

مقاله پژوهشی (تحلیلی)

تحلیل حقوقی موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی با تأکید بر مدیریت ریسک

پذیرش: ۹۹/۱۱/۱۲

دریافت: ۹۹/۳/۱۸

محمد مهدی حاجیان^۱
زهرا احمدی^۲، نویسنده مسئول

چکیده

آتی علی‌الخصوص ماهیت طرف سوم قرارداد (کارگزار) می‌تواند باعث مدیریت بهینه تر ریسک گردد، ثانیاً؛ در تحلیل موضوع و اطراف معامله در قراردادهای آتی نمی‌توان صرفاً به قواعد عام قانون مدنی بسنده و آن‌ها را در قالب یکی از عقود معین گنجانند، متقابلاً نمی‌توان همه موارد مطروحه را به ماده ۱۰ قانون مدنی احاله کرد. نویسندگان پیشنهاد داده‌اند جهت بهبود مدیریت ریسک در قراردادهای آتی؛ میزان تعهدات، مسئولیت‌ها و ماهیت حقوقی اطراف قرارداد در مقابل یکدیگر و در ارتباط با بورس، به درستی تبیین و به طور دقیق مشخص و تصریح گردد، از سوی دیگر پیشنهاد داده‌اند در مواقعی که تردیدی در تبیین حقوقی موضوع و ماهیت طرف‌های قراردادهای آتی وجود دارد می‌توان با نظر داشت مدیریت ریسک، آن نوع از تاسیسات و نهادهای حقوقی را برگزید که منتج به مدیریت بهینه تر ریسک گردد.

ابتنای قراردادهای آتی بر محاسبات نسبتاً پیچیده و نوسانات اقتصادی و رفتار بازار و معامله گران، ایجاب می‌کند که قراردادهای مذکور از ساز و کار مشخص و منقحی برای انعقاد و اجرا بهره‌مند باشند. به دیگر سخن، باید اصول مدیریت ریسک به عنوان یکی از ارکان اساسی تشکیل و اجرای قراردادها به درستی تبیین و نظام‌مند گردد. به این منظور، از امکان و ظرفیت بورس به عنوان کارآمدترین عرصه و ابزار انجام چنین معاملاتی، استفاده می‌شود. بر این اساس بررسی موضوع و طرف‌های معامله با نظر داشت ویژگی‌های قراردادهای آتی و محیط ارائه و اعمال آن (بورس) از منظر مدیریت ریسک اهمیت زایدالوصفی می‌یابد.

نویسندگان به این نتیجه رسیده‌اند که اولاً تبیین روشن ماهیت موضوع و طرف‌های قراردادهای آتی و زدودن هر نوع زنگار ابهام در ماهیت و تعاریف موضوع و نیز ماهیت طرف‌های قراردادهای

طبقه‌بندی JEL : G32, L24

موضوع و طرف‌های معامله / قراردادهای آتی / مدیریت ریسک

۱. مقدمه: طرح مسأله

ریسک‌ها بخش جدایی‌ناپذیر فعالیت‌های اقتصادی هستند. پیچیدگی و بی‌ثباتی در بازارهای مالی و گسترش دامنه ریسک‌ها، باعث افزایش نیاز به ابزارهای مدیریت ریسک شده است، یکی از ابزارهای نوین برای مدیریت ریسک، ابزارهای مشتقه هستند.

ابزارهای مشتقه عبارتند از اوراق بهادار یا ابزارهای مالی که ارزش آن‌ها از ارزش دارایی پایه مشتق شده است.

شورای عالی بورس و اوراق بهادار، قرارداد آتی را به عنوان ورقه بهادار شناسایی نمود و متعاقباً "دستور العمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران" در تاریخ ۱۳۸۶/۱۲/۱۹ به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید.

دارایی‌هایی که پشتوانه قراردادهای آتی هستند دو گونه‌اند: دارایی‌های فیزیکی و مشهود که معمولاً مستهلک نمی‌شوند مانند زمین، ساختمان، اتومبیل، ماشین‌آلات، محصولات کشاورزی و هر نوع دارایی ثابت که بتوان آن را با چشم دید و با دست لمس کرد. دیگری دارایی‌های غیرفیزیکی و غیر مشهود مانند سرقفلی، حق تالیف، انواع امتیازها و اوراق سهام و قرضه. قراردادهای آتی مبتنی بر کالا (کالایی) عبارت است از قراردادهایی که دارایی پشتوانه آن‌ها کالاهای فیزیکی و مشهود است و قراردادهای آتی مالی (ارزی)، قراردادهایی هستند که دارایی پشتوانه آن‌ها، دارایی‌های مالی است که فیزیکی و قابل لمس نیستند.

در بورس‌های کالایی علاوه بر داد و ستد نقدی، داد و ستد قراردادهای آتی که کارکرد اصلی آن‌ها کشف قیمت و فراهم کردن امکان مدیریت یا انتقال خطر برای تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان از طریق پوشش ریسک ناشی از تغییرات قیمت در آینده است، صورت می‌گیرد. خطرگریزان در بازار آتی‌ها با انعقاد قرارداد، خود را از خطر تلاطم زیانبار قیمت‌ها محفوظ می‌دارند و از طرف دیگر، خطرورزان در این بازار همانند یک بیمه‌گر با انجام محاسبات و تجزیه و تحلیل‌های

مالی و فنی به دنبال تجارت و کسب سود هستند. در واقع قراردادهای آتی به عنوان یکتاسیستم حقوقی مهم و کارآمد در تسهیل معاملات و داد و ستدها، مدیریت ریسک و تضمین امنیت سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند.

با توجه به اینکه موضوع قرارداد از ارکان اصلی هر معامله‌ای است، موضوع قرارداد در قراردادهای آتی نیز به دلیل اینکه این قراردادها بر روی پاره‌ای از محاسبات و احتمالات مبتنا دارند از حساسیت و اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. موضوع قراردادهای آتی با توجه به ویژگی‌های خاص آن، در مدیریت ریسک ناشی از تغییرات قیمت، تأثیرگذار می‌باشد.

ماهیت قراردادهای آتی به گونه‌ای است که بر اساس مقررات، معامله آن‌ها صرفاً در بورس امکان پذیر می‌باشد. معامله در بورس نیز ساز و کار مشخص و معینی دارد و اشخاص فی‌نفسه، امکان حضور در بورس و معامله مستقیم را ندارند و باید از کارگزاران بورس در این خصوص بهره بگیرند، بنابراین معاملات قراردادهای آتی در بورس حاوی قواعد مخصوص می‌باشد و غیر از طرفین اصلی معامله با نهادی به نام اتاق پایاپای و کارگزاران نیز مواجه هستیم که در قبال خریدار و فروشنده مسئولیت دارند و تضمین تعهدات طرفین و مدیریت ریسک را برعهده می‌گیرند بنابراین تعیین ماهیت فعالیت آن‌ها، نقش مهمی در تعیین مسئولیتشان خواهد داشت.

با توجه به اهمیت و کارکرد اصلی قراردادهای آتی در مدیریت ریسک و با توجه به اینکه تحقیقات کمتری در این زمینه وجود دارد، تحلیل حقوقی ویژگی‌های موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی از نظر مدیریت ریسک ضروری به نظر می‌رسد.

لذا در راستای اهداف مزبور تلاش گردید به سوالات متناسب با این پژوهش پاسخ داده شود:

سوال اول: آیا ویژگی‌های موضوع معامله در قراردادهای آتی در مقررات بورس و به‌طورکلی حقوق ایران به‌گونه‌ای تبیین

شده‌اند که حداکثر مدیریت بهینه ریسک را تأمین کنند؟ به دیگر سخن آیا تشتت آرا و اختلاف دیدگاه‌های حقوقی به میزانی است که موجب ابهام در موضوع قراردادهای آتی و بالمآل تضعیف مدیریت ریسک گردد؟

سوال دوم: آیا موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی با لحاظ مدیریت ریسک، صرفاً از مبانی و قواعد عام الشمول قانون مدنی تبعیت می‌کنند؟ یا از احکام ماده ۱۰ قانون مدنی منبعث هستند؟ یا احکام خاصی نیز دارند؟

سوال سوم: آیا می‌توان جهت صیانت از مدیریت بهینه ریسک، در صورت ابهام در تبیین ماهیت حقوقی و همانندسازی کارگزار با هر کدام از تاسیسات حقوقی و تجاری رایج، آن‌عنوانی را برگزید که از نظر حقوقی، مسئولیت بیشتری داشته باشد؟

۲. پیشینه تحقیق

در بررسی و مطالعات انجام شده، در حدود موضوع این پژوهش، تحقیقی موجود نبود، لذا به تحقیقاتی که برخی از جنبه‌های قراردادهای آتی را مورد بررسی قرار داده‌اند اشاره می‌شود.

مشهدی‌زاده در سال (۱۳۹۵)، در مطالعه‌ای با عنوان «بررسی حقوقی - فقهی قراردادهای آتی در بورس انرژی» به بررسی تعارض و عدم تعارض قراردادهای آتی با شرع مقدس اسلام پرداخته است و در نهایت به شبهات وارد بر معاملات آتی نظیر کالی به کالی بودن و غرری بودن پاسخ داده است [۱].

چیت‌سازیان و نوع‌پرور در سال (۱۳۹۵)، در مطالعه‌ای با عنوان «قراردادهای آتی در بورس اوراق بهادار» به این نتیجه رسیده‌اند که باید قراردادهای آتی را قراردادهای جدید و مستقل به شمار آورد و از نظر حقوق ایران، قراردادهای آتی را می‌توان از جمله مصادیق ماده ۱۰ قانون مدنی محسوب کرد [۲].

نتایج تحقیق انجام شده توسط اسکندری و همکاران در سال (۱۳۹۵) با عنوان «پوشش ریسک با استفاده از

شاخص ترکیبی قراردادهای آتی» نشان داد که با استفاده از قراردادهای آتی طلا و تشکیل پرتفوی می‌توان ریسک طلای نقد را به میزان قابل توجهی کاهش داد [۳].

ابراهیمی و قنبری در سال (۱۳۸۵)، در مطالعه‌ای با عنوان «مدیریت ریسک نوسانات قیمت نفت در ایران» به بررسی مدیریت ریسک نوسانات قیمت نفت به وسیله قراردادهای آتی پرداخته‌اند و با استفاده از روش‌های آماری، اقتصادی و اقتصادسنجی به این نتیجه رسیده‌اند که آتی‌های چهار ماهه بهترین نوع پوشش ریسک هستند [۴].

۳. روش تحقیق

روش انجام تحقیق، توصیفی و تحلیلی بود که با بررسی و مطالعه ادبیات و منابع در دسترس (کتاب، مقالات و قوانین)، ارزیابی نظریات، تحلیل و تبیین استدلالی انجام گردید.

در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات لازم از روش‌های کتابخانه‌ای و اینترنت استفاده شد.

۴. مفهوم ریسک

ریسک جزئی جدایی‌ناپذیر از زندگی انسان می‌باشد و همه افراد به نحوی با مفهوم ریسک آشنایی دارند و اذعان می‌کنند که کلیه شئون زندگی با ریسک مواجه است. ریسک در زبان عرف عبارت است از خطری که به علت عدم اطمینان در مورد وقوع حادثه‌ای در آینده پیش می‌آید و هر چه قدر این عدم اطمینان بیشتر باشد، اصطلاحاً گفته می‌شود ریسک زیادتر است.

فرهنگ لغات سرمایه‌گذاری [۵] ریسک را «زیان بالقوه سرمایه‌گذاری که قابل محاسبه است» می‌داند.

گالیتز [۶] ریسک را هر گونه نوسانات در هر نوع عایدی می‌داند. تعریف مذکور این مطلب را روشن می‌کند که تغییرات احتمالی آینده برای یک شاخص خاص چه مثبت

و چه منفی ما را با ریسک مواجه می‌سازد. بنابراین امکان دارد، تغییرات ما را منتفع سازد.

اولین معنایی که از واژه ریسک یا خطر در عرصه قراردادها به ذهن متبادر می‌شود، احتمال عدم ایفای تعهد یا عدم توان در اجرای آن توسط متعهد است. به این گونه خطرات که مربوط به متعهد بوده و ناشی از احتمال نقض عهد یا عدم توان در اجرای قرارداد است، ریسک اعتباری گویند [۷].

ریسک لزوماً پدیده‌ای منفی نیست بلکه به همراه هر فرصتی، ریسک نیز وجود دارد و اصولاً نمی‌توان کلیه ریسک‌ها را از بین برد؛ چرا که کلیه فرصت‌ها نیز به این صورت از بین خواهند رفت، بنابراین بایستی ریسک‌ها را مدیریت کرد.

۵. مدیریت ریسک

مدیریت ریسک، عکس‌العملی بهینه در مقابل ریسک می‌باشد. مدیریت ریسک همواره در کار برنامه‌ریزی برای رویارویی با رویدادهای احتمالی آینده است و برخوردی نظام یافته با ریسک‌ها را سامان می‌دهد. در مدیریت ریسک ابتدا باید انواع ریسک‌ها را شناسایی، ارزیابی و اندازه‌گیری کرد و سپس با محاسبه مقدار و تأثیر آن‌ها بر فعالیت اقتصادی، ابزار و راه‌کاری مناسب جهت کنترل و مدیریت آن‌ها، نه حذف آن‌ها، ارائه داد.

در ادبیات مالی پنج راه‌کار در مواجهه با ریسک و مدیریت آن‌ها آمده است [۸]:

۱- در صورت امکان، بدون حذف فرصت موجود، ریسک را حذف کرد.

۲- با ارزیابی دقیق اثرات سوء ریسک، بدون هیچ اقدام حمایتی، ریسک را قبول کرد.

۳- جهت بهره‌برداری هر چه بیشتر از موقعیت‌های موجود و با انگیزه بورس بازی می‌توان به استقبال ریسک رفت.

۴- با ایجاد تنوع در ریسک‌ها و یا تنوع در نهاده‌ها و ستاده‌ها ریسک را کاهش داد.

۵- با قبول ریسک دیگری که با ریسک اولیه همبستگی منفی دارد، آن را پوشش داد.

حذف ریسک موقعی امکان پذیر است که مدیر ریسک، از نوسان قیمت‌ها مطمئن باشد و با اتخاذ موضع مناسب که همان خرید یا فروش محصول مورد نیاز قبل از نوسان است به زعم خود، خود را از ریسک نوسانات مخالف مصون نگاه دارد. در قبول ریسک علی‌رغم این که نوسان احتمالی پیش بینی می‌شود، ولی این نوسانات مورد قبول واقع می‌شوند. در واقع با تکیه بر اصل "خرید یا فروش هر موقع لازم بود" معاملات انجام می‌گیرد. اما عمل حذف ریسک جز در موارد محدودی مقدور نبوده و قبول آن همچنان خسارت بار است که گاه به ورشکستگی می‌انجامد. لذا راهی جز کاهش یا پوشش ریسک باقی نمی‌ماند. کاهش ریسک به وسیله تنوع‌سازی، بیشتر متوجه شرکت‌های تولیدی و سهامداران بورس‌های مالی می‌باشد؛ در حالی که معامله‌گران بازار کالا از استراتژی پوشش ریسک، بهره بیشتری می‌برند [۸].

انگیزه اصلی برای پوشش ریسک، کاهش یا حذف نوسانات منافع و ثبات بخشیدن به ارزش دارایی‌ها در مقابل تغییرات بازار است. پوشش ریسک در اختیار داشتن دو یا بیش از دو موقعیت در یک زمان می‌باشد که هدف از آن این است که زیان‌های موقعیت اول را به وسیله سود حاصل از سایر موقعیت‌ها تعدیل کنیم. پوشش ریسک به معنای اجتناب از ریسک نیست، بلکه به این معنی است که مدیر ریسک آگاهانه ریسک دیگری را قبول می‌کند که با ریسک اولیه همبستگی منفی دارد [۹].

یکی از راه‌کارهای پوشش ریسک، استفاده از ابزار مشتقه مالی و ورود به معاملات کاغذی می‌باشد. یکی از مزایای مهم ابزارهای مشتقه، پوشش ریسک می‌باشد [۱۰]. تولیدکنندگان و فروشندگان می‌توانند از استراتژی فروش آتی‌ها جهت کاهش ریسک نامطلوب قیمت که در اثر کاهش قیمت به وجود می‌آید استفاده کنند. چنانچه قیمت‌ها در بازار واقعی (فیزیکی) و بازار آتی‌ها همسویی

همبستگی قابل توجهی داشته باشند معامله‌گران می‌توانند با اتخاذ موضعی در بازار آتی‌ها و مخالف آن موضع در بازار واقعی (فیزیکی) ضرر احتمالی در بازار کالا را به وسیله سود احتمالی در بازار آتی‌ها جبران کنند.

۶. قرارداد آتی

قرارداد آتی، توافق بر خرید یا فروش کمیت و کیفیت معینی از دارایی موضوع قرارداد، به قیمت تعیین شده در لحظه انعقاد قرارداد، برای تحویل در تاریخ آتی معین است [۱۱]. دارنده قرارداد آتی متعهد می‌شود دارایی پایه را در آینده معین خریداری کرده یا به فروش برساند [۱].

قراردادهای آتی، نسل جدیدتر قراردادهای فرارو می‌باشند، وجود ایراداتی در قراردادهای فرارو از قبیل فقدان بازار ثانویه، قابلیت نقد شوندگی پایین و خطر نکول و ناتوانی در ایجاد ارزش افزوده در بازارهای مالی، سبب شده است تا ابزار مالی جدیدی با نام قراردادهای آتی ایجاد شود [۱۲].

قراردادهای آتی تأثیر زیادی در کاهش ریسک‌ها دارند [۱۳] و سرمایه‌گذاران زیادی در سرتاسر دنیا برای کاهش دادن ریسک از قراردادهای آتی استفاده می‌کنند [۱۴]. سرمایه‌گذاران و تولیدکنندگان با اهداف و مقاصد گوناگون به بازار آتی‌ها وارد می‌شوند. فعالان بازار آتی‌ها عبارتند از: خطرگریزان (Hedgers) کسانی هستند که با استفاده از قراردادهای آتی می‌کوشند تا سرمایه خود را در قبال نوسانات احتمالی قیمت در آینده پوشش دهند و خطر تغییرات نامطلوب قیمت را به حداقل برسانند. خطرپذیران (Speculators) اشخاصی هستند که به استقبال خطر می‌روند و موقعیت‌هایی را متناسب با نوع پیش بینی خود درباره تغییر قیمت‌ها، کسب می‌کنند [۱۵] خطرپذیران به گرمی و روانی معاملات در بازار آتی‌ها کمک می‌کنند، زیرا با حضور فعال در بازار و خرید و فروش سریع قراردادهای، حجم معاملات را افزایش می‌دهند [۸].

فرصت جویان (Arbitrageurs) معامله‌گرانی هستند که از تفاوت قیمت در دو بازار در یک لحظه، سود می‌برند. به بیان دیگر، نامبردگان با تعقیب و مقایسه نرخ‌های موجود در بازارهای مختلف مترصد فرصت هستند تا با خرید از یک بازار و فروش هم‌زمان آن در بازار دیگر با نرخ بالاتر، از سود کم ولی تضمین شده برخوردار شوند. عملیات فروش هم‌زمان قابلیت استمرار ندارد زیرا این معاملات تفاوت‌های موجود در بازارهای مختلف را از بین می‌برد و صحت و سلامت نرخ‌های اعلام شده در بازارهای مختلف را برای سایر معامله‌کنندگان به ارمغان می‌آورد [۱۶].

۷. شرایط موضوع معامله در قراردادهای آتی

۱- مالیت داشتن: یکی از شرایط مورد معامله این است که مالیت داشته، یعنی دارای ارزش اقتصادی باشد. معامله نسبت به چیزی که مالیت ندارد، باطل است (ماده ۲۱۵ ق.م.) [۱۷].

موضوع قرارداد آتی نیز یک دارایی پایه خاص می‌باشد که این دارایی پایه یک مال مشخص و دارای ارزش بازاری است. بنابراین وصف مالیت داشتن درباره موضوع قرارداد آتی صدق می‌کند.

۲- منفعت عقلایی داشتن: دومین شرط این است که مورد معامله دارای منفعت عقلایی باشد؛ آنچنان منفعتی شرط مورد معامله است که عقلای جامعه استفاده از آن را تجویز کنند [۱۷].

در قراردادهای آتی، پوشش ریسک ناشی از نوسان قیمت و تضمین سرمایه‌گذاری، منفعتی است که عقلای جامعه آن را تأیید می‌کنند، همچنین در قراردادهای آتی انجام تعهدات طرفین، توسط سامانه بورس تضمین شده و همواره یکی از منافع عقلایی ضروری یا خطرگریزی نصیب متعاقدین می‌شود، هرچند که تحویل فیزیکی صورت نگیرد. از دیدگاه علم اقتصاد نیز، استفاده صحیح

از قراردادهای آتی توجیه اقتصادی داشته و دارای منفعت عقلایی است.

۳- منفعت مشروع داشتن: سومین شرط این است که مورد معامله دارای منفعت مشروع باشد. منفعت مشروع در اصطلاح حقوقی، منفعتی است که قانون آن را منع نکرده است، اگر منفعت مورد معامله ممنوع و غیر قانونی باشد، معامله باطل خواهد بود [۱۸]. منفعت موضوع قراردادهای آتی در هیچ یک از قوانین امری منع نشده است و مغایرتی با نظم عمومی ندارد، لذا نمی‌توان آن را نامشروع دانست.

۴- مقدور بودن تسلیم: قدرت واقعی بر تسلیم مورد معامله، شرط صحت عقد است و هرگاه توانایی تسلیم، منتفی باشد عقد باطل است. معامله مالی که تسلیم آن به عقیده طرفین، مقدور نیست، یک معامله غیر عقلایی، غرری و باطل است همچنین معامله‌ای که طرفین آن به هنگام انشای عقد، اطمینان بر مقدورالتسلیم بودن مورد آن ندارند یا تردید در امکان تسلیم آن دارند نیز به علت غرری بودن معامله و معلوم بودن عدم امکان دسترسی به مورد معامله، باطل است زیرا چنین معامله‌ای در حقیقت یک معامله شانسی می‌باشد [۱۷].

در قراردادهای آتی ترتیبات فوق حاکم نمی‌باشد، دلیل انعقاد قرارداد توسط طرفین این است که دارایی پایه را در سررسید تحویل دهند و شرط می‌نمایند که اگر تحویل فیزیکی کالا در زمان سررسید ممکن نبود، قرارداد تسویه نقدی گردد، بنابراین طرفین با توافق بر این امر که در صورت عدم امکان تحویل فیزیکی مورد معامله، معادل نقدی آن به خریدار تحویل شود، در واقع سرنوشت قرارداد را از ورطه شانس و احتمال خارج می‌نمایند. به این ترتیب ریسک عدم انجام تعهد منتفی می‌گردد [۱].

۵- معلوم بودن: مطابق بند ۳ ماده ۱۹۰ قانون مدنی، مورد معامله باید برای طرفین معین باشد، در غیر این صورت، معامله باطل خواهد بود. همچنین ماده ۲۱۶ قانون مدنی

بیان می‌دارد: "مورد معامله باید مبهم نباشد مگر در موارد خاصه که علم اجمالی به آن کافی است." لذا معلوم و معین بودن مورد معامله به معنی مردد نبودن بین دو یا چند چیز است و معلوم بودن معامله به معنی مبهم و مجهول نبودن آن از حیث ماهیت، مقدار و اوصاف مهم است. قراردادهای آتی نیز موضوع معین و معلومی دارند و موضوع این قراردادها استاندارد بوده، مشخصات و ویژگی‌های آن‌ها به تفصیل در بورس‌های مربوطه تعیین و معلوم می‌شوند و با توجه به اینکه طرفین قرارداد با مطالعه مشخصاتی که بورس در اختیار آنان قرار می‌دهد کاملاً از موضوع قرارداد اطلاع می‌یابند بنابراین نسبت به آنها هیچ گونه جهل و ابهامی ندارند و این قراردادها صحیح می‌باشند.

همچنین با توجه به شفافیت کامل اطلاعات در بورس و ارائه آن به دو طرف معامله و مشخص بودن خصوصیات و شرایط مورد معامله و ثبت تمامی خصوصیات عوضین بر روی قرارداد (معلوم بودن عرفی مقدار و کیفیت عوضین در قراردادهای آتی) و تعیین قیمت با توافق طرفین در هنگام انعقاد قرارداد، غرر در قراردادهای آتی منتفی است.

توجه به این نکته نیز لازم به نظر می‌رسد که ریسک ناشی از نوسانات قیمت در محدوده غرر قرار نمی‌گیرد. چرا که چنین ریسکی لازمه انجام فعالیت‌های تجاری و اقتصادی است که در معاملات نقدی هم وجود دارد [۱۹].

بنابراین می‌توان گفت با معلوم بودن موضوع معامله در قراردادهای آتی، احتمال غرر، ضرر و ریسک ناشی از آن منتفی است. در واقع معلوم و استاندارد بودن قرارداد آتی، به‌طور خودبه‌خود ریسک ناشی از جهل در این معامله را از بین می‌برد.

۸. طرف‌های معامله در قراردادهای آتی

در قراردادهای آتی علاوه بر طرفین اصلی قرارداد که عبارتند از خریدار و فروشنده اصلی، طرف سوم هم در این قراردادها

وجود دارد که اتاق پایاپای نام دارد که جزو طرف‌های قرارداد محسوب می‌شود و خریدار و فروشنده را به یکدیگر مرتبط می‌کند و انجام معامله را ضمانت و بر عملکرد خریدار و فروشنده نظارت می‌کند.

برای انعقاد عقد مطابق قانون مدنی (بند ۲، ماده ۱۹۰) اهلیت داشتن طرفین از جمله شرایط اساسی صحت عقد به شمار می‌رود. در واقع هر یک از متعاملین باید اهلیت تمتع و هم اهلیت استیفا را داشته باشند. در قراردادهای آتی نیز در زمان انعقاد قرارداد، طرفین بایستی دارای اهلیت تمتع و استیفا باشند.

ایجاب‌دهنده باید اهلیت انجام معامله را داشته باشد یعنی عاقل و بالغ و رشید باشد. اگر شخصی که ایجاب داده است، اهلیت خود را از دست بدهد، چنان چه قبل از این که ایجاب مورد قبول واقع شود، ایجاب‌دهنده مجنون شود و یا بمیرد، ایجاب او، دیگر، معتبر نخواهد بود زیرا اراده شخص ایجاب‌دهنده از بین رفته است و بنابراین توافق اراده‌ای که برای انعقاد قرارداد لازم است، شکل نمی‌گیرد [۱۸].

لازم به ذکر است با توجه به این که معاملات آتی در بورس توسط شرکت‌های کارگزاری انجام می‌شود که از اعضای اتاق پایاپای هستند و اشخاص (طرفین اصلی) نمی‌توانند به صورت مستقیم در بورس مداخله کنند و تنها کارگزاران دارای صلاحیت و تأیید شده، اجازه معامله در بورس را دارند، به طریق اولی، آنان نیز علاوه بر دارا بودن اهلیت، بایستی دارای صلاحیت‌های خاص باشند. ماده ۷ دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران در خصوص کارگزاران بیان می‌دارد: "آن دسته از نمایندگان شرکت‌های کارگزاری، امکان دسترسی به سامانه معاملات برای انجام معاملات آتی را خواهند داشت که صلاحیت‌های لازم را از نظر سازمان و بورس احراز نموده باشند".

اتاق پایاپای

اتاق پایاپای نهادی است با شخصیت حقوقی مستقل از سازمان بورس و تنظیم‌گر بازار داد و ستد آتی کالا یا به‌عنوان زیر مجموعه‌ای از آن که وظیفه ثبت، ارزیابی، تطبیق قیمت، تضمین اجرا تا لحظه سررسید و ایفای نقش طرف مقابل هر قرارداد خرید یا فروش را به عهده دارد و نقش اساسی آن ارتباط خریدار و فروشنده است یعنی این که اتاق پایاپای متعهد می‌شود که در سررسید، کالای ذکر شده در قرارداد را به خریدار (در صورت درخواست وی) تحویل دهد و از فروشنده (در صورت درخواست وی) خریداری کند. اتاق پایاپای، ریسک دو طرف را برعهده می‌گیرد و برای آن‌ها اطمینان ایجاد می‌کند.

مطابق تعریف آیین‌نامه اتاق پایاپای مصوب ۱۳۸۴/۳/۹ شورای بورس کالا؛ "این اتاق بخشی از تشکیلات اداری سازمان کارگزاران بورس کالاست که وظیفه تسویه و پایاپای کردن قراردادهای معامله شده در تالار معاملات بورس را برعهده دارد که در این آیین‌نامه به اختصار اتاق نامیده می‌شود." اتاق پایاپای از اعضای زیر تشکیل شده است:

الف) شرکت‌های کارگزاری

ب) معامله‌گران و بازارگردانان طبق مقررات مربوطه
ج) سایر اشخاص حقوقی مرتبط نظیر بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری و تولیدکنندگان طبق مقررات. (ماده ۲ آیین‌نامه اتاق پایاپای مصوب ۱۳۸۴/۳/۹ شورای عالی بورس کالا)

اعضای اتاق موظفند موافقت‌نامه عضویت را امضا کنند و حق عضویت خود را طبق مقررات پرداخت نمایند. (ماده ۳ آیین‌نامه اتاق پایاپای مصوب ۱۳۸۴/۳/۹ شورای عالی بورس کالا)

از آن جا که اتاق پایاپای با تضمین تعهدات طرفین قرارداد، ریسک نکول یا خطر اعتباری قرارداد را به صفر می‌رساند، لذا ایفای قرارداد قطعی است. در واقع خریدار و فروشنده بازار اولیه به احتمال فراوان در بازار ثانویه عوض

می‌شوند و مطابق آن چه معمول است یک قرارداد آتی تا زمان سررسید، بارها دست به دست می‌شود و تبدیل تعهد صورت می‌گیرد. اما آنچه پابرجا است تعهد تضمینی و قطعیِ اتاق پایاپای به ایفای تعهد و انجام قرارداد است [۱۲].

وظایف اتاق پایاپای

اتاق پایاپای وظایف متعددی دارد که عبارتند از: تعدیل روزانه وجه تضمین، محاسبه سود و زیان روزانه معامله‌گران، صدور اخطاریه افزایش وجه تضمین، دریافت وجه تضمین اضافی، کنترل سقف معاملاتی مشارکت‌کنندگان، کارگزار و مشتری، اعلام نکول مشتری و کارگزار به منظور بستن موقعیت‌های معاملاتی آن‌ها و انجام عملیات تسویه فیزیکی یا نقدی قرار داد [۱].

وظیفه اصلی اتاق پایاپای، تضمین تعهدات طرفین معامله است یعنی انجام معاملات را ضمانت کرده و خطر اعتباری فروشنده را برای خریدار و خطر اعتباری خریدار را برای فروشنده به عهده می‌گیرد، به این ترتیب، با تضمین تعهدات طرفین قرارداد، ریسک نکول یا خطر اعتباری قرارداد را به صفر می‌رساند. اتاق پایاپای با اخذ تضامین از طرفین اصلی قرارداد و کارگزاران و با تسویه حساب روزانه "Daily settlement" (محاسبه جریان مستمر سود و زیان روزانه) انجام معاملات را ضمانت می‌کند [۱۲].

ماهیت حقوقی اتاق پایاپای

نظرات مختلفی درباره ماهیت حقوقی اتاق پایاپای مطرح شده است؛ برخی بر این عقیده‌اند که رابطه اتاق پایاپای با طرفین اصلی عقد، مثل وکالت است، ولی واقعیت این است که ماهیت اتاق پایاپای با وکالت متفاوت است؛ زیرا اعمال اتاق پایاپای به فوت و جنون طرفین معامله پایان نمی‌گیرد و تعهد اتاق پایاپای، تعهد به نتیجه می‌باشد. برخی ماهیت اتاق پایاپای را ضمان می‌دانند که این نظر صحیح نمی‌باشد زیرا تضمین اتاق پایاپای ناشی از تسامح

نیست بلکه بر اساس وظیفه این نهاد است و در تضمین اتاق پایاپای نیازی به قبول متعهد له نیست. برخی اتاق پایاپای را قائم مقام می‌دانند. با در نظر گرفتن نقش اتاق پایاپای و نیز خصوصیات آن که یک قائم مقام خاص در معامله دارد، می‌توان اذعان نمود اتاق پایاپای از طرفی نقش قائم مقام خریدار را ایفا می‌کند و از طرف دیگر نقش قائم مقام فروشنده را به عهده دارد؛ زیرا اولین شرط قائم مقامی این است که حق یا تکلیف مورد نظر، قابلیت انتقال را داشته باشد که این شرط در قرارداد آتی قابلیت اعمال دارد، یعنی حق و تکلیف خریدار و فروشنده دارای قابلیت انتقال به اتاق پایاپای می‌باشد. علاوه بر این، همان گونه که به واسطه انتقال تعهد یا حق معینی، آثار قرارداد به قائم مقام سرایت می‌کند. در قرارداد آتی نیز آثار قرارداد به اتاق پایاپای در نقش قائم مقام، سرایت می‌کند. همچنین با توجه به ودیعه‌ای که هریک از طرفین قرارداد آتی نزد اتاق پایاپای به عنوان تضمین اجرای تعهد می‌سپارند، نظریه قائم مقامی اتاق پایاپای تقویت می‌شود. بنابراین به نظر می‌رسد که از نظر ماهیتی نزدیکترین نهاد به اتاق پایاپای، قائم مقامی باشد [۲۰].

کارگزاران

کلیه معاملات در بورس به وسیله کارگزاران انجام می‌شود. معمولاً مسئولیت ایفای تعهدات مشتریان در مورد وجوه تضمین و تسویه فیزیکی یا نقدی قرارداد برعهده کارگزار است [۱] با انجام معامله توسط کارگزاران به دلیل انعقاد صحیح و حرفه‌ای قرارداد، ریسک و هزینه اجرای قرارداد کاهش یافته و سود بیشتری عاید طرفین قرارداد می‌شود.

اصل وساطت و نمایندگی حاکی از این است که در بازار سرمایه اعم از بورس اوراق بهادار، فرابورس، بورس انرژی، بورس کالا و سایر بازارهای متشکل و خود انتظام، اشخاص مستقیماً قادر به معامله در آن نیستند و به ناچار بایستی از باب واسطه‌هایی به نام "کارگزاران" وارد معاملات گردند [۲۱].

در بورس ایران، کارگزار به عنوان نماینده قراردادی مشتری عمل می‌کند. رابطه کارگزار با مشتری تابع قرارداد بین آن‌ها است که قراردادی مستقل نسبت به قرارداد آتی محسوب می‌شود. همچنین میزان اختیارات کارگزار را نوع سفارشی که مشتری به او می‌دهد تعیین می‌کند.

ماهیت حقوقی کارگزاری: نظرات مختلفی درباره ماهیت حقوقی کارگزاری مطرح شده است؛ برخی ماهیت حقوقی کارگزاری را دلالتی می‌دانند [۲۲]. ولی واقعیت این است که ماهیت فعالیت کارگزاری دلالتی نمی‌باشد؛ چراکه دلال در انعقاد معامله فاقد هرگونه نقشی جز دلالیت متعاملین به هم می‌باشد؛ در حالی که کارگزاران بورسی خود مباشر در انجام معاملات محسوب گشته و اراده انشائی منتسب به ایشان است ولو اینکه برای دیگران به چنین اقدامی می‌پردازند [۱۷].

برخی دیگر قرارداد کارگزاری به عنوان یک قرارداد مستقل و منبعث از ماده ۱۰ قانون مدنی می‌دانند [۲۳] که این هم درست نمی‌باشد و باعث ابهام بیشتر در آثار و احکام قرارداد کارگزاری می‌شود [۲۴].

در نهایت بسیاری از مولفین و حقوقدانان بر حق العمل کار بودن کارگزاران بورس (به صورت مطلق) اذعان و تصریح داشته‌اند [۲۵]. چرا که وی در مقام انجام معاملات، نام خود را بیان و لیکن به حساب مشتری خود اقدام می‌نماید. به موجب بند ۲۶ ماده (۱) دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران مصوب شورای عالی بورس ۱۳۸۹/۷/۵: "کارگزار شخص حقوقی است که پس از اخذ مجوزهای لازم و پذیرش در بورس طبق مقررات، کالا یا اوراق بهادار مبتنی بر کالا را برای دیگران و به حساب آنها معامله می‌نماید.

در فرضی که نماینده به صورت مستقیم اقدام به معامله نموده و به نام و حساب اصیل حقوق و تعهداتی را در چارچوب اختیار خویش متقبل می‌شود، تردیدی در عدم مسئولیت نماینده وجود نداشته و کلیه حقوق و تعهدات

برای اصیل بار می‌شود [۲۶]. ولیکن در خصوص مسئولیت اصیل در نمایندگی غیر مستقیم و یا نمایندگی افشا نشده، نظامات حقوقی دارای رویکردهای مختلفی هستند [۱۷].

در نظام حقوقی ایران هم برخی متعهد به تعهد و مسئولیت نماینده در مقابل ثالث هستند و ثالث را تنها با حق العمل کار روبه رو می‌دانند و حتی تصریح بر عدم مسئولیت و تعهد اصیل در برابر ثالث می‌نمایند چراکه اگر اصیل قصد متعهد ساختن خویش داشت به نهاد حق العمل کاری، و نمایندگی غیر مستقیم روی نمی‌آورد [۲۷].

طبق ماده ۲۲ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات کالا، تعهد کارگزار به عنوان یک حق العمل کار در مقابل طرف قرارداد مبتنی بر انجام تعهد توسط آمر است و تخلف وی از ایفای تعهد منجر به ابطال قرارداد کارگزار با طرف قرارداد خود می‌شود نه اینکه آمر (مشتری متخلف) ملزم و مجبور به ایفای تعهد؛ اعم از پرداخت وجه (در صورتی که خریدار باشد) یا تحویل کالا (در صورتی که فروشنده باشد) گردد [۱۷].

صرف نظر از مباحث فوق، فعالیت کارگزار در عین حال تفاوت‌هایی با حق العمل کار دارد، با این وجود، این تفاوت‌ها، تأثیری در ماهیت کارگزاری ندارد، نهایتاً اینکه می‌توان ادعای استقلال نهاد حقوقی به نام «کارگزاری» نموده و آن را به عنوان یکی از قراردادهای معین در بازار سرمایه با احکام، شرایط و آثار خود شناخت [۱۷].

۹. تضامین طرف‌های قرارداد

تضامین طرفین اصلی قرارداد

الف: افتتاح حساب ودیعه و تعدیل وجه تضمین: طرفین اصلی بازار آتی‌ها در هنگام ورود به این بازار بایستی یک حساب ودیعه افتتاح کرده و به طور مرتب مطابق با نوسانات قیمت، وجه تضمین را تعدیل نمایند. سه نوع تضمین وجود دارد: تضمین اولیه، تضمین ثابت و تضمین متغیر.

تضمین اولیه (Initial margin) وجهی است که سرمایه‌گذار قراردادهای آتی باید برای تضمین ایفای تعهدات خود پیش از انجام معامله به کارگزار پرداخت کند. وجه تضمین اولیه یک مبلغ ثابتی است که معمولاً بین ۵ تا ۱۰ درصد ارزش کالای پایه تعیین می‌شود [۲۸].

وجه تضمین اولیه توسط بورس تعیین شده و به صورت دوره‌ای به روز می‌شود، به طوری که عواملی چون تغییر قیمت دارایی پایه و میزان عرضه و تقاضا بر آن تأثیرگذار بوده و باعث افزایش یا کاهش آن می‌شود. این وجه تضمین به نوعی کارکرد ضمانت حسن انجام تعهدات را نیز به همراه دارد [۲۸].

حداقل وجه تضمین (Maintenance Margin): عبارت است از حداقل مبلغی که همواره باید در حساب تضمین حفظ شود. میزان حداقل تضمین ثابت معمولاً هفتاد و پنج درصد مبلغ تضمین اولیه است. (بند ۲۳ ماده ۱۰ دستورالعمل معاملات آتی سهام در بورس اوراق بهادار). مفهوم حداقل وجه تضمین از این قرار است که وقتی قرارداد آتی متحمل ضرر شده و میزان وجه تضمینی دارنده آن به ۷۵ درصد از وجه تضمین اولیه کاهش یافته است، دارنده قراردادهای آتی یک اخطار به این مضمون دریافت می‌کند که باید مبلغ دیگری به حساب وجه تضمین واریز نماید تا حساب وی به وجه تضمین اولیه تعیین شده توسط بورس برسد. به مبلغی که سرمایه‌گذار برای رساندن سپرده خود به سطح تضمین اولیه پرداخت می‌کند «تضمین متغیر» (variation margin) می‌گویند (بند ۶ ماده ۱۰ دستورالعمل معاملات آتی سهام در بورس اوراق بهادار).

ب: سقف اعتباری: جهت تأمین اطمینان و تضمین اجرای قراردادها توسط مشتریان، سقف اعتباری برای معاملات آنان در نظر گرفته می‌شود [۱۷].

تضمین کارگزاران

الف: پرداخت وجه تضمین: در واقع کارگزاران در معامله

نقش نماینده خریدار یا فروشنده را ایفا نموده و باید به منظور مدیریت ریسک بازار، وثایق را نزد اتاق پایاپای تودیع کنند و عضوی از اتاق پایاپای گردند. این مطلب در ماده ۱۳ دستورالعمل اجرای معاملات آتی مورد تصریح قرار گرفته است [۱].

بنابراین به منظور تضمین انجام تعهدات در مقابل اتاق پایاپای، کارگزاران وجوه تضمین را تودیع می‌نمایند [۱۷].
ب: تعیین سقف اعتباری: جهت تأمین اطمینان و تضمین اجرای قراردادها توسط کارگزاران، سقف اعتباری برای معاملات آنان در نظر گرفته می‌شود [۱۷].

۱۰. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

در پاسخ به سوال اول تحقیق که عبارت بود از اینکه: آیا ویژگی‌های موضوع معامله در قراردادهای آتی در مقررات بورس و به طور کلی حقوق ایران به گونه‌ای تبیین شده‌اند که حداکثر مدیریت بهینه ریسک را تأمین کنند؟

می‌توان گفت که حتی المقدور کوشیده شده است موضوع معامله و ماهیت قرارداد به طور روشن و شفاف تبیین گردد و از این منظر مستنداً به موارد زیر می‌توان مدعی شد تعاریف و ویژگی‌های موضوع قراردادهای آتی حکایت از صیانت نسبتاً مناسبی از امکان مدیریت بهینه ریسک دارد:
الف: به طور کلی ویژگی‌های خاص موضوع معامله در قراردادهای آتی شامل مالیت داشتن، دارا بودن منفعت عقلایی و مشروع، معین و معلوم بودن و مقدورالتسلیم بودن با توجه به موارد ذیل، نه تنها باعث صحت قراردادهای آتی شده، بلکه ریسک ناشی از جهل در معامله و ریسک عدم انجام تعهد را از بین برده و در نهایت باعث مدیریت بهینه ریسک می‌شوند:

موضوع قرارداد آتی، یک دارایی پایه خاص می‌باشد که یک مال مشخص و دارای ارزش بازاری است.

پوشش ریسک ناشی از نوسان قیمت و تضمین سرمایه‌گذاری در قراردادهای آتی، منفعتی است که عقلای

جامعه آن را تأیید می‌کنند، همچنین در قراردادهای آتی، همواره یکی از منافع عقلایی خطروریزی یا خطرگریزی نصیب متعاقدین می‌شود.

منفعت موضوع قراردادهای آتی در هیچ یک از قوانین امری منع نشده است و مغایرتی با نظم عمومی ندارد، لذا نمی‌توان آن را نامشروع دانست.

در قراردادهای آتی طرفین تعهد می‌نمایند که دارایی پایه را در سررسید تحویل دهند و شرط می‌نمایند که اگر تحویل فیزیکی کالا در زمان سررسید ممکن نبود، قرارداد تسویه نقدی گردد، بنابراین طرفین با توافق بر این امر که در صورت عدم امکان تحویل فیزیکی مورد معامله، معادل نقدی آن، تحویل شود، در واقع سرنوشت قرارداد را از ورطه شانس و احتمال خارج می‌نمایند و به این ترتیب ریسک عدم انجام تعهد منتفی می‌شود.

قراردادهای آتی، موضوع معین و معلومی دارند و موضوع این قراردادها استاندارد بوده، مشخصات و ویژگی‌های آن‌ها به تفصیل در بورس‌های مربوطه تعیین و معلوم می‌شوند و با توجه به اینکه طرفین قرارداد با مطالعه مشخصاتی که بورس در اختیار آنان قرار می‌دهد کاملاً از موضوع قرارداد اطلاع می‌یابند بنابراین نسبت به آنها هیچ گونه جهل و ابهامی ندارند و این قراردادها صحیح می‌باشند. همچنین با معلوم بودن موضوع معامله در قراردادهای آتی، احتمال غرر، ضرر و ریسک ناشی از آن منتفی است.

ب: طرفین اصلی قرارداد آتی با گذاردن ودیعه‌ای نزد کارگزار بورس، خطر نکول را حداقل می‌کنند. علاوه بر آن خطرگریزان در بازار آتی، با هدف پوشش ریسک، ضمن تعیین قیمت قرارداد در لحظه انعقاد قرارداد و تثبیت کردن آن در سررسید، ریسک ناشی از نوسانات شدید قیمت دارایی پایه را در آینده مدیریت می‌کنند و خطروریزان با هدف کسب سود و منفعت و با تحلیل آمار و اطلاعات و تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات و استفاده از روش «استقبال از ریسک» برای بورس بازی قیمت‌پذیر

در بازار آتی، ریسک را مدیریت می‌کنند. بورس بازی در قراردادهای آتی، از نوع بورس بازی قیمت‌پذیر می‌باشد که تصمیم‌گیری در آن بر اساس اطلاعات و تجزیه و تحلیل مالی بوده و باعث افزایش نقدینگی، شفافیت بازار، کاهش نوسانات قیمت‌ها در بازار شده و با توجه به اینکه از نظر شرع مبین اسلام، خرید و فروش‌های مبتنی بر بورس بازی قیمت‌پذیر در چارچوب احکام و عقود اسلامی انجام شده و بنابراین عدم مشروعیت قراردادهای آتی از این نظر منتفی بوده و این قراردادها صحیح و جایز بوده و باعث مدیریت ریسک می‌شوند. طرف سوم در قرارداد آتی، اتاق پایاپای می‌باشد که به همراه کارگزاران که از اعضای این اتاق می‌باشند معاملات آتی را در بورس سامان‌دهی می‌کنند. کارگزاران به‌منظور تضمین انجام تعهدات در مقابل اتاق پایاپای، وثایقی (وجوه تضمین) را نزد اتاق پایاپای تودیع کرده و عضوی از اتاق پایاپای می‌گردند و کلیه معاملات در بورس به‌وسیله کارگزاران انجام می‌شود. با انجام معامله توسط کارگزاران به دلیل انعقاد صحیح و حرفه‌ای قرارداد، ریسک و هزینه اجرای قرارداد کاهش یافته و سود بیشتری عاید طرفین قرارداد می‌شود، بنابراین کارگزاران، نقش مهمی را در مدیریت بهینه ریسک ایفا می‌نمایند.

اتاق پایاپای، با تضمین تعهدات طرفین قرارداد و تسویه حساب روزانه، انجام معاملات را ضمانت کرده و خطر نکول یا خطر اعتباری قرارداد را به صفر می‌رساند، همچنین با برطرف کردن شبهه قماری بودن قرارداد آتی از طریق برهم زدن حالت تقابل برد و باخت و تضمین ایفای قرارداد، ریسک ناشی از عدم مشروعیت و بطلان قرارداد آتی را از بین برده و به این ترتیب به نحو مناسب و مؤثری ریسک‌های قرارداد آتی را مدیریت می‌کند.

درباره سوال دوم تحقیق که عبارت بود از: آیا موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی با لحاظ مدیریت ریسک، صرفاً از مبانی و قواعد عام الشمول قانون مدنی تبعیت می‌کنند؟ یا از احکام ماده ۱۰ قانون مدنی منبعث هستند؟ یا احکام خاصی نیز دارند؟ به این نتیجه رسیدیم: الف- در مورد موضوع معامله در قراردادهای آتی، می‌توان گفت که، اصولاً از مبانی و قواعد عام الشمول قانون مدنی تبعیت می‌کند به غیر از ویژگی مقدورالتسلیم بودن مورد معامله، که صرفاً از قواعد عمومی قراردادها در قانون مدنی تبعیت نمی‌کند بلکه طبق دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی، احکام خاصی در این زمینه وجود دارد به این ترتیب که در سامانه بورس، منظور از قدرت تسلیم، به طور کلی امکان استیفای قرارداد است که ممکن است قرارداد با انجام معامله جبرانی یا تسویه نقدی خاتمه یابد یا اینکه در سر رسید قرارداد اجرا شده و دارایی پایه تسلیم شود.

ب- در مورد طرفین اصلی معامله آتی در بازار بورس، می‌توان گفت که اصل آزادی قراردادها کاملاً تحت تأثیر الزامات بورس قرار گرفته و طرفین اصلی قرارداد نقش منفعلی در این بازار دارند؛ در واقع می‌توان گفت، قرارداد بین طرفین اصلی معامله آتی و بازار بورس، نه صرفاً در قالب عقود معین مصرح در قانون مدنی می‌باشد و نه به طور کامل از احکام ماده ۱۰ قانون مدنی و اصل آزادی قراردادها تبعیت می‌کند بلکه احکام و الزامات خاص بورس نیز در مورد آن‌ها، جاری و ساری است.

ج- درباره طرف سوم قرارداد آتی که اتاق پایاپای و کارگزاران می‌باشند، می‌توان گفت که صرفاً از احکام و قواعد خاص قانون مدنی پیروی نمی‌کنند و غالباً از الزامات و دستورالعمل‌های خاص بورس تبعیت می‌کنند.

بنابراین در تحلیل موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی نمی‌توان صرفاً به قواعد عام قانون مدنی بسنده و آن‌ها را در قالب یکی از عقود معین گنجانند،

مقابلاً نمی‌توان همه موارد مطروحه را به ماده ۱۰ قانون مدنی احاله کرد، و با توجه به اینکه موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی به میزان زیادی متأثر از الزامات خاص بورس به عنوان یک تشکل خودانتظام و دارای ساز و کار مستقل می‌باشند، به نظر می‌رسد، جهت بهبود مدیریت ریسک در قراردادهای آتی؛ میزان تعهدات، مسئولیت‌ها و ماهیت حقوقی طرف‌های قرارداد در مقابل یکدیگر و و نیز در رابطه با بورس، بایستی به درستی تبیین و به طور دقیق مشخص و تصریح گردد.

در پاسخ به سوال سوم تحقیق که عبارت بود از اینکه: آیا می‌توان جهت صیانت از مدیریت بهینه ریسک، در صورت ابهام در تبیین ماهیت حقوقی و همانندسازی کارگزار با هر کدام از تاسیسات حقوقی و تجاری رایج، آن عنوانی را برگزید که از نظر حقوقی، مسئولیت بیشتری داشته باشد؟

باید گفت که در خصوص طرف سوم قراردادهای آتی به ویژه کارگزار و ماهیت حقوقی آن اختلاف نظر و دیدگاه‌های متعددی وجود دارد که تشبیه ساز و کار کارگزار به هر کدام از آن‌ها می‌تواند در میزان مسئولیت وی مؤثر باشد و به تبع آن از این منظر میزان مدیریت ریسک را نیز متأثر سازد، بنابراین و با توجه به اختلاف و تشتت آرا در تبیین ماهیت طرف سوم این قرارداد می‌توان مدعی شد هم از نظر تحلیل حقوقی و مبتنی بر مسئولیت کارگزاران در مقابل ثالث در خصوص اجرای تعهدات می‌توان مدعی شد که در تبیین کارگزاری بهترین معادل آن همانا حق العمل کاری می‌باشد و هم از حیث تحلیل فقهی عمل کارگزاری تحت عنوان نمایندگی قرار می‌گیرد و در صورتی که سمت خود را آشکار نسازد؛ ثالث نیز اختیار مراجعه به او و یا اصیل را دارد و هم با عنایت به اینکه مسئولیت حق العمل کار نسبت به سایر موارد مشابه، بیشتر است لذا در راستای افزایش و بهینه‌سازی مدیریت ریسک نیز می‌توان کارگزاری را نهادی بسیار مشابه و حتی همانند حق العمل کاری پنداشت.

پیشنهادهای کاربردی

- ۱- پیشنهاد می‌شود جهت بهبود مدیریت ریسک در قراردادهای آتی؛ میزان تعهدات، مسئولیت‌ها و ماهیت حقوقی طرف‌های قرارداد در مقابل یکدیگر و نیز در رابطه با بورس، به درستی تبیین و به‌طور دقیق مشخص و تصریح گردد.
- ۲- پیشنهاد می‌شود در راستای افزایش و بهینه‌سازی مدیریت ریسک، کارگزاری را نهادی همانند حق‌العمل‌کاری در نظر گرفت.
- ۳- پیشنهاد می‌شود در تبیین و تحلیل مقررات و مباحث مربوط به قراردادهای آتی و به‌طور کلی بورس، وزن مستقلی هم به مفهوم مدیریت بهینه ریسک و بهره‌مندی از آن اختصاص داده شود.
- ۴- پیشنهاد اساسی این است که بهره‌مندی از مفهوم مدیریت بهینه ریسک صرفاً محدود به موارد پیش گفته نباشد بلکه حتی در وضع و تاسیس نهادهای مالی بورس یا اصلاح قواعد آن نیز مدیریت بهینه ریسک به‌عنوان یکی از دلایل بسیار مهم گرایش به بورس و بازارهای مالی در نظر گرفته شود.

پی‌نوشت

۱. مشهدی زاده، ۱۳۹۵.
۲. چیتسازیان و نوعپور، ۱۳۹۵.
۳. اسکندری و همکاران، ۱۳۹۵.
۴. ابراهیمی و قنبری، ۱۳۸۵.
5. Hildreth 1988.
6. Galits 1996.
۷. شهیدی، ۱۳۹۵، ص ۶۳.
۸. درخشان، ۱۳۹۰، صص ۲۰-۲۳.
۹. قنبری، ۱۳۸۵، ص ۱۰.
۱۰. اهاب، ۲۰۱۴، ص ۲۴۱.
۱۱. کمالی، ۲۰۰۳، ص ۶.
۱۲. حاجیان، ۱۳۹۰، ص ۱۸.

۱۳. احسان، ۲۰۱۴، ص ۱۷۷.
۱۴. بیودین، ۲۰۱۶، ص ۱.
۱۵. هال، ۱۳۸۴: ۴۰.
۱۶. لافتن، ۱۳۸۳، ص ۱۶.
۱۷. شهیدی، ۱۳۹۷، ص ۸۳.
۱۸. صفایی، ۱۳۹۹، ص ۱۴۱.
۱۹. معصومی‌نیا، ۱۳۸۹، ص ۴۱.
۲۰. الموتیان، ۱۳۹۴، ص ۷۱.
۲۱. گروه نویسندگان، ۱۳۸۹، ص ۷۱۰.
۲۲. ستوده تهرانی، ۱۳۹۸، ص ۴۵- فریدون، ۱۳۸۹، ص ۲۵.
۲۳. بهروزی، ۱۳۹۲، ص ۹۱.
۲۴. شهیدی و جعفری، ۱۳۹۶، ص ۳۱.
۲۵. ستوده تهرانی، ۱۳۸۴، ص ۶۶- کاویانی، ۱۳۸۶، ص ۲۵۸. اسکینی و همکاران، ۱۳۹۵، ص ۱۷۶. جعفری لنگرودی، ۱۳۸۸، ص ۴۴۲.
۲۶. کلی و همکاران، ۲۰۰۲.
۲۷. اسکینی و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۱۸۰.
۲۸. ایرا و براون، ۲۰۰۲، ص ۱۴.

منابع

- ابراهیمی، محسن و علیرضا قنبری (۱۳۸۵)، «مدیریت ریسک نوسانات قیمت نفت در ایران»، نامه اقتصادی جلد ۲، شماره ۲.
- اسکندری، حمید؛ انواری رستمی، علی اصغر و علی حسین‌زاده‌کاشان (۱۳۹۵)، «پوشش ریسک با استفاده از شاخص ترکیبی قراردادهای آتی»، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار.
- اسکینی، ربیعا و بهنام فرید دل‌افروز (۱۳۹۰)، «ساختار و ماهیت حقوقی حق‌العمل‌کاری»، مجله حقوقی دادگستری، شماره ۷۳.
- الموتیان، مرضیه (۱۳۹۴)، «بررسی وصف تضمین‌شدگی قراردادهای آتی و تأثیر آن بر اعتبار قرارداد»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
- بهروزی، نیما (۱۳۹۲)، «ماهیت حقوقی کارگزاری بورس اوراق بهادار و مسئولیت‌های ناشی از آن»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علم و فرهنگ.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۸)، «دائرة‌المعارف حقوق مدنی و تجارت»، چاپ اول، تهران: گنج دانش.
- حاجیان، محمد مهدی (۱۳۹۰)، «وضعیت حقوقی قراردادهای آتی در حوزه نفت و گاز»، رساله دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.

David Kelly (2002), Ann Holmes, Ruth Hayward, Business Law, Cavendish, fourth edition.

Ehab M. M. INJADAT (2014), Futures and Forwards Contracts from Perspective of Islamic Law. Journal of Economics and Political Economy .Volume 1 December Issue 2 .www.kspjournals.org.

Ehsan, Muhammad Asif (2014), "Futures Contracts in Islamic Finance: A Jurisprudential Analysis". Journal of Islamic Economic Banking. Vol:10. No:1.

Errera , Steven & Brown, Stewart L. (2002), Fundamentals of Trading Energy Futures and Options, PennWell.

Kamali , Mohammad Hasheim (2003), Islamic Commercial Law, an Analysis of Futures and Options, Published by the Islamic Texts Society, Cambridge, UK.

Uddin, Md Akther (2016), Conventional Futures: Derivatives from Islamic Law of Contract Perspective The Global University of Islamic Finance.

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/70147/> MPRA Paper No. 70147, posted 22 Mar 2016 09:23 UTC

چیت‌سازیان، مرتضی و مرگان نوع پرور (۱۳۹۵)، «قراردادهای آتی در بورس اوراق بهادار»، مبانی فقهی حقوق اسلامی، سال نهم، شماره هفدهم.

درخشان، مسعود (۱۳۹۰)، «مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت»، تهران: موسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، چاپ دوم.

ستوده تهرانی، حسن (۱۳۹۸)، «حقوق تجارت»، جلد چهارم، تهران: نشر دادگستری، چاپ بیست و یکم.

شهیدی، سیدمرتضی (۱۳۹۶)، «قواعد حقوقی حاکم بر معاملات در بورس‌های کالایی»، تهران: نشر میزان، چاپ اول.

شهیدی، سید مرتضی و نصراله جعفری خسروآبادی (۱۳۹۶)، «ماهیت فقهی - حقوقی عمل‌کارگزاری در معاملات بورسی»، دو فصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی، سال بیست و چهارم، شماره دوازدهم.

صفایی، سید حسین (۱۳۹۹)، «حقوق مدنی؛ قواعد عمومی قراردادها»، تهران: نشر میزان، چاپ سی و سوم.

فریدون، محدثه (۱۳۸۹)، «معاملات فضولی اوراق بهادار و آثار عدم تنفیذ مالک»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه علامه طباطبائی.

قنبری، علیرضا (۱۳۸۵)، «تثبیت درآمدهای نفتی از طریق بازارهای آتی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بوعلی سینا.

کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۹)، «حقوق مدنی، قواعد عمومی قراردادها»، تهران: گنج دانش، ج ۲، چاپ سوم.

کاویانی، کوروش (۱۳۹۸)، «حقوق شرکت‌های تجاری». تهران: میزان، چاپ ششم.

گروه نویسندگان، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار. نهادهای مالی: راهنمای قانون بازار اوراق بهادار، ج ۱ تهران، شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، چاپ اول، ۱۳۸۹.

لافتن، تد (۱۳۸۳)، «قراردادهای آتی»، برگردان: شرکت کارگزاری بانک صنعت و معدن، تهران: شرکت کارگزاری بانک صنعت و معدن. چاپ نخست.

مشهدی‌زاده، علیرضا (۱۳۹۵)، «بررسی حقوقی - فقهی قراردادهای آتی در بورس انرژی»، مبانی فقهی حقوق اسلامی، سال نهم، شماره هفدهم.

مشهدی‌زاده، علیرضا (۱۳۹۵)، «قراردادهای آتی و اختیار در بازارهای نفت خام»، تهران: مجد، چاپ اول.

معصومی‌نیا، غلام‌علی (۱۳۸۹)، «بررسی فقهی و اقتصادی ابزارهای مشتقه»، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ دوم.

هال، جان (۱۳۹۷)، «مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک»، برگردان: سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، تهران: بورس، چاپ اول.