



«قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا
إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ»

سورة بقره



دانشکده مدیریت

تبیین چارچوب فقهی و نظارتی اوراق اختیار معامله در بازار مالی ایران

نگارش: سجاد سیاح

استاد راهنما

دکتر رضای

اساتید مشاور

حجت الاسلام دکتر غلامرضا مصباحی مقدم

دکتر سام سواد کوهی

رساله برای دریافت درجه دکتری در رشته مدیریت مالی

اردیبهشت ۱۳۹۱



شماره :
تاریخ :

بنام خدا

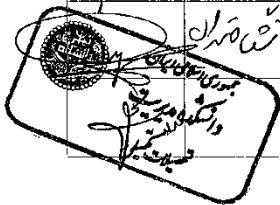
گواهی دفاع از رساله دکتری

گروه مدیریت دانشکده مدیریت

هیات داوران رساله دکتری آقای سجاد سیاح دانشجوی رشته مدیریت گرایش مالی با عنوان "تبیین چارچوب فقهی و نظارتی اوراق اختیار معامله در بازار ایران" ارزیابی نمود.

نوع و واحد پایان نامه: **۲۰** / نمره نهایی پایان نامه: **۱۹** / نمره **توزره**

ردیف	متخصصات هیات داوران	نام و نام خانوادگی	مرتبیه دانشگاهی	دانشگاه یا موسسه	امضاء
1	استاد راهنما	آقای دکتر رضا راضی			
2	استاد مشاور	آقای حاجت لاسلام دکتر مصباحی مقدم	دانشیار	دانشگاه شهید بهشتی	
3	استاد مشاور	آقای دکتر سام سوادکوهی	استاد	دانشگاه شهید بهشتی	
4	استاد داور	آقای دکتر محمود باقری	دانشیار	دانشگاه شهید بهشتی	
5	استاد داور	آقای دکتر شاپور محمدی	دانشیار	دانشگاه شهید بهشتی	
6	نماینده تحصیلات تکمیلی	آقای دکتر طهمورت حسینی پور			





شماره
تاریخ
پرینت

اداره کل تحصیلات تکمیلی

تعمیرنامه اصالت اثر

اینجانب **سجاد سیاح** متعهد می شوم که مطالب مندرج در این پایان نامه/رساله حاصل کار پژوهشی اینجانب است و به دستاوردهای پژوهشی دیگران که در این پژوهش از آنها استفاده شده است، مطابق مقررات ارجاع و در فهرست منابع و مآخذ ذکر گردیده است. این پایان نامه/رساله قبلاً برای احراز هیچ مدرک هم سطح یا بالاتر ارائه نشده است. در صورت اثبات تخلف (در هر زمان) مدرک تحصیلی صادر شده توسط دانشگاه از اعتبار ساقط خواهد شد.

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پردیس/دانشکده/مرکز دانشگاه تهران می باشد.

نام خانوادگی دانشجو
امضاء

تقدیم

به کسی که وسیله‌ای برای زندگی من شد و با سخاوت زندگی را به من بخشید «پدرم»
به کسی که سحرگاهان و شبانگاهان مرا ننگه داشت و برای مشکلات من بهترین دواء بود
«مادرم»

به کسانی که در خوشی‌ها و ناخوشی‌ها همراه من بود، «خواهرانم»
به کسانی که با آموزش یک حرف من را عبد خود ساختند «اساتیدم»
قسم به نون و قلم و آنچه که می‌نویسند

تبیین چارچوب فقهی و نظارتی اوراق اختیار معامله در بازار مالی ایران

چکیده

صنعت خدمات مالی، در دهه‌های اخیر در مقایسه با سایر بخش‌های اقتصادی از رشد و توسعه قابل توجهی برخوردار بوده است. یکی از مهمترین ابزارهای مهندسی مالی برای مدیریت ریسک، قراردادهای اختیار معامله است. تعهد به خرید/فروش از سوی یکی از طرفین و ایجاد اختیار خرید/فروش برای طرف دیگر قرارداد در قبال پرداخت عوض، از این قرارداد قالبی منحصر به فرد با احکامی خاص ساخته است؛ قالبی که یافتن تشابه و همسان‌سازی آن در چارچوب یکی از عقود معین یا ادله مصرح در قوانین و مقررات شرع را بسیار سخت و تقریباً غیرممکن ساخته است. از طرف دیگر با تصویب قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا و بالخصوص مفاد بند یازده ماده یک قانون مزبور، هرچند چارچوب قانونی این ابزار در ایران فراهم شده است، منتهای مراتب پارادایم نظارتی و چارچوب تنظیم مقررات نظارتی منسجم برای کارکرد صحیح و بهینه این ابزار تبیین نشده است.

از این رو تحقیق حاضر بر اساس روش گراندتئوری به دو مسأله اساسی می‌پردازد: (۱) با توجه به برخی توصیفات نادرست و ایرادهای مطرح شده، ابعاد فقهی ماهیت اختیار معامله تبیین شده و چارچوبی برای تحلیل صحت یا عدم صحت انواع قراردادهای اختیار معامله ارائه خواهد شد. (۲) زیرساخت قانونی بازارهای اختیار معامله از منظر تحلیل اقتصادی حقوق قراردادی و حقوق مالکیت مورد بررسی قرار گرفته و ضمن تبیین ابعاد حقوقی اختیار معامله، چارچوب مناسب مقررات راه‌اندازی اختیار معامله در بازارهای مالی ایران ارائه خواهد شد.

واژگان کلیدی: مختصات قرارداد اختیار معامله، بازار مالی ایران، چارچوب فقهی و حقوقی اختیار معامله، حقوق قرارداد و حقوق مالکیت.

راهنمایی اساتید گرامی در انجام این تحقیق

را ارج می‌نهم و از ایشان سپاسگزارم

فهرست مطالب

۱..... فصل اول: کلیات تحقیق

- ۱-۱. مقدمه ۲
- ۲-۱. تشریح و بیان موضوع ۳
- ۳-۱. ضرورت انجام تحقیق ۸
- ۴-۱. سابقه تحقیقات و مطالعات انجام گرفته ۹
- ۱-۴-۱. ابعاد فقهی قراردادهای اختیار معامله ۱۰
- ۲-۴-۱. ابعاد نظارتی و مقرراتی اختیار معامله ۱۱
- ۵-۱. سؤالات تحقیق ۱۲
- ۶-۱. اهداف اساسی از انجام تحقیق ۱۳
- ۷-۱. نتایج مورد انتظار از انجام این تحقیق ۱۳
- ۸-۱. روش انجام پژوهش ۱۳
- ۱-۸-۱. روش تحقیق ۱۳
- ۲-۸-۱. جامعه آماری ۱۴
- ۳-۸-۱. روش های گردآوری اطلاعات ۱۵
- ۴-۸-۱. قلمرو تحقیق ۱۵
- ۹-۱. تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی طرح ۱۶

۱۹..... فصل دوم

۲۰..... قسمت اول

- ۱-۲. کلیات ۲۱
- ۲-۲. اوراق مشتقه ۲۲
- ۳-۲. اختیار معامله ۲۴
- ۴-۲. مقایسه اختیارات با پیمانها و قراردادهای آتی ۳۰
- ۵-۲. انواع معامله گران بازار: ۳۰
- ۶-۲. قیمتگذاری اختیار معامله ۳۱

- ۷-۲. مدلهای ارزشگذاری اختیاری معامله ۳۵
- ۱-۷-۲. مدل بلک شولز ۳۵
- ۲-۷-۲. مدل درخت دو جمله‌ای ۳۶
- ۳-۷-۲. مدل احتمالاتی نوسان ۳۷
- ۴-۷-۲. مدل مونت کارلو ۳۷
- ۵-۷-۲. مدل تفاضل محدود ۳۷
- ۸-۲. راهبردهای معاملاتی قراردادی اختیاری معامله سهام ۳۷
- ۹-۲. ریسک‌های قراردادی اختیاری معامله ۳۸
- ۱۰-۲. قراردادهای اختیاری معامله نامتعارف در اعمال ۳۹

قسمت دوم تبیین فقهی ۴۳

- ۱۱-۲. کلیات ۴۴
- ۱۲-۲. بررسی در قالب ادله معین ۴۵
- ۱-۱۲-۲. ماهیت بیع (بیع حق و بیع عربون) ۴۵
- ۲-۱۲-۲. وکالت ۵۱
- ۳-۱۲-۲. هبه معوضه ۵۲
- ۴-۱۲-۲. عقد صلح ۵۲
- ۵-۱۲-۲. جعاله ۵۳
- ۱۳-۲. در قالب عقد مستقل ۵۴
- ۱-۱۳-۲. اصل صحت قراردادها ۵۴
- ۲-۱۳-۲. اصل لزوم قراردادها ۵۸
- ۳-۱۳-۲. ممنوعیت اکل مال به باطل ۶۳
- ۱-۳-۱۳-۲. مفهوم مالیت و آیه اکل مال به باطل ۶۳
- ۲-۳-۱۳-۲. ثنوری دارا شدن غیرعادلانه ۶۴
- ۳-۳-۱۳-۲. عناصر دارا شدن غیرعادلانه ۶۵
- ۴-۳-۱۳-۲. نتیجه بحث ۶۷
- ۱۴-۲. ممنوعیت ضرر و ضرار ۶۸

- ۶۸..... ۱-۱۴-۲. معنای ضرر
- ۶۹..... ۲-۱۴-۲. سایر واژه‌های ضرر
- ۷۰..... ۳-۱۴-۲. مستندات
- ۷۰..... ۴-۱۴-۲. نقطه نظرات اهل سنت در مورد «ضرر»
- ۷۰..... ۵-۱۴-۲. نظریه لاضرر
- ۷۳..... ۶-۱۴-۲. ضابطه ضرر نوعی است یا شخصی؟
- ۷۴..... ۷-۱۴-۲. ضرر اقتصادی
- ۷۶..... ۸-۱۴-۲. عدمالنفع در اسلام
- ۷۹..... ۹-۱۴-۲. نتیجه بحث
- ۷۹..... ۱۵-۲. ممنوعیت غرر
- ۷۹..... ۱-۱۵-۲. معنای لغوی
- ۸۰..... ۲-۱۵-۲. تبیین اصطلاحی غرر
- ۸۳..... ۳-۱۵-۲. غرر و اصطلاحات مشابه
- ۸۸..... ۵-۱۵-۲. غرر در عرف و قانون
- ۸۸..... ۶-۱۵-۲. قلمرو قاعده غرر
- ۸۹..... ۷-۱۵-۲. مصادیق قاعده غرر
- ۹۱..... ۸-۱۵-۲. خلاصه بحث
- ۹۲..... ۱۶-۲. ممنوعیت ربا
- ۹۲..... ۱-۱۶-۲. تعریف ربا
- ۹۲..... ۲-۱۶-۲. مستندات روایی
- ۹۳..... ۳-۱۶-۲. ربا از نگاه فقیهان
- ۹۳..... ۴-۱۶-۲. انواع ربا
- ۹۵..... ۵-۱۶-۲. نتیجه گیری
- ۹۵..... ۱۷-۲. مفهوم عرفی بودن حقوق قراردادها
- ۹۵..... ۱-۱۷-۲. معنای بنای عقلا یا عرف
- ۹۶..... ۲-۱۷-۲. جایگاه بنای عقلا در استنباط و کشف احکام شرع

۳-۱۷-۲. مبانی و عناصر نظریه عرفی بودن حقوق قراردادها ۹۶

قسمت سوم ادبیات موضوعی چارچوب مقرراتی و نظارتی اوراق اختیار معامله ۹۹

۱۸-۲. مقررات؛ اهداف و اشکال کلی ۱۰۰

۱-۱۸-۲. مفهوم و تئوری مقررات ۱۰۰

۲-۱۸-۲. مبانی نظری ضرورت مقررات ۱۰۱

۱۹-۲. چارچوب حقوقی نظارتی بر بازارهای مالی (جایگاه حقوق قراردادی و حقوق مالکیت) ۱۰۵

۱-۱۹-۲. قرارداد و مالکیت ۱۰۶

۲-۱۹-۲. تضاد حقوق قراردادی و حقوق مالکیت ۱۰۸

۳-۱۹-۲. حل و فصل اختلافات ۱۱۱

۴-۱۹-۲. جمع‌بندی ۱۱۱

۲۰-۲. حقوق قراردادی ۱۱۲

۱-۲۰-۲. از مکتب سنتی به مکتب حقوق و اقتصاد ۱۱۲

۲-۲۰-۲. حقوق و اقتصاد ۱۱۳

۳-۲۰-۲. اهداف حقوق قراردادها ۱۱۴

۴-۲۰-۲. تحلیل اقتصادی توصیفی و دستوری ۱۱۶

۵-۲۰-۲. تئوری منشأ حقوقی ۱۱۷

۶-۲۰-۲. جمع‌بندی ۱۱۹

۲۱-۲. کلیات و اهداف ضوابط نظارتی ۱۲۰

۱-۲۱-۲. دارایی مالی چیست؟ ۱۲۰

۲-۲۱-۲. اهداف نظارتی ۱۲۱

۳-۲۱-۲. ضابطه‌هایی برای مقررات مناسب ۱۲۴

۲۲-۲. ساز و کارهای نظارتی اختیار معامله در بورسهای دنیا: ۱۲۶

۱-۲۲-۲. آمریکا ۱۲۷

۲-۲۲-۲. بورس استرالیا ۱۲۹

۳-۲۲-۲. بورس ملی هند ۱۳۱

۴-۲۲-۲. بورس هنگ کنگ ۱۳۲

۱۳۳	۵-۲۲-۲. بورس اندونزی
۱۳۴	۶-۲۲-۲. بورس تایوان
۱۳۵	۷-۲۲-۲. بورس توکیو
۱۳۶	۲۳-۲. پذیرش
۱۳۸	۲۴-۲. سیستم تسویه و پایاپای
۱۴۰	۱-۲۴-۲. حساب وجه تضمین
۱۴۱	۲-۲۴-۲. روشهای مختلف تعیین وجه تضمین
۱۴۲	۳-۲۴-۲. اعمال و تخصیص در قراردادهای اختیار معامله
۱۴۵	۴-۲۴-۲. دوره تخصیص و تسویه نهایی
۱۴۶	۲۵-۲. تعدیل قرارداد پیرو اقدام شرکتی ناشر سهم پایه
۱۴۶	۲۶-۲. مدیریت ریسک

۱۴۹. فصل سوم: روش تحقیق

۱۵۰	۱-۳. مقدمه
۱۵۱	۲-۳. روش تحقیق گراندتئوری
۱۵۲	۳-۳. چارچوب عمومی طراحی تحقیق:
۱۵۴	۱-۳-۳. سؤالات تحقیق
۱۵۴	۲-۳-۳. انتخاب شرکتکنندگان و جمع آوری داده‌ها
۱۵۵	۳-۳-۳. حجم نمونه و تکنیک های نمونه گیری
۱۵۷	۴-۳-۳. روش جمع آوری اطلاعات
۱۵۸	۵-۳-۳. ثبت و منظم سازی داده‌ها
۱۵۸	۶-۳-۳. روش نظریه پردازی
۱۵۹	۴-۳. فرآیند تجزیه و تحلیل داده‌ها
۱۵۹	۱-۴-۳. کدگذاری باز
۱۶۳	۲-۴-۳. کدگذاری محوری
۱۶۴	۳-۴-۳. کدگذاری انتخابی
۱۶۵	۵-۳. یادآور نویسی

- ۳-۶. تحلیل مقایسه‌ای مداوم ۱۶۶
- ۳-۷. مرور بر سایر مطالعات ۱۷۲
- ۳-۸. نوشتن نظریه و گزارش تحقیق ۱۷۳
- ۳-۹. ارزیابی کیفیت گراندد تئوری ۱۷۴
- ۳-۱۰. خلاصه فصل ۱۷۵

فصل چهارم: نتایج تحقیق ۱۷۶

- کلیات: کشمکش برای مشروعیت فقهی و حقوقی ۱۷۷

قسمت اول ۱۸۰

- ۴-۱. دلایل مخالفان ۱۸۱
- ۴-۱-۱. قمار ۱۸۱
- ۴-۱-۱-۱. تبیین مسأله از نظر حقوقی ۱۸۲
- ۴-۱-۱-۲. تبیین مسأله از نظر فقهی ۱۸۴
- ۴-۱-۳. مقایسه قرارداد اختیار معامله با قمار ۱۸۷
- ۴-۱-۴. نتیجه بحث ۱۸۹
- ۴-۲. وجود غرر در اختیار معامله ۱۹۱
- ۴-۳. اختیار معامله و بیع‌العربون ۱۹۴
- ۴-۴. فقدان برخی شرایط بیع ۱۹۴
- ۴-۵. عدم انطباق عقود معین بر حق اختیار معامله ۱۹۶
- ۴-۶. مصداق بازی با مجموع صفر ۱۹۶
- ۴-۲. ادله اثبات صحت معاملات بازار اولیه اختیار معامله در قالب یکی از عقود معین ۲۰۰
- ۴-۲-۱. وکالت ۲۰۱
- ۴-۲-۲. بیمه ۲۰۲
- ۴-۲-۳. قولنامه ۲۰۴
- ۴-۲-۴. اختیار معامله و بیع‌العربون ۲۰۵
- ۴-۲-۵. حق اختیار معامله و هبه معوضه ۲۰۵

- ۲۰۶ ۴-۲-۶. اختیار معامله و بیع حق
- ۲۰۸ ۴-۲-۷. اختیار معامله و عقد صلح
- ۲۰۹ ۴-۲-۸. اختیار معامله و حق شرط
- ۲۰۹ ۴-۲-۹. اختیار معامله و جعاله
- ۲۰۹ ۴-۲-۱۰. اختیار معامله و اندراج آن بصورت شرط ضمن عقد
- ۲۱۰ ۴-۳-۳. ارائه چارچوب فقهی برای طراحی اختیار معامله در قالب عقد مستقل
- ۲۱۰ ۴-۳-۱. اثبات امکان طراحی قراردادهای جدید
- ۲۱۲ ۴-۳-۲. ضوابط و الزامات قراردادهای جدید
- ۲۱۶ ۴-۴. جمع بندی مباحث فقهی
- ۲۱۷ ۴-۴-۱. بازار اولیه اختیارت
- ۲۲۱ ۴-۴-۲. نقش انگیزه در صحت معامله
- ۲۲۵ ۴-۴-۳. بازار ثانویه اختیارات

۲۲۷ قسمت دوم

- ۲۲۹ ۴-۵. اوصاف و مختصات قرارداد اختیار معامله
- ۲۲۹ ۴-۵-۱. لازم بودن
- ۲۳۰ ۴-۵-۲. منجز بودن
- ۲۳۱ ۴-۵-۳. معوض بودن
- ۲۳۲ ۴-۵-۴. عهدی بودن
- ۲۳۳ ۴-۵-۵. قطعی بودن
- ۲۳۴ ۴-۵-۶. فوری بودن
- ۲۳۴ ۴-۵-۷. مغابنی بودن
- ۲۳۴ ۴-۵-۸. رضایی یا تشریفاتی بودن (حسب مورد)
- ۲۳۴ ۴-۵-۹. آزاد، ارشادی یا تحمیلی بودن (حسب مورد)
- ۲۳۵ ۴-۵-۱۰. عقد تجاری و اجتماعی
- ۲۳۵ ۴-۶. چارچوب مقررات پیشنهادی
- ۲۳۶ ۴-۶-۱. پذیرش

۲۴۱	۴-۶-۲. فرآیند ثبت و انجام سفارش
۲۴۴	۴-۶-۳. وجه تضمین
۲۴۶	۴-۷. خلاصه فصل

۲۴۸. فصل پنجم: خلاصه و نتیجه گیری

۲۴۹	۵-۱. کلیات
۲۵۳	۵-۲. چارچوب طراحی بازارهای مالی جدید از دیدگاه فقه اسلامی
۲۵۴	۵-۳. مشخصات اصلی قرارداد اختیار معامله
۲۵۵	۵-۴. بسط اختیار معامله در مورد سایر انواع اختیارات
۲۵۶	۵-۵. چارچوب نظارتی
۲۵۸	۵-۶. نتیجه گیری
۲۵۹	۵-۷. پیشنهاد برای تحقیقات آتی
۲۶۰	منابع

فهرست جداول

۱۲۸	جدول ۱-۲: مشخصات اختیار معامله طلا در گروه CME
۱۲۸	جدول ۲-۲: مشخصات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اختیار معامله شیکاگو
۱۳۲	جدول ۲-۳: مشخصات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس هنگ کنگ
۱۳۳	جدول ۲-۴: مشخصات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اندونزی
۱۳۴	جدول ۲-۵: مشخصات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس تایوان

فهرست نمایه‌ها

۲۷	نمایه ۱-۲: اندازه و ترکیب بازار اختیار معامله در دنیا در پایان دسامبر ۲۰۰۸
۲۸	نمایه ۲-۲: روند محصولات مشتقه

فهرست نمودارها

۳۲	نمودار ۱-۲: تندتر شدن کاهش شیب با نزدیک شدن به سررسید
۳۳	نمودار ۲-۲: ارزش زمانی با نزدیک شدن به سررسید کاهش می یابد

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱. مقدمه

فقه اسلامی به هر جامعه‌ای که درآید، قواعد موجود زندگی در آن جامعه را امضاء و تأیید می‌کند، مگر آنکه در آن فساد یا شرک وجود داشته باشد.^۱ در واقع اصاله‌الصحه (یا اصولی مثل اباحه، برائت) و اصاله‌اللزوم، دو اصل بنیادین، سنگ‌بنای امکان طراحی و تبیین شرعی معاملات و تأسیسات جدید حقوقی و عرفی است و راه را برای ورود فقه در معاملات و تأسیسات جدید باز می‌کند. اصل فقهی بسیار مهم حاکم بر فقه امضایی، «حفظ نظام اجتماعی» است. این اصل وارد بر کلیه فروع فقهی است، چون بدون آن اجتماعی باقی نمی‌ماند که فقه بتواند در آن جاری شود. اصل دیگر «عدالت» به معنای وضع الشیء فی موضعه است که فقط با «فطرت» قابل تحقق است؛ چرا که فطرت است که می‌گوید جای هر چیز کجاست. بدین روی که «فطرت» در میان تمامی امم و مردمان مشترک است. لذا عدالت نیز براساس آرای مشهوره یا عرف بنا می‌شود؛ نه بر اساس عقل خودبنیاد. همه اینها به فطرت باز می‌گردد که مردم بر آن سرشته شده‌اند و در زندگی روزمره خود براساس فطرت عمل می‌کنند.

حفظ مال و ثروت که بر اساس عقلانیت اقتصادی بنا می‌شود، یکی از سه ضلع مبنایی عقلانیت اسلامی است که در عقلانیت اجتماعی محور اسلامی خلاصه می‌شود. عقلانیت اسلامی، نه اقتصادمحور بلکه اجتماع‌محور است؛ که بر حفظ آبرو، جان و مال استوار می‌گردد. اسلام با عقلانیت اجتماعی خود، از افراط‌های عقلانیت تقلیلی اقتصادمحور دوری می‌کند؛ پس از غیراخلاقی بودن اقتصاد برکنار می‌ماند؛ چرا که در عقلانیت ابزاری، ابزار مهم می‌شود و هدف گم می‌شود. در نتیجه بی‌جهتی، بی‌معنایی و بی‌ارزشی حاکم می‌شود. مرام مارکسیسم نیز با ایجاد هدف‌های مادی که می‌گوید هدف، وسیله را توجیه می‌کند؛ در نتیجه از این منظر هیچ فرقی با لیبرالیسم و عقلانیت ابزاری ندارد. با این توضیح، اقتصاد اسلامی (به عنوان یکی از سه رکن یعنی حفظ مال) چون با اخلاق همراه گردد، به وسیله دو رکن دیگر یعنی حفظ آبرو و حفظ جان، قوام می‌یابد.

اگر عقلانیت اقتصادمحور و فردگرا حاکم بر جامعه شود، ربا و اقتصاد ربوی حاکم مطلق خواهد شد. خدای متعال ثروت به دست آمده از طریق بیع (=معامله یا خرید و فروش) را حلال دانسته؛ ولی ثروت به دست آمده از رباخواری را حرام شمرده است: «أَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَ حَرَّمَ الرِّبَا». (بقره/۲۷۵) و جالب آنکه اگر کسی ربا را جایز می‌داند، از این باب است که آنرا بسیار شبیه بیع می‌داند و حتی عنوان بیع بر آن اطلاق می‌کند. قرآن کریم نیز به این واقعیت اشاره فرموده است: «ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا». در صورتی که از دیدگاه قرآن، نه تنها ربا عملی شیطانی است^۲ و رباخواری اعلان جنگ با خدا و فرستاده اوست.^۳

از این روست که قرآن مسأله‌ای به نام تفقه در دین را طرح کرده است: «لِيَتَفَقَّهُوا فِي الدِّينِ». تفقه معنایی بالاتر از معنای علم دین دربردارد. راغب اصفهانی می‌گوید: تفقه این است که انسان از ظاهر باطن را کشف کند، معنای تفقه در دین این است که انسان دین را سطحی نشناسد؛ یعنی در دین، روحی هست و تنی، در شناختن دین تنها به شناختن

۱- اتفاقاً بسیاری از دانشمندان و نویسندگان خارجی، اسلام را از نظر قوانین اجتماعی و مدنی مورد مطالعه قرار داده‌اند و قوانین اسلامی را به عنوان یک سلسله قوانین مترقی ستایش کرده و خاصیت زنده و جاوید بودن این دین و قابلیت انطباق قوانین آن را با پیشرفت‌های زمان مورد توجه و تمجید قرار داده‌اند.

۲- «الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ» (بقره/۲۷۵)

۳- «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَ ذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ * فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَ رَسُولِهِ» (بقره/۲۷۸ و ۲۷۹)

۴- «التَّفَقُّهُ هُوَ التَّوَسُّلُ بِعِلْمٍ ظَاهِرٍ إِلَى عِلْمٍ بَاطِنٍ»

تن اکتفا نکند. بتواند بیع و ربا را از هم تمییز دهد. به عبارتی نوآوری در فقهات منوط و مشروط است به: «موضوع-شناسی»، «حکم‌شناسی» و «مهارت در حمل حکم بر موضوع». شرط اعلیّت که در در مورد فقیه مطرح می‌شود، فقط در «حکم‌شناسی» او نیست، بلکه در دو رکن دیگر نیز باید باشد. فقه به عنوان یک دانش زندگی‌محور، بایستی همه جانبه باشد، تا تمامی شؤون زندگی آدمی را در بر بگیرد.

محقق در رساله حاضر می‌کوشد سه مقوله مزبور را با استفاده از روشی نسبتاً بدیع و نو یعنی «گراندتئوری» در مورد یکی از ابزارهای بازار مالی که در دسته به اصطلاح «ابزارهای مالی مشتقه» قرار می‌گیرد، بکار بندد و ضمن شناخت و تحلیل ابعاد موضوع «اوراق اختیار معامله» و نیز احکام مرتبط بتواند نهایتاً حکم را بر موضوع حمل کند. این هم در راستای همان ادعایی است که فقهات را علمی زندگی‌محور می‌داند که همه جانبه بوده و در تمامی شؤون زندگی آدمی را در بر می‌گیرد. این پژوهش در پنج فصل به شرح ذیل انجام خواهد شد:

فصل اول: شامل کلیات و تعاریف که به نوعی در شکل چارچوب یک پروپوزال به تبیین موضوع، سؤالات تحقیق، مطالعات و پیشینه تحقیق و روش تحقیق می‌پردازد.

فصل دوم: به ادبیات موضوع در سه بخش پرداخته می‌شود. در بخش اول به کلیات اوراق اختیار معامله پرداخته شده و سعی می‌شود کلیه فهرست مطالب مهم مرتبط با قرارداد اختیار معامله در دنیا اعم از ترمینولوژی، مدل‌ها و رویه‌ها و انواع قراردادهای اختیار معامله تشریح شود. در بخش دوم ادبیات موضوعی فقهی مرتبط با عقد اختیار معامله در حدّ مبسوط تشریح خواهد شد. در بخش سوم این فصل به مطالعه و تبیین مشخصات قراردادهای اختیار معامله در بورس‌های دنیا و مستندسازی اطلاعات بدست آمده خواهد شد.

فصل سوم: به تبیین روش تحقیق گراندتئوری به عنوان یک الگوی معرفت‌شناختی مباحث فقهی در فضای آکادمیک و دانشگاهی پرداخته می‌شود. این روش که شاید از جدیدترین روش‌هایی است که در عرصه مطالعات کیفی دینی-حقوقی بکار گرفته می‌شود، تلاشی است برای بومی‌سازی و تعدیل روش تحقیق گراندتئوری متداول و کاربست آن در مطالعات میان‌رشته‌ای.

فصل چهارم: به تبیین نتایج مطالعات، مصاحبه‌ها و اطلاعات بدست آمده می‌پردازد. در بخش اول با تمرکز بر مباحث فقهی سعی می‌شود، ابتدا عقد اختیار معامله در قالب یکی از عقود یا ادله مصرح و معین تحلیل شود و در نهایت یک چارچوب کلی برای تبیین حکم فقهی قراردادهای مالی جدید ارائه می‌شود. در بخش دوم نیز ضمن تحلیل ابعاد حقوقی اختیار معامله، چارچوب مناسبی برای تبیین ابعاد اختیار معامله در بازارهای بورس ایران ارائه نمود.

فصل پنجم: به تبیین خلاصه‌وار نتایج تحصیل شده خواهد پرداخت و در نهایت پیشنهادها مطرح خواهد شد.

۱-۲. تشریح و بیان موضوع

رابطه مثبت توسعه بازارهای مالی و رشد اقتصادی، در مطالعات قابل توجهی در سه دهه اخیر تأیید شده و طیف وسیعی از اقتصاددانان را معتقد به نقش مؤثر توسعه بازارهای مالی در رشد اقتصادی کرده است. (پوررستمی، ناهید؛ ۱۳۸۷) در واقع وجود بازارهای مالی قدرتمند از جمله این ساز و کارهای لازم جهت دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی به شمار می‌آیند. بنابراین ایجاد و توسعه واسطه‌های مالی به منظور بسیج و هدایت پس اندازها به سمت سرمایه‌گذاری مولد می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای بر رشد و توسعه بخش کشاورزی داشته باشد. (حسن‌پور کاشانی، سمیه و منصور زیبایی،

۱۳۸۷) با توجه به اینکه کشور جمهوری اسلامی ایران کشوری در حال توسعه است و در کشورهای در حال توسعه رویکرد خدمات مالی تأیید شده است. باید کارآیی نظام مالی (در ابعاد بانک و بازار سرمایه) در کشور افزایش یابد و کارآیی نظام حقوقی و قضایی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی توسعه یابد. (صالح‌آبادی، علی؛ ۱۳۸۶) بطور کلی مبانی نظری در زمینه عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی سه فرضیه اصلی را شکل داده است: ۱) فرضیه «عرضه- هدایت»^۱ براساس این فرضیه توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی در صورت وجود یک بخش مالی قوی همراه با زیرساخت‌ها و نهادهای مالی، امکان تخصیص بهینه منابع محدود مالی از بخشهای دارای مازاد به سمت بخشهای دارای کسری فراهم کرده و به دنبال خود سایر بخشهای اقتصادی را به سمت توسعه اقتصادی رهنمون می‌سازد (شومپیتر، ۱۹۱۲ لوین، ۱۹۹۷). ۲) فرضیه «واکنش- تقاضا»^۲ بیان می‌کند رشد اقتصادی بالا می‌تواند تقاضای لازم شکل‌گیری و ایجاد ابزارها و مقدمات توسعه بازار مالی را فراهم آورده و بازارهای مالی ناچارند خود را با تقاضا و تغییرات ایجاد شده در بخشهای مختلف اقتصادی هماهنگ سازند (رابینسون، ۱۹۵۲ رومر، ۱۹۹۰). ۳) فرضیه «بازخور»^۳ برپایه این فرضیه، یک رابطه علی دو طرفه بین توسعه بازارهای مالی و عملکرد اقتصادی وجود دارد. در این فرضیه عنوان می‌شود که یک کشور با بهره‌گیری از یک سیستم توسعه یافته بازارهای مالی می‌تواند، زمینه‌های رشد اقتصادی را از طریق تغییرات تکنیکی و نوآوری در خدمات و محصولات ایجاد کند (شومپیتر ۱۹۱۲). از طریق این فرآیند، شاهد ایجاد تقاضای قابل توجه برای محصولات و خدمات مالی خواهیم بود (لویی ۱۹۹۷). بیشتر مطالعات مزبور با توجه به نتایج آزمون‌های انجام شده، به این جمع‌بندی رسیده‌اند که می‌توان با تسهیل نوآوری‌های مالی و طراحی ابزارها و نهادهای مالی لازم در کشور، تدوین نظام حقوقی کارآمد و قوانین مؤثر، ایجاد ثبات و امنیت در سیاستگذاری، تعمیق دانش سرمایه‌گذاری نزد دست‌اندرکاران بازار اوراق بهادار و نهایتاً گسترش فرهنگ سهامداری نزد خانوار ایرانی، بازار سرمایه را توسعه بخشید، تا شاهد شکل‌گیری فرآیند پایدار پس‌انداز- سرمایه‌گذاری- توسعه اقتصادی در کشور باشیم. (صالح‌آبادی، علی؛ ۱۳۸۶؛ پوررستمی، ناهید؛ ۱۳۸۷؛ طلاکش، حسین؛ ۱۳۸۶ و دیگران)

در واقع اگر شش کارکرد اصلی سیستم‌های مالی را انتقال وجوه در طی زمان و مکان (نقدشوندگی)، تجمیع و یک‌کاسه کردن وجوه، مدیریت ریسک، استخراج اطلاعات به منظور کمک به تصمیم‌سازی، ارائه راه‌حل برای مسائل مرتبط با مخاطرات اخلاقی و عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت تسهیل مبادلات کالا/ خدمات از طریق سیستم پرداخت بدانیم (مرتون، ۱۹۹۲) طراحی اوراق بهادار جدید کمکی برای ایفای هرچه بهتر نقش‌های کارکردی برشمرده برای سیستم‌های مالی است (توفانو^۴، ۲۰۰۲: ۹). طراحی اوراق بهادار به عنوان بخشی از حوزه وسیع مهندسی مالی، حجم عظیمی از مطالعات و تحقیقات را به خود اختصاص داده است. به عنوان مثال بخش اعظم تحقیقات ون‌هورن (۱۹۸۵)، میلر، مایر و کوپر (۱۹۸۶)، فالبر، بامول، کامبل (۱۹۸۸)، سیقل (۱۹۹۰)، فینرتی و مرتون (۱۹۹۲)، کوپک (۱۹۹۵)، لی (۱۹۹۶) فینرتی، امری، فرم و وایت (۲۰۰۲) بر این حوزه متمرکز شده‌اند (روهیت و زیگراند^۵، ۲۰۰۷: ۳). هرچند که برخی از عوامل و فاکتورها پیش‌برنده مثل مدیریت ریسک، مزایای مالیاتی، کاهش هزینه بنگاه اقتصادی، رعایت

^۱ - leading- supply

^۲ - following- demand

^۳ - feedback

^۴ - Tufano

^۵ - Rohit & Zigrand

قوانین دولتی، اقتصادی و یا یافتن روزهایی برای محدودیت‌های قانونی، تغییرات نرخ بهره و نرخ ارز، پیشرفت فناوری، حیل حسابداری و تحقیقات دانشگاهی از عوامل محرک رشد و توسعه مهندسی مالی بوده است (راعی و سعیدی، ۱۳۸۸: ۳۵-۱۹) با این حال نیاز به مدیریت ریسک و تثبیت قیمت تولید در بنگاه‌های تجاری و همزمان افزایش عایدی مورد انتظار، تمرکز مهندسی و نوآوری مالی را تا حدودی زیادی معطوف به ابزارهای مشتقه نمود؛ (فرم و وایت^۱، ۲۰۰۲: ۵) ابزارهایی که هر کدام نیازی را پاسخ می‌دهد؛ تنوعی را ایجاد می‌کند؛ ریسکی را کاهش می‌دهد و ... (سیاح و صالح‌آبادی، ۱۳۸۴)

ابزارهای مشتقه، ابزارهایی هستند که عایدی آنها از ارزش دارایی پایه و متغیرهای اساسی دیگر نشأت می‌گیرد. از مشتقات به منظور پوشش ریسک، بهره‌برداری از فرصت‌های آربیتراژی، بهره‌برداری از پیش‌بینی‌های آتی و تغییر ماهیت دارایی یا بدهی استفاده می‌شود (سیاح و صالح‌آبادی، ۱۳۸۸: ۴۸-۲۸). یکی از مهم‌ترین ابزارهای مشتقه که نقش مهمی در مدیریت ریسک، در بازارهای مالی بین‌المللی ایفا می‌نماید، قراردادهای اختیار معامله است که به دلیل قرابت بسیار زیاد آن با مفهوم «بیمه»، مورد استقبال طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران واقع شده است، به طوری که قراردادهای اختیار معامله، بیشترین حجم مبادلات اوراق مشتقه بورس‌ها را تشکیل می‌دهد. در سال ۲۰۰۸ از ۱۷ میلیارد قرارداد مشتقه معامله شده در بورس‌ها، حدود ۹.۳ میلیارد قرارداد به اختیار معامله اختصاص داشته است (گزارش سالانه WFE، ۲۰۰۹: ۸۴).

از طرف دیگر با توجه به بافت سنتی بازارهای مالی ایران و تأکید عمده فعالان بازار ایران بر سرمایه‌گذاری و تمرکز بر دارایی‌های واقعی بجای دارایی‌های مالی، از زمینه‌های مرتبط با صنایع غذایی یا انرژی گرفته تا حوزه‌های مربوط به فلزات، لزوم طراحی قراردادهای مالی متناسب و متنوع با اقتضائات و شرایط بازارهای مالی ایرانی بخصوص به منظور اهداف پوشش ریسک را بیش از پیش آشکار می‌سازد. در این مسیر شناخت، تحلیل و بازتعریف ابزارهای متداول در بازارهای مالی دنیا می‌تواند نقطه شروع خوبی باشد.

مقایسه اجمالی بازار مالی ایران و بازارهای بین‌المللی حاکی از تنوع بسیار پایین ابزارهای مالی است. هرچند که لایحه قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴، چارچوب قانونی پیشنهاد و تصویب ابزارهای مالی جدید را تا حدودی مشخص ساخته است ولی با این حال هنوز ابزارهای مالی ساخت‌یافته^۲ خصوصاً در حوزه مشتقاتی همچون قراردادهای اختیار معامله تبیین نشده است. با توجه با گسترش بازارهای مالی، نوسانات قیمتی کالاها و سهام، طیف وسیعی از انواع ابزارهای مالی در دنیا برای اهداف پوشش ریسک و نیز بهره‌برداری از فرصت‌های سفته‌بازی و آربیتراژی طراحی و تدوین شده است؛ از اولین ابزارها که مبتنی بر «تعهد» بود -یعنی پیمان‌ها و قراردادهای آتی گرفته تا انواع قراردادهای اختیار معامله. اما هنوز هیچکدام از ابزارهای مزبور در بازار مالی ایران عملیاتی نشده است (بجز قراردادهای آتی در حجم اندک و معدود) وجود برخی ویژگی‌های خاص و انحصاری در قراردادهایی از نوع اختیار معامله که می‌تواند پاسخگوی ذائقه ریسک و بازده تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران باشد، می‌تواند توجه اقتصادی مناسبی برای راه‌اندازی قراردادهایی از این دست در بازار مالی ایران باشد. البته که در این مسیر ابعاد زیادی باید مورد بررسی و مدلسازی قرار

^۱ - Frame & White

^۲ - Structured Finance