

سلامت و رفاهیت



**دانشکده معارف اسلامی و مدیریت**  
**پایان نامه دوره کارشناسی ارشد**  
**گرایش مالی**

**آسیب شناسی بازار مشتقات کالایی با تاکید بر قراردادهای اختیار**  
**معامله و آتی و ارائه راهکارها جهت ارتقا آن**

**استاد راهنما:**

**دکتر علی صالح آبادی**

**استاد مشاور:**

**دکتر علیرضا ناصرپور**

**دانشجو:**

**محمد مرادپور**

**آذر ماه ۱۳۹۷**

کلیه حقوق اعم از چاپ و تکثیر،

نسخه برداری، ترجمه، اقتباس و نظایر آنها از این

«پایان نامه کارشناسی ارشد»

برای دانشگاه امام صادق علیه السلام محفوظ است

نقل مطالب با ذکر مأخذ بلامانع است.

## چکیده

بازار مشتقات کالایی در ایران با اهدافی از جمله ایجاد بازاری قانونمند و سازمان‌یافته جهت تسهیل دادوستد کالاها، جلوگیری نوسانات کاذب قیمت محصولات ناشی از ارتباط نامشخص و نامناسب میان عرضه و تقاضا و ایجاد یک نظام قیمت گذاری شفاف بر پایه تعادل میان عرضه و تقاضا و نیاز بازار و همچنین مدیریت ریسک و محافظت از نوسانات آتی قیمت و ... به وجود آمد تا ناکارآمدی و ساختار نامناسب بازار کالایی پایه را اصلاح کند اما پس از چند سال از تشکیل بازار مشتقات کالایی در ایران اگر چه سمت و سوی حرکتی این بازار به سمت اهداف فوق مثبت بوده است اما وجود مشکلات و کاستی‌هایی سبب شده تا دستیابی به این اهداف با مشکلاتی مواجه شود. لذا شناسایی و رفع این مشکلات بیش از پیش ضرورت پیدا می‌کند، در همین راستا پژوهش حاضر به آسیب شناسی بازار مشتقات کالایی و ارائه راهکارها جهت ارتقاء آن پرداخته است و به طور خاص از میان ابزارهای موجود در این بازار بر آسیب شناسی و ارائه راهکار در جهت ارتقاء دو ابزار قرارداد آتی و قرارداد اختیار معامله تاکید کرده است. در این پژوهش بر اساس نظرات خبرگان بازار مشتقه شامل معامله‌گران، کارگزاران، ناظران بازار، حقوق دانان، اقتصاد دانان، فقهاء و متصدیان بازار مشتقه چالش‌های موجود در بورس کالا احصاء شد و راهکارهای متناظر با هر یک از چالش‌ها بدست آمد، سپس با استفاده از تکنیک ساختاری-تفسیری (ISM) که از زیرمجموعه‌های مدل تصمیم‌گیری چند معیاره (MADM) می‌باشد، این چالش‌ها بر اساس نظرات خبرگان سطح بندی شده و رابطه‌ی هر کدام از آنان با یکدیگر مشخص گردید تا در نهایت مسیر رفع این چالش‌ها برای نهاد های متصدی توسعه بازار مشتقات روشن شود.

**واژگان کلیدی:** مشتقات کالایی، بورس کالا، قرارداد آتی، قرارداد اختیار معامله، آسیب شناسی

## فهرست مطالب

فصل اول: کلیات تحقیق.....	۱
۱-۱. مقدمه .....	۲
۲-۱. بیان مسئله .....	۳
۳-۱. پیشینه پژوهش .....	۵
۴-۱. اهمیت و هدف پژوهش .....	۱۴
۵-۱. اهداف تحقیق:.....	۱۴
۶-۱. سؤالات اصلی پژوهش .....	۱۴
۷-۱. روش انجام پژوهش:.....	۱۵
فصل دوم: مبانی نظری تحقیق .....	۱۶
۱-۲. مقدمه .....	۱۷
۲-۲. بورس کالای ایران .....	۱۷
۳-۲. تاریخچه و تدابیر قانونی برای بورس کالای ایران.....	۱۹
۴-۲. راهبرد ها و اهداف بورس کالا در ایران .....	۲۰
۵-۲. انواع بازارها، قراردادها و اوراق قابل معامله در بورس کالای ایران.....	۲۲
۶-۲. معافیت های مالیاتی و مزایای خرید و فروش و پذیرش کالاها در بورس کالای ایران .....	۲۵
۷-۲. مفهوم بازار مشتقات.....	۲۸
۸-۲. دلایل ورود در بازار مشتقات .....	۲۹
۹-۲. مفهوم قرارداد آتی .....	۳۰
۱۰-۲. تاریخچه بازارهای آتی .....	۳۲
۱۱-۲. تاریخچه قرارداد آتی در ایران .....	۳۴
۱۲-۲. پیمانهای آتی و تفاوت آن با قرارداد آتی .....	۳۶
۱۳-۲. انواع معامله گران در بازار آتی .....	۳۷
۱۴-۲. روش های تسویه قرارداد آتی .....	۳۹

۴۰	..... ۲-۱۵. مکانیزم عملیات بازار آتی
۴۳	..... ۲-۱۶. بررسی فقهی قرارداد آتی
۴۷	..... ۲-۱۷. مفهوم اختیار معامله
۴۹	..... ۲-۱۸. تاریخچه اختیار معامله
۵۰	..... ۲-۱۹. انواع اختیار معامله
۵۳	..... ۲-۲۰. فعالان بازارهای اختیار معامله
۵۴	..... ۲-۲۱. مزایای قرارداد اختیار معامله
۵۶	..... ۲-۲۲. معایب قرارداد اختیار معامله
۵۷	..... ۲-۲۳. ماهیت فقهی و حقوقی اختیار معامله
۶۱	..... ۲-۲۴. چالش های موجود در بازار مشتقات کالایی ایران و راهکار های پیشنهادی جهت حل آنها
۷۰	..... فصل سوم: روش شناسی تحقیق
۷۱	..... ۳-۱. مقدمه
۷۲	..... ۳-۲. جامعه و نمونه آماری
۷۳	..... ۳-۳. ابزار گردآوری داده ها
۷۳	..... ۳-۴. روایی و پایایی
۷۴	..... ۳-۵. فن تجزیه و تحلیل داده ها
۷۶	..... ۳-۵-۱. مراحل روش ساختاری -تفسیری
۸۵	..... فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات
۸۶	..... ۴-۱. مقدمه
۸۷	..... ۴-۲. مراحل انجام شده در روش ساختاری - تفسیری (ISM)
۸۷	..... ۴-۲-۱. مرحله اول) تعیین متغیرها
۸۸	..... ۴-۲-۲. مرحله دوم) بدست آوردن ماتریس ساختاری روابط درونی متغیرها (SSIM)
۹۷	..... ۴-۲-۳. مرحله سوم) بدست آوردن ماتریس دسترسی اولیه
۹۹	..... ۴-۲-۴. مرحله چهارم) سازگار کردن ماتریس دسترسی اولیه و ایجاد ماتریس دسترسی نهایی

۱۰۰	..... ۴-۲-۵. مرحله پنجم) سطح بندی چالش های بازار مشتقات کالایی
۱۰۳	..... ۴-۲-۶. مرحله ششم) رسم مدل
۱۰۵	..... ۴-۲-۷. مرحله هفتم) تجزیه و تحلیل MICMAC
۱۰۹	..... فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات
۱۱۰	..... ۵-۱. مقدمه
۱۱۰	..... ۵-۲. جمع بندی مراحل انجام گرفته در پژوهش
۱۱۲	..... ۵-۳. بحث و تحلیل یافته ها
۱۱۴	..... ۵-۴. محدودیت های پژوهش
۱۱۵	..... ۵-۵. پیشنهاد های پژوهشی
۱۱۶	..... پیوست
۱۱۷	..... پیوست شماره ۱: پرسشنامه مقایسات زوجی
۱۲۰	..... منابع و مأخذ

## فهرست جداول

جدول ۱: مقایسه قرارداد آتی و پیمان آتی .....	۳۶
جدول ۲: ماتریس خود تعاملی ساختاری .....	۷۷
جدول ۳: ماتریس دسترسی اولیه .....	۷۹
جدول ۴: سطح بندی عناصر ماتریس دستیابی .....	۸۱
جدول ۵: چالش های بازار مشتقات کالایی .....	۸۷
جدول ۶: پاسخ خبره اول .....	۸۹
جدول ۷: پاسخ خبره دوم .....	۹۰
جدول ۸: پاسخ خبره سوم .....	۹۱
جدول ۹: پاسخ خبره چهارم .....	۹۲
جدول ۱۰: پاسخ خبره پنجم .....	۹۳
جدول ۱۱: پاسخ خبره ششم .....	۹۴
جدول ۱۲: پاسخ خبره هفتم .....	۹۵
جدول ۱۳: ماتریس یکپارچه شده .....	۹۶
جدول ۱۴: ماتریس دسترسی اولیه .....	۹۷
جدول ۱۵: ماتریس دسترسی نهایی .....	۹۹
جدول ۱۶: تکرار اول جهت سطح بندی چالش های بازار مشتقات کالایی .....	۱۰۱
جدول ۱۷: تکرار دوم جهت سطح بندی چالش های بازار مشتقات کالایی .....	۱۰۱
جدول ۱۸: تکرار سوم جهت سطح بندی چالش های بازار مشتقات کالایی .....	۱۰۲
جدول ۱۹: تکرار چهارم جهت سطح بندی چالش های بازار مشتقات کالایی .....	۱۰۳



جدول ۲۰: تکرار پنجم جهت سطح بندی چالش های بازار مشتقات کالایی ..... ۱۰۳

جدول ۲۱: بررسی نفوذ و وابستگی در عناصر ماتریس دسترسی نهایی ..... ۱۰۶

## فهرست اشکال

- شکل ۱: مدل ساختاری - تفسیری پنج متغیره ..... ۸۲
- شکل ۲: ماتریس MICMAC ..... ۸۴
- شکل ۳: مدل ساختاری - تفسیری چالش های بازار مشتقات کلایی ..... ۱۰۴
- شکل ۴: تجزیه و تحلیل ماتریس MICMAC چالش های بازار مشتقات ..... ۱۰۸

## فصل اول:

# کلیات تحقیق

بازار کالاهای پایه در بخش های مختلف صنعتی، پتروشیمی و کشاورزی در ایران همواره با محدودیت ها و دشواری های ساختاری زیادی روبرو بود و بخش عمده ای از این مشکلات مربوط به عدم استفاده از ابزارهای نوین اقتصادی و ساختار نامناسب و ناکارآمدی بازار بود که نتیجه ی آن عدم بازدهی مناسب و حصول نتایج مورد انتظار در این بازار بود. در ادامه بازار مشتقات کالایی در ایران با اهدافی از جمله ایجاد بازاری قانونمند و سازمان یافته جهت تسهیل دادوستد کالاها، جلوگیری نوسانات کاذب قیمت محصولات ناشی از ارتباط نامشخص و نامناسب میان عرضه و تقاضا و ایجاد یک نظام قیمت گذاری شفاف بر پایه تعادل میان عرضه و تقاضا و نیاز بازار و همچنین مدیریت ریسک و محافظت از نوسانات آتی قیمت و ... به وجود آمد تا ناکارآمدی و ساختار نامناسب بازار کالایی پایه را اصلاح کند. پس از چند سال از تشکیل بازار مشتقات کالایی در ایران اگر چه سمت و سوی حرکتی این بازار به سمت اهداف فوق مثبت بوده است اما وجود مشکلات و کاستی هایی سبب شده نیل به اهداف با مشکلاتی مواجه شود. از آنجا که کنترل و اصلاح در رسیدن به مقصد نهایی دو جزء لازم و ضروری هر اقدام هدفمند به شمار می روند، نیاز است تا اقدامات بورس کالا نیز در این چند سال مورد آسیب شناسی قرار گرفته و راه حل های مناسب برای رفع این مشکلات و راهکار هایی جهت توسعه کمی و کیفی این بازار ارائه شود. این پژوهش به آسیب شناسی بازار مشتقات کالایی و ارائه راهکار ها در جهت ارتقاء آن می پردازد و به طور خاص از میان ابزار های موجود در این بازار بر آسیب شناسی و ارائه راهکار در جهت ارتقاء دو ابزار قرارداد آتی و قرارداد اختیار معامله تاکید می کند.

قراردادهای آتی و اختیار معامله به عنوان دو مورد از ابزارهای مشتقه استاندارد، به طور خاص در قرن گذشته و قرن حاضر مورد توجه بازارهای مالی و کالایی دنیا بوده است. اصلی ترین مأموریت و کارکرد قراردادهای مشتقه و مشخصاً قراردادهای آتی و اختیار معامله، پوشش ریسک موقعیت های ریسکی بوده است.

در تاریخ ۱۳۸۷/۴/۱ معاملات قرارداد آتی و در آذر ماه ۱۳۹۵ معاملات اختیار معامله بر روی شمش طلای یک انسی برای اولین بار در بورس کالای ایران راه‌اندازی گردید و تاکنون نیز حجم مناسبی از معاملات روزانه در قرارداد آتی و اختیار معامله بر روی سکه طلای بهار آزادی در حال انجام است. باین‌حال تحقیقات و بررسی‌های اندکی در حوزه قراردادهای آتی و اختیار معامله در کشورمان صورت گرفته است.

## ۱-۲. بیان مسئله

بورس کالای ایران با ایجاد بازار شفاف جهت تسهیل معاملات و کشف نرخ قیمت کالاهای اساسی و مواد اولیه واسطه‌ای بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا، ضمن تضمین تعهدات طرفین معامله، ابزارهای تامین مالی و مدیریت ریسک را در اختیار فعالان بازار قرار می‌دهد. قراردادهای آتی و اختیار معامله دو مورد از ابزارهای مشتقه استاندارد بورس کالا هستند که در قرن گذشته و قرن حاضر مورد توجه بازارهای مالی و کالایی دنیا بوده‌اند، اگر چه این دو ابزار دارای کارکرد هایی همچون کشف قیمت در بازار آتی، نقدشوندگی، تعیین آزاد سطح قیمت و ... هستند اما اصلی‌ترین مأموریت و کارکرد آنها، پوشش ریسک موقعیت‌های ریسکی است.

وجود نگاه‌های غلط، سود جویانه و فرصت طلبانه به ابزارهای مالی بازار مشتقات کالایی باعث می‌شود که این ابزارها بعضاً کارکردهای اصلی خود را از دست بدهند. با توجه به راه‌اندازی بورس کالا و گذشت چندین سال از ورود این قراردادها به بورس کالا در ایران، ضرورت انجام یک تحقیق جامع که چالش‌های ابزارهای بازار مشتقات خصوصاً آتی و اختیار معامله را از ابعاد مختلف مالی - اقتصادی، فقهی - حقوقی و اجرایی بررسی و تحلیل کند و برای رفع آسیب‌ها و مشکلات آن پاسخ صحیح بدهد، مبرز می‌باشد. در این تحقیق سعی بر آن است که با بررسی عملکرد چند ساله قراردادهای آتی و اختیار معامله و مصاحبه با متخصصان، مشکلات و چالش‌های مختلف مالی - اقتصادی، فقهی - حقوقی و اجرایی این ابزارها احصا شود و با استفاده از تجارب سایر بورس‌های کالایی دنیا برای رفع آنها راهکارهای مطلوب ارائه گردد.

از جمله مهم‌ترین مشکلاتی که در حال حاضر در مورد قراردادهای آتی و اختیار معامله وجود دارد شامل:

- ✓ آنالیز نبودن معاملات اختیار معامله و وجود ضعف در مدل تسویه فیزیکی این قرارداد
- ✓ اندک بودن بازیگران در بورس کالای کشور و حجم نامناسب معاملات مشتقه (بخصوص در قرارداد اختیار معامله) بر روی برخی از کالاها و لزوم افزایش حجم معاملات به عنوان یکی از شاخص‌های موفقیت بازار مشتقات (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۸۹: ۵۷)
- ✓ کارگزار محور نبودن بازار مشتقه و لزوم کشف جایگاه کارگزار از لحاظ حقوقی
- ✓ تعطیلی معاملات در روز جمعه و تقارن دو روز از فعالیت‌های بازار در روزهای شنبه و یکشنبه با تعطیلی بازار جهانی ریسک دوچندانی را بر معامله‌گران وارد می‌سازد. همین امر سبب برتری بورس‌های منطقه‌ای از جمله دبی در قرارداد های آتی از جمله معاملات طلا شده است.
- ✓ نبود مکانیسم مقابله با تکانه های شدید در بازار مشتقه که از طرف متغیر های کلان اقتصادی همچون نرخ ارز
- ✓ نبود عمق و تنوع در بازار مشتقه ایران و انجام معاملات مشتقه تنها با چند کالای خاص (محمدی و دیگران ۱۳۹۵: ۳۵)
- ✓ چالش شناسایی تخلفات و عدم وجود مصوبات و قوانین دقیق برای جلوگیری از دستکاری قیمت در قرارداد های آتی و اختیار معامله (منبع: امانی و کهن نوش نژاد، ۱۳۹۳: ۱۵۲)
- ✓ ...

پایان نامه ای تحت عنوان «آسیب شناسی و ارزیابی عملکرد بازار های آتی در ایران» توسط غلامی مهر آبادی (۱۳۹۳) به نگارش درآمده است که در آن پژوهشگر به تبیین کارکردها و شاخص های قراردادهای آتی در ادبیات متعارف پرداخته و سپس عملکرد قراردادهای آتی در اقتصاد ایران را بر اساس

این کارکردها و شاخص‌ها ارزیابی می‌کند. پژوهشگر در این پایان‌نامه به بررسی چالش‌های فقهی و اجرایی قرارداد‌های آتی نیز می‌پردازد.

پژوهش حاضر نگاه جامع و همه‌جانبه‌تری نسبت به موضوع آسیب‌شناسی دارد اولاً علاوه بر آسیب‌شناسی و ارزیابی عملکرد، به دنبال ارائه راهکارهایی جهت بهبود و توسعه بازار مشتقه است. ثانیاً برخلاف پژوهش آقای غلامی مهرآبادی که تنها به بررسی و شناسایی چالش‌های فقهی و اجرایی بسنده کرده بود، این پژوهش به چالش‌های مختلف فقهی-حقوقی، مالی-اقتصادی و اجرایی می‌پردازد. ثالثاً این پژوهش بصورت بدیع به آسیب‌شناسی و ارائه راهکار در مورد قرارداد اختیار معامله در بورس کالا ایران می‌پردازد که در پژوهش آقای غلامی مهرآبادی مشاهده نمی‌شود. به دلیل شرایط متفاوت اقتصاد ایران، ارزیابی عملکرد قرارداد‌های آتی بر مبنای شاخص‌های احصا شده از ادبیات متعارف غربی ممکن است نتواند نتایج دقیق و قابل اعتماد و قابل استفاده‌ای برای بهبود اقتصاد داشته باشد اما با شناخت دقیق از شرایط اقتصادی کشور می‌توان به درستی مشکلات را شناسایی کرد و سپس راهکارهای قابل اعتمادتری ارائه کرد.

### ۱-۳. پیشینه پژوهش

میرنظامی (۱۳۹۵) در پایان‌نامه‌ی خود با عنوان «آسیب‌شناسی پیاده‌سازی قراردادهای سلف، آتی و اختیارات معامله در بازارهای نفت کشور (باتاکید بر بورس انرژی)» به بررسی چالش‌های پیاده‌سازی قراردادهای سلف، آتی و اختیارات معامله در بازارهای نفت کشور می‌پردازد که هدف اصلی آن آسیب‌شناسی پیاده‌سازی این قراردادها در بازار بورس انرژی کشور با تاکید بر میزان ریسک و مدیریت آن نسبت به سایر بازارهای دارایی‌های مالی است، سپس پژوهشگر ساختار چارچوب قراردادهای سلف، آتی و اختیارات معامله در بازارهای مالی و بازارهای نفتی و بورس انرژی کشور را بررسی و شناسایی می‌کند.

راعی، سیاح و مصباحی مقدم (۱۳۹۰) در مقاله ی خودشان تحت عنوان « تبیین ابعاد فقهی، حقوقی و نظارتی قرارداد اختیار معامله در بازار مالی ایران» با استفاده از روش پژوهش گراند تئوری، به بررسی دو مسأله اساسی ذیل پرداخته اند: ۱- تبیین کلی اشکالات مطرح شده در خصوص صحت شرعی اوراق اختیار معامله و ارائه چارچوبی برای تحلیل صحت یا عدم صحت انواع قرارداد های اختیار معامله ۲- تبیین پارادایم حقوقی و تشریح ویژگی های حقوقی اختیار معامله و ارائه چارچوب مناسب برای نظارت و قانون گذاری راه اندازی اختیار معامله در بازار های مالی ایران.

محمدی و دیگران (۱۳۹۵) در مقاله ای تحت عنوان «چارچوب طراحی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام با کارکرد های قرارداد آتی و اختیار معامله شاخص» به منظور دستیابی به کارکرد های آتی و اختیار معامله ی شاخص سهام، به طراحی الگوی قرارداد آتی و اختیار معامله سبد سهام می پردازند. با توجه به اینکه شاخص سهام فاقد مالیت است و به لحاظ شرعی نمی تواند مورد معامله قرار گیرد، در این پژوهش سبد پایه سهام به عنوان مبنای قرارداد آتی و اختیار معامله معرفی می شود که علاوه بر دارا بودن ویژگی های چون مالیت، قابلیت تسلیم و مشروعیت، کارکرد های آتی و اختیار معامله شاخص سهام را نیز در خود دارد. بر این اساس، آتی سبد سهام، قراردادی است که فروشنده تعهد میکند که سبد پایه را به قیمتی که در زمان انعقاد قرارداد تعیین می شود، در سررسید تعیین شده بفروشد و در مقابل خریدار متعهد می شود آن سبد پایه را در تاریخ سررسید خریداری کند. اختیار معامله سبد سهام نیز قراردادی است بین خریدار و فروشنده که حق خرید و فروش سبد پایه را تا زمان انقضای اختیار معامله و به قیمت مورد توافق، به خریدار می دهد.

فلاح شمس، ثقفی و ناصر پور (۱۳۹۶) در مقاله ای تحت عنوان «ارزش در معرض خطر شرطی (CVAR) مبتنی بر نظریه مقدار کرانی در پیش بینی وجه تضمین قراردادهای آتی سکه طلا» با استفاده از داده های قیمت نقدی سکه طلا، در بازه زمانی سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ پس از تخمین مقدار تضمین در قرارداد های آتی با استفاده از مدل های ارزش در معرض خطر واریانس و کواریانس مبتنی بر توزیع نرمال و تی استیودنت،



پارتوی تعمیم یافته و پارتوی تعمیم یافته سازگار، با آزمون های کوپیک اقدام به پس آزمایی این مدل ها می کند.

فلاح و غفاری (۱۳۹۴) در مقاله ای تحت عنوان « آثار تغییرات وجه تضمین بر قیمت، نوسان پذیری قیمت و حجم معاملات در در بازار قرارداد های آتی سکه در بورس کالای ایران » بر اساس آمار مربوط به معاملات قرارداد های آتی سکه بهار آزادی در بورس کالای ایران از یال ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۳ و با استفاده از مدل گارچ چند متغیره که به روش همبستگی شرطی ثابت تخمین زده شد اثر تغییرات وجه تضمین بر قیمت، نوسان پذیری قیمت و حجم معاملات مورد بررسی قرار داده است که نتایج حاکی از آن است که افزایش وجه تضمین باعث کاهش قیمت قرارداد های آتی می شود و همچنین افزایش وجه تضمین سبب می شود نوسان های قیمت قرارداد های آتی افزایش ، پایایی قیمت ها کاهش و حجم معاملات در بورس کاهش یابد.

مهر آرا و نایی (۱۳۹۶) در مقاله ای تحت عنوان « بررسی اثر بخشی پوشش ریسک ثابت و پویا در قرارداد های آتی سکه طلا در بورس کالای ایران » نسبت بهینه ی پوشش ریسک قرارداد آتی سکه طلا مورد معامله در بورس کالای ایران و اثر بخشی آن با استفاده از رهیافت های مختلف اقتصاد سنجی برآورد کرده اند. نتایج حاکی از آن است که استفاده از قرارداد های آتی در کنار موقعیت گرفتن در بازار نقدی، به اندازه ی قابل توجهی ریسک را کاهش می کند. در میان رهیافت های اقتصاد سنجی تصریح CCC از فرآیند GARCH اثر بخش ترین پوشش ریسک را داشته است.

سعیدی و علیمحمدی (۱۳۹۳) در مقاله ای تحت عنوان « بررسی عوامل مؤثر بر تغییرات قیمت قرارداد های آتی در بورس کالای ایران با استفاده از رهیافت GLS و GARCH » به مطالعه عوامل مؤثر بر تغییرات قیمت قرارداد های آتی در بورس کالای ایران با استفاده از رهیافت GLS و GARCH می پردازند. از بین عوامل مؤثر بر روی تغییرات قیمت قرارداد های آتی قیمت جهانی طلا، شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و نرخ برابری دلار و ریال انتخاب شده اند. با استفاده از دو رهیافت مذکور مشاهده شد بین نرخ ارز و قیمت

قرارداد های آتی رابطه مثبتی وجود داشت، همچنین در خصوص قیمت طلا نیز اینگونه بود. اما رابطه معنا داری بین شاخص بورس اوراق بهادار تهران و قیمت قرارداد های آتی تأیید نشد.

فدایی (۱۳۹۳) در پایان نامه خود تحت عنوان « بررسی فقهی قرارداد آتی، احکام و آثار متعلقه آن بر مبنای فقه امامیه » به بررسی فقهی قرارداد آتی، احکام و آثار آن پرداخته است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می دهد قرارداد آتی از مصادیق تعهد در مقابل تعهد برای انجام بیع نقد در آینده است به طوری که طرفین در زمان حال تعهد به انجام بیع نقد را توافق می کنند و بیع نقدی در سررسید اتفاق می افتد. البته برخی از مصادیق قرارداد آتی نفت از نوع کالی به کالی بوده و حرام می باشد. در مورد پرداخت حساب ودیعه و تعدیل روزانه حساب ودیعه هم می توان گفت که از مصادیق شروط ضمن عقد این قرارداد است که طرفین توافق می کنند جهت ضمانت عقد اولاً مبلغی را نزد اتاق پایاپای قرار دهند و ثانیاً متناسب با نوسانات بازار آتی مقادیر این حساب ودیعه تعدیل شود تا هیچ طرفی از طرفین قرارداد، تمایل به نکول در قرارداد نداشته باشند و اگر طرفی نیز نکول کرد خسارتی به طرف دیگر وارد نشود.

همچنین ماهیت فقهی تسویه نقدی در سررسید و قبل از سررسید هم مورد بحث قرار گرفت که تسویه نقدی در قبل از سررسید از مصادیق انتقال تعهد بوده که با اصول مالی اسلامی تضاد نداشته و تسویه نقدی در سررسید نیز به دلیل عدم منافات با قاعده لاضرر و دیگر قواعد اسلامی بلا اشکال است. همچنین انواع دارایی پایه قرارداد آتی با استفاده از ویژگی های مبیع مورد بحث و بررسی قرار گرفت و آتی کالا، سهام و ارز بلا اشکال بوده ولی آتی شاخص سهام و آب و هوا دارای اشکال می باشند. آتی آب و هوا نیز از طریق متدلوزی فقاقت نیز بررسی گردید. این قرارداد از منظر اصل صحت، لزوم، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت ربا مشکلی ندارد اما از لحاظ ممنوعیت غرر، ممنوعیت قمار و ممنوعیت اکل مال به باطل مشکل فقهی دارد.

صالح آبادی (۱۳۸۵) در کتاب خود با عنوان «بازارهای مالی اسلامی (مجموعه مقالات)» ذیل مقاله «فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مالی مشتقه و دیدگاه های فقهی» باهدف بررسی ابزارهای مالی مشتقه و آرای عالمان اسلامی (اهل سنت) درباره این ابزارها، اشاره می نماید که قراردادهای آتی به منظور کنترل ریسک پدید آمدند. ایشان ضمن بیان این سؤال که اگر پیمان های آتی برای مدیریت ریسک کافی بودند، چرا قراردادهای

آتی پدید آمدند و به آن احساس نیاز شد؛ بیان می‌دارند که محصولی جدیدی که در حوزه‌ی مالی طراحی می‌شود، اگر نتواند ارزش‌افزوده‌ای ایجاد کند، نمی‌تواند به حیات خویش ادامه دهد. قراردادهای آتی به‌طور گسترده و روزافزون، حجم عمده‌ای از مبادلات تجاری را به خود اختصاص داده و منافع بسیاری را در مقابله با پیمان‌های آتی ایجاد کرده است. نیاز به این قراردادهای جدید به سبب پاره‌ای از مشکلاتی بوده است که در قراردادهای پیشین وجود داشت. ایشان مشکلات را در قالب سه دلیل ذیل بیان می‌دارند. اول اینکه هر یک از دو طرف قرارداد باید در جستجوی طرف مقابل باشند تا همدیگر را یافته با همدیگر قرارداد امضا کنند و سایر مشکلاتی که درباره مقدار و زمان قرارداد وجود دارد؛ دوم اینکه اگر یک‌طرف قرارداد به دلیلی نمی‌توانست به تعهد خود عمل کند، فروش قرارداد در بازار ثانویه به شخص ثالث امکان‌پذیر نبود. درواقع، این ابزار، فاقد بازار ثانویه بود؛ سوم اینکه خطر نکول و عدم اجرای قرارداد در آن وجود داشت و نیز وقت‌گیر و هزینه‌بر بود.

عسگری، میرزاده و بیگدلی (۱۳۸۶) در کتاب خود با عنوان «آتی‌های اسلامی و بازارهای آن» ضمن تأکید بر این مطلب که توسعه بازار آتی‌ها با رویکرد اسلامی می‌تواند به‌عنوان سازوکار تأمین مالی قوی به کار آید و در نتیجه مشکل تأمین اعتبار روستایی را تا حد زیادی تسهیل می‌کند، عنوان می‌دارد که سرمنشأ عقد «آتی‌ها» و بازار آن‌ها در مبادله کالاها است. مبادله یک ابزار توسعه اقتصادی به شمار می‌آید درجایی که مبادله ابزاری برای توسعه اقتصادی است و مبادله را رونق می‌بخشد؛ بنابراین توسعه اقتصادی و مبادله چرخه پیشرفت اقتصادی را برای یک جامعه باشد و تشکیل می‌دهد.

بازارهای آتی در حال حاضر به‌صورت یک صنعت مستقل فعالیت می‌کنند که در آن معامله‌گران می‌توانند بدون اینکه تولید واقعی یا تحویل کالایی در کار باشد، از طریق معامله‌های توأم با ریسک، درآمد کسب کنند. بازار آتی‌ها جزئی از بازار کالاها آن‌گونه که مبادلات سلف بودند، تلقی نمی‌شوند. آن‌ها به‌صورت یک بازار مجزایی محسوب می‌شوند که در آن کشاورزان و تولیدکنندگان می‌توانند باهدف فروش سلف برای پوشش ریسک خود در مقابل ریسک‌های مرتبط با نوسان قیمت کالاهای تولیدی‌شان وارد این بازار گردند و یا فقط شبیه دیگران بورس‌بازی کنند.

ایشان ضمن بیان اینکه محدوده بازار آتی‌ها عمدتاً از دهه ۱۳۷۰، توسعه یافت و کالاهای بسیار را شامل شد، بیان می‌دارند که بازار آتی‌ها نه تنها کالاهای صنعتی بلکه ابزارهای مالی (از قبیل اوراق قرضه، برات، رهن و سهام)، ارز و شاخص‌های سهام را نیز در بر گرفت؛ وی در ادامه اضافه می‌نماید که محدوده‌ی بازارهای آتی فقط در ارتباط با کالاها توسعه نیافت بلکه این توسعه شامل حال افراد ذی‌نفع نیز گردید. بورس بازان برای کسب سود، صرف فعالیت بورس‌بازی و به دست آوردن کالا با حدس زدن قیمت‌های آتی‌ها، وارد این بازار شدند. نقش بورس بازان در بازار آتی‌ها با نرخ شتابان در حال افزایش است.

لعلی سرابی (۱۳۸۶) در پایان‌نامه خود با عنوان «بورس‌بازی در بازار آتی‌ها از منظر موازین اسلامی» بیان می‌دارد که ایجاد بازارهای مالی ضمن اینکه کمک شایانی به تأمین مالی فاقدان نقدینگی و پاسخگویی به نیازهای متنوع سرمایه‌گذاران می‌نماید، همچنین باعث ایجاد جذابیت و امنیت برای سرمایه‌گذاران می‌شود. بازارهای مالی آتی‌ها کمک می‌کند تا منابع مالی سرگردان به بخش‌های زیربنایی اقتصادی کشور به صورت بهینه هدایت شود. قرارداد آتی‌ها از طریق برنامه‌ریزی بهتر امور تجاری، کاهش تغییرات ناگهانی در قیمت محصولات و کاهش هزینه‌ها، برای جامعه منفعت عقلانی ایجاد می‌کند.

عملکرد تاریخی بازارهای مالی همواره بیانگر این حقیقت است که قراردادهای آتی ماهیتاً «بحران‌زا» نیستند بلکه خطا در استراتژی کاربران آن و اشتباه در پیش‌بینی روند تغییرات قیمت دارایی پایه قرارداد آتی، علت اصلی ورشکستگی‌ها و بحران‌های مالی است.

بیات (۱۳۸۷) در پایان‌نامه خود با عنوان «بررسی کاستی‌های موجود در ابزارهای پوشش ریسک (آتی‌ها و اختیارات)، راه‌کارهای مطرح‌شده بر مبنای فقه اهل سنت و تطبیق آن با نظرات برخی از فقهای شیعه» که از دو جنبه کلان و خرد اقتصادی بازارها و ابزارهای مشتقه را مورد بررسی و نتیجه‌گیری قرار داده است؛ عنوان می‌دارد که از جنبه کلان اقتصادی همواره بازارهای مشتقه دارای منتقدانی بوده‌اند که از کلیات و کارایی گرفته تا ضرردهی و ایجاد نوسان، ریسک و عدم اطمینان، همه موارد را مورد مباحثات قرار داده‌اند. به نظر می‌رسد بیش‌ترین تمرکز مخالفان این بازارها بر روی افراط در انجام معاملات و غیرقابل‌کنترل شدن این