





دانشگاه پیام نور

دانشکده تحصیلات تکمیلی

رساله

برای دریافت مدرک دکتری تخصصی (Ph.D.)

رشته علوم اقتصادی

گروه اقتصاد

عنوان رساله:

بررسی نقش قرارداد اختیار معامله در تأمین مالی اسلامی (با تأکید بر بازار

سرمایه ایران)

فاطمه قاسمی

استاد راهنما: دکتر محمدرضا رنجبر فلاح

استاد راهنمای همکار: دکتر اصغر ابوالحسنی

استاد مشاور اول: دکتر سید عباس موسویان

استاد مشاور دوم: دکتر کامران ندری

مهرماه ۱۳۹۴

گواهی اصالت، نشر و حقوق مادی و معنوی اثر

اینجانب فاطمه قاسمی دانشجوی ورودی سال ۱۳۸۷ مقطع دکتری تخصصی رشته علوم اقتصادی گواهی می‌نمایم چنانچه در رساله خود از فکر، ایده و نوشته دیگری بهره گرفته‌ام با نقل قول مستقیم یا غیر مستقیم منبع و ماخذ آن را نیز در جای مناسب ذکر کرده‌ام. بدیهی است مسئولیت تمامی مطالبی که نقل قول دیگران نباشد بر عهده خویش می‌دانم و جوابگوی آن خواهم بود.

نام و نام خانوادگی دانشجو

تاریخ و امضاء

اینجانب فاطمه قاسمی دانشجوی ورودی سال ۱۳۸۷ مقطع دکتری تخصصی رشته علوم اقتصادی گواهی می‌نمایم چنانچه براساس مطالب رساله خود اقدام به انتشار مقاله، کتاب، و ... نمایم ضمن مطلع نمودن استاد راهنما، با نظر ایشان نسبت به نشر مقاله، کتاب، و ... و به صورت مشترک و با ذکر نام استاد راهنما مبادرت نمایم.

نام و نام خانوادگی دانشجو

تاریخ و امضاء

کلیه حقوق مادی مترتب از نتایج مطالعات، آزمایشات و نوآوری ناشی از تحقیق موضوع این رساله متعلق به دانشگاه پیام نور می‌باشد.

ماه و سال

ضمن سپاس بیکران از خداوند متعال، بر خود لازم می‌دانم از آقای دکتر رنجبر فلاح و آقای دکتر ابوالحسنی که راهنمایی رساله را بر عهده داشتند و آقای دکتر موسویان و آقای دکتر ندری اساتید مشاور رساله، بخاطر راهنمایی‌های ارزنده و گرانقدرشان تشکر نمایم.

این پایان نامه را تقدیم می‌کنم به:

- پدر دلسوزم که هر شب دستان پرمهرش برای دعا برای من رو به آسمان رفت .

- مادر عزیزم که لحظه‌ای من از فکرش خارج نشدم.

- همسر مهربانم که در تمام طول تحصیل همراه و همگام من بود.

- آنان که نفس خیرشان و دعای روح پرورشان همراهم بود.

- و امیدهای زندگی ام دخترم زهرا و پسرم محمدحسین.

چکیده

یکی از مهم‌ترین ابزارهای بازار سرمایه در بازار مالی پیشرفته دنیا، قرارداد اختیار معامله است. با توجه به تنوع در قراردادهای اختیار معامله، به خریدار و فروشنده اجازه داده می‌شود تا در برابر نوسان‌های قیمت کالا مصون بمانند. بر اساس یافته‌های تحقیقات قبلی می‌توان به این جمع‌بندی رسید که این ابزار صرفاً از لحاظ فقهی و حقوقی بررسی شده است لذا بررسی امکان استفاده از قرارداد اختیار معامله در بازار سرمایه ایران با توجه به قوانین اسلام و آرایه مدل قیمت‌گذاری مناسب برای این قرارداد با استفاده از مدل بلک شولز اهداف این رساله قرار گرفت.

در این رساله ابتدا به بررسی فقهی این قرارداد پرداخته شد و بیان گردید، قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) در بازار اولیه از سنخ تعهدات هستند و قرارداد جدید و مستقلاً می‌باشند و در بازار ثانویه، اختیار معامله از سنخ خرید و فروش حق خواهد بود. در مورد دارایی پایه نیز یک محدودیت اصلی در بازار مالی اسلامی وجود دارد و آن اینکه قراردادهای اختیار معامله روی آن دسته از دارایی‌های پایه که از اساس قابلیت تحویل ندارند مانند قرارداد اختیار معامله روی شاخص سهام و امثال این‌ها صحیح نیست.

سپس به بررسی استخراج ریاضی و تجزیه و تحلیل مدل بلک شولز پرداخته شد و با بررسی تطبیقی مدل بونس، اسپرنکل و سامئلسون با مدل بلک شولز ملاحظه گردید تنها تفاوت این مدل‌ها در معرفی نرخ بهره است. در ادامه، بازار بدهی به‌عنوان بازاری که ابزارهای بدهی در آن معامله می‌شود معرفی گردید و اسناد خزانه اسلامی به عنوان یکی از اوراق بدهی، جایگزین نرخ بهره در مدل بلک شولز شد. با در نظر گرفتن نرخ اسناد خزانه اسلامی، نرخ بهره ثابت به عنوان فرض اساسی در مدل بلک شولز حذف شد و مدل بلک شولز گسترش یافته^۱ با این نرخ‌های تصادفی پدیدار گشت و بیان گردید چگونه این نااطمینانی از نرخ سود بر قیمت اختیار خرید تأثیر می‌گذارد سپس مدل بلک شولز با نرخ اسناد خزانه اسلامی محاسبه گردید و دقت دو مدل توسط معیارهای میانگین مربعات خطا (MSE)^۲، میانگین قدرمطلق انحرافات (MAD^۳) و

1- Extended

2-Mean Square Error

3 -Mean Absolute Deviation

میانگین قدر مطلق درصد خطا (MAPE)^۱ مورد مقایسه قرار گرفت. این معیارها بیان داشت، مدل قیمت‌گذاری اختیاری خرید با نرخ خزانة اسلامی پیش‌بینی دقیق‌تری از قیمت‌های بازار ارائه می‌دهد. لذا با استفاده از مدل بلک شولز، مدلی ارائه گردید که علاوه بر محدودیت ذکر شده در خصوص دارایی پایه در این مدل اثری از نرخ بهره دیده نمی‌شود ضمن اینکه این مدل پیش‌بینی دقیق‌تری از قیمت‌های بازار نیز ارائه می‌دهد.

کلید واژه‌ها: مالی اسلامی، قرارداد اختیار معامله، مدل بلک شولز، بازار بدهی

2- Mean Absolute Percent Error

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
	فصل اول: کلیات تحقیق
۲.....	مقدمه
۲.....	۱-۱- تعریف مسأله و بیان سؤالهای اصلی تحقیق
۵.....	۲-۱- سابقه و ضرورت انجام تحقیق
۹.....	۳-۱- فرضیه ها
۹.....	۴-۱- هدفها
۹.....	۵-۱- روش انجام تحقیق
۹.....	۱-۵-۱- روش و ابزار گرد آوری اطلاعات
۱۰.....	۲-۵-۱- روش تجزیه و تحلیل دادهها
۱۰.....	۳-۵-۱- قلمرو تحقیق (زمانی، مکانی، موضوعی)
۱۰.....	۶-۱- فصل بندی تحقیق
	فصل دوم: مفهوم مالی اسلامی و ثبات ذاتی آن
۱۳.....	مقدمه
۱۵.....	۱-۲- تعریف مالی اسلامی
۲۲.....	۲-۲- مهندسی مالی اسلامی
۲۳.....	۱-۲-۲- اصل تعادل
۲۴.....	۲-۲-۲- اصل قابلیت پذیرش
۲۷.....	۳-۲-۲- اصل یکپارچگی
۲۸.....	۳-۲-۳- راهبردهای توسعه محصول
۲۹.....	۱-۳-۲- تقلید
۳۰.....	۲-۳-۲- جهش
۳۱.....	۳-۳-۲- رضایتمندی
۳۴.....	۴-۲- بحران مالی جهانی و ثبات ذاتی مالی اسلامی

۳۶	۲-۴-۱- علل ایجاد بحران مالی جهانی
۴۱	۲-۴-۲- نظریه مالی اسلامی و بحران مالی جهانی
۴۷	۲-۴-۳- عدم وقوع بحران مالی اخیر در یک نظام مالی اسلامی
۵۴	۲-۴-۴- چالشهای اصلی پیش روی مالی اسلامی واقعی (در عمل)
۵۶	۲-۵- موضوع شریعت در مورد ریسک
۶۴	نتیجه گیری
فصل سوم: بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله	
۶۸	مقدمه
۶۸	۳-۱- نظرات مخالفان
۷۰	۳-۲- موضوع قرارداد اختیار معامله
۷۱	۳-۲-۱- موضوع قرارداد اختیار معامله در بازار اولیه
۷۳	۳-۲-۲- موضوع قرارداد اختیار معامله در بازار ثانویه
۷۵	۳-۳- ماهیت قرارداد اختیار معامله
۷۸	۳-۴- علل اعتبار قرارداد اختیار معامله
۷۸	۳-۴-۱- اعطای پول در برابر تعهد و خرید و فروش حق
۸۲	۳-۵- ضوابط عمومی قراردادها
۸۳	۳-۵-۱- ممنوعیت اکل مال به باطل
۸۵	۳-۵-۲- ممنوعیت ضرر و ضرار
۸۶	۳-۵-۳- ممنوعیت غرر
۸۸	۳-۵-۴- ممنوعیت ربا
۸۹	۳-۶- ادله صحت قرارداد اختیار معامله در پاسخ به مخالفان این قرارداد
۹۱	۳-۷- جلوگیری از توسعه اقتصاد کاغذی در بازار مالی اسلامی
۹۴	۳-۸- داراییهای پایه مورد قبول در قراردادهای اختیار معامله در بازار مالی اسلامی
۹۵	نتیجه گیری

فصل چهارم: بررسی تطبیقی مدل‌های قیمتگذاری اختیاری معامله

مقدمه	۹۷
۴-۱- تعاریف و مفاهیم پایه در بازار قرارداد اختیار معامله	۹۷
۴-۱-۱- مزایای استفاده از قرارداد اختیار معامله	۱۰۱
۴-۲- پیشینه مدل‌های قیمتگذاری قرارداد اختیار معامله	۱۰۳
۴-۲-۱- فرمول باچلیر	۱۰۳
۴-۲-۲- فرمول اسپرنکل	۱۰۴
۴-۲-۳- فرمول بونس	۱۰۵
۴-۲-۴- فرمول سامئلسون	۱۰۵
۴-۲-۵- فرمول بلک- شولز- مرتون	۱۰۶
۴-۳- تاریخچه مبادلات قرارداد اختیار معامله	۱۰۷
۴-۴- تشریح مدل بلک شولز	۱۰۹
۴-۴-۱- مفروضات مدل بلک شولز	۱۰۹
۴-۴-۲- فرآیند قیمت‌های سهام	۱۱۰
۴-۴-۳- استخراج مدل بلک شولز	۱۱۲
۴-۵- تجزیه و تحلیل مدل بلک شولز	۱۱۷
۴-۶- بررسی تطبیقی مدل‌های بونس، اسپرنکل و سامئلسون با مدل بلک شولز	۱۲۰
۴-۶-۱- مدل بونس	۱۲۰
۴-۶-۱-۱- تشریح مدل بونس	۱۲۱
۴-۶-۲- مدل قیمت‌گذاری اسپرنکل	۱۲۶
۴-۶-۳- مدل قیمت‌گذاری سامئلسون	۱۳۰
۴-۷- نتیجه بررسی تطبیقی مدل‌های بونس، اسپرنکل و سامئلسون با مدل بلک شولز	۱۳۵
نتیجه‌گیری	۱۴۱

فصل پنجم: ارایه مدل مناسب برای قیمت گذاری اختیار معامله در بازار مالی اسلامی

مقدمه	۱۴۳
۵-۱- معرفی بازار بدهی	۱۴۳
۵-۱-۱- نرخ بازار بدهی	۱۴۴
۵-۱-۲- مزایای بازار بدهی	۱۴۵
۵-۲- مفروضات مدل قیمتگذاری اختیار خرید در مالی اسلامی	۱۴۶
۵-۲-۱- مدل بلک شولز توسعه یافته با نرخ خزانه اسلامی	۱۴۸
۵-۲-۱-۱- تحلیل تجربی مدل	۱۵۰
نتیجه گیری	۱۵۳

فصل ششم: نتیجه گیری و پیشنهادات

نتیجه گیری	۱۵۵
پیشنهادات	۱۵۸

پیوستها

پیوست یک- فرایند واینر	۱۶۲
پیوست دو- نتایج تخمین مدل	۱۶۵
منابع و مأخذ	۱۶۸

فهرست جداول و نمودار

- نمودار ۱-۲: دلایل ایجاد بحران وام های رهنی پرخطر در آمریکا (حسن و ماهلکنچت، ۳۶۳:۲۰۱۱) ۳۷
- نمودار ۲-۲ - اصول اساسی نظام مالی اسلامی (حسن و ماهلکنچت، ۳۷۰:۲۰۱۱) ۴۸
- جدول ۱-۲ - اقتصاد مالی اسلامی، شکست بازار و مشکلات بالقوه اصول مالی اسلامی (کبیر حسن و ماهلکنچت، ۳۷۳:۲۰۱۱) ۶۲
- ۱-۴ خلاصه مدل های قیمت گذاری اختیار معامله از باچلییر (۱۹۰۰) تا بلک شولز (۱۹۷۳) ۱۱۸

مقدمه

در این فصل ابتدا به تعریف مسأله و سوال‌های اصلی تحقیق پرداخته شده است. سپس پیشینهء روش و قلمرو تحقیق بیان شده است. تبیین فرضیه‌ها، هدف و فصل‌بندی تحقیق از دیگر موضوعات این فصل می‌باشند.

۱-۱- تعریف مسأله و بیان سؤال‌های اصلی تحقیق

ابزارهای مالی، بازارهای مالی و مؤسسات مالی اجزای یک نظام مالی را تشکیل می‌دهند که وظیفه انتقال وجوه مازاد را در جامعه به جاهایی که کمبود منابع مالی وجود دارد بعهده دارند. اگر امکان فوق در جامعه به درستی شکل گیرد زمینه رشد اقتصادی فراهم می‌شود. در حالی که نظام‌های مرسوم مالی بر جنبه‌های اقتصادی و مالی تمرکز دارند، نظام مالی اسلامی علاوه بر آن بر مسائل اخلاقی، رفتاری، ابعاد اجتماعی و دینی نیز تأکید مشابهی دارد تا جامعه از مساوات در سطح عموم برخوردار شود. از این رو توجه به دستورات اسلامی، در زمینه امور مالی و تأسیس یا کارایی یک نظام مالی در کشور امری ضروری محسوب می‌شود.

صنعت مالی اسلامی به سرعت در حال رشد است. اما ریسک در مالی اسلامی و نیز مالی متعارف نوعی چالش تلقی می‌شود. از یک سو صاحب نظران معتقدند که رشد اقتصادی بدون ریسک محقق نخواهد شد و از طرف دیگر، ریسک بیش از حد جزء موانع سرمایه‌گذاری می‌باشد. مالی متعارف،

ابزارهای فراوانی برای مدیریت ریسک ارائه کرده است که شامل ابزارهای مشتقه می‌باشند. علت نامگذاری این ابزارها این است که ارزش آنها از ارزش دارایی پایه آن مشتق شده است. در یک دسته بندی کلی ابزارهای مشتقه را می‌توان به چهار گروه تقسیم کرد: قراردادهای آتی خاص^۱، قراردادهای آتی^۲، قرارداد اختیار معامله^۳ و معاوضات^۴. تغییرات قیمت هر یک از این ابزارها تابعی از تغییرات قیمت دارایی پایه آنها است. از میان این ابزارها، در این رساله بر عملکرد قرارداد اختیار معامله و ضرورت استفاده از آن پرداخته می‌شود.

این قرارداد در واقع قرارداد یا سندی است که دارنده یا خریدار می‌تواند در قبال پرداخت "قیمت اختیار" به صادرکننده یا فروشنده، این "حق" را به دست آورد که "دارایی پایه" قرارداد را با قیمت توافقی در تاریخ معین و یا قبل از آن، از صادرکننده این قرارداد بخرد یا به او بفروشد بدون آنکه "متعهد" به این خرید یا فروش باشد (درخشان، ۱۳۸۳: ۲۳۷). وجود بازارهای قرارداد اختیار معامله این امکان را فراهم می‌کند که خریداران این گونه قراردادها با پرداخت وجهی اندک، حق معامله ای که قرار است بعداً انجام گیرد را بدست آورند و بدین روش خود را از نوسان قیمت کالا در آینده مصون نگه دارند. خریداران این گونه قراردادها یا افرادی هستند که نیاز به مصرف (کالا، ارز، سهام و...) در آینده دارند اما می‌خواهند حق خرید یا فروش کالای مورد نظر را با قیمت معین امروز کسب نمایند، یا قصد بورس بازی دارند.

-
- 1- Forward Contracts
 - 2- Futures Contracts
 - 3- Options
 - 4- Swaps

وجود ایراداتی به ساختار قرارداد اختیار معامله، سبب شده است که اتفاق نظری در میان علمای دین اسلام در مورد این قرارداد وجود نداشته باشد و قرارداد مزبور را غرری، ربوی و فاقد برخی شرایط اساسی صحت معاملات بدانند. متأسفانه عدم شناخت فقه اسلامی (اعم از شیعه و سنی) و یا عدم شناخت دقیق ماهیت ابزارهای مالی سبب گردیده است که اکثر ابزارهای رایج در بازارهای مالی جهان غیرشرعی و غیرقابل استفاده در بازار مالی کشورهای اسلامی اعلام گردند. حال آنکه با شناخت دقیق ماهیت ابزارهای مزبور و با بررسی و کنکاش در فقه اسلامی می توان مشروعیت بسیاری از ابزارهای مالی را توجیه نمود.

مالی اسلامی سعی در شناسایی، بررسی و ارایه روش‌هایی دارد که بتواند در عین کارایی لازم، توانایی جایگزینی با سایر ابزارهای متداول در نظام امروزی مالی در جهان را داشته باشد. لذا توسعه اختیار معامله سازگار با قوانین اسلام امری ضروری به نظر می رسد.

سؤال‌های این تحقیق عبارتند از:

۱- آیا استفاده از قرارداد اختیار معامله متعارف، در بازار سرمایه ایران مطابق با قوانین اسلام است؟

۲- در صورت سازگاری قرارداد اختیار معامله با اصول و قوانین اسلام، مدل مناسب این قرارداد و قیمت-

گذاری آن چگونه خواهد بود؟

۱-۲- سابقه و ضرورت انجام تحقیق

مرادی دهنولی و صادقی (۱۳۸۲) مدل‌های کلاسیک قیمت‌گذاری اختیارات یعنی دو مدل دو جمله‌ای و بلک شولز^۱ را بررسی کرده و در قالب مثال به تشریح جزئیات و تغییرات آن‌ها پرداخته‌اند، سپس در بازارهای مالی سهام، ارز، بدهی، آتی‌ها و انرژی این قیمت‌گذاری را در نظر گرفته‌اند و تغییراتی که این دو مدل از جهت کارایی و چگونگی استفاده در این بازارها دارند را مورد بررسی قرار داده‌اند.

درخشان (۱۳۸۳): به بررسی مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت و معرفی قرارداد اختیارات و انواع آن و چگونگی سفته بازی در این بازار پرداخته است.

رضایی (۱۳۸۲) برخی از صور قراردادهای آتی را قابل تصحیح و معامله حق اختیار معامله را فاقد اشکال شرعی دانسته است.

عصمت پاشا (۱۳۸۲) بررسی ابزارهای مالی مشتقه و آرای عالمان اسلامی (اهل سنت) درباره این ابزارها را بیان کرده سپس اعتبار و قابل قبول بودن این ابزارها از دیدگاه‌های گوناگون را بررسی کرده است، در این موارد اتفاق نظر کلی بین عالمان وجود ندارد.

حسینی (۱۳۸۶): تلاش کرده است ضمن توصیف مبانی مشتقات با تأکید بر آتی‌ها و اختیارات، سازگاری آنها با اصول موازین فقهی مورد بررسی قرارگیرد. بدین منظور نخست ابعاد مثبت و منفی مشتقات و نیز ویژگیهای آتی‌ها و اختیارات بیان شده است و سپس مبانی فقهی که در این تحقیق مورد نیاز است از متون فقهی استخراج و این قراردادها با آنها تطبیق داده شده است و به این نتیجه می‌رسد که

¹ - Black-Scholes

قراردادهای اختیارات و آتی‌ها با توجه به ویژگی‌هایی که دارند از جمله دقیق بودن تاریخ سر رسید، کاملاً مشخص بودن مورد داد و ستد و قیمت آن، انجام آن در بازارهای معتبر مانند بازار بورس و وجود اتاق پایاپای جهت ضمانت اجرا، برای تولیدکنندگان امنیت و رضایت خاطر را در پی خواهد داشت، بنابراین موجب افزایش کارایی اقتصادی در جامعه می‌شود و در مورد قرارداد اختیارات بیان می‌دارد این قرارداد از مصادیق مبادله حق است، لذا اگر این نظر فقهی مبنا قرارگیرد که مبادله حق صحیح است این قرارداد علی‌الظاهر اشکالی نخواهد داشت اما اگر آن دسته از نظرات فقهی که مبادله حق را صحیح نمی‌دانند مبنا قرار دهیم این قرارداد نیز محل اشکال است.

معصومی نیا (۱۳۸۷) در تحقیق خود به معرفی حق اختیار معامله و انواع آن پرداخته است و ضمن بیان دیدگاه‌های مخالفان در خصوص این قرارداد به بیان دیدگاه‌های موافقین این قرارداد و روش‌های تصحیح این قرارداد با اصول شریعت می‌پردازد که به طور خلاصه عبارتند از:

۱- انتفاء غرر ۲- شباهت با بیمه ۳- عقد اختیار به عنوان مصداق بیع حق ۴- اندراج اختیار معامله در یک معامله صحیح به صورت شرط ضمن عقد ۵- استفاده از عقد صلح ۶- استفاده از شرط ۷- استفاده از جعاله.

عبداللّه (۱۳۸۷) در تحقیق خود در قالب مهندسی مالی اسلامی به اختیارات اشاره می‌کند و بیان می‌دارد جایگزین‌های اسلامی برای اختیارات، چارچوب "خيار فقهی" می‌باشد، در ادامه وی اشاره می‌کند به این موضوع که اگر چه اختیارات در تأمین مالی متعارف، شامل تمام حقوق بدون تکلیفی است که دارای دلالت‌های مالی است اما خيار فقهی معمولاً به نوع خاصی از اختیار طرفین قرارداد و یا یکی از

آن‌ها، برای اجرا یا فسخ قرارداد اطلاق می‌شود. وی بیان می‌دارد فراهم شدن اختیارات در چارچوب فقهی، به کاهش غرر و محدود کردن آن در حدود اسلامی کمک می‌کند. در متون فقهی کلاسیک عمدتاً اختیارات را به گروه‌های زیر تقسیم می‌کنند: اختیار شرط، اختیار تعیین، اختیار عیب، اختیار رؤیت و اختیار مجلس، در بین انواع مختلف اختیارات، اختیاراتی که بالقوه برای طراحی ابزارهای مالی جدید مدیریت ریسک مفید می‌باشند، اختیار شرط و اختیار تعیین هستند.

جابست^۱ (۲۰۰۷) در مطالعه خود، سه شکل اساسی برای مالی اسلامی را نام می‌برد:

۱- وام‌های ترکیبی (بر پایه بدهی): توافقنامه فروش - خرید مجدد یا فروش متوالی دارایی‌های وام‌گیرنده یا شخص ثالث، ۲- قراردادهای اجاره (بر پایه دارایی) ۳ - قراردادهای مشارکت در سود دارایی‌های آتی (بر پایه سهام).

وی در ادامه بیان می‌دارد در قالب اختیار معامله این سه شیوه مالی اسلامی در واقع روش‌هایی برای ساختاربندی مجدد دریافت بهره می‌باشند که از طریق بهره‌گیری از منافع اقتصادی حاصل از استفاده موقتی یا تحصیل مالکیت دایمی یک دارایی موجود یا آتی صورت می‌گیرد. بنابراین نرخ ضمنی وام دهی به جای نرخ بهره در واقع با حق اجاره دوره‌ای مشخص می‌گردد. سپس به بررسی ایرادات فقهی وارده به قرارداد اختیار معامله می‌پردازد و بیان می‌دارد در حوزه ابزارهای نوین مالی باید از طریق اجتهاد به نتیجه رسید.

۱ - Jobst (2007)

حسین زاده و شیروی (۱۳۸۶) ضمن تبیین حقوقی و فقهی قرارداد اختیار معامله بیان می‌دارند، مبنای قرارداد اختیار معامله در بازار اولیه اصل آزادی اراده است و چون این اصل مورد تأیید شرع و عرف و قانون قرار دارد تا وقتی مانعی مسلم برای نفوذ آن وجود نداشته باشد نمی‌توان در اعتبار آن شک کرد. از این رو است که هر انسانی حق دارد هر تعهدی را در حدود قانون بپذیرد. در بازار اولیه تعهد و التزام مدلول مطابقی قرارداد اختیار معامله است اما لازمه عقلی و شرعی چنین تعهدی پدیدآوردن حق برای متعهدله است. در بازار ثانویه نیز همین حق و اختیار است که به صورت مالی با ارزش مکرر موضوع دادوستد واقع می‌شود.

بر اساس یافته‌های تحقیقات قبلی می‌توان به این جمع‌بندی رسید که این ابزار صرفاً از لحاظ فقهی و حقوقی بررسی شده است و تنها کمی از مطالعات به بعد اقتصادی قرارداد اختیار معامله سازگار با قوانین اسلام پرداخته است، لذا به نظر می‌رسد برای ورود این ابزار نوین مالی در بازار سرمایه کشور در صورت سازگاری با قوانین دین مبین اسلام نیاز به یک سیستم قیمت‌گذاری مناسب با این اصول اساسی وجود دارد، چرا که اگر این ابزار را بتوان با اصول اسلام مطابقت داد نمی‌توان از مدل قیمت‌گذاری استفاده کرد که از این اصول تبعیت نمی‌کند. لذا در این رساله ضمن بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله با استفاده از متدولوژی ریاضی به ارایه مدل قیمت‌گذاری این قرارداد در چارچوب فقهی استخراج شده پرداخته خواهد شد.

۱-۳- فرضیه‌ها

پژوهش حاضر به دنبال آزمون فرضیه های زیر است:

- ۱- استفاده از قرارداد اختیار معامله در بازار سرمایه با قوانین اسلام سازگار است .
- ۲- مدل قیمت گذاری مناسب برای قرارداد اختیار معامله و سازگار با قوانین اسلام از قابلیت ارایه و اجرا در بازار سرمایه برخوردار است.

۱-۴- هدفها

پژوهش حاضر دو هدف زیر را دنبال می کند:

- ۱- بررسی امکان استفاده از قرارداد اختیار معامله در بازار سرمایه ایران با توجه به قوانین اسلام
- ۲- ارایه مدل قیمت گذاری مناسب برای این قرارداد با استفاده از مدل بلک شولز

۱-۵- روش انجام تحقیق

۱-۵-۱- روش و ابزار گرد آوری اطلاعات

از آنجایی که این تحقیق از نوع تحقیقات اسنادی، نه میدانی می باشد، روش انجام آن اسنادی خواهد بود. داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری اسناد خواهد بود که شامل منابع کتابخانه‌ای اعم از کتاب‌ها و مقالات موجود می باشد. در بخش آزمون تجربی از داده‌های کشور مالزی استفاده خواهد شد.