





دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکز
دانشکده مدیریت- گروه آموزشی مدیریت بازرگانی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.Sc)
گرایش : مالی

عنوان :
امکان سنجی استقرار قرارداد اختیار معامله در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما :
دکتر میر فیض فلاح شمس

استاد مشاور :
دکتر غلامرضا زمردیان

پژوهشگر :
مریم ابطحی

زمستان : ۱۳۹۰

تشکر و قدردانی

سرآغاز، سپاس آن خوب بالادستی را که در دانش گشوده به نام اوست
نامش آرام جان است و جان در گرو لطف بی پایان او
با تمام وجود خالصانه ترین قدردانی‌ها تقدیم به مادر عزیزم که همیشه در زندگی ام پشتیبان و
دلسوز من بوده اند.

با سپاس فراوان از محضر استاد فرهیخته جناب آقای **دکتر میر فیض فلاح شمس** که در طی
دوران تحصیل، افتخار دانش آموزی ایشان را داشته و از علم ایشان بهره‌ها چستیم و علاوه بر
آن نگارش این پایان نامه نیز بی راهنمایی‌های مدبرانه ایشان هرگز میسر نبود.
و با قدردانی از استاد بزرگوار جناب آقای **دکتر غلامرضا زمردیان** که مشاوره این تحقیق را
قبول زحمت فرمودند و هیچگاه کمک‌ها و راهنمایی‌های اندیشمندانه خویش را از اینجانب دریغ
نمودند.

و از کلیه دوستانی که مرادرتیه این تحقیق یاری رساندند نهایت قدردانی و سپاس را دارم.

تقدیم به

خانواده عزیزم

به خاطر حمایت‌های بی دریغ‌شان

که در تمام زندگی مرا یاری کردند.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	چکیده
فصل اول- طرح تحقیق	
۲	۱- ۱) مقدمه
۴	۲- ۱) بیان مسأله تحقیق
۶	۳- ۱) اهداف تحقیق
۸	۴- ۱) اهمیت و ضرورت انجام تحقیق
۹	۵- ۱) فرضیه های تحقیق
۱۱	۶- ۱) مدل تحقیق
۱۲	۷- ۱) تعاریف عملیاتی متغیرها و واژه های کلیدی
۱۴	۸- ۱) روش تحقیق
۱۴	۹- ۱) قلمرو تحقیق
۱۵	۱۰- ۱) جامعه و حجم نمونه
۱۵	۱۱- ۱) ابزارهای گردآوری تحقیق
۱۵	۱۲- ۱) محدودیت های تحقیق
۱۶	۱۳- ۱) ساختار تحقیق
فصل دوم- ادبیات تحقیق	
۱۸	۲- ۱) مقدمه
۲۰	۲- ۲) تعریف بورس
۲۱	۲- ۳) تعریف ابزار مشتقه
۲۳	۲- ۴) خصوصیات ابزار مشتقه
۲۴	۲- ۵) نقش اقتصادی ابزار مالی مشتقه
۲۴	۲- ۶) امتیازات بازارهای اوراق مشتقه نسبت به بازار نقدی
۲۵	۲- ۷) انواع ابزار مشتقه
۲۵	۲- ۷- ۱) قراردادهای آتی
۲۸	۲- ۷- ۲) قراردادهای سلف

۲۹	..... ( ۳ - ۷ - ۲) قرارداد های اختیار معامله
۳۲	..... ( ۴ - ۷ - ۲) قراردادهای معاوضه
۳۳	..... ( ۸ - ۲) مفهوم قرارداد اختیار معامله
۳۷	..... ( ۹ - ۲) اصطلاحات مرتبط با قرارداد اختیار معامله
۴۵	..... ( ۱۰ - ۲) پیشینه قرارداد اختیار معامله
۴۹	..... ( ۱۱ - ۲) انواع قرارداد اختیار معامله
۵۰	..... ( ۱ - ۱۱ - ۲) به اعتبار نوع حق مورد انتقال
۵۰	..... ( ۱ - ۱۱ - ۲) قرارداد اختیار خرید
۵۱	..... ( ۲ - ۱۱ - ۲) قرارداد اختیار فروش
۵۳	..... ( ۲ - ۱۱ - ۲) به اعتبار ارزش قرارداد
۵۵	..... ( ۳ - ۱۱ - ۲) به اعتبار سررسید
۵۶	..... ( ۴ - ۱۱ - ۲) به اعتبار نوع عرضه
۶۰	..... ( ۵ - ۱۱ - ۲) به اعتبار نوع بازار
۶۱	..... ( ۱ - ۵ - ۱۱ - ۲) بازارهای سازمان یافته یا رسمی
۶۲	..... ( ۲ - ۵ - ۱۱ - ۲) بازارهای خارج از بورس
۶۴	..... ( ۶ - ۱۱ - ۲) به اعتبار مال موضوع قرارداد نهایی
۶۵	..... ( ۱ - ۶ - ۱۱ - ۲) اختیار معامله سهام
۶۶	..... ( ۲ - ۶ - ۱۱ - ۲) اختیار معامله شاخص سهام
۶۸	..... ( ۳ - ۶ - ۱۱ - ۲) اختیار معامله روی قراردادهای آتی
۶۹	..... ( ۴ - ۶ - ۱۱ - ۲) اختیار معامله ارز
۷۰	..... ( ۱۲ - ۲) اوراق بهاداری که خصوصیتی شبیه اختیار معامله دارند
۷۰	..... ( ۱ - ۱۲ - ۲) واراننت
۷۲	..... ( ۲ - ۱۲ - ۲) حق تقدم
۷۳	..... ( ۳ - ۱۲ - ۲) اوراق مشارکت
۷۴	..... ( ۱۳ - ۲) فعالان بازارهای اختیار معامله
۷۵	..... ( ۱ - ۱۳ - ۲) پوشش دهندگان خطر
۷۶	..... ( ۲ - ۱۳ - ۲) سفته بازان

- ۷۸ (۳ - ۱۳ - ۲) برقرارکنندگان موازنه
- ۷۹ (۱۴ - ۲) مزایا و معایب قرارداد اختیار معامله
- ۷۹ (۱ - ۱۴ - ۲) مزایای قرارداد اختیار معامله
- ۷۹ (۱ - ۱۴ - ۲) مدیریت خطر
- ۸۱ (۲ - ۱ - ۱۴ - ۲) برآورد قیمت
- ۸۱ (۳ - ۱ - ۱۴ - ۲) نتایج عملیاتی
- ۸۳ (۴ - ۱ - ۱۴ - ۲) افزایش کارایی بازار
- ۸۳ (۲ - ۱۴ - ۲) معایب قرارداد اختیار معامله
- ۸۴ (۱ - ۲ - ۱۴ - ۲) پیچیدگی و دشواری
- ۸۴ (۲ - ۲ - ۱۴ - ۲) توسعه اقتصاد کاغذی
- ۸۵ (۱۵ - ۲) ویژگی دارایی پایه مناسب برای قرارداد اختیار معامله
- ۸۶ (۱۶ - ۲) ویژگی‌های قرارداد اختیار معامله مناسب و بررسی عملی بودن اجرای آن
- ۹۰ (۱۷ - ۲) بررسی‌های بعد از ایجاد بازارهای اختیار معامله و امکان بهبود آن
- ۹۲ (۱۸ - ۲) قیمت گذاری اختیار معامله
- ۹۳ (۱ - ۱۸ - ۲) مدل درخت دوتایی
- ۹۵ (۱ - ۱۸ - ۲) آنالیز مدل درخت دوتایی
- ۹۶ (۲ - ۱۸ - ۲) مدل قیمت‌گذاری بلك شولز
- ۹۸ (۱ - ۲ - ۱۸ - ۲) آنالیز مدل بلك شولز
- ۱۰۰ (۱۹ - ۲) پیشینه تحقیق
- ۱۰۱ (۱ - ۱۹ - ۲) تحقیقات مرتبط خارجی
- ۱۰۲ (۲ - ۱۹ - ۲) تحقیقات مرتبط داخلی

فصل سوم- روش و مراحل اجرای تحقیق

- ۱۱۰ (۱ - ۳) مقدمه
- ۱۱۲ (۲ - ۳) روش تحقیق
- ۱۱۳ (۳ - ۳) جامعه آماری
- ۱۱۳ (۴ - ۳) حجم نمونه و روش اندازه گیری
- ۱۱۴ (۵ - ۳) روش جمع آوری و اندازه گیری اطلاعات

۱۱۵	۳- ۵- ۱) مقیاس و طیف ابزار اندازه گیری تحقیق
۱۱۶	۳- ۶) پایائی پرسشنامه
۱۱۷	۳- ۷) روایی پرسشنامه
۱۱۸	۳- ۸) روش تجزیه و تحلیل داده ها
۱۱۸	۳- ۸- ۱) تعیین اولویت های عوامل هر سطح
۱۱۹	۳- ۸- ۲) محاسبه میزان سازگاری مقایسه ها
۱۱۹	۳- ۸- ۳) مراحل اجرای تکنیک (AHP)
فصل چهارم- تجزیه و تحلیل یافته‌های تحقیق	
۱۲۶	۴- ۱) مقدمه
۱۲۶	۴- ۲) تجزیه و تحلیل توصیفی داده ها
۱۲۷	۴- ۲- ۱) بررسی توزیع فراوانی میزان تحصیلات پاسخگو در پرسشنامه نوع اول
۱۲۸	۴- ۲- ۲) بررسی توزیع فراوانی سابقه کاری پاسخگو در پرسشنامه نوع اول
۱۲۸	۴- ۲- ۳) بررسی توزیع فراوانی سن پاسخگو در پرسشنامه نوع اول
۱۲۹	۴- ۲- ۴) بررسی توزیع فراوانی میزان تحصیلات پاسخگو در پرسشنامه نوع دوم
۱۳۰	۴- ۲- ۵) بررسی توزیع فراوانی سابقه کاری پاسخگو در پرسشنامه نوع دوم
۱۳۰	۴- ۲- ۶) بررسی توزیع فراوانی سن پاسخگو در نوع پرسشنامه نوع دوم
۱۳۱	۴- ۳) بخش اول به بررسی فرضیه ها
۱۳۱	۴- ۴) بخش دوم به رتبه بندی تاثیر عوامل مطرح و زیرمعیارها
۱۳۲	۴- ۵) بخش اول بررسی فرض ها
۱۳۲	۴- ۵- ۱) فرض اول
۱۳۲	۴- ۵- ۱- ۱) فرضیه آماری پژوهشی
۱۳۳	۴- ۵- ۱- ۲) سوالات مربوط به فرضیه اول
۱۳۵	۴- ۵- ۲) فرض دوم
۱۳۵	۴- ۵- ۲- ۱) فرضیه آماری پژوهشی
۱۳۵	۴- ۵- ۲- ۲) سوالات مربوط به فرضیه دوم
۱۳۸	۴- ۵- ۳) فرض سوم
۱۳۸	۴- ۵- ۳- ۱) فرضیه آماری پژوهشی

- ۱۳۸ ۴-۵-۳-۲) سوالات مربوط به فرضیه سوم.
- ۱۴۱ ۴-۵-۴) فرض چهارم
- ۱۴۱ ۴-۵-۴) فرضیه آماری پژوهشی
- ۱۴۱ ۴-۵-۴) سوالات مربوط به فرضیه چهارم
- ۱۴۳ ۴-۵-۵) فرض پنجم
- ۱۴۳ ۴-۵-۵-۱) فرضیه آماری پژوهشی
- ۱۴۳ ۴-۵-۵-۲) سوالات مربوط به فرضیه پنجم
- ۱۴۶ ۴-۵-۶) فرض ششم
- ۱۴۶ ۴-۵-۶-۱) فرضیه آماری پژوهشی
- ۱۴۶ ۴-۵-۶-۲) سوالات مربوط به فرضیه ششم
- ۱۴۸ ۴-۵-۷) فرض هفتم
- ۱۴۸ ۴-۵-۷-۱) فرضیه آماری پژوهشی
- ۱۴۸ ۴-۵-۷-۲) سوالات مربوط به فرضیه هفتم
- ۱۵۱ ۴-۶) بخش دوم رتبه بندی عوامل مؤثر در اختیار معامله
- ۱۵۱ ۴-۶-۱) عامل اول معیار فنی و ساختاری
- ۱۵۲ ۴-۶-۲) عامل دوم معیار موارد مربوط به بازار
- ۱۵۳ ۴-۶-۳) عامل سوم معیار موارد مداخله گر با
- ۱۵۴ ۴-۶-۴) عامل چهارم معیار موارد حقوقی و قانونی
- ۱۵۶ ۴-۶-۵) حال به رتبه بندی چهار معیار اصلی

فصل پنجم- نتایج

- ۱۵۸ ۵-۱) مقدمه
- ۱۵۸ ۵-۲) نتایج این پایان نامه
- ۱۵۸ ۵-۲-۱) بخش نخست
- ۱۵۸ ۵-۲-۱-۱) عوامل بازدارنده
- ۱۶۰ ۵-۲-۱-۲) عوامل مشوق
- ۱۶۱ ۵-۲-۲) بخش دوم
- ۱۶۱ ۵-۲-۲-۱) رتبه بندی عوامل مؤثر در قرارداد اختیار معامله

۱۶۴	..... ( ۳ - ۵) پیشنهادات
۱۶۴	..... ( ۱-۳-۵) پیشنهادات حاصل از تحقیق
۱۶۴	..... ( ۲-۳-۵) پیشنهادات جانبی
۱۶۵	..... ( ۴ - ۵) محدودیت‌های تحقیق

فهرست منابع

۱۶۷	..... منابع فارسی
۱۶۹	..... منابع لاتین

پیوست‌ها

۱۷۱	..... پیوست الف
۱۸۳	..... پیوست ب
۲۰۵	..... چکیده لاتین

فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۳-۱ (پایائی پرسشنامه.....	۱۱۷
جدول ۳-۲ (ارزش‌گذاری شاخص‌ها نسبت به یکدیگر.....	۱۲۰
جدول ۴-۱ (بررسی توزیع فراوانی میزان تحصیلات پاسخگو در پرسشنامه نوع اول.....	۱۲۷
جدول ۴-۲ (بررسی توزیع فراوانی سابقه کاری پاسخگو در پرسشنامه نوع اول.....	۱۲۸
جدول ۴-۳ (بررسی توزیع فراوانی سن پاسخگو در پرسشنامه نوع اول.....	۱۲۸
جدول ۴-۴ (بررسی توزیع فراوانی میزان تحصیلات پاسخگو در پرسشنامه نوع دوم.....	۱۲۹
جدول ۴-۵ (بررسی توزیع فراوانی سابقه کاری پاسخگو در پرسشنامه نوع دوم.....	۱۳۰
جدول ۴-۶ (بررسی توزیع فراوانی سن پاسخگو در نوع پرسشنامه نوع دوم.....	۱۳۰
جدول ۴-۷ (نحوه امتیاز دهی به گزینه های پرسشنامه.....	۱۳۲
جدول ۴-۸ (فراوانی پرسش مربوط به فرض اول.....	۱۳۳
جدول ۴-۹ (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	۱۳۴
جدول ۴-۱۰ (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	۱۳۴
جدول ۴-۱۱ (فراوانی پرسش مربوط به فرض دوم.....	۱۳۶
جدول ۴-۱۲ (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	۱۳۶
جدول ۴-۱۳ (One-Sample Statistics.....	۱۳۷
جدول ۴-۱۴ (One-Sample Test.....	۱۳۷
جدول ۴-۱۵ (فراوانی پرسش مربوط به فرض سوم.....	۱۳۹
جدول ۴-۱۶ (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	۱۴۰
جدول ۴-۱۷ (One-Sample Statistics.....	۱۴۰
جدول ۴-۱۸ (One-Sample Test.....	۱۴۰
جدول ۴-۱۹ (فراوانی پرسش مربوط به فرض چهارم.....	۱۴۱
جدول ۴-۲۰ (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	۱۴۲
جدول ۴-۲۱ (Wilcoxon Signed Rank Test.....	۱۴۲
جدول ۴-۲۲ (فراوانی پرسش مربوط به فرض پنجم.....	۱۴۴
جدول ۴-۲۳ (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	۱۴۴

۱۴۵	..... Wilcoxon Signed Rank Test (جدول ۴-۲۴)
۱۴۶	..... فراوانی پرسش مربوط به فرض ششم (جدول ۴-۲۵)
۱۴۷	..... One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (جدول ۴-۲۶)
۱۴۷	..... Wilcoxon Signed Rank Test (جدول ۴-۲۷)
۱۴۹	..... فراوانی پرسش مربوط به فرض هفتم (جدول ۴-۲۸)
۱۴۹	..... One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (جدول ۴-۲۹)
۱۵۰	..... One-Sample Statistics (جدول ۴-۳۰)
۱۵۰	..... One-Sample Test (جدول ۴-۳۱)
۱۵۲	..... ماتریس زوجی نهایی عامل اول (جدول ۴-۳۲)
۱۵۲	..... معیار فنی و ساختاری (جدول ۴-۳۳)
۱۵۳	..... ماتریس زوجی نهایی عامل دوم (جدول ۴-۳۴)
۱۵۳	..... عوامل مربوط به بازار (جدول ۴-۳۵)
۱۵۴	..... ماتریس زوجی نهایی عامل سوم (جدول ۴-۳۶)
۱۵۴	..... عوامل مداخله گر (جدول ۴-۳۷)
۱۵۵	..... ماتریس زوجی نهایی عامل چهارم (جدول ۴-۳۸)
۱۵۶	..... معیار موارد حقوقی و قانونی (جدول ۴-۳۹)
۱۵۶	..... ماتریس زوجی مربوط به عوامل اصلی (جدول ۴-۴۰)
۱۵۶	..... عوامل اصلی وزن نهایی و رتبه (جدول ۴-۴۱)
۱۶۲	..... رتبه بندی عوامل مؤثر در قرارداد اختیار معامله (جدول ۵-۱)
۱۶۲	..... معیار فنی و ساختاری (جدول ۵-۲)
۱۶۳	..... معیار موارد حقوقی و قانونی (جدول ۵-۳)
۱۶۳	..... عوامل مداخله گر (جدول ۵-۴)
۱۶۳	..... عوامل مربوط به بازار (جدول ۵-۵)

فهرست اشکال

صفحه	عنوان
۱۱	شکل ۱-۱ (مدل تحقیق)
۹۳	شکل ۱-۲ (نمونه یک درخت دوتایی دو مرحله‌ای)

چکیده

این تحقیق با هدف امکان سنجی به کارگیری اختیار معامله در بورس اوراق بهادار تهران باتوجه به ساختار آن انجام شده است. به کارگیری اختیار معامله در بازار سرمایه ایران از ابعاد مختلف فنی-ساختاری، بازارسنجی، عوامل مداخله‌گر و عوامل حقوقی-قانونی مورد بررسی قرار گرفت. اطلاعات موردنیاز جهت بررسی از طریق پرسشنامه با استفاده از نمونه گیری تصادفی ساده از مسئولین، کارشناسان و خبرگان فعال در زمینه موضوع مورد تحقیق جمع‌آوری گردید. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران و شرکت‌های فعال در زمینه بورس علاقه‌مند به استفاده از قرارداد اختیار معامله می‌باشند و همچنین امکان بکارگیری این قرارداد در بورس تهران وجود دارد. نتیجه تحقیق نشان دهنده این موضوع می‌باشد که تخصص کافی در زمینه ابزارهای مشتقه و از جمله قرارداد اختیار معامله وجود دارد ولی باید در زمینه قوانین موجود بازنگری صورت پذیرد و در بعضی موارد اصلاح گردد. باتوجه به این عوامل و بر طرف نمودن عوامل محدودیت باعث رونق در بکارگیری ابزارهای مالی، و در نتیجه کارایی بازار سرمایه و بورس می‌گردد.

فصل اول طرح تحقیق

۱-۱) مقدمه

در دهه‌های اخیر تحولات سریعی در عرصه اقتصاد جهانی حادث گردیده است. روند دائمی و شتابان جهانی شدن اقتصادها لزوم ایفای نقش پویای اقتصاد ایران اسلامی و یافتن جایگاه شایسته آن در این عرصه را مورد توجه قرار داده است. (Madura Jeff ، 1998)

نظریه پردازان و محققان علم اقتصاد اتفاق نظر دارند، بطور کلی تحرکات اقتصادی از دو بخش فعالیت‌های مالی و فعالیت‌های تولیدی متأثر می‌شود. ارتباط و مراوده تنگاتنگی که بین این دو بخش در فرآیندهای مختلف وجود دارد، ساختار اقتصادی هر کشوری را تشکیل می‌دهد. براساس مبانی نظری و نتایج حاصل از تحقیقات انجام گرفته در زمینه ارتباط بین دو بخش مالی و بخش تولید در اقتصاد نه تنها فرضیه تاثیر مثبت و معنادار توسعه مالی بر رشد و توسعه اقتصادی تایید می‌شود، بلکه در رابطه علی متقابل بین این دو بخش تقدم با رشد بازارهای مالی است؛ زیرا بازارهای مالی همانند پلی است که پس انداز و سرمایه‌گذاری را به یکدیگر متصل می‌کند و سبب می‌گردد تا وجوه مازاد یک بخش به بخش اقتصادی دیگری که با کمبود منابع مالی مواجه است منتقل گردد. نتایج تحقیقات بیانگر این واقعیت است که در کشورهای درحال توسعه برای دستیابی به رشد واقعی و توسعه منطقی اقتصاد، باید در مکانیزم فعالیت بازارهای مالی از طریق رفع موانع و مشکلات تجدید نظر شود.

در بخش مالی بازارهای سرمایه و پول متفقاً به رفع نیازهای کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت بنگاه‌های اقتصادی می‌پردازند لیکن به لحاظ ماهیت فعالیت‌های تولیدی که عمدتاً زمان بر هستند و فرآیند طولانی‌تری دارند، نقش بازار سرمایه موثرتر و از اولویت بیشتری نسبت به بازار پول برخوردار است. به همین علت در اغلب کشورهای توسعه یافته که بازارهای مالی سازمان یافته دارند حجم فعالیت و نقش بازار سرمایه به مراتب از بازار پول گسترده‌تر است. این موضوع در کشورهای در حال توسعه که غالباً نقش دولت در فعالیت‌های مالی عمده تر است، برعکس است به نحوی که در این کشورها بازار پول ارجح‌تر از بازار سرمایه است و همین امر یکی از موانع اصلی توسعه بازار سرمایه و به عنوان یک ضعف در نظام اقتصادی این کشورها مطرح است. (عباس زادگان ۱۳۸۰، فصلنامه بیمه، شماره ۴، ۸۶)

در این زمینه، اقتصاد ایران در دهه‌های گذشته به لحاظ عدم تنوع ابزارهای مالی و عدم شفافیت بازارها و ساختارهای نامناسب سازمانی و همچنین فقدان شرایط جدی و سالم از یک فعالیت مالی کارآمد و پویا برای تجهیز و تخصیص بهینه منابع بهره‌مند نبوده لذا پیش‌بینی برنامه‌ای بلند مدت برای توسعه بازارهای مالی و مالاً تحقق آنها بطور کامل میسر نشده است. در این میان صرفنظر از تنگناهای قانونی، ساختاری و مدیریتی بازارهای مالی آنچه بیش از همه مورد توجه استادان و پژوهشگران مالی واقع شده است مسئله ضرورت تنوع بخشیدن به اوراق و ابزارهای مالی رایج در بازار است.

بحث ضرورت تنوع اسناد و ابزارهای مالی از جمله (قرارداد اختیار معامله)^۱ در ایران علاوه بر مشکلات ساختار بازار سرمایه، مسئله انطباق آن با موازین شرعی و قانونی نیز مربوط می‌شود. متأسفانه عدم شناخت فقه اسلامی و یا عدم شناخت دقیق ماهیت ابزارهای مالی سبب گردیده است که اکثر ابزارهای رایج در بازارهای مالی جان غیرشرعی و غیرقابل استفاده در کشورهای اسلامی اعلام گردد. حال آنکه با شناخت دقیق ماهیت ابزارهای مزبور و با نگاهی دقیق به زوایای ظریف فقه اسلامی و کنکاش در آراء فقیهان نکته سنج می‌توان و جاهت حقوقی و شرعی بسیاری از ابزارهای مالی را توجیه و بستر اجرای آن را فراهم نمود.

قرارداد اختیار معامله باتوجه به نقشی که در کاهش ناپایداری قیمت‌ها، مدیریت خطر و افزایش کارایی بازار ایفا می‌کند، در دنیای کنونی بویژه در کشورهای توسعه یافته از اهمیت زیادی برخوردار است. خصوصاً اینکه قرارداد مزبور سبب جذب قسمت اعظم نقدینگی به واحدهای اقتصادی می‌گردد و از تولیدکنندگان در زمینه مواد اولیه و تأمین سرمایه در گردش و تضمین بازار فروش محصولات حمایت می‌کند و بالاخره به سرمایه‌گذاران در امر مصونیت نسبت به خطر و کسب سود یاری می‌رساند. (حسین‌زاده، ۱۳۸۷، ۱۴)

اینک با عنایت به اثر متقابل دستاوردهای اقتصادی و حقوقی و نیاز محققان این دو رشته به نتایج مطالعات یکدیگر، این تحقیق بر آن است تا با اتکا به یافته‌های مدیریت مالی، بدو نسبت به شناخت کامل قراردادهای اختیار معامله- به عنوان یکی از مهمترین ابزارهای مشتقه مالی- اقدام کند.

^۱ - Option Contracts

دگرگونی اقتصادی جهانی طی دهه‌های اخیر و توسعه اقتصادی موجب ابداع و تکامل ابزارهای متعدد مالی گردیده است. علاوه بر گسترش معاملات سنتی مبادلات ابزارهای مشتقه مالی شامل قرارداد آتی^۲، قرارداد اختیار معامله و قرارداد معاوضه^۳ شتاب روز افزونی یافته. به نحوی که ارزش جاری قراردادهای منتشر شده طی سال ۲۰۰۴ حدود ۵ تریلیون دلار برآورد شده است. (Pollack، ۲۰۰۵، ۳) معاملات ابزارهای مشتقه صرفاً وسیله‌ای برای پوشش خطرات تغییرات نامطلوب قیمت نیست بلکه به صورت ابزاری برای رقابت در صحنه بازاریابی نیز مورد استفاده واقع می‌شود. (پاشا، بهار ۸۲، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، شماره ۹، ۱۳۰) در میان ابزارهای مشتقه قرارداد اختیار معامله از اهمیت بیشتری برخوردار است. زیرا اختیار معامله تنها موردی است که در بورس و در خارج از بورس قابل معامله است به گونه‌ای که بازارهای فرا بورس اختیار معامله با سرعت چشمگیری رشد کرده و اکنون از بازار معاملاتی بورس گسترده‌تر شده است. از سوی دیگر انعطاف‌پذیری قرارداد اختیار معامله در مقایسه با سایر ابزارهای مشتق مالی سبب شده است تا بدینوسیله بهتر بتوان خطر ناشی از نوسانات قیمت را پوشش داد.

وجود بازار قرارداد اختیار معامله این امکان را فراهم می‌کند که خریداران اینگونه قراردادها با پرداخت وجهی اندک، حق معامله‌ای که قرار است بعداً انجام گیرد را بدست آورند و بدین‌طریق خود را از نوسانات قیمت کالا در آینده مصون نگاه دارند. خریداران اینگونه قراردادها کسانی هستند که نیاز به مصرف (کالا، ارز، سهام و...) در آینده دارند و می‌خواهند حق خرید یا فروش کالای موردنظر را با قیمت معین، امروز کسب نمایند و یا قصد بورس بازی و استفاده از پیش بینی‌های خود را دارند. وجود ایراداتی به ساختار و موضوع قرارداد اختیار معامله نظیر انتقال حق به موجب عقد بیع، احتمالی بودن اعمال خرید یا فروش از سوی خریدار در آینده، دریافت وجه از سوی فروشنده در قبال تعهد به فروش یا خرید در آینده، ضرری بودن قرارداد برای فروشنده و مسائلی از این‌سنگ سبب شده که برخی از نویسندگان قرارداد مزبور را شانس، ربوی، غیر واقعی و فاقد برخی از شرایط اساسی صحت معاملات بدانند. درحالی که قرارداد مزبور دارای موضوع معین بوده و با برخی از عقود قابل انطباق است. (حسین‌زاده، ۱۳۸۷، ۱۰)

۲ - Future Contracts

۳ - Swap Contracts

از آنجا که اختیارات در بورس‌ها نیز معامله می‌شوند تعیین نقش مجموعه‌ای از عوامل دخیل نظیر مشتری، کارگزار بورس، اتاق پایاپای و تعیین حقوق و تعهدات طرفین قرارداد و ضمانت اجرایی آن حائز اهمیت است. نخستین مشکل فراهم آوردن چارچوب قانونی در بکارگیری ابزارهای مزبور در ایران می‌باشد. یعنی امکان سنجی بکارگیری اختیار معامله در اقتصاد ایران که بیش از هر چیز به سازگاری آن با قانون بازار سرمایه و اصول و مبانی حقوقی و فقهی بستگی دارد.

۱-۳) اهداف تحقیق

در بحث کارایی و معیارهای مطرح که برای یک بورس فعال در نظر گرفته می‌شود ابزارهای مالی و استفاده از آنها جایگاه ویژه‌ای دارد. بطوری که بورس‌های معتبر دنیا به سبب استفاده وسیع از اینگونه ابزارها از کارایی بالایی برخوردارند. قراردادهای اختیار معامله به عنوان یک ابزار مالی نقش به‌سزایی در افزایش کارایی بورس دارد. این قراردادها به سبب نقش موثری که در کاهش ناپایداری قیمت منابع اقتصادی، توزیع مناسب ریسک و شفاف‌سازی نظام قیمت‌گذاری کالاها و مواد اولیه فرآیند تولید ایفا می‌کنند از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. از سوی دیگر در مقایسه با سهام که تنها نقش تأمین مالی را به عهده می‌گیرد، این ابزار به انتقال ریسک و کشف قیمت کمک شایانی می‌نماید. به سبب تطابق بیشتری که این ابزار مشتقه با نظام فقهی حقوقی ایران دارد می‌طلبد که در زمینه به کارگیری آن مطالعه بیشتری صورت بگیرد. (محمودی، ۱۳۸۰) در این راستا استفاده مناسب از ابزار مالی می‌تواند به رونق بورس و اقتصاد کشور، توسعه تجارت، ایجاد ارتباط میان رشته‌های مدیریت مالی، اقتصاد و حقوق، زمینه‌سازی حقوقی و ارائه پیشنهاد لازم به قانونگذار برای وضع قوانین جدید کمک نماید.

لذا با بیان توضیحات فوق اهداف تحقیق به صورت ذیل ارائه می‌گردد:

- ۱) افزایش کارایی بازار
- ۲) واقعی شدن قیمت سهام در بورس
- ۳) کاهش ریسک سرمایه‌گذاران
- ۴) رونق بازار بورس
- ۵) توسعه اقتصادی در بازار
- ۶) ساماندهی نظام بازار مالی
- ۷) افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی به سرمایه‌گذاری در بورس

۸) افزایش بازده

۹) افزایش مشارکت کنندگان در بورس

۱۰) شفاف سازی قیمت ها و معاملات در بورس

۱۱) جلوگیری از معاملات سوری

۱۲) مدیریت ریسک

۴-۱) اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

قرارداد اختیار معامله از جمله ابداعات مهندسی مالی در غرب است که بخش عمده‌ای از مبادلات مالی بورس‌های مهم دنیا را به خود اختصاص داده است ابعاد مالی و محاسبات اقتصادی این قرارداد هم اینک در رشته مدیریت مالی تدریس می‌شود و مقالات و کتاب‌هایی نیز در این زمینه نوشته شده است. از آنجا که این قراردادها در بورس و فرابورس در جریان است و از نظر ساختار دارای ویژگی‌های خاص است تجزیه و تحلیل جامع اینگونه قراردادها در هر دو بازار و تطبیق آن با شرایط ایران از جمله مواردی است که در مطالعات فاقد سابقه است.

ضرورت اینگونه مطالعات در توسعه و رونق بازارهای سرمایه و نهایتاً پویایی اقتصاد کشور امری اجتناب ناپذیر است. نیاز بازار به ابزارهای جدید و کارآمد جهت افزایش بهره‌وری و کارایی بازار در نظام مالی اسلام و رابطه آن با دنیای امروز و ایجاد این باور که نظام مالی اسلام با راهکارهای مخصوص به خود قابلیت و توانایی حل مسائل و مشکلات بازارهای مالی را دارا می‌باشد و همچنین توجه به انواع بازارهای مختلف و شناخت ابزارهای متناسب با هر بازار در موقعیت کنونی کشور ما از دیگر دلایل ضرورت انجام این تحقیق و مورد تأکید مسئولان و صاحب نظران مدیریت مالی است. بنابراین تحقیق حاضر می‌تواند راهنمای مفیدی برای سیاست‌گذاران اقتصادی در مرحله ایجاد و اجرای قراردادهای اختیار معامله باشد. زیرا نه در کاوش‌های اقتصادی می‌توان به قواعد حقوقی بی‌اعتنا بود و نه در وضع و اجرای قوانین می‌توان عوامل اقتصادی را نادیده گرفت. مطالعات اقتصادی حاکی از این واقعیت است که قراردادهای اختیار معامله نگرانی طرفین قرارداد را از نوسان قیمت‌ها برطرف می‌کند و امکان جذب منابع جدید مالی را فراهم نموده و قیمت‌ها را نیز اصلاح و به تعادل می‌رساند.

(حسین زاده، ۱۳۸۷)

بنابراین بر مسئولان و اقتصاددانان است تا با ارج نهادن بر مطالعات اقتصادی موانع قانونی این نوع قراردادها را شناسایی و در جهت رفع آن تلاش کنند و امکان مشارکت وسیع جامعه