کارایی قراردادهای آتی ارز

محمد رضا پاسبان[1*]، پرویز رحمتی[2]، سارا غریبی[3]

۱. دانشیار دانشگاه علامه طباطبایی (ره)، تهران، ایران
۲. کارشناس ارشد حقوق اقتصادی، دانشگاه علامه طباطبایی(ره)، تهران، ایران
۳. کارشناس ارشد حقوق اقتصادی، دانشگاه علامه طباطبایی(ره)، تهران، ایران

دریافت: ۱۰/۲۶/ ۱۳۹۵ پذیرش: ۱۱/۲۸/ ۱۳۹۶

چکیده

قراردادهای آتی ارز توافقی جهت خرید و فروش میزان معینی از یک دارایی (ارز) برای تحویل در آینده معین به قیمت مشخص شده در لحظه انعقاد قرارداد است. در این مقاله ضمن تشریح ساختار و ویژگی‌های قراردادهای آتی ارز در بازار سرمایه و ضرورت استفاده از آن و همچنین با بیان کارایی قراردادهای آتی ارز و خطرورزی در این قراردادها سعی در رفع شبهه اعتبار قراردادهای آتی ارز شده است .

واژگان کلیدی: قراردادهای آتی ارز، پوشش ریسک، خطرورزی، کارایی.

* نویسنده مسؤول مقاله: Email: mpasban@hotmail.com

۱. مقدمه

حوزه مالی که متشکل از بـازار پـول و بـازار سـرمایه اسـت، بخـش مهمـی از هـر نظـام اقتصـادی را در سـطح کـلان شـکل مـی‌دهـد. پیکـره واقعـی اقتصـاد شـامل مصـرف و سرمایه‌گذاری و صادرات و واردات با وجود این نظام مالی،کارایی خواهد داشت؛ چرا کـه بخش مالی، ابزارهای مورد نیـاز بـرای جمـع‌آوری پس‌انـداز و سـرمایه‌های کوچـک نـزد مردم و پول لازم برای انجام مبادلات را فراهم می‌آورد و نقدینگی را به سـمت بخش‌هـای کارامد اقتصادی برای رسیدن به توسعه هدایت می‌کند. برخورداری از بازارهای سـرمایه پیشرفته، از جمله ویژگی‌های اقتصادی کشورهای توسعه یافته صنعتی به شمار می‌رود. از دیدگاه نظری، هر فعالیت اقتصادی توأم بـا درجـه‌ای از ریسـک اسـت. اگرچـه پـذیرش چنین خطری جزء جدایی‌ناپذیر زندگی بشری محسوب می‌شود و نمـی تـوان آن را کـاملاً حذف کرد، ولی می‌توان با استفاده از این ابزارها، پیامدهای زیانبار آن را به میـزان قابـل توجهی کاهش داد. به طور مثال نوسان نرخ ارز برای تولیدکننده، صادرکننده، واردکننـده ویا مؤسسات اهمیت بسیاری دارد. شرکت‌های تولیدی که تمام یـا بخشـی از مـواد اولیـه خود را از خارج مرزهای یک کشور تهیه مـی‌کننـد ویـا محصـولات خـود را بـه خـارج از مرزهای یک کشور صادر می‌کنند، به علت آن‌که قیمت‌ها (نرخ‌های ارز) نوسانات گسـترده و مداوم دارند با ریسـک نـرخ ارز مواجـه هسـتند. لـذا کـاهش ریسـک در مبـادلات ارزی ضروری به نظـر مـی‌رسـد. بـرای نمونـه در تـاریخ ۱۳۹۰/٦/۳۰ بـین شـرکت برودتـی و حرارتی «الـف» (خریـدار) و شـرکت «ب» (فروشـنده)، قـراردادی بـا موضـوع فـروش دو دستگاه یونیت کمپرسور اسکروی با مبلغ ۱۰۰۰۰۰یورو برای واردات با تحویل موضـوع قرارداد، ٤ ماه کاری از تاریخ عقد منعقد شده است . در این سال، در حـوزه سیاسـت‌های ارزی، نرخ برابری ارزهای خارجی در برابر ریال، نوسانات نسبتاً زیادی اتفاق مـی افتـد .

محمدرضا پاسبان و همکاران ـــــــ

لحظه انعقاد قرارداد در تالار بورس تعیین می‌گردد. این قراردادها، دارنده قرارداد را متعهد می‌کنند که دارایی موضوع قرارداد یعنی دارایی پایه را که ممکن است ارز، کالا، اوراق بهادار و... باشد، در آینده خریداری یا به فروش برساند. حال در مثال ذکر شده در بالا، اگر شرکت از قرارداد آتی ارز استفاده می‌کرد، می‌توانست با تثبیت نرخ‌های ارز مبادلات آتی در برابر نرخ‌های آتی ارز در زمان حال، از زیان محفوظ بماند.

شایان ذکر است که تحول در بازار ارز و آزادسازی آن موجب گشت که بورس‌ها علاوه بر توجه به بازار جهانی کالا، به بازارهای مالی نیز علاقه‌مند شوند و مشتقات مالی به سرعت گسترش یابند. از جمله مهم‌ترین این ابزارهای مشتقه مالی، قراردادهای آتی ارز است. با این حال پذیرش این ابزارها در کشورهای اسلامی همچون ایران با چالش هایی مواجه است. این نوشتار بر آن است تا ضمن تشریح و بیان ویژگی‌ها و کارایی قراردادها آتی ارز یعنی با تحلیل حقوقی – اقتصادی به دفع شبهه اعتبار این قراردادها بپردازد.

۲. معرفی قراردادهای آتی ارز

به منظور رفع شبهه در اعتبار قراردادهای آتی ارز از نظر کارایی و ضرورت بهره‌گیری از چنین قراردادی، لازم است نخست برداشت روشنی از این نوع قراردادها داشته باشیم. لذا در این بند ضمن معرفی این قراردادها، به بیان ویژگی‌ها و معامله‌گران آن خواهیم پرداخت.

۲-۱. مفهوم ارز و قرارداد آتی

برای این‌که بتوان تعریف دقیقی از قراردادهای آتی ارز به دست داد، ارائه تعریفی کوتاه از ارز و قرارداد آتی ضروری به نظر می‌رسد.

ارز، یعنی ارزش، بها، قیمت، نرخ و سندهای تجاری که ارزش آن‌ها به پول‌های بیگانه معین شده باشد (معین، ۱۳۷۹، ص ۱۹۸). ارز در اصطلاح، به وسایلی که به منظور

پرداخت‌های پولی بین الملل یا انتقالات مورد استفاده قرار می‌گیرد، نظیر سکه و اسکناس خارجی، سپرده‌ها در بانک‌های خارجی و دیگر مطالبات مالی کوتاه‌مدت و قابل پرداخت به پول‌های خارجی اطلاق می‌گردد (فرجی، ۱۳۸۵، ص ٤١٥). بنابراین منظور از ارز هر نوع پول رایج کشورهای خارجی است، به گونه‌ای که پول ملی هر کشوری برای سایر کشورها ارز محسوب می‌شود (فراهانی زمانی، ۱۳۸۹، ص ۷۹).

قرارداد آتی، توافقنامه‌ای برای خرید یا فروش مقدار مشخصی از کالا یا اسناد مالی با قیمت مشخص در تاریخ تعیین شده در آینده بر پایه قیمتی است که میان خریدار و فروشنده در تالار بورس تعیین می‌شود. قرارداد، خریدار را ملزم به خرید دارایی پایه و فروشنده را ملزم به فروش همان دارایی می‌سازد، مگر آن‌که قرارداد به شخص ثالثی قبل از تاریخ سررسید فروخته شود. از این تعریف چنین برمی آید که قرارداد آتی بر دو بنیاد استوار است: خریدار در موضع خرید می‌پذیرد تا دارایی پایه را تحویل بگیرد و فروشنده در مقام فروش موافقت می‌کند تا دارایی پایه را تحویل دهد. (Kamali, 2003, p. 6)

با توجه به مفهوم قرارداد آتی و عناصر تعریف که در بالا گفته شد، می‌توان قرارداد آتی ارز را عبارت از توافقی برای خرید و فروش مقدار مشخصی از یک ارز در مقابل ارز دیگر با نرخی معین در تاریخ تعیین شده در آینده که قیمت بین خریدار و فروشنده در تالار بورس مورد توافق قرار گرفته است (بهاروندی، ۱۳۸۷، ص ٤٠)، توصیف کرد. چنین قراردادی براساس ارزهای شناخته شده مانند پوند انگلستان، دلار آمریکا، دلار کانادا، ین ژاپن، فرانک سوئیس، فرانک فرانسه، مارک آلمان، پزوی مکزیک و.... مورد داد و ستد قرار می‌گیرند ((James, 2010, p 25).

۲-۲. ویژگی‌ها و عناصر قرارداد آتی ارز

قراردادهای آتی ارز از اوصاف و کارکردهایی برخوردارند که آن‌ها را به اعتبار خاص بودن وصف آتی از یک سو و موضوع آن که ارز است از سوی دیگر، از قراردادهای

معمول متمایز می‌سازد. بنابراین چنین معامله‌ای ویژگی‌های خاص خود را دارد که به شرح زیر است:

۱) استاندارد بودن قرارداد آتی: کمیت، کیفیت و خصوصیات دارایی پایه، تاریخ و محل تحویل، اندازه قرارداد، و محدودیت‌های موضع معاملاتی باید طبق ضوابط بورس باشد (James, 2010, p 10).

۲) انجام معامله در بازار بورس اوراق بهادار: معاملات آتی در بورس انجام می‌شوند و معاملات آتی بیرون از بازار بورس امکان‌پذیر نیست.

۳) اتاق پایاپای: اتاق پایاپای تعهدات طرفین را نسبت به همدیگر تضمین می‌کند. بعد از به ثبت رسیدن معامله در سامانه ثبت معاملات، اتاق پایاپای متعهد می‌شود که خریدار در تاریخ انقضا یا قبل از آن، دارایی مورد نظر را به قیمت توافق شده تحویل دهد و از فروشنده دارایی را در تاریخ انقضای قرارداد به قیمت تعیین شده مطالبه کند. این اتاق‌ها، علاوه بر خریدار و فروشنده رکن سوم در بازار آتی محسوب می‌شوند و نقش اساسی را ایفا می‌کنند، زیرا وجود این اتاق به سرعت انجام مبادلات بر روی قراردادهای آتی می‌افزاید.

٤) وجه‌الضمان یا حساب ودیعه: سرمایه‌گذاران در بازار آتی، سپرده‌ای را علاوه بر کارمزد، تحت عنوان ودیعه هنگام عقد قرارداد نزد مؤسسه پایاپای که خود با خطر عدم اجرای تعهدات از سوی معامله‌گران روبه‌رو است، می‌گذارند. میزان چنین تضمینی توسط بورسی که قرارداد در آن منعقد می‌شود، تعیین می‌گردد. هدف اصلی این وجه‌الضمان، به حداقل رساندن خطر عدم اجرای تعهدات طرفین قرارداد و تضمینی برای انجام تعهدات معامله‌گران است. لازم به توضیح است که این ودیعه قسمتی از بهای کالا نیست و اگر قرارداد در سررسید به تحویل کالا منجر شود، سپرده به صاحبان آن‌ها برمی گردد؛ ولی اگر به تصفیه نقدی انجامد، مبلغ زیان از این ودیعه برداشته می‌شود. حساب سود و زیان قرارداد آتی به صورت روزانه انجام می‌شود. اگر معامله‌گر اقدام به خرید یا فروش یک قرارداد آتی کند و تا پایان روز نسبت به بستن معامله با یک موقعیت معکوس مبادرت

محمدرضا پاسبان و همکاران ـــــــ

در آینده، به خرید یا فروش در بازار آتی اقدام می‌کنند (عیسانی تفرشی؛ حاجیان؛ محقق داماد؛ یاوری، ۱۳۹۰، ص ٦٨). به عبارت دیگر کسانی هستند که می‌خواهند دارایی پایه را در مقابل تغییرات تصادفی قیمت پوشش دهند و ریسک تغییرات نامطلوب قیمت را به حداقل برسانند (درخشان، ۱۳۹۰، ص ١٦٨). به طور مثال شرکت‌های بزرگ، واردکنندگان، و صادرکنندگان می‌توانند با آتی ارز، ریسک ارز را بدون استفاده از بانک‌ها یا دیگر مؤسسات مالی بزرگ برای مبادلات ارزهاشان پوشش دهند. یک واردکننده برای پرداخت‌های خود، نیازمند ارزهای خارجی است، این پرداخت ۲ یا ۳ ماه دیگر است و او در معرض نوسان نرخ ارز قرار دارد؛ یعنی این احتمال وجود دارد که ارزها را در یک قیمت بالاتر بخرد و متحمل ضرر شود. لذا واردکننده در معرض ریسک مبادله ارز قرار دارد که از طریق خرید آتی ارز می‌تواند این عدم اطمینان را پوشش دهد.

۲) خطرورزان: معامله‌گرانی که به قصد خطرورزی وارد بازار آتی می‌شوند و خطر مورد پوشش خطرگریزان را خریداری می‌کنند. وجود این افراد برای بازار آتی ضروری است و هدف آن‌ها کسب سود و منفعت است (درخشان، ۱۳۹۰، ص ١٦٨).

۳) فرصت‌ورزان: این معامله‌گران صرفاً از مجال فرصت‌ورزی پیش آمده از اختلاف قیمت در دو بازار متناظر استفاده می‌کنند و به‌سرعت در یک بازار، مالی را می‌خرند و در بازار دیگر به فروش می‌رسانند و در دو یا چند بازار به دنبال کسب سودهای بدون ریسک هستند (Kamali, 2003, p. 38).

۳. تحلیل حقوقی-اقتصادی قراردادهای آتی ارز

مطابق بند ۳۲ ماده ۱ دستورالعمل اجرای معاملات آتی، قراردادهای آتی قراردادهایی هستند که فروشنده براساس آن متعهد می‌گردد در سر رسید معین، مقدار معینی از کالای مشخص را به قیمتی که اکنون تعیین می‌کند بفروشد و در مقابل طرف دیگر قرارداد متعهد می‌شود آن کالا با آن مشخصات را خریداری کند. لذا موضوع قرارداد آتی ارز، تعهد به فعل حقوقی انشای عقد بیع در آینده است و می‌تواند برطبق ماده ۱۰ قانون

مدنی نافذ باشد. به عبارت دیگر این گونه قراردادها، قراردادهای مستقلی هستند که کمیت و کیفیت و خصوصیات دارای پایه، تاریخ و محل آن بر طبق ضوابط بورس تعیین می‌شوند وهچنین از جمله عقود تشریفاتی، عهدی، لازم، معوض، دو تعهدی، منجز، متعادل و ارشادی هستند.

در مورد مشروعیت و اعتبار قراردادهای آتی ارز اختلاف‌نظر وجود دارد. برخی این‌گونه قراردادها را به علت وجود غرر، فقدان تسلیم و تسلم، قماری بودن، و وجود ربا مطابق موازین شرعی و فقهی نمی‌دانند و برخی دیگر مهر تأیید و اعتبار بر این قراردادها می‌زنند. در این بخش به کارایی قراردادهای آتی ارز، پیامدهای مثبت و منفی بازار آتی ارز و تحلیل خطرورزی بهره گیری از این قراردادها و همچنین دفع شبهه اعتبار چنین قراردادهایی از این منظر خواهیم پرداخت.

۳-۱. ارزیابی قراردادهای آتی ارز بر مبنای کارایی بازار

روابط بازرگانی، صادرات یا واردات کالاها و خدمات، و واگذاری دارایی‌ها میان کشورهای جهان بدون ارز امکان‌پذیر نیست و بازار ارز را می‌توان هر مکانی که در آن ارز مبادله می‌شود، تعریف کرد. مبادلات ارزی به سه بازار مختلف، مبادلات نقد، آتی و تعویضی تقسیم می‌شوند که یکی از ابزارهای بازار آتی ارز در انجام معاملات، قراردادهای ضابطه‌مند و استاندارد از جمله قراردادهای آتی است. این قراردادها از ابزارهای مالی بازار سرمایه محسوب می‌شوند و زمانی در بازار مالی نقش‌آفرین هستند که براساس تحلیل‌های اقتصاد خرد قابل توجیه باشند. طبق نگرش اقتصادی به حقوق، مهم‌ترین بخش اقتصاد خرد، تحلیل شرایطی است که در آن، کارایی تخصیصی به دست آید. بنابراین قواعد حقوقی و پیامدهای حقوقی از جمله قراردادها را می‌توان بر مبنای کارایی ارزیابی کرد. اگر ابزارهای مالی از کارایی لازم برخوردار باشند، در بازار تثبیت می‌شوند. مقصود از کارایی، برتری نسبی برخی از ابزارهای مالی نسبت به ابزارهای مالی مشابه در تحقق اهداف و انگیزه‌ها و سلیقه‌های آنان است (موسویان، ۱۳۸٦، ص

می‌شود؛ بدین معنا که لازم نیست از همان ابتدا خریدار و فروشنده نهایی یکدیگر را بیابند و بدین صورت از منابع موجود به بهترین وجه استفاده می‌شود.

۷) تضمین معاملات توسط اتاق پایاپای بورس: تضمین عملکرد مالی قراردادهای آتی در بورس از سوی اتاق پایاپای، پشتوانه قابل اطمینانی برای طرفین معامله در اجرای سالم قراردادهای آتی است.

۸) اهرم مالی: مبادله ارزها در بازار حالتی را ایجاد می‌کند که می‌توان با تشخیص جهت گرایش بازار به سود دست یافت و وجود سودهای بزرگ یکی از جذابیت‌های بازار ارز است. هر چند معامله قراردادهای آتی ارز ریسک نامحدودی در بردارد، اما در عین حال به معامله‌گران فرصت به دست آوردن سود نامحدود را نیز می‌دهد.

۹) امکان کسب سود بدون مالکیت بر آن: در قراردادهای آتی برای این‌که سرمایه‌گذار قادر به فروش قرارداد آتی باشد، نیاز به مالکیت آن کالا یا دارایی معین ندارد، بلکه با عمل پیش‌فروش می‌تواند یک قرارداد آتی را در بازار بفروشد و در صورت نیاز به تحویل، آن را از بازار فیزیکی تهیه کند. چنانچه مشتری تمایلی به تحویل کالا نداشته باشد با گرفتن یک موقعیت معکوس از بازار خارج می‌شود. بنابراین با این مزیت، ورود و خروج آزادانه که یکی از شرایط کارایی است، محقق می‌شود.

۳-۳. تحلیل اقتصادی خطرورزی در قراردادهای آتی ارز

خطرورزی (بورس‌بازی) از نظر اصطلاحی، فعالیتی اقتصادی است که به انگیزه کسب سود است و خطرورزان با پیش‌بینی تغییر قیمت به خرید و فروش اقدام می‌کنند. مورد معامله ممکن است کالا، اوراق بهادار ویا ارز باشد.

خطرورزان در قراردادهای آتی ارز، معامله‌گرانی هستند که به قصد خطرورزی وارد بازار آتی می‌شوند و خطر مورد پوشش خطرگریزان را می‌خرند و هدف آن‌ها کسب سود و منفعت است. به طور مثال «الف»، یک میلیون پوند دارد و تصمیم به خطرورزی روی تغییرات ارزی دارد. فرض کنید «الف» بر این باور است که ارزش فرانک سوئیس در

محمدرضا پاسبان و همکاران ـــــــ

۳-۳-۱. آثار منفی خطرورزی

اصطلاح خطرورزی به خودی خود برداشتی منفی را به ذهن متبادر می‌سازد. بنابراین پیامدهای ناخواسته منفی نخستین آثاری است که در این ارتباط باید مدنظر قرارگیرد. برخی بر این باورند که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به دو گروه تقسیم می‌شوند: سرمایه‌گذارانی که بعد از بررسی دقیق و براساس اطلاعات قابل اعتماد سرمایه‌گذاری می‌کنند. این خطرورزان از طریق روش‌های آماری، فنی و سایر ابزارهای پیش‌بینی اوضاع بازار، اقدام به انجام معاملات می‌کنند که براساس میزان صحت و درستی پیش‌بینی‌های خود، سود کسب می‌کنند یا دچار زیان می‌شوند. این نوع خطرورزی سودمند و از جهت اجتماعی سالم ارزیابی می‌گردد. گروه دوم کسانی هستند که براساس جریان تغییر قیمت‌ها و گاهی بر پایه شایعات، خرید و فروش می‌کنند. هر چه تعداد معاملات بیش‌تر باشد، فرصت بیش‌تری برای کسب سود آن‌ها فراهم می‌شود و تکرار فرایند خرید و فروش عامل اصلی کسب منفعت است. به دیگر سخن، هدف اصلی به دست آوردن سود حاصل از نوسانات قیمت بدون هر گونه قصد سرمایه‌گذاری است. این خطرورزان به خرید و فروش چیزهایی می‌پردازند که نه می‌توانند آن‌ها را مصرف کنند و نه می‌توانند در تجارت خود از آن‌ها استفاده کنند. برای انجام قرارداد جدید بر روی کالا هیچ کار مولدی مانند تبدیل ماده اولیه به کالای دیگر ویا حتی ایجاد بهبودی در کالای موضوع داد وستد نکرده‌اند و در نتیجه هیچ ارزشی به آن اضافه نمی‌کنند. همچنین آن‌ها تبانی و اشاعه اخبار نادرست و اطلاعات گمراه‌کننده را یکی از دلایل مخالف با خطرورزی می‌دانند؛ به این دلیل که یکی از عوامل مؤثر بر تغییر قیمت، عامل روانی است. اگر اخباری منتشر شود مبنی بر وضعیت نامناسب اقتصادی، تغییر بهای کالا مشخص و...، قیمت دارایی مورد نظر پایین می‌آید و در مقابل آن اگر بهبود در وضعیت اقتصادی باشد، قیمت افزایش می‌یابد. خطرورزان هنگام فروش، اخبار بهبود وضعیت اقتصادی را منتشر می‌کنند و در هنگام خرید، با تبلیغات منفی موجب کاهش آن می‌شوند و برای

محمدرضا پاسبان و همکاران ـــــــ

خطرورزی با قمار است. کین هاید موشا کوجی متفکر جهان سرمایه‌داری از این پدیده به سرمایه‌داری کازینونی یاد می‌کند و مقابله با آن را از وظایف بشر برمی‌شمارد. از دید او غرق‌شدگان در پدیده خطرورزی نه‌تنها قوانین قمار را بر بازار حاکم می‌کنند، بلکه دولت‌ها را نیز مجبور می‌کنند تا مقیاس‌ها و میزان‌های ارزیابی خود را در راستای اهداف و خواسته‌های آنان شکل دهند. علاوه بر این، خطرورز تدریجاً شغل مشروع خود را ترک می‌کند و به قمار که سود آن سهل‌الوصول است، مشغول می‌شود و به تخریب اقتصاد می‌پردازد. بدبینان معتقدند که سرمایه‌داری مبتنی بر خطرورزی، غیرعقلایی و غیرمنطقی است و عدالت اجتماعی را نادیده گرفته، زمینه‌ای را فراهم می‌کند که همگی به دنبال آن باشند تا ثروت را نه از راه انجام کار سخت، بلکه از راه قمار به دست آورند. آن‌ها معتقدند که دنیای خطرورزی و قمارهای مالی، در حال رشد شدیدی است و صاحبنظران و اقتصاددانان که طرفدار فعالیت سالم و مولد اقتصادی هستند باید توجه بیش‌تری به این مسأله کنند (موشا کوجی، ۱۳۸۰، ص ۱۱۷- ۱۱۵) .

۳-۳-۲. مزایا و کارکرد مثبت خطرورزی

همان‌گونه که پیش‌تر اشاره شد در برخورد با اصطلاح و پدیده خطرورزی بیش‌تر پیامدهای منفی آن به ذهن متبادر می‌می گردد، هرچند و همچنان که در بالا دیده شد خطرورزی به‌درستی آثار منفی اقتصادی و اجتماعی در پی دارد. با این حال برای چنین پدیده اقتصادی-اجتماعی آثار سودمندی را می‌توان برشمرد. در توجیه و حمایت از دادوستدهای خطرورزانه سه دلیل عمده برشمرده شده است:

۱) افزایش حجم معاملات و نقدینگی بالا: نکته مهمی که در بازار قراردادهای آتی وجود دارد مسأله نقدشوندگی است. پایین بودن نقدشوندگی، ریسک معامله آتی را برای سرمایه گذار آنقدر بالا می برد که دلیل وجودی اولیه آن‌که کاهش ریسک سرمایه گذاری است، از بین می‌رود. برای این‌که نقدشوندگی در بازار وجود داشته باشد، غیر از سرمایه گذاران واقعی، نیاز به افرادی است که ریسک‌پذیر باشند. فعالیت‌های خطرورزان

محمدرضا پاسبان و همکاران ـــــــ

قیمت در آینده اقدام به خرید خواهد کرد و آن را در روز سه شنبه به فروش خواهد رساند. در نتیجه با خرید دارایی توسط او در روز یکشنبه از کاهش بیش‌تر قیمت جلوگیری خواهد شد و با فروش آن در روز سه شنبه از افزایش بیش‌تر قیمت جلوگیری می‌شود (گلریز، ۱۳۷٤، ص ۱۰٤).

در بازار ارز نیز خطرورزان، شوک‌های مازاد بازار را جذب کرده، وضعیت را تثبیت می‌کنند و نوسانات زیاد قیمت‌ها را کاهش می‌دهند و موجب اطمینان در بازار شده، همچنین برای اقتصاد سودمند هستند (معصومی نیا، ۱۳۸۹، ص ۳۷) .

۳) واقعی‌تر شدن قیمت‌ها: خطرورزان موفق آینده را به‌خوبی پیش‌بینی می‌کنند و نظر آنان در مورد ارزش ذاتی دارایی به ارزش واقعی دارایی نزدیک می‌شود. بنابراین خطرورز موفق، انحراف قیمت‌ها را از ارزش واقعی کاهش می‌دهد. لذا اگر خریداران عادی دارایی، افزایش بهای دارایی را در آینده کم‌تر از میزان واقعی آن پیش‌بینی کنند، موجب می‌شوند قیمت فعلی این دارایی پایین‌تر از میزان واقعی تعیین شود. در این صورت خطرورزان موفق آن را می‌خرند تا در آینده با قیمت بالاتر به فروش برسانند. تأثیر چنین فرایندی آن است که قیمت فعلی بازار افزایش یافته، قیمت‌ها واقعی‌تر می‌شود. برعکس، هرگاه خریداران خوش‌بین باشند که قیمت‌های جاری افزایش می‌یابد، خطرورزان شروع به پیش‌فروش دارایی خواهند کرد؛ زیرا پیش‌بینی می‌کنند که در آینده همین دارایی را به بهای کم‌تری به دست می‌آورند. بنابراین شروع به پایین کشیدن قیمت آن دارایی‌ها می‌کنند و قیمت جاری را به قیمت‌های واقعی نزدیک تر کرده (گلریز، ۱۳۷٤، ص ۱۰۵)، کارایی بازار را افزایش می‌دهند؛ زیرا در یک بازار کارا قیمت‌ها منعکس‌کننده اطلاعاتی هستند که در اختیار طرفین معامله قرار می‌گیرد. در چنین بازاری، اگر اطلاعات تازه‌ای در اختیار عموم قرار گیرد مثلاً اطلاعاتی درمورد وضعیت سودآوری، قیمت‌ها متناسب با جهت اطلاعات تغییر می‌کنند (فطانت؛ آقاپور، ۱۳۸۰، ص ۲۷). خطرورزان سبب انعکاس آخرین اطلاعات بازار می‌شوند، زیرا هدف خطرورزان کسب سود از طریق

معاملات، بدون از دست رفتن فرصت است و آن‌ها از اطلاعات در بازار به بهترین شیوه ممکن بهره می‌برند.

۴. نتیجه گیری

ابزارهای مالی زمانی که براساس تحلیل‌های اقتصاد خرد قابل توجیه باشند، نقش‌آفرین هستند و برای تثبیت در بازار باید کارایی لازم را داشته باشند؛ بدین معنا که اگر معامله در شرایط رقابت کامل صورت بگیرد، کارامد است. هرچند نقص‌هایی بر این قراردادها مترتب است، ولی مزایای بسیاری از جمله کشف قیمت و پوشش ریسک، شفافیت اطلاعات در بازار، نقدینگی بالا، هزینه پایین معاملات، ضابطه‌مند بودن قراردادها، تضمین معاملات توسط اتاق پایاپای و اهرم مالی، بازار آتی را به بازار کارا نزدیک‌تر می‌کند. به‌علاوه سامانه گرفتن حساب ودیعه توسط اتاق پایاپای منجر به مبارزه با فرصت‌طلبی، تسهیل محاسبه ریسک و همچنین تسهیل نقض کارامد می‌شود. ویژگی ضابطه‌مند بودن قراردادها سبب کاهش هزینه معاملاتی است؛ بدین معنا که وجود افراد خطرورز در معاملات آتی ارز تخصیص خطر صورت می‌گیرد و این ابزار با تمایلات و سلیقه‌های افراد گوناگون منطبق است و طرق مختلف خروج از بازار آتی سببی برای اجرای معاملات کارامد می‌شود.

سه دلیل عمده برای حمایت از وجود خطرورزان در بازار آتی وجود دارد: سبب افزایش حجم معاملات و نقدینگی بالا می‌گردند، از نوسانات شدید قیمت‌ها جلوگیری می‌کنند و سبب واقعی‌تر شدن قیمت‌ها می‌شوند. در نتیجه برای بازار آتی و نیز برای اقتصاد مفید هستند و فعالان اقتصادی به سمت خدمات کنترل ریسک پیش می‌روند. با توجه به بررسی‌های انجام شده و معرفی ابزارهای مشتقه و انواع آن از جمله قراردادهای آتی ارز، می‌توان با توجه به شرایط بازار و امکانات از آن‌ها استفاده کرد؛ زیرا با استفاده از آن می‌توان به کاهش عدم اطمینان و ریسک و بی‌ثباتی قیمت‌ها در

آینده و دور بودن از نوسانات نامطلوب کمک کرد و ضرر ناشی از اطمینان را بـه وسـیله تضمین‌های این ابزارها کاهش داد.

۵. منابع

۵-۱. فارسی

۱. اچ. لفت ویچ، ریچارد، (*سیستم قیمت‌ها و تخصیص منابع تولیدی*)، ترجمـه میـر نظـام سجادی، (چ۱)، تهران، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، ۱۳۸۷ .

۲. بهاروندی، احمد، شعبانی، احمد، «بررسی فقهی قراردادهای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی»، *فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی*، سال هفتم، شماره ۳۱، ۱۳۸۷.

۳. تهرانی، رضا، قدرتی، علیرضا، «بورس بازی از دیـدگاه فقـه اسـلامی(مورد پژوهشـی بورس اوراق بهادار تهران)»، *فصلنامه تحلیلی جامعه حسابداران رسـمی ایـران*، سـال سوم، شماره ۱۰، ۱۱، ۱۳۸۵.

٤. جهانخانی، علی، عبیده تبریزی، حسین، «نظریه بازار کارآی سرمایه»، *مجلـه تحقیقـات مالی*، دوره اول، شماره اول، ۱۳۷۲.

۵. حسین زاده، جواد، «بررسی حقـوقی سـاختار و اعتبـار قـرارداد آتـی یکسـان»، *مجلـه حقوقی دادگستری، فصلنامه علمـی – پژوهشـی قـوه قضـائیه*، سـال هفتـاد و ششـم، شماره ۸۰، ۱۳۹۱.

٦. درخشـان، مسـعود، (*مشـتقات و مـدیریت ریسـک در بازارهـای نفـت*)، (چ۲)، تهـران، موسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۹۰ .

۷. سـازمان بـورس اوراق بهـادار اداره مطالعـات و بررسـی‌های اقتصـادی، «بحـران در آسیای جنوب شرقی»، *مجله اطلاعات سیاسی- اقتصادی*، سال سیزدهم، شماره۱۳۱-۱۳٤، ۱۳۷۷.

۸. شـاهنده، بهـزاد، «یـک سـال پـس از بحـران مـالی آسـیا»، *مجلـه اطلاعـات سیاسـی- اقتصادی*، سال ۱۳، شماره ۱۳۱-۱۳٤، ۱۳۷۷ .

محمدرضا پاسبان و همکاران ـــ

ـــ

۵-۲. لاتین

پژوهش‌های حقوق تطبیقی ـــــــ