

# مشتقات مالی، کارکردها و الزامات به‌کارگیری در اقتصاد ایران با تأکید بر مشتقات کالایی





لله الحمد لله الرحمن الرحيم



مرکز پژوهش‌های  
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۲۰۹۹۳

کد موضوعی: ۲۲۰

تاریخ انتشار:

۱۴۰۴/۷/۲

### عنوان گزارش:

مشتقات مالی، کارکردها و الزامات به کارگیری در اقتصاد ایران با تأکید بر مشتقات کالایی

نوع گزارش: طرح/ لایحه □ راهبردی ■ نظارتی □ پیش نویس قانونی □

### نام دفتر:

دفتر مطالعات اقتصادی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

### تهیه و تدوین:

محمدامین صلواتیان

### مدیر مطالعه:

سیدمهدی بنی طبّا

### ناظران علمی:

محمد اسکندری (صاحب نظر مالی)، میثم خسروی (مشاور معاون دفتر اقتصادی)

### اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز:

سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس کالای ایران، امین اصفهانی (خبیره حقوقی)

### گرافیک و صفحه آرایی:

منیره حاجی محمدی

### ویراستار ادبی:

زهره عطاردی

### واژه‌های کلیدی:

۱. مشتقات مالی
۲. تأمین مالی
۳. سرمایه گذاری
۴. پوشش ریسک
۵. ریسک و نوسانات

### تاریخ شروع مطالعه:

۱۴۰۴/۰۱/۰۱



## فهرست مطالب

|                                                                                      |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| چکیده.....                                                                           | ۶  |
| خلاصه مدیریتی.....                                                                   | ۷  |
| ۱. مقدمه.....                                                                        | ۸  |
| ۲. مشتقات مالی و انواع آن.....                                                       | ۱۰ |
| ۲-۱. قراردادهای آتی و پیمانهای آتی.....                                              | ۱۲ |
| ۲-۲. قراردادهای اختیار معامله (آپشن).....                                            | ۱۴ |
| ۲-۳. معاملات تاخت (سوآپ).....                                                        | ۱۵ |
| ۳. کارکردهای مشتقات مالی.....                                                        | ۱۶ |
| ۳-۱. پوشش مخاطرات (ریسک) شرکتها.....                                                 | ۱۶ |
| ۳-۲. مدیریت نقدینگی شرکتها.....                                                      | ۱۶ |
| ۳-۳. مدیریت نرخهای سود در بازارهای مالی.....                                         | ۱۷ |
| ۳-۴. کمک به کشف قیمت.....                                                            | ۱۷ |
| ۳-۵. کمک به برنامه ریزی شرکتها و افزایش پیشبینی پذیری در اقتصاد.....                 | ۱۷ |
| ۳-۶. فرصت سرمایه گذاری و آربیتراژ.....                                               | ۱۷ |
| ۴. ریسک و انواع آن.....                                                              | ۱۸ |
| ۵. مشتقات مالی در نظام مالی ایران.....                                               | ۲۰ |
| ۵-۱. مبانی قانونی مشتقات مالی.....                                                   | ۲۱ |
| ۵-۲. مشتقات مالی در بازارهای مالی.....                                               | ۲۲ |
| ۶. الزامات استفاده از مشتقات مالی در نظام مالی.....                                  | ۲۳ |
| ۶-۱. لزوم قیمت واحد دارایی پایه و نبود فرصت آربیتراژ در اقتصاد.....                  | ۲۳ |
| ۶-۲. لزوم شفافیت و نظارت در بازار مشتقات کالایی.....                                 | ۲۴ |
| ۶-۳. لزوم تعمیق بازار مشتقات مالی.....                                               | ۲۴ |
| ۶-۴. امکان استفاده از مشتقات کالایی در زنجیره ارزش افزوده (بالادست و پایین دست)..... | ۲۵ |
| ۶-۵. ایجاد بازار مشتقات مالی به صورت تدریجی.....                                     | ۲۵ |
| ۶-۶. فراهم شدن زیرساختهای معاملات مشتقات مالی.....                                   | ۲۵ |
| ۶-۷. آموزش و فرهنگ سازی.....                                                         | ۲۵ |
| ۷. جمع بندی و نتیجه گیری.....                                                        | ۲۶ |
| منابع و مأخذ.....                                                                    | ۲۷ |

## فهرست اشکال

|                                                                                                         |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| شکل ۱. نمودار ارزش قرارداد مشتقات مالی منتشر شده طی سالهای گذشته در بازارهای فرابورس کشورهای منتخب..... | ۱۱ |
| شکل ۲. نمودار تعداد معاملات مشتقات کالایی طی پنج سال گذشته در بخشهای مختلف جهان.....                    | ۱۱ |
| شکل ۳. نمودار ارزش قراردادهای مشتقات کالایی طی پنج سال گذشته در بخشهای مختلف جهان.....                  | ۱۲ |



## مشتقات مالی، کارکردها و الزامات به کارگیری در اقتصاد ایران با تأکید بر مشتقات کالایی

Doi: [10.22034/report.mrc.2025.1404.33.7.20993](https://doi.org/10.22034/report.mrc.2025.1404.33.7.20993)

چکیده



ابهامات و ریسک‌ها یا مخاطرات در نظام اقتصادی و مالی کشور دلالت‌های منفی مهمی بر سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت‌ها و پروژه‌ها ایجاد می‌کند. شرکت‌ها و فعالان اقتصادی به منظور انجام و تداوم فعالیت‌های اقتصادی خود، همواره متقاضی تأمین مالی از بازارهای مالی مانند بازار سرمایه، شبکه بانکی و سایر بازارهای رسمی و غیررسمی هستند. در این میان، بخشی از انگیزه و هدف آنها از تأمین مالی پوشش نوسانات، مخاطرات و ابهامات است که با خریداری کالاها و مواد اولیه صورت می‌پذیرد. این اقدام موجب کاهش نقدینگی، سرمایه در گردش و در نتیجه افزایش نیاز به تأمین مالی می‌شود. همچنین موجب افزایش هزینه‌هایی مانند انبارداری و بیمه می‌شود. از طرف دیگر، محصولات و کالاهایی که توسط شرکت‌ها و فعالان اقتصادی تولید شده است به دلیل پوشش نوسانات، مخاطرات و ابهامات به بازار عرضه نمی‌شود و به این جهت، درآمدهای حاصل از عملیات و فعالیت اقتصادی شناسایی و حاصل نمی‌شود و مجدداً شرکت با کمبود نقدینگی مواجه می‌شود که آنها را سوق به بازارهای مالی برای تأمین مالی می‌دهد. همچنین هزینه‌هایی مانند انبارداری و بیمه به آنها بار می‌شود. دلیل این موضوع آن است که شرکت‌ها و فعالان اقتصادی از کالاهای فیزیکی مانند مواد اولیه یا محصولات تولید خود به عنوان ابزار پوشش ریسک استفاده می‌کنند که این شیوه، روشی بسیار هزینه‌زا در سطح کلان (نظام مالی و اقتصادی کشور) و در سطح خرد (شرکت‌ها و فعالان اقتصادی) است. شرکت‌ها و فعالان اقتصادی می‌توانند با هزینه بسیار پایین با استفاده از مشتقات مالی و کالایی نسبت به پوشش مخاطرات اقدام کنند.



## بیان / شرح مسئله

یکی از مسائل مهم در نظام اقتصادی و مالی کشور ایران آن است که چرا با وجود حجم زیادی از نقدینگی (پول) در اقتصاد کشور، شرکت‌ها (اعم از شرکت‌های تولیدی و غیر تولیدی) همواره نیازمند به تأمین مالی هستند. به بیان دیگر، منابع مالی از نظام اقتصادی و مالی کشور به سمت نظام تولید که موجب عرضه کالاها و خدمات متعدد به بازارها می‌شود، منتقل نمی‌شود. عوامل شکل‌گیری این چالش و همچنین پاسخ به آن ابعاد متعددی دارد که در این گزارش سعی می‌شود تا یکی از مهم‌ترین پاسخ‌ها به این چالش ارائه شود. ریسک‌ها، مخاطرات و نوسانات قیمت‌ها یا مؤلفه‌های کلان اقتصادی یکی از عوامل عدم سرمایه‌گذاری اشخاص در اقتصاد است. همچنین ریسک‌ها، مخاطرات و نوسانات می‌تواند فعالیت‌های کنونی اقتصادی را با چالش، خسارت و در نهایت شکست مواجه کند.

از طرف دیگر، نوسانات در مؤلفه‌های اقتصادی، مخاطرات و ابهامات نسبت به قیمت‌های آینده کالاها و محصولات دلالت‌های جدی بر تأمین مالی شرکت‌ها و فعالان اقتصادی دارد و آنها را با ناترازی نقدینگی و سپس به سمت بازارهای مالی برای تأمین مالی سوق می‌دهد. گزارش حاضر در پی تبیین مشتقات مالی و به خصوص مشتقات کالایی و الزامات استفاده از آن است. با بهره‌گیری از این ابزار مالی، ابهامات و مخاطرات را می‌توان کنترل کرد که موجب تسهیل سرمایه‌گذاری و به خصوص سرمایه‌گذاری برای تولید و همچنین کاهش نیاز به تأمین مالی توسط شرکت‌ها و فعالان اقتصادی می‌شود.

## نقطه نظرات / یافته‌های کلیدی

شرکت‌ها یا فعالان اقتصادی وقتی انتظار دارند که قیمت مواد اولیه، تجهیزات، ماشین‌آلات و یا هر نهاده‌ای که در تولید آنها مؤثر است، در آینده افزایش پیدا خواهد کرد، نسبت به خریداری حجم بالایی از اقلام مزبور اقدام می‌کنند. در این شرایط، منابع مالی نقد شرکت‌ها و به تبع آن، سرمایه در گردش کاهش و از طرف دیگر، هزینه‌های انبارداری یا نگهداری مواد اولیه افزایش می‌یابد. نتیجه این فرایند افزایش نیاز شرکت به تأمین مالی است.

مشابه این فرایند برای شرکت‌هایی که محصولات و کالاهایی را تولید کرده‌اند، نیز برقرار است. به بیانی دیگر، انتظار افزایش قیمت محصولات در آینده موجب می‌شود تا شرکت‌هایی که محصولاتی را تولید کرده‌اند، نسبت به عرضه محصولات و کالاهای خود به بازار اقدام نکنند و در برخی مواقع احتکار در اقتصاد تشدید شود. عدم عرضه محصولات به بازار، خود منجر به کاهش فروش و درآمد شرکت می‌شود که در نهایت موجب کاهش سرمایه در گردش شرکت و افزایش نیاز آن به تأمین مالی از بازارهای مالی می‌شود. این اقدامات به منظور پوشش ریسک و مخاطراتی است که در آینده شرکت‌ها را تهدید می‌کند. با این حال، این شیوه پوشش ریسک و مخاطرات شیوه‌ای بسیار سنتی است که هزینه‌های متعددی را برای شرکت‌ها و فعالان اقتصادی در سطح خرد، و هزینه‌هایی را در سطح کلان و نظام مالی و اقتصادی فراهم می‌آورد.

پوشش ریسک نیاز واقعی شرکت‌ها و فعالان اقتصادی است که در تمامی کشورها و نظامات اقتصادی وجود دارد و طراحی‌های مالی مناسبی برای آن در نظام مالی صورت گرفته است که مشتقات مالی مهم‌ترین آنهاست. در این گزارش به مشتقات مالی و به خصوص کالایی که یکی از ابزارهای مهم مالی است، پرداخته و سعی می‌شود تا نقش و کارکردهای مشتقات مالی مبتنی بر کالا در رفع این چالش تبیین شود. اگرچه در نظام مالی کشور ایران از لحاظ قانونی و حقوقی امکان راه‌اندازی مشتقات مالی وجود دارد و مشتقاتی با دارایی پایه اوراق بهادار طراحی و مورد معامله قرار گرفته است، اما این ابزار مهم مالی نتوانسته است تاکنون جایگاه خود را در نظام تولیدی و رفع نیازهای شرکت‌ها جایابی نماید.



استفاده از مشتقات مالی می‌تواند نقش مهمی در حل چالش مورد اشاره در نظام اقتصادی ایران داشته باشد. به‌طور مشخص استفاده و تعمیق این ابزارهای مالی از دو مسیر به نظام مالی و اقتصادی کشور کمک می‌کند: ۱. کاهش نیاز به تأمین مالی شرکت‌ها و ۲. با کاهش مخاطرات و ابهامات موجب افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود.

استفاده از مشتقات مالی و به‌ویژه کالایی مستلزم رعایت ملاحظات بوده که ذیلاً مورد اشاره قرار گرفته است:

● لزوم قیمت واحد دارایی پایه و نبود فرصت آربیتراژ در اقتصاد،

● لزوم شفافیت و نظارت در بازار مشتقات کالایی،

● لزوم تعمیق بازار مشتقات مالی،

● امکان استفاده از مشتقات کالایی در زنجیره ارزش افزوده (بالادست و پایین دست)،

● ایجاد بازار مشتقات مالی به صورت تدریجی،

● فراهم شدن زیرساخت‌های معاملات مشتقات مالی،

● آموزش و فرهنگ‌سازی.

همچنین برای فراهم آوردن این الزامات ضروری است تمامی نهادهای ذی‌ربط از جمله وزارت صمت و وزارت نفت به‌عنوان یکی از مهم‌ترین نهادهای متولی صنعت در کشور، راه‌اندازی این ابزارهای مالی را تسهیل کند و با حمایت‌ها و هدایت‌های خود بستر لازم برای ایجاد وحدت رویه بین صنعت و نهادهای مالی را فراهم کند.

### پیشنهاد راهکارهای تقنینی، نظارتی یا سیاستی

پیشنهاد اصلی گزارش حاضر بر استفاده و تقویت مشتقات مالی در نظام اقتصادی ایران است. برای این منظور ضروری است تا بازار سرمایه و به‌طور مشخص بورس‌های کالایی نسبت به راه‌اندازی و تعمیق مشتقات مالی با دارایی پایه کالاهای متنوع که در نظام تولیدی و اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است، اقدام کنند. استفاده از مشتقات مالی می‌تواند نیاز شرکت‌ها و تولیدکنندگان برای تأمین مواد اولیه، سرمایه ثابت و فروش محصولات و کالاها را تسهیل کند و نیازهای تأمین مالی آنها را کاهش دهد. در این میان ضروری است تا الزامات این ابزارهای مالی مدنظر قرار گیرد که در گزارش به تفصیل مورد اشاره قرار گرفته است.

## ۱. مقدمه

لزوم توجه به تأمین مالی شرکت‌ها یا فعالان اقتصادی همواره یکی از موضوعات پرتکرار در نظام مالی و اقتصادی کشور است. قانونگذار نیز در قوانین متعددی به مسئله تأمین مالی شرکت‌ها یا فعالان اقتصادی پرداخته و سعی در تسهیل آن از طریق بازارهای مالی؛ مانند بازار سرمایه و شبکه بانکی داشته است. این در حالی است که بخشی از تأمین مالی شرکت‌ها یا فعالان اقتصادی با انگیزه پوشش ریسک یا مخاطرات و نوسانات صورت می‌پذیرد. بنابر گزارش پایش امنیت سرمایه‌گذاری به تفکیک استان‌ها در پاییز سال ۱۴۰۳ که توسط دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس تهیه شده است، نوسان شاخص قیمت مصرف‌کننده و بی‌ثباتی قیمت مواد اولیه از جمله مواردی است که از منظر فعالان اقتصادی تهدیدی جدی برای امنیت سرمایه‌گذاری در ایران است و از مجموعه تهدیدات و عواملی که برای سرمایه‌گذاری چالش محسوب می‌شود، این دو مورد در اولویت قرار دارد.



براساس گزارش پایش ملی محیط کسب و کار ایران در زمستان ۱۴۰۳ که توسط اتاق بازرگانی ایران تهیه شده است، فعالان اقتصادی مشارکت کننده در این پایش معتقدند که سه مؤلفه به ترتیب ۱. غیر قابل پیش بینی بودن و تغییرات قیمت مواد اولیه و محصولات، ۲. دشواری تأمین مالی از بانک ها، ۳. بی ثباتی سیاست ها، قوانین و مقررات و رویه های اجرایی ناظر بر کسب و کار نامناسب ترین مؤلفه های محیط کسب و کار کشور نسبت به سایر مؤلفه ها است. در واقع براساس این دو گزارش که مبتنی بر نظرات فعالان اقتصادی زیادی تهیه و تدوین شده است، بی ثباتی، نوسان و ابهام از جمله چالش هایی است که شرکت ها و فعالان اقتصادی با آن مواجه هستند.

مؤلفه های اقتصاد کلان در ایران طی دوره های مختلف با نوسانات مواجه بوده است. همچنین تورم عمومی و افزایش قیمت ها در اقتصاد ایران طی دهه ها و سال های متمادی استقرار داشته است. اثر نوسانات در مؤلفه های متعدد اقتصادی و وجود تورم عمومی موجب می شود تا همواره شرکت ها و فعالان اقتصادی در معرض ریسک ها یا مخاطرات متنوعی باشند. نوسانات نرخ ارز، نرخ بهره و وجود نرخ تورم سبب تغییرات قیمت دارایی های شرکت ها یا فعالان اقتصادی می شود. همچنین در این شرایط قیمت کالاهایی که آنها برای تولید (مواد اولیه یا سرمایه ثابت) نیازمند هستند، دچار تغییر می شود.

از طرف دیگر، این نوسانات درآمد شرکت ها را نیز تحت تأثیر قرار می دهد. به بیانی دیگر، با تغییر در مؤلفه های اقتصاد کلان، قیمت کالاها و محصولات تولیدی شرکت ها که عنصر اصلی صورت سود و زیان شرکت ها است دستخوش نوسان و تغییر می شود و می تواند در شرایطی عملیات شرکت ها (اشخاص حقوقی) یا فعالان اقتصادی (اشخاص حقیقی) را به ورطه زیان دهی بکشد. در واقع، نوسانات در مؤلفه های اقتصادی، مخاطرات و ابهامات نسبت به قیمت های آینده کالاها و محصولات دلالت های جدی بر تأمین مالی شرکت ها و فعالان اقتصادی دارد و آنها را با ناترازی نقدینگی و سپس به سمت بازارهای مالی برای تأمین مالی سوق می دهد.

در این میان ضروری است به این موضوع توجه ویژه داشت که نوسان در مؤلفه های اقتصاد کلان (از جمله نرخ ارز، نرخ بهره و تورم) منحصر به اقتصاد ایران نیست و به قطع می توان گفت که تمامی اقتصادها با چنین نوسان هایی کم و بیش مواجه بوده اند. با این حال، آنچه که مهم است آن است که نحوه مواجهه با این چالش ها به چه صورت است و چگونه می توان از ظرفیت بازارهای مالی به منظور رفع یا کاهش آنها استفاده کرد؟

اگرچه چالش مورد اشاره در تمامی اقتصادها مشابه ایران وجود دارد، اما پاسخ به این چالش در اقتصادها به یک شکل نبوده است. در واقع، توسعه یافتگی نظام مالی از جمله ابزارها و نهادهای مالی آن می تواند نظام اقتصادی و بخش واقعی اقتصاد که تولید یکی از محورهای آن است را از مخاطرات مصون سازد. در بسیاری از نظامات اقتصادی به منظور پاسخ به این عارضه شایع (وجود نوسانات در مؤلفه های اقتصاد کلان) از مشتقات مالی<sup>۱</sup> که نوعی ابزار مالی محسوب می شوند، بهره مند شده اند. همچنین، بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به منظور پوشش مخاطرات و ریسک هایی که شرکت ها یا فعالان اقتصادی را تهدید می کند، بازارهای مشتقات مالی را طراحی و تعمیق کرده اند. این ابزار مهم مالی که با توجه به نوسانات زیاد در اقتصاد ایران بیشتر ضرورت می یابد، اگرچه در سطح قانون زمینه مهیا شده است و دستگاه های متولی و تنظیم گر می توانند نسبت به طراحی ابزار و بازار اقدام کنند، در نظام مالی و اقتصادی ایران نتوانسته است جایگاه خود را پیدا کند. به بیانی دیگر، با آنکه در بازار سرمایه انواع مشتقات مالی، مانند

1. Financial Derivatives



اختیارات معاملات و قراردادهای آتی با دارایی پایه اوراق بهادار مانند سهام مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما ضروری است که دامنه استفاده از این ابزارها به سایر بخش‌های نظام مالی و بخش واقعی اقتصاد که کالاها نیز است، تسری یابد. در واقع، ضروری است تا به‌طور مشخص فعالان اقتصادی اعم از اشخاص حقیقی و حقوقی بتوانند در بازارهای مالی نسبت به پوشش ریسک‌های مختلف خود و از جمله ریسک نوسان قیمت کالاها و ارز اقدام کنند. گزارش حاضر در پی معرفی مشتقات مالی با تأکید بر مشتقات بر پایه کالا است. تأکید گزارش بر آن است که از این ابزار مهم برای پوشش نوسانات مختلفی که اقتصاد ایران با آن مواجه است، توسط فعالان اقتصادی (اشخاص حقیقی و حقوقی) استفاده شود.

در این گزارش پس از تبیین مشتقات مالی به انواع و کارکردهای آن اشاره می‌شود و ریسک‌های مختلفی که شرکت‌ها و فعالان اقتصادی با آن مواجه هستند، مورد اشاره قرار می‌گیرد. در ادامه به وضعیت مشتقات مالی در نظام اقتصادی و مالی ایران از دو منظر ۱. قانونی و حقوقی و ۲. مشتقات مالی در اجرا و عمل اشاره می‌شود. اگرچه از لحاظ قانونی منعی بر استفاده و راه‌اندازی مشتقات مالی نشده است و بلکه قانونگذار در قوانینی بر استفاده از آن نیز تأکید داشته است؛ اما در اجرا و در بازارهای مالی، بازار مشتقات نتوانسته است چالش‌ها و مشکلات بخش‌های مختلف اقتصادی را حل کند و به کارکردهای خود در نظام اقتصادی ایران نائل آید. در نهایت، به‌منظور استفاده از این ابزارهای مهم مالی الزاماتی اشاره شده که ضروری است مدنظر مجریان و متولیان اقتصادی و تولید کشور قرار گیرد.

## ۲. مشتقات مالی و انواع آن



مشتقات مالی ابزارهای مالی هستند که مرتبط با (مشتق شده از) دارایی مالی، شاخص و یا کالای مشخصی هستند [۱]. دارایی مزبور با عنوان دارایی پایه<sup>۱</sup> شناخته می‌شود. مشتقات مالی که شامل انواع مختلفی از ابزارهای مالی است در بازارهای بورس<sup>۲</sup> (بازارهای رسمی) و بازارهای خارج از بورس<sup>۳</sup> (غیررسمی) مورد معامله قرار می‌گیرد. مشتقات مالی سهم بالایی در معاملات بازارهای رسمی و غیررسمی مالی دارند [۲]. در بازارهای مالی، سهمی از مشتقات مالی به مشتقات کالایی<sup>۴</sup> اختصاص دارد. دارایی پایه در مشتقات کالایی، کالا است که شامل طیف گسترده‌ای از کالاها مانند پنبه، طلا، نقره، مس، گندم و سایر کالاهاست [۳]. همچنین مشتقات مالی با دارایی پایه حوزه انرژی مانند نفت و بنزین نیز وجود دارد. براساس گزارش بانک تسویه بین‌الملل (بال)<sup>۵</sup> در سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به سال گذشته ارزش قرارداد<sup>۶</sup> مشتقات مالی در بازار فرابورس یا غیررسمی معادل ۸ درصد رشد داشته و ارزش قرارداد آن به معادل ۶۶۷ تریلیون دلار رسیده است.<sup>۷</sup> در میان انواع مشتقات مالی، ارزش قرارداد مشتقات نرخ بهره سهم بسیار بالایی از انتشار مشتقات را داشته که معادل ۵۳۰ تریلیون دلار بوده است. شکل زیر ارزش قرارداد مشتقات منتشر شده را طی سال‌های گذشته نشان می‌دهد.

1. Underlying Asset

2. Exchange

3. The Over-the-Counter (OTC)

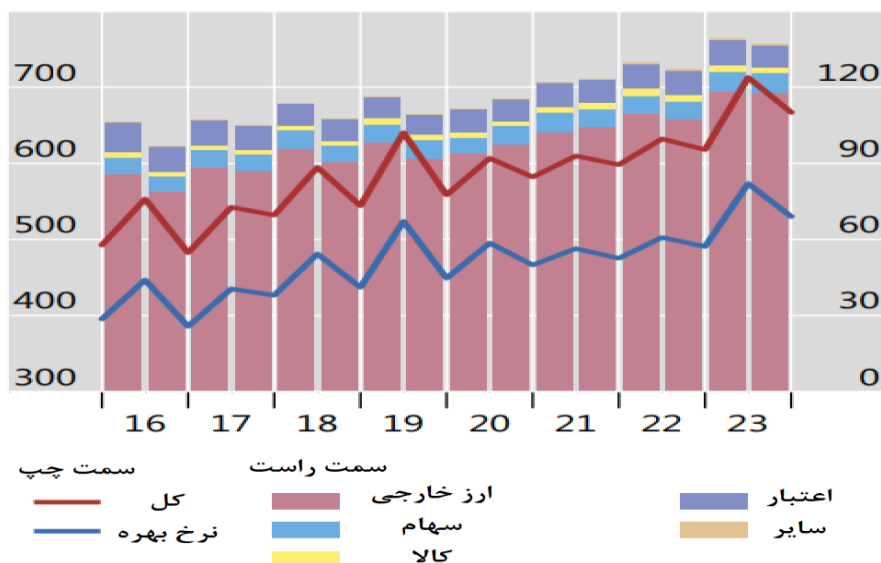
4. Commodity Derivatives

5. Bank for International Settlements

6. Notional Amounts Outstanding

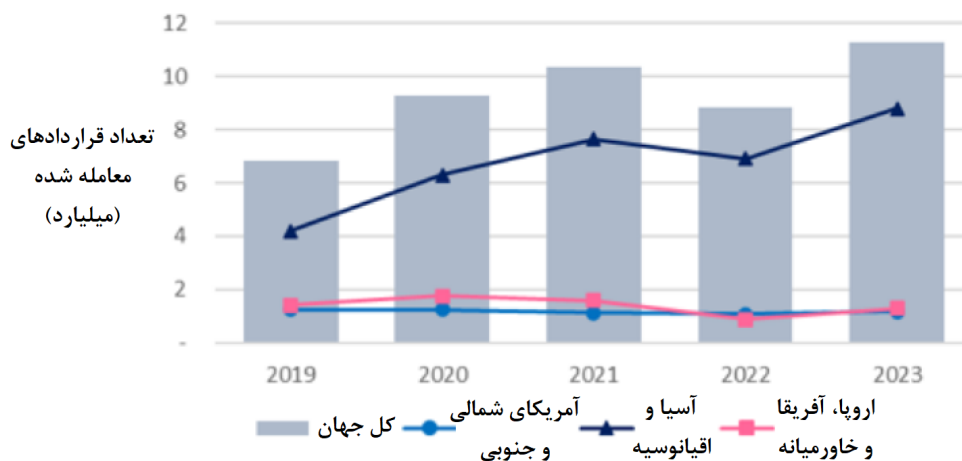
۷. لازم به ذکر است که آمار مربوط به مشتقات بازار فرابورس در گزارش این بانک از اطلاعات ۱۲ کشور به‌صورت ماهیانه و بیش از ۳۰ کشور هر سه سال استفاده می‌شود. ۱۲ کشور عبارت است از استرالیا، کانادا، فرانسه، آلمان، ایتالیا، ژاپن، هلند، اسپانیا، سوئد، سوئیس، انگلستان و ایالات متحده آمریکا.

شکل ۱. نمودار ارزش قرارداد مشتقات مالی منتشر شده طی سال های گذشته در بازارهای فرابورس کشورهای منتخب [۴]



همان طور که از شکل بالا مشخص است، ارزش قراردادهای مشتقات مالی در بازارهای فرابورس کشورهای منتخب از سال ۲۰۱۶ تا سال ۲۰۲۳ با شیب ملایمی افزایشی بوده است. همچنین مشتقات ارزی سهم بالایی از قراردادهای مشتقات مالی را شامل بوده است و مشتقات کالایی سهم کمتری از این قراردادها را داشته اند. کالاهایی که قراردادهای مشتقات بر آنها طراحی شده شامل طلا، سایر فلزات گرانبها و سایر کالا بوده است [۴]. گزارش فدراسیون جهانی بورس ها نشان می دهد که مشتقات کالایی در سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به سال قبل از آن با رشد مواجه بوده است. شکل زیر، معاملات مشتقات در بورس ها را نشان می دهد.

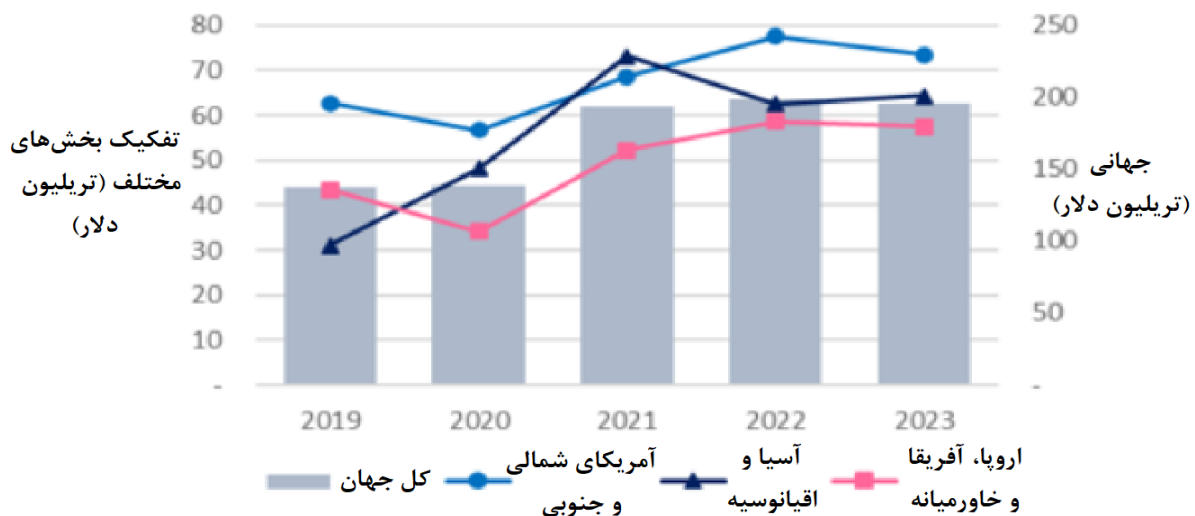
شکل ۲. نمودار تعداد معاملات مشتقات کالایی طی پنج سال گذشته در بخش های مختلف جهان [۵]



شکل بالا نشان می دهد که حجم معاملات مشتقات کالایی در سطح جهانی طی پنج سال گذشته افزایشی بوده و این افزایش بیشتر در آمریکای شمالی و جنوبی بوده است. شکل زیر ارزش قراردادهای مشتقات کالایی طی پنج سال گذشته را نشان می دهد.

1. World Federation of Exchanges (WFE)

شکل ۳. نمودار ارزش قراردادهای مشتقات کالایی طی پنج سال گذشته در بخش‌های مختلف جهان [۵]



همان‌طور که از شکل بالا مشخص است، ارزش قراردادهای مشتقات کالایی طی پنج سال گذشته در جهان و در بخش‌های مختلف آن افزایشی بوده است. براساس گزارش فدراسیون جهانی بورس‌ها ارزش قراردادهای مشتقات کالایی در کل جهان در سال ۲۰۲۳ به بیش از ۲۰۰ تریلیون دلار رسیده است. همچنین طبق گزارش مزبور، قراردادهای آتی بیشترین سهم از معاملات قراردادهای مشتقات کالایی را با ۸۶ درصد در سال ۲۰۲۳ میلادی داشته است [۵].

برای فهم بهتر کارکرد مشتقات، اگر تقاضا را منشأ نااطمینانی در قیمت کالاها بدانیم، نرخ ارز، نمایندگی خوبی از تقاضای خارجی و نرخ بهره نمایندگی خوبی از تقاضای داخلی می‌کند و مشتقات متناظر با این دو متغیر در صدد پوشش این ریسک‌ها هستند. علاوه بر این، ریسک‌ها یا مخاطرات سمت عرضه هم می‌توانند منشأ نااطمینانی باشند که خیلی وقت‌ها ناشی از خشک‌سالی یا ریسک‌های طبیعی هستند و در مشتقات کالایی پوشش داده می‌شود و ریسک جنگ یا روابط بین‌الملل نیز در مشتقات مبتنی بر طلا به مثابه دارایی امن پوشش داده می‌شود. به نظر می‌رسد پوشش ریسک نوسان نرخ ارز و نرخ بهره می‌تواند به پوشش نوسانات سایر دارایی‌ها از جمله کالاها منجر شود و فعالان بازارهای مشتقات با سرمایه‌گذاری در مشتقات ارزی می‌توانند نوسانات کالاها را مورد نیاز خود در آینده را نیز پوشش دهند. مشتقات شامل انواع گوناگونی است که سه دسته مهم مشتقات مالی به شرح زیر است [۶]:

- قراردادهای پیمان‌های آتی،
- قراردادهای اختیار معامله،
- تاخت‌ها (سوآپ).

در ادامه به اجمال در خصوص هر کدام از موارد مزبور اشاره می‌شود.

## ۲-۱. قراردادهای آتی و پیمان‌های آتی

بررسی حجم و ارزش معاملات بازارهای مشتقات کالایی نشان می‌دهد که بیشترین مشتقه مالی که در خصوص کالاها به کار می‌رود، قراردادها یا پیمان‌های آتی است؛ لذا این مشتقات می‌تواند اهمیت بسیاری برای رفع چالش‌های شرکت‌ها و فعالان اقتصادی ایفا کند. براساس مستندات تاریخی هدف از ایجاد بازارهای آتی رفع نیازهای کشاورزان و بازرگانان بوده است. درواقع، ابهام و نگرانی نسبت به آینده

برای کشاورزان مسئله‌ای دائمی بوده است. به‌طور مشخص، چنانچه عرضه محصول در بازار کم باشد و کشاورزان برای فروش عجله نداشته باشند، به احتمال زیاد می‌توانستند محصول خود را با قیمت بالایی بفروشند. همچنین چنانچه عرضه محصول در بازار زیاد باشد، امکان فروش محصول به قیمت بالاتر وجود نداشته است که این شرایط می‌تواند به وضعیت مالی آنها آسیب بزند [۷].

مشابه وضعیتی که برای صنعت کشاورزی و کشاورزان وجود داشته است، برای سایر صنایع و فعالان آن نیز وجود دارد. همچنین، ابهامات نسبت به آینده، نوسانات و مخاطرات مسئله‌ای کلیدی در وضعیت مالی و اقتصادی صنایع مختلف است که بسته به شرایط بازار در آینده، می‌تواند فعالان صنایع را دچار نوسانات، فراهم کردن شرایط تنگنای مالی و در نامناسب‌ترین شرایط با ورشکستگی مواجه سازد. در راستای رفع چالش رفع یا کاهش نوسان قیمت‌ها در آینده، قراردادهای آتی<sup>۱</sup> و پیمان‌های آتی<sup>۲</sup> در بازارهای مالی به وجود آمد. گفتنی است، مشتقات کالایی در اصل به منظور حفاظت از کشاورزان در مقابل نوسانات و ابهاماتی که پیش می‌آمد، طراحی شدند [۳].

**قرارداد آتی**، توافق‌نامه‌ای مبتنی بر خرید یا فروش دارایی در زمان معین در آینده و با قیمت مشخص است [۷].

**پیمان آتی**، دقیقاً مشابه قرارداد آتی است با این تفاوت که قراردادهای آتی در بورس معامله می‌شوند و پیمان‌های آتی در بازارهای فرابورس مورد معامله قرار می‌گیرند. در این راستا، پیمان‌های آتی شخصی‌سازی می‌شوند<sup>۳</sup> در حالی که قراردادهای آتی قراردادهای استاندارد هستند [۶]. در خصوص دارایی پایه نیز، در پیمان‌های آتی اغلب ارزهای خارجی به عنوان دارایی پایه منظور می‌شوند [۷]. شخصی‌سازی پیمان‌های آتی و معاملات بر روی ارزهای خارجی سبب می‌شود تا تنوع و انعطاف مناسبی در استفاده از مشتقات در بازار ارزهای جهانی طراحی و مورد استفاده قرار گیرد.

سازوکار اجرایی قراردادهای پیمان‌های آتی به این صورت است که دو طرف وارد قرارداد یا پیمان آتی می‌شوند که دارای ارکان متعددی به شرح زیر است:

**۱- دارایی پایه:** قرارداد یا پیمان بر مبنای دارایی مشخصی طراحی می‌شود. دارایی پایه می‌تواند شامل انواع اوراق بهادار اعم از سهام و کالاهای مختلف باشد.

**۲- زمان یا سررسید قرارداد یا پیمان:** قرارداد یا پیمان دارای زمان یا سررسید است و طرفین تعهد می‌کنند تا معامله را در زمانی مشخص انجام دهند.

**۳- قیمت دارایی پایه در قرارداد یا پیمان:** دو طرف قرارداد یا پیمان تعهد می‌کنند تا در سررسید نسبت به انجام معامله دارایی پایه به قیمت مورد توافق اقدام کنند.

**۴- تضمین و تسویه روزانه:** برای جلوگیری از ریسک نکول، هر دو طرف قرارداد یا پیمان باید مبلغی به عنوان وجه تضمین<sup>۴</sup> نزد بورس قرار دهند و سود و زیان‌ها به صورت روزانه تسویه شود.

به عنوان نمونه، شرکتی که در پایین دست زنجیره صنعتی خاص قرار دارد و نیازمند است تا در زمان مشخص نسبت به خریداری مواد اولیه از شرکت بالادست صنعت اقدام کند، نسبت به انعقاد قرارداد با شرکت تأمین کننده مواد اولیه اقدام می‌کند. قیمت قرارداد یا پیمان آتی در خصوص دارایی پایه بر اساس توافق طرفین و با لحاظ وضعیت مالی و مدیریت جریان وجوه صورت می‌پذیرد.

پس از آنکه طرفین وارد قرارداد یا پیمان شدند، در سررسید شرکت پایین دست به میزان مشخصی از مواد اولیه مورد نیاز خود برای تولید که در قرارداد یا پیمان مشخص شده بود، دست می‌یابد و شرکت بالادست زنجیره نیز به همان میزان مواد اولیه را به فروش می‌رساند. در این نوع از قراردادها یا پیمان‌ها، دو طرف معامله مکلف هستند تا مطابق با قرارداد نسبت به انجام معامله با قیمت مشخص شده دارایی پایه و در زمان

1. Futures Contract

2. Forward Contract

3. Customized

4. Margin

سررسید اقدام نمایند. تسویه قرارداد یا پیمان آتی در سررسید نیز می‌تواند به دو صورت انجام پذیرد:

۱. تحویل فیزیکی کالا (در خصوص قراردادهای پیمان‌هایی که دارایی پایه آن کالا است) و
۲. تسویه مالی و پایاپای (محاسبه مابه‌التفاوت قیمت توافق شده در قرارداد یا پیمان با قیمت بازاری در زمان انقضا یا اعمال قرارداد یا پیمان و تسویه براساس آن).

## ۲-۲. قراردادهای اختیار معامله (آپشن)

نوع دیگری از مشتقات مالی اختیارات معامله<sup>۱</sup> است. مشابه آنچه که پیرامون قرارداد یا پیمان آتی اشاره شد، دارایی پایه در قراردادهای اختیار معامله می‌تواند طیف وسیعی از دارایی‌ها باشد. اوراق بهادار مانند سهام و ارز و همچنین کالاهای مختلف مانند نفت خام از جمله دارایی‌هایی است که در بازارهای مالی، دارایی پایه اختیارات معاملات هستند.

باین حال، اختیارات معاملات برخلاف قرارداد یا پیمان آتی که از جنس تعهد است، حقی رانسبت به خریداری یا فروش اختیار معامله (آپشن) مشخص فراهم می‌کند [۶]. اختیارات معامله (خرید یا فروش) ممکن است اروپایی یا آمریکایی باشد [۷]:

۱. قرارداد «اختیار اروپایی» که فقط در تاریخ سررسید اعمال می‌شود.

۲. قرارداد «اختیار آمریکایی» که در هر زمانی قبل از تاریخ سررسید یا در تاریخ سررسید می‌تواند اعمال شود.

همچنین قراردادهای اختیار معاملات به دو دسته «اختیار خرید»<sup>۲</sup> و «اختیار فروش»<sup>۳</sup> تقسیم می‌شود. اختیار خرید این حق (و نه الزام یا تعهد) را به دارنده آن می‌دهد، که دارایی موضوع قرارداد (دارایی پایه) را با قیمت معین و در تاریخ مشخص یا قبل از آن بخرد. به این ترتیب، یک اختیار فروش به دارنده آن این حق را می‌دهد، که دارایی موضوع قرارداد را با قیمت معین و در تاریخ مشخصی و یا قبل از آن بفروشد [۷]. مشابه آنچه در خصوص قرارداد یا پیمان آتی، اختیارات معامله دارای ارکانی به شرح ذیل است:

**۱ دارایی پایه:** دارایی پایه یا موضوع قرارداد در قراردادهای اختیار معامله می‌تواند شامل انواع اوراق بهادار اعم از سهام و کالاهای مختلف باشد.

**۲ زمان یا سررسید قراردادهای اختیار معامله (زمان اعمال):** قراردادهای اختیار معامله دارای زمان یا سررسید است و خریدار اختیار می‌تواند و دارای این حق است که در زمان سررسید نسبت به اعمال اختیار خود اقدام کند. اعمال اختیار به این معناست که دارنده اختیار معامله می‌تواند دارایی پایه را به قیمت مشخص در سررسید خریداری نماید و فروشنده اختیار معامله وظیفه دارد تا نسبت به فروش دارایی پایه به قیمت مشخص و تعیین شده در سررسید به طرف دیگر قرارداد اقدام کند. البته همان‌طور که پیشتر نیز اشاره شد، در قراردادهای اختیار معامله آمریکایی، خریدار می‌تواند تا سررسید نسبت به اعمال اختیار خود اقدام کند. در الگوهای اروپایی نیز خریدار یا دارنده اختیار معامله تنها در سررسید قرارداد می‌تواند اختیار خود را اعمال کند.

مشابه این توضیح، در خصوص دارنده یا خریدار اختیار فروش برقرار است. به بیانی دیگر، دارنده اختیار فروش می‌تواند و حق دارد تا در سررسید نسبت به فروش دارایی پایه به قیمت مشخص به فروشنده اختیار فروش اقدام نماید.

**۳ قیمت اعمال دارایی پایه قراردادهای اختیار معامله:** یکی از ارکان مهم در قراردادهای اختیار معامله قیمت دارایی پایه قرارداد است.

طرفین قرارداد بر یک قیمت مشخص از دارایی پایه توافق می‌کنند. در زمان سررسید (یا پیش از آن در الگوی آمریکایی) بسته به قیمت توافق شده و قیمت دارایی پایه در بازار مربوطه، دارنده اختیار معامله (اختیار فروش یا خرید) نسبت به اعمال یا عدم اعمال اختیار خود اقدام می‌کند.

**۴ تضمین در قراردادهای اختیار معامله:** به منظور پوشش مخاطرات ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه، فروشنده اختیار معامله

1. Option  
2. Call Options  
3. Put Options



(اعم از اختیار خرید یا فروش) مکلف است نسبت به ارائه تضمین به منظور اطمینان از ایفای تعهدات خود در قبال دارنده اختیار معامله اقدام کند.

**۵- قیمت قراردادهای اختیار معامله:** جدای از قیمت دارایی پایه در قراردادهای اختیار معامله، خود این قرارداد دارای قیمت است. در واقع خریدار، اختیار معامله (اعم از اختیار خرید یا فروش) را از فروشنده آن خریداری می کند. مشابه آنچه که در بیمه نامه ها وجود دارد، با این اقدام خریدار یا دارنده اختیار معامله این حق را دارد تا نسبت به اعمال اختیار خود حسب قرارداد اقدام نماید. از طرف دیگر، فروشنده اختیار معامله مکلف است تا در صورت اعمال اختیار خرید توسط خریدار، نسبت به انجام معامله اقدام نماید.

به طور مثال، شرکتی تمایل دارد تا مواد اولیه یا کالای مورد نیاز سرمایه ای خود را به قیمت مشخصی در زمان معینی خریداری کند. برای این منظور نسبت به خریداری قرارداد اختیار خرید مواد اولیه یا کالای مورد اشاره اقدام می کند. قیمت این قرارداد ناچیز است و مشابه آنچه که در حق بیمه ها پرداخت می شود، این شرکت باید مبلغی را بابت قرارداد اختیار معامله به فروشنده آن پرداخت کند.

در سررسید قرارداد، چنانچه قیمت مواد اولیه یا کالای مورد نیاز شرکت در بازار از قیمتی که در قرارداد برای مواد اولیه یا کالا تعیین شده بود، بیشتر باشد شرکت نسبت به اعمال اختیار خرید خود اقدام می کند. به این معنا که شرکت این اختیار را دارد که در زمان مشخص، مواد اولیه یا کالا را به قیمتی پایین تر از قیمت بازار از طرف دیگر قرارداد خریداری نماید. به طور مشابه، چنانچه قیمت مواد اولیه یا کالای مورد نیاز شرکت در بازار از قیمتی که در قرارداد برای مواد اولیه یا کالا تعیین شده بود، کمتر باشد، شرکت نسبت به اعمال حق خود در خرید مواد اولیه یا کالا اقدام نمی کند و مواد اولیه یا کالا را با قیمت پایین تر از بازار تهیه می نماید. با ساز و کار قراردادهای اختیار معامله، شرکت یا فعال اقتصادی اطمینان حاصل می کند که در زمان مشخص و با قیمت معین می تواند نیازهای خود اعم از نیازهای تولید خود را تأمین نماید. مشابه این رویه در خصوص خرید اختیار فروش محصولات و کالاها وجود دارد. به عنوان مثال، شرکتی محصولی تولید کرده است و در نظر دارد تا محصول خود را در زمان آینده (در سررسید) بتواند با قیمت مشخص به فروش برساند و مخاطرات و نوسانات قیمت آن را بپوشاند. با این هدف، این شرکت نسبت به خرید اختیار فروش کالای مزبور اقدام می کند و در سررسید با توجه به قیمت کالا در قرارداد و مقایسه آن با قیمت بازار نسبت به اعمال یا عدم اعمال اختیار خود اقدام می کند.

### ۳-۲. معاملات تاخت (سوآپ)

مشتقه دیگر که اهمیت مالی زیادی برای شرکت ها دارد، سوآپ<sup>۱</sup> یا تاخت است. تاخت شامل انواع متعددی از قراردادهای می شود. به طور کلی سوآپ توافقی بین دو شرکت برای معاوضه جریان های نقدی در آینده (با دو نوع پرداخت متفاوت از بدهی یا دارایی ها) است. در این مشتقه مالی، تاریخ پرداخت و چگونگی محاسبه جریانات نقدی را که باید پرداخت شود، مشخص می شود. یک پیمان آتی را می توان یک نمونه ساده سوآپ دانست [۷]. بیشترین دلالت این مشتقه پیرامون معاوضه جریانات نقدی دو شرکت حاصل از تسهیلات با ارزش های مختلف است که ارتباط مستقیمی با موضوع گزارش حاضر ندارد. از این رو، در این بخش به منظور تکمیل مباحث، این مشتقه معرفی شد.

1. Swaps

### ۳. کارکردهای مشتقات مالی

مشتقات مالی دارای کارکردهای متعددی در نظام مالی و اقتصادی است. همچنین این ابزارهای مالی کارکردهای مفیدی را برای شرکت‌ها، کسب و کارها یا بنگاه‌هایی که در نظام تولیدی، صنعتی یا اقتصادی کشور فعال هستند، فراهم می‌کند. در این بخش از گزارش به برخی از کارکردهای مهم مشتقات مالی اشاره می‌شود. از میان کارکردهای مزبور، تأکید این بخش از گزارش بر ابعاد مالی شرکت‌ها یا بنگاه‌های اقتصادی و بیان تسهیلاتی است که مشتقات مالی می‌تواند برای آنها فراهم کند.

#### ۳-۱. پوشش مخاطرات (ریسک) شرکت‌ها

بررسی خاستگاه و شکل‌گیری مشتقات مالی و به‌خصوص قراردادهای پیمان‌های آتی نشان می‌دهد که اصل طراحی این ابزارها به‌منظور پوشش مخاطرات یا ریسک‌هایی بوده است که کسب و کارها را تهدید می‌کرده است. از این رو، ارتباط بسیار نزدیکی در ادبیات علمی و تجربیات میان مشتقات مالی و پوشش ریسک یا مخاطرات وجود دارد. منظور از ریسک نیز انواع مختلف ریسک است که شامل ریسک‌های مالی و غیرمالی می‌شود و می‌تواند شرکت‌ها را با چالش‌های مالی؛ مانند کاهش درآمد، ایجاد تنگنای مالی، زیان‌دهی و یا حتی در مواردی با ورشکستگی یا توقف مواجه سازد.

از این رو، یکی از کارکردهای مهم ابزارهای مشتقه پوشش مخاطرات و مدیریت ریسک‌ها و عدم قطعیت‌هاست [۸]. هر کدام از مشتقات مالی که در بخش قبلی گزارش مورد اشاره قرار گرفت با ساز و کاری می‌تواند ریسک‌ها یا مخاطرات پیش روی شرکت‌ها را پوشش دهد. به‌عنوان نمونه، قراردادهای اختیار معامله و قراردادهای پیمان‌های ارزی می‌تواند نوسانات نرخ ارز را پوشش دهد. این ابزارها برای شرکت‌های واردکننده مواد اولیه یا شرکت‌هایی که نیازمند واردات ماشین‌آلات و تجهیزات هستند، مفید است [۹]. همچنین قراردادهای پیمان‌های آتی و قراردادهای اختیار معامله برای شرکت‌هایی که در آینده نیاز به تأمین مواد اولیه تولید یا تأمین ماشین‌آلات و تجهیزات هستند، ولی در زمان حال نیازمند خریداری موارد مزبور نیستند، مفید است. ایشان می‌توانند از طریق انعقاد قراردادهای مشتقات مالی نوسانات نرخ مواد اولیه، ماشین‌آلات و تجهیزات را در آینده پوشش دهند و براساس آن نسبت به انجام عملیات و توسعه کسب و کار خود اقدام نمایند.

#### ۳-۲. مدیریت نقدینگی شرکت‌ها

فقدان مشتقات مالی منجر می‌شود تا شرکت‌ها یا بنگاه‌های اقتصادی که در زمان حال نیازمند به تأمین مواد اولیه یا سرمایه‌های ثابت مانند ماشین‌آلات و تجهیزات نیستند، به‌منظور پوشش نوسانات و مخاطرات مختلف از جمله افزایش قیمت آنها در آینده، در زمان حال نسبت به خریداری مواد اولیه یا سرمایه‌های ثابت اقدام کنند. خریداری اوراق مزبور موجب کاهش نقدینگی شرکت، کاهش سرمایه در گردش آن و به‌تبع، افزایش نیاز شرکت به تأمین مالی از بازارهای مالی؛ مانند انتشار اوراق بدهی یا تسهیلات از شبکه بانکی می‌شود. مشتقات مالی کمک می‌کند تا شرکت‌ها بتوانند با هزینه‌ای ناچیز قراردادهای مالی را منعقد کنند و نیازهای خود به مواد اولیه یا سرمایه ثابت را در زمان لازم و در آینده مرتفع نمایند. این کارکرد سبب می‌شود تا تقاضای شرکت‌ها به تأمین مالی از بازارهای مالی کاهش یابد که خود موجب کاهش هزینه‌های غیرضروری مالی و انبارداری شرکت‌ها می‌شود.

مشابه این فرایند در خصوص شرکت‌ها، بنگاه‌ها یا فعالان اقتصادی است که با توجه به ابهام نسبت به آینده یا انتظار در خصوص بروز مخاطرات نسبت به فروش محصولات یا کالاهای تولیدی خود اقدام نمی‌کنند. عدم فروش محصولات موجب کاهش درآمد شرکت، کاهش نقدینگی (سرمایه در گردش) و متعاقب آن، نیاز به تأمین مالی می‌شوند. مشتقات کالایی این ظرفیت را برای این دسته از شرکت‌ها یا فعالان اقتصادی فراهم می‌کند تا بتوانند نسبت به فروش قیمت محصولات خود با قیمت مورد انتظار اقدام نمایند و دچار کمبود نقدینگی و نیاز به تأمین مالی نشوند.

### ۳-۳. مدیریت نرخ‌های سود در بازارهای مالی

عدم نیاز به تأمین مالی توسط شرکت‌ها یا کاهش تقاضای آن در بازارهای مالی که در اثر استفاده از مشتقات مالی پدید می‌آید، و همچنین برنامه‌ریزی برای زمان‌بندی تأمین مالی توسط شرکت‌ها یا بنگاه‌های اقتصادی موجب کاهش نوسان در نرخ سود (بهره) در بازارهای مالی نیز می‌شود و به هموارسازی<sup>۱</sup> نرخ‌ها در نظام مالی و اقتصادی کمک می‌کند و هزینه‌های مالی بخش قابل توجهی از اقتصاد مشتمل بر دولت، شهرداری‌ها، سایر بخش‌های عمومی و بخش خصوصی را کاهش می‌دهد.

### ۳-۴. کمک به کشف قیمت

یکی از کارکردهای مهم مشتقات مالی کمک به کشف قیمت دارایی پایه در آینده است. مشتقات مالی این ظرفیت را ایجاد می‌کنند تا پوشش‌دهندگان ریسک یا مخاطره که به‌طور عمده شرکت‌ها و فعالان اقتصادی هستند و همچنین سرمایه‌گذاران که با هدف کسب عایدی از معاملات در بازار مشتقات فعالیت دارند، بتوانند انتظارات خود از قیمت‌های دارایی پایه در آینده را پیش‌بینی و در سفارش‌های خود منعکس کنند. هرچه فعالان این بازار بیشتر باشد و طیف گسترده‌تری از انواع مشتقات در آن عرضه و مورد مبادله قرار بگیرد، انتظار می‌رود تا کشف قیمت دارایی پایه در آینده با دقت بیشتری صورت پذیرد. همچنین همواره ارتباط مستقیمی میان قیمت دارایی‌های پایه در زمان آینده و در زمان حال وجود دارد. باین‌بیان، بازار مشتقات می‌تواند به کشف بهتر قیمت دارایی پایه در زمان حال نیز منجر شود.

### ۳-۵. کمک به برنامه‌ریزی شرکت‌ها و افزایش پیش‌بینی پذیری در اقتصاد

یکی از کارکردهای مهم مشتقات مالی کمک به شرکت‌ها، بنگاه‌ها یا فعالان اقتصادی جهت برنامه‌ریزی بهتر است. مشتقات مالی به برنامه‌ریزی آنها در موارد ذیل کمک می‌کند (محدود به این موارد نیست):

- تشخیص دقیق میزان خروج جریان نقد از شرکت در آینده در قبال دریافت کالاها و اقلام مورد نیاز جهت فعالیت شرکت یا فعالیت اقتصادی،
  - تشخیص دقیق میزان ورود جریان نقد به شرکت یا کسب و کار در آینده در قبال فروش کالاها یا تولید شده شرکت یا کسب و کار،
  - اطمینان نسبت به دریافت میزان مشخصی از کالاها و اقلام مورد نیاز جهت تولید (اطمینان از تأمین)،
  - اطمینان نسبت به عرضه میزان مشخصی از کالاها و اقلام تولید شده (اطمینان از فروش)،
  - مشخص شدن قیمت مواد اولیه، کالاها و دارایی‌های ثابت مورد نیاز شرکت یا کسب و کار در آینده (مشخص شدن هزینه‌های تولید)،
  - مشخص شدن قیمت فروش کالاها یا تولید شده شرکت یا کسب و کار در آینده (مشخص شدن درآمد شرکت یا کسب و کار از تولید)،
  - کاهش هزینه‌های انبارداری، بیمه، نگهداری مواد اولیه و محصولات تولیدی شرکت یا کسب و کار.
- گفتنی است؛ مشخص شدن وضعیت درآمدی و هزینه‌ای شرکت‌ها یا کسب و کارها در آینده موجب می‌شود تا بهتر بتوانند نسبت به برنامه‌ریزی‌های مالی، تولیدی و عملیاتی اقدام کنند. برنامه‌ریزی بنگاه‌ها و شرکت‌ها موجب افزایش پیش‌بینی‌پذیری در مقدار تولید بنگاه‌ها و شرکت‌ها در آینده می‌شود که خود موجب تسهیل در سرمایه‌گذاری و بهبود سیاست‌گذاری و تصمیم‌گیری توسط سیاست‌گذاران می‌شود.

### ۳-۶. فرصت سرمایه‌گذاری و آربیتراژ

اشخاص حقیقی و حقوقی با انگیزه‌های مختلفی در بازارهای مالی و از جمله بازار مشتقات فعالیت می‌کنند. به‌طور مشخص در بازار مشتقات سه دسته فعال حضور دارند [۲]:

1. Smoothing



**۱ پوشش دهندگان ریسک (مخاطره):** به طور عمده شرکت‌ها، تولیدکنندگان و فعالان اقتصادی هستند. هدف پوشش دهندگان ریسک معمولاً کاهش میزان قرارگیری دارایی‌هایشان در معرض نوسانات قیمتی است. در واقع هدف اصلی پوشش دهندگان ریسک، محدود کردن ریسک قرارگیری در معرض نوسانات و کاهش ضررهای احتمالی در صورت حرکت نامطلوب قیمت دارایی پایه است. باین بیان، هدف آنها از فعالیت در بازار مشتقات کسب سود نیست. لذا، ایجاد یک پوشش کامل (بدون ریسک) نادر است، اما می‌توانند ریسک‌های خود را تا حد زیادی کاهش دهند.

**۲ سرمایه‌گذاران یا سفته‌بازان:** طیف وسیعی از اشخاص حقیقی و حقوقی را شامل می‌شود؛ در واقع، مشتقات مالی این ظرفیت را فراهم می‌کنند تا افراد بتوانند نسبت به سرمایه‌گذاری در آن بازار و کسب عایدی اقدام کنند [۱۰]. آنها تلاش می‌کنند حرکت‌های آینده قیمت یک دارایی را پیش‌بینی کنند و براساس این پیش‌بینی‌ها موقعیت‌هایی در بازار مشتقات اتخاذ کنند تا حداکثر سود را کسب نمایند. سفته‌بازان تمایل شدیدی به پذیرش ریسک دارند و صرفاً برای کسب سودهای کلان وارد بازار مشتقات می‌شوند. تصمیمات آنها بر پایه پیش‌بینی‌های مؤثر از روند بازار است و بدون هیچ تضمینی نسبت به اتخاذ موقعیت اقدام می‌کنند. سفته‌بازان معمولاً با تکیه بر روندهای سریع بازار تلاش می‌کنند، حرکت‌های قیمتی را پیش‌بینی کنند و در معرض سودهای بزرگ یا به همان اندازه ضررهای بزرگ قرار می‌گیرند. آنها معمولاً به دنبال تنوع‌بخشی به دارایی‌های خود هستند و هدفشان کسب سود حداکثری در مدت زمان کوتاه است. لازم به ذکر است که حضور سرمایه‌گذاران در این بازار ضروری است؛ چرا که به افزایش نقدشوندگی بازار منجر می‌شود. همچنین با حضور سرمایه‌گذاران عمق این بازار افزایش می‌یابد که به کشف بهتر قیمت دارایی پایه می‌انجامد.

**۳ آربیتراژگران<sup>۱</sup>:** از ناکارآمدی‌ها و نواقص بازار به نفع خود استفاده می‌کنند؛ چرا که گاهی دارایی‌ها نسبت به ارزش نظری منصفانه‌شان بیش از حد یا کمتر از آن قیمت‌گذاری شده‌اند. انواع مختلفی از آربیتراژ در بازار مشتقات وجود دارد. همچنین آربیتراژگران نقش مهمی در متعادل کردن اختلاف قیمت‌ها در بازارها دارند، مخصوصاً زمانی که اختلاف قیمت‌ها پایدار و مداوم باشد. آنها به طور پیوسته قیمت‌ها را در بخش‌های انتخابی خود رصد می‌کنند. مشابه آنچه که در خصوص سرمایه‌گذاران بیان شد، حضور آربیتراژگران نیز در بازارهای مالی و مشتقات مالی ضروری است؛ چرا که به تک‌نرخی شدن قیمت‌ها در بازارها کمک می‌کنند.

همچنین لازم به ذکر است که وجود بازار مشتقات مالی موجب می‌شود تا امکان عرضه منابع مالی سرمایه‌گذاران (مازاد منابع مالی) به بازارهای مالی و از جمله بازار مشتقات فراهم شود و از طرف دیگر، عدم عرضه منابع مالی مزبور به بازارهای غیرمولد که ممکن است به نظام تولیدی آسیب برساند و موجب افزایش ریسک‌ها و نوسانات در اقتصاد شود، از مزایای طراحی و توسعه بازار مشتقات مالی است.

## ۴. ریسک و انواع آن



ریسک یا مخاطره ارتباط بسیار نزدیکی با مشتقات مالی دارد. از این رو، ضروری است تا در بخشی از گزارش حتی به اجمال به این موضوع پرداخته شود.

فعالیت‌های اقتصادی در هر جغرافیایی با مخاطرات یا ریسک‌هایی مواجه است. ریسک در یک معنای گسترده احتمال تغییر در سود انتظاری سرمایه‌گذاری است [۲]. شناخت ریسک به شرکت‌ها کمک می‌کند تا تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند و از وقوع خسارت‌های بزرگ جلوگیری کنند. بدون شناخت و تحلیل ریسک، هرگونه سرمایه‌گذاری، فعالیت اقتصادی و تصمیم‌گیری بلندمدت می‌تواند مخاطره‌آمیز باشد. از این رو، مدیریت ریسک یکی از اجزای جدایی‌ناپذیر در برنامه‌ریزی راهبردی، مدیریت مالی و طراحی فرایندهاست.

1. Arbitrageurs

ریسک‌های شامل انواع مختلفی می‌شوند و از منظرهای متعدد دسته‌بندی می‌گردند. در یک تقسیم‌بندی ریسک به ریسک سیستماتیک (نظام‌مند) و ریسک غیرسیستماتیک تقسیم می‌شود. ریسک سیستماتیک (نظام‌مند) از شرایط کلان اقتصادی نشئت می‌گیرد و برای تمامی صنایع و شرکت‌های فعال در یک منطقه جغرافیایی وجود دارد. از طرف دیگر، ریسک غیرسیستماتیک محدود به یک شرکت یا صنعت خاص است. تفاوت میان این دو ریسک در آن است که ریسک غیرسیستماتیک را می‌توان با تنوع‌سازی که یکی از راهبردهای از بین بردن یا کاهش ریسک است - مرتفع کرد، اما ریسک سیستماتیک را نمی‌توان با تنوع‌سازی از میان برد. به عنوان نمونه، ریسک شیوع بیماری کرونا و تحت تأثیر قرار دادن فعالیت‌های اقتصادی نمونه‌ای از ریسک‌های سیستماتیک است که تمامی شرکت‌ها، صنایع و کشورها را شامل می‌شد. از طرف دیگر، ریسک نوسان قیمت محصول خاص یا مقررات‌گذاری بر صنعتی مشخص نیز نمونه‌ای از ریسک غیرسیستماتیک است که محدود به شرکت یا صنعت مشخصی است. دسته‌بندی‌های دیگری نیز برای انواع ریسک وجود دارد که در ذیل به برخی از مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود:

#### ۱- ریسک نرخ بهره<sup>۱</sup>

ریسک نرخ بهره ریسک تغییرات سطح نرخ‌های بهره است که ارزش بازاری اوراق بدهی یا تسهیلات را متأثر می‌کند. این ریسک با افزایش زمان اوراق بدهی یا تسهیلات افزایش می‌یابد. به بیانی دیگر، هرچه اوراق بدهی بیشتر نگهداری شود یا تسهیلات بلندمدت‌تر باشد، ریسک نرخ بهره بیشتر می‌شود [۲].

#### ۲- ریسک اعتباری<sup>۲</sup>

ریسک اعتباری، ریسک نکول قرض‌گیرندگان در ایفای تعهدات است. مدیریت این ریسک ضروری است و فرایند مدیریت ریسک اعتباری شامل شناسایی ریسک‌های بالقوه، سنجش آن و رفتار متناسب است [۲].

#### ۳- ریسک کالا<sup>۳</sup>

ریسک کالا به ریسک نگهداری کالا در سبد سرمایه‌گذاری یا تغییرات قیمت آن اشاره دارد. در واقع، مشابه سایر مخاطرات یا ریسک‌ها، تغییرات قیمت کالاهای نیز می‌تواند موجب خسارت به سرمایه‌گذاران یا دارندگان آن شود. مشتقات مالی مهم‌ترین ابزار مالی برای پوشش مخاطرات آنهاست [۲].

#### ۴- ریسک نقدینگی<sup>۴</sup>

ریسک نقدینگی یکی از مهم‌ترین انواع ریسک‌هاست که بانک‌ها و نهادهای مالی با آن مواجه است [۲]. زمانی که بسیاری از مشتریان اقدام به برداشت یا اعمال قرارداد خود می‌کنند، نهادهای مالی با کمبود منابع مالی مواجه می‌شوند و ممکن است برای ایفای تعهدات خود نیازمند فروش سریع دارایی‌های خود شوند که با قیمتی پایین‌تر از قیمت منصفانه صورت پذیرد [۱۱].

#### ۵- ریسک عملیاتی<sup>۵</sup>

ریسکی است که ناشی از توقف یا از کار افتادن سیستم‌های فناوری، حسابرسی، پایش و سایر سیستم‌های پشتیبانی شرکت یا نهاد مالی پدید می‌آید [۱۱].

#### ۶- ریسک ورشکستگی<sup>۶</sup>

ریسکی است که شرکت یا نهاد مالی سرمایه کافی برای جبران کاهش ناگهانی ارزش دارایی‌های خود نداشته باشد [۱۱].

1. Interest Rate Risk

2. Credit Risk

3. Commodity Risk

4. Liquidity Risk

5. Operational Risk

6. Insolvency Risk



## ۷. ریسک بازار<sup>۱</sup>

تغییرات دارایی‌ها و بدهی‌های نهادهای مالی که به دلیل ریسک‌های مختلفی از جمله ریسک نرخ بهره، ریسک نرخ ارز و تغییرات سایر قیمت‌ها ایجاد می‌شود [۱۱].

## ۸. ریسک نرخ ارز<sup>۲</sup>

تغییرات نرخ‌های ارز که می‌تواند ارزش دارایی‌ها و بدهی‌های نهادهای مالی و شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، ریسک نرخ ارز نامیده می‌شود [۱۱]. در این میان، مدیریت ریسک موضوع مهمی است که در ادبیات علمی و تجربیات اقتصادی همواره مورد تأکید قرار می‌گیرد. در یک توضیح پیرامون آن، مدیریت ریسک به سه روش صورت می‌پذیرد [۲]:

- **نادیده گرفتن:** ریسک‌ها نادیده گرفته می‌شوند، اگر شامل زیان‌های بالقوه نباشند.
  - **انتقال ریسک:** ریسک‌هایی که قابل نادیده گرفتن نیست، باید به سایر اشخاص منتقل شود.
  - **پوشش ریسک:** ریسک‌هایی که قابل نادیده گرفته شدن یا انتقال نیست، پوشش داده می‌شود.
- مدیریت ریسک شامل سه مرحله شناسایی، اندازه‌گیری، و کاهش و یا انتقال است. همچنین روش‌های کمی و کیفی متعددی برای محاسبه ریسک و یا پیش‌بینی آن وجود دارد که برای هر کدام از انواع ریسک‌ها و به خصوص ریسک‌های مورد اشاره قابل استفاده است که از موضوع این گزارش خارج است. مشتقات مالی را می‌توان ابزارهایی در جهت انتقال و پوشش ریسک در نظر گرفت. درواقع، استفاده از مشتقات مالی می‌تواند جعبه‌ابزار شرکت‌ها یا کسب و کارها را در مدیریت ریسک کامل کند.

## ۵. مشتقات مالی در نظام مالی ایران

در نظام مالی کشور ایران از مشتقات مالی بیشتر در بازار سرمایه استفاده می‌شود و سایر حوزه‌های اقتصادی بهره کاملی از آن نبرده‌اند. این در حالی است که تجربیات استفاده از این ابزارهای مهم مالی نشان می‌دهد که مشتقات مالی در بسیاری از بخش‌های اقتصادی و نه محدود به بازارهای سرمایه وجود دارد. به‌منظور بهره‌برداری بیشتر از مزایای بازارهای مشتقه در ایران، لازم است اولاً همان‌گونه که مطرح شد زمینه‌های لازم برای استفاده از مشتقات مالی ارز و نرخ بهره طراحی شود و بازار آن تعمیق گردد. با این ابزار عمده فعالان اقتصادی می‌توانند نوسانات قیمت و مخاطرات ناشی از آن را پوشش دهند. درواقع همان‌طور که پیشتر در گزارش مورد اشاره قرار گرفت، شرکت‌ها، تولیدکنندگان، صادرکنندگان، واردکنندگان و در حالت کلی تمامی فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران می‌توانند با انگیزه‌های متعددی وارد این بازار بشوند. ریسک نوسان نرخ ارز نیز بر فعالیت‌های اقتصادی مؤثر است و فقدان بازار رسمی مشتقات ارزی که عموم ذی‌نفعان بتوانند معاملات خود را در این بازار انجام دهند و بانک مرکزی نیز با سیاستگذاری صحیح بتواند ثبات ارزی را پیگیری کند، چالش نظام مالی و اقتصادی ایران است [۱۲]؛ ثانیاً به عمق بازارهای مشتقات کالایی افزوده شود.

گفتنی است؛ عدم گسترش این ابزارهای مالی به سایر بخش‌های نظام اقتصادی کشور، سبب شده است تا بخش‌های مزبور نتوانند از مزایای این ابزارها که مهم‌ترین آنها پوشش ریسک‌ها و ابهامات مختلف است، بهره‌مند شوند. این مزیت مشتقات مالی در شرایطی مطرح است که نظام اقتصادی و مالی ایران متأثر از دلایل گوناگون در دوره‌های مختلف با نوسانات قیمتی مواجه است. از این‌رو، تأکید بر توسعه استفاده از این ابزارهای مالی در نظام اقتصادی و مالی ایران است.

1. Market Risk

2. Foreign Exchange Risk



در ادامه این بخش از گزارش، مشتقات مالی در دو حوزه ۱. مبانی حقوقی و قانونی این ابزارهای مالی و ۲. میزان استفاده از این ابزارها در نظام اقتصادی و مالی (ساحت اجرا و عمل) مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد. بررسی قانونی نشان می‌دهد که در قوانین متعددی قانونگذار صراحتاً به استفاده از این ابزارهای مهم مالی اشاره کرده و در جایی، وزارت اقتصاد را مکلف به طراحی ابزارهای پوشش ریسک ارز کرده است. باین بیان، منع قانونی برای بهره‌مندی از این ابزار مالی در اقتصاد ایران وجود ندارد. لذا، در ساحت اجرا این ابزارها نتوانسته‌اند جایگاه خود را در نظام مالی و اقتصادی ایران پیدا کنند.

## ۱-۵. مبانی قانونی مشتقات مالی

قوانین اقتصادی و مالی ایران نشان می‌دهد که در برخی موارد به‌طور صریح و در برخی به شکل ضمنی به استفاده از مشتقات مالی اشاره شده است. بر این اساس، در ساحت قانونگذاری خلأیی در استفاده از مشتقات وجود ندارد و نیازی به ورود قانونگذار برای فراهم آوردن بستر قانونی آن نیست. به‌طور مشخص، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴ [۱۳] به صراحت از بازار مشتقات نام می‌برد. ماده (۱) قانون مزبور که به تعاریف و اصطلاحات اشاره می‌کند و در بند «۱۱» بازار مشتقات را چنین تعریف می‌کند: «بازار مشتقه: بازاری است که در آن قراردادهای آتی و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار یا کالا دادوستد می‌شود». لازم به ذکر است که در قانون مزبور ابزار مشتقه که در بازار مشتقه مورد معامله قرار می‌گیرد، تعریف نشده و این بند، بازار را منحصر در معاملات قراردادهای آتی و اختیار معاملات در نظر گرفته است. همچنین در این قانون قراردادهای آتی و اختیار معاملات نیز تعریف نشده است. باین حال، باید توجه داشت که مشتقات مالی به‌خصوص قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله نوعی ابزار مالی یا اوراق بهادار محسوب می‌شود که در بازار سرمایه ایران مورد معامله قرار می‌گیرد.

بر اساس بند «۲۴» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران شورای عالی بورس اوراق بهادار یا ابزار مالی را تعیین می‌کند و به اطلاع می‌رساند؛ لذا با استفاده از ظرفیت این قانون، بازار سرمایه می‌تواند از لحاظ قانونی و حقوقی نسبت به تعریف و راه‌اندازی مشتقات مالی اقدام کند که تاکنون نیز این امر صورت پذیرفته است.

تبصره «۳» ماده (۲۰) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب سال ۱۳۹۴ [۱۴] به صراحت به ابزارهای مشتقه اشاره نمی‌کند، بلکه کارکرد آن را بیان می‌کند. در این حکم قانونی به تکلیف وزارت امور اقتصادی و دارایی در خصوص تهیه آیین‌نامه پوشش نوسانات نرخ ارز اشاره شده است. این حکم چنین بیان می‌کند:

«وزارت امور اقتصادی و دارایی موظف است ظرف مدت سه ماه پس از تصویب این قانون با همکاری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سازمان بورس و اوراق بهادار و بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، آیین‌نامه پوشش نوسانات نرخ ارز را تهیه کند و به تصویب هیئت وزیران برساند». لازم به ذکر است که بعد از گذشت حدود ۱۰ سال از تصویب این قانون، همچنان این حکم قانونی اجرایی نشده و آیین‌نامه‌ای در این خصوص به تصویب هیئت وزیران نرسیده است.

قانون جدید بانک مرکزی با عنوان قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۴۰۲ [۱۵] نیز به مقوله مشتقات و به‌طور مشخص مشتقات ارزی پرداخته است. بند «ح» ماده (۴۴) این قانون چنین بیان می‌کند:

«دستورالعمل‌های ناظر بر انتشار ابزارهای مالی مبتنی بر ارز و مشتقات ارزی پس از تصویب هیئت عالی، توسط بانک مرکزی ابلاغ و هم‌زمان برای شورای عالی بورس ارسال می‌شود. دستورالعمل‌های مذکور برای کلیه اشخاص ذی‌ربط، از جمله ارکان، تشکلهای خودانتظام، نهادهای مالی، ناشران و سایر فعالان در بازار اوراق بهادار لازم‌الرعایه است. ابزارهای مالی موضوع این بند در چارچوب مصوبات شورای عالی بورس و ضوابط اعلامی سازمان بورس و اوراق بهادار قابل معامله است».

باین حال، مشابه قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران عبارت مشتقات و مشتقات ارزی در این قانون تعریف نشده است. در این قانون

تنظیم‌گری مشتقات ارزی که نوع مهمی از انواع مشتقات است را با بانک مرکزی (هیئت عالی بانک مرکزی) و سازمان بورس و اوراق بهادار (شورای عالی بورس) در نظر گرفته است. در واقع، معاملات اوراق بهادار ارزی (اعم از مشتقات ارزی) در بازار سرمایه و با تنظیم‌گری سازمان بورس و اوراق بهادار است و طراحی مشتقات و قراردادهای آن توسط بانک مرکزی صورت می‌پذیرد. قانونگذار در قانون توسعه ششم نیز به مقوله پوشش ریسک در بخش کشاورزی اشاره می‌کند. بند «الف» ماده (۳۲) این قانون چنین بیان می‌کند:

«الف - به منظور کاهش التهابات بازار کالاهای اساسی کشاورزی و **کاهش نوسان غیرعادی** فصلی محصولات کشاورزی و به منظور کاهش بار مالی دولت برای تأمین نقدینگی در گردش و هزینه تبعی مورد استفاده در سیاست‌های تنظیم بازار و تأمین ذخایر محصولات راهبردی (استراتژیک)، شرکت بازرگانی دولتی ایران یا هر یک از شرکت‌های دولتی مسئول تنظیم بازار هر محصول به تشخیص وزارت جهاد کشاورزی، حسب مورد، براساس برآوردهای ماهیانه، فصلی و سالیانه عرضه داخلی و تقاضای هر یک از محصولات، نسبت به **اتخاذ موقعیت مناسب خرید یا فروش در قراردادهای سلف و ابزارهای مالی** موضوع بند «۲۴» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۱ بر روی هر یک از دارایی‌های مشمول صدر این بند در چارچوب مقررات بازار سرمایه اقدام می‌نمایند».

لازم به ذکر است که این حکم قانونی با توجه به اتمام دوره اجرای قانون توسعه ششم منقضی شده است. با این حال آنچه که مورد تأکید است آنکه در این حکم، قانونگذار طی دوران مختلف به دنبال پوشش مخاطرات متعددی بوده که بخش کشاورزی ایران را تهدید می‌کرده و سعی داشته تا مخاطرات یا ریسک‌های مزبور را مدیریت و پوشش دهد.

در بازار سرمایه مقرراتی به منظور استفاده از مشتقات مالی و کالایی تدوین شده است. از جمله این مقررات می‌توان به دستورالعمل اجرای معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران و دستورالعمل اجرایی معاملات قرارداد اختیار معامله در شرکت بورس کالای ایران به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است، اشاره کرد. در این دو دستورالعمل به تفصیل فرایندهای معاملاتی در حوزه بازار قراردادهای آتی و اختیار معامله تشریح شده و بستر مقرراتی لازم جهت اجرای قانون فراهم است.

## ۲-۵. مشتقات مالی در بازارهای مالی

در بازار سرمایه ایران مشتقات متعددی طراحی شده است و به کار گرفته می‌شود. این مشتقات در بورس‌های اوراق بهادار (بورس تهران و فرابورس ایران) و بورس‌های کالا (بورس کالا و بورس انرژی) تعریف شده و به کار گرفته می‌شود. همچنین دو نوع مهم از مشتقات مالی که قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله است در بورس‌ها مورد معامله قرار می‌گیرد.

قراردادهای اختیارات معاملات سهام (دارایی پایه سهام) طراحی شده است و مورد استفاده قرار می‌گیرد. براساس آمار و اطلاعات منتشر توسط سازمان بورس و اوراق بهادار در اسفندماه سال ۱۴۰۳، ارزش تجمعی معاملات قراردادهای اختیارات معاملات حدود ۵۷ هزار میلیارد تومان بوده است که نسبت به سال گذشته (سال ۱۴۰۲) حدود ۱۹۳ درصد رشد داشته است. ارزش مفهومی (قرارداد دارایی پایه)<sup>۱</sup> تجمعی معاملات در سال ۱۴۰۳ حدود ۱۱۸۳ هزار میلیارد تومان بوده که نسبت به سال گذشته حدود ۲۴۱ درصد رشد داشته است [۱۶].

با این ابزارها، سرمایه‌گذاران می‌توانند بسته به نوع سهام نسبت به خریداری یا فروش اختیار خرید یا فروش معامله سهام مشخص در زمان سررسید و با قیمت معین اقدام کنند. همان‌طور که پیشتر نیز اشاره شد، این ابزار موجب می‌شود تا ریسک یا مخاطرات سرمایه‌گذاری در بازار سهام برای سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی پوشش داده شود و این معاملات در واقع مانند بیمه سهام برای سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. علاوه بر قراردادهای اختیار معامله، قراردادهای آتی نیز با دارایی پایه سهام و واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری تعریف شده است که مورد معامله قرار می‌گیرد. مشتقات مالی در بورس‌های کالایی شامل بورس کالا و بورس انرژی نیز مشتقاتی تعریف شده است. قراردادهای اختیار معامله در بورس کالا

۱. ارزش تمامی دارایی پایه که قرارداد مشتقه از آن نمایندگی می‌کند.

بر دارایی‌های متعددی تعریف شده است. به عنوان نمونه سکه طلا و زعفران دارایی پایه‌ای است که جنس کالایی دارد. از طرف دیگر، اختیار معامله بر گواهی سپرده زعفران مبتنی بر (دارایی پایه) اوراق بهادار است [۱۷].

در خصوص قراردادهای آتی که نوع مهمی از مشتقات مالی هستند، در بورس کالا دارایی پایه قراردادهای آتی شامل گواهی سپرده زعفران، شمش طلا، شمش نقره و واحدهای صندوق‌های طلا تعریف شده است. همچنین اوراق بهاداری غیر از سهام مانند واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری و گواهی سپرده شمش نقره در قراردادهای آتی به عنوان دارایی پایه در بورس کالا تعریف شده است. شمش طلای خام که کالا محسوب می‌شود نیز به عنوان دارایی پایه در قراردادهای آتی بورس کالا وجود دارد [۱۸]. بر اساس آمار بورس کالای ایران ارزش تجمعی معاملات بازار مشتقه شامل بازارهای آتی و قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر دارایی پایه کالایی در سال ۱۴۰۳ در حدود ۳۹ هزار میلیارد تومان بوده که نسبت به سال ۱۴۰۲ معادل ۵۴ درصد افزایش داشته است. ذکر این نکته نیز ضروری است که طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران که به سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده کالایی موضوع صندوق اقدام می‌کند، موجب می‌شود تا امکان راه‌اندازی مشتقات کالایی مبتنی بر گواهی‌های سپرده کالایی تسهیل شود.

در بورس انرژی نیز بازار مشتقات تعریف شده است. این بازار مشتمل بر ۱. قراردادهای آتی و ۲. قراردادهای سلف موازی استاندارد<sup>۱</sup> است [۱۹]. دارایی پایه قراردادهای آتی در بورس انرژی از جنس کالا و به طور مشخص، میعانات گازی و نفت خام سنگین است. در خصوص قراردادهای سلف موازی نیز باید گفت که بر اساس تعاریف رایج علمی از مشتقات مالی، این قراردادهای نامی توان در هیچ کدام از انواع مشتقات دسته‌بندی کرد. بنابراین اوراق مزبور، ابزار مالی محسوب می‌شود که البته دلالت‌های مطلوبی برای تأمین مالی شرکت‌ها و اشخاص حقوقی دارد و توسعه این بازار می‌تواند به کاهش مشکلات تأمین مالی کمک کند.

## ۶. الزامات استفاده از مشتقات مالی در نظام مالی

مشتقات مالی یکی از پیچیده‌ترین ابزارهای مالی است که استفاده از آن در نظام مالی و اقتصادی هر کشوری مستلزم رعایت ملاحظات و نکاتی است. در صورت عدم رعایت ملاحظات در استفاده از این ابزارهای مالی، نه تنها کارکردهای مورد اشاره در این گزارش حاصل نخواهد شد، بلکه ممکن است چالش‌های دیگری ایجاد کند. در این بخش از گزارش به برخی از الزامات مهم استفاده از مشتقات مالی و به خصوص مشتقاتی که دارایی پایه آنها کالا است، در نظام مالی کشور ایران پرداخته می‌شود. بدیهی است برای فراهم آوردن این الزامات ضروری است تا تمامی نهادهای ذی‌ربط و به خصوص وزارت صمت به عنوان یکی از مهم‌ترین نهادهای متولی و پشتیبان صنعت در کشور، به این موضوع ورود کند و با حمایت‌ها و هدایت‌های خود بستر لازم برای ایجاد وحدت رویه بین صنعت و نهادهای مالی را فراهم نماید.

### ۶-۱. لزوم قیمت واحد دارایی پایه و نبود فرصت آربیتراژ در اقتصاد

قیمت دارایی پایه در زمان حال یکی از مؤلفه‌های مهم در قیمت‌گذاری مشتقات مالی و کالایی محسوب می‌شود. به عنوان نمونه در مدل قیمت‌گذاری بلک-شولز<sup>۲</sup> که برای قیمت‌گذاری اختیارات معاملات به کار گرفته می‌شود، قیمت دارایی پایه یکی از مؤلفه‌های مهم در مدل است [۲]. همچنین این مدل قیمت‌گذاری فرض می‌کند که فرصت آربیتراژ در نظام اقتصادی وجود ندارد و با این فرض، مدل خود را ارائه می‌دهد [۲].

۱. یکی از انواع اوراق مالی اسلامی است که مبتنی بر آن کالا در سررسید تحویل دارنده اوراق می‌شود و مبلغ کالا در زمان حال (دوره پذیرهنویسی) از دارنده اوراق اخذ می‌شود.

2. Black-Scholes Model

در خصوص سایر مشتقات، به منظور تعیین قیمت قراردادهای پیمان‌های آتی، قیمت دارایی در زمان حال یکی از مؤلفه‌های محاسباتی محسوب می‌شود [۲]. با این بیان، فعالان بازار مشتقات مالی باید بدانند که قیمت دارایی پایه مشخص و با ویژگی‌های معین در زمان حال با چه قیمتی معامله می‌شود. در این میان ضروری است به این نکته توجه داشت که قیمت دارایی (کالا) پایه در زمان حال توسط عرضه و تقاضا و در بازار کشف قیمت صورت پذیرد.

یکی از اصلی‌ترین چالش‌ها در بسیاری از کالاهای صنعتی و پتروشیمی که فرصت تعریف قراردادهای مشتقه مبتنی بر این کالاها را از بین می‌برد، وجود سیاست‌های سهمیه‌بندی و همچنین قیمت‌گذاری دستوری است. برخی از محصولات صنعتی و پتروشیمی نظیر فولاد و مس در بسیاری از مقاطع زمانی قیمت‌گذاری دستوری اعمال شده و آثار این سیاست به‌طور مستقیم یا به‌صورت تغییر یافته در قالب سیاست‌های سهمیه‌بندی قابل مشاهده است. اعمال قیمت‌گذاری دستوری باعث می‌شود که بازارهای موازی غیررسمی در کنار بازارهای رسمی معاملات شکل بگیرد و چالش‌هایی همچون توزیع رانت، افزایش دلالت در بازار، محرومیت متقاضیان واقعی از دریافت محصول و افزایش کاذب قیمت‌ها ایجاد شود. تعریف بازارهای مشتقه در شرایط مذکور کارکرد خود را از دست می‌دهد. به بیان دیگر، وجود قیمت‌های متعدد در بازارها که ممکن است ناشی از قیمت‌گذاری دستوری یا اعطای رانت توسط دولت به بخشی از بازار یا فعالان اعطا شده باشد، موجب اختلال در معاملات مشتقات مالی و به خصوص مشتقات کالایی می‌شود. بر این اساس، تکرر خریدن قیمت دارایی‌های پایه در زمان حال و یا دست کم کاهش تفاوت قیمت کالاهای مزبور در راستای دستیابی به کارکردهای مشتقات امری ضروری است.

## ۲-۶. لزوم شفافیت و نظارت در بازار مشتقات کالایی

نظام نظارتی قوی و سازوکارهای شفافیت داده و اطلاعات یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر برای ایجاد و توسعه بازار مشتقات و به خصوص مشتقات کالایی است. ضروری است تا شفافیت اطلاعاتی در حوزه‌های مختلف صورت پذیرد. حداقل شفافیت اطلاعات بایستی در ساحت ارکان معاملات مشتقات مانند قیمت (دقیق) فعلی دارایی پایه، قیمت آتی دارایی پایه، قیمت قراردادهای اختیار معامله، زمان سررسید، نحوه تسویه قرارداد (کالایی یا نقدی)، ویژگی‌ها و شرایط دارایی پایه و مکان تحویل کالا صورت پذیرد. از طرف دیگر ضروری است تا به منظور رعایت حقوق طرفین معاملات و سایر ذی‌نفعان بر وثیقه‌گذاری، تضمین و در نهایت اطمینان نسبت به عدم نکول در قرارداد، نظارت مکفی توسط مقامات تنظیم‌گر و ناظر صورت پذیرد.

## ۳-۶. لزوم تعمیق بازار مشتقات مالی

تمامی بازارها و به خصوص بازارهای مالی و بازار مشتقات برای انجام بهتر کارکردهای اصلی خود نیازمند عمق کافی هستند. عمق بازار مالی و یا مشتقات مالی به معنای آن است که در طرفین معامله (خرید و فروش) به تعداد زیادی سفارش موجود باشد و معامله‌گران بتوانند با کمترین هزینه سفارش‌های خود را اعمال کنند. به بیانی دیگر، خریداران و فروشندگان می‌توانند به سرعت به نسبت به نقد کردن قرارداد خود و یا ورود به قرارداد مشتقات اقدام کنند. عمیق بودن بازار مشتقات منجر دارای مزایایی به شرح زیر است:

● انجام معاملات با هزینه پایین،

● کاهش امکان دست‌کاری قیمت مشتقات یا سوءاستفاده از فعالان بازار و افزایش هزینه آن برای متخلفان،

● کاهش نوسانات قیمت مشتقات مالی در بازارهای مالی.

لذا پیشنهاد می‌شود تا بازار مشتقات در خصوص دارایی‌های پایه‌ای صورت پذیرد که امکان عمق بخشی به بازار مشتقات آن وجود دارد.

#### ۴-۶. امکان استفاده از مشتقات کالایی در زنجیره ارزش افزوده (بالادست و پایین دست)

به منظور امکان پوشش ریسک دوطرفه در نظام اقتصادی برای بنگاه‌ها یا شرکت‌ها ضروری است تا ابزار مشتقات برای بخش‌های مختلف زنجیره ارزش آن کالا موجود باشد. به بیانی دیگر، شرکتی که محصولات خود را مبنای انتشار اوراق مشتقه قرار داده و به قیمت مشخصی در آینده فروخته است، باید امکان داشته باشد تا قیمت مواد اولیه خود را نیز با ابزار مشتقات پوشش دهد. نبود مشتقات در زنجیره کالا موجب می‌شود تا انگیزه برای موقعیت‌گیری در این بازار کاهش یابد و بازار نتواند عمق کافی پیدا کند.

#### ۵-۶. ایجاد بازار مشتقات مالی به صورت تدریجی

با توجه به عدم شکل‌گیری بازار عمیق مشتقات در دارایی‌های پایه کالایی، پیشنهاد می‌شود که مشتقات در ابتدا در خصوص دارایی‌های پایه‌ای کالایی طراحی شود که دارای ویژگی‌های ذیل باشد:

- کالا دارای یک قیمت در بازار نقد (قیمت فعلی) داشته باشد و یا قیمت‌ها نزدیک به یکدیگر باشند. بر این اساس، کالاهایی که دولت یارانه اختصاص می‌دهد و از طرف دیگر، قیمت آزاد آن کالا در بازار متفاوت است، کالای مناسبی برای دارایی پایه مشتقات نیست.
- بازار نقد و فعلی کالا به میزان کافی عمیق باشد تا انتظارات نسبت به آینده آن کالا بتواند به صورت عمیق شکل بگیرد و بازیگران زیادی داشته باشد.
- کالایی باشد که داده‌ها و اطلاعات در خصوص آن در بازارهای داخلی و خارجی به میزان کافی در دسترس باشد تا پیش‌بینی‌پذیری نسبت به آینده کالا و تحلیل آن با سهولت صورت پذیرد.
- کالایی باشد که بازار آن تحت قیمت‌گذاری دستوری یا سهمیه‌بندی نباشد و امکان کشف قیمت مبتنی بر سازوکار عرضه و تقاضا برای آن فراهم باشد.
- با توجه به این موضوع که ضروری است تا ظرفیت ورود به معاملات یا طراحی ابزار مشتقات در بنگاه‌ها و شرکت‌های درون زنجیره وجود داشته باشند، پیشنهاد می‌شود مشتقات در کالاهایی طراحی شود که دارای زنجیره ارزش افزوده کوتاه‌تری باشد. به بیانی دیگر، فاصله میان بالادست تا پایین دست زنجیره ارزش افزوده کوتاه‌تر باشد. این موضوع سبب می‌شود تا با سهولت بیشتری ابزارهای مشتقات در کالاهای درون زنجیره طراحی شود و شرکت‌های مختلف بتوانند نسبت به موقعیت‌گیری اقدام کنند.

#### ۶-۶. فراهم شدن زیرساخت‌های معاملات مشتقات مالی

انجام معاملات مشتقات مالی و به خصوص مشتقات کالایی در نظام مالی مستلزم وجود زیرساخت‌های فنی است. طراحی و ایجاد اتاق‌های تسویه، نحوه و تعیین اخذ تضامین یا وثایق مالی یا کالایی، نحوه حفظ و نگهداری کالاهای دارایی پایه مشتقات و نحوه تسویه و تحویل کالاهای مورد قرارداد مشتقات از جمله الزامات استفاده از این ابزارهای مالی است. زیرساخت‌های فنی کمک می‌کند تا نسبت به رعایت حقوق ذی‌نفعان و طرفین معاملات مشتقات اطمینان حاصل شود و به طور مشخص، ریسک نکول طرفین در ایفای تعهداتشان کاهش یابد.

#### ۷-۶. آموزش و فرهنگ‌سازی

مشتقات مالی قراردادهایی هستند که ورود به آنها مستلزم دارا بودن علوم و مهارت‌های متعددی است. دانش حقوق، اقتصاد، مالی، طراحی راهبردهای پوشش ریسک و مهندسی مالی، محاسبات، شناخت صنعت و تحلیل و پیش‌بینی از جمله دانش‌ها و مهارت‌هایی است که پوشش‌دهندگان ریسک (شرکت‌ها یا تولیدکنندگان) و سرمایه‌گذاران باید تا حد مطلوبی دارا باشند. متقاضیان اصلی این بازار شرکت‌ها یا تولیدکنندگان هستند که به دنبال پوشش ریسک‌های مختلف هستند. عمده تخصص آنها در حوزه کسب و کار مربوط به خود است و ممکن است تخصص‌های لازم در بازارهای مالی و به خصوص مشتقات مالی را نداشته باشند. عدم آگاهی از بازار مشتقات موجب می‌شود که ۱. از ظرفیت‌های بازار مشتقات که می‌تواند منجر به پوشش بهتر ریسک و یا کسب عایدی است، بی‌نصیب بمانند و ۲. در مواردی ممکن است منجر به ضرر یا خسارت مالی به آنها شود. لذا، ضروری است تا آموزش و فرهنگ‌سازی به نحوی مقتضی و مکفی در نظام مالی توسط متولیان و تنظیم‌گران صورت پذیرد.

## ۷. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری



شرکت‌ها، فعالان اقتصادی و کسب و کارها در اقتصاد ایران مشابه تمامی اقتصادها در دوره‌های مختلف با نوسانات و مخاطرات مواجه هستند. نوسانات در مؤلفه‌های اقتصادی، مخاطرات و ابهامات نسبت به قیمت‌های آینده کالاها و محصولات دلالت‌های جدی بر تأمین مالی شرکت‌ها و فعالان اقتصادی دارد و آنها را با ناترازی نقدینگی و سپس به سمت بازارهای مالی برای تأمین مالی سوق می‌دهد.

راهکارهای متعددی برای مدیریت و کنترل نوسانات و مخاطرات وجود دارد که مشتقات مالی یکی از مهم‌ترین آنهاست. با استفاده از مشتقات مالی که شامل انواع مختلفی هستند و مبتنی بر دارایی پایه طراحی می‌شوند، قیمت یک دارایی پایه مانند انواع اوراق بهادار (از جمله سهام یا اوراق بدهی) یا کالای مشخص در زمان آینده مشخص می‌شود و خریدار قرارداد مشتقه با اطمینان می‌تواند به پوشش ریسک‌های خود و برنامه‌ریزی برای اجرای عملیات و توسعه آن اقدام کند. ارزیابی بازارهای بین‌المللی مشتقات نشان می‌دهد که مشتقات مالی با دارایی پایه ارزش سهم بالایی را از این بازارها را دارند و بسیاری از فعالان اقتصادی در سطح جهان مخاطرات متعدد خود را با این مشتقه پوشش می‌دهند. با این حال، به رغم وجود تکالیف قانونی مشتقات ارزی در نظام مالی و اقتصادی ایران راه‌اندازی نشده است و فعالان اقتصادی از کارکردهای مفید آن بی‌بهره هستند. در این میان با توجه به تکالیف قانونی که بانک مرکزی دارد، ضروری است تا به طراحی و تعمیق این بازار اقدام نماید. علاوه بر شرکت‌ها، فعالان اقتصادی و کسب و کارها که به طور عمده با انگیزه یا هدف پوشش ریسک یا نوسانات وارد در بازارهای مشتقات می‌شوند، سایر افراد نیز می‌توانند در این بازار فعال باشند که هدف بیشتر آنان کسب عایدی از این بازارهاست.

گزارش حاضر به تبیین خاستگاه شکل‌گیری مشتقات مالی پرداخته است. پوشش مخاطرات ناشی از ابهام یا نوسان در قیمت محصولات کشاورزی به عنوان خاستگاه شکل‌گیری این قراردادها معرفی شده است. سپس این قراردادها در سایر دارایی‌ها توسعه یافت و بازارهای متعدد جهانی پیدا کرد. این ابزارهای مالی برای نظام اقتصادی و تولیدی کشور بسیار حیاتی است و نه تنها استفاده از آنها در نظام مالی پیامدهای مثبتی برای شرکت‌ها و فعالان اقتصادی دارد، بلکه موجب کاهش تقاضای تأمین مالی از بازارهای مالی به دلیل تنظیم سرمایه در گردش شرکت‌ها نیز می‌شود.

در ادامه گزارش انواع مشتقات مالی مورد اشاره قرار گرفت. قراردادها یا پیمان‌های آتی، قراردادهای اختیار معامله و قراردادهای سوآپ از جمله مهم‌ترین انواع مشتقات مالی هستند که هر کدام مبتنی بر دارایی‌های پایه مختلفی طراحی می‌شوند و مورد استفاده قرار می‌گیرند. در ادامه، کارکردهای مشتقات مالی در نظام مالی و اقتصادی مورد اشاره قرار گرفت. در این میان سعی شد تا کارکردهای مورد اشاره در فضای اقتصاد ایران تبیین شود. در میان انواع کارکردهای مشتقات مالی، پوشش ریسک و نوسانات مختلف و اطمینان نسبت به آینده مهم‌ترین کارکرد مشتقات مالی است که در اقتصاد ایران با توجه به نوسانات و ریسک‌ها یا مخاطرات متعدد ضرورت استقرار آن وجود دارد. در بخش دیگری از گزارش به دلیل نزدیکی مشتقات مالی با مفهوم ریسک، به طور اجمالی به ریسک و انواع آن اشاره شد.

در نهایت، استفاده از مشتقات مالی و به خصوص مشتقات با دارایی پایه کالا در نظام مالی و اقتصادی کشور مستلزم در نظر گرفتن الزاماتی است که برخی از الزامات مهم در گزارش مورد اشاره قرار گرفت. الزامات به شرح ذیل اشاره شد:

- لزوم قیمت واحد دارایی پایه و نبود فرصت آربیتراژ در اقتصاد،
- لزوم شفافیت و نظارت در بازار مشتقات کالایی،
- لزوم تعمیق بازار مشتقات مالی،
- ایجاد بازار مشتقات مالی به صورت تدریجی،
- امکان استفاده از مشتقات کالایی در زنجیره ارزش افزوده (بالادست و پایین دست)،
- فراهم شدن زیرساخت‌های معاملات مشتقات مالی،
- آموزش و فرهنگ‌سازی.



برای فراهم آوردن این الزامات ضروری است تمامی نهادهای ذی ربط از جمله وزارت صمت به عنوان یکی از مهم ترین نهادهای متولی صنعت در کشور، راه اندازی این ابزارهای مالی را تسهیل کند و با حمایت ها و هدایت های خود بستر لازم برای ایجاد وحدت رویه بین صنعت و نهادهای مالی را فراهم نماید.

## منابع و مآخذ



- [1] <https://www.imf.org/external/np/sta/fd/#:~:text=Financial%20derivatives%20are%20financial%20instruments,markets%20in%20their%20own%20right.>
- [2] Corelli, Angelo (2024), Understanding Financial Risk Management, Third Edition, Published under exclusive license by Emerald Publishing Limited.
- [3] Kumar, Rajesh (2014), Strategies of Banks and Other Financial Institutions; Theories and Cases, Academic Press, Copyright © 2014 Elsevier Inc. All rights reserved.
- [4] BIS (2024), OTC derivatives statistics at end-December 2023.
- [5] <https://focus.world-exchanges.org/articles/commodity-derivatives-2023.>
- [6] PARAMESWARAN, SUNIL (2022), Fundamentals of Financial Instruments; An Introduction to Stocks, Bonds, Foreign Exchange, and Derivatives, Second Edition, Published by John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.
- [7] هال، جان (۲۰۰۲)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ترجمه علی صالح آبادی و سجاد سیاح، چاپ اول، انتشارات کارگزاری مفید.
- [8] Huang, Wanying and Yao, Xinrun (2021), Financial Derivatives and Their Application in Enterprises, 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry.
- [۹] صلواتیان، محمدامین (۱۴۰۲)، مشتقات ارزی، الزامات و کارکردهای آن در اقتصاد ایران (با تأکید بر تسهیلات ارزی اعطایی به بنگاه های اقتصادی)، مرکز پژوهش های اتاق ایران.
- [10] Chen, Tingyu, Li, Zihan, Liu, Yitong and Zhang, Yewei (2023), Exploring the Impact of COVID-19 on Financial Derivatives Markets, Highlights in Business, Economics and Management, vol 15.
- [11] Saunders, Anthony, Cornett, Marcia Millon and Erhemjamts, Otgontsetseg (Otgo) (2024), Financial Institutions Management; A Risk Management Approach, Eleventh Edition, Published by McGraw Hill LLC.
- [۱۲] میثمی، حسین (۱۳۹۷)، آسیب شناسی فقهی معاملات فردایی ارز و طراحی ابزارهای جایگزین در چارچوب اسلامی، بیست و هشتمین همایش سالیان سیاست های پولی و ارزی با موضوع اصلاحات ساختاری برای ثبات مالی.
- [۱۳] قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴.
- [۱۴] قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب سال ۱۳۹۴.
- [۱۵] قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۴۰۲.
- [۱۶] گزارش ماهیانه اسفندماه سال ۱۴۰۳، سازمان بورس و اوراق بهادار.
- [17] <https://www.ime.co.ir/ekhtiarm.html>.
- [18] <https://www.ime.co.ir/list-gharardad-hayeati.html>.
- [19] <https://iee.ir/DerivativeMarket/TradeBoard/ParallelSalaf>.





#### گزیده سیاستی

مشتقات مالی ابزاری به منظور پوشش ریسک فعالیت شرکت‌هاست. با توجه به وجود نوسانات در مؤلفه‌های کلان اقتصاد در ایران، استفاده از این ابزار ضروری است. زیرا این ابزار نیاز تأمین مالی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و به افزایش سرمایه‌گذاری کمک می‌کند.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: [mrc@majles.ir](mailto:mrc@majles.ir)

وبسایت: [rc.majles.ir](http://rc.majles.ir)