

بسمه تعالی

آشنایی با قراردادهای آتی

حسین صفری

سرپرست معاملات قراردادهای آتی شرکت کارگزاری بانک اقتصاد نوین

توسعه بازار های مالی می تواند از طریق جذب سرمایه های خرد و تنظیم نقدینگی و کاهش مصرف گرایی موجب بهبود وضعیت اقتصادی کشور و کاهش تورم شود. پیدایش ابزار جدید سرمایه گذاری، امکان مدیریت ریسک در بازار را از طریق تنوع سازی در سرمایه گذاری فراهم ساخته است. از جمله ابزار تنوع سازی که امروزه در بورسهای جهان به شدت مورد استقبال سرمایه گذاران قرار گرفته است، اوراق بهاداری است که به دلیل اینکه ارزششان از سهام یا کالا مشتق می شود، مشتقات نامیده می شوند، یکی از انواع مشتقات، قراردادهای آتی (Futures) است که به تازگی در بورس کالای ایران معاملات آن آغاز شده است.

تعریف قرارداد آتی:

□ قراردادی است که فروشنده براساس آن متعهد می شود در سررسید معین، مقدار معینی از کالای مشخص را به قیمتی که الان تعیین می کنند بفروشد و در مقابل طرف دیگر قرارداد متعهد می شود آن کالا را با آن مشخصات خریداری کند و برای جلوگیری از امتناع طرفین از انجام قرارداد، طرفین به صورت شرط ضمن عقد متعهد می شوند مبلغی را به عنوان وجه تضمین نزد اتاق پایاپای بگذارند و متعهد می شوند متناسب با تغییرات قیمت آتی، وجه تضمین را تعدیل کنند و اتاق پایاپای از طرف آنان و کالت دارد متناسب با تغییرات، بخشی از وجه تضمین هر یک از طرفین را به عنوان اباحه تصرف در اختیار دیگری قرار دهد و او حق استفاده از آن را خواهد داشت تا در سررسید با هم تسویه کنند.

□ دارایی هایی که این قراردادها برای پایه آنها منعقد می گردد، می تواند انواع کالاها، ارزها، سهام و شاخص ها باشد، البته در حال حاضر در ایران قراردادهای آتی فقط بر پایه کالاها منعقد می شوند ولی در بورسهای جهان انواع مختلف دارایی های پایه متداول است. قیمتی که برای این قراردادها در بازار در نظر گرفته می شود، قیمتی است که انتظار می رود دارایی پایه در سررسید داشته باشد.

فرآیند افتتاح حساب مشتری در معاملات قراردادهای آتی :

آشنایی با قراردادهای آتی

حسین صفری

۱. مشتری به کارگزاری مورد نظر خود مراجعه کرده و مدارک هویتی خود را به کارگزار ارائه نموده، فرم درخواست کد مشتریان را تکمیل و بیانیه ریسک را امضاء می نماید.
۲. کارگزار پس از تأیید هویت مشتری کپی مدارک را برابر اصل می نماید.
۳. کپی مدارک هویتی مشتری به همراه فرم تکمیل شده درخواست کد مشتریان و بیانیه ریسک امضاء شده، توسط کارگزار مربوطه به اتاق پایاپای ارائه می گردد.
۴. اتاق پایاپای پس از تأیید هویت مشتری، به او یک کد اختصاص می دهد سپس آن را به کارگزار مربوطه اعلام می نماید.
۵. کارگزار پس از دریافت کد مشتری از اتاق پایاپای، فرم معرفی مشتری به بانک را پر کرده و جهت افتتاح حساب عملیاتی (حساب در اختیار اتاق پایاپای) در اختیار مشتری تحویل می دهد.
۶. بانک پس از افتتاح حساب عملیاتی برای مشتری، فرم اعلام شماره حساب عملیاتی را در اختیار کارگزار مربوطه قرار می دهد.
۷. کارگزار از مشتری درخواست اعلام شماره حساب شخصی می نماید.
۸. مشتری فرم اعلام شماره حساب شخصی را پر کرده و به کارگزار مربوطه تحویل می دهد.
۹. کارگزار فرمهای اعلام حساب عملیاتی و شخصی مشتری را در اختیار اتاق پایاپای قرار می دهد.
۱۰. اتاق پایاپای فرم های مربوطه را بایگانی کرده و یک نسخه از آنها را جهت ثبت در سامانه نرم افزاری به مدیر سیستم تحویل می دهد.

نوسانات قیمت باعث می گردد یکی از طرفین قرارداد در وضعیت سود و دیگری در وضعیت زیان قرار بگیرد، به همین دلیل اتاق پایاپای به صورت روزانه از محل وجوهی که طرفین به عنوان تضمین تعهد در اختیارش قرار داده اند، بین آنها تسویه انجام می دهد یعنی از حساب شخصی که زیان کرده است، مبلغ متناسب با تغییرات قیمت برداشت و به حساب شخصی که سود کرده است واریز می کند. فرآیند تسویه روزانه ای که به شرح فوق توسط اتاق پایاپای صورت می گیرد، از ویژگی های اصلی قراردادهای آتی است و ضمن اینکه باعث پویایی بازار می گردد، این امکان را برای سرمایه گذاران فراهم می کند که در هر زمانی که تمایل دارند، با واگذار کردن موقعیت خود به اشخاص ثالث از تعهد این قرارداد خارج شوند.

علی رقم تعریفی که از قراردادهای آتی بیان می شود، در ۹۹ درصد مواقع قراردادهای آتی منجر به تحویل کالا نمی گردد و طرفین قرارداد مابه التفاوت قیمت روز دارایی پایه با قیمت تعیین شده در قرارداد را در تاریخی که لزوماً تاریخ سررسید نیست، به صورت نقدی با هم تسویه می کنند. هر قرارداد دوره معاملاتی خاصی دارد که به تاریخ سررسید قرارداد که موعد تحویل کالا است ختم می شود، در طول این دوره قراردادهای متعددی توسط خریداران و فروشندگان منعقد می گردد و

ممکن است افراد موقعیت های مختلفی را اتخاذ می کنند و یا با انتقال موقعیت به دیگری از قرارداد خارج گردند.

ویژگی هایی که این قراردادها دارند این امکان را بوجود آورده است که تعداد قراردادهای آتی که منعقد می شوند از تعداد داراییهای پایه موجود بسیار بیشتر باشد، به عنوان مثال تعداد قراردادهای آتی نفت که روزانه در بورسهای جهانی منعقد می گردند، حدود سه برابر کل تولید روزانه نفت در سطح جهان است. این موضوع علاوه بر ایجاد فرصت گسترده برای سرمایه گذاری، باعث کشف بهتر قیمت واقعی دارایی پایه به دلیل انعقاد قراردادهای متعدد روی آنها، می شود. بنابراین این بازار کمکهای شایان توجهی به بازار اصلی دارایی های پایه می کند.

تمامی عملیات داد و ستد کالا توسط کارگزار بورس انجام گرفته و اتاق پایاپای بورس دریافت و پرداخت وجه قرارداد را تضمین می نماید. بنابراین هیچگونه نگرانی در خصوص دریافت / پرداخت وجه از سوی طرفین معامله وجود نخواهد داشت.

بازار قراردادهای آتی علاوه بر جذابیت هایی که برای سرمایه گذاران و آربیتراژرها دارد بازاری است که برای تولید کنندگان و مصرف کنندگان کالاها نیز مزایایی از قبیل پوشش ریسک قیمت های مواد اولیه مصرفی و کالاهای تولیدی و همچنین اطمینان خاطر از کیفیت کالاها به دلیل وجود استانداردهای ویژه ای که برای این کالاها توسط بورس وضع می گردد، در بر دارد.

بازار قرارداد آتی هیچگاه دچار رکود نمی شود در هر شرایطی و با هر نوع پیش بینی افراد می توانند در این بازار فعالیت کنند، این در حالی است که بازار سهام اینگونه نیست؛ در صورتی که وضعیت اقتصادی دچار رکود شود، سرمایه گذاران برای پیشگیری از زیانهای احتمالی از سرمایه گذاری در بازار سهام اجتناب می کنند. در صورتی که در بازار قرارداد آتی، فرد می تواند برای کسب منفعت در شرایطی که پیش بینی می کند قیمت آنها در حال کاهش است، اقدام به فروش قرارداد آتی نماید. در صورتی که قیمت آنها مطابق پیش بینی وی کاهش یابد، وی منفعت خواهد کرد.

بازار معاملات آتی بازاری است که در شرایط رکود و رونق بازارهای کالا امکان خرید و فروش در آن وجود دارد. در شرایطی که زمان برای انجام معاملات مطلوب نباشد، می توان در معاملات آتی، این کار را اجرایی کرد.

در زیر برای تشریح کلیه جوانب این بازار مثال جامعی آورده شده است، در این مثال موقعیت های مختلف و رویدادهای مختلفی که منجر به اقدامات مختلف سرمایه گذاران می شود در نظر گرفته شده است :

مثال :

قیمت سکه طلا در تاریخ ۸۷/۱۱/۲۶ در بازار نقدی سکه ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال است. قیمت قرارداد آتی سکه طلای تحویل پایان اسفند ۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال است، یعنی بازار انتظار دارد که قیمت سکه تا یک ماه آینده تا قیمت ۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال افزایش می یابد.

حسین صفری

آشنایی با قراردادهای آتی

شخص A برای پایان اسفند نیاز به ۱۰ سکه طلا دارد، ولی در حال حاضر پول کافی برای خرید سکه ها ندارد، از طرفی نگران افزایش قیمت سکه در اسفند ماه است، وی پیش بینی می کند قیمت سکه در پایان اسفند بیش از ۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال خواهد شد، بنابراین با مراجعه به بازار قراردادهای آتی، خرید ۱۰ سکه طلا تحویل پایان اسفند ماه را سفارش می دهد، این کار باعث می شود وی اطمینان داشته باشد که فارغ از نوسانات بازار، در پایان اسفند تعداد ۱۰ سکه با قیمت ۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال خواهد خرید.

شخص B پیش بینی می کند قیمت سکه طلا طی یک ماه آینده کاهش پیدا می کند و قصد دارد از این پیش بینی منفعتی کسب کند، بنابراین با مراجعه به بازار قراردادهای آتی، فروش ۱۰ سکه طلا برای یک ماه آینده را سفارش می دهد.

شخص A به یکی از کارگزاری های فعال در معاملات قراردادهای آتی مراجعه می کند، فرم در خواست کد مشتریان را تکمیل و فرم اقرارنامه و بیانیه ریسک معاملات آتی را که قراردادی است فیمابین کارگزار و مشتری امضاء می کند. شرکت کارگزاری پس از احراز هویت، شخص A را جهت افتتاح حساب عملیاتی (حساب عملیاتی حساب خاصی است که به نام شخص است ولی در اختیار اتاق پایاپای می باشد و اتاق پایاپای تسویه روزانه را بوسیله واریز یا برداشت از این حساب انجام می دهد) به بانک معرفی می کند. وی پس از مراجعه به بانک و افتتاح حساب عملیاتی و واریز مبلغ ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال جهت انعقاد قرارداد آتی ۱۰ سکه طلا (معادل یک قرارداد آتی سکه طلا) مجدداً به کارگزاری مراجعه و فرم ثبت سفارش را تکمیل می کند.

شخص B که در گذشته در بازار قرارداد آتی فعالیت کرده بود و اقرارنامه و بیانیه ریسک معاملات آتی را امضاء و کد مشتری (کد بورس) دریافت کرده بود و حساب عملیاتی نیز داشت، دیگر نیازی به انجام این مراحل ندارد و فقط به بانک مراجعه می کند و مبلغ ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال را به حساب عملیاتی خودش واریز می کند، سپس با مراجعه به کارگزاری و تکمیل فرم ثبت سفارش، فروش ۱۰ سکه طلا (معادل یک قرارداد آتی سکه طلا) را سفارش می دهد.

سفارش خرید شخص A و سفارش فروش شخص B توسط کارگزاری هایشان در سیستم معاملات ثبت و یک قرارداد آتی سکه طلا تحویل پایان اسفند، بین آنها منعقد می گردد. بدین ترتیب شخص A در موقعیت تعهدی باز خرید و شخص B در موقعیت تعهدی باز فروش قرار می گیرند.

روزانه قیمت بازار نقدی و بازار قرارداد های آتی سکه طلا دچار نوسان می شوند. این نوسانات به عوامل متعددی از جمله نوسانات قیمت جهانی طلا، نرخ ارز، سیاست های اقتصادی دولت و هزاران عامل دیگر بستگی دارند، آنچه حائز اهمیت است، تعاملی است که نوسانات قیمتتها در بازار قراردادهای آتی با نوسانات قیمتتها در بازار نقدی دارند. به این ترتیب که، قیمت قرارداد آتی سکه طلا تحویل پایان اسفند نشان دهنده انتظار بازار از قیمت سکه در پایان اسفند است، بنابراین قیمت

حسین صفری

آشنایی با قراردادهای آتی

سکه طلا در بازار نقدی به نحوی تغییر می کند که در پایان اسفند به قیمت قرارداد آتی سکه طلا تحویل پایان اسفند برسد. از طرفی ممکن است به دلیل تغییر در عوامل یاد شده، انتظار بازار از قیمت سکه طلا در پایان اسفند تغییر کند و منجر به تغییر قیمت قرارداد آتی سکه طلا تحویل پایان اسفند شود، در نتیجه روند قیمتها در بازار نقدی نیز تغییر خواهد کرد. به طور خلاصه می توان گفت انتظار بازار در قیمت قراردادهای آتی منعکس می شود و قیمتهای بازار آتی بر روند قیمتها در بازار نقدی تأثیر می گذارند.

در جدول زیر روند قیمت سکه طلا در بازار نقدی و بازار قرارداد آتی

تاریخ	قیمت ۱۰ اسکه در بازار نقدی (یک قرارداد معادل آتی)	قیمت قرارداد آتی اسفندماه	قیمت قبلی	تغییر قیمت	وجه تضمین اولیه	حداقل وجه تضمین
1387/11/26	20,000,000	25,000,000		25,000,000	2,000,000	1,200,000
1387/11/27	21,200,000	25,500,000	25,000,000	500,000	2,000,000	1,200,000
1387/11/28	22,600,000	25,750,000	25,500,000	250,000	2,000,000	1,200,000
1387/11/29	24,400,000	25,800,000	25,750,000	50,000	2,000,000	1,200,000
1387/11/30	25,200,000	25,000,000	25,800,000	-800,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/01	24,850,000	24,750,000	25,000,000	-250,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/02	24,750,000	24,700,000	24,750,000	-50,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/03	24,350,000	24,000,000	24,700,000	-700,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/04	24,150,000	23,950,000	24,000,000	-50,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/05	23,550,000	23,300,000	23,950,000	-650,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/06	22,850,000	22,600,000	23,300,000	-700,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/07	22,600,000	22,500,000	22,600,000	-100,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/08	22,250,000	21,800,000	22,500,000	-700,000	2,000,000	1,200,000
1387/12/09	21,900,000	22,000,000	21,800,000	200,000	2,000,000	1,200,000
شخص A						
تاریخ	مانده اولیه	انتقال وجوه بین حساب طرفین قرارداد توسط اتاق پایاپای	مانده پس از انتقال وجوه	واریز وجه تضمین جبرانی	برداشت وجه تضمین مازاد	مانده نهایی روز
1387/11/26	0	0	0	0	0	2,000,000
1387/11/27	2,000,000	500,000	2,500,000	0	500,000	2,000,000
1387/11/28	2,000,000	250,000	2,250,000	0	250,000	2,000,000
1387/11/29	2,000,000	50,000	2,050,000	0	50,000	2,000,000
1387/11/30	2,000,000	-800,000	1,200,000	0	0	1,200,000
1387/12/01	1,200,000	-250,000	950,000	1,050,000	0	2,000,000
1387/12/02	2,000,000	-50,000	1,950,000	0	0	1,950,000
1387/12/03	1,950,000	-700,000	1,250,000	0	0	1,250,000
1387/12/04	1,250,000	-50,000	1,200,000	0	0	1,200,000
1387/12/05	1,200,000	-650,000	550,000	1,450,000	0	2,000,000
1387/12/06	2,000,000	-700,000	1,300,000	0	0	1,300,000
1387/12/07	1,300,000	-100,000	1,200,000	0	0	1,200,000
1387/12/08	1,200,000	-700,000	500,000	1,500,000	0	2,000,000
1387/12/09	2,000,000	200,000	2,200,000	0	200,000	2,000,000
شخص B						

حسین صفری

آشنایی با قراردادهای آتی

مانده نهایی روز	برداشت وجه تضمین مازاد	واریز وجه تضمین جبرانی	مانده پس از انتقال وجوه	انتقال وجوه بین حساب طرفین قرارداد توسط اتاق پایاپای	مانده اولیه	تاریخ
2,000,000	0	0	0	0	0	1387/11/26
1,500,000	0	0	1,500,000	-500,000	2,000,000	1387/11/27
1,250,000	0	0	1,250,000	-250,000	1,500,000	1387/11/28
1,200,000	0	0	1,200,000	-50,000	1,250,000	1387/11/29
2,000,000	0	0	2,000,000	800,000	1,200,000	1387/11/30
2,000,000	250,000	0	2,250,000	250,000	2,000,000	1387/12/01
2,000,000	50,000	0	2,050,000	50,000	2,000,000	1387/12/02
2,000,000	700,000	0	2,700,000	700,000	2,000,000	1387/12/03
2,000,000	50,000	0	2,050,000	50,000	2,000,000	1387/12/04
2,000,000	650,000	0	2,650,000	650,000	2,000,000	1387/12/05
2,000,000	700,000	0	2,700,000	700,000	2,000,000	1387/12/06
2,000,000	100,000	0	2,100,000	100,000	2,000,000	1387/12/07
2,000,000	700,000	0	2,700,000	700,000	2,000,000	1387/12/08
1,800,000	0	0	1,800,000	-200,000	2,000,000	1387/12/09

نوسانات بازار شرایط مختلفی را برای شخص A و شخص B منجر می شود. اهم موارد به شرح زیر است :

- در تاریخ ۱۳۸۷/۱۱/۲۶ قیمت قرارداد آتی ۱۰ سکه، ۲۵,۰۰۰,۰۰۰ ریال و قیمت سکه در بازار نقدی ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال است، یعنی بازار در این تاریخ پیش بینی می کند قیمت هر سکه تا پایان اسفند به ۲,۵۰۰,۰۰۰ ریال می رسد.
در این تاریخ قرارداد آتی فیما بین شخص A و شخص B منعقد می گردد و هر یک از آنها مبلغ ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال را به عنوان وجه تضمین در حساب عملیاتی خود و در اختیار اتاق پایاپای دارند.
- به مرور تا تاریخ ۱۳۸۷/۱۱/۲۹ انتظار بازار از افزایش قیمت سکه طی یکماه آینده، ضمن اینکه موجب افزایش در قیمت قرارداد آتی می شود، به بازار نقدی نیز منتقل شده و موجب افزایش قیمت سکه در بازار نقدی نیز می شود.
افزایش قیمت قرارداد آتی موجب می شود که اتاق پایاپای متناسب با تغییرات قیمت مبالغی را از حساب شخص B برداشت و به حساب شخص A واریز کند، این امر موجب می شود مانده حساب شخص B کمتر از ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال و شخص A بیشتر از ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال می شود، در این شرایط شخص A وجوه مازاد بر ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال را از حساب برداشت می کند.
هر یک از طرفین تنها تا زمانی که مانده حسابشان از ۱,۲۰۰,۰۰۰ ریال کمتر نشده است، می توانند موقعیت تعهدی خود را حفظ کنند و در صورتی که مانده حساب کمتر از ۱,۲۰۰,۰۰۰ ریال گردد بایستی تا روز کاری بعد مانده حساب را تا مبلغ ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال تکمیل کنند در صورت عدم تکمیل حساب در مهلت مقرر، موقعیت تعهدی شخص در بازار

جبرانی بسته می شود و مانده حساب وی پس از کسر جریمه های تعیین شده توسط اتاق پایاپای، به وی مسترد می گردد.

- تا تاریخ ۱۳۸۷/۱۲/۰۱ به دلیل تغییر در شرایط بازار، پیش بینی بازار از قیمت سکه در پایان اسفند نیز تغییر می کند و قیمت قرارداد آتی تا ۲۴,۷۵۰,۰۰۰ ریال کاهش می یابد، بنابراین جهت معکوس شده و شخص A در موقعیت زیان قرار می گیرد تا اندازه ای که مجبور به واریز ۱,۰۵۰,۰۰۰ ریال به حساب عملیاتی جهت تکمیل مانده حساب تا مبلغ ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال می گردد.
- به تدریج تا تاریخ ۸۷/۱۲/۰۹ که طرفین با هم تسویه می کنند، قیمت قرارداد آتی به ۲۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال می رسد، نهایتاً در مجموع، شخص A ۳,۰۰۰,۰۰۰ ریال زیان و شخص B ۳,۰۰۰,۰۰۰ ریال سود می کند. نکته قابل توجه وجود همیشگی سود و زیان در این بازار است، بدین معنی که هر یک از طرفین تنها در صورتی سود می کنند که طرف دیگر زیان کند؛ در صورتی که در بازار سرمایه لزوماً اینگونه نیست و ممکن است روی یک سهم که قیمتش به طور مداوم افزایش می یابد و چندین بار خرید و فروش می کند، هم خریدار و هم فروشنده سود کند.
- طی این دوره شخص A مبلغ ۴,۰۰۰,۰۰۰ ریال و شخص B ۳,۰۰۰,۰۰۰ ریال بابت کسری حساب واریز کرده اند و همچنین به ترتیب مبلغ ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال و ۳,۲۰۰,۰۰۰ ریال را بابت مازاد مانده حساب برداشت کرده اند.
- در انتها مانده نهایی حساب شخص A به مبلغ ۲,۰۰۰,۰۰۰ ریال و شخص B به مبلغ ۱,۸۰۰,۰۰۰ ریال پس از کسر کارمزدهای کارگزار و بورس در اختیار آنها قرار می گیرد.