صورت تعبیر این قرارداد به «حق اختیار معامله» مبتنی بر مسامحه خواهد بود؛ زیرا ماهیت آن خرید و فروش حق نیست، بلکه صرف التزام است (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵).

۵- **تصحیح از طریق جعاله:** اشخاصی که به بورس مراجعه می‌کنند جاعل و منتشرکنندگان اوراق اختیار معامله عامل خواهند بود. مراجعه کننده اعلام می‌کند هرکس در برابر من متعهد شود که در تاریخ معین در صورت صلاح‌دید من فلان میزان کالا را با قیمت معینی به من بفروشد یا از من خریداری نماید به او مقدار معینی پول می‌دهم (همان، ۱۳۸۵).

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

۶- **سایر روش‌ها:** برخی از محققان روش‌های دیگری را نیز برای تصحیح اختیار معامله پیشنهاد کرده‌اند که از جمله آن می‌توان به هبه معوض، وکالت و اعطای پول در برابر اسقاط حق نیز اشاره کر (معصومی‌نیا و سیدی‌نیا، ۱۳۸۹)

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

تحلیل فقهی اختیار مانع

همان‌طوری که بیان شد، برای تصحیح اختیارات روش‌های متعددی وجود دارد که مهم‌ترین آن بیع حق است. با این وجود مسئله‌ای که در اینجا باید بدان توجه شود این است که اختیارات گونه‌های متعددی دارد و بررسی کلی آنها بمانند تحقیقات پیشین ممکن است منطبق بر موارد جزئی مانند اختیار مانع نباشد. مطالعاتی که در حوزه اختیارات صورت گرفته و بدان اشاره کردیم، عمدتاً در مورد اختیارات وانیلی (شامل اختیارات اروپایی و آمریکایی) صادق است و در مورد سایر انواع اختیارات که اختیارات اگزوتیک می‌باشند، می‌بایست بررسی‌های خاص صورت گیرد. اختیار مانع یکی از انواع اختیارات اگزوتیک یا نامتعارف است که نیاز به بررسی‌های خاص دارد.

همان‌طوری که در توضیح اختیار مانع اشاره شد، این اختیار دارای ۱۶ نوع مختلف است که البته می‌توان همه آن ۱۶ قسم را در دو مورد کلی اختیار حذف‌کننده و اختیار ایجادکننده خلاصه کرد:

۱) **اختیار مانع حذف‌کننده:** در این نوع از اختیار طرفین معامله به‌گونه‌ای توافق می‌کنند که براساس تغییرات قیمت دارایی پایه، ممکن است اختیار خرید خریدار از بین رود. به‌عنوان مثال ممکن است این اختیار طوری طراحی شود که اگر قیمت دارایی پایه از حد مشخصی بالاتر یا پایین‌تر بیاید اختیار خودبه‌خود از بین می‌رود. برای مثال حد قیمت از ۱۰ تا ۱۵ دلار معین می‌شود، اگر قیمت دارایی پایه از محدوده تعیین‌شده خارج شود، اختیار خرید ملغی می‌شود. چنین اختیاری نیاز به بررسی فقهی خاص دارد.

۲) **اختیار مانع ایجادکننده:** به همین صورت ممکن است طرفین معامله در ابتدا توافقی داشته باشند که اگر قیمت دارایی پایه در بازه خاصی قرار گرفت، اختیار خرید فعال شود. به‌عنوان مثال ممکن است طرفین این‌گونه توافق کنند که اگر قیمت دارایی پایه از بازه ۵ تا ۱۰ دلار خارج شود، اختیار خرید خریدار فعال می‌شود و ا هر زمانی که لازم باشد می‌تواند از اختیار خود استفاده نماید.

در بررسی اختیار مانع از منظر فقهی، لازم است بین اختیار حذف‌کننده و اختیار ایجادشونده نیز تفکیک قائل شد:

در مورد اختیار حذف‌کننده، چنانچه اختیار را مصداق بیع حق بدانیم، خریدار اختیار خرید درواقع حق خرید دارایی پایه از قیمتی که از قبل مشخص شده است را خریداری کرده است و فروشنده نیز حق خود مبنی بر فروش دارایی را با قیمتی که از قبل مشخص شده، فروخته است. چنانچه این اختیار از نوع اختیار حذف‌کننده باشد، اگر قیمت دارایی پایه از محدوده‌ای خارج شود، خریدار حق خرید خود را از دست خواهد داد. مسئله اصلی که در اینجا وجود دارد این است که بعد از خرید

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

"حق خرید" توسط خریدار مالکیت آن حق نیز به وی منتقل می‌شود. حال آیا این حق می‌تواند به‌واسطه تغییر در قیمت دارایی پایه ولو اینکه در ابتدا شرط شده باشد از بین برود؟ اگر معامله از جنس بیع حق باشد، ناچارا حذف شدن این حق در بازه قیمتی خاص را به‌عنوان شرط ضمن عقد مطرح می‌شود. از طرفی شرط ضمن عقد می‌بایست مخالف مقتضای عقد نباشد که در عقد بیع اقتضای عقد انتقال مالکیت است و انتقال مالکیت به این معناست که تمامی حقوق خرید و فروش به وی منتقل می‌شود. لذا این شرط که اگر قیمت دارایی از محدوده خاصی خارج شود و خریدار حق خود را برای انجام معامله از دست دهد، مخالف مقتضای عقد و مالکیت تام خریدار است و لذا از این جهت صحیح نیست. به‌عبارتی زمانی که اختیار خرید یک دارایی توسط یک فرد خریدار می‌شود، چنانچه آن را جنس خرید حق بدانیم، حق خرید دارایی به خریدار منتقل شده است و مالکیت تام آن در اختیار این فرد قرار دارد. تا اینجای بحث تفاوتی با اختیارات متعارف وجود ندارد، اما در اختیار مانع حذف‌کننده ضمن عقد شرط شده است که چنانچه قیمت دارایی پایه از بازه مشخصی خارج شود، حق خریدار برای اعمال از بین می‌رود و همان‌طوری که عرض شد این شرط مخالف مقتضای عقد بیع و مالکیت فرد بر آن حق است. لذا شرط موجود در اختیار مانع حذف‌شونده، براساس بیع حق قابل‌قبول نیست. چنانچه این اختیار از جنس صلح یا شرط ابتدایی تفسیر شود، در این صورت معامله می‌تواند صحیح باشد.

اما در مورد اختیار ایجادکننده موضوع تا حدودی همه با اختیار وانیلی و هم اختیار حذف‌شونده متفاوت است. در این اختیار خریدار حقی را خریداری می‌کند که به‌واسطه آن حق، چنانچه قیمت دارایی پایه از حدودی تجاوز کند یا در محدوده خاصی قرار گیرد، حق خرید یک دارایی پایه را به قیمتی که از قبل مشخص شده است، دریافت می‌کند. درواقع در اینجا موضوع خرید یک حقی است که خود، حق خرید اختیار یک دارایی پایه را در شرایطی خاص به خریدار واگذار می‌کند. لذا اختیار مانع ایجادشونده، چنانچه از جنس بیع حق تلقی شود، با اختیار وانیلی تفاوتی ندارد، اما در نوع حقی که خریداری می‌شود، تفاوت وجود دارد. در اختیار وانیلی حقی که خریداری می‌شود، حق خرید دارایی در قیمتی از قبل مشخص است، اما در مانع ایجادشونده، آنچه خریداری شده است یک حقی است که با در شرایط خاصی که قبل تعریف شده، حق خرید دارایی پایه‌ای را در قیمتی از قبل تعیین شده است؛ اعطا می‌کند و چنانچه آن شرط محقق نشود، حقی نیز وجود نخواهد داشت. از منظر فقهی این اختیار هم از طریق بیع حق و هم از طریق صلح هم از طریق شرط ابتدایی قابل اجرا است و مورد تائید است. اشکالی که در این میان مطرح می‌شود این است که ممکن است شرایط اختیار ایجادشونده محقق نشود و فرد در مقابل پولی که پرداخت کرده، چیزی به دست نیاورد و از این رو این اختیار مصداق غرر باشد. در پاسخ باید گفت از آنجا که همه مفاد قرارداد از

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

قبل مشخص است و هیچ جای ابهامی وجود ندارد، لذا این قرارداد از دایره غرر خارج است، ضمن اینکه در این معامله خریدار اختیار خرد حقی را به دست آورده است که برای او یک امنیت ایجاد می‌کند و لذا همین امنیت و پوشش ریسک برایش دارای ارزش است. از طرفی عرف جامعه نیز چنین قراردادی را پذیرفته است و آن را دارای منفعت محله مقصوده می‌داند. همین تحلیل را می‌تواند در مورد اختیار فروش نیز ارائه کرد.

نتیجه‌گیری

مقاله حاضر به بررسی جنبه‌های اقتصادی و فقهی اختیار مانع پرداخته است. اهمیت این موضوع از آن جهت است که قراردادهای اختیار در بازارهای مالی دنیا مورد توجه زیادی قرار گرفته و در بازارهای مالی ایران نیز گونه‌های خاصی از آن معامله می‌شود. با این وجود، علی رغم اینکه اختیارات مانع در بازارهای مالی دنیا مورد استفاده قرار می‌گیرد، در بازارهای مالی ایران هنوز مورد استفاده قرار نگرفته است. بررسی مطالعات پیشین در این مقاله نشان از دارد که درخصوص جنبه‌های فقهی اختیارات تحقیقات متعددی صورت گرفته است، اما هیچ یک از آنها، تفکیکی بین انواع مختلف اختیارات نداشته است و شاید به این دلیل بوده است که شناخت دقیقی نسبت به انواع اختیارات وجود نداشته است. لذا عمده مطالعاتی که در این خصوص صورت گرفته است، اختیارات را به‌صورت یک‌پارچه دیده است و حکم واحدی برای همه انواع اختیارات مطرح کرده است. این درحالی است که بررسی فقهی و اقتصاد اختیارات مستلزم تفکیک بین انواع اختیارات و بحث و بررسی در خصوص هریک از آنها به‌طور مجزاست.

از آنجا که موضوع این مقاله بررسی جنبه‌های اقتصادی و فقهی اختیار مانع است، ابتدائا به تفکیک اختیارات در دو دسته اختیارات وانیلی و اختیارات اگزوتیک پرداخته و نشان داده شد که اختیار مانع یکی از انواع اختیارات اگزوتیک محسوب می‌شود و مطالعات فقهی در خصوص آن نیاز به بررسی‌های خاص دارد و ماهیت آن با اختیارات متعارف متفاوت است. مهم‌ترین دلیل بر این امر تفکیک اختیار مانع به دو دسته اختیار حذف‌کننده و اختیار ایجادکننده است که ماهیت حقوقی آن را با سایر انواع اختیارات متفاوت کرده است.

مقاله حاضر به بررسی ادله موافق و مخالف اختیارات پرداخته و به استناد روش فقهی به‌کارگرفته شده در تحلیل اختیارات، ماهیت فقهی اختیار مانع را بررسی کرده است. نتایج حاصل از مقاله حاضر این است که اختیار مانع ایجاد شونده به‌دلیل حقی که به خریدار می‌دهد تا در شرایط خاص حق خریدش فعال شود، از طریق بیع حق صحیح است. لذا می‌توان این نوع از اختیارات را از طریق بیع حق اصلاح کرد. اما اختیار مانع حذف‌شونده به‌دلیل اینکه متضمن شرطی است که

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

مخالف مقتضای عقد است، فاقد اعتبار است و نیازمند اصلاح از طریق عقد صلح و با شرط ابتدایی است. در مجموع می‌توان گفت که از بعد فقهی، اختیار معامله مشروعیت لازم برای استفاده به‌عنوان یکی از ابزارهای بازارهای مالی را دارد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

منابع

۱. احمدزاده، ایمان (۱۳۹۶). "مقایسه تأثیر اختیارات اگزوتیک (نامتعارف) بر مدیریت ریسک و امکان‌سنجی کاربرد آنها در بازار بورس ایران"، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته اقتصاد، دانشگاه سمنان.

۲. برواری، شعبان محمد اسلام (۱۴۲۳ ق). بورس الاوراق المالیه من منظر اسلامی، دمشق: دارالفکر.

۳. بیلی، روی (۲۰۰۵). اقتصاد بازارهای مالی (ترجمه مهدی صادقی و همکاران). تهران، انتشارات دانشگاه امام صادق(ع).

۴. حدودی، مهناز (۱۳۹۰). "قیمت‌گذاری اختیارات مانع گسسته"، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد رشته آمار، دانشگاه شهید بهشتی.

۵. حسین‌زاده، جواد و شیروی، عبدالحسین (۱۳۸۶). "وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله"، فصلنامه علمی- پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۲۷، صص ۱۳۰-۱۰۱.

۶. حق‌شناس، علی؛ عبدالرحیمیان، محمدحسین و رامتین، حمیده، (۱۳۹۷). "قرارداد اختیار معامله از منظر فقه اسلامی"، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۲۳، صص ۳۱-۴۳.

۷. خادمی، محمدعلی (۱۳۸۹). "بررسی فقهی قرارداد اختیار (Option)"، پژوهش‌نامه فقهی، قم: جامعه المصطفی صلی‌الله علیه و اله و سلم العالمیه، شماره ۱، صص ۳۰-۵.

۸. خضری پورقرایی، رشید (۱۳۹۲). "یک روش عددی برای ارزش‌گذاری اختیار معاملات گسسته توأم با مانع دوتایی"، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد رشته ریاضی مالی، دانشگاه شیخ بهایی، دانشکده علوم ریاضی و کامپیوتر.

۹. خمینی، روح‌الله (۱۳۸۱). المکاسب المحرمهٔ، انتشارات اسماعیلیان، المجلد الثانی، قم.

۱۰. خمینی، روح‌الله (۱۴۲۱ ق). کتاب البیع، انتشارات اسماعیلیان. جلد اول، قم.

۱۱. درخشان، مسعود (۱۳۸۹). ماهیت و علل بحران مالی ۲۰۰۸ و تأثیر آن بر اقتصاد ایران، گروه پژوهشی اقتصاد پژوهشکده تحقیقات استراتژیک؛ تهران: مجمع تشخیص مصلحت نظام، مرکز تحقیقات استراتژیک.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

۱۲. رضائی، مجید (۱۳۸۲). "بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه"، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۱۱، صص ۴۸-۳۵.
۱۳. رضائی، مجید (۱۳۸۴). "اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه"، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)، شماره ۲۵، صص ۱۴۲-۱۱۵.
۱۴. رفیعی، محمدتقی و عبدالصمدی، راضیه (۱۳۸۵). "بررسی حقوقی اوراق اختیار معامله در بازار بورس اوراق بهادار"، حقوق خصوصی، شماره ۱۰، صص ۱۱۴-۷۷.
۱۵. شعبانی، احمد و بهاروندی، احمد (۱۳۸۹). "قراردادهای آتی‌ها و اختیار معامله ارزی از دیدگاه فقهی و اقتصادی"، فصلنامه علمی- تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، شماره ۱، صص ۶۸-۳۷.
۱۶. عبدالرحیمیان، محمدحسین و دهقانی‌زاده، نصرت (۱۳۹۸). "مشتریان خرد و بازده اختیار معامله"، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۲۸، صص ۲۳۵-۲۲۱.
۱۷. عصمت پاشا، عبیدالله (۱۳۸۲). "فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه‌های فقهی"، (مترجم علی صالح‌آبادی)، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۹، ۱۴۰-۱۲۹.
۱۸. فطانت، محمد و آقاپور، ابراهیم (۱۳۸۳). اوراق اختیار معامله در بازار سرمایهٔ ایران، پژوهشکدهٔ پولی و بانکی، تهران.
۱۹. معصومی‌نیا، علی و سیدی، سیداکبر (۱۳۸۹). "بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله"، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۴۰، صص ۱۷۸-۱۴۵.
۲۰. معصومی‌نیا، غلامعلی (۱۳۸۵). "بررسی فقهی ابزارهای مشتقه"، دوفصلنامه علمی-پژوهشی جستارهای اقتصادی، شماره ۶، صص ۱۸۸-۱۵۳.
۲۱. مومن، محمد (۱۴۱۵ ق). کلمات سدیده فی مسائل جدیده، موسسهٔ النشر الاسلامی، الطبعه الاولی، قم.
۲۲. مهدوی، غدیر و نیاکان، لیلی (۱۳۸۷). اقتصاد مالی ۱. تهران: انتشارات دانشکده علوم اقتصادی.
۲۳. مؤمن قمی، محمد (۱۳۸۲). "عقد اختیار"، مجله فقه اهل‌بیت علیه‌السلام، شماره ۳۲، صص ۵۲-۶۵.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

۲۴. میرحسینی، وحید (۱۳۹۰). الگوریتم‌های شبیه‌سازی سازگار برای ارزش‌گذاری اختیار معامله‌های آمریکایی و برمودایی توسط تحلیل‌های موضعی بازارمالی، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد ریاضی مالی، اصفهان، دانشگاه شیخ بهایی، دانشکده علوم ریاضی و کامپیوتر.

۲۵. نبوی چاشمی، سیدعلی و قاسمی چالی، جابر (۱۳۹۵). "تعیین قیمت اختیار معاملات غیراستاندارد توأم با مانع در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، شماره ۲۰، صص ۲۲۲- ۲۰۵.

۲۶. نظرپور، محمدنقی و لطفی‌نیا، یحیی. (۱۳۹۸). "اوراق اختیار ابزاری جهت پوشش ریسک قیمت کالا در تسهیلات سلف بانکی"، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۲۷، صص ۹۰-۶۹.

۲۷. نظرپور، محمدنقی و حقیقی، میثم (۱۳۹۳). "مدیریت ریسک اوراق استصناع؛ با استفاده از ابزار مالی اختیار معامله"، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۸، صص ۱۰۰-۷۵.

۲۸. یحیی‌زاده، محمود و حسن‌نژاد، محمد (۱۳۸۵). "امکان‌سنجی به‌کارگیری اختیار معامله در بازار سرمایه ایران"، پیام مدیریت، شماره ۱۷ و ۱۸، صص ۱۰۷-۸۵

۲۹. یزدی، سیدمحمدکاظم الطباطبایی (۱۳۷۸)، حاشیه بر مکاسب، قم، موسسه اسماعیلیان.

30. GK Mitov, ST Rachev, YS Kim, FJ Fabozzi, (2017), Barrier option pricing by branching processes, International Journal of Theoretical and Applied Finance 12 (07), 1055-1073.
31. Kleinman, Arthur, Arthur Kleinman, Veena Das, Margaret Lock, Margaret M. Lock, (1997), Social Suffering, University of California Press, 1997 M12 30 - 404 pages.
32. Paul Brockman and H. J. Turtle, (2002), A barrier option framework for corporate security valuation, Journal of Financial Economics, 2003, vol. 67, issue 3, 511-529.
33. S. G. Kou. (2003). On Pricing Of Discrete Barrier Options, Columbia University, Statistic A Sinica, (13)4: 955-964.
34. www.investopedia.com

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-17]