

<http://doi.org/10.22133/MTLJ.2022.364292.1128>

The Concept, Structure and validity of the Perpetual Futures Contract in the Cryptocurrency Market

Javad Hoseinzadeh

Assistant professor, Department of Law, University of Science and Culture, Tehran, Iran

| Article Info | Abstract |
|--|--|
| <p>Original Article</p> <hr/> <p>Received: 02-10-2022</p> <p>Accepted: 05-11-2022</p> <hr/> <p>Keywords: Perpetual futures contract Cryptocurrency Future contract Financial derivative instruments</p> <hr/> <p>Corresponding author e-mail: hoseinzadeh@usc.ac.ir</p> <hr/> | <p>The future contract is one of the financial derivative instruments whose value is determined during the validity period of the contract according to the value of the underlying asset. Futures are considered temporary contracts. In recent years, with the development and prosperity of the cryptocurrency market, a new type of futures contract has become common in the world's major exchanges, which is perpetual and has no expiration date. Traders in the perpetual futures market can keep their Long or short position open for as long as they desire by depositing the required margin and adhering to the funding system. The transformation of the futures contract's structure from temporary to perpetual, and from stock markets to exchanges, has revealed the contract's new legal and financial face. The structure of this contract has been reviewed in this article while outlining the concept and differences between perpetual futures and other futures contracts. The validity of this contract is then explored using legal and jurisprudential standards, and it is concluded that the perpetual future contract is invalid for a variety of reasons, including uncertainty, usury and formality.</p> |
| <p>How to Cite: Hoseinzadeh, J. (2022). The Concept, Structure and validity of the Perpetual Futures Contract in the Cryptocurrency Market. <i>Modern Technologies Law</i>, 3(6), 31-45.</p> <hr/> <p>Published by University of Science and Culture https://www.usc.ac.ir Online ISSN: 2783-3836</p> | |



<http://doi.org/10.22133/MTLJ.2022.364292.1128>

مفهوم، ساختار و اعتبار قرارداد آتی دائمی در بازار رمزارزها

جواد حسین زاده

دانشیار گروه حقوق دانشگاه علم و فرهنگ، تهران، ایران

| اطلاعات مقاله | چکیده |
|--|---|
| مقاله پژوهشی | قرارداد آتی یکی از ابزارهای مشتقه مالی است که ارزش آن در مدت اعتبار قرارداد با توجه به ارزش دارایی پایه آن تعیین می‌شود. آتی‌ها از اساس از جمله قراردادهای موقت به‌شمار می‌آیند. در سال‌های اخیر، با توسعه و رونق بازار رمزارزها، نوع جدیدی از قراردادهای آتی در صرافی‌های بزرگ جهان رایج شده که دائمی و بدون تاریخ انقضا است. در بازار آتی‌های دائمی، معامله‌گران تا هر زمان که بخواهند می‌توانند موضع خرید یا فروش خود را با سپردن تضمین لازم و پایبندی به نظام تأمین وجه حفظ کنند. تغییر ساختار قرارداد آتی از موقت به دائم و از بازارهای بورس به صرافی‌ها چهره حقوقی و مالی جدید و قابل تأملی از این قرارداد به نمایش گذاشته است. در این نوشتار، ضمن تبیین مفهوم و تفاوت آتی دائمی با سایر قراردادهای آتی، ساختار این قرارداد بررسی شده است. سپس، درباره اعتبار این قرارداد با توجه به موازین حقوقی و فقهی بحث شده و این نتیجه به‌دست آمده است که قرارداد آتی دائمی، به دلایل عدیده از جمله غرر و ربا و صوری بودن، قراردادی باطل است. |
| تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۷/۱۰ | |
| تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۸/۱۴ | |
| واژگان کلیدی: قرارداد آتی دائمی رمزارزها قرارداد آتی یکسان ابزارهای مشتقه مالی | |
| نویسنده مسئول رایانامه: hoseinzadeh@usc.ac.ir | |
| نحوه استناددهی: حسین‌زاده، جواد (۱۴۰۱). مفهوم، ساختار و اعتبار قرارداد آتی دائمی در بازار رمزارزها. حقوق فناوری‌های نوین، ۳(۶)، ۳۱-۴۵. | |
| ناشر: دانشگاه علم و فرهنگ https://www.usc.ac.ir | |
| شاپای الکترونیکی: ۲۷۸۳-۳۸۳۶ | |

قرارداد آتی توافقی برای خرید یا فروش یک کالا، ارز یا ابزار دیگر با قیمت از پیش تعیین شده در زمانی مشخص در آینده است. برخلاف بازار نقد سنتی، در بازار آتی‌ها، معاملات فوراً تسویه نمی‌شوند. دو طرف قراردادی عهده‌ی را مبادله می‌کنند که موضوع آن تعهد به بیع در آینده است؛ از این رو، بازار آتی‌ها به کاربران اجازه نمی‌دهد که مستقیماً کالا یا دارایی دیجیتال را بخرند یا بفروشند. معامله واقعی دارایی‌ها در آینده، زمانی که قرارداد اجرا می‌شود، اتفاق می‌افتد.

قرارداد آتی یکی از ابزارهای مشتقه مالی است. در اقتصاد مالی، مشتقات به مجموعه قراردادهایی اطلاق می‌شود که خصوصیات مشترکی دارند و قابل معامله در بازارهای بورس و خارج از بورس اند (Brown, 1996, p.4). علت نام‌گذاری «ابزارهای مشتقه» آن است که ارزش آن‌ها از ارزش دارایی‌های دیگری (دارایی پایه) مانند اوراق بهادار، نرخ بهره، کالاهای اساسی و شاخص اوراق بهادار ناشی می‌شود. برای مثال، ارزش یک قرارداد آتی نفت تابعی از تغییرات قیمت خود نفت است؛ یعنی با افزایش قیمت نفت، به‌عنوان مال مورد قرارداد اصلی، ارزش ابزارهای مشتقه نیز افزایش می‌یابد و با کاهش قیمت آن، ارزش و قیمت ابزارهای مزبور کاهش می‌یابد. مشتقات قابل معامله در بورس‌ها استاندارد شده و مشمول نظارت و مقررات بورس‌ها است و ریسک کمتری نسبت به مشتقات قابل معامله در خارج از بورس‌ها دارند.^۱

قراردادهای آتی، به‌عنوان یکی از مشتقات، اهداف و کاربردهای متنوعی دارد. محافظت در برابر نوسانات نامطلوب قیمت‌ها، امکان فعالیت‌های سودآورانه برای بهره‌مندی از سودهایی که در سرمایه‌گذاری‌های معمول ممکن نیست، کشف قیمت، شفافیت، دسترسی به اعتبار و امکان اهرم مالی از جمله فواید قراردادهای آتی در بازارهای پیشرفته امروزی است. به‌علاوه، تسهیل معاملات و جذب منابع جدید، کنترل نوسانات شدید بازار و تعادل آن، امکان مشارکت گسترده سرمایه‌گذاران با توجه به میزان ریسک‌پذیری آنان، تعمیق و افزایش کارایی بازار سرمایه از مزایای دیگر قراردادهای آتی است.

قرارداد آتی دارای اقسام مختلفی شامل قرارداد آتی خاص^۲، قرارداد آتی یکسان^۳ و قرارداد آتی دائمی^۴ است. ماهیت، ساختار و اعتبار قراردادهای آتی خاص و یکسان در گذشته مورد پژوهش حقوقی قرار گرفته است،^۵ ولی در خصوص قرارداد آتی دائمی، که با توسعه بازار ارزهای دیجیتال رایج شده، تا کنون بحث مستقلی صورت پذیرفته است. این نوشتار بر آن است تا ضمن تشریح مفهوم و ساختار قراردادهای آتی دائمی، وجوه تمایز این قرارداد با قرارداد آتی یکسان را تبیین کند تا بدین وسیله زمینه‌آشنایی جامعه حقوقی کشور با قرارداد مذکور فراهم شود. بنابراین، پژوهش پیش‌رو شامل تصویری جامع از آتی دائمی، مفاهیم اساسی، ساختار و تحلیل اعتبار حقوقی آن است.

۱. اقسام قراردادهای آتی

قراردادهای آتی عمدتاً برای دو منظور به کار می‌روند: پوشش ریسک ناشی از نوسانات قیمت، و سودجویی. این قراردادها شامل سه قسم آتی خاص، آتی یکسان و آتی دائمی است. قراردادهای آتی در طول زمان و با توجه به نیاز و تمایل بازار ایجاد شده و هر یک نسبت به دیگری دارای وجوه تمایز و معایب و محاسنی است. به‌رغم تکامل تدریجی این قراردادها، هیچ‌یک سبب حذف دیگری نشده است و هر یک مشتریان خاص خود را دارد.

۱. مشتقات رایج عبارت‌اند از قراردادهای آتی خاص، آتی یکسان، اختیار معامله و معاوضه. به جز این موارد، انواع مختلف غیررایجی نیز از مشتقات برای تأمین نیازهای خاص معامله‌گران به‌وجود آمده است یا ممکن است به‌وجود آید، مانند آتی دائمی که موضوع این پژوهش است.

2. Forward Contract

3. Future Contract

4. Perpetual Future Contracts

۵. برای آشنایی با قرارداد آتی خاص و یکسان و تفاوت‌های این دو قرارداد به مقاله نگارنده با عنوان «مفهوم و ماهیت قراردادهای آتی» در فصلنامه پژوهش‌های حقوقی شماره ۲۰ مراجعه شود.

۱-۱. قرارداد آتی خاص

آتی خاص^۱ قراردادی است که به موجب آن بر خرید یا فروش مالی معلوم در تاریخ معین در آینده و با قیمت مشخص توافق می‌شود (Hull, 2005, p.5). به دیگر سخن، فروشنده قرارداد آتی خاص متعهد می‌شود که موضوع قرارداد اصلی یعنی دارایی پایه را که ممکن است کالا، ارز یا اوراق بهادار باشد در سررسید قرارداد تهیه کند و خریدار قرارداد آتی خاص نیز تعهد می‌کند ثمن معامله را پرداخت و آن را خریداری کند. طرفی که قرار است دارایی پایه را بخرد موضع خرید و طرفی که قرار است دارایی پایه را بفروشد موضع فروش دارد. قیمت توافق شده در این قرارداد قیمت توافقی یا قیمت تحویل نامیده می‌شود. آتی خاص به علت عرضه در خارج از بورس قراردادی غیراستاندارد است، یعنی شرایط و جزئیات آن‌ها بر اساس نیاز و توافق طرفین معامله تعیین می‌شود (Hull, 2012, p.5).

قرارداد آتی خاص نخستین و ساده‌ترین ابزار مشتقه مالی است که بازار آن قدمتی دیرینه دارد. هدف از ایجاد این بازارها برآورده ساختن نیازهای کشاورزان و تجار بوده است. از قدیم، کشاورزان معاملات آتی را برای پوشش ریسک سقوط قیمت محصولات به خصوص در فصل برداشت استفاده می‌کرده‌اند، زیرا در فصل برداشت با عرضه زیاد محصول قیمت‌ها کاهش و در فصول دیگر با کاهش عرضه محصول قیمت‌ها افزایش می‌یابد. این نوسان قیمت نامطلوب خریداران و فروشندگان را به قراردادهای آتی خاص سوق داده است، زیرا آتی خاص قیمت فروش یا خرید یک دارایی در آینده را برای فروشنده و خریدار تثبیت می‌کند و آنان را از تغییرات نامطلوب قیمت‌ها مصون می‌دارد. در قراردادهای آتی تعهدات ایجاد شده برای طرفین متقارن است؛ یعنی برای یک طرف تعهد خرید و برای طرف دیگر تعهد فروش یک دارایی مشخص را با قیمتی معلوم و در تاریخی مشخص در آینده ایجاد می‌کند. در قرارداد آتی خاص، تا تاریخ سررسید، هیچ‌گونه دارایی یا وجه نقدی میان دو طرف مبادله نمی‌شود.

وجود ایرادات عدیده از جمله فقدان بازار ثانویه، عدم قابلیت نقدشوندگی و خطر نکول و ورشکستگی یکی از طرفین قرارداد سبب شد تا ابزار مالی جدیدی با عنوان «قراردادهای آتی یکسان»^۲ پا به عرصه وجود گذارد.

۱-۲. قرارداد آتی یکسان

قرارداد آتی یکسان از نظر تعریف همانند آتی خاص است ولی از نظر ساختار تفاوت‌های اساسی با قرارداد آتی خاص دارد. مهم‌ترین وجه تمایز قرارداد آتی یکسان با آتی خاص در این است که قرارداد آتی یکسان در بورس‌ها معامله می‌شود (Hudson, 2006, p.44). بنابراین در این قراردادها نیز بر خرید یا فروش مالی معلوم در تاریخ معین در آینده و با قیمت مشخص توافق می‌شود (Hull, 2005, p.4). قرارداد آتی یکسان به علت عرضه در بورس از جهات مختلف ضابطه‌مند و یکنواخت شده^۳ است. از این‌رو طرفین قرارداد در خصوص مفاد آن با یکدیگر تبادل نظر نمی‌کنند (Kamali, 1990, p.6). علت یکنواخت بودن آتی‌های یکسان تسهیل معامله آن در بازارهای بورس و امکان مبادله آن‌ها با یکدیگر است. همین امر سبب شده است که بازارهای آتی یکسان نسبت به آتی خاص از رونق بیشتری برخوردار باشد. چنانچه دارایی پایه کالا باشد، بورس‌ها شرایط قابل قبول آن را از قبیل اعلام می‌کنند، به گونه‌ای که صرفاً در چارچوب آن ضوابط معامله انجام می‌شود. بنابراین، دارایی پایه باید از نظر ماهیت، کمیّت، کیفیت، تاریخ و محل تحویل یکسان باشد. قیمت قراردادهای آتی تنها موردی است که بدون

۱. واژه Forward Contract به سه صورت «قرارداد آتی خاص»، «پیمان آتی» و «قرارداد سلف» ترجمه شده است. شایان ذکر است، قرارداد مزبور با بیع سلف که آن نیز نوعی خرید و فروش تأمینی است تفاوت دارد. زیرا در بیع سلف، مبیع کلی برای تحویل در آینده به‌طور قطعی معامله و ثمن آن نیز نقداً دریافت می‌شود، درحالی‌که قرارداد آتی خاص توافقی برای خرید یا فروش کالایی در آینده و با قیمتی مشخص است. بنابراین برخلاف بیع سلف، که معامله به‌صورت قطعی محقق می‌شود، در این قراردادها برای خرید کالا و تملک آن نیاز به عقد مجزایی در آینده است.

۲. واژه Future contracts به علت استاندارد بودن آن به «قراردادهای آتی یکسان» ترجمه شده است. در مقابل قرارداد آتی خاص که استاندارد و یکنواخت نیست.

دخالت بورس و در فضایی رقابتی بازار تعیین می‌شود. بنابراین، قیمت تابع قانون عرضه و تقاضا است. در عین حال، برای این که محاسبات به آسانی انجام پذیرد و گزارش تغییرات قیمت منظم باشد، حداقل تغییر قیمت نیز استاندارد است (درخشان، ۱۳۸۳، ص ۱۴۰).

ویژگی متمایزکننده مهم دیگر آتی یکسان نسبت به آتی خاص جریان تسویه روزانه است. هر معامله آتی توسط اتاق پایاپای نظارت می‌شود و در نتیجه طرفین قرارداد آتی‌ها از ریسک اعتباری مصون‌اند. اتاق پایاپای، از طریق سازوکار دریافت تضمین، معامله‌گران را ملزم به رعایت تعهداتشان در قرارداد آتی می‌کند. علاوه بر این، معامله‌گران آتی‌ها با ورود به بازار بورس و پذیرش شرایط آن در معرض نظارت و اقدامات تنظیمی قرار می‌گیرند که بورس‌ها و گاهی سیاست‌گذاران بخش عمومی برای دفاع از منافع معامله‌گران یا حفظ منافع عمومی وضع می‌کنند. نظارت‌کنندگان با انگیزه‌های مختلف از جمله حفاظت از منافع معامله‌گران خرد و نوپا و نیز حفظ ثبات اقتصاد و پیشگیری از اختلالات و ریسک‌های سیستمی اقدام به وضع انواع قواعد و مقررات و اعمال آن در معامله آتی‌ها می‌کنند (ایمانی، ۱۳۹۹، ص ۵۱).

۱-۳. قرارداد آتی دائمی

قراردادهای آتی دائمی نوع خاصی از قراردادهای آتی پیشرفته است که تاریخ انقضای مشخصی ندارد. این قرارداد محصول مالی نوآورانه است که تاکنون منحصر به ارزهای دیجیتال است (Alexander et al., 2022, p.3) که توسط صرافی‌های بزرگ دنیا عرضه می‌شود. برخلاف شکل سنتی آتی‌ها که در اصل موقت و دارای تاریخ انقضا است، آتی دائمی تاریخ انقضا ندارد. بنابراین هر کسی می‌تواند تا زمانی که دوست دارد موقعیت خرید یا فروش خود در قرارداد را حفظ کند. بنابراین، قراردادهای آتی دائمی فروشنده را قادر می‌سازد تا زمانی که قیمت دارای پایه مستعد کاهش در آینده است آن را بفروشد و اگر انتظار می‌رود در آینده شاهد افزایش قیمت باشد، خریدار می‌تواند آن دارای را خریداری کند.

آتی دائمی نوعی محصول بازار مشتقه است که طی سالیان اخیر در بین معامله‌گران ارزهای دیجیتال محبوبیت زیادی یافته است، به طوری که حجم معاملات روزانه آن از ۱۸۰ میلیارد دلار فراتر می‌رود. پیدایش این قراردادها به سال ۲۰۱۶ بازمی‌گردد. قراردادهای دائمی این فرصت را برای معامله‌گران فراهم می‌کند تا با پول کم موقعیت‌های معاملاتی بزرگی را برای یک رمزارز ایجاد کنند. این ویژگی افراد بسیاری را به استفاده از این نوع قراردادها ترغیب می‌کند، اما باید در نظر داشت که چنین فرصتی ریسک زیادی نیز به همراه دارد.^۱

به طور کلی، بازار مشتقات ارزهای دیجیتال به معامله‌گران روشی منعطف برای کسب سود از تحولات قیمتی دارایی‌های دیجیتالی ارائه می‌دهد، بدون این که آن‌ها این دارایی‌ها را داشته باشند یا با مشکلات مربوط به نگهداری از آن‌ها روبه‌رو باشند. در ادامه، سه نوع معامله در بازار ارزهای دیجیتال به شیوه خرید نقدی، آتی یکسان و آتی دائمی به اختصار توضیح داده می‌شود.

در حالت اول، می‌توان رمزارزی را خریداری و آن را نگهداری کرد. به عبارت دیگر، زمانی که شما ارز دیجیتالی را از یک صرافی می‌خرید، آن را به صورت آتی دریافت کرده‌اید و می‌توانید تا زمان دلخواه آن را نگه دارید و در نهایت آن را بفروشید. این نوع معامله ارز دیجیتال با نام معاملات نقد^۲ شناخته می‌شود.

در حالت دوم، می‌توان در بازار آتی یکسان خرید کرد. برای درک بهتر عملکرد قراردادهای آتی یکسان به این مثال دقت کنید: تصور کنید قیمت بیت‌کوین ۳۰ هزار دلار است و «الف» که معامله‌گر فعال در بازار مشتقات است معتقد است قیمت طی یک ماه آینده افزایش خواهد یافت. الف می‌تواند در بازار آتی به معامله‌ای وارد شود و یک واحد بیت‌کوین با قیمت ۳۰ هزار دلار خرید کند، صرف‌نظر از قیمتی که ممکن است بیت‌کوین در سررسید قرارداد در بازار معامله داشته باشد. در طرف مقابل، «ب» معتقد است قیمت بیت‌کوین در یک ماه آینده به کمتر از ۳۰ هزار دلار کاهش خواهد یافت؛ بنابراین وی متعهد می‌شود که در ماه آینده یک واحد بیت‌کوین را به قیمت ۳۰ هزار دلار به الف بفروشد. به عبارت دیگر، در این حالت الف تمایل به خرید و ب تمایل به فروش دارد. در چنین معامله‌ای، با فرض افزایش قیمت بیت‌کوین به ۳۵ هزار دلار

1. <https://mihanblockchain.com/what-is-a-perpetual-swap-contract-crypto-trading>

2. Spot Trading

در تاریخ انقضای قرارداد، الف یک واحد بیت کوین را با ۵ هزار دلار کمتر از قیمت اصلی از ب خریداری خواهد کرد. حال اگر روند معکوس شود و قیمت بیت کوین تا تاریخ تسویه به کمتر از ۳۰ هزار دلار کاهش یابد، الف طبق قرارداد مجبور است یک واحد بیت کوین را با قیمتی بالاتر از بازار از ب خریداری کند و بدین شکل متحمل ضرر خواهد شد.

در حالت سوم، می توان خرید را در بازار آتی دائمی انجام داد. قراردادهای آتی دائمی تا حدودی به قراردادهای آتی یکسان شباهت دارد و این امکان را برای معامله گران فراهم می کند تا درباره قیمت آینده دارایی های دیجیتال گمانه زنی کنند. تفاوت اصلی این است که در قراردادهای آتی یکسان ارزش قرارداد آتی و ارزش دارایی پایه در بازار نقدی به طور خودکار با نزدیک شدن به تاریخ انقضا به یکدیگر نزدیک می شود (درخشان، ۱۳۸۳، ص ۱۴۲). اما، از آنجاکه قراردادهای آتی دائمی تاریخ انقضا ندارد، قیمت قراردادهای آتی دائمی باید با قیمت دارایی پایه در بازار نقد مرتبط و به یکدیگر نزدیک شود. برای تحقق این منظور، صرافی ها از سازوکار تأمین وجه^۱ برای کنترل قیمت استفاده می کنند. این سازوکار در حقیقت با هدف ایجاد تعادل میان قیمت در بازار آتی دائمی و بازار نقدی وجود دارد. سازوکار تأمین وجه (با توضیحی که در ادامه خواهد آمد) را می توان تخفیف یا کارمزدی در نظر گرفت که به تعادل تقاضا میان دو موقعیت خرید و فروش در قراردادهای آتی دائمی کمک می کند.^۲

۲. مزایای قرارداد آتی دائمی

مدیریت ریسک و محافظت در برابر نوسان نامطلوب قیمت ها، امکان فعالیت سوداگرانه برای کسب سودهایی که در سرمایه گذاری های معمول ممکن نیست، بازار دوطرفه و دسترسی به اعتبار و امکان اهرم مالی از اهم فواید آتی دائمی است.

پوشش و مدیریت ریسک: مدیریت ریسک برای طیف گسترده ای از فعالان بازار را می توان مهم ترین کارکرد قراردادهای آتی دانست که به کنشگران گریزان از نوسانات قیمت ها و پوشش دهندگان ریسک کمک می کند تا این ریسک را به کنشگران مشتاق و دارای تحمل ریسک یعنی سوداگران منتقل کنند. این انتقال ریسک به سرمایه گذار کمک می کند تا بدون نگرانی از نوسانات نامطلوب بازار، با تثبیت هزینه ها، بر کسب و کار اصلی خود تمرکز کنند (Hull, 2012).

کسب سود: قرارداد آتی دائمی برای معامله گران این امکان را فراهم می کند تا بدون محدودیت زمانی درباره تغییرات کوتاه مدت یا بلندمدت یک دارایی گمانه زنی کنند. با این معاملات حتی می توان در زمان رکود بازار نیز سود کسب کرد. بسیاری از معامله گران آتی دائمی، بدون داشتن دارایی پایه، صرفاً با انگیزه تحصیل سود در این بازار فعالیت می کنند.

دوطرفه بودن بازار: بازار آتی دائمی نه تنها در افزایش قیمت، که در کاهش قیمت نیز به معامله گران سود می رساند. به این صورت که در روند نزولی، سرمایه گذاران بدون این که رمزارزی در اختیار داشته باشند آن را به فروش می رسانند، اما متعهد می شوند در آینده آن رمزارز را خریداری و به تعهد خود عمل کنند و از این طریق به میزان کاهش قیمت از معامله کسب سود کنند. فرض کنید قیمت بیت کوین ۲۰ هزار دلار است و پیش بینی می شود قیمت آن در آینده کاهش یابد و به ۱۵ هزار دلار برسد. در شرایط عادی امکان کسب سود از این پیش بینی نیست؛ اما در قالب فروش استقراری و بازار دوطرفه می توان بیت کوین را بدون این که ابتدا آن را خریداری کنید طبق قراردادی آن را به فروش رسانید و متعهد شوید که در آینده بیت کوین مذکور را تحویل دهید. حال اگر قیمت بیت کوین نزولی شود و به ۱۵ هزار دلار برسد، شما می توانید، با خرید آن در بازار به قیمت ۱۵ هزار دلار و تحویل آن طبق قرارداد، ۵ هزار دلار سود کسب کنید.

اهرم مالی: طراحی آتی دائمی به گونه ای است که این امکان را برای معامله گران فراهم می کند تا با داشتن یا قرض گرفتن سرمایه ای اندک اقدام به معاملات با ارزش بالا کنند. از این خصوصیت به عنوان ویژگی اهرمی یاد می شود. این ویژگی آتی دائمی در واقع سود و زیان محتمل

1. Funding Rate

2. <https://mihanblockchain.com/what-is-a-perpetual-swap-contract-crypto-trading>

ناشی از معامله با سرمایه‌ای مشخص را چندبرابر مبلغ استقراض می‌کند. برای مثال، در صرافی بیت‌مکس قراردادهای آتی دائمی را می‌توان با اهرمی تا صد برابر معامله کرد (Wu, 2020, p.2).

به‌رغم خطرناک بودن معاملات آتی دائمی و ریسک‌های فراوان آن، این دسته از معاملات بسیار جذاب‌اند. قراردادهای دائمی، به‌ویژه هنگامی که از اهرم استفاده می‌شود، می‌تواند سرمایه‌گذار ناآگاه را از زمین به عرش ببرد یا یک‌شبه از عرش به زمین بزند.^۱

۳. ساختار قرارداد آتی دائمی

مهم‌ترین ویژگی قرارداد آتی دائمی نداشتن تاریخ انقضای مشخص است. این ویژگی اساسی سبب شده است که صرافی‌های عرضه‌کننده این قرارداد ساختار متمایزی برای آن طراحی کنند. این ساختار شامل سپرده تضمین، صندوق بیمه و سازوکار تأمین وجه است.

۳-۱. سپرده تضمین

طرفین قرارداد آتی دائمی به‌منظور جلوگیری از نقض تعهدات قراردادی خود باید وجهی را برای تضمین نزد صرافی بپردازند که به آن حساب تضمین^۲ گفته می‌شود. هدف از دریافت این وجه جلوگیری از نقض تعهدات یکی از طرفین و زیان احتمالی طرف دیگر قرارداد آتی است. فعالان بازار آتی دائمی از هنگام ورود به این بازار تا خاتمه قرارداد با سه نوع تضمین مواجه‌اند. تضمین اولیه، تضمین ثابت و تضمین متغیر.

تضمین اولیه: وجهی است که سرمایه‌گذار آتی دائمی باید برای تضمین ایفای تعهدات خود پیش از انجام معامله پرداخت کند. میزان این تضمین در هر قرارداد آتی دائمی تابع نوسانات قیمت دارایی پایه است که ممکن است بین ۱ تا ۱۰ درصد ارزش دارایی پایه متغیر باشد. هرچه نوسان قیمت دارایی پایه بیشتر باشد، سطح تضمین اولیه بیشتر خواهد بود. برای مثال، می‌توان ۱۰۰۰ واحد ارز دیجیتال بایننس کوین را با تضمین اولیه ۱۰۰ بایننس کوین خریداری کرد. بنابراین تضمین اولیه ۱۰ درصد از کل سفارش است. تضمین اولیه همان چیزی است که از آن به موقعیت اهرمی در قراردادهای آتی یاد شده است و به‌منزله وثیقه نیز عمل می‌کند.

تضمین ثابت یا حاشیه نگاه‌داری^۳: به حداقل مبلغی که همواره باید در حساب تضمین معامله‌گر حفظ شود تا بتوان موقعیت معاملاتی را در بازار حفظ کرد تضمین ثابت یا حاشیه نگاه‌داری گفته می‌شود. اگر موجودی حساب تضمین معامله‌گری به کمتر از این حد برسد، به وی اخطار می‌شود^۴ که مقداری پول به حساب خود واریز کند یا حساب وی بسته می‌شود. بیشتر صرافی‌های رمزارز، با کاهش تضمین از حداقل مقدار لازم، به‌طور خودکار موقعیت معاملاتی معامله‌گر را می‌بندند. در این موارد، اکیداً توصیه می‌شود که معامله‌گران موقعیت‌های خود را در بالای حداقل تضمین تسویه کنند تا از کارمزدهای ناشی از بسته‌شدن خودکار حساب تضمین جلوگیری شود.^۵

بدین ترتیب، تضمین اولیه ارزشی است که باید برای ورود به موقعیت معاملاتی پرداخت شود و تضمین نگاه‌داری اشاره به حداقل موجودی حسابی دارد که برای باز نگاه‌داشتن موقعیت معاملاتی لازم است. تضمین ثابت یا حاشیه نگاه‌داری مقدار متغیر دارد که براساس قیمت بازار و موجودی حساب معامله‌گر تغییر می‌کند.

1. <https://mihanblockchain.com/what-is-a-perpetual-swap-contract-crypto-trading>

2. margin account

3. maintenance margin

4. margin call

5. <https://www.binance.com/en/support/faq/360033524991>

تضمین متغیر^۱ عبارت است از تفاوت حساب فعلی تضمین نسبت به تضمین اولیه. به بیان دیگر، اگر سپرده تضمین سرمایه‌گذاری کمتر از حداقل تضمین ثابت شود، سرمایه‌گذار باید سپرده تضمین خود را به سطح تضمین اولیه برساند. به مبلغی که سرمایه‌گذار برای رساندن سپرده خود به سطح تضمین اولیه پرداخت می‌کند «تضمین متغیر» می‌گویند (حسین زاده، ۱۳۹۰، ص ۸۴).

به محاسبه مستمر سود و زیان در هر روز اصطلاحاً تسویه حساب روزانه^۲ گفته می‌شود. تسویه حساب روزانه از افزایش بدهی معامله‌گران جلوگیری می‌کند؛ زیرا صرافان با مشاهده اولین بدهی رأساً مبلغ بدهی را از سپرده تضمین مشتری برداشت می‌کنند. در صورتی که سرمایه‌گذاری نتواند، بر اساس اخطار، تضمین متغیر را پرداخت کند و حساب خود را به سطح تضمین اولیه برساند، به حضور او در بازار آتی دائمی خاتمه داده می‌شود. گفتمنی است، تسویه روزانه در بازار رمزارزها در حال حاضر، با توجه به گسترش فناوری اطلاعات، به تسویه حساب لحظه‌ای تبدیل شده است.

برای درک بهتر انواع تضمین و نحوه عملکرد آن به مثال زیر توجه کنید.

اگر سرمایه‌گذاری یک قرارداد آتی دائمی بیت‌کوین به ارزش ۱۰۰۰۰ دلار خریداری کند، باید تضمین اولیه‌ای معادل ۱۰ درصد ارزش دارایی پایه و به مبلغ ۱۰۰۰ دلار پرداخت کند که حداقل تضمین ثابت آن (معادل ۷۵ درصد تضمین اولیه) مبلغ ۷۵۰ دلار خواهد بود. اگر در روز دوم قیمت آتی بیت‌کوین ۲۰۰ دلار کاهش یابد و به قیمت ۹۸۰۰ دلار برسد، حساب تضمین با ۲۰۰ دلار کاهش از ۱۰۰۰ دلار به ۸۰۰ دلار کاهش می‌یابد. مبلغ مذکور بیانگر زیان سرمایه‌گذار در روز دوم معامله است که رأساً از حساب تضمین وی برداشت و به حساب سرمایه‌گذاری که همین قرارداد آتی را فروخته است واریز می‌شود. از آنجاکه هنوز میزان ضرر خریدار به حداقل تضمین وی نرسیده است، اخطاری به وی داده نمی‌شود.

اگر در روز سوم قیمت آتی بیت‌کوین ۱۰۰ دلار دیگر کاهش یابد و به قیمت ۹۷۰۰ دلار برسد، حساب تضمین به میزان ۱۰۰ دلار دیگر کاهش می‌یابد و به ۷۰۰ دلار می‌رسد. در روز سوم، چون وجه تضمین سرمایه‌گذار از حداقل تضمین ثابت (۷۵۰ دلار) کمتر شده است، به وی اخطار داده می‌شود تا به پرداخت تضمین متغیر و رساندن آن به مبلغ تضمین اولیه اقدام کند. بنابراین سرمایه‌گذار باید مبلغ ۳۰۰ دلار به حساب تضمین واریز کند وگرنه موقعیت معاملاتی او مسدود می‌شود.

۲-۳. صندوق بیمه

صندوق بیمه نهادی است که از پایین آمدن تراز معامله‌گرانی که موجودی حساب تضمینشان به صفر رسیده است جلوگیری می‌کند. درعین حال، سود معامله‌گران برنده را نیز تضمین می‌کند. برای مثال، فرض کنید که «الف» برای خرید ۱۰۰۰ اتریوم (به ارزش ۲۰۰۰۰ دلار) ۱۰ درصد آن را به مبلغ ۲۰۰۰ دلار در حساب تضمین خود سپرده است. توجه داشته باشید که الف قراردادها را از معامله‌گر دیگری می‌خرد، نه از صرافی. بنابراین، در طرف دیگر معامله، «ب» با موقعیت فروشی به همان اندازه قرار دارد. حال اگر قیمت اتریوم از ۲۰ دلار به ۱۸ دلار کاهش یابد، بدان معنی است که وثیقه ۲۰۰۰ دلاری او کاملاً از دست رفته است و موقعیت خرید او به‌طور خودکار بسته می‌شود. چنانچه به هر دلیلی سامانه نتواند به موقع موقعیت وی را ببندد و قیمت بازار اتریوم کاهش بیشتری پیدا کند، صندوق بیمه برای پوشش این زیان‌ها تا زمان بسته شدن موقعیت وی فعال می‌شود. این رویداد تغییر چندانی برای الف ایجاد نمی‌کند، زیرا موجودی حساب تضمین او صفر است؛ اما تضمین می‌کند که ب به سود خود از بازار می‌رسد. بدون صندوق بیمه، موجودی الف نه تنها از ۲۰۰۰ دلار به صفر می‌رسد، بلکه ممکن است منفی شود.

در عمل، موقعیت خرید الف قبل از نیاز به صندوق بیمه بسته می‌شود. زیرا تضمین اولیه او به کمتر از حداقل موردنیاز رسیده است. صرافی‌ها در چنین مواردی برای بستن موقعیت معامله‌گر از وی هزینه‌ای دریافت می‌کنند ولی این هزینه را برای خود بر نمی‌دارند، بلکه هزینه‌های

1. variation margin

2. Daily Settlement

بسته شدن موقعیت‌ها مستقیماً به صندوق بیمه واریز می‌شود. بنابراین، صندوق بیمه ساختاری است که برای پوشش زیان‌های حساب‌های بسته شده طراحی شده است. در شرایط عادی بازار، انتظار می‌رود که صندوق بیمه به طور مستمر با بسته شدن موقعیت کاربران رشد کند. به طور خلاصه، منابع صندوق بیمه زمانی بیشتر می‌شود که موقعیت کاربران قبل از رسیدن به نقطه سر به سر بسته شود. اما، در موارد نوسان شدید قیمت‌ها، ممکن است سیستم معاملات نتواند همه موقعیت‌ها را ببندد. در این حالت صندوق بیمه برای پوشش زیان‌های احتمالی استفاده خواهد شد.^۱

۳-۳. سازوکار تأمین وجه

از آنجاکه قراردادهای آتی دائمی هرگز تسویه نمی‌شوند، صرافی‌ها از سازوکار تأمین وجه^۲ استفاده می‌کنند تا اطمینان یابند که قیمت‌های آتی و قیمت‌های نقد به طور منظم همگرا می‌شوند.^۳ سازوکار تأمین وجه به حفظ قیمت قراردادهای دائمی همگام با قیمت نقد دارایی مرتبط با آن‌ها کمک می‌کند. به بیان ساده‌تر، این سازوکار از واگرایی قیمتی بین دو بازار آتی و نقد جلوگیری می‌کند. برای مثال، در صورتی که قیمت فعلی بیت‌کوین در صرافی‌های ارز دیجیتال ۵۰ هزار دلار باشد، نظام تأمین مالی این اطمینان را فراهم خواهد کرد که قیمت قرارداد دائمی بیت‌کوین نیز نزدیک به ۵۰ هزار دلار نگاه داشته می‌شود.

به طور کلی، صرافی‌ها از یک نشانگر نوسان قیمت برای تعیین مقدار مبلغی که معامله‌گران با موقعیت‌های خرید یا فروش باید بپردازند استفاده می‌کنند. هنگامی که قیمت قرارداد دائمی مثبت و بیشتر از قیمت نقد دارایی اصلی است، معامله‌گرانی که در موقعیت‌های خرید قرار دارند باید مبلغ ناچیزی را به معامله‌گرانی که در موقعیت فروش اند بپردازند. به عبارت دیگر، برای تشویق معامله‌گران به فروش و کم کردن ولع خرید، به کسانی که در این بازار موضع فروش اتخاذ کنند وجهی (پاداشی) پرداخت می‌شود. این وجه از محل حساب کسانی که در بازار موضع خرید دارند تأمین و به حساب کسانی که موضع فروش اتخاذ می‌کنند پرداخت می‌شود. بدین ترتیب، به مرور تعداد فروشندگان افزایش و تعداد خریداران کاهش می‌یابد و این روند آن قدر ادامه می‌یابد تا تفاوت قیمت در دو بازار کاهش یابد و به نقطه سر به سر برسد.

در مقابل، در صورتی که با کاهش قیمت قرارداد آتی دائمی منفی و کمتر از قیمت نقد دارایی پایه شود، معامله‌گران با موقعیت فروش باید مبلغی را به معامله‌گران در موقعیت خرید بپردازند؛ یعنی اگر قیمت آتی کمتر از بازار نقدی باشد، برای تشویق به خرید و کم کردن ولع فروش، به کسانی که موضع خرید اتخاذ می‌کنند وجهی (پاداشی) پرداخت می‌شود. این وجه از محل حساب کسانی که در بازار موضع فروش دارند تأمین و به حساب کسانی که موضع خرید اتخاذ می‌کنند پرداخت می‌شود. این روند تا زمانی که قیمت آتی با قیمت نقد یکسان شود ادامه می‌یابد. مبلغ پرداختی یا دریافتی به اندازه موقعیت باز هر معامله‌گر بستگی دارد. برای مثال، در صورتی که نرخ تأمین وجه قرارداد دائمی جفت ارز بیت‌کوین/دلار ۰/۰۱ درصد باشد، معامله‌گری که موقعیت خرید بازی به ارزش ۵۰ هزار دلار ایجاد کرده است باید مبلغ ۵ دلار پرداخت کند. این مبلغ از حاصل ضرب مبلغ قرارداد در نرخ تأمین وجه به دست آمده است. عواید حاصل از این سازوکار در فواصل زمانی معینی پرداخت می‌شود. در برخی از صرافی‌ها، تأمین وجه هر هشت ساعت یکبار رخ می‌دهد.

نرخ تأمین وجه از دو عنصر نرخ بهره^۴ و هزینه پرداخت شده^۵ تشکیل شده است. برای مثال، در بازار آتی بایننس، نرخ بهره در ۰/۰۳ درصد ثابت نگاه داشته شده و میزان هزینه پرداختی بسته به تفاوت قیمت بین بازارهای آتی و لحظه‌ای متفاوت است. بایننس هیچ‌گونه هزینه‌ای را بابت انتقال نرخ تأمین وجه بین کاربران دریافت نمی‌کند.

1. <https://academy.binance.com/en/articles/what-are-perpetual-futures-contracts>

2. funding rate

3. <https://www.binance.com/en/blog/futures/what-is-futures-funding-rate-and-why-it-matters-421499824684903247>

4. interest rate

5. premium

گفتنی است، دو جریان مالی حساب تضمین و سازوکار تأمین وجه دو سازوکار مجزا با کارایی متفاوت است. حساب تضمین برای پوشش نوسان قیمت دارایی پایه در بازار است و نظیر آن در قرارداد آتی یکسان نیز وجود دارد. درحالی که ساختار تأمین وجه صرفاً در قراردادهای آتی دائمی و به علت نداشتن تاریخ سررسید ابداع شده است تا هرگاه قیمت نقد از قیمت آتی فاصله گرفت این دو قیمت را به هم نزدیک و به نقطه سربه سر برساند. وانگهی سازوکار این دو جریان مالی عکس یکدیگر عمل می‌کند. بدین ترتیب که در حساب تضمین، اگر قیمت‌ها رشد کند، کسی که در موقعیت خرید است سود می‌کند. در صورتی که در سازوکار تأمین وجه، اگر قیمت بازار آتی نسبت به بازار نقد افزایش یابد، کسی که در موقعیت خرید است باید برای تشویق معامله‌گران به فروش مبلغی را به آنان پرداخت کند تا این دو قیمت به هم نزدیک و همگرا شود.

۴. نحوه خاتمه قرارداد آتی دائمی

قراردادهای آتی یکسان به چهار صورت تحویل دارایی پایه، تسویه نقدی، معامله معکوس و مبادله آتی با کالا خاتمه می‌یابند (حسین زاده، ۱۳۹۱، ص ۱۷۳)، درحالی که قراردادهای آتی دائمی فقط به صورت تسویه نقدی و معامله معکوس خاتمه می‌یابند.

تسویه نقدی^۱: در قراردادهای آتی یکسان، در مواردی که تحویل دارایی پایه غیرممکن یا با دشواری همراه است. مثل قرارداد آتی شاخص سهام، قرارداد در سررسید به روش تسویه نقدی خاتمه می‌یابد. ولی در قراردادهای آتی دائمی، چون از ابتدا بنای طرفین بر تحویل دارایی پایه نیست، هیچ‌گونه عملیات فیزیکی صورت نمی‌گیرد و تسویه نقدی یکی از روش‌های معمول خاتمه این قرارداد است. در این روش، به جای تحویل دارایی پایه، تفاوت بین قیمت خرید یا قیمت فروش آتی‌ها را با قیمت دارایی پایه در تاریخ تسویه محاسبه می‌کنند و به‌عنوان سود یا جبران زیان به طرف دیگر می‌پردازند. سرمایه‌گذار با دریافت مبلغی که بر اساس قیمت جاری آن کالا محاسبه شده است، می‌تواند دارایی پایه را در بازار به صورت نقد خریداری کند.

معامله معکوس^۲: مشکلات تحویل کالا، اجتناب از زیان و کسب سود بیشتر در بازار رمزارزها باعث شده است که اغلب سرمایه‌گذاران ترجیح دهند موضع معاملاتی خود را مسدود کنند و خرید و فروش را در بازار نقدی انجام دهند. یکی از راه‌های بستن موضع معاملاتی انجام معامله جدیدی عکس معامله قبلی است. یعنی اگر موضع او خرید بوده است نسبت به فروش همان قرارداد آتی دائمی خریداری شده اقدام کند و اگر موضع او فروش بوده است نسبت به خرید همان قرارداد آتی دائمی فروخته شده اقدام کند. عمده معامله‌گران با شیوه انجام معامله معکوس به حضور خود در بازار آتی‌های دائمی پایان می‌دهند.^۳

۵. اعتبار قرارداد آتی دائمی

قرارداد آتی دائمی، برخلاف قرارداد آتی یکسان^۴، هیچ مستند قانونی در نظام حقوقی ایران ندارد. از آنجاکه این قرارداد از نظر تعریف شبیه قرارداد آتی یکسان است، حسب ظاهر باید موضوع آن را تعهد به فعل حقوقی انشای عقد بیع در آینده دانست. از آنجاکه هریک از طرفین در برابر دیگری متعهد به انشای بیع می‌شود، قرارداد مزبور عقدی معوض و عهدی است. به کمک تحلیل مسئله و در نظر گرفتن ضوابط فقهی، مانعی برای اعتبار قراردادی که موضوع آن عمل حقوقی باشد به نظر نمی‌رسد، زیرا از حیث عمل مورد تعهد در قرارداد تفاوتی بین عمل مادی و عمل حقوقی وجود

1. cash settlement

2. Reversing Trade

۳. برای آشنایی با ماهیت حقوقی تسویه نقدی و معامله معکوس به مقاله نگارنده با عنوان «بررسی حقوقی ساختار و اعتبار قرارداد آتی یکسان» منتشر شده در مجله حقوقی دادگستری شمار، ۸۰ مراجعه شود

۴. بند ۳۲ ماده ۱ دستورالعمل معاملات قراردادهای آتی سهام در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۴/۱۲، با استناد به بند ۴ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴، در تعریف قراردادهای آتی چنین مقرر می‌دارد: «قرارداد آتی قراردادی است که فروشنده تعهد می‌کند در سررسید تعیین شده تعداد معینی از سهم پایه را به قیمتی که در زمان قرارداد تعیین می‌شود بفروشد و در مقابل، خریدار متعهد می‌شود آن سهم را در تاریخ سررسید خریداری کند.»

ندارد (شهیدی، ۱۳۷۵ ص ۲۴). صرف‌نظر از موضوع قرارداد مذکور، باید بررسی کرد که آیا چنین قراردادی با اوصاف و ساختار پیش‌گفته در نظام حقوقی ایران، که به شدت متأثر از فقه امامیه است، صحیح تلقی می‌شود.

۱-۵. غرری بودن قرارداد

ابزارهای مشتقه مالی از جمله قراردادهای آتی، حسب مفهوم و ماهیت، ذاتاً از قراردادهای موقت به‌شمار می‌آیند و در تاریخ مشخصی که از قبل تعیین شده است میان طرفین تسویه و خاتمه می‌یابد. درحالی‌که قرارداد آتی دائمی تاریخ انقضا ندارد و از عقود دائمی به‌حساب می‌آید. همین موضوع سبب می‌شود که این قرارداد به علت نامعلوم بودن خاتمه آن عقدی غرری و خطرآفرین تلقی شود. عمده‌مبنایی که موقت بودن قرارداد آتی را توجیه می‌کند منع غرر در معامله است. عقد غرری عقدی است که به جهتی از جهات نتیجه و پایان آن برای طرفین معامله یا یکی از آن‌ها مجهول باشد و در نتیجه احتمال ضرر و زیان وجود داشته باشد. به عبارت دیگر، معامله غرری قراردادی است که وضعیت و شرایط انعقاد آن برای یکی یا هر دو طرف عقد احتمال زیان مالی به‌دنبال دارد و سبب ایجاد اختلاف بین آن‌ها می‌شود (رفیعی، ۱۳۷۸، ص ۲۸). قاعده غرر مستند به دلیل شرعی نقلی (نهی النبی عن الغرر) و نیز دلیل اعتباری است. به این بیان که اگر مشروعیت عقود برای قطع اختلاف است، پذیرش غرر در آن‌ها که می‌تواند منشأ اختلاف باشد نقض قرض قانونگذار تلقی می‌شود (محقق داماد، ۱۳۸۸، ص ۴۰۶). در عموم قراردادها، معلوم بودن مورد معامله یکی از شرایط اساسی صحت معامله است. از این‌رو، در نگاه اول به‌نظر می‌رسد که مجهول بودن مدت قرارداد، در قراردادی نظیر آتی که ذاتاً موقت و مستمر است، به‌طور مستقیم به معلوم بودن مورد قرارداد در زمان تراضی صدمه نمی‌زند، ولی با دقت در موضوع چنین استنباط می‌شود که:

۱) چنین ابهامی دامنه التزام به مفاد عقد را مبهم می‌سازد؛ زیرا نمی‌توان تشخیص داد تا چه زمانی قرارداد استمرار دارد و التزام طرف عقد تا چه زمانی برقرار است. حتی خود معامله‌کننده نیز نمی‌داند تا چه زمانی در این بازار خواهد ماند و در چه زمانی به اراده خود از بازار خارج یا موضع معاملاتی او بسته خواهد شد. وانگهی، جریان مالی قرارداد که به صورت تسویه روزانه است نیز مبهم و پرمخاطره است. صرف‌نظر از جریان وجوهی که در حساب تضمین جابه‌جا می‌شود، مبلغی که بابت سازوکار تأمین وجه و همگرایی قیمت آتی با قیمت نقد از هر معامله‌گر ممکن است کسر شود نیز مبهم و غیرمعلوم است. فضای این معاملات چنان پرخطر است که برخی ضمن تأکید بر خطر بسیار این قراردادها گفته‌اند: قراردادهای دائمی به‌ویژه هنگامی که از اهرم استفاده می‌شود می‌تواند سرمایه‌گذار را یک‌شبه از زمین به عرش ببرد یا از عرش به زمین بزند.^۱ افزون‌براین، بازار برخی از رمزارزها مثل بیت‌کوین بسیار بی‌ثبات است. برای مثال، از دسامبر ۲۰۲۰، نوسانات ضمنی سی‌روزه این رمزارز بین ۸۰ تا ۱۵۰ درصد بوده است. این عدم قطعیت قیمت بسیار بالا موقعیت شرکت‌کنندگان در بازارهای ارزهای دیجیتال را به‌شدت به خطر می‌اندازد (Alexander et al., 2021, p.2).

۲) معنی غرر خواه جهالت یا خطر باشد در قرارداد آتی دائمی غرر از هر دو جهت وجود دارد، زیرا طول مدت قرارداد در مقدار تنزل و ترقی قیمت دارایی پایه تأثیر می‌گذارد. بنابراین، در صورتی که مدت قرارداد معلوم نباشد، به‌نظر می‌رسد جهل به این مدت در جهل به یکی از دو عوض سرایت می‌کند و معامله را با استناد به بند ۲ ماده ۲۳۳ق.م باطل می‌سازد. به همین علت است که فقیهان بر لزوم تعیین اجل در بیع سلم و عدم واگذاری آن به وقت برداشت محصول یا خرمن‌کوبی تأکید کرده‌اند (محقق داماد، ۱۳۸۸، ص ۴۱۰). به‌طور کلی، قانونگذار به‌عامل تعیین زمان در عقود مغابنی که هریک از طرفین به دنبال سود بیشتر است تأکید کرده است. نظیر این وضعیت را می‌توان در عقد خیار نیز ملاحظه کرد. عقد خیار عقدی است که برای یکی از طرفین یا هر دو طرف یا ثالثی حق خیار مقرر شده است. مدت این خیار باید معلوم باشد وگرنه به دلیل وجود غرر شرط و عقد هر دو باطل است (ماده ۴۰۱ق.م)؛ زیرا در عقد خیار، اگر خیار مدت نداشته باشد، مالکیت طرفین

1. <https://mihanblockchain.com/what-is-a-perpetual-swap-contract-crypto-trading>

استقرار نمی‌یابد و هرچه زمان خیار به طول انجامد، حسب این‌که صاحب خیار چه شخصی باشد، از ارزش مبیع یا ثمن کاسته می‌شود و در نتیجه جهل به مدت خیار به یکی از دو عوض سرایت می‌کند (امامی، ۱۳۷۰، ص ۴۸۹).

۳) هرچند بسیاری از فقیهان قاعده‌گر را مختص عقد بیع می‌دانند، جمعی دیگر معتقدند فهم موسع از مفاد حدیث نهی از غرر و جریان آن، در غیربیع، فی‌الجمله ممکن است (علیدوست، ۱۳۹۵، ص ۱۹۱) و در این راستا به توسعه فهم عرفی از غرر و الغای خصوصیت از بیع از طریق تنقیح مناط استناد جسته‌اند. به عبارت دیگر، در حدیث نهی از بیع غرری پیداست که علت حکم غرر است، نه بیع. از این رو، هر معامله غرری مشمول حکم نهی است. به علاوه، سیره قانونگذار بر این است که زمینه اختلاف و کشمکش را از میان مردم بردارد. شکی نیست که غرر موجب این اختلاف و نزاع است. حکمت اقتضا می‌کند که این زمینه ریشه‌کن شود و در این باره فرقی میان بیع و سایر عقود نیست. بنابراین، غرر موجب فساد هر معامله‌ای است، مگر این‌که عقدی به علتی خاص استثنا شده باشد (حسینی مراغی، ۱۴۱۸ق، ص ۳۱۲).

۲-۵. مغایرت با مقتضای ذات عقد

هر قراردادی دارای دو مقتضای ذات و اطلاق است. شرط خلاف مقتضای اطلاق عقد مثل شرط اسقاط خیار در عقد بیع صحیح است ولی شرط خلاف مقتضای ذات عقد باطل است، زیرا منتهی به تناقض در قصد می‌شود. مقتضای ذات عقد دو گونه است: اول، مقتضای ذات عقد به نحو مدلول مطابقی مثل شرط عدم انتقال مالکیت مبیع به خریدار در عقد بیع؛ دوم، مقتضای ذات به نحو مدلول التزامی مثل مقتضای عقد نسبت به التزام و پایبندی متعاقدين به عقد (محقق داماد، ۱۳۸۸، ص ۴۱۷). اگر استدلال مزبور پذیرفته شود، می‌توان چنین نتیجه گرفت که مدلول التزامی ذات قرارداد آتی پایبندی موقت طرفین به مفاد عقد است ولی شرط دائمی بودن قرارداد در روابط طرفین به معنی اسقاط موقت بودن آن و مخالفت با مقتضای عقلی این قرارداد تلقی می‌شود. موقت بودن مقتضایی است که اصولاً نمی‌تواند از آتی‌ها جدا شود، زیرا آتی‌ها از اساس قراردادی مقدماتی برای وصول به عقد اصلی‌اند و چنین ماهیتی با دائمی بودن آن در تعارض است. از این رو، شرط خلاف موقت بودن این قرارداد می‌تواند آن را به علت مخالفت با مقتضای ذات عقد مستند به بند ۱ ماده ۲۳۳ ق.م.م. محکوم به بطلان کند.

۳-۵. ربوی بودن سازوکار ورود به قرارداد

حرمت ربا به وسیله قرآن، سنت و اجماع مسلمین ثابت است، بلکه بعید نیست که حرمت آن از ضروریات دین باشد (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ص ۴۹۲). شاید بهترین و شاخص‌ترین تفاوت اقتصاد اسلامی با سایر اقتصادها موضوع ممنوعیت ربا از دیدگاه اسلامی باشد (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۱۳۲). علت تحریم ربا از زبان امام رضا (ع) چنین بیان شده است که خداوند عزوجل ربا را بر بندگان حرام کرد، زیرا باعث نابودی است. علت تحریم ربا در نسیه از بین رفتن کارهای نیک و نابودی اموال و گرایش مردم به سودجویی و رهاکردن قرض است و حال آن‌که قرض از کارهای نیک است و نیز ربا سبب فساد و ظلم و از دست رفتن اموال است (صدوق، ۱۴۳۱ق، ص ۹۳). در قراردادهای آتی دائمی، صرافی‌ها برای تشویق سرمایه‌گذاران به فعالیت در بازار رمزارزها اعتباری چندین برابر تضمین اولیه در اختیار آنان قرار می‌دهند^۱ تا امکان خرید دارایی پایه‌ای معادل چندبرابر موجودی سرمایه‌گذار را فراهم کنند. ولی بابت اعطای این اعتبار و قرض از معامله‌گران بهره دریافت می‌کنند.^۲ ربای قرضی رایج‌ترین نوع ربایی است که ضمن آن شخص متعهد می‌شود آنچه را می‌گیرد همراه با زیاده برگرداند. چنین ربایی از نظر حکم تکالیفی قرآن و سنت حرام است و از نظر حکم وضعی نیز موجب بطلان قرارداد می‌شود.

ممکن است ایراد شود که پرداخت اعتبار و دریافت بهره از مشتریان از سوی صرافی‌ها انجام می‌شود و به‌طور معمول این موضوع نباید در قرارداد آتی دائمی که مشتری در این بازار با دیگری منعقد می‌کند خللی ایجاد کند؛ ولی باید توجه داشت که سپردن تضمین و کسب اعتبار در این بازار مقدمه جدانشدنی از اصل قرارداد آتی دائمی و ورود به این بازار است، به‌گونه‌ای که در عرف این بازار کسی این دو موضوع را از هم جدا

۱. برخی از صرافی‌ها امکان استفاده از اهرم تا ۱۲۵ برابر را به معامله‌گران ارائه می‌دهند. باین حال، استفاده از اهرم شمشیر دولبه است؛ همان‌قدر که سودسانی را افزایش می‌دهد ممکن است خطر آفرین باشد. <https://mihanblockchain.com/what-is-a-perpetual-swap-contract-crypto-trading>

2. <https://khoobo.com/what-are-perpetual-futures-contracts/#lwptoc5/>

تصور نمی‌کند. وانگهی، دست‌کم می‌توان چنین استدلال کرد که عملیات کسب اعتبار توأم با بهره‌ای از صرافیه‌ها مقدمه‌ای لازم برای تشکیل قرارداد آتی دائمی است؛ مقدمه‌ای که خود به علت وجود ربا باطل است. چگونه می‌توان ذی‌المقدمه آن یعنی قرارداد آتی دائمی را بر این بنای باطل بنیان نهاد. به عبارت دیگر، قرارداد آتی دائمی قراردادی تبعی مبتنی بر سپردن تضمین است. پس اگر قرارداد اصلی یعنی سپردن تضمین به دلیلی باطل باشد، قرارداد تبعی مبتنی بر آن نیز باطل خواهد بود؛ زیرا فرض هریک از این دو به تنهایی امکان‌پذیر نیست.

۴-۵. صوری بودن قرارداد

آتی دائمی حسب تعریف ارائه شده و متعارف بازار رمزارزها، عقدی عهده‌ی به‌منظور خرید یا فروش کالا یا رمزارزی در آینده است؛ درحالی‌که از اساس طرفین قرارداد قصد خرید و فروش و تسلیم و تسلیم‌داری پایه را در آینده ندارند. قصد اصلی طرفین از انعقاد این قرارداد کسب سود از تفاوت قیمت دو بازار آتی و نقد است. بنابراین می‌توان اذعان کرد که در این بازار، برخلاف صورت و ظاهر آن، نه تعهد به بیعی صورت می‌گیرد و نه انشای بیعی در آینده قرار است واقع شود. پس چنین معامله‌ای را می‌توان صوری قلمداد کرد. یکی از صور آشکار و مرسوم معامله صوری این است که معامله‌کننده، به‌منظور گمراه‌کردن اشخاص ثالث، صورت ظاهری عقدی را به نمایش گذارد، درحالی‌که اصولاً قصد انشای عقد که عامل سازه‌آه آن است وجود ندارد. بدیهی است چنین معامله‌ای به علت فقدان قصد انشای معامله باطل است (شهیدی، ۱۳۷۷، ص ۳۷۱).

اما صورت دیگری از معامله صوری متصور است که در آن طرفین معامله خود را در قالب عقدی خاص واقع می‌سازند، درحالی‌که قصد واقعی آنان پیمان دیگری است؛ مانند این‌که شخصی فروش مال خود را بدون عوض به دیگری ایجاب دهد. در فرض صورت ظاهر معامله بیع است، درحالی‌که قصد واقعی آنان انعقاد هبه است. پرسش این است که آیا می‌توان مفاد قصد واقعی را در قالب الفاظ و عباراتی که معنایی مغایر با قصد واقعی دارد واقع ساخت. در این خصوص، برخی نویسندگان معتقدند برای ابراز اراده فقط استفاده از وسایل متعارف اعلام اراده مجاز است. بنابراین اگر قصد واقعی طرفین انشای هبه باشد، استفاده از وسایل غیرمتعارف اعلام اراده تحقق اثر حقوقی را با مشکل مواجه می‌کند. گفتنی است، اگر قصد واقعی طرفین انشای معامله‌ای نامشروع یا خلاف قانون باشد، عقد صوری را نمی‌توان وسیله انعقاد آن قرار داد (قنوتی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۲۶۲).

همان‌گونه که گذشت، در آتی دائمی قصد واقعی طرفین تعهد به بیع در آینده و قبض و اقباض دارایی پایه نیست. بنابراین صورت ظاهری قرارداد تعهد به بیع در آینده است، ولی در واقع قصد معامله‌کنندگان در این بازار صرفاً کسب سود از تفاوت قیمت دارایی پایه در دو بازار آتی دائمی و نقد است. افزون‌براین، از آنجاکه قرارداد آتی دائمی به علت غرر و ربا عقدی باطل است، عقد صوری تعهد به بیع نمی‌تواند وسیله انشای عقدی واقع شود که از نظر قانون و شرع باطل دانسته شده است. از این رو، فقیهان انعقاد عقد قرض در قالب اجاره، صلح، هبه و مانند آن را باطل دانسته‌اند (نجفی، بی‌تا، ص ۶۲).

به‌طور کلی می‌توان بازار معاملات آتی دائمی رمزارزها را بازاری دانست که پدیده غالب در آن بورس‌بازی و کسب سود از جریان حرکت قیمت‌ها است. بازاری که به‌طور معمول کمکی به رونق تولید و ایجاد اشتغال نمی‌کند.

| مقایسه ویژگی‌های قراردادهای آتی خاص، آتی یکسان و آتی دائمی | | | |
|--|---------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| ویژگی | قرارداد آتی خاص | قرارداد آتی یکسان | قرارداد آتی دائمی |
| محل عرضه | بازار خارج از بورس | بازار بورس | صرافی |
| خصوصیات دارایی پایه | سفارشی | استاندارد | استاندارد |
| ریسک اعتباری | دارد | ندارد | ندارد |
| زمان تسویه | خاتمه قرارداد | تسویه روزانه | تسویه روزانه |
| معامله‌گران اصلی | خطرگريزان | خطرگريزان و خطرپذیران | خطرپذیران |
| نظارت | بدون نظارت و مقررات‌گذاری | نظارت رسمی از طریق بورس | نظارت و مقررات‌گذاری صرافی عرضه‌کننده |

حسین زاده / مفهوم، ساختار و اعتبار قرارداد آتی دائمی در بازار رمزرها

| شفافیت و گزارش دهی | فقدان شفافیت و گزارش دهی | الزام به شفافیت و گزارش دهی | عدم الزام به شفافیت و گزارش دهی |
|--------------------|---------------------------|--|-----------------------------------|
| بازار ثانویه | ندارد | دارد | دارد |
| ابزار تضمین تعهدات | ندارد | سپردن تضمین نزد کارگزار و اتاق پایاپای | سپردن تضمین نزد صراف و صندوق بیمه |
| دوام قرارداد | موقت | موقت | دائم |
| موضوع قرارداد | تعهد به خرید و فروش واقعی | تعهد به خرید و فروش واقعی | تعهد به خرید و فروش صوری |
| انگیزه غالب طرفین | مدیریت ریسک | مدیریت ریسک و کسب سود | سودجویی |
| منفعت قرارداد | مشروع | مشروع | نامشروع |
| وضعیت قرارداد | صحیح | صحیح | باطل |

نتیجه گیری

قرارداد آتی دائمی یکی از ابزارهای مشتقه مالی نوظهور است که با توسعه بازار رمزرها ابداع شده است. به رغم این که یکی از ویژگی های قراردادهای مشتقه مالی موقت بودنشان است، آتی دائمی، همان گونه که از نام آن پیدا است، سررسید و تاریخ انقضا ندارد. دائمی بودن این قرارداد سبب شده است که ساختار آن با آتی یکسان متفاوت باشد. آتی یکسان در بورس عرضه می شود. فعالان این بازار ترکیبی از خطرگريزان و خطرپذیرانند و قیمت آن در تاریخ سررسید با قیمت بازار نقد همگرا می شود. ولی آتی دائمی در صرافی ها عرضه می شود و چون تاریخ انقضا ندارد در پاره ای موارد قیمت آن از قیمت بازار نقد فاصله می گیرد از این رو، برای همگرایی این دو قیمت از سازوکار تأمین وجه استفاده می شود. سازوکاری که از ویژگی های منحصر قراردادهای آتی دائمی است.

آتی دائمی، اگرچه از نظر مفهوم شبیه سایر آتی ها است، ساختار متفاوت آن سبب شده است که این قرارداد از عقود پرخطر تلقی شود. فعالان این بازار نیز عموماً خطرپذیرانی هستند که به چیزی جز کسب سود نمی اندیشند. این قرارداد، به علت فقدان تاریخ انقضا و احتمال نوسان بسیار زیاد دارایی پایه آن در مدت نامعلوم قرارداد و وجود سازوکار تأمین وجه، عقدی غرری محسوب می شود. اخذ بهره از معامله گران بابت استقراض و انجام معامله ای چندبرابر موجودی آن ها از آن چهره ای ربوی ساخته است. افزون بر این، عدم قصد واقعی طرفین به تعهد به بیع در آینده و عدم قصد آنان به تملیک و تملک دارایی پایه این قرارداد را به قراردادی صوری و باطل مبدل ساخته است. قراردادی که طرفین آن با ورود به این بازار انگیزه ای جز سودجویی از حرکت مطلوب قیمت ها به سود خود ندارند.

منابع

امامی، حسن (۱۳۷۰). حقوق مدنی، ج ۱. تهران: کتابفروشی اسلامیة، چاپ هشتم.
ایمانی، محمدمبین (۱۳۹۹). مقررات گذاري ابزارهاي مشتقه نفت در ایالات متحده آمریکا، اتحادیه اروپا و ایران. رساله دکتری دانشگاه علامه طباطبائی.

حسین زاده، جواد (۱۳۹۱). بررسی حقوقی ساختار و اعتبار قرارداد آتی یکسان. مجله حقوقی دادگستری، ۷۶(۸۰)، ۱۶۹-۱۹۵.
حسین زاده، جواد (۱۳۹۰). مفهوم و ماهیت قراردادهای آتی. پژوهشهای حقوقی، ۱۰(۲۰)، ۷۷-۹۵.
الحسینی المراغی، السیدحسین میرفتاح (۱۴۱۸ق). العناوین الفقهیه. مؤسسه نشر اسلامی، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم،
درخشان، مسعود (۱۳۸۳). مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهاي نفت. تهران: مؤسسه مطالعات بین المللی انرژی، چاپ اول.
رفیعی، محمدتقی (۱۳۷۸). مطالعه تطبیقی غرر در معامله در حقوق اسلام و ایران و کنوانسیون بیع بین المللی. قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی.

شهیدی، مهدی (۱۳۷۷). تشکیل قراردادهای تعهدات، ج ۱. تهران: حقوقدان.
شهیدی، مهدی (۱۳۷۵). مجموعه مقالات حقوقی. تهران: نشر حقوقدان، چاپ اول.

- صدوق، محمدبن علی بن بابویه (۱۴۳۱ق). عیون اخبار الرضا، ج ۲. قم: مکتبه الحیدریه، چاپ سوم.
- علیدوست، ابوالقاسم (۱۳۹۵). فقه و حقوق قراردادها: ادله عام روایی. تهران: انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول.
- قنواتی، جلیل، وحدتی شبیری، حسن و عبدی پور، ابراهیم (۱۳۸۸). حقوق قراردادها در فقه امامیه، ج ۱. تهران: سمت، چاپ دوم.
- محقق داماد، سیدمصطفی (۱۳۸۸). نظریه عمومی شروط و التزامات در حقوق اسلامی. تهران: مرکز نشر علوم اسلامی، چاپ اول.
- موسویان، عباس (۱۳۹۱). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). تهران: انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ پنجم.
- موسوی خمینی، سیدروح‌الله (۱۴۶۱ق). تحریر الوسیله. جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- نجفی، محمدحسن (بی تا). جواهرالکلام فی شرح شرایع الاسلام، ج ۲۵. بیروت: دارحیات التراث العربی.
- <https://academy.binance.com/en/articles/what-are-perpetual-futures-contracts> (last visited: 2022/9/14)
- Alexander, C., Deng, J., & Zou, B. (2022). Hedging with automatic liquidation and leverage selection on bitcoin futures. *European Journal of Operational Research*. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2022.07.037>
- Alexander, C., Deng, J., & Zou, B. (2021). Hedging with bitcoin futures: The effect of liquidation loss aversion and aggressive trading. *arXiv preprint arXiv:2101.01261*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2101.01261>
- <https://www.binance.com/en/blog/futures/what-is-futures-funding-rate-and-why-it-matters-421499824684903247> (last visited: 2022/9/14)
- <https://www.binance.com/en/support/faq/360033524991> (last visited: 2022/9/14)
- Hudson, A. (2006). *The Law on Financial Derivatives*. London: Sweet & Maxwell, 4ed.
- Hull, J. C. (2005). *Fundamentals of Futures and Options Markets*. Prentice Hall, 4ed.
- Hull, J. (2012). *Options, Futures, and Other Derivatives*. Prentice Hall.
- Kamali, M. H. (1990). *Islamic Commercial Law: an Analysis of Futures and Option*. Islamic Texts Society, Cambridge, UK.
- <https://khoobo.com/what-are-perpetual-futures-contracts/#lwptoc5/> (last visited: 2022/9/16)
- Brown, M. M. (1996). *Managing and Disclosing Risks of Investing in Derivatives*. Kluwer Law.
- <https://mihanblockchain.com/what-is-a-perpetual-swap-contract-crypto-trading> (last visited: 2022/9/16)
- Wu, Y. (2021). A Quantitative Analysis on BitMEX Perpetual Inverse Futures XBTUSD Contract. *Undergraduate Economic Review*, 17(1), 12. Available at: <https://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol17/iss1/12>.