

Providing a Model for Identifying and Explaining the Risks and Challenges of Futures Contracts with the Aim of Improving Transparency: A Thematic Analysis Approach

Bahareh Javadi Mofrad ¹, Ebrahim Abbasi ^{2*}, Hassan Ghalibaf Asl ³, Tayeb Afsharnia ⁴

¹ Department of Accounting, Islamic Azad University, Science and Research Branch, Tehran, Iran

^{2*} Department of Management, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran (Corresponding author), Email: abbasiebrahim2000@Alzahra.ac.ir

³ Department of Management, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran

⁴ Department of Law, Tehran West Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

ARTICLE INFO

Article history:

Received:12/10/2025

Received in revised form:26/11/2025

Accepted:22/12/2025

Available online:22/12/2025

Keywords:

*Futures contracts
Risk, transparency
Thematic Analysis*

ABSTRACT

The purpose of the study is to Providing a model for identifying and explaining the risks and challenges of futures contracts with the aim of improving transparency. The research was conducted qualitatively and with an exploratory approach in terms of methodology. First, using document analysis and studying theoretical foundations, an initial conceptual framework was developed. Then, through semi-structured interviews with 22 legal, financial experts and capital market supervisory institutions who were selected purposefully, and using the Attride-Stirling three-stage coding and network analysis method, the themes of the desired pattern were presented. The research findings show that the final model has 1 overarching theme, 5 organized themes (legal risks, legal and regulatory constraints, financial risks, performance and operational risks, and information transparency), 25 basic themes, and 125 primary codes. These findings show that futures contracts are not simply a trading or financial instrument, but rather have a multidimensional nature, each of which represents a part of the essential requirements, challenges, and considerations in design and implementation, and the development of these financial instruments and their successful establishment in the capital market requires the formation of a comprehensive and coordinated legal, regulatory, and executive framework. In other words, the effectiveness of these instruments depends on simultaneous attention to the legal, regulatory, financial, operational, and informational dimensions of the market; dimensions that each directly or indirectly affect the trust of market participants, the security of transactions, the efficiency of the regulatory system, and the stability of the market.

Article Type: Research Paper



©Authors

Cite: Javadi Mofrad, B., Abbasi, E., Ghalibaf Asl, H. & Afsharnia, T. (2025). Providing a Model for Identifying and Explaining the Risks and Challenges of Futures Contracts with the Aim of Improving Transparency: A Thematic Analysis Approach. *Journal of Intelligent Financial Management*, 1(4), 169-198.

Journal of Intelligent Financial Management,
2025, Vol. 1, No.4, pp. 169- 198

Publish by:

Tolou-e Binsh-e Ayandeh Scientific Institute

<https://doi.org/10.25843/JIFM.2025.8563.236488>

ارائه الگوی شناسایی و تبیین ریسک ها و چالش های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت: رویکرد تحلیل مضمون

بهاره جوادی مفرد^۱، ابراهیم عباسی^{۲*}، حسن قالیباف اصل^۳، طیب افشارنیا^۴

۱ - گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

۲ و * - گروه مدیریت، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران (نویسنده مسئول): abbasiebrahim2000@Alzahra.ac.ir

۳ - گروه مدیریت، دانشگاه الزهرا، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، تهران

۴ - گروه حقوق، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

اطلاعات مقاله

چکیده

تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۲۰

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۹/۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۰/۰۱

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۰/۰۱

کلیدواژه ها:

قراردادهای آتی

ریسک

شفافیت بازار

تحلیل مضمون

هدف پژوهش ارائه الگوی شناسایی و تبیین ریسک ها و چالش های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت می باشد. تحقیق از نظر روش شناختی به صورت کیفی و با رویکرد اکتشافی انجام شده است. ابتدا با استفاده از تحلیل اسنادی و مطالعه مبانی نظری، چارچوب مفهومی اولیه تدوین گردید. سپس از طریق انجام مصاحبه های نیمه ساختاریافته با ۲۲ نفر از خبرگان حقوقی، مالی و نهادهای ناظر بازار سرمایه که به صورت هدفمند انتخاب شدند و با استفاده از کدگذاری سه مرحله ای آتراید-استرلینگ و روش تحلیل شبکه مضامین الگوی مورد نظر ارائه شد. یافته های پژوهش نشان می دهد الگوی نهایی دارای ۱ مضمون فراگیر، ۵ مضمون سازمان یافته (ریسک های حقوقی، محدودیت های قانونی و مقرراتی، ریسک های مالی، ریسک های عملکردی، عملیاتی و شفافیت اطلاعاتی)، ۲۵ مضمون پایه و ۱۲۵ کد اولیه می باشد. این یافته ها نشان می دهد که قراردادهای آتی، صرفاً یک ابزار معاملاتی یا مالی نیستند، بلکه ماهیتی چندبعدی دارند که هر یک نمایانگر بخشی از الزامات، چالش ها و ملاحظات اساسی در طراحی، اجرا و توسعه این ابزار مالی است و استقرار موفق آن ها در بازار سرمایه مستلزم شکل گیری یک چارچوب حقوقی، مقرراتی و اجرایی جامع و هماهنگ است. به بیان دیگر، کارآمدی این ابزار در گرو توجه همزمان به ابعاد حقوقی، قانونی، مالی، عملیاتی و اطلاعاتی بازار است؛ ابعادی که هر یک به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر اعتماد فعالان بازار، امنیت معاملات، کارایی نظام نظارتی و پایداری بازار اثر می گذارند.

نوع مقاله: پژوهشی



© نویسندگان

استناد: جوادی مفرد، بهاره و عباسی، ابراهیم و قالیباف اصل، حسن و افشارنیا، طیب. (۱۴۰۴). ارائه الگوی شناسایی و تبیین ریسک ها و چالش های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت: رویکرد تحلیل مضمون. مدیریت مالی هوشمند، ۱۱(۴)، ۱۶۹-۱۹۸.

نشریه مدیریت مالی هوشمند، ۱۴۰۴، دوره ۱، شماره ۴، صفحه ۱۶۹-۱۹۸.

ناشر: موسسه علمی طلوع بینش آینده

<https://doi.org/10.25843/JIFM.2025.8563.236488>

مقدمه

در سال‌های اخیر با پیشرفت مهندسی مالی، ابزارهای مالی متنوعی طراحی و وارد بازارهای مالی شده‌اند. یکی از این ابزارها، ابزارهای مشتقه^۱ است که از جمله مهم‌ترین ابزارها برای کاهش ریسک‌های مالی هستند (مرادی و همکاران، ۱۴۰۴). رشد زیاد استفاده از ابزار مشتقه و بازارها، همراه با اخبار مداوم در مورد سودها و زیان‌های مربوط به مشتقات در طول دهه‌های گذشته، بحث‌های عمومی قابل‌توجهی را در مورد مزایا، ریسک‌ها، کنترل و به‌کارگیری مناسب این ابزارهای مالی ایجاد کرده است (نیک پسند و همکاران، ۱۴۰۴). این ابزارها به شرکت‌ها اجازه می‌دهند تا در برابر حرکات نامطلوب متغیرهای بازار مانند نرخ ارز، نرخ بهره و قیمت کالاها، پوشش ریسک ایجاد کنند و شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا ریسک را مدیریت کنند و جریان‌های نقدی را تثبیت کنند، در نتیجه عدم قطعیت را کاهش داده و قابلیت پیش‌بینی در عملکرد مالی را افزایش دهند (سافیتری^۲، ۲۰۲۶).

در میان ابزارهای مختلف مشتقه، قراردادهای آتی^۳ به‌طور گسترده توسط سرمایه‌گذاران، معامله‌گران و مؤسسات مالی برای پوشش ریسک در برابر عدم قطعیت‌های بازار و گمانه‌زنی در مورد حرکات قیمت استفاده می‌شوند (سریانسلو^۴، ۲۰۲۶). در قرارداد آتی، فروشنده تعهد می‌کند مقدار معینی از کالا یا دارایی مشخص را در زمان معینی در آینده و با قیمت از پیش تعیین‌شده بفروشد و در مقابل خریدار نیز متعهد می‌شود همان کالا را در زمان سررسید خریداری کند (هال و باسو^۵، ۲۰۲۲). در مقررات بورس ایران نیز قرارداد آتی به‌عنوان تعهدی برای انجام عقد بیع در آینده تعریف می‌شود که در آن هر یک از طرفین نسبت به دیگری دارای تعهد و حق متقابل هستند. از دیدگاه فقهی نیز تعهد به انجام عمل حقوقی قابل‌پذیرش دانسته شده و در قالب شرط ضمن عقد بررسی شده است (مشهدی‌زاده، ۱۳۹۵). ابزارهای مشتقه و قراردادهای بازارهای آتی فرصت‌های زیادی را برای فعالان بازار جهت سودآوری ارائه می‌دهند، این بازار نه تنها توابع کشف قیمت، پوشش ریسک و انتقال ریسک را برای تولیدکنندگان، مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند، (ژانگ، ۲۰۲۳)؛ بلکه نقش مهمی در توسعه و ثبات اقتصاد ملی نیز ایفا می‌کند و با تسهیل جذب منابع و افزایش مشارکت ذینفعان می‌تواند موجبات توسعه بازار سرمایه را فراهم آورد (وی^۶، ۲۰۲۶)؛ اما نکته قابل‌توجه در مورد بازارها و قراردادهای آتی این است که این ابزارها اگرچه خود برای پوشش ریسک موردتوجه قرار گرفته‌اند؛ اما به‌کارگیری آنها با چالش‌ها و ریسک‌هایی روبرو است. ریسک‌هایی مانند ریسک نقدینگی، اعتبار، قیمت سهام، ریسک‌های بازار، ریسک‌های غیرمالی مانند ریسک‌های عملیاتی و ... از جمله این موارد هستند (وو^۷، ۲۰۲۳). به‌علاوه مواردی مانند ریسک‌های حقوقی قراردادهای آتی در بازار بورس مانند ابهام در ماهیت حقوقی قرارداد آتی و تعارض با قواعد فقه معاملات، یکی از برجسته‌ترین این چالش‌ها و ریسک‌ها به‌خصوص در کشورهای اسلامی مانند ایران است (حسین زاده، ۱۳۹۳). همچنین در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت بین شرکت‌کنندگان بازار، چنین انتخاب نامطلوبی می‌تواند در بازارهای آتی کالا با توجه به عدم قطعیت در اصول اولیه ناشی از جهانی‌شدن کالاها و عدم وجود محدودیت‌های معاملات داخلی، بسیار شدید باشد (وو، ۲۰۲۳). محدودیت‌های قانونی و مقرراتی در زمینه‌هایی مانند محدودیت‌های توسعه، ساختارهای پیچیده و نارسایی قوانین نیز هم در این زمینه قابل‌توجه هستند. شرکت‌ها همچنان با چالش‌هایی مربوط به مدیریت ریسک، منابع انسانی محدود و فقدان سیستم‌های جامع نظارت و گزارش دهی مواجه هستند. همچنین بحث‌های آکادمیکی در مورد میزان محافظت واقعی استفاده از ابزارهای مشتقه در برابر ریسک مالی در مقایسه با استراتژی‌های مدیریت ریسک مرسوم وجود دارد (سافیتری، ۲۰۲۶).

متأثر از این چالش‌ها، قانون‌گذاران، نظارت‌کننده‌ها، سرمایه‌گذاران و ذینفعان، نسبت به ریسک‌هایی که این ابزار مالی ممکن است پوشش دهند و یا برای شرکت‌ها، بازارهای خاص و اقتصاد کلی به ارمغان بیاورد، ابراز نگرانی کرده‌اند (نیک پسند و همکاران، ۱۴۰۴)؛ بنابراین در کشورهای مختلف به‌خصوص به دلیل ساختارهای متفاوت حقوقی، قانونی، فقهی و همچنین تفاوت بازارهای سرمایه از نظر ریسک‌های ساختار، اهرمی و نقدینگی تلاش‌هایی برای شناسایی این چالش‌ها و ریسک‌ها و یا مقایسه بازارهای مختلف انجام شده است. به‌عنوان

¹ Derivative instruments

² Safitri

³ Futures contracts

⁴ Sereeniasulu

⁵ Hull & Basu

⁶ Wei

⁷ Wu

نمونه در تحقیقات مختلف مانند (نیک پسند و همکاران، ۱۴۰۴؛ صداقت و معصومی نیا، ۱۴۰۳؛ واعظی، ۱۴۰۳؛ حاجیان و احمدی، ۱۴۰۰؛ حسین زاده، ۱۳۹۳ و ...) به بررسی ماهیت و یا چالش‌ها و ریسک‌ها قراردادهای آتی در ایران پرداخته شده است. بررسی این تحقیقات نشان می‌دهد که اغلب این تحقیقات به بررسی نقش این ابزارها در کاهش و یا پوشش ریسک تمرکز داشته‌اند. آن دسته از مطالعاتی نیز که چالش‌های موجود برای به‌کارگیری و استفاده را مدنظر قرار داده‌اند تنها بر یک بعد از ریسک‌ها و چالش‌ها تأکید داشته‌اند. به‌خصوص در ایران عمده مطالعات به بررسی چالش‌های فقهی و حقوقی تمرکز داشته‌اند و مطالعه‌ای جامع که به‌طور نظام‌مند همه عوامل مؤثر را در نظر داشته باشد انجام نشده است. با توجه به نوظهور بودن این بازار و بهره‌گیری از ابزارهای مشتقه به منظور کاهش ریسک و عدم وجود قوانین شفاف، در این پژوهش سعی شده است که با رویکرد اکتشافی و بهره‌گیری از روش تحلیل مضمون و مصاحبه خبرگان این حوزه در راستای کمک به طراحی چارچوبی برای کاهش ریسک‌ها و ارتقای شفافیت در بازار قراردادهای آتی، به ارائه الگوی شناسایی و تبیین ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت پرداخته شود.

مبانی نظری پژوهش و مروری بر پیشینه پژوهش

ابزار مشتقه، دارایی مالی است که به‌خودی‌خود ارزش ذاتی ندارد بلکه ارزش آن به ارزش یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها (دارایی پایه)، وابسته است. علت نام‌گذاری این ابزارها به‌عنوان مشتقه نیز همین امر می‌باشد که ارزش خود را از دارایی دیگری مثل اوراق بهادار، نرخ سود، نرخ ارز، شاخص‌های سهام و حتی کالاهای اساسی به دست می‌آورند (حسین زاده، ۱۳۹۳). ابزارهای مشتقه - از قراردادهای آتی ساده گرفته تا سوآپ‌های پیچیده - بخش جدایی‌ناپذیر مدیریت ریسک شرکت‌ها هستند و شرکت‌ها را قادر می‌سازند تا در برابر ریسک‌های مالی، پوشش ریسک داشته باشند و نوسانات سود و جریان‌های نقدی را کاهش دهند (رشاد^۱، ۲۰۲۶). به طور سنتی، توجیه نظری استفاده از مشتقات بر نظریه مدیریت ریسک استوار بوده است. به گفته اسمیت و استولز^۲ (۱۹۸۵)، شرکت‌ها برای کاهش نوسانات جریان نقدی و هزینه‌های پریشانی مالی، پوشش ریسک انجام می‌دهند؛ چارچوبی که توسط فروت و همکاران^۳ (۱۹۹۳) که پوشش ریسک مؤثر را به حفظ قابلیت‌های سرمایه‌گذاری در طول عدم قطعیت مرتبط کردند، بیشتر توسعه داده شد. ادبیات موجود، بینش‌های قابل‌توجهی در مورد استفاده از مشتقات در طول رویدادهای بحرانی مفرد ارائه می‌دهد. به‌عنوان مثال، پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸، چندین مطالعه افزایش علاقه به مدیریت ریسک از طریق مشتقات را در بین شرکت‌های غیرمالی ثبت کردند. مطالعات جدیدتر، مانند بارترام و همکاران^۴ (۲۰۲۱)، نشان می‌دهند که کاربران مشتقات تمایل دارند در طول آشفتگی، نوسانات بازده سهام کمتری را تجربه کنند و بر نقش تثبیت‌کننده آنها تأکید دارند (بانسال و شارما^۵، ۲۰۲۶).

اما وجود محدودیت‌های استفاده از ابزارهای مالی مشتقه، باعث بروز زیان‌های عظیمی گردیده است که نتیجه آن بروز رسوایی‌های مالی شرکت‌های بزرگ بود (بچیلر و همکاران^۶، ۲۰۲۱). به‌عبارت‌دیگر علیرغم شیوع و اهمیت ابزارهای مالی مشتقه برای شرکت‌ها و ارتباط آنها با رسوایی‌های مالی، این موضوع سبب گردیده که بسیاری از مدیران شرکت‌ها خلاصه کردن رویه‌های مدیریت ریسک؛ مانده‌های پایان دوره و عملکرد میان‌دوره‌ای مرتبط با مشتقات را پیچیده و غیرقابل درک تلقی نمایند (بین و اروین^۷، ۲۰۱۵). به‌علاوه، برای حساب‌رسان مستقل، هم به دلیل عدم وجود استانداردهای مدون در این حوزه، حساب‌رسی این اطلاعات را تا حد زیادی دشوار شده است. از طرف دیگر، افشاء مشتقات و اطلاعات در مورد حسابداری مصون‌سازی، شرکت‌ها را با موقعیت‌های پیچیده زیادی روبه‌رو کرده است (هریستون و بروکس^۸، ۲۰۱۹). لذا برای کاهش چنین محدودیت‌هایی در استفاده از ابزارهای مالی مشتقه بسیاری از هیئت‌های تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری و مالی همچون هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا^۹ و هیئت استانداردهای حسابداری استرالیا^{۱۰} بیانیه‌هایی

¹ Rashad

² Smith and Stulz

³ Froot et al

⁴ Bartram

⁵ Bansal & Sharma

⁶ Bachiller

⁷ Bean & Irvine

⁸ Hairston & Brooks

⁹ FASB

¹⁰ AASB

را با هدف کاهش پیچیدگی‌های استفاده از این ابزارها تدوین نمودند. در ایران نیز همسو با تغییرات استانداردهای بین‌المللی در این خصوص، از اواخر سال ۱۳۸۹ با راه‌اندازی معاملات مبتنی بر قراردادهای آتی، ابزارهای مالی جدید در بورس اوراق بهادار شکل تازه‌ای به سرمایه‌گذاری در این بازارها داد. سپس در سال ۱۳۹۰ دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله سهام در بورس اوراق بهادار، به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس رسید (دشتی نژاد و همکاران، ۱۴۰۲).

یکی از پررونق‌ترین ابزارهای مشتقه، قراردادهای آتی است که در سال‌های اخیر در دنیای مالی و سرمایه‌گذاری اهمیت و گسترش روزافزونی یافته است. قرارداد آتی، توافق بر خرید یا فروش کمیّت و کیفیت معینی از دارایی موضوع قرارداد، به قیمت تعیین شده در لحظه انعقاد قرارداد، برای تحویل در تاریخ آتی معین است که دارنده قرارداد آتی متعهد می‌شود دارایی پایه را در آینده معین خریداری کرده یا به فروش برساند. (دمیر و همکاران^۱، ۲۰۲۵). ویژگی اصلی قراردادهای آتی، استاندارد بودن آن است، بدین معنی که کمیّت، کیفیت و خصوصیات فنی دارایی پایه و تاریخ و محل تحویل آن باید طبق ضوابط بورس، استاندارد باشد (امانی و کهن هوش نژاد، ۱۳۹۳). وجود بازارهای آتی و اختیار معامله نه تنها افراد را قادر می‌سازد تا توانایی پوشش ریسک‌های ناشی از عدم قطعیت‌های بازار را داشته باشند، بلکه به افراد این امکان را می‌دهد که از فرصت‌های ناشی از حرکات بازار نیز استفاده کنند. باین حال، در این بازارها ریسک‌های ذاتی وجود دارد که می‌تواند منجر به پیامدهای جدی مانند تنگنای مالی شود؛ بنابراین، تدوین یک استراتژی مناسب برای شناسایی ریسک‌ها و مدیریت آنها به گونه‌ای که ثبات بازار تضمین شود، مهم است ژانگ (۲۰۲۳)؛ بنابراین شناسایی عواملی که موجب ریسک و تغییرات در رفتار قیمتی در قراردادهای آتی شوند، می‌تواند به عنوان یک شاخص پیشرو، به سیاست‌گذاران کمک نماید تا بتوانند وضعیت آتی و نقد بازارهای مالی را پیش‌بینی کنند (میرزاده و همکاران، ۱۴۰۱).

متأثر از این نگرانی همان‌طور که ذکر شد در تحقیقات مختلف ریسک‌های مربوط به قراردادهای آتی موردتوجه قرار گرفته‌اند. یکی از معایب رایج معاملات آتی این است که هیچ کنترلی بر رویدادهای آینده وجود ندارد. بلایای طبیعی، شرایط آب و هوایی غیرمنتظره، مسائل سیاسی و سایر عوامل می‌توانند تعادل تخمینی تقاضا-عرضه را به‌طور کامل مختل کنند. مشکلات اهرم نیز در این زمینه مؤثر هستند اهرم بالا می‌تواند منجر به نوسانات سریع در قیمت‌های آتی شود. قیمت‌ها می‌توانند روزانه یا حتی در عرض چند دقیقه بالا و پایین بروند. این امر می‌تواند ضررها را به‌سرعت افزایش دهد که می‌تواند منجر به از دست دادن کل سرمایه شود. تاریخ‌های انقضا نیز چالش دیگری در این زمینه است قراردادهای آتی دارای تاریخ انقضا هستند. با نزدیک شدن به تاریخ انقضا، قیمت‌های قراردادی برای دارایی‌های داده شده می‌توانند جذابیت کمتری پیدا کنند و گاهی اوقات یک قرارداد آتی را به یک سرمایه‌گذاری بی‌ارزش تبدیل کنند. برخی از قراردادهای آتی نیاز به تحویل فیزیکی دارایی پایه در زمان انقضا دارند. این می‌تواند چالش‌ها و هزینه‌های لجستیکی را برای معامله‌گرانی که قصد تصاحب کالای فیزیکی را ندارند، ایجاد کند (ریکس^۲، ۲۰۲۴) چالش دیگر، نقدشوندگی است. برای برخی از کالاها و قراردادهای آتی، سفارش‌ها بخش نسبتاً کوچکی از فعالیت معاملاتی را در هرروز مشخص نشان می‌دهند. در این موارد، تطبیق و اجرای سفارش‌ها در پایان جلسه معاملاتی برای برخی از خریداران و فروشندگان می‌تواند چالش برانگیزتر باشد (ماتوس^۳، ۲۰۲۳) ریسک نوسان قیمت قراردادها هم مورد توجه قرار گرفته است به این معنی که سود و زیان می‌تواند بسیار قابل توجه باشد. در برخی مطالعات نیز به ریسک تحویل قرارداد آتی و ریسک سود و هزینه اشاره شده است به این معنی که خریدار باید دارایی را از فروشنده با قیمت تحویل در تاریخ سررسید خریداری کند. اگر قیمت دارایی در تاریخ سررسید - بیش‌ازحد انتظار - افزایش یابد، فروشنده متحمل ضرری بیش‌ازحد انتظار خواهد شد (نसार، ۲۰۲۲).

اما نکته موردتوجه در مورد ایران همان‌طور که در مقدمه ذکر شد این است که اغلب تحقیقات انجام شده در این حوزه در موارد موانع حقوقی و فقهی به‌کارگیری این ابزارها است و در اغلب آنها نیز تأکید کلی بر روی همه انواع ابزارهای مشتقه است و در مورد ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی تحقیقات کمتری انجام شده است. به‌عنوان مثال حسین زاده (۱۳۹۳) نشان داد از دیدگاه فقه امامیه و حقوق ایران، اعتبار این قراردادها به‌طورکلی و صرف‌نظر از مورد آن (دارایی پایه) اثبات شده است.

¹ Demir et al

² Ricks

³ Mattos

ولى در این میان اعتبار قراردادهای مشتقه ای که دارایی پایه آن شاخص سهام است، پیوسته محل تأمل و اشکال بوده است. گلمرادی (۱۳۹۵) معتقد است اعتبار و استفاده از همه ابزارهای نوین مشتقه اسلامی مورد اتفاق نظر اکثریت مکاتب فکری و فقههای اسلامی نیست و حتی در برخی موارد مخالفت‌های صریح وجود دارد اگرچه بررسی و آگاهی از تجارب سایر کشورها و مؤسسات اسلامی در زمینه خلق محصولات و ابزارهای نوین مشتقه اسلامی می‌تواند به ایجاد زمینه لازم برای تفکر و اخذ تجارب احسن کمک کند. صادقی و بادینی (۱۳۹۵) معتقدند نظم معاملات در بورس و اوراق بهادار لزوماً قواعد عمومی قراردادها در حقوق مدنی را برنمی‌تابد. ثانیاً، شکل‌گرایی در معاملات بورسی، ضوابط ویژه‌ای را می‌طلبد که به تشریفات منجر شده که علیرغم مصلحت بازار، در مواردی از عدالت و یا انصاف فاصله می‌گیرد. ایمانی رحیم لو و همکاران (۱۳۹۹) هم معتقدند با توجه به سازوکارهای حاکم بر بورس، معاملاتی که در این بازار مورد داد و ستد واقع می‌شود، شفافیت بیشتری نسبت به معاملات غرری داشته و در واقع یکی از مزایای معاملات بورسی همین شفافیت است. میثمی و ملاکریمی (۱۳۹۹) برخی از مهم‌ترین چالش‌های مذکور را توسعه فعالیت‌های سفته بازانه در اقتصاد و مسئله عدالت، چند نرخى بودن نرخ ارز، وجود تجربه منفی در راه‌اندازی بازار آتی سکه، تأثیرپذیری بازار نقدی از بازار مشتقه ارز، مسیر افزایش نرخ ارز و نبود عرضه‌کننده و درنهایت شرایط نامساعد اقتصاد کلان شامل: وضع تحریم‌های بین‌المللی، تورم بالا، کسری بودجه و محدودیت در فرآیندهای دریافت و پرداخت بین‌المللی می‌دانند. افتخار جهرمی و صاحبی پسندیده (۱۳۹۷) در بررسی تحلیل فقهی- حقوقی مشتقات ارزی و آثار آنها نشان دادند منابع فقهی و حقوقی حکایت از آن دارد که هیچ مانع فقهی و حقوقی در شناسایی و عملیاتی کردن این ابزارها و مشتقات ارز وجود ندارد. یوسف زاده و قنبرپور (۱۴۰۰) معتقدند این قراردادها از نظر شرعی و فقهی با شبهات عدیده‌ای مانند قمار و صوری بودن معامله و کالی به کالی بودن آن و همچنین غرری بودن معامله و غیره مواجه شده است. شمشیری و قاسمی (۱۴۰۲) هم معتقدند محققان در موضوع شناسی قراردادهای آتی به خطا رفته‌اند که ماهیت قراردادهای آتی را در بین عقود معین جست‌وجو می‌کنند و در نتیجه با چنین چالش‌هایی روبه‌رو شده‌اند. این در حالی است که قصد و اراده طرفین با این عقود تطابق ندارد. سیر این مطالعات نشان‌دهنده عدم وجود یا الگوی کلی و جامع در شناسایی ریسک‌های موجود در مورد قراردادهای آتی و تکیه بر نسبت‌های محدود مالی و به‌خصوص تفاسیر حقوقی و فقهی در مورد آنها است. مسلم است که استفاده از این ابزارها در راستای کاهش ریسک و افزایش شفافیت به‌منظور استفاده بهینه نیازمند در نظر داشتن طیف وسیعی از عوامل حقوقی، قانونی، ساختاری، مالی و ... است که در مطالعات قبلی نادیده گرفته شده است.

پیشینه پژوهش

نیک پسند و همکاران (۱۴۰۴) در پژوهشی با عنوان ابزارهای مشتقه مالی و مدیریت ریسک؛ ارائه مدل و تبیین به روش گراند تئوری نشان دادند ایجاد صندوق‌های پوشش ریسک، توزیع ریسک بین طرفین معامله، پوشش ریسک اعتباری طرفین معامله، انتقال ریسک نامطلوب به سایرین با پرداخت بهای آن، پوشش ریسک تبدیل دارایی به نقدینگی ازجمله پیامدهای به‌کارگیری ابزارهای مشتقه مالی در راستای مدیریت ریسک، به شمار می‌آیند. در همین رابطه، ارتقا کارایی و بازدهی بازار سرمایه از طریق افزایش حجم معاملات و بهبود نقد شوندگی، تعادل در عرضه و تقاضا، پررنگ شدن نقش تحلیل در تصمیمات سرمایه‌گذاری، شفاف‌سازی قیمت‌ها، جلوگیری از ایجاد حباب، کسب سود از روند صعودی و نزولی، جلوگیری از نوسانات شدید بازار و اصلاح قیمت‌ها در بازار نقدی را می‌توان به‌عنوان نتایج و پیامدهای به‌کارگیری ابزارهای مشتقه مالی در راستای مدیریت ریسک، دانست.

رستمی (۱۴۰۴) در پژوهشی با عنوان بررسی حقوقی قراردادهای آتی: ماهیت، آثار و چالش‌ها در نظام حقوقی ایران و حقوق تطبیقی نشان می‌دهد که اگرچه در چارچوب مقررات بورس ایران تلاش‌هایی برای پذیرش قراردادهای آتی صورت گرفته، اما موانع قانونی، فقدان ضمانت اجراهای صریح و ناسازگاری‌هایی با فقه سنتی، پذیرش فراگیر آن را با مانع مواجه کرده است.

عین‌آبادی و بابائی (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان «تحلیل تأثیر قراردادهای آتی بر بهبود نقدینگی و کارایی مالی پارس‌خودرو» اذعان کردند که در شرایط کنونی اقتصادی و مالی کشور، شرکت‌های خودروسازی به دنبال یافتن راهکارها و روش‌های نوین هستند تا بتوانند بازدهی مالی و نقدینگی خود را بهبود بخشند و از چالش‌هایی که در این مسیر با آن‌ها مواجه‌اند، عبور کنند. این چالش‌ها نه تنها شامل افزایش قیمت مواد اولیه و نوسانات اقتصادی می‌شود، بلکه ناشی از تغییرات در بازار جهانی، تحریم‌ها و مسائل داخلی اقتصادی نیز هستند.

در این راستا، به کارگیری ابزارهای مالی پیشرفته نظیر قراردادهای آتی، می‌تواند به عنوان یکی از راه‌حل‌های مؤثر در مدیریت این چالش‌ها و ریسک‌های اقتصادی مدنظر قرار گیرد.

شهریاری و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان «جهل از مورد معامله در قراردادهای آتی و سلف در بازار سرمایه» اذعان کردند که افراد جامعه بر اساس حوائج خود و در راستای رفع آن‌ها، روابطی را ایجاد و بر اساس آن اقدام به معاملات می‌کنند. مهم‌ترین ایراد و اشکال وارده به قراردادهای آتی و سلف در بازارهای مالی، شبه‌غرری بودن این معامله‌هاست. معلوم نبودن مورد معامله و جهل از مشخصات آن به لحاظ فقهی و حقوقی، مشروعیت معاملات و قراردادهای آتی و سلف در بازار سرمایه را زیر سؤال می‌برد؛ زیرا بر اساس فقه و حقوق ایران لازم است مورد معامله شفاف و مشخص یا حداقل وضعیت کلی آن روشن و مشخص باشد.

دشتی نژاد و همکاران (۱۴۰۲) در تحقیقی با عنوان ارزیابی محدودیت‌های استفاده یکپارچه از ابزارهای مالی مشتقه در بازار سرمایه ایران از طریق فرآیند فراترکیب و دلفی به عنوان مبنای تحلیل در بخش کیفی، مهم‌ترین محدودیت یکپارچگی استفاده از ابزارهای مالی مشتقه در بازار سرمایه را در ۷ بُعد دسته‌بندی کردند. نتایج در بخش کمی نشان داد قابلیت مقایسه‌پذیری به عنوان یکی از شاخص‌های کیفیت اطلاعات در استفاده از این ابزارها می‌تواند منافی همچون کاهش هزینه پردازش اطلاعات را به همراه داشته باشد و از طریق این مکانیزم است که سطح ارزشگذاری‌های منصفانه بر روی دارایی‌های شرکت‌ها می‌تواند به افزایش یکپارچگی استفاده از ابزارهای مالی مشتقه کمک نماید.

حاجیان و احمدی (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان تحلیل حقوقی موضوع و طرف‌های معامله در قراردادهای آتی با تأکید بر مدیریت ریسک نشان دادند جهت بهبود مدیریت ریسک در قراردادهای آتی؛ میزان تعهدات، مسئولیت‌ها و ماهیت حقوقی اطراف قرارداد در مقابل یکدیگر و در ارتباط با بورس، به درستی تبیین و به طور دقیق مشخص و تصریح گردد، از سوی دیگر پیشنهاد داده‌اند در مواقعی که تردیدی در تبیین حقوقی موضوع و ماهیت طرف‌های قراردادهای آتی وجود دارد می‌توان با نظر داشت مدیریت ریسک، آن نوع از تأسیسات و نهادهای حقوقی را برگزید که منتج به مدیریت بهینه‌تر ریسک گردد.

وی (۲۰۲۶) در تحقیقی با عنوان طراحی نوآورانه مشتقات مالی و استراتژی‌های مدیریت ریسک بازار وضعیت فعلی بازار مشتقات مالی را تجزیه و تحلیل و تهدیدات ثبات بازار ناشی از سفته‌بازی بیش‌ازحد، عدم شفافیت و طراحی پیچیده را آشکار می‌سازد. او نشان می‌دهد با سرعت نوآوری مالی، محصولات مشتقه به طور فزاینده‌ای پیچیده می‌شوند و آگاهی و توانایی‌های مدیریت ریسک سرمایه‌گذاران نسبتاً عقب مانده است و این امر ریسک‌های بازار را بیشتر تشدید می‌کند. برای مقابله مؤثر با این چالش‌ها، استراتژی‌هایی از جمله مکانیسم‌های نظارتی نوآورانه، افشای اطلاعات تقویت‌شده و طراحی ساده‌شده مشتقات، با هدف بهینه‌سازی ساختار بازار، افزایش شفافیت و درک، کاهش ریسک‌های سیستمی و تضمین توسعه سالم بازارهای مالی پیشنهاد شده است.

سربیانسولو (۲۰۲۶) در پژوهشی با عنوان مطالعه تحلیلی مشتقات مالی با تأکید ویژه بر قراردادهای آتی و اختیار معامله بر درک نحوه عملکرد قراردادهای آتی و اختیار معامله، مکانیسم‌های قیمت‌گذاری آنها و نقش آنها در مدیریت ریسک‌های مالی تمرکز دارد. این مطالعه مزایا، محدودیت‌ها و خطرات مرتبط با معاملات مشتقات را تجزیه و تحلیل می‌کند و اهمیت دانش مناسب و آگاهی از بازار را برای استفاده مؤثر برجسته می‌کند. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که قراردادهای آتی و اختیار معامله با امکان انتقال ریسک و افزایش نقدینگی، به طور قابل توجهی به کارایی بازار کمک می‌کنند. با این حال، فقدان دانش کافی و نوسانات بالای بازار می‌تواند سرمایه‌گذاران را در معرض خطرات قابل توجهی قرار دهد.

دیلر با و ویانلی^۱ (۲۰۲۶) در پژوهشی با عنوان مقررات مشتقات کریپتو تحلیل مقایسه‌ای از مقررات مشتقات کریپتو را در یازده حوزه قضایی کلیدی ارائه می‌دهد و پراکندگی نظارتی، خطرات آن و نیاز فوری به اقدامات هماهنگ برای رسیدگی به آسیب‌پذیری‌های سیستمی و شکاف‌های حمایت از سرمایه‌گذاران را آشکار می‌کند. بنابر یافته‌ها اختلافات نظارتی به دلیل چهار عامل کلیدی ایجاد می‌شوند: روش‌های تسویه، تعاریف دارایی‌های زیربنایی واجد شرایط، ملاحظات مربوط به قابلیت فروش و رویکردهای سیاستی گسترده‌تر. این مقاله با تمرکز ویژه بر خطرات آربیتراژ نظارتی، دسترسی غیرقانونی سرمایه‌گذاران خرد به محصولات پرخطر و آسیب‌پذیری‌های سیستمی

¹ Dell'Erba, and Vianelli

ناشی از اتصال متقابل، مدیریت ناکافی وثیقه و تمرکز بازار، پیامدهای این واگرایی‌ها را بیشتر بررسی می‌کند. برخلاف بازارهای مشتقات سنتی که در آنها مقررات پس از بحران مالی ۲۰۰۸ نظارت سخت‌گیرانه‌تری را اعمال می‌کرد، مقررات مشتقات کریپتو تا حد زیادی در حوزه‌های قضایی پراکنده است و پتانسیل بی‌ثباتی سیستمی و آسیب رساندن به سرمایه‌گذاران را ایجاد می‌کند.

وانگ (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان شفافیت اطلاعات و تسهیم ریسک در بازارهای آتی کالا نشان می‌دهد که دسترسی بیشتر به اطلاعات در مورد کالا (شفافیت اطلاعات) بر ظرفیت این بازارها برای تأمین نیازهای پوشش ریسک شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. درحالی که دسترسی بیشتر به اطلاعات می‌تواند انتخاب نامطلوب را کاهش داده و تمایل معامله‌گران را برای جذب ریسک افزایش دهد، می‌تواند تحقق ریسک را نیز تسریع کرده و مانع انتقال ریسک از طریق بازارها شود.

ژانگ (۲۰۲۳) در تحقیقی با عنوان تحلیل ریسک‌های منتخب در بازارهای آتی و اختیار معامله و استراتژی‌های مدیریتی آنها با هدف کمک به فعالان بازار در مدیریت و کاهش زبان‌های احتمالی، برخی از ریسک‌های مالی، ریسک‌های غیرمالی و استراتژی‌های مدیریت ریسک در بازارهای آتی و اختیار معامله را از طریق تحلیل ادبیات بررسی می‌کند. این ریسک‌ها شامل ریسک‌های نقدینگی، اعتباری، بازار، عملیاتی، مدل و هرستات است. این تحقیق نشان می‌دهد که اگرچه ریسک‌های زیادی در بازارهای آتی و اختیار معامله وجود دارد، سرمایه‌گذاران همچنان می‌توانند با به‌کارگیری برخی از استراتژی‌های مناسب مدیریت ریسک، مانند پوشش ریسک، استفاده از مدل‌های مناسب و استفاده از سیستم‌های تسویه‌حساب در زمان واقعی، سود خود را دنبال کنند و هم‌زمان این ریسک‌ها را به‌طور مؤثر مدیریت کنند.

سوالات پژوهش

- مضامین فراگیر ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت کدام‌اند؟
- مضامین سازمان دهنده ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت کدام‌اند؟
- مضامین پایه ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت کدام‌اند؟
- الگوی نهایی ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی با هدف ارتقای شفافیت چگونه است؟

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت در زمره پژوهش‌های کیفی با رویکرد اکتشافی قرار می‌گیرد و با هدف شناسایی و تبیین ریسک‌ها و چالش‌های بازار و شفافیت قراردادهای آتی انجام شده است. در مرحله نخست، به منظور تدوین چارچوب مفهومی پژوهش، از مطالعه اسنادی و بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش استفاده شد. در ادامه، برای گردآوری داده‌های میدانی، مصاحبه‌های نیمه‌ساختاریافته با ۲۲ نفر از خبرگان حوزه حقوقی، مالی و نهادهای ناظر بازار سرمایه انجام گرفت. انتخاب خبرگان با رویکرد هدفمند و بر اساس میزان تخصص و تجربه آنان در حوزه بازار سرمایه صورت پذیرفت. داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها پس از پیاده‌سازی و بررسی اولیه، با استفاده از روش تحلیل مضمون مورد تحلیل قرار گرفت. در این فرایند، داده‌ها طی مراحل شامل آماده‌سازی داده‌ها، کدگذاری اولیه، شناسایی و استخراج مضامین و در نهایت سازمان‌دهی و تبیین مضامین مورد بررسی قرار گرفتند. به منظور ارائه ساختارمند یافته‌ها و تبیین روابط میان مفاهیم استخراج‌شده، از تکنیک شبکه مضامین آتراید-استیرلینگ (۲۰۰۱) استفاده شد که در آن مضامین استخراج‌شده در سه سطح مضامین پایه، مضامین سازمان‌دهنده و مضامین فراگیر طبقه‌بندی شدند. این رویکرد امکان شناسایی الگوهای معنادار در داده‌ها و ارائه تصویری منسجم از ریسک‌ها و چالش‌های بازار قراردادهای آتی را فراهم ساخت.

۱. ریسک هرستات به ریسکی اشاره دارد که در آن یک طرف طبق قرارداد عمل می‌کند اما ارزش متقابل را دریافت نمی‌کند^۱

یافته‌های پژوهش

معرفی مصاحبه‌شوندگان

برای جمع‌آوری داده برای پژوهش با ۲۲ نفر از خبرگان دانشگاهی و مدیران و معاونین مالی و بورسی مصاحبه شد. مشخصات مصاحبه‌شوندگان در جدول ۱، ارائه شده است. شایان ذکر است که فرایند مصاحبه در زمستان ۱۴۰۴ انجام شد. جدول ۱ ویژگی‌های جمعیت شناختی مصاحبه‌های انجام شده در پژوهش را نمایش می‌دهد. در این قسمت به توصیف مصاحبه‌شوندگان از لحاظ ویژگی‌های نظیر جنسیت، سن و تحصیلات پرداخته شده است.

جدول ۱. ویژگی‌های جمعیت شناختی مصاحبه‌شوندگان

خبرگان و مدیران اجرایی							
تعداد مصاحبه‌شوندگان		جنسیت			سابقه کار (سال)		تحصیلات
۲۲		زن	مرد	۱۵-۱۰	۲۰-۱۵	>۲۰	کارشناسی ارشد
		۴	۱۸	۳	۱۱	۸	۴
مکان مصاحبه		شهر تهران					

در این پژوهش، با ۲۲ نفر از خبرگان و اساتید مصاحبه انجام شد که از این میان ۸۱ درصد مرد و ۱۹ درصد زن بودند. از نظر سابقه کاری، ۱۳ درصد دارای سابقه ۱۰ تا ۱۵ سال، ۵۰ درصد دارای سابقه ۱۵ تا ۲۰ سال و ۳۷ درصد دارای بیش از ۲۰ سال سابقه فعالیت بودند. همچنین از نظر سطح تحصیلات، ۸۱ درصد دارای مدرک دکتری و بالاتر و ۱۹ درصد دارای مدرک کارشناسی ارشد بودند. تمامی مصاحبه‌ها در شهر تهران انجام گرفت.

شناسایی مضامین

به‌منظور تحلیل داده‌های کیفی در این پژوهش، از روش تحلیل مضمون استفاده شده است. در این مرحله از پژوهش، مفاهیم و نکات کلیدی مرتبط با ریسک‌ها و چالش‌های مربوط به الگوی موردنظر در فرایند مصاحبه‌ها استخراج و فهرست شدند. بدین منظور، عبارات، مفاهیم و گویه‌های به‌دست‌آمده از مصاحبه‌ها با انجام تحلیل‌های دقیق مورد بازبینی قرار گرفت و از طریق یکسان‌سازی مفهومی شامل انتخاب واژگان دقیق‌تر و حذف مفاهیم تکراری و مشترک، سامان‌دهی شد. در نتیجه این فرایند، در مجموع ۱۲۵ گویه استخراج گردید.

مقوله‌بندی مضامین

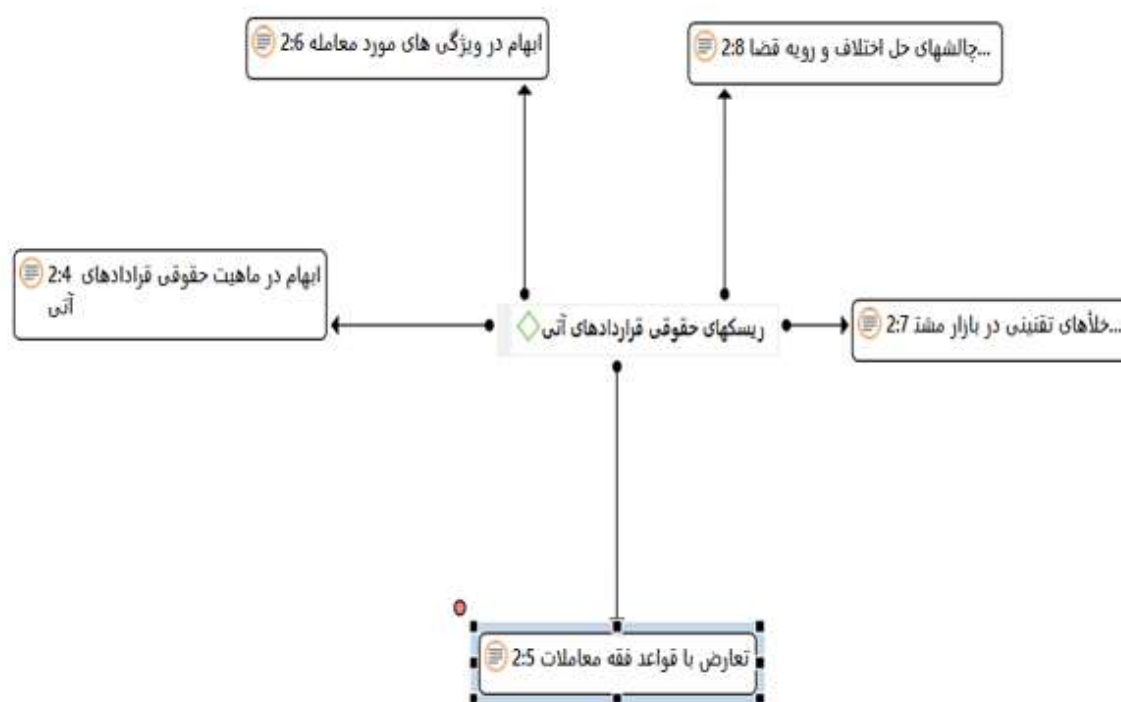
در این راستا، با بهره‌گیری از روش مقایسه مداوم، هر مفهوم به‌طور مستمر با مفاهیم پیشین، پسین و سایر مفاهیم استخراج‌شده مقایسه شد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های مفهومی آن‌ها مشخص شود. این فرایند مقایسه‌ای به گروه‌بندی مفاهیم مرتبط حول پدیده‌های مشترک انجامید و در نهایت به استخراج مقولات کلی منجر شد. برای هر یک از این مقولات نیز با توجه به مفاهیم برآمده از داده‌ها و همچنین عناوین مطرح‌شده در ادبیات نظری مرتبط، عنوان مناسبی انتخاب گردید.

در مرحله مقوله‌بندی سازمان‌دهنده، مفاهیم هم‌معنا یا مرتبط در قالب مقوله‌های کلی‌تر دسته‌بندی شدند. این مقوله‌ها به‌عنوان سطحی میانی میان مفاهیم اولیه و مضامین اصلی عمل کرده و زمینه شکل‌گیری ساختار نهایی شبکه مضامین را فراهم کردند. در نهایت، با یکپارچه‌سازی پاسخ‌های مشابه، ادغام مفاهیم هم‌پوشان و سازمان‌دهی آن‌ها در قالبی منسجم، پنج مقوله اصلی به‌عنوان مبنای تحلیل‌های بعدی پژوهش شکل گرفت.

مقوله اول: «ریسک‌های حقوقی قراردادهای آتی»

جدول ۲. مقوله‌بندی ریسک‌های حقوقی قراردادهای آتی

مضمون سازمان‌دهنده	مضمون پایه	شبکه مضامین
ریسک‌های حقوقی قراردادهای آتی در بازار بورس	اختلاف در اینکه قرارداد آتی «عقد بیع» است یا «تعهد به بیع در آینده» در حقوق ایران	ابهام در ماهیت حقوقی قرارداد آتی
	ابهام در ماهیت تعهدات طرفین در قراردادهای استاندارد بورس کالا	
	تعارض احتمالی با ماده ۱۰ و ماده ۲۱۹ قانون مدنی در خصوص اعتبار قراردادهای نامعین	
	ابهام در انتقال تعهدات قراردادی در معاملات ثانویه بازار آتی	
	تعارض با قاعده غرر به دلیل نامعلوم بودن نتیجه معامله و قیمت نهایی	تعارض با قواعد فقه معاملات
	تعارض با قاعده منع قمار در معاملات صرفاً مبتنی بر پیش‌بینی قیمت	
	تعارض با قاعده «بیع کالی به کالی» به دلیل مؤجل بودن ثمن و مضمن	
	تعارض با شرط «معلوم بودن مورد معامله» در فقه و ماده ۲۱۶ قانون مدنی	
	ابهام در تعیین دقیق دارایی پایه در برخی قراردادهای آتی	ابهام در ویژگی‌های مورد معامله
	چالش در انطباق مشخصات استاندارد دارایی پایه با شرط معلوم بودن مبیع	
	ابهام در تحویل واقعی دارایی پایه در مقابل تسویه نقدی	
	معاملات آتی سکه که غالباً بدون تحویل فیزیکی سکه تسویه می‌شوند	
	ایجاد شبهه قمار یا غرر در معاملات صرفاً مبتنی بر نوسان قیمت سکه	
	اختلافات حقوقی ناشی از نکول تعهدات در قراردادهای آتی سکه	
	نبود قانون جامع برای معاملات مشتقه در حقوق ایران	خألهای تقنینی در بازار مشتقه
	پراکندگی مقررات میان قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل‌های بورس کالا	
	ابهام در جایگاه حقوقی قراردادهای استاندارد بورس در نظام حقوقی ایران	
	نبود رویه قضایی مشخص درباره اختلافات معاملات آتی	چالش‌های حل اختلاف و رویه قضایی
	محدود بودن رویه‌های داوری تخصصی در حوزه مشتقات مالی	
	دشواری رسیدگی قضایی به اختلافات پیچیده معاملات آتی	



نمودار ۱. ریسک های حقوقی قراردادهای آتی

نخستین محور جدول ۲ به ابهام در ماهیت حقوقی قراردادهای آتی اختصاص دارد. در حقوق ایران هنوز درباره اینکه قرارداد آتی را باید «عقد بیع» دانست یا «تعهد به انعقاد بیع در آینده» اتفاق نظر کامل وجود ندارد. برخی آن را نوعی قرارداد نامعین مبتنی بر ماده ۱۰ قانون مدنی می دانند و برخی دیگر آن را در قالب بیع تحلیل می کنند. این اختلاف دیدگاه موجب ابهام در تعیین آثار حقوقی قرارداد، نحوه انتقال تعهدات در معاملات ثانویه و حدود مسئولیت طرفین می شود. از سوی دیگر، قراردادهای آتی در قالب قراردادهای استاندارد بورس تنظیم می شوند و همین استاندارد بودن ممکن است در برخی موارد باعث ابهام در تفسیر دقیق تعهدات خریدار و فروشنده گردد. دومین محور جدول به تعارض احتمالی قراردادهای آتی با برخی قواعد فقه معاملات اشاره دارد. از جمله مهم ترین این قواعد می توان به قاعده غرر، قاعده منع قمار و قاعده بیع کالی به کالی اشاره کرد.

در معاملات آتی نتیجه نهایی معامله به تغییرات قیمت در آینده وابسته است و همین امر ممکن است از دید برخی تحلیل های فقهی موجب ایجاد شبهه غرر شود؛ زیرا سود و زیان معامله در زمان انعقاد قرارداد به طور کامل قابل پیش بینی نیست. همچنین در مواردی که معامله گران صرفاً با هدف کسب سود از نوسانات قیمت وارد معامله می شوند و قصد واقعی تحویل یا دریافت دارایی پایه وجود ندارد، برخی دیدگاه ها این وضعیت را نزدیک به معاملات مبتنی بر قمار دانسته اند. علاوه بر این، به دلیل آنکه در بسیاری از قراردادهای آتی، پرداخت ثمن و تحویل مبیع هر دو به زمان آینده موکول می شود، ممکن است این معاملات با قاعده فقهی «بیع کالی به کالی» یا بیع دین به دین مرتبط دانسته شوند که در فقه اسلامی محل بحث و اختلاف نظر است.

بخش دیگری از جدول به ابهام در ویژگی های مورد معامله اختصاص دارد که در قواعد عمومی قراردادها نیز اهمیت دارد.

در حقوق مدنى، مطابق ماده ۲۱۶ قانون مدنى، مورد معامله بايد معين و معلوم باشد. در قراردادهای آتی، دارایی پایه به صورت استاندارد تعريف می شود و مشخصاتی مانند مقدار، کیفیت و زمان تحویل از پیش تعیین می گردد؛ با این حال، در برخی تحلیل ها این پرسش مطرح می شود که آیا این استانداردسازی می تواند به طور کامل شرط معلوم بودن مبیع را تأمین کند یا خیر. همچنین مسئله تسویه نقدی به جای تحویل واقعی دارایی پایه یکی از موضوعاتی است که از منظر حقوقی و فقهی مورد بحث قرار گرفته و می تواند موجب ابهام در ماهیت واقعی معامله شود. برای روشن تر شدن این چالش ها به نمونه های عملی از بازار آتی ایران اشاره شده است.

یکی از مهم ترین نمونه ها، معاملات آتی سکه در بورس کالای ایران است. در این بازار، بسیاری از قراردادها پیش از سررسید بسته می شوند و در نهایت به تحویل فیزیکی سکه منتهی نمی گردند. در چنین شرایطی برخی تحلیل ها مطرح کرده اند که معامله ممکن است بیشتر بر مبنای پیش بینی نوسانات قیمت انجام شود تا مبادله واقعی کالا، امری که می تواند از منظر فقهی با قواعدی مانند غرر یا منع قمار مورد بررسی قرار گیرد. همچنین در مواردی که یکی از طرفین به تعهدات خود عمل نکند، امکان بروز اختلافات حقوقی میان معامله گران افزایش می یابد.

محور دیگر جدول به خلأهای تقنینی در حوزه ابزارهای مشتقه مربوط می شود. در نظام حقوقی ایران قانون جامع و مستقلى که به طور مستقیم به معاملات مشتقه و قراردادهای آتی بپردازد وجود ندارد. مقررات موجود عمدتاً در قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل های اجرایی بورس کالا پراکنده شده اند. این پراکندگی مقررات می تواند در برخی موارد موجب ابهام در تعیین جایگاه حقوقی قراردادهای استاندارد بورس و نحوه اعمال ضمانت اجراها در صورت نقض تعهدات شود.

در نهایت به چالش های حل اختلاف و رویه قضایی در حوزه قراردادهای آتی اشاره می شود. از آنجا که معاملات مشتقه در مقایسه با سایر معاملات مالی سابقه طولانی در نظام حقوقی ایران ندارند، رویه قضایی منسجم و گسترده ای درباره اختلافات ناشی از این معاملات شکل نگرفته است. همچنین پیچیدگی فنی این قراردادها ممکن است رسیدگی قضایی به دعاوی مربوط به آنها را دشوار کند. محدود بودن تجربه مراجع قضایی و داوری در حوزه مشتقات مالی نیز می تواند یکی از عوامل افزایش ریسک حقوقی در این بازار به شمار آید. به همین دلیل، توسعه رویه های داوری تخصصی و تدوین مقررات روشن تر می تواند نقش مهمی در کاهش این ابهامات و تقویت امنیت حقوقی معاملات آتی در بازار سرمایه داشته باشد.

مقوله دوم: محدودیت‌های قانونی و مقرراتی

جدول ۳. مقوله بندى محدودیت‌های قانونی و مقرراتی

مضمون سازمان‌دهنده	مضمون پایه	شبکه مضامین
محدودیت‌های قانونی و مقرراتی	خلاً مقرراتی	خا‌ها و نارسایی‌های قانون‌گذاری
	نبود قوانین جامع مشتقات	
	نبود چارچوب قانونی شفاف	
	ضعف مقررات اجرایی	
	عدم توسعه قوانین بازار مشتقه	
	ابهام در مقررات اجرایی	
	عدم ثبات قوانین	
	پیچیدگی قوانین بورس	ساختار پیچیده قوانین و مقررات
	سخت‌گیری مقررات	
	تأثیر منفی مقررات بر توسعه بازار	
	محدودیت طراحی قرارداد	محدودیت‌های طراحی و توسعه ابزارها
	محدودیت در دارایی پایه	
	محدودیت‌های شرعی	
	تعدد نهادهای نظارتی	چالش‌های نهادی و اجرایی
	عدم هماهنگی نهادی	
	بروکراسی اداری	
	کندی اصلاح مقررات	
	ضعف سیاست‌گذاری	
	پیچیدگی فرآیند اخذ مجوز	
	محدودیت ورود سرمایه‌گذاران	محدودیت‌های مشارکت و نظارت در بازار
	محدودیت معاملات برای اشخاص حقیقی	
	محدودیت برای سرمایه‌گذاران خارجی	
	محدودیت نظارتی بر معاملات	
	ضعف مقررات مدیریت ریسک	
	نبود مشوق‌های قانونی	

نتایج تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها نشان می‌دهد که محدودیت‌های قانونی و مقرراتی یکی از مهم‌ترین چالش‌های توسعه و کارآمدی بازار قراردادهای آتی به شمار می‌آید. بررسی مضامین پایه استخراج‌شده بیانگر آن است که این محدودیت‌ها در قالب پنج شبکه مضمون قابل تبیین هستند که هر یک جنبه‌ای از چالش‌های حقوقی و مقرراتی بازار مشتقه را نمایان می‌کنند.

نخستین شبکه مضمون «خا‌ها و نارسایی‌های قانون‌گذاری» است. مضامینی مانند خلاً مقرراتی، نبود قوانین جامع برای ابزارهای مشتقه، نبود چارچوب قانونی شفاف، ضعف مقررات اجرایی، عدم توسعه قوانین بازار مشتقه، ابهام در مقررات اجرایی و عدم ثبات قوانین در این دسته قرار می‌گیرند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که نظام حقوقی و تقنینی موجود هنوز به‌طور کامل با الزامات و ویژگی‌های بازار ابزارهای مشتقه هماهنگ نشده است. نبود قوانین جامع و شفاف و همچنین تغییرات مکرر یا ابهام در مقررات می‌تواند موجب افزایش عدم اطمینان حقوقی برای فعالان بازار و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران شود.

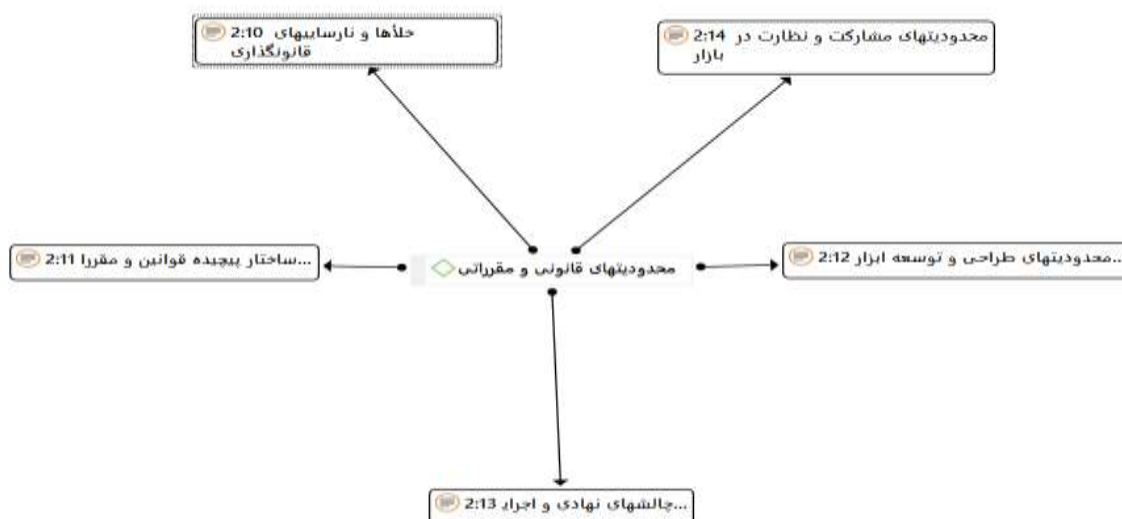
دومین شبکه مضمون «ساختار پیچیده قوانین و مقررات» است. مضامینی مانند پیچیدگی قوانین بورس، سخت‌گیری مقررات و تأثیر منفی مقررات بر توسعه بازار در این بخش قرار دارند. این موارد نشان می‌دهد که بخشی از چالش‌های موجود ناشی از ساختار پیچیده و گاه محدودکننده مقررات است. چنین شرایطی ممکن است فرآیند توسعه ابزارهای مالی جدید و گسترش معاملات را با دشواری مواجه کند و انعطاف‌پذیری بازار را کاهش دهد.

سومین شبکه مضمون «محدودیت‌های طراحی و توسعه ابزارها» است. در این دسته مضامینی مانند محدودیت طراحی قرارداد، محدودیت در دارایی پایه و محدودیت‌های شرعی قرار می‌گیرند. این موضوع بیانگر آن است که در برخی موارد چارچوب‌های قانونی و فقهی موجود امکان طراحی و توسعه گسترده ابزارهای مشتقه را محدود می‌کنند. در نتیجه، تنوع ابزارهای مالی و کارایی بازار ممکن است تحت تأثیر این محدودیت‌ها قرار گیرد.

چهارمین شبکه مضمون «چالش‌های نهادی و اجرایی» است. مضامینی نظیر تعدد نهادهای نظارتی، عدم هماهنگی نهادی، بروکراسی اداری، کندی اصلاح مقررات، ضعف سیاست‌گذاری و پیچیدگی فرآیند اخذ مجوز در این بخش قرار می‌گیرند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که علاوه بر مسائل قانونی، ساختارهای نهادی و فرآیندهای اجرایی نیز می‌توانند بر کارآمدی بازار تأثیرگذار باشند. تعدد نهادهای تصمیم‌گیر و نبود هماهنگی میان آن‌ها ممکن است موجب کندی در تصمیم‌گیری‌ها و اجرای سیاست‌های مرتبط با بازار مشتقه شود.

پنجمین شبکه مضمون «محدودیت‌های مشارکت و نظارت در بازار» است. مضامینی مانند محدودیت ورود سرمایه‌گذاران، محدودیت معاملات برای اشخاص حقیقی، محدودیت برای سرمایه‌گذاران خارجی، محدودیت‌های نظارتی بر معاملات، ضعف مقررات مدیریت ریسک و نبود مشوق‌های قانونی در این دسته قرار دارند. این موارد نشان می‌دهد که برخی از مقررات موجود می‌تواند دامنه مشارکت در بازار را محدود کرده و از جذب سرمایه‌گذاران جدید جلوگیری کند. همچنین ضعف در مقررات مدیریت ریسک و نبود مشوق‌های قانونی ممکن است بر پویایی و توسعه بازار تأثیر منفی بگذارد.

در مجموع، نتایج این تحلیل نشان می‌دهد که محدودیت‌های قانونی و مقرراتی بازار قراردادهای آتی صرفاً به کمبود قوانین محدود نمی‌شود، بلکه شامل مجموعه‌ای از چالش‌های تقنینی، ساختاری، نهادی و نظارتی است؛ بنابراین، بهبود کارآمدی این بازار مستلزم اصلاح و تکمیل چارچوب‌های قانونی، ساده‌سازی مقررات، افزایش هماهنگی میان نهادهای مرتبط و ایجاد بسترهای حمایتی و تشویقی برای توسعه ابزارهای مشتقه و مشارکت گسترده‌تر سرمایه‌گذاران است.



نمودار ۲. محدودیت‌های قانونی و مقرراتی

مقوله سوم: ریسک های مالی

جدول ۴. مقوله بندى ریسک های مالی

مضامین سازمان دهنده	مضامین پایه	شبکه مضامین
ریسک های مالی	ریسک نوسان قیمت	ریسک های نوسان و ارزش دارایی
	ریسک کاهش ارزش دارایی	
	ریسک نوسانات شدید بازار	
	ریسک حباب قیمتی	
	ریسک اهرم مالی	ریسک های ساختاری و اهرمی بازار
	ریسک نکول	
	ریسک سرمایه گذاری	
	ریسک زیان های سنگین	
	ریسک نقدینگی	ریسک های نقدینگی و تعادل بازار
	ریسک کمبود نقدینگی بازار	
	ریسک عدم تعادل بازار	
	ریسک کاهش تقاضا	
	ریسک کاهش عرضه	
	ریسک تورم	ریسک های کلان اقتصادی
	ریسک نرخ ارز	
	ریسک نرخ بهره	
	ریسک شوک های اقتصادی	
	ریسک تغییرات سیاست اقتصادی	
	ریسک سیستماتیک	
	ریسک غیرسیستماتیک	
	ریسک دستکاری قیمت	ریسک های ساختاری و رفتاری بازار
	ریسک تمرکز بازار	
	ریسک بی ثباتی بازار	
	ریسک انتقال بحران مالی	
	ریسک کاهش سودآوری	

نخستین شبکه مضمون «ریسک های نوسان و ارزش دارایی» است. در این دسته مضامینی مانند ریسک نوسان قیمت، ریسک کاهش ارزش دارایی، ریسک نوسانات شدید بازار و ریسک حباب قیمتی قرار می گیرند. این یافته ها نشان می دهد که یکی از مهم ترین مخاطرات مالی در بازار قراردادهای آتی، نوسانات شدید قیمت و تغییرات سریع ارزش دارایی های پایه است. چنین نوساناتی می تواند موجب افزایش عدم اطمینان در بازار شده و تصمیم گیری سرمایه گذاران را با دشواری مواجه کند.

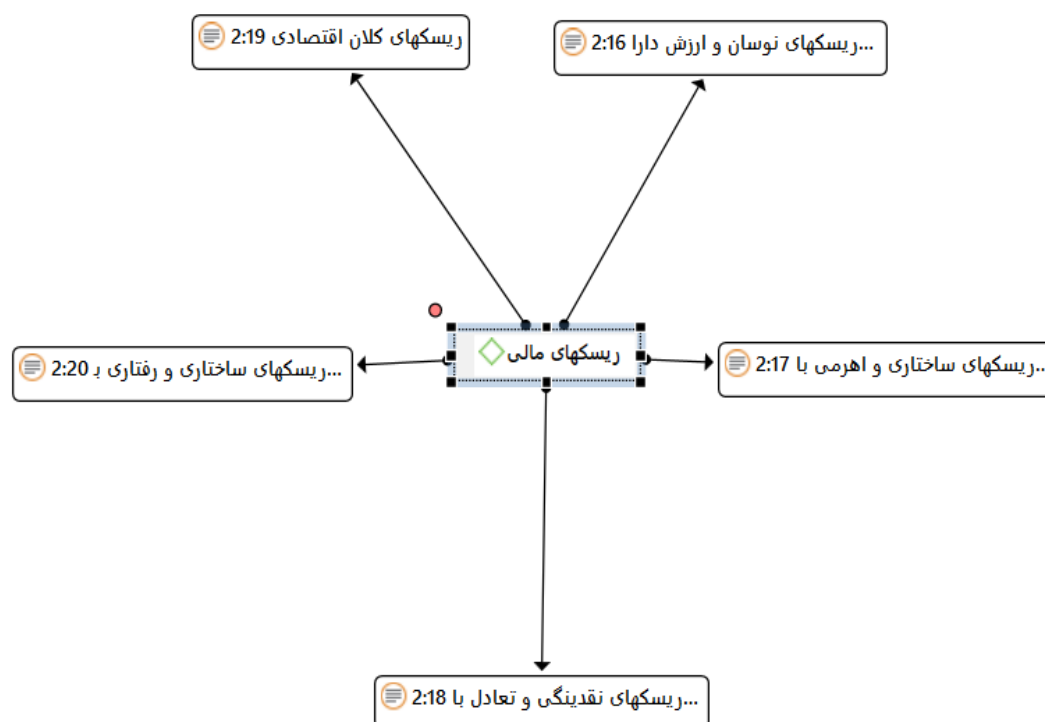
دومین شبکه مضمون «ریسک های ساختاری و اهرمی بازار» است. مضامینی نظیر ریسک اهرم مالی، ریسک نکول، ریسک سرمایه گذاری و ریسک زیان های سنگین در این دسته قرار می گیرند. این موارد بیانگر آن است که استفاده از سازوکارهای اهرمی در معاملات آتی، اگرچه می تواند بازدهی سرمایه گذاری را افزایش دهد، اما در عین حال احتمال بروز زیان های قابل توجه و ناتوانی در ایفای تعهدات مالی را نیز افزایش می دهد.

سومین شبکه مضمون «ریسک‌های نقدینگی و تعادل بازار» است. در این بخش مضامینی مانند ریسک نقدینگی، ریسک کمبود نقدینگی بازار، ریسک عدم تعادل بازار، ریسک کاهش تقاضا و ریسک کاهش عرضه مطرح می‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که سطح نقدشوندگی بازار و تعادل میان عرضه و تقاضا نقش مهمی در کارایی و ثبات بازار قراردادهای آتی دارد. کاهش نقدینگی یا عدم تعادل در بازار می‌تواند موجب افزایش نوسانات و دشواری در انجام معاملات شود.

چهارمین شبکه مضمون «ریسک‌های کلان اقتصادی» است. مضامینی مانند ریسک تورم، ریسک نرخ ارز، ریسک نرخ بهره، ریسک شوک‌های اقتصادی، ریسک تغییرات سیاست اقتصادی، ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک در این دسته قرار دارند. این موارد نشان می‌دهد که شرایط کلان اقتصادی و تغییرات در متغیرهای اقتصادی می‌تواند به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم بر عملکرد بازار قراردادهای آتی تأثیر بگذارد. به‌ویژه تغییرات در سیاست‌های اقتصادی یا بروز شوک‌های اقتصادی می‌تواند موجب بی‌ثباتی در بازارهای مالی شود.

پنجمین شبکه مضمون «ریسک‌های ساختاری و رفتاری بازار» است. مضامینی مانند ریسک دستکاری قیمت، ریسک تمرکز بازار، ریسک بی‌ثباتی بازار، ریسک انتقال بحران مالی و ریسک کاهش سودآوری در این بخش قرار می‌گیرند. این یافته‌ها بیانگر آن است که برخی از ریسک‌ها ناشی از رفتار بازیگران بازار یا ساختار بازار هستند. تمرکز بیش از حد معاملات در دست برخی بازیگران یا امکان دستکاری قیمت می‌تواند سلامت و شفافیت بازار را تحت تأثیر قرار دهد.

در مجموع، نتایج این تحلیل نشان می‌دهد که ریسک‌های مالی در بازار قراردادهای آتی صرفاً محدود به نوسانات قیمت نیست، بلکه مجموعه‌ای از عوامل ساختاری، اقتصادی و رفتاری در شکل‌گیری این ریسک‌ها نقش دارند؛ بنابراین، مدیریت مؤثر این ریسک‌ها مستلزم توسعه سازوکارهای مدیریت ریسک، تقویت نظارت بر بازار، افزایش شفافیت معاملات و توجه به متغیرهای کلان اقتصادی مؤثر بر بازارهای مالی است.



نمودار ۳. ریسک‌های مالی

مقوله چهارم: ریسک‌های عملکردی و عملیاتی

جدول ۵. مقوله بندى ریسک‌های عملکردی و عملیاتی

مضامین سازمان‌دهنده	مضامین پایه	شبکه مضامین
ریسک‌های عملکردی و عملیاتی	ریسک طرف مقابل	ریسک‌های تسویه و تعهدات مالی
	ریسک تسویه	
	ریسک نکول معامله	
	ضعف سیستم تسویه	
	تأخیر در تسویه معاملات	
	ضعف زیرساخت‌های فناوری	ریسک‌های زیرساختی و فناوری
	نقص در سامانه‌های معاملاتی	
	اختلال در سامانه معاملات	
	ضعف زیرساخت فناوری اطلاعات	
	مشکلات ارتباطی سامانه‌ها	
	خطاهای عملیاتی	ریسک‌های فرآیندی و اجرایی
	خطای انسانی	
	مشکلات ثبت معاملات	
	ناکارآمدی فرآیندهای اجرایی	
	عدم هماهنگی عملیاتی	
	ضعف مدیریت ریسک	ریسک‌های نظارتی و مدیریتی
	ناکارآمدی فرآیند نظارت	
	ضعف کنترل‌های داخلی	
	نقص در فرآیند پایش معاملات	
	ضعف اتاق پایاپای	
	ریسک تقلب	ریسک‌های سوءاستفاده و مخاطرات نهادی
	ریسک دستکاری معاملات	
	عدم کفایت سرمایه کارگزاران	
	مشکلات مدیریت حساب‌ها	
	ضعف سیستم تضمین	

نخستین شبکه مضمون «ریسک‌های تسویه و تعهدات مالی» است. در این دسته مضامینی مانند ریسک طرف مقابل، ریسک تسویه، ریسک نکول معامله، ضعف سیستم تسویه و تأخیر در تسویه معاملات قرار می‌گیرند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که فرآیند تسویه معاملات و ایفای تعهدات مالی میان طرفین از مهم‌ترین نقاط حساس در عملکرد بازار قراردادهای آتی است. هرگونه ضعف در سیستم‌های تسویه یا ناتوانی طرفین در انجام تعهدات می‌تواند منجر به افزایش بی‌اعتمادی در بازار و ایجاد اختلال در جریان معاملات شود.

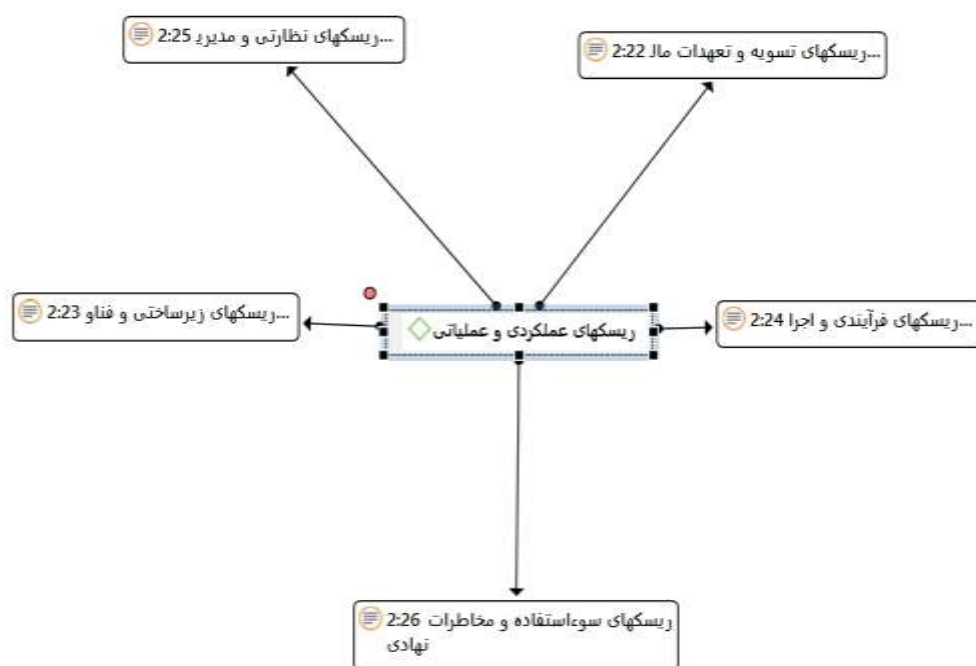
دومین شبکه مضمون «ریسک‌های زیرساختی و فناوری» است. مضامینی نظیر ضعف زیرساخت‌های فناوری، نقص در سامانه‌های معاملاتی، اختلال در سامانه معاملات، ضعف زیرساخت فناوری اطلاعات و مشکلات ارتباطی سامانه‌ها در این بخش قرار می‌گیرند. این نتایج نشان می‌دهد که عملکرد مناسب بازار قراردادهای آتی وابستگی زیادی به زیرساخت‌های فناورانه و سامانه‌های معاملاتی دارد. هرگونه نقص یا اختلال در این سامانه‌ها می‌تواند موجب کندی معاملات، بروز خطاهای سیستمی و کاهش کارایی بازار شود.

سومین شبکه مضمون «ریسک‌های فرآیندی و اجرایی» است. در این دسته مضامینی مانند خطاهای عملیاتی، خطای انسانی، مشکلات ثبت معاملات، ناکارآمدی فرآیندهای اجرایی و عدم هماهنگی عملیاتی قرار دارند. این یافته‌ها بیانگر آن است که بخشی از ریسک‌های عملیاتی ناشی از ضعف در فرآیندهای اجرایی یا اشتباهات انسانی است. چنین مسائلی می‌تواند در مراحل مختلف انجام معاملات، ثبت اطلاعات یا اجرای دستورهای معاملاتی بروز کرده و پیامدهای مالی و عملیاتی به همراه داشته باشد.

چهارمین شبکه مضمون «ریسک‌های نظارتی و مدیریتی» است. مضامینی مانند ضعف مدیریت ریسک، ناکارآمدی فرآیند نظارت، ضعف کنترل‌های داخلی، نقص در فرآیند پایش معاملات و ضعف اتاق پایاپای در این دسته قرار می‌گیرند. این نتایج نشان می‌دهد که وجود نظام نظارتی کارآمد و سازوکارهای مؤثر مدیریت ریسک نقش مهمی در کاهش مخاطرات عملیاتی بازار دارد. در صورت ضعف در این حوزه‌ها، احتمال بروز تخلفات، خطاهای عملیاتی و مشکلات در فرآیند تسویه افزایش می‌یابد.

پنجمین شبکه مضمون «ریسک‌های سوءاستفاده و مخاطرات نهادی» است. در این بخش مضامینی مانند ریسک تقلب، ریسک دستکاری معاملات، عدم کفایت سرمایه کارگزاران، مشکلات مدیریت حساب‌ها و ضعف سیستم تضمین مطرح می‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که برخی از ریسک‌های عملیاتی ناشی از رفتارهای فرصت‌طلبانه یا ضعف در الزامات نهادی و مالی کارگزاران است. در چنین شرایطی، امکان سوءاستفاده از ساختار بازار یا بروز مشکلات مالی در کارگزاران می‌تواند ثبات و اعتماد در بازار را تحت تأثیر قرار دهد.

در مجموع، نتایج این بخش نشان می‌دهد که ریسک‌های عملکردی و عملیاتی در بازار قراردادهای آتی تنها به خطاهای فنی یا اجرایی محدود نمی‌شود، بلکه مجموعه‌ای از عوامل مرتبط با فرآیندهای اجرایی، زیرساخت‌های فناوری، سازوکارهای نظارتی و رفتار بازیگران بازار در شکل‌گیری آن‌ها نقش دارند؛ بنابراین، کاهش این ریسک‌ها مستلزم تقویت زیرساخت‌های فناوری، بهبود فرآیندهای اجرایی، ارتقای نظام‌های نظارتی و توسعه سازوکارهای مؤثر مدیریت ریسک در بازار است.



نمودار ۴. ریسک‌های عملکردی و عملیاتی

مقوله پنجم: شفافیت اطلاعاتی

جدول ۶. مقوله های شفافیت اطلاعاتی

مضمون سازمان دهنده	مضامین پایه	شبکه مضامین
شفافیت اطلاعاتی	عدم تقارن اطلاعاتی	عدم تقارن و دسترسی نابرابر اطلاعات
	دسترسی محدود به اطلاعات	
	محدودیت دسترسی عمومی	
	عدم دسترسی سرمایه گذاران خرد	
	پیچیدگی اطلاعات بازار	
	تأخیر در انتشار اطلاعات	ضعف انتشار و افشای اطلاعات بازار
	عدم انتشار به موقع قیمت ها	
	ضعف افشای اطلاعات	
	ابهام در اطلاعات بازار	
	عدم شفافیت در شرایط بازار	
	ناکافی بودن داده های معاملاتی	ضعف داده ها و اطلاعات معاملاتی
	ناقص بودن اطلاعات معاملاتی	
	محدودیت داده های آماری	
	نبود شفافیت در حجم معاملات	
	نبود اطلاعات تحلیلی	
	ضعف گزارش دهی مالی	ضعف گزارش دهی و استانداردهای اطلاعاتی
	نبود استاندارد گزارش دهی	
	عدم انتشار گزارش های تحلیلی	
	عدم شفافیت در مقررات	
	ضعف سامانه های اطلاع رسانی	ضعف زیرساخت های اطلاع رسانی و تحلیلی
	ضعف نظارت اطلاعاتی	
	ضعف فرهنگ اطلاع رسانی	
	ضعف آموزش اطلاعاتی	
	ضعف ابزارهای تحلیل بازار	
	ضعف شفافیت بازار	

نخستین شبکه مضمون «عدم تقارن و دسترسی نابرابر اطلاعات» است. مضامینی مانند عدم تقارن اطلاعاتی، دسترسی محدود به اطلاعات، محدودیت دسترسی عمومی، عدم دسترسی سرمایه گذاران خرد و پیچیدگی اطلاعات بازار در این دسته قرار دارند. این موضوع نشان می دهد که بخشی از مشکل شفافیت ناشی از نابرابری در دسترسی به اطلاعات است؛ به این معنا که برخی بازیگران بازار از اطلاعات دقیق تر، سریع تر و ساختاریافته تر برخوردارند، در حالی که سرمایه گذاران خرد یا عامه مردم به داده های محدود یا پیچیده دسترسی دارند. این شرایط فضای غیررقابتی ایجاد کرده و می تواند زمینه ساز تصمیم گیری های نادرست و رفتارهای ناعادلانه در بازار شود. دومین شبکه مضمون «ضعف انتشار و افشای اطلاعات بازار» است. مضامینی همچون تأخیر در انتشار اطلاعات، عدم انتشار به موقع قیمت ها، ضعف افشای اطلاعات، ابهام در اطلاعات بازار و عدم شفافیت در شرایط بازار نشان می دهد که حتی زمانی که اطلاعات موجود است، به طور مناسب، دقیق و به موقع در اختیار فعالان بازار قرار نمی گیرد. این ضعف در انتشار و افشا باعث می شود که تحلیل های بازار

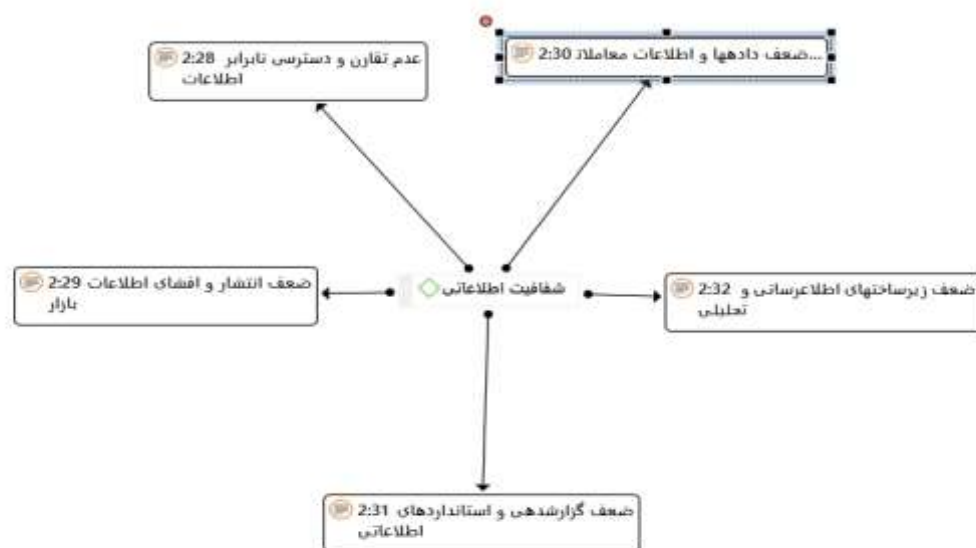
بر پایه اطلاعات ناقص شکل گیرد و امکان تحلیل صحیح رفتار قیمت‌ها و روندهای معاملاتی کاهش یابد. در چنین وضعیتی، تصمیم‌گیری مبتنی بر داده دچار اختلال شده و ریسک کل بازار افزایش می‌یابد.

سومین شبکه مضمون «ضعف داده‌ها و اطلاعات معاملاتی» است. نکاتی مانند ناکافی بودن داده‌های معاملاتی، ناقص بودن اطلاعات، محدودیت داده‌های آماری، نبود شفافیت در حجم معاملات و نبود اطلاعات تحلیلی نشان می‌دهد که کیفیت و کمیت داده‌های موجود در بازار از سطح مطلوب فاصله دارد. داده‌های معاملاتی یکی از مهم‌ترین ورودی‌ها برای تحلیلگران، پژوهشگران و معامله‌گران حرفه‌ای است و محدود بودن یا ناقص بودن آن موجب می‌شود مدل‌سازی‌ها، پیش‌بینی‌ها و تحلیل‌ها با خطای بالا انجام شود. این مسئله می‌تواند بازار را از رفتار کارآمد دور کرده و زمینه‌ساز نوسانات غیرمنطقی شود.

چهارمین شبکه مضمون «ضعف گزارش‌دهی و استانداردهای اطلاعاتی» است. حضور مضامینی مانند ضعف گزارش‌دهی مالی، نبود استاندارد گزارش‌دهی، عدم انتشار گزارش‌های تحلیلی و عدم شفافیت در مقررات نشان می‌دهد که چالش شفافیت تنها مربوط به اطلاعات بازار نیست بلکه به نبود استانداردهای یکپارچه برای گزارش‌دهی نیز برمی‌گردد. نبود استانداردهای مشخص باعث می‌شود گزارش‌ها و داده‌های منتشرشده از نظر فرمت، محتوا و کیفیت یکسان نباشند و کاربران نتوانند براساس یک الگوی مشخص، اطلاعات را مقایسه یا تحلیل کنند. این امر سطح شفافیت نهادی بازار را کاهش می‌دهد.

پنجمین شبکه مضمون «ضعف زیرساخت‌های اطلاع‌رسانی و تحلیلی» است. مضامینی مانند ضعف سامانه‌های اطلاع‌رسانی، ضعف نظارت اطلاعاتی، ضعف فرهنگ اطلاع‌رسانی، ضعف آموزش اطلاعاتی و ضعف ابزارهای تحلیل بازار نشان می‌دهد که مسئله شفافیت یک مسئله زیرساختی نیز هست. نبود سامانه‌های اطلاع‌رسانی قدرتمند، ناکافی بودن ابزارهای تحلیل و خلأهای آموزشی باعث می‌شود که حتی در صورت وجود داده‌های مناسب، کاربران توانایی یا ابزار کافی برای تحلیل آن‌ها را نداشته باشند. از سوی دیگر، ضعف در نظارت اطلاعاتی می‌تواند موجب انتشار اطلاعات نادرست یا ناقص و تعمیق مشکلات شفافیت شود.

در مجموع، تحلیل مضامین نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعاتی در بازار یک مسئله چندوجهی است که از ساختارهای اطلاعاتی، سامانه‌های فناورانه، سازوکارهای گزارش‌دهی، کیفیت داده‌ها و رفتار کاربران تأثیر می‌پذیرد. هرگونه مداخله برای بهبود شفافیت باید جامع‌نگر باشد؛ یعنی علاوه بر بهبود سامانه‌های اطلاعاتی، باید استانداردهای گزارش‌دهی اصلاح شده، دسترسی عمومی به داده‌ها افزایش یابد، سازوکارهای نظارتی تقویت و ابزارهای تحلیلی و مهارت‌های اطلاعاتی کاربران ارتقا پیدا کند. این رویکرد چندسطحی می‌تواند به بهبود کیفیت اطلاعات، کاهش عدم تقارن و در نهایت افزایش کارایی و اعتماد در بازار منجر شود.



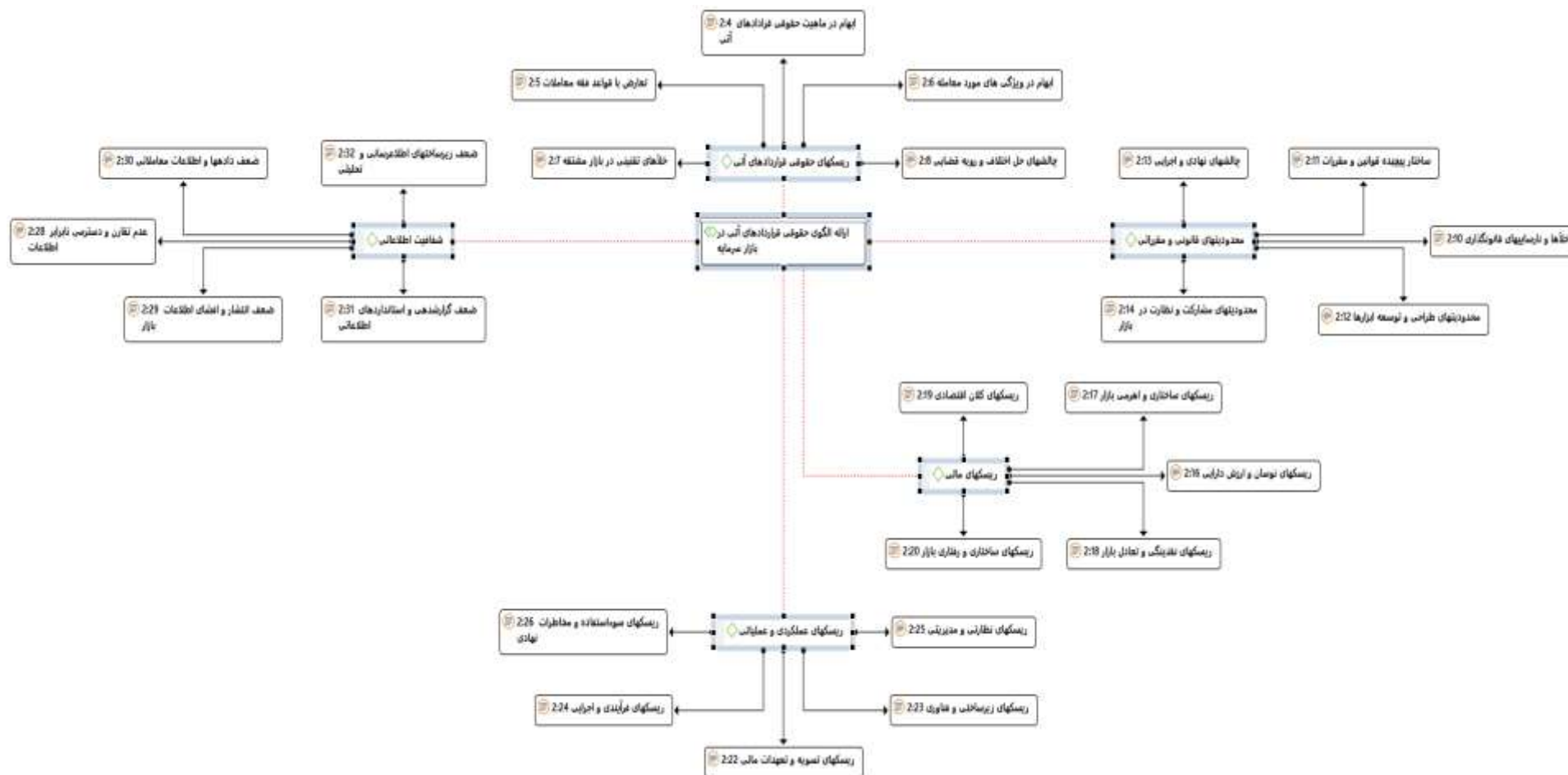
نمودار ۵. شفافیت اطلاعاتی

ارائه شبکه مضامین

در ادامه، مقوله بندى بر اساس شبکه مضامین انجام شد که طى آن مقوله‌های هم‌جنس و هم‌پوشان در قالب مقوله‌های اصلی تری بر اساس اشتراکات مفهومی قرار گرفتند. سپس، جدول مفاهیم و مقولات اولیه تنظیم و مفاهیم در سطح بالاتری تجرید شدند تا تم‌های اصلی پژوهش به دست آید. سرانجام، مقولات مرتبط در یک مضمون کلی دسته‌بندی و با توجه به چارچوب نظری و ادبیات پژوهش، عناوین نهایی برای هر مضمون تعیین شد.

جدول ۷. مقوله‌های نهایی مدل شبکه مضامین

مضمون فراگیر	مضمون سازمان‌دهنده	شبکه مضامین
ریسک‌ها و چالش‌های قراردادهای آتی	ریسک‌های حقوقی قراردادهای آتی	ابهام در ماهیت حقوقی قرارداد آتی
		تعارض با قواعد فقه معاملات
		ابهام در ویژگی‌های مورد معامله
		خألهای تقنینی در بازار مشتقه
		چالش‌های حل اختلاف و رویه قضایی
	محدودیت‌های قانونی و مقرراتی	خألهای و نارسایی‌های قانون‌گذاری
		ساختار پیچیده قوانین و مقررات
		محدودیت‌های طراحی و توسعه ابزارها
		چالش‌های نهادی و اجرایی
		محدودیت‌های مشارکت و نظارت در بازار
	ریسک‌های مالی	ریسک‌های نوسان و ارزش‌دارایی
		ریسک‌های ساختاری و اهرمی بازار
		ریسک‌های نقدینگی و تعادل بازار
		ریسک‌های کلان اقتصادی
		ریسک‌های ساختاری و رفتاری بازار
	ریسک‌های عملکردی و عملیاتی	ریسک‌های تسویه و تعهدات مالی
		ریسک‌های زیرساختی و فناوری
		ریسک‌های فرآیندی و اجرایی
		ریسک‌های نظارتی و مدیریتی
		ریسک‌های سوءاستفاده و مخاطرات نهادی
	شفافیت اطلاعاتی	عدم تقارن و دسترسی نابرابر اطلاعات
		ضعف انتشار و افشای اطلاعات بازار
		ضعف داده‌ها و اطلاعات معاملاتی
		ضعف گزارش‌دهی و استانداردهای اطلاعاتی
		ضعف زیرساخت‌های اطلاع‌رسانی و تحلیلی



نمودار ۶. شبکه مضامین چارچوب ریسک ها و چالش های قراردادهای آتی

بحث و نتیجه گیری

بر اساس نتایج حاصل از تحلیل مضمون، الگوی حقوقی قراردادهای آتی در بازار سرمایه در قالب یک شبکه مفهومی منسجم متشکل از پنج مؤلفه اصلی تبیین شده است که هر یک نمایانگر بخشی از الزامات، چالش‌ها و ملاحظات اساسی در طراحی، اجرا و توسعه این ابزار مالی هستند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که قراردادهای آتی، صرفاً یک ابزار معاملاتی یا مالی نیستند، بلکه ماهیتی چندبعدی دارند و استقرار موفق آن‌ها در بازار سرمایه مستلزم شکل‌گیری یک چارچوب حقوقی، مقرراتی و اجرایی جامع و هماهنگ است. به بیان دیگر، کارآمدی این ابزار در گرو توجه همزمان به ابعاد حقوقی، قانونی، مالی، عملیاتی و اطلاعاتی بازار است؛ ابعادی که هر یک به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر اعتماد فعالان بازار، امنیت معاملات، کارایی نظام نظارتی و پایداری بازار اثر می‌گذارند.

نخستین مؤلفه این الگو، ریسک‌های حقوقی قراردادهای آتی در بازار بورس است که یکی از مهم‌ترین ابعاد شناسایی شده در تحلیل به شمار می‌رود. این مؤلفه به مجموعه‌ای از ابهامات حقوقی و فقهی مرتبط با ماهیت و ساختار این قراردادها اشاره دارد. از جمله مهم‌ترین مسائل در این زمینه، ابهام در ماهیت حقوقی قرارداد آتی است؛ به گونه‌ای که در برخی تحلیل‌ها این قرارداد به عنوان نوعی بیع و در برخی دیگر به عنوان تعهد به بیع در آینده یا قراردادی نامعین مبتنی بر ماده ۱۰ قانون مدنی تفسیر می‌شود. افزون بر این، انطباق قراردادهای آتی با برخی قواعد فقه معاملات از جمله قاعده غرر، قاعده منع قمار و قاعده بیع کالی به کالی نیز محل بحث قرار گرفته است؛ زیرا در این قراردادها سود و زیان به تغییرات قیمت در آینده وابسته است و در بسیاری از موارد نیز پرداخت ثمن و تحویل مبیع هر دو به آینده موکول می‌شود. همچنین از منظر قواعد عمومی قراردادها، موضوع معامله باید معین و معلوم باشد، در حالی که در قراردادهای آتی دارایی پایه به صورت استاندارد تعریف شده و تحویل آن به زمان آینده واگذار می‌شود و در برخی موارد نیز به جای تحویل واقعی، تسویه نقدی انجام می‌گیرد. نمونه‌ای از این وضعیت در معاملات آتی سکه در بورس کالای ایران مشاهده می‌شود که بسیاری از قراردادها پیش از سررسید بسته شده و به تحویل فیزیکی سکه منتهی نمی‌شوند. در کنار این موارد، خلأهای تقنینی در حوزه ابزارهای مشتقه، پراکندگی مقررات میان قوانین بازار سرمایه و دستورالعمل‌های اجرایی و نیز نبود رویه‌های قضایی و داورى تخصصی در رسیدگی به اختلافات معاملات آتی، از دیگر عواملی هستند که می‌توانند به افزایش ریسک‌های حقوقی این نوع قراردادها در بازار سرمایه منجر شوند.

نکته بسیار مهم در مورد این مضمون بعد ابهامات فقهی است و از این نظر برجسته‌تر است که در ایران مرجعی الزامی برای اتکا به نظرات فقهی وجود ندارد و نه تنها در مورد قراردادهای آتی بلکه در مورد بسیاری از معاملات که قانونی مشخص در مورد آنها وجود ندارد، افراد مختار هستند که از نظرات یک مرجع تقلید پیروی کنند. سؤالات سازمان بورس از کمیته‌های تخصصی فقهی نیز خود گواه همین موضوع است. البته ابهامات فقهی در مورد قراردادهای آتی که از نظر خبرگان به عنوان یک ریسک مورد اشاره قرار گرفته است برابر نظر اغلب فقها در صورت تحویل فیزیکی بلامانع است و نکته مورد توجه بحث غرر است و در حالتی مصداق پیدا می‌کند ریسک ناشی از جهل، مجهول بودن مورد معامله و عدم آگاهی طرفین به جنس و اوصاف آن باشد؛ چراکه ریسک و خطر به طور ذاتی در هر معامله‌ای وجود دارد و غرری که مرتبط با لوازم و توابع آن باشد با توجه به اینکه مورد قصد طرفین نیست خدشه‌ای به صحت معامله وارد نمی‌کند.

نکته مهم دیگر در مورد این مضمون، بیابیه ریسک بورس کالا است که منجر به چالش‌هایی مانند ابهام در تعهد طرفین، نبود استانداردهای قراردادی مشخص، عدم شفافیت در تعهدات و ... است. در وضعیت کنونی، مفاد بیابیه ریسک در قراردادهای آتی بورس کالا (بر خلاف قراردادهای آتی در بورس اوراق بهادار)، بیشتر شبیه اخذ اقراری کلی از مشتری بوده و قرابت کمتری با سندی به نام بیابیه دارد. این موضوع خود علاوه بر ابهام موجب حقوق و تکالیف استفاده کنندگان را دچار اختلال می‌کند.

در مورد بعد ابهام و ضعف در ساختار قراردادها و به خصوص مؤلفه‌هایی مانند پیچیدگی قرارداد آتی و نبود استاندارد مشخص، مربوط به همین مضمون تفسیر قابل ذکر این است که مهم‌ترین پیچیدگی در ساختار حقوقی و شرعی است. به عنوان مثال دوسویه بودن تعهدات، ریسک نکول را افزایش می‌دهد و نیاز به سازوکارهایی مانند اباحه و وثیقه گذاری ایجاد می‌شود. به علاوه تعدد قوانین (هم مقررات بورس اوراق بهادار و هم بورس کالا و هم اصول قانون مدنی) و تراحم آنها تفسیر قرارداد را دشوار می‌کند. در

مورد بعد حل اختلاف و رویه‌های قضایی هم ابهام در ماهیت عقد قرارداد آتی که ماهیت آن در فقه و حقوق ایران بین بیع سلف، بیع شرط و معاوضه مالی محل اختلاف است دعاوی حقوقی را در زمان بروز اختلاف پیچیده و غیرقابل پیش‌بینی می‌کند. به این پیچیدگی‌ها می‌توان پیچیدگی در محاسبه ریسک، ریسک انباشته و شرایط تحویل (مکان، کیفیت و تاریخ) را هم اضافه نمود. دومین مؤلفه، محدودیت‌های قانونی و مقرراتی است که به موانع ناشی از ساختار تقنینی و نظام تنظیم‌گری بازار سرمایه اشاره دارد. اصلی‌ترین مجوز عرضه این قراردادها بند ۱۱ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ است که هر اقدامی خارج از چارچوب این قانون را فاقد اعتبار قانونی می‌داند؛ بنابراین هر قانونی ناچار به تبعیت از مفاد آن است. به‌علاوه یافته‌ها نشان می‌دهد که خلأهای تقنینی، پیچیدگی و گاه پراکندگی قوانین و مقررات، محدودیت در طراحی و توسعه ابزارهای نوین مالی و همچنین چالش‌های نهادی و اجرایی موجود، از جمله مهم‌ترین عواملی هستند که می‌توانند توسعه و کارایی بازار قراردادهای آتی را با مانع مواجه کنند. در کنار این موارد، محدودیت‌های مرتبط با مشارکت بازیگران بازار، ضعف سازوکارهای نظارتی و نبود هماهنگی کافی میان نهادهای قانون‌گذار، ناظر و اجرایی نیز از جمله عواملی هستند که زمینه کاهش کارآمدی و افزایش ابهام در این حوزه را فراهم می‌سازند؛ بنابراین، نتایج پژوهش حاکی از آن است که بازنگری در ساختارهای قانونی و مقرراتی و حرکت به سوی تنظیم‌گری انعطاف‌پذیر، کارآمد و متناسب با ویژگی‌های قراردادهای آتی، یکی از پیش‌شرط‌های اساسی توسعه این بازار محسوب می‌شود.

سومین مؤلفه، ریسک‌های مالی است که بخش مهمی از چالش‌های مرتبط با قراردادهای آتی را تشکیل می‌دهد. این ریسک‌ها شامل نوسانات شدید قیمت و ارزش دارایی‌های پایه، ریسک‌های ناشی از ساختار اهرمی بازار، عدم تعادل عرضه و تقاضا، ریسک‌های نقدشوندگی و نیز آثار متغیرهای کلان اقتصادی بر عملکرد بازار است. از آنجا که قراردادهای آتی ذاتاً با پیش‌بینی قیمت‌های آتی و انتقال ریسک همراه هستند، هرگونه بی‌ثباتی در شرایط بازار یا متغیرهای اقتصادی می‌تواند آثار قابل توجهی بر امنیت و پایداری معاملات بر جای گذارد. همچنین وجود ساختار اهرمی در این قراردادها، در کنار فرصت‌های بالقوه برای مدیریت ریسک و کسب سود، می‌تواند زمینه بروز زیان‌های گسترده و افزایش آسیب‌پذیری بازار را نیز فراهم کند. بر این اساس، نتایج نشان می‌دهد که مدیریت اثربخش ریسک‌های مالی، از طریق سازوکارهایی مانند کنترل نوسانات، اخذ وجه تضمین مناسب، تقویت سازوکارهای پوشش ریسک و پایش مستمر شرایط بازار، برای حفظ تعادل و ثبات بازار قراردادهای آتی امری ضروری است.

چهارمین مؤلفه، ریسک‌های عملکردی و عملیاتی است که به ابعاد اجرایی، فنی و مدیریتی بازار مربوط می‌شود. این بعد، طیفی از ریسک‌ها را در بر می‌گیرد که از جمله آن‌ها می‌توان به ریسک‌های تسویه و ایفای تعهدات مالی، ضعف زیرساخت‌های فنی و فناوری، اختلال در سامانه‌های معاملاتی، ریسک‌های فرآیندی و اجرایی، کاستی‌های نظارتی و مدیریتی و نیز احتمال سوءاستفاده‌ها و بروز مخاطرات نهادی اشاره کرد. اهمیت این مؤلفه از آن جهت است که حتی در صورت وجود چارچوب حقوقی و مقرراتی مناسب، نبود زیرساخت‌های عملیاتی کارآمد و نظام اجرایی منسجم می‌تواند اجرای صحیح قراردادهای آتی را با چالش جدی مواجه سازد. در واقع، بازار قراردادهای آتی برای عملکرد مؤثر، نیازمند سازوکارهای دقیق تسویه، سیستم‌های فناوریانه پایدار، رویه‌های اجرایی استاندارد و نظام نظارتی هوشمند و پاسخ‌گو است. از این منظر، هرگونه ضعف در فرایندهای عملیاتی می‌تواند نه تنها موجب افزایش هزینه‌ها و ناکارآمدی بازار شود، بلکه اعتماد سرمایه‌گذاران و مشارکت‌کنندگان را نیز تضعیف کند.

پنجمین و آخرین مؤلفه، شفافیت اطلاعاتی است که نقشی کلیدی در ارتقای کارایی، سلامت و قابلیت پیش‌بینی بازار ایفا می‌کند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مشکلاتی نظیر عدم تقارن اطلاعاتی میان بازیگران بازار، ضعف در افشا و انتشار به‌موقع اطلاعات، ناکافی بودن داده‌ها و اطلاعات معاملاتی، ضعف نظام گزارش‌دهی و نبود استانداردهای مناسب اطلاعاتی و تحلیلی، از جمله موانع مهم در مسیر شکل‌گیری یک بازار کارآمد برای قراردادهای آتی هستند. همچنین ضعف زیرساخت‌های اطلاع‌رسانی و تحلیلی می‌تواند توان تصمیم‌گیری آگاهانه فعالان بازار را کاهش داده و زمینه بروز رفتارهای پرریسک یا حتی سوءاستفاده‌های احتمالی را فراهم آورد. در این چارچوب، شفافیت اطلاعاتی نه تنها یک الزام فنی، بلکه یکی از ارکان بنیادین اعتمادسازی، کاهش

عدم اطمینان و بهبود نظارت در بازار قراردادهای آتی به شمار می‌رود؛ بنابراین، تقویت سازوکارهای افشا، ارتقای کیفیت داده‌ها، استانداردسازی گزارش‌ها و توسعه سامانه‌های اطلاع‌رسانی و تحلیل بازار، از جمله اقدامات ضروری در این حوزه است. در مجموع، الگوی حقوقی ارائه‌شده در این پژوهش نشان می‌دهد که توسعه کارآمد و پایدار قراردادهای آتی در بازار سرمایه مستلزم اتخاذ نگاهی جامع و چندبعدی است. این الگو به روشنی بیان می‌کند که موفقیت این ابزار مالی تنها در گرو رفع ابهامات حقوقی یا اصلاح مقررات نیست، بلکه باید همزمان مدیریت ریسک‌های مالی، تقویت زیرساخت‌های عملیاتی و ارتقای شفافیت اطلاعاتی نیز مدنظر قرار گیرد. از این رو، هرگونه سیاست‌گذاری یا طراحی نهادی در این حوزه باید بر مبنای یک چارچوب یکپارچه انجام شود؛ چارچوبی که بتواند ضمن ایجاد امنیت حقوقی، کارایی عملیاتی، ثبات مالی و شفافیت اطلاعاتی، زمینه لازم برای توسعه اعتماد، تعمیق بازار و افزایش کارآمدی قراردادهای آتی را فراهم آورد.

در مورد ریسک‌های حقوقی نتایج این پژوهش همراستا با نتایج دیلریا و ویانلی (۲۰۲۶) است که نشان داد اختلافات نظارتی به دلیل چهار عامل کلیدی ایجاد می‌شوند: روش‌های تسویه، تعاریف دارایی‌های زیربنایی واجد شرایط، ملاحظات مربوط به قابلیت فروش و رویکردهای سیاستی گسترده‌تر. همچنین به نظر آنها مقررات مشتقات تا حد زیادی در حوزه‌های قضایی پراکنده است. در ایران نیز این نتایج منطبق بر یافته‌های نتایج رستمی (۱۴۰۴) است که نشان داد ناسازگاری‌هایی با فقه سنتی، پذیرش فراگیر قراردادهای آتی را با مانع مواجه کرده است. شهریار و همکاران (۱۴۰۲) هم مهم‌ترین ایراد و اشکال وارده به قراردادهای آتی و سلف در بازارهای مالی را شبه‌غرری بودن این معامله‌ها می‌دانند. به‌علاوه در تحقیقات حسین زاده (۱۳۹۳)، گلمرادی (۱۳۹۵)، صادقی و بادینی (۱۳۹۵)، ایمانی رحیم‌لو و همکاران (۱۳۹۹)، افتخار جهرمی و صاحبی پسندیده (۱۳۹۷)، یوسف زاده و قنبرپور (۱۴۰۰)، شمشیری و قاسمی (۱۴۰۲) نیز ابهامات فقهی به‌عنوان مهم‌ترین موانع و چالش‌های قراردادهای آتی برجسته شده‌اند. در مورد بعد محدودیت‌های قانونی و مقرراتی نتایج این پژوهش همراستا با نتایج رستمی (۱۴۰۴) است که نشان داد موانع قانونی، فقدان ضمانت اجرای صریح بر پذیرش این ابزارها مؤثر است. وی (۲۰۲۶) هم طراحی پیچیده را (به‌عنوان یکی از مولفه‌هایی محدودیت‌های قانونی) آشکار می‌سازد. سافتیری (۲۰۲۶) هم محدودیت‌های قانونی و مقرراتی در زمینه‌هایی مانند محدودیت‌های توسعه، ساختارهای پیچیده و نارسایی قوانین را در این زمینه برجسته نمود. در مورد مضمون ریسک‌های مالی نتایج مطابق با یافته‌های ژانگ (۲۰۲۳) است که نشان داد این ریسک‌ها شامل ریسک‌های نقدینگی، اعتباری، بازار، عملیاتی است. همچنین مؤلفه ریسک نوسان قیمت قراردادها و ریسک سود و هزینه مربوط به این بعد در تحقیق نثار (۲۰۲۲) برجسته شده است. ریکس (۲۰۲۴) هم نشان داد اهرم بالا می‌تواند منجر به نوسانات سریع در قیمت‌های آتی شود. در مورد مضمون ریسک‌های عملکردی و عملیاتی سربیانسولو (۲۰۲۶) و سافتیری (۲۰۲۶) معتقدند که فقدان دانش کافی و نوسانات بالای بازار می‌تواند سرمایه‌گذاران را در معرض خطرات قابل توجهی قرار دهد که از نظر ضعف در زیرساخت‌ها و خطای انسانی می‌تواند در این حوزه قرار گیرد. در مورد بعد شفافیت اطلاعات نتایج همراستا با تحقیقات وی (۲۰۲۶) و وو (۲۰۲۳) است که عدم شفافیت را یکی از موانع عمده در این زمینه می‌دانند. وانگ (۲۰۲۵) هم نشان داد دسترسی بیشتر به اطلاعات در مورد کالا (شفافیت اطلاعات) بر ظرفیت این بازارها برای تأمین نیازهای پوشش ریسک شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. سافتیری (۲۰۲۶) هم فقدان سیستم‌های جامع نظارت و گزارش دهی مربوط به این مضمون را مورد اشاره قرار داد.

بر اساس نتایج به‌دست‌آمده از تحلیل مضامین و شناسایی ابعاد مختلف ریسک‌ها و چالش‌های بازار قراردادهای آتی، می‌توان پیشنهادات کاربردی را به تفکیک هر یک از ابعاد اصلی پژوهش ارائه کرد تا زمینه بهبود کارایی بازار و کاهش ریسک‌ها فراهم شود.

۱. پیشنهادات مرتبط با ریسک‌های حقوقی

برای کاهش ریسک‌های حقوقی لازم است چارچوب حقوقی قراردادهای آتی شفاف‌تر و منسجم‌تر تدوین شود. در این راستا، پیشنهاد می‌شود قوانین و مقررات مرتبط با قراردادهای آتی به‌صورت دقیق و متناسب با ماهیت این ابزارهای مالی تنظیم گردد تا ابهامات حقوقی و فقهی موجود کاهش یابد. همچنین تدوین قراردادهای استاندارد و نمونه می‌تواند به کاهش اختلافات احتمالی میان طرفین کمک کند. تقویت سازوکارهای حل اختلاف تخصصی در حوزه بازار سرمایه، مانند ایجاد هیئت‌های داوری تخصصی برای قراردادهای مشتقه، نیز می‌تواند فرآیند رسیدگی به اختلافات را تسریع و امنیت حقوقی معاملات را افزایش دهد. علاوه بر

این، افزایش نظارت نهادهای قانونی بر اجرای قراردادهای و تقویت ضمانت‌های اجرایی می‌تواند از بروز تخلفات و نقض تعهدات جلوگیری کند.

۲. پیشنهادات مرتبط با محدودیت‌های قانونی و مقرراتی

برای رفع محدودیت‌های قانونی و تسهیل توسعه بازار قراردادهای آتی، لازم است چارچوب‌های قانونی موجود بازنگری و به‌روز شود. تدوین مقررات ساده‌تر و شفاف‌تر برای طراحی و عرضه ابزارهای مشتقه می‌تواند زمینه توسعه این بازار را فراهم کند. همچنین ایجاد هماهنگی بیشتر میان نهادهای قانون‌گذار، نهادهای نظارتی و بازار سرمایه می‌تواند از بروز تعارض یا ابهام در اجرای مقررات جلوگیری کند. کاهش محدودیت‌های غیرضروری در مشارکت سرمایه‌گذاران و فراهم کردن امکان حضور گسترده‌تر سرمایه‌گذاران نهادی نیز می‌تواند به افزایش عمق و نقدشوندگی بازار کمک کند.

۳. پیشنهادات مرتبط با ریسک‌های مالی

برای کاهش ریسک‌های مالی در بازار قراردادهای آتی، تقویت نظام مدیریت ریسک ضروری است. تعیین سطوح مناسب برای وجه تضمین اولیه و وجه تضمین نگهداری، اعمال تعدیل روزه حساب‌ها و ایجاد صندوق‌های تضمین می‌تواند احتمال نکول تعهدات را کاهش دهد. همچنین توسعه ابزارهای پوشش ریسک و متنوع‌سازی قراردادهای آتی بر روی دارایی‌های مختلف می‌تواند به توزیع بهتر ریسک در بازار کمک کند. افزایش نظارت بر موقعیت‌های معاملاتی بزرگ و کنترل فعالیت‌های سفته‌بازانه نیز می‌تواند از ایجاد نوسانات شدید در بازار جلوگیری کند.

۴. پیشنهادات مرتبط با ریسک‌های عملکردی و عملیاتی

برای کاهش ریسک‌های عملیاتی، توسعه زیرساخت‌های فناوری و سامانه‌های معاملاتی ضروری است. ارتقای سامانه‌های معاملات الکترونیکی، بهبود سیستم‌های تسویه و پایاپای و ایجاد سیستم‌های پشتیبان برای جلوگیری از اختلالات فنی می‌تواند کارایی بازار را افزایش دهد. همچنین استانداردسازی فرآیندهای اجرایی، آموزش مستمر کارکنان و فعالان بازار و تقویت نظام کنترل‌های داخلی در نهادهای مالی می‌تواند احتمال بروز خطاهای عملیاتی را کاهش دهد. استفاده از سامانه‌های هوشمند برای نظارت بر معاملات و شناسایی تخلفات نیز در این زمینه مؤثر خواهد بود.

۵. پیشنهادات مرتبط با شفافیت اطلاعاتی

برای ارتقای شفافیت اطلاعاتی در بازار قراردادهای آتی، لازم است نظام افشای اطلاعات تقویت شود. انتشار به‌موقع اطلاعات مربوط به قیمت‌ها، حجم معاملات و وضعیت بازار می‌تواند به بهبود کیفیت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کمک کند. همچنین ایجاد پایگاه‌های داده جامع و در دسترس برای ارائه اطلاعات آماری و تحلیلی، تدوین استانداردهای مشخص برای گزارش‌دهی و توسعه سامانه‌های اطلاع‌رسانی بازار می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. برگزاری دوره‌های آموزشی برای سرمایه‌گذاران و توسعه ابزارهای تحلیلی نیز می‌تواند به افزایش توانایی تحلیل اطلاعات بازار و در نتیجه کاهش ریسک‌های ناشی از کمبود شفافیت کمک کند.

۶. پیشنهادات برای قانونگذاران و ناظران و کارگزاران

پیشنهاد می‌شود که قانون‌گذاران و ناظران بر شفاف‌سازی مبانی شرعی (ربا، قمار، غرر) برای ذینفعان و اصلاح قوانین برای پوشش ابهامات فعلی تمرکز کنند. به‌عنوان مثال به‌منظور شفاف‌سازی جایگاه قانونی و رفع ابهام در مورد این قراردادها قانون‌گذاران با تصویب قانونی جامع، جایگاه این قراردادها را در نظام حقوقی ایران تثبیت نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود در مورد ابهاماتی مانند غرری و قمار بودن با همکاری فقها چارچوب فقهی مشخص برای جلوگیری از شبهات تدوین شود.

پیشنهاد می‌شود در بیانیه ریسک صراحتاً در متن قرارداد قید شود که این یک تعهد به خرید/ فروش است تا از شبهه بیع کالی به کالی خارج شود. همچنین از قراردادهای آتی یکسان به‌جای قراردادهای سفته‌بازی خالص استفاده شود که قابلیت معامله در بازار ثانویه را دارد و نزد فقها قابل قبول‌تر است.

پیشنهاد می‌شود که جهت واقعی بودن معاملات و جلوگیری از صوری شدن، امکان تحویل دارایی پایه در قرارداد آتی در هنگام انتشار قرارداد اختیار معامله وجود داشته باشد و بورس کالا قبل از ایجاد نماد اختیار معامله این موضوع را احراز نماید.

پیشنهاد می‌شود که برای ایجاد ضمانت‌های اجرایی قوی و صریح، قانون‌گذاران، تکالیف و مسئولیت کارگزاران و طرفین را به روشنی مشخص نمود و برای تخلقات مجازات شخصی پیش‌بینی نمایند. همچنین کارگزاران را مکلف نمایند که ضمن ایجاد زیرساخت‌ها کافی، آموزش‌های تخصصی و هشدارهای لازم را درباره ریسک این قراردادهای سرمایه‌گذاران ارائه دهند به دلیل اهمیت دوره‌های ارزیابی ریسک و تخمین در کارایی پوشش ریسک‌ها پیشنهاد می‌شود که استانداردهای یکسانی برای ارزش‌گذاری تدوین شده تا از قیمت‌گذاری سلیقه‌ای و ایجاد حباب جلوگیری شود. در ضمن در مورد کاهش ریسک‌ها پیشنهاد می‌شود که با ایجاد صندوق‌های تضمین و روبش‌های تسویه سریع‌تر، ریسک‌های نکول را به حداقل برسانند.

به منظور ارتقای شفافیت این بازار پیشنهاد می‌شود که کارگزاران، با برگزاری وبینارها و محتوای آموزشی در مورد مفاهیمی مانند اهرم مالی (افزایش چند برابری سود و زیان در این بازار) و تسویه روزانه و نزدیک شدن به آستانه حداقل وجه تضمین (مارجین کال)، و مفاهیمی مانند قیمت‌گذاری، تاریخ سررسید و تفاوت تسویه‌های نقدی و فیزیکی و زمان و مکان این تسویه‌ها، شفافیت در کارمزدها و قوانین زمینه ورود آگانه مشتریانی را که با هدف پوشش ریسک و یا کسب سود وارد این بازار می‌شوند فراهم نمایند.

در انتها قابل ذکر است مهم‌ترین محدودیت‌های این تحقیق را می‌توان اتکا صرف به نظرات خبرگان و عدم توجه به نظرات سرمایه‌گذاران (به عنوان بازیگران و استفاده‌کنندگان عملی ابزار مشتقه و قراردادهای آتی) و همچنین عدم بررسی متون به شیوه تحلیل محتوا برای شناسایی مضامین و ابعاد دیگر و همچنین غریبالگری آنها دانست. همچنین در این تحقیق تنها به شناسایی مضامین اکتفا شده است و اولویت‌بندی ابعاد شناخته‌شده و تأثیر و تأثر آنها بر همدیگر بررسی نشده است که نیاز است در مورد قابلیت تعمیم نتایج احتیاط صورت گیرد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی به روش‌هایی مانند دیمتل و ANP فازی اقدام به بررسی تأثیرگذاری این عوامل بر همدیگر و اولویت‌بندی آنها شود. همچنین پیشنهاد می‌شود به منظور درک سطح‌بندی این عوامل و فهم ابعادی که می‌تواند منجر به ایجاد چالش‌های بعدی شود به روش تحلیل ساختاری - تفسیری سطح‌بندی عوامل شناخته‌شده مورد بررسی قرار گیرد.

منابع:

- افتخار جهرمی، گودرز و صاحبی پسندیده، محمدرضا. (۱۳۹۷). تحلیل فقهی - حقوقی مشتقات ارزی و آثار آنها، فصلنامه تحقیقات حقوقی، (۹۱)، ۱۱-۳۴
- امانی، مسعود و کهن هوش نژاد، روح اله. (۱۳۹۳). بررسی مقررات کمیسیون معاملات قراردادهای آتی کالایی برای نظارت و کنترل دستکاری بازار در قراردادهای آتی انرژی (مطالعه موردی ایالات متحده)، حقوق بین المللی، (۵۰)، ۱۴۳-۱۶۴
- ایمانی رحیم لو، وحید؛ شریفی آل هاشم، الهام الدین. (۱۳۹۹). بررسی غرری بودن قراردادهای آتی و سلف موازی در بورس ایران، نخستین کنفرانس ملی حقوق فقه و فرهنگ، دانشگاه پیام نور استان فارس
- حاجیان، محمدمهدی، احمدی، زهرا. (۱۴۰۰). تحلیل حقوقی موضوع و طرفهای معامله در قراردادهای آتی با تأکید بر مدیریت ریسک، بررسیهای بازرگانی، ۱۹ (۱۱)، ۱۴۷-۱۶۰
- حسین زاده، جواد. (۱۳۹۳). وضعیت حقوقی ابزارهای مشتقه شاخص سهام، پژوهشنامه حقوق اسلامی، شماره ۲، ۲۰۷-۲۳۱
- دشتی نژاد، معصومه؛ ایمانی برندق، محمد؛ رستمی، وهاب و محمدی، علی. (۱۴۰۲). ارزیابی محدودیت‌های استفاده یکپارچه از ابزارهای مالی مشتقه در بازار سرمایه ایران، توسعه و سرمایه، ۸ (۲)، ۱۳۱-۱۵۰
- رستمی، امیرمهدی. (۱۴۰۴). بررسی حقوقی قراردادهای آتی: ماهیت، آثار و چالش‌ها در نظام حقوقی ایران و حقوق تطبیقی، نهمین کنفرانس بین‌المللی فقه، حقوق، وکالت و علوم اجتماعی در افق ایران ۱۴۰۴
- شمشیری، علیرضا و قاسمی، حسین. (۱۴۰۲). بررسی قراردادهای آتی در فقه امامیه و مبانی حقوقی ایران، هفتمین کنفرانس ملی افق‌های نوین در علوم انسانی، اقتصاد، کارآفرینی
- شهریاری، اله کرم؛ رجبزاده، علیرضا و مظلوم رهنی، علیرضا. (۱۴۰۲). چهل از مورد معامله در قراردادهای آتی و سلف در بازار سرمایه. فصلنامه علمی مطالعات فقه اقتصادی، (۱)۵، ۲۳۷-۲۵۳.
- صالحی، محمد؛ بادینی، حسن. (۱۳۹۶). تحلیل حقوقی بیانیه ریسک در قراردادهای آتی بورس کالای ایران، پژوهشنامه بازرگانی، (۸۵)، ۲۷-۵۷
- صداقت، سیدعلی و معصومی نیا، غلامعلی. (۱۴۰۳). بررسی بیع کالی به کالی با تأکید بر قراردادهای آتی و استئنا، جستارهای اقتصادی با رویکرد اسلامی، ۲۱ (۴۲)، ۴۵-۶۱
- عین‌آبادی، جواد؛ خوش‌فطرت، نیلوفر؛ باباخانی قاضی جهانی، علی. (۱۴۰۱). بررسی ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران بازارهای مالی و ارتباط آن با سواد مالی. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، (۷۲)، ۸۶-۹۵.
- گل‌مردی، حسین. (۱۳۹۴). ابزارها و محصولات مشتقه در بانکداری اسلامی: مبانی فکری، فصلنامه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی، ۱ (۱)، ۷۱-۱۲۴
- مرادی، امین؛ محسنی، عبدالرضا و قاسمی، مصطفی. (۱۴۰۴). مقایسه قیمت‌گذاری قراردادهای آتی سهام مبتنی بر تمایلات سرمایه‌گذاران با افق کوتاه‌مدت و بلندمدت، دانش سرمایه‌گذاری، ۱۴ (۱)، ۶۱۳-۶۳۹
- مشهدی زاده، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی حقوقی قراردادهای آتی و اختیار در بازارهای نفت خام، انتشارات مجد، چاپ اول.
- میثمی، حسین و ملاکریمی، فرشته. (۱۳۹۹). بررسی تشکیل بازار مشتقه ارزی منطبق با شریعت در نظام مالی کشور، پژوهشکده پولی و بانکی
- میرزاده، فاطمه؛ سعیدی، علی؛ حیدرزاده، علیرضا و خدایی وله زاقرد، محمد. (۱۴۰۱). تأثیر حجم معاملات بر ناهمگرایی قیمت قراردادهای آتی در بورس کالای ایران، ۱۵ (۵۷)، ۳۴۹-۲۷۴
- نیک پسند، محمود؛ میرعرب بایگی، علیرضا و فرح بخش، ندا. (۱۴۰۴). ابزارهای مشتقه مالی و مدیریت ریسک؛ ارائه مدل و تبیین به روش گراند تئوری، دانش سرمایه‌گذاری، ۱۴ (۲)، ۱۰۷-۱۲۲
- وعظی، سمیه. (۱۴۰۳). بررسی ساختار و چالش‌های فقهی قرارداد آتی، هشتمین همایش مطالعات اقتصادی و مدیریت در جهان اسلام

یوسف زاده گنوانی، مصطفی و قنبرپور، بهنام. (۱۴۰۰) قرارداد آتی در حقوق ایران و فقه امامیه، فقه و مبانی حقوق اسلامی، ۱۴ (۴)، ۲۳۳-۲۵۶

- Bansal V, Sharma P. (2026). Comparative analysis of derivatives usage patterns among Fortune 500 companies during the market volatility periods". *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: Seonmul yeon'gu*, Vol. 34 No. 1 pp. 61-77, doi: <https://doi.org/10.1108/JDQS-07-2025-0048>
- Bartram, S.M., Brown, G.W. and Conrad, J. (2021). The effects of derivatives on firm risk and value", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 46 No. 4, pp. 967-999, doi: 10.1017/ s0022109011000275
- Bachiller, P., Boubaker, S., & Meftteh-Wali, S. (2021). Financial derivatives and firm value: What have we learned? *Finance Research Letters*, 39(3), 1-28. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101573>.
- Bean, A., & Irvine, H. (2015). Derivatives disclosure in corporate annual reports: bank analysts' perceptions of usefulness. *Accounting and Business Research*, 45(5), 602-619. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1059312>.
- Dell'Erba, Marco and Vianelli, Andrea. (2026). Crypto-Derivatives Regulation(s) (August 05, 2025). *Cornell International Law Journal* (forthcoming, 2026), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5895082> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5895082>
- Demir, M., Martell, T. F., & Skou, L. (2025). Agricultural Futures Contracts as Part of a Sustainable Investment Strategy: Issues and Opportunities. *Commodities*, 4(3), 15. <https://doi.org/10.3390/commodities4030015>
- Froot, K.A., Scharfstein, D.S. and Stein, J.C. (1993). Risk management: coordinating corporate investment and financing policies", *Journal of Finance*, Vol. 48 No. 5, pp. 1629-1658, doi: 10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x.
- Hairston, S.A., & Brooks, M.R. (2019). Derivative accounting and financial reporting quality: A review of the literature. *Advances in Accounting*, 44(1), 81-94 <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.10.003>.
- Hull, J. C., & Basu, S. (2022). *Options, futures, and other derivatives*. Pearson Education India.
- Mattos, F. (2023). TAS Orders, Inno ders, Innovations and Challenges in F ations and Challenges in Futures Mark es Markets, *Cornhusker Economics*. 1191. https://digitalcommons.unl.edu/agecon_cornhusker/1191
- Nassar, M. (2022). Futures contracts and contracts for difference (CFDs), <https://mnasserlaw.com/futures-contracts-and-contracts-for-difference-cfds/>
- Rashad, P.P., Satheesh, E.K. & Arunima, K.V. 'Currency derivatives and firm value': bibliometric analysis, and direction for future research. *Int J Discl Gov* (2026). <https://doi.org/10.1057/s41310-025-00345-9>
- Ricks, B. (2024). Advantages and Disadvantages of Futures Contracts, <https://www.upcounsel.com/advantages-and-disadvantages-of-future-contracts>
- Safitri, D. (2026). Effectiveness of Financial Risk Management Implementation through Derivative Instruments at PT. Telekomunikasi Indonesia. *Journal of Principles Management and Business*, 5(01), 26-37. <https://doi.org/10.55657/jpmb.v5i01.287>
- Sereeniassulu, S. (2026). Analytical study of financial derivatives with special emphasis on futures and options. *American Journal of AI Cyber Computing Management*, 6(1), 228-234. <https://doi.org/10.64751/>
- Smith, C.W. and Stulz, R.M. (1985), "The determinants of firms' hedging policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20 No. 4, pp. 391-405, doi: 10.2307/2330757
- Wang, Shuyan. (2025). Information Transparency and Risk Sharing in Commodity Futures Markets, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5207466> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5207466>

- Wei, Z. (2026). Research on Innovative Design of Financial Derivatives and Market Risk Management Strategies, International Journal of Social Sciences and Economic Management <https://doi.org/10.38007/IJSSEM.2026.070103> ISSN 2789-715X Vol. 7, Issue 1: 19-27
- Wu ZQ. (2023). Risk correlation identification of futures market based on wavelet transform and quantile Granger causality test. PLoS One. 2023 Nov 17;18(11):e0294150. doi: 10.1371/journal.pone.0294150. PMID: 37976245; PMCID: PMC10655996.
- Zhang, Z. (2023). Analysis of Selected Risks in the Futures and Options Markets and Their Management Strategies, Proceedings of the 2nd International Conference on Financial Technology and Business Analysis DOI: 10.54254/2754-1169/50/20230573