

به نام خدا

رها سرمایه تقدیم می کند

از سیر تا پیاز
بازار آتی سکه

آموزش گام به گام ورود موفق
به بازار آتی سکه

ابراهیم شمسی

سرشناسه:	شمسی، ابراهیم، ۱۳۶۵-
عنوان نو نام پدیدآور:	از سیر تا پیاز بازار آتی سکه: آموزش گام به گام ورود موفق به بازار آتی سکه/ ابراهیم شمسی.
مشخصات نشر:	تهران: سخنوران، ۱۳۹۷.
مشخصات ظاهری:	۲۲۵ص: مصور، جدول، نمودار.
شابک:	۹۷۸ - ۶۲۲ - ۲۱۵ - ۰۶۶ - ۲
وضعیت فهرست‌نویسی:	فیبیا
موضوع:	بازار معاملات آتی -- ایران
موضوع:	Futures market -- Iran
موضوع:	معاملات آتی -- ایران
موضوع:	Futures -- Iran
موضوع:	معاملات آتی -- قوانین و مقررات -- ایران
موضوع:	Futures -- Law and legislation -- Iran
رده‌بندی کنگره:	۱۳۹۷ الف۴۸/شHG۶۰۲۴
رده‌بندی دیویی:	۳۳۲/۶۴۵
شماره کتاب‌شناسی ملی:	۵۴۱۶۵۲۰



انتشارات سخنوران

تهران، میدان انقلاب، خیابان کارگر شمالی، بعد از ادوارد براون

پلاک ۱۴۰۷، طبقه اول

تلفن: ۰۹۱۹۳۶۱۶۶۱۳ - ۶۶۴۷۹۶۱۵ - ۶۶۴۰۶۲۰۳

www.nebeshteh.com

از سیر تا پیاز بازار آتی سکه

آموزش گام به گام ورود موفق به بازار آتی سکه

مؤلف: ابراهیم شمسی

• برنامه‌ریزی و اجرا: رها سرمایه

• صفحه‌آرا و طراح جلد: مهسا اصلانی - حکیمه دادخواه تهرانی

• ویراستاران: سیاوش نیکخواه - مهسا اصلانی

• چاپ اول: ۱۳۹۷ • شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه • ناشر: سخنوران

شابک: ۹۷۸ - ۶۲۲ - ۲۱۵ - ۰۶۶ - ۲

قیمت: ۲۷,۰۰۰ تومان

تلفن مرکز پخش: ۰۲۱۹۵۱۱۸۴۷۷

نشانی سایت نویسنده: www.shamsi.info

تمامی حقوق مادی و معنوی این اثر برای «رها سرمایه» محفوظ است.

فهرست مطالب

۷	پیشگفتار نویسنده
۱۱	فصل اول: قراردادهای آتی آشنایی ویژگی‌های قرارداد آتی و ۷ امکان منحصربه‌فرد در بازار آتی سکه
۲۷	فصل دوم: بازیگران بازار بررسی سه گروه بازیگران. مفهوم پوشش ریسک، اهرم و فروش استقرایی
۴۵	فصل سوم: همگرایی مفهوم همگرایی در قراردادهای آتی، توضیح رابطه‌ی هزینه حمل و استراتژی عملی آربیتراژ در بازار آتی سکه
۶۷	فصل چهارم: وجه تضمین مفهوم وجه تضمین اولیه و حداقل وجه تضمین، استفاده از تخفیف وجه تضمین
۸۳	فصل پنجم: قیمت تسویه آشنایی با فرایند به‌روزرسانی حساب‌ها و قیمت تسویه
۱۰۵	فصل ششم: بستن قرارداد آشنایی با مفهوم و سازوکار متمم. ترتیب بستن موقعیت‌ها
۱۲۱	فصل هفتم: وجه تضمین جبرانی وضعیت زرد و قرمز و آنچه باید درباره بازار جبرانی بدانید
۱۳۷	فصل هشتم: اخذ کد معاملاتی راهنمای عملی اخذ کد معاملاتی و نکات مربوط به آن
۱۴۹	فصل نهم: تسویه نقدی و فیزیکی فرایند تسویه نقدی و تسویه فیزیکی کالا در بازار آتی سکه

۱۶۵	فصل دهم: فرایند بازار آشنایی با دوره پیش گشایش، حراج پیوسته و فرایند مچینگ
۱۷۹	فصل یازدهم: اجرای سفارشات روش‌های ثبت سفارش؛ آشنایی با مفهوم صف و گره معاملاتی
۱۹۵	فصل دوازدهم: مفاهیم و محدودیت‌ها قوانین پویا و محدودیت‌های بازار آتی سکه
۲۰۹	فصل سیزدهم: مقایسه بورس و آتی سکه مقایسه عملی بازار بورس و بازار آتی سکه

پیشگفتار نویسنده

عدم وجود منابع آموزشی کافی در بازار آتی سکه من را بر آن داشت تا این کتاب را به رشته تألیف درآورم. بازار قراردادهای آتی، بازاری جذاب با ویژگی‌های منحصر به فرد است. به نظرم این بازار در خفا باقی مانده است و در مورد آن اندکی اجحاف شده است! به نظرم چنانکه یک سرمایه‌گذار از امکانات بازار آتی در کنار سبد سرمایه‌گذاری خود بهره‌برد احتمال ماندگاری و موفقیت وی در بازارهای مالی بیشتر خواهد شد. این بازار دارای ویژگی‌های منحصر به فردی همچون اهرم و فروش استقراری است که نظیر آن را هرگز در بازار بورس اوراق بهادار نخواهید یافت. شاید اولین بار باشد که نام بازار آتی سکه به گوش‌تان می‌خورد، یا شاید از حرفه‌ای‌های این بازار باشید؛ در هر دو صورت تفاوتی ندارد! چون مطالب را به گونه‌ای نوشته‌ام که در هر سطحی باشید، به کارتان می‌آید. باید بدانید که فهم آموزش‌های تخصصی مخصوصاً با موضوع گمنام بازارهای مالی ممکن است سخت باشد؛ تازه اگر خواننده‌ی کتاب، گام‌های اولیه فعالیت در بازار را برمی‌دارد وضع بدتر هم خواهد بود. به عقیده‌ی من، ارائه مطالب تخصصی به سبک خاصی از آموزش نیاز دارد؛ شخصاً بعد از سالها فعالیت در این بازارها، گاهی برای فهم مطالب یک کتاب، مجبورم چند بار آن را بخوانم! هر چند قصد ندارم کتاب

حاضر را به عنوان تافته‌ی جدا بافته‌ای در میان منابعی که تاکنون خوانده‌اید معرفی کنم؛ اما تمام همت خود را به کار بسته‌ام تا با تقسیم مطالب به قطعات کوچک فهم آن را برای خواننده آسان سازم. در این ارتباط بخش عمده‌ی مطالب را به صورت قطعات جورچین و معمایی درآورده‌ام که ذهن خواننده را به چالش می‌کشد و او را به خواندن کتاب ترغیب می‌کند. همچنین تمام تلاش خود را بکار گرفته‌ام تا از ایراد موارد بدیهی که منجر به حجیم شدن کتاب با مطالب زائد و غیرکاربردی می‌شود پرهیز کنم؛ در عوض مطالب ضروری دائماً تکرار شده‌اند.

شیوه ارائه مطالب این کتاب به گونه‌ای است که مفاهیم را به صورت تدریجی بیان می‌کند. بنابراین اگر در نقطه‌ای از کتاب مباحث برایتان گنگ و نامفهوم بود اصلاً ناامید نشوید، چون آن‌ها را در سایر قسمت‌های کتاب تکرار نموده‌ام. ذهن انسان به گونه‌ای طراحی شده است که بخش زیادی از اطلاعات دریافتی را طی مدت کوتاهی از یاد می‌برد! «منحنی فراموشی» حکایت از آن دارد که انسان‌ها گرایش دارند تا حافظه را با اطلاعات جدید یاد گرفته‌شده تقسیم کنند. این فرایند به طور ناخودآگاهانه طی زمان رخ می‌دهد و بهترین راهکار برای به خاطر سپاری ابدی مطالب چیزی نیست جز تکرار و مرور مطالب. بر همین اساس گاهی از مفاهیم مقدماتی گریزی به فصل‌های آتی می‌زنم و گاهی از فصل‌های آینده نیز، از مطالب ارائه‌شده قبلی وام می‌گیرم. سعی کردم مطالب را به زبانی ساده برایتان بیان کنم؛ تا جای ممکن اصطلاحات لاتین را به زبان شیوای فارسی معادل‌سازی نمودم و معادل لاتین آن را پانوشت کردم. در برخی از قسمت‌های کتاب از اصطلاحات یا اختصاراتی استفاده نموده‌ام که کاملاً ساخته‌ی خودم است و آن را در هیچ کتاب دیگری یافت نمی‌کنید! برای فهم بهتر سعی شده تا جای ممکن از تصاویر در نوشته‌ها استفاده شود.

بازار آتی سکه دارای ریزه کاری‌های متعددی است؛ بررسی و توضیح تمامی جوانب آن در حوصله این جستار نیست. بنابراین برای درک مباحث تکمیلی، لاجرم بخش‌هایی

از مطالب کتاب را به وبسایت رها سرمایه لینک دادم. بر همین اساس جزوه‌های مکملی را در سایت گذاشتم که در صورت لزوم، لینک جزوه مورد نظر را در قسمت مربوطه درج نموده‌ام. بخشی از محدودیت‌ها و قوانین بازار آتی پیوسته در حال تغییر است. بنابراین سعی شده قوانینی که ممکن است دائماً تغییر کنند در یک فصل جداگانه ارائه شود. به یاد داشته باشید که انتهای هر فصل، خلاصه‌ای از مطالب همان فصل ارائه می‌شود؛ البته در طول فصل هم موارد مهم تأکید می‌شود.

امیدوارم کتاب را تا انتها بخوانید و بتوانید با تمرین و ممارست مطالب آن را در راستای ارتقای کیفیت معاملاتتان در بازار آتی سکه به کار گیرید. حالا شروع کنید و از خواندن کتاب لذت ببرید...

ابراهیم شمس‌ی

تیرماه ۹۷-تهران

قراردادهای آتی

برخی از مطالب کلیدی ارائه شده در این فصل:

- تعریف قرارداد آتی و مفهوم عملی آن
- تفاوت بازار نقدی و بازار آتی
- ۷ امکان منحصر بفرد بازار آتی
- ۲ ویژگی هر قرارداد آتی

قراردادهای آتی

همه چیز از بورس کالا آغاز می‌شود، بازاری سازمان‌یافته برای انجام معاملاتی کالاهای مشخص که روش معینی دارد. بورس کالا بازاری منسجم برای کشف قیمت کالاها است؛ این بازار امکان انجام معاملات بدون واسطه را برایمان فراهم می‌سازد. درواقع یکی از اهداف آن شفافیت اقتصادی و حذف سوداگران مالی است. در بورس کالا معاملات در سه بازار فیزیکی، بازار مشتقه و بازار فرعی مورد دادوستد قرار می‌گیرد. این معاملات عموماً شامل قراردادهای نقد، نسبه، سلف، اختیار معامله و آتی است. آنچه نظرگاه ما در این کتاب است، تشریح جزئیات بازار مشتقه و البته ابزار جذاب قراردادهای آتی است. ابزار مشتقه^۱ در لغت به معنای «برگرفته» یا «به‌دست‌آمده» است. علت نام‌گذاری آن بدین دلیل است که ارزش دارایی در بازار مشتقه، از ارزش دارایی پایه و شاخصه‌ای مربوطه نشئت می‌گیرد. این ابزار به دارنده آن اختیار خرید یا

1-Derivative Contract

فروش یک دارایی معین را می‌دهد و ارزش آن، از ارزش دارایی مربوطه مشتق می‌شود. امیدوارم که با این تعریف قلمبه گيجتان نکرده باشم! اما به شما اطمینان می‌دهم چنانچه کتاب را تا انتها دنبال کنید به آسانی درک خوبی از این ابزار جذاب پیدا خواهید نمود.

چنانچه بخواهیم تعریف ساده‌ای از قرارداد آتی داشته باشیم می‌توان آن را این طور بیان نمود: **قرارداد آتی** یکی از انواع ابزار مشتقه به حساب می‌آید. با هر قرارداد آتی فروشنده تعهد می‌کند در زمان مشخصی (سررسید)، مقدار معینی از یک کالای مشخص را به قیمتی که الان تعیین می‌کنند، به خریدار بفروشد. مطابق این قرارداد خریدار هم متعهد می‌شود که کالای مذکور را با همان مشخصات در سررسید خریداری کند؛ اما نکته‌ی جذاب آنجاست که این قرارداد قابلیت خرید و فروش در بازارهای مالی را دارد؛ بنابراین به طور خلاصه قرارداد آتی، توافقنامه‌ای است مبتنی بر خرید یا فروش دارایی مشخص، در زمان مشخص، با قیمتی که اکنون مشخص می‌شود. به بیانی دیگر، در یک قرارداد آتی متعهد به خرید کالایی می‌شویم اما تصمیم نداریم که آن را هم اکنون تحویل بگیریم؛ بنابراین به قراردادی که در آن کالایی را اکنون با قیمت مشخصی خریداری می‌کنیم اما تحویل و پرداخت وجه آن را به آینده موکول کنیم، قرارداد آتی می‌گوییم.



ضمانت ایفای تعهدات طرفین چگونه است؟

در بورس کالای ایران، برای اینکه طرفین به تعهدات خود پایبند باشند، باید مبلغی را به عنوان «وجه تضمین اولیه» نزد اتاق پایاپای بگذارند که متناسب با تغییرات قیمت آتی باید این وجه تضمین اولیه را تعدیل کنند. در مورد این مفهوم در فصل‌های آینده به طور مبسوط بحث خواهیم کرد.



دارایی‌های قابل معامله در بازار قراردادهای آتی

در حال حاضر در بورس کالای ایران تنها سکه طلا و زعفران در قالب قرارداد آتی معامله می‌شود. این در حالی است که طی سال‌های اخیر قرارداد آتی بر روی دارایی‌های دیگری از جمله زیره سبز، گنجاله سویا، کاتد مس و شمش طلا هم قابل معامله بوده است.

جذابیت ابزار مشتقه و به خصوص معاملات آتی در کشورمان به قدری زیاد است که بر اساس آمار، مجموع گردش مالی معاملات آتی در سال ۹۵ بیش از ۳۰ هزار میلیارد تومان بوده است؛ ناگفته نماند که تنها سکه طلا این حجم عظیم معامله را به خود اختصاص داده است.

تفاوت قرارداد آتی و باقیمت نقدی

البته نباید بازار نقد^۱ را با ابزار مشتقه و بازار آتی اشتباه گرفت؛ در بازارهای آتی الزامی نیست که کالا یا دارایی به‌طور فیزیکی ردوبدل شود، درواقع طرفین صرفاً متعهد به خرید یا متعهد به فروش می‌شوند. در بازار نقدی موضوع انتقال مالکیت فوری دارایی مطرح است. این در حالی است که در بازار آتی سکه انتقال مالکیت فوری دارایی مطرح نمی‌شود؛ بنابراین در بازار آتی بدون در نظر گرفتن این که فرد مالک دارایی باشد یا نباشد، قراردادها قابل خرید و فروش هستند. آنچه در بازار نقد پشتمان هر دارایی است، تحویل فیزیکی آن است، درحالی که بازار قرارداد آتی مبتنی بر تسویه نقدی^۲ است و یکی از اهداف آن، خرید و فروش دارایی در آینده است.

1-Cash market

2-Cash settled



خلاصه مطالب کلیدی

بازار آتی گونه‌ای از معاملات مشتقه است که بر اساس آن فروشنده تعهد می‌کند در سررسید، مقدار معینی از کالای مشخصی را به قیمتی که امروز تعیین می‌کنند، به خریدار بفروشد. خریدار نیز طبق این قرارداد تعهد می‌کند کالای مذکور را با همان مشخصات (مقدار و زمان)، خریداری کند. قرارداد قابلیت خرید و فروش در بازارهای مالی را دارد. در بازار آتی، برخلاف بازارهای نقدی، انتقال مالکیت فوری دارایی مطرح نیست.

قولنامه

برای درک بهتر مفهوم قراردادهای آتی، شاید تشابه آن به یک قولنامه، نزدیک‌ترین مفهوم را داشته باشد. فرض کنید تصمیم می‌گیرید خودرویی را خریداری کنید، بنابراین به بنگاه معاملات خودرو مراجعه می‌کنید؛ خودرویی را انتخاب نموده و قولنامه خرید آن را امضا می‌کنید. همه می‌دانیم که هر قولنامه حاوی جزئیات مشخصی است؛ مثلاً در یک قولنامه باید نوع دارایی مورد معامله از نظر کم و کیف مشخص باشد. همین‌طور قیمت دارایی، تعداد دارایی و سررسید ایفای تعهدات طرفین مشخص می‌شود. شما به‌عنوان خریدار متعهد می‌شوید بابت خودرویی مشخص، مبلغ مشخصی را بپردازید؛ فروشنده هم متعهد می‌گردد تا خودروی مذکور را در زمان مشخصی به شما تحویل دهد. تا اینجا نکته‌ی این قولنامه در آن است که در این معامله چیزی به‌غیر از یک تعهد ردوبدل نشده است؛ به عبارت دیگر مادامی که مبلغ خودرو با شرایط مشخص شده پرداخت نشود شما خودرویی دریافت نمی‌کنید. از طرف دیگر فروشنده نیز تا زمان دریافت کامل مبلغ به‌نوعی مالک خودرو محسوب می‌شود. بیاپید این مثال را کمی بسط دهیم. فرض کنید نه شما مبلغ کامل خودرو را دارید و نه در حال حاضر نیازی

به آن دارید؛ فقط تحویل خودرو را در سررسید توسط فروشنده خواستار هستید. به عبارت دیگر، شما متعهد به خرید خودرو در سررسید مشخصی می‌شوید و در نقطه‌ی مقابل شما، فروشنده نیز متعهد به فروش خودرو می‌شود. دقت کنید برای ایجاد چنین تعهدی نیاز به پرداخت وجه کامل خودرو نیست!

تعریف قولنامه بالا دقیقاً در بازار آتی سکه نیز صادق است؛ به عبارت دیگر شما به عنوان خریدار، متعهد به خرید سکه طلا و فروشنده هم متعهد به فروش آن در سررسید است. در این میان شما به عنوان خریدار سکه‌ای را رؤیت نمی‌کنید و البته فروشنده هم ممکن است سکه‌ای برای تحویل نداشته باشد! درواقع فروشنده فقط متعهد به فروش است. البته باید تضمینی هم جهت ایفای تعهدات طرفین وجود داشته باشد، چراکه هم خریدار و هم فروشنده ممکن است از ایفای تعهدات خود نکول کنند.



خلاصه مطالب کلیدی

در یک قولنامه نه فروشنده چیزی را می‌فروشد و نه خریدار عین دارایی را تصرف می‌کند، بلکه طرفین متعهد به خرید یا فروش می‌شوند؛ به عبارت دیگر قولنامه یک عقد تعهد در برابر تعهد است. در یک قرارداد آتی، قیمت دارایی پایه، مقدار آن، سررسید و تضمین ایفای تعهدات طرفین در لحظه‌ی عقد قرارداد مشخص می‌شود.

چرا قرارداد آتی؟

امروزه بازار مشتقه و به خصوص ابزار قراردادهای آتی بخش عظیمی از گردش مالی در جهان را به خود اختصاص داده است. در زمان تأسیس بورس آتی در کشورمان هم کمتر کسی پیش‌بینی می‌کرد ابزار قراردادهای آتی تا این حد مورد استقبال فعالین بازارهای سرمایه قرار گیرد. حتماً تا اینجا متوجه شده‌اید که یکی از ویژگی‌های

منحصربه‌فرد قراردادهای آتی خرید و فروش دارایی پایه، بدون نیاز به مالکیت فیزیکی آن است. تصمیم دارم پیش از ورود به جزئیات و تعاریف تخصصی، برخی از مهم‌ترین جزئیات این بازار را برایتان تشریح کنم. آنچه در ادامه بنا دارم بدان بپردازم، هفت ویژگی منحصربه‌فردی است که فعالیت در این بازار را برایمان جذاب می‌کند.

شفافیت و قانونمندی

طبیعتاً هدف اول از سرمایه‌گذاری باید حفظ اصل سرمایه باشد. شفافیت اقتصادی و قانونمندی در هر بازاری از واجبات امر است. باید بدانیم پولمان را در اختیار چه کسی قرار می‌دهیم؛ آیا اساساً صلاحیت این مهم را دارد یا خیر؟ آیا بازار فوق قانونی است یا خیر؟ آیا بازار فوق از شفافیت اقتصادی کافی برخوردار است یا خیر؟ مطمئناً ما دوست نداریم در بازاری سرمایه‌گذاری کنیم که سوداگران مالی، بازار را دست‌کاری کنند و یا موجب دست‌کاری قیمت‌ها شوند. پرواضح است که بازارهای بورس جز نهادهای مالی معتبر و از جمله شفاف‌ترین نهادهای مالی ایران هستند. به جرئت می‌توان گفت اعتبار یک کارگزاری از بانک بیشتر است! به عبارتی، اینکه بانک توان پرداخت پولمان را نداشته باشد وجود دارد اما این قضیه برای کارگزاری‌ها تا کنون اتفاق نیفتاده است. بعید است از کسی بشنوید که در بازارهای بورس فعال است و کارگزار پول او را نداده است! بازار آتی سکه از جمله‌ی شفاف‌ترین و معتبرترین نهادهای مالی در کشور است؛ یک کارگزار هم برای اینکه مجوز بگیرد، تقریباً باید هفت‌خان رستم را طی کند، پس اولین نگرانی‌مان از بابت اعتبار نهاد موردنظر برطرف شده است. همین‌طور به دلیل وجود سازوکار مشخص، امکان دست‌کاری قیمت‌ها تقریباً صفر است.

معافیت مالیاتی

طبیعتاً هر شخصی متناسب با درآمدی که کسب می‌کند باید مالیات بپردازد؛ مهم نیست کجای دنیا زندگی می‌کنیم، مهم این است که موضوع مالیات بر درآمد، کم یا

زیاد، همه جای دنیا وجود دارد. اولین کسی که نسبت به درآمد افراد مدعی است، اداره محترم مالیات و دارایی است. البته همه از پرداخت مالیات خوشحال نمی‌شوند، بنابراین برای همه جذاب است که درآمدی قانونی و البته همراه با معافیت مالیاتی داشته باشند. ابزار قراردادهای آتی علاوه بر اینکه مکانی امن برای سرمایه‌گذاری است. از طرف دیگر شامل معافیت مالیاتی است. به عبارت دیگر درآمدهای ما در بازار آتی شامل پرداخت مالیات نمی‌شود و معاف از مالیات است.

سود بانکی در حساب مشتری

در بازار قراردادهای آتی تمامی وجوه تضمین^۱ پرداختی توسط طرفین معامله به حساب بانکی خودشان پرداخت می‌شود. البته ما فقط مالک حساب مذکور خواهیم بود و برداشت یا واریز به آن در اختیار بورس است. این حساب در هر بانکی که افتتاح شود از نوع کوتاه‌مدت روزشمار است که بر اساس میانگین نقدینگی، به آن سود تعلق می‌گیرد. برای هر سرمایه‌گذاری جذاب است که هم سود بانکی خود را بگیرد و هم تجارت کند! این امکان با سازوکار مناسبی که در بازار قراردادهای آتی محقق شده است به خوبی امکان‌پذیر است.

برداشت یک‌روزه

از جمله ویژگی‌های منحصربه‌فرد بازار آتی، امکان برداشت وجه در کمتر از ۲۴ ساعت است. به عبارت دیگر، از زمان دریافت درخواست وجه توسط کارگزار تا زمان واریز وجه به حساب شما، بیش از ۲۴ ساعت زمان نمی‌برد. حال بیا ببینیم این سرعت نقد شوندگی سرمایه را با بازار املاک مقایسه کنیم، آیا چنین سرعت نقد شوندگی در املاک وجود دارد؟ پاسخ به گمانم منفی است.

1-Initial margin

کارمزد اندک

فرقی نمی‌کند هم‌اکنون فعال کدام بازار باشید، چون در هر بازاری کارمزد وجود دارد؛ مثلاً برای خرید و فروش یک ملک باید کارمزدهای متفاوتی پرداخت نمود، همین‌طور در بازار بورس اوراق بهادار نیز در مجموع برای خرید و فروش یک سهم، حدود یک و نیم درصد کارمزد پرداخت می‌شود. بخشی از سود ناخالص در تمامی بازارهای سرمایه‌ای، توسط کارمزد بلعیده می‌شود! خوشبختانه کارمزد معاملات قراردادهای آتی بسیار ناچیز است، چیزی حدود سه هزار تومان درازای هر تعهد؛ این میزان کارمزد نسبت به حجم قابل توجه دارایی، فوق‌العاده ناچیز است. در فصل‌های قراردادهای آتی میزان کارمزدها را دقیقاً برایتان تبیین می‌کنم و آن را با بازار بورس اوراق بهادار مقایسه خواهم نمود.

معاملات اهرمی

حتماً می‌دانید که در کسب و پیشه سنتی بزرگ‌ترین دارایی یک تاجر، اعتبار وی است. همه مایل هستند با کمترین میزان منابع، و سرمایه بالاترین ارزش دارایی‌ها را مورد معامله قرار دهند. البته اگر من و شما در شروع یک تجارت سنتی باشیم، احتمالاً اعتبار ما تنها به اندازه‌ی سرمایه‌ی ما خواهد بود. بیایید فرض کنید هم‌اکنون در زمینه خرید و فروش پارچه تجارت می‌کنید. بنا بر این بگذارید که تولیدکننده درازای پرداخت ۱۰،۰۰۰،۰۰۰ تومان پول نقد، به میزان ۱۰۰،۰۰۰،۰۰۰ تومان پارچه به شما می‌دهد و ۹۰،۰۰۰،۰۰۰ تومان دیگر را به صورت اعتبار، از شما چک اخذ می‌کند. چنانچه می‌دانیم با فروش این میزان کالا، سود ما بر اساس ۱۰۰،۰۰۰،۰۰۰ تومان ارزش کالا خواهد بود. درحالی‌که سرمایه ما یک‌دهم این مبلغ بوده است. این همان اعتبار اهرمی است که به صورت پیش‌فرض در اغلب بازارهای مالی وجود ندارد؛ درحالی‌که وجود اهرم بالا در ذات قراردادهای آتی نهفته است.

دوطرفه بودن

آیا می‌دانید بهترین استراتژی در بازار سنتی، مادامی‌که قیمت کالاها رو به کاهش است چیست؟ طبیعتاً خرید کالا هنگام کاهش قیمت‌ها و انبار کردن آن دور از عقل است؛ بنابراین بهترین اقدام شاید نخریدن باشد. درواقع نمی‌توانیم با گران خریدن و ارزان فروختن سود کنیم! نکته آنجاست که با نخریدن تنها جلوی زیان را می‌گیریم درحالی‌که سودی هم در کار نیست. بیا بید فرض کنیم بازاری وجود داشت که بتوانیم با ابتدا گران فروختن و سپس ارزان خریدن در این صورت با یک بازار دوطرفه سروکار خواهیم داشت که امکان کسب سود در جهت کاهش قیمت‌ها نیز وجود دارد. در بازار قراردادهای آتی به دلیل امکان فروش استقراضی^۱ می‌توانیم از نزول قیمت‌ها هم نفع ببریم. درواقع مهم نیست قیمت افزایش یابد یا کاهش؛ چراکه در صورت پیش‌بینی صحیح، می‌توان در هر دو حالت کسب سود نمود.



خلاصه مطالب کلیدی

بازار قراردادهای آتی از شفافیت اقتصادی ویژه‌ای برخوردار است و کلیه درآمدهای اشخاص، معاف از مالیات است. به وجوه سرمایه‌گذار، در حساب خودش سود بانکی تعلق می‌گیرد و کارمزد معاملات بسیار ناچیز است. معاملات اهرمی در ذات قراردادهای آتی وجود دارد و برخلاف بازارهای دیگر، امکان کسب سود از کاهش قیمت‌ها وجود دارد.

دو ویژگی قرارداد آتی

پیش‌تر برایتان از تشابه ماهیت یک قولنامه با یک قرارداد آتی گفتم. همان‌طور که

عنوان شد، یک قولنامه حاوی اطلاعاتی از جمله تعداد و مبلغ دارایی پایه، سررسید مشخص و یک ضمانت برای ایفای تعهدات طرفین است؛ اما این تشبیه در مورد قراردادهای آتی برای هر قولنامه‌ای صادق نیست! وقتی در قولنامه‌ی مذکور دو مورد گنجانده شود، حالا می‌توان گفت عیناً با یک قرارداد آتی سروکار داریم. در ادامه این دو ویژگی را برایتان شرح خواهیم داد.

استانداردسازی

در مثال قولنامه، دارایی پایه، یک خودرو بود. پیش‌فرض ما بر آن است که خودروی مذکور صفرکیلومتر باشد؛ اما اگر خودروی فوق کارکرده بود چه؟! پر مسلم است، چنانچه مورد معامله خودرویی صفرکیلومتر باشد نه برای خریدار جای سؤال است نه برای فروشنده. به‌نوعی می‌توان گفت نیازی نیست خودرو به رؤیت طرفین برسد چراکه برای خریدار و فروشنده سؤالی راجع به کم و کیف دارایی موردنظر وجود ندارد. به نظرتان در مورد خودروی کارکرده این سؤالات چه می‌تواند باشد؟ اینکه کارکرد خودرو چقدر است، وضعیت فنی خودرو چگونه است، چند سال تخفیف بیمه دارد و از این قبیل سؤالات؛ اما در مورد یک خودروی صفرکیلومتر، حتی ایراد چنین سؤالاتی هم مضحک به نظر می‌رسد! پرواضح است که یک خودروی صفرکیلومتر مشکل فنی ندارد و کارکرد آن صفر است. چنانچه در مثال فوق بجای فروشنده، تولیدکننده وجود داشت حتی نیازی نبود خودرو تولیدشده باشد! چراکه صحبت از یک خودروی صفرکیلومتر است که می‌تواند در آینده تولید شود، بدون اینکه جای سؤالی برای طرفین باقی بگذارد؛ بنابراین آنچه در مورد یک قرارداد آتی حائز اهمیت است، استاندارد بودن مفاد آن است. زمانی که دارایی پایه استاندارد باشد، هیچ سؤالی برای طرفین باقی نمی‌ماند؛ درواقع هم خریدار و هم فروشنده از کیفیت مورد معامله آگاه هستند. در بازار قراردادهای آتی با آنچه سروکار داریم سکه طلا است. این دارایی وزن مشخصی دارد، خلوص (عیار) آن مشخص است؛ بنابراین هم خریدار و هم فروشنده نسبت به دارایی

مورد معامله آگاهی کامل دارند. در تمام قراردادهای آتی، سررسید ایفای تعهدات نیز مشخص است، بنابراین تنها مورد قابل مذاکره قیمت دارایی پایه است.

آنچه عنوان شد اهمیت و ضرورت استانداردسازی جزئیات قراردادهای آتی را نشان می‌دهد. وقتی پارامترها استاندارد شود، این تنها قیمت است که مورد مذاکره قرار می‌گیرد؛ بنابراین در یک قرارداد آتی همه چیز استاندارد شده است. نوع و کیفیت دارایی پایه استاندارد شده است؛ از سررسید آن گرفته تا تضمین‌های طرفین، همه چیز استاندارد شده و برای طرفین روشن است.

به روزرسانی

در مثال قولنامه، طرفین متعهد به خرید یا فروش بودند اما قیمت دارایی ممکن است افزایش یا کاهش داشته باشد. در این صورت چنانچه قیمت افزایش یابد، کسی که متعهد به خرید شده است سود می‌برد چراکه ارزان خریده و اکنون قیمت بالا رفته است. مثلاً فرض کنید در یک قرارداد آتی متعهد به خرید سکه در سررسید، به قیمت ۲,۰۰۰,۰۰۰ تومان می‌شوید درحالی‌که قیمت سکه افزایش یافته است و به ۲,۵۰۰,۰۰۰ تومان رسیده است. نقطه‌ی مقابل آن، فروشنده زیان می‌کند چراکه ارزان فروخته و اکنون قیمت سکه نسبت به قبل گران‌تر شده است. نکته قابل تأمل اینجاست که این توازن سود و زیان بین خریدار و فروشنده لحظه‌ای است؛ به عبارت دیگر قیمت سکه طلا ممکن است امروز گران و فردا ارزان شود. هرچند طرفین متعهد به خرید یا فروش دارایی در سررسید هستند اما قراردادهای آتی مستلزم برخورداری از امکان به روزرسانی هستند. این مهم به خوبی در قراردادهای آتی وجود دارد. علت آن است که ممکن است خریدار و فروشنده تصمیم نداشته باشند تا سررسید صبر کنند؛ بنابراین لازم است سود و زیان آن‌ها به طور لحظه‌ای محاسبه و به حساب آنان منظور

شود؛ این همان امکان به‌روزرسانی^۱ است. در فصل‌های آینده، سازوکار به‌روزرسانی حساب‌ها در بازار قراردادهای آتی را برایتان تشریح خواهم نمود.



مشخصات یک قرارداد آتی:

- سررسید قرارداد معین است.
- نوع دارایی پایه قرارداد، مشخص است.
- مقدار دارایی پایه تعهد شده در قرارداد، معین است.
- قیمت دارایی پایه تعهد شده، معین است.
- هر دو طرف قرارداد، جهت انجام تعهدات خود به ضمانت نیاز دارند.
- رویه تسویه حساب روزانه بر قراردادهای حاکم است.

مشخصات قرارداد آتی سکه طلا طرح امام (ره)

دارایی پایه	سکه‌ی طلای تمام بهار آزادی طرح امام خمینی (ره)
واحد قیمت	ریال
اندازه قرارداد	۱۰ سکه
استاندار تحویل	بر اساس استاندارد بانک مرکزی
ماه قرارداد آتی	ماه‌های زوج
حد نوسان مجاز روزانه	حداکثر تا ۰/۵٪ مثبت یا منفی نسبت به قیمت تسویه روز قبل
دوره معاملات	از تاریخ مندرج در اطلاعیه قرارداد آتی تا ۵ روز قبل از پایان ماه قرارداد
تاریخ تحویل	از اولین روز کاری پس از آخرین روز معاملات تا پایان قرارداد
محل تحویل	اتاق پایاپای بورس یا محلی که بورس تعیین کند
حداقل تغییر قیمت سفارش	۵۰،۰۰۰ ریال به ازای هر سکه (۵۰،۰۰۰ به ازای هر قرارداد)
وجه تضمین اولیه	میانگین موزون قیمت‌های تسویه در کلیه سررسیدهای قرارداد بر اساس فرمول مشخص
حداقل وجه تضمین	۷۰٪ وجه تضمین اولیه
حداکثر حجم سفارش	حداکثر تا ۱۰ قرارداد در هر سفارش
کارمزد معاملات	درمجموع ۳۰،۰۰۰ ریال برای هر قرارداد
کارمزد تسویه و تحویل	۵۰،۰۰۰ ریال بابت هر قرارداد
ساعات معاملات	روزهای شنبه تا چهارشنبه از ساعت ۱۰ الی ۱۹ و پنج‌شنبه‌ها تا ساعت ۱۶
نماد کالا	GCMMYY
سقف موقعیت‌های تعهدی اشخاص حقیقی	۱۰۰ قرارداد
سقف موقعیت‌های تعهدی اشخاص حقوقی	معادل اشخاص حقیقی (قابل افزایش تا ۱۰٪ سرمایه ثبتی شرکت)
توجه	
<p>■ پارامترهای فوق استانداردهای فعلی هر قرارداد آتی را نشان می‌دهند که ممکن است با مرور زمان بر اساس تصمیمات سازمان بورس تغییر یابد. این تغییرات مخصوصاً برای وجه تضمین اولیه و محدودیت‌های حجمی سفارش‌ها بیشتر است.</p> <p>■ جدول فوق برای نمونه است و استانداردهای دیگری هم در تعریف قرارداد آتی سکه وجود دارد.</p>	

بازیگران بازار

برخی از مطالب کلیدی ارائه شده در این فصل:

- سه گروه بازیگران بازار آتی
- مفهوم پوشش ریسک
- دو ویژگی جذاب بازار آتی برای سفته‌بازها
- مفهوم اهرم، آربیتراژ و فروش استقراضی

بازیگران و گردانندگان بازار

همانند هر بازار مالی دیگری، بازار قراردادهای آتی نیز طیف متنوعی از شرکت کنندگان را به خود اختصاص داده است. این افراد با انگیزه‌های مختلفی وارد بازار می‌شوند. همان‌طور که پیش‌تر اشاره شد، بازار آتی سکه به دلیل وجود اهرم و فروش استقراضی برای سرمایه‌گذاران جذاب است. همین‌طور کارمزد پایین معاملات باعث ایجاد فرصت‌های معاملاتی بی‌شمار برای معامله‌گران نوسان‌گیر^۱ شده است. البته برخلاف دیگر بازارهای مالی، افراد شرکت‌کننده در بازار قرارداد آتی صرفاً با هدف کسب سود وارد بازار نمی‌شوند! پس افراد با چه انگیزه‌هایی وارد بازار آتی می‌شوند؟ به‌طور کل شرکت‌کنندگان بازار آتی شامل تولیدکننده و مصرف‌کننده، سفته‌بازها و آربیتراژرها هستند. در ادامه‌ی این جستار بنا دارم تا به تشریح جزئیات شرکت‌کنندگان بازار بپردازیم؛

پوشش ریسک

شاید مهم‌ترین خواستگاه ابزار قرارداد آتی، مبحث پوشش ریسک^۱ باشد؛ درواقع انگیزه این دسته از شرکت‌کنندگان، کسب سود نیست. هدف این افراد پوشش ریسک ناشی از نوسان قیمت‌ها است. آن‌ها می‌خواهند قیمت کالایی را به نرخ امروز، در آینده برای خود ثابت نگه‌دارند. برای این دسته از شرکت‌کنندگان مهم نیست که قیمت‌ها در آینده افزایش یابد یا کاهش، چون می‌خواهند تعهدی را بر اساس قیمت امروز ایجاد کنند؛ اما چه کسانی باهدف پوشش ریسک از این بازار منفعت می‌برند؟



خلاصه مطالب کلیدی

پوشش ریسک با هزینه کم این امکان را به سرمایه‌گذار می‌دهد تا با ورود به دو بازار که افت‌وخیز قیمت‌ها در آن اغلب در جهت عکس یکدیگر است، ریسک خود را کاهش دهد. هدف پوشش‌دهندگان ریسک^۲ کسب سود نیست، بلکه آنان در پی استفاده از پوشش ریسک ناشی از تغییرات قیمت هستند.

تولیدکنندگان کالا، اولین دسته از افرادی هستند که باهدف پوشش ریسک ناشی از نوسان قیمت‌ها وارد بازار می‌شوند؛ و بر همین اساس اقدام به اخذ موقعیت‌های تعهدی خرید یا فروش می‌کنند. برای روشن شدن این مطلب، کشاورزی را در نظر بگیرید که گندم می‌کارد. طبیعتاً در هر فرایند کشاورزی هزینه‌هایی از جمله، هزینه بذر، آبیاری و... وجود دارد. نهایتاً انتظار کشاورز ما بر آن است که با حاشیه سود مشخصی، محصول خود را به بازار عرضه نموده و کسب سود نماید؛ اما چالشی پیش روی اوست،

1-Hedging

2-Hedgers

چه تضمینی وجود دارد که موقع برداشت محصول، قیمت گندم کاهش نیافته باشد؟ البته چالش اساسی تر آنجاست که کشاورز نمی‌تواند گندم را به امید افزایش بیشتر قیمت‌ها، روی زمین نگه دارد! هر محصولی زمان برداشت معینی دارد. به عنوان مثال فرض کنید یک کشاورز برای محصول خود تا موعد برداشت، ۵۰،۰۰۰،۰۰۰ تومان هزینه کند. پیش‌بینی وی بر آن است که چنانچه قیمت گندم موقع برداشت محصول به نرخ امروز باشد، ۶۵،۰۰۰،۰۰۰ تومان فروش خواهد داشت؛ در این صورت به شرط آنکه قیمت گندم موعد برداشت معادل نرخ امروز باشد، ۱۵،۰۰۰،۰۰۰ تومان سود عاید وی خواهد شد؛ اما اگر قیمت روز گندم در موعد برداشت کاهش یابد چه؟ طبیعتاً سود کشاورز کاهش یافته و چه بسا ممکن است متحمل زیان شود. همین جاست که نقش قراردادهای آتی برایمان پررنگ می‌شود چون کشاورز می‌تواند از هم‌اکنون محصول خود را به نرخ مشخصی برای تحویل در زمان آینده پیش‌فروش کند.

بیایید مثال فوق را کمی صنعتی کنیم؛ یک تولیدکننده کابل مسی را در نظر بگیرید که در مناقصه‌ای شرکت می‌کند. بر اساس این مناقصه، تولیدکننده موظف است میزان ۱۰۰ تن کابل برق را تا سه ماه دیگر به قیمت مصوب هر کیلو ۴۰،۰۰۰ تومان به شرکت فوق تحویل دهد. تولیدکننده هر کیلو مفتول مس به نرخ امروز را ۳۰،۰۰۰ تومان در نظر می‌گیرد و هزینه تولید هر کیلو کابل را ۵،۰۰۰ تومان برآورد نموده است؛ او ۵،۰۰۰ تومان را به عنوان حاشیه سود در نظر گرفته و مبلغ پیشنهادی ۴۰،۰۰۰ تومان را درازای تحویل هر کیلو مس در موعد سررسید پیشنهاد می‌دهد. از قضا بخت با او یار است و در این مناقصه برنده می‌شود. از هم‌اکنون وی موظف است ۱۰۰ تن کابل برق را تا سه ماه دیگر به شرکت مذکور ارائه و درازای هر کیلو ۴۰،۰۰۰ تومان دریافت نماید. برای این تولیدکننده چالشی وجود دارد و آن اینکه ممکن است هزینه‌های تولید طی سه ماه آینده افزایش پیدا کند. مثلاً قیمت هر کیلو مفتول مس ۱۰،۰۰۰ تومان گران شود؛ در این صورت او باید مفتول را به قیمت ۴۰،۰۰۰ تومان بخرد و بابت تولید هر کیلو

کابل ۵،۰۰۰ تومان هم هزینه‌ی تولید بپردازد درحالی که شرکت فوق تنها ۴۰،۰۰۰ تومان بابت هر کیلو کابل می‌پردازد! البته ممکن است توپ در میدان تولیدکننده بیفتد و قیمت مفتول ۱۰،۰۰۰ تومان کاهش یابد. در این صورت این بار بجای ۵،۰۰۰ تومان سود، ۱۵،۰۰۰ تومان سود درازای هر کیلو کابل مسی عاید وی خواهد شد. همین جاست که تولیدکننده می‌تواند به کمک قراردادهای آتی قیمت مفتول مس را از هم‌اکنون برای آینده ثابت نگه دارد. شاید بدیهی‌ترین راهکار این باشد که تولیدکننده در لحظه عقد قرارداد مناقصه، تمامی ۱۰۰ تن مفتول مس را خریداری نموده و آن را انبار کند؛ اما این راهکار نیازمند سرمایه‌ی در گردش بالا و هزینه‌های انبارداری است که به همان نسبت سود تولیدکننده را کاهش می‌دهد.

بر همین اساس با کاهش قیمت‌ها کشاورز زیان نمی‌کند چراکه از هم‌اکنون گندم خود را به نرخ امروز پیش‌فروش کرده است؛ از طرفی تولیدکننده نیز در این مناقصه زیان نخواهد کرد، چراکه او نیز مفتول مس را برای فرایند تولید خود پیش‌خرید نموده است و در صورت افزایش قیمت‌ها، متحمل زیان نخواهد شد چراکه فروشنده متعهد به عرضه مفتول مس به قیمت امروز در تاریخ سررسید است. همان‌طور که اشاره شد، استانداردسازی دارایی پایه باعث می‌شود که طرفین صرفاً برای قیمت‌داری مذاکره کنند چراکه نوع و مقدار آن استاندارد شده و طرفین از کم و کیف آن مطلع هستند.



خلاصه مطالب کلیدی

تولیدکننده و مصرف‌کننده باهدف پوشش ریسکِ نوسان قیمت‌ها، متعهد به خرید یا فروش کالا در آینده به نرخ امروز می‌شوند، بر همین اساس افزایش یا کاهش قیمت‌ها تأثیری بر معادلات تجاری آن‌ها نخواهد داشت. در بازار آتی سکه، خریداران متعهد به خرید سکه در سررسید به قیمت امروز هستند و فروشندگان متعهد به فروش سکه در سررسید به قیمت امروز هستند.

سفته‌بازها

ویژگی‌های جذاب بازار آتی باعث شده است تا این بازار مورد استقبال سفته‌بازها^۱ نیز قرار گیرد. سفته‌باز کسی است که قصد خرید و فروش فیزیکی دارایی پایه یعنی سکه_طلا را ندارد، بلکه می‌خواهد با پیش‌بینی درست روند قیمت، سود سرشاری به دست آورد. طبیعتاً اغلب ما نه تولیدکننده‌ایم و نه مصرف‌کننده، بلکه به دنبال کسب سود در این بازار هستیم تا بلکه بتوانیم در مقابل تورم خودی از خود نشان دهیم و جلوی بی‌ارزش شدن مداوم ریال‌های بیجانمان را بگیریم. البته سفته‌باز در هر بازاری وجود دارد، از جمله بازار بورس؛ اما سفته‌بازان بازار آتی دستشان نسبت به سایر بازارهای مالی بازتر است. مسئله اینجاست؛ چرا سفته‌بازها، بازار سکه را نسبت به سایر بازارهای مالی ترجیح می‌دهند؟ آنچه در ادامه بنا داریم به آن بپردازم، دو ویژگی منحصر به فردی است که باعث جذابیت بازار آتی سکه برای این افراد می‌شود.



خلاصه مطالب کلیدی

سفته‌بازها یا همان سوداگران، قصد مبادله کالای مورد قرارداد را ندارند و تنها بر اساس پیش‌بینی‌های خود از شرایط بازار و وضعیت قیمت در آینده، اقدام به خرید و فروش قراردادها می‌کنند و در حقیقت از عدم ثبات و نوسان قیمت، درآمد کسب می‌کنند.

فروش استقراضی

معمولاً در بازارهای سنتی افراد به دنبال خرید کالا در قیمت پایین و فروش آن با قیمت بالاتر هستند؛ به عبارت دیگر موقعیت‌های کسب سود در بازارهای سنتی فقط در جهت ارزان خریدن و گران فروختن است. در تجارت سنتی، سؤال غالب افراد این است که چه چیزی بخریم، کسی سؤال نمی‌کند چه چیزی را بفروشم! البته دلیل آن روشن است، چراکه در بازار سنتی افزایش قیمت کالاها نشانه رونق و کاهش آن نشانه رکود در آن بازار است. به عبارت دیگر تنها امکان کسب سود از طریق ارزان خریدن و گران فروختن وجود دارد؛ در این صورت چنانچه کالایی را گران بخرید و ارزان بفروشید متحمل زیان خواهید شد؛ بنابراین تعریف ما از بازار خوب، تنها به رشد قیمت کالاها خلاصه می‌شود. آنچه در این بازارها برای سرمایه‌گذاران ملموس است، عبارت «خرید و فروش است» نه «فروش و خرید»!

بیا باید فرض کنید بازاری وجود داشته باشد که در آن کسب سود از طریق «فروش و سپس خرید» هم محقق شود. منظورم این است که ابتدا کالایی را بفروشیم سپس بخریم و در نهایت سود کسب کنیم! اگر چنین قضیه‌ای عملی شود می‌توان از کاهش قیمت هم نفع برد، اما چگونه؟ برای روشن شدن این مطلب باید گریزی کوتاه به مطالب فصل قبلی بزنیم. پیش‌تر برایتان مفهوم قولنامه را بیان نمودم، به خاطر می‌آورید؟



یادآوری مطالب

در یک قولنامه نه فروشنده چیزی را می‌فروشد و نه خریدار عین دارایی را تصرف می‌کند، بلکه طرفین متعهد به خرید یا فروش می‌شوند؛ به عبارت دیگر قولنامه یک عقد تعهد در برابر تعهد است. در یک قرارداد آتی، قیمت دارایی پایه، مقدار آن، سررسید و تضمین ایفای تعهدات طرفین در لحظه عقد قرارداد مشخص می‌شود.

گفتیم که شما با پرداخت مبلغی به عنوان پیش‌پرداخت، می‌توانید خودرو را پیش‌خرید کنید و متعهد به خرید خودرو در سررسید قولنامه شوید. البته این سناریو زمانی عقلانی به نظر می‌رسد که پیش‌بینی شما مبنی بر افزایش قیمت‌ها تا موعد تحویل خودرو باشد. بیایید فرض کنید پیش‌بینی شما مبنی بر کاهش قیمت خودرو تا سه ماه آینده باشد، در این صورت امضای قولنامه خرید خودرو به قیمت امروز و دریافت آن در سررسید برایتان شیرین نخواهد بود. می‌پرسید چرا؟ پرواضح است که کاهش قیمت‌ها باعث زیان شما خواهد شد. شما که دوست ندارید خودرویی را گران بخرید و ارزان بفروشید؟! اما راهکاری وجود دارد، می‌توانید از این پیش‌بینی کاهش قیمت هم سود کسب کنید؛ کافی است بجای تعهد خرید، متعهد به فروش شوید! برای مثال: فرض کنید قیمت فعلی خودروی پراید ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ تومان است و پیش‌بینی شما مبنی بر کاهش ۲,۰۰۰,۰۰۰ تومانی قیمت خودرو تا سه ماه دیگر است. در این صورت می‌توانیم این بار نه به عنوان خریدار که به عنوان فروشنده، قولنامه پراید را امضا کنیم و متعهد شویم خودروی مذکور را سه ماه دیگر به قیمت امروز تحویل خریدار دهیم.

بیایید فرض کنیم بخت با شما یار است، پیش‌بینی‌تان درست از آب درمی‌آید و

تا موعد سررسید، قیمت پراید ۲,۰۰۰,۰۰۰ تومان کاهش می‌یابد؛ در این صورت قیمت خودرو در سررسید ۱۸,۰۰۰,۰۰۰ تومان است درحالی‌که خریدار موظف است بابت آن ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ بردارد و این یعنی ۲,۰۰۰,۰۰۰ تومان سود. در این مثال عینی حتی لازم نیست هنگام تنظیم قولنامه، مالک خودروی مذکور باشید! بیاید فرض کنیم خودرویی هم در کار نیست، تنها متعهد به فروش خودروی مذکور به قیمت ۲۰,۰۰۰,۰۰۰ تومان در موعد سررسید هستید. کافی است آن هنگام به بازار مراجعه نموده و خودرویی را باقیمت ۱۸,۰۰۰,۰۰۰ تومان تهیه و تحویل خریدار دهید. این همان مفهوم فروش استقراضی^۱ است که ما را قادر می‌سازد از کاهش قیمت‌ها هم سود کسب کنیم؛ در این صورت حالا دیگر تعریف بازار خوب و بد برایمان عوض خواهد شد. دیگر اهمیتی ندارد که قیمت‌ها کاهش یابد، چراکه می‌توانیم بجای «خریدوفروش» از طریق «فروش و خرید» سود کسب کنیم.

شاید مهم‌ترین دلیلی که باعث جذابیت بازار آتی سکه می‌شود، همین امکان فروش استقراضی است. فرض کنید قیمت سکه طلا هم‌اکنون ۲,۰۰۰,۰۰۰ تومان است. پیش‌بینی شما بر این است که قیمت آن تا سه ماه دیگر ۲۰۰,۰۰۰ تومان کاهش خواهد یافت. کافی است در بازار قراردادهای آتی متعهد به فروش سکه در موعد سررسید شوید. بیاید فرض کنیم که قیمت به اندازه پیش‌بینی شما کاهش می‌یابد. شما سه ماه قبل متعهد به فروش سکه باقیمت ۲,۰۰۰,۰۰۰ تومان بوده‌اید درحالی‌که هم‌اکنون موعد تحویل است و قیمت ۲۰۰,۰۰۰ تومان کاهش یافته است. در این صورت این بازی را شما برده‌اید چراکه گران فروخته‌اید. در این مثال حتی مهم نیست مالک سکه طلا باشید چراکه می‌توان همانند مثال خودرو، آن را در موعد سررسید تهیه نموده و در بازار قراردادهای آتی تحویل خریدار دهید و از این کاهش قیمت‌ها نفع ببرد.



خلاصه مطالب کلیدی

سودآوری در بازار نزولی امکان فروش دارایی، بدون در اختیار داشتن آن در بازارهایی که انتظار کاهش قیمت در آن وجود دارد را فراهم می‌کند.

اما چرا فرض استقرازی تا این حد مهم است؟ پاسخ در روانشناسی رفتار سرمایه‌گذاران نهفته است. همان‌طور که می‌دانید تغییرات قیمت حاصل تغییرات سطوح عرضه و تقاضا در بازار است. حال نکته این قضیه در آن است که این تغییرات عرضه و تقاضایی حاصل نیروهای روان‌شناختی همچون ترس و طمع است. ممکن است تا اینجا برایتان ملموس باشد اما آیا می‌دانید قدرت ترس از نظر روان‌شناختی بیش از دو برابر قدرت طمع است؟!^۱ این بدان معناست که نزول‌های قیمتی دارای پتانسیلی به مراتب بیشتر از صعودهای قیمتی است؛ بنابراین اگر در بازار مالی فعال هستید که نمی‌توانید از نزول قیمت‌ها سود کسب کنید (مثل بازار بورس اوراق بهادار) بیش از نیمی از موقعیت‌های بازار را از دست خواهید داد! در بازار آتی سکه اهمیتی ندارد که شرایط اقتصادی خوب باشد یا نباشد؛ به عبارت دیگر چون امکان فروش استقرازی وجود دارد دست ما برای انجام معامله در هر دو جهت بازار باز است، تنها چیزی که بدان نیاز خواهیم داشت پیش‌بینی صحیح جهت بازار است.

حالا می‌توان دریافت که چرا بازار قراردادهای آتی تا این حد برای سفته‌بازان جذاب است. آن‌ها به تنها چیزی که برای کسب سود نیاز دارند، پیش‌بینی قیمت‌ها است. مهم نیست قیمت افزایش یابد یا کاهش، اگر درست پیش‌بینی کنیم در هر دو حالت برنده‌ایم. این در حالی است که در تجارت سنتی و یا حتی بازار بورس اوراق بهادار

چنین امکانی وجود ندارد؛ درواقع شما نمی‌توانید با گران فروختن و ارزان خریدن سهام یک شرکت، کسب سود کنید.



خلاصه مطالب کلیدی

دوطرفه بودن بازار آتی سبب می‌شود که بدون توجه به شرایط اقتصادی قادر باشیم با تشخیص درست جهت بازار از حرکت قیمت‌ها در هر طرف کسب سود کنیم. ابزار نوین فروش استقرای تعریف بازار خوب و بازار بد را عوض می‌کند. فروش استقرای امکان کسب سود، زمانی که قیمت‌ها رو به کاهش است را فراهم می‌کند، حتی لازم نیست مالک دارایی پایه باشید، شما تنها متعهد به فروش در آینده هستید و چنانچه پیش‌بینی شما مبنی بر کاهش قیمت‌ها محقق شود، سود خواهید کرد.

اهرم

احتمالاً واژه اهرم^۱ شمارا به یاد الاکلنگ یا انبار دست می‌اندازد؛ شاید هم فرغون! هر ابزاری که بتوان با آن کارها را آسان‌تر انجام دهیم، همان اهرم است. به کمک اهرم می‌توان چیزهای سنگین را آسان‌تر جابه‌جا کرد. چنانچه می‌دانید از اهرم در مواقعی استفاده می‌شود که می‌خواهیم با واردکردن نیرویی کوچک، نتیجه‌ای بسیار بزرگ‌تر به دست آوریم. افراد با هوش مالی بالا، همواره به دنبال یافتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری باقابلیت اهرمی هستند، اهرم می‌تواند با تغییر در زمان، نتیجه‌نهایی، مواد اولیه و یا سرمایه اولیه، به سرمایه‌گذاران فرصت ثروتمند شدن بدهد. در بازارهای مالی اهرم عبارت است از انواع ابزارهای مالی یا بدهی جهت افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه‌گذاری. اعتبار اهرمی برای هر بورس‌بازی جذاب است. همه دوست دارند بیشتر از منابعی که دارند، خریدوفروش کنند.

بیا باید امکان بر خورداری از اهرم را از بازار بورس اوراق بهادار آغاز کنیم، همان طور که می دانید به صورت پیش فرض امکان بهره مندی از اعتبار اهرمی در بازار بورس وجود ندارد؛ به عبارت دیگر افراد صرفاً می توانند به اندازه ی موجودی حساب خود سهام بخرند. در این صورت اگر نیاز به اهرم داشته باشید در درجه اول لازم است تا اعتبار شما نزد کارگزارتان احراز شود، شما باید مشتری با سابقه ای نزد کارگزار باشید و سرمایه مناسب داشته باشید تا برای انجام معاملاتتان به شما اهرم داده شود؛ هر چند که میزان آن نیز ناچیز است. این سناریو در بازار آتی سکه کاملاً متفاوت است چرا که اهرم بخشی لاینفک از یک قرارداد آتی را تشکیل می دهد. در این صورت می توان با سرمایه ای کم، حجم بالایی از معاملات را انجام داد. به عنوان مثال در زمان نگارش این مطلب، وجه تضمین اولیه در بازار آتی سکه چیزی حدود ۹,۰۰۰,۰۰۰ تومان است در صورتی که ارزش هر قرارداد با نرخ فعلی سکه طلا، بیش از ۳۵,۰۰۰,۰۰۰ تومان است و این یعنی اهرم حداقل سه برابر! ناگفته نماند که این اهرم در شرایط تعادل قیمت ها ممکن است تا میزان ۱۰ برابر هم افزایش یابد.

اما داستان به همین جا ختم نمی شود؛ مثال قولنامه خودرو را به یاد بیاورید. برای اینکه متعهد به خرید یا فروش خودرو در سر رسید شویم لازم نیست بهای کامل آن را بپردازیم؛ در واقع اگر قرار بود بهای کامل خودرو را بپردازیم که همان موقع هم تحویل می گرفتیم! بنابراین هر یک از طرفین با پرداخت مبلغی کم تحت عنوان ضمانت،



خلاصه مطالب کلیدی

اهرم امکان ورود به بازارهای بزرگ تر با سرمایه کم را فراهم می کند. این مزیت موجب می شود تا سرمایه گذار بتواند با سرمایه اندک، دارایی زیادی را تحت کنترل گرفته و با پرداخت مبلغ ناچیزی از کل ارزش یک کالا، وارد قرارداد آتی شود.

قراردادی با ارزش بالا بین طرفین منعقد می‌کنند. مثال تولیدکننده را از فصل قبل به خاطر بیاورید؛ تولیدکننده کابل مسی برای کاهش ریسک تجاری خود باید مفتول مس را پیش خرید می‌کرد تا در برابر ریسک نوسان قیمت‌ها در امان باشد؛ اما تولیدکننده هم قرار نبود تمام‌بهای مفتول مس را بپردازد. این همان اهرم است اما نکته آنجاست که اهرم همان‌گونه که هزینه پوشش ریسک را برای تولیدکننده و مصرف‌کننده کاهش می‌دهد، توانایی ریسک‌پذیری سفته‌باز را نیز افزایش می‌دهد. در این صورت می‌توان گفت اهرم چیزی است که در ذات هر قرارداد آتی وجود دارد و جزء لاینفک این بازار است. نباید فراموش کرد که اهرم یک شمشیر دو لبه است؛ یکی از این لبه‌ها می‌تواند در مقطع زمانی کوتاه شمارا از فرش به عرش برده و موجودی حسابتان را نزد کارگزار دو برابر کند؛ یا سرعت انهدام سرمایه‌تان را افزایش داده و آن را طی مدت کوتاهی به نصف برساند! پس به یک اعتبار، استفاده اشتباه از وضعیت‌های اهرمی می‌تواند منجر به شکست‌های سنگین در بازار آتی شود.



خلاصه مطالب کلیدی

وجود اهرم بالا در قراردادهای آتی سکه از جذابیت‌های این بازار است، درحالی‌که اهرم در معاملات بورس اوراق بهادار وجود ندارد؛ پر مسلم است که اهرم یک شمشیر دو لبه است که می‌تواند به ضرر یا نفعمان باشد. اهرم از یک سمت هزینه پوشش ریسک را برای تولیدکننده و مصرف‌کننده کاهش می‌دهد و از طرفی قدرت ریسک‌پذیری سفته‌باز را افزایش می‌دهد.

آربیتراژ

آربیتراژ^۱ مفهوم ساده‌ای دارد؛ کسب سودی بدون ریسک از طریق ورود هم‌زمان به دو یا چند بازار را آربیتراژ می‌نامیم. بنابراین هر زمانی که فرصت دستیابی به سود بدون ریسک از طریق ورود هم‌زمان به دو یا چند بازار فراهم باشد، آنگاه به این فرصت اصطلاحاً آربیتراژ اطلاق می‌شود. اشخاصی که از اختلاف قیمت یک کالا کسب سود می‌کنند را آربیتراژر^۲ می‌نامند. مثلاً فرض کنید قیمت هر کیلو برنج در گیلان ۵,۰۰۰ تومان باشد در حالی که همین برنج را به قیمت ۱۰,۰۰۰ تومان در تهران به فروش می‌رسانند. با یک جمع و تفریق ساده در خواهید یافت که حداکثر هزینه حمل برنج به تهران برای هر کیلو از پانصد تومان تجاوز نخواهد کرد؛ در این صورت قیمت برنج بین گیلان و تهران حدود ۴,۵۰۰ تومان اختلاف دارد. حال اگر باهدف کسب سود برنج را در گیلان به قیمت ۵,۰۰۰ تومان خرید کنیم و در تهران به قیمت ۱۰,۰۰۰ تومان بفروشیم، درواقع عمل آربیتراژ انجام گرفته است. همان‌طور که در این مثال هم مشخص است، این دو بازار می‌تواند از نظر جغرافیایی متمایز باشد. البته آنچه برای یک آربیتراژر همواره قابل توجه است، هم‌زمانی در ورود به این بازارها است. درواقع عمل خرید در یک بازار و فروش در بازار دیگر هرچقدر هم‌زمان‌تر باشد، ریسک معامله کاهش می‌یابد. دلیل این رویداد نیز روشن است؛ آنچه را ما به‌عنوان فرصت می‌بینیم دیگر آربیتراژرها نیز می‌بینند، درواقع آربیتراژرها را می‌توان وزنه‌ی تعادل حرکت قیمت‌ها دانست. مادامی که قیمت سر جایش نباشد، فرصت مناسبی برای آربیتراژرها فراهم می‌شود تا از خود، خودی نشان دهند و از این اختلاف قیمت‌ها کسب سود کنند.

اما در مورد بازار نقد و بازار آتی سکه، این دو بازار از یکدیگر متمایز هستند. چنانچه تفاوت بازار نقد و بازار آتی در شرایط منطقی قرار نگرفته باشد، آربیتراژرها ورود می‌کنند

1-Arbitrage

2-Arbitrageurs

و با ایجاد تقاضا در یک بازار و ایجاد عرضه در دیگری عاملی برای توازن قیمت‌ها می‌شوند. البته در فصل‌های آینده برایتان دقیقاً توضیح می‌دهم که قیمت بازار نقدی سکه طلا نسبت به بازار آتی سکه همواره دارای اختلاف مشخصی است. این اختلاف از یک رابطه ریاضی تبعیت می‌کند؛ همین‌طور برایتان توضیح خواهم داد که چطور فاصله بی‌منطق، بین قیمت نقد و آتی را محاسبه نموده و به‌طور عملی از طریق آربیتراژ کسب سود کنید؛ اما در این جستار فعلاً به ذکر چند نکته بسنده می‌کنم: آنچه برای یک آربیتراژر حائز اهمیت است، در درجه اول دسترسی به اطلاعات و سهولت انجام معاملات است؛ همین‌طور هم‌زمانی انجام معاملات بین دو بازار از دیگر ویژگی‌هایی است که آربیتراژرها به آن نیاز خواهند داشت. هم‌زمانی مهم است چراکه همه‌ی افراد فرصت‌های آربیتراژ را در بازار می‌بینند و به‌طور لحظه‌ای وارد بازار می‌شوند، اقدام به خرید و فروش می‌کنند؛ همین معاملات آربیتراژرها منجر به تغییرات لحظه‌ای قیمت‌ها می‌شود.



خلاصه مطالب کلیدی

کسب سود بدون ریسک از طریق ورود هم‌زمان به دو یا چند بازار را آربیتراژ می‌نامیم. اشخاصی که از اختلاف قیمت یک کالا به‌طور هم‌زمان در دو یا چند بازار متفاوت، ورود می‌کنند را آربیتراژر می‌نامند.

مزایای حضور آربیتراژرها

گفتیم که آربیتراژرها به دنبال آن هستند که از فاصله‌های بی‌منطق قیمتی بین دو بازار استفاده کنند. آن‌ها می‌دانند که باید از این شکاف‌های قیمتی به‌خوبی بهره برد. طبیعتاً عکس‌العمل آربیتراژرها ایجاد عرضه در یک بازار و هم‌زمان ایجاد تقاضا در بازاری دیگر است. این عمل آن‌ها موجب ایجاد فزونی در یک بازار و ایجاد عرضه در بازار

دیگر است که باعث می‌شود قیمت‌ها به سطح تعادل برسند؛ بنابراین می‌توان گفت بزرگ‌ترین مزیت حضور آربیتراژرها، ایجاد فاصله منطقی بین قیمت آتی و قیمت نقدی است. هر زمان این فاصله غیرمنطقی باشد، فرصت حضور آربیتراژر را فراهم می‌کند. حضور آربیتراژر همان‌طور که گفتیم موجب ایجاد فزونی در یک بازار و ایجاد عرضه در بازار دیگر می‌شود. همین سناریو باعث می‌شود تا قیمت‌ها همواره در سطح تعادل منطقی قرار گیرند. البته فایده‌ی معامله گران آربیتراژ به همین جا ختم نمی‌شود. درواقع این شکار شکاف‌های قیمتی درنهایت منجر به همگرایی قیمت آتی با قیمت نقدی در سررسید می‌شود. می‌دانم که شاید برایتان کمی گنگ و نامفهوم باشد؛ اما به شما اطمینان می‌دهم در فصل بعدی، این اتفاق را به‌طور ریاضی و به زبانی ساده برایتان تبیین کنم.



خلاصه مطالب کلیدی

آربیتراژرها موجب ایجاد فزونی در یک بازار و ایجاد عرضه در بازار دیگر هستند که باعث می‌شود قیمت‌ها به سطح تعادل برسند. بزرگ‌ترین مزیت حضور آربیتراژرها، ایجاد فاصله منطقی بین قیمت آتی و قیمت نقدی است.

اکوسیستم سرمایه‌گذاری

یادتان هست پیش‌تر در مورد به‌روزرسانی حساب‌ها گفتیم؟ زمانی که قراردادهای آتی وارد تابلو می‌شود این امکان را به آربیتراژر می‌دهد که به‌صورت لحظه‌ای قیمت‌ها را رصد کند؛ در این صورت به‌راحتی قادر خواهد بود معاملات خود را انجام دهد و فاصله بین زمان خرید و فروشش را به حداقل ممکن رساند. یادتان هست در مورد استانداردسازی قراردادهای آتی گفتیم؟ وقتی قرارداد آتی استاندارد می‌شود و بر روی تابلوی معاملات قرار می‌گیرد به قدری جذابیت پیدا می‌کند که یک اکوسیستم سرمایه‌گذاری را تشکیل

می‌دهد! من واژه‌ی «اکوسیستم» را از زیست‌شناسی وام گرفتم؛ بگذارید تعریف ساده‌ای از اکوسیستم داشته باشیم:



بیشتر بدانید

مجموعه‌ی المان‌های فیزیکی و المان‌های بیولوژیک که در کنار هم قرار می‌گیرند و در رابطه با یکدیگر یک سیستم را خلق می‌کنند.

این تعریف به‌صراحت نشان می‌دهد که در یک سیستم، اجزا و عوامل، ارتباط تنگاتنگ و متقابلی با یکدیگر دارند تا جایی که نبود هرکدام بر دیگری اثرگذار خواهد بود. مثلاً فرض کنید وزش بادهای موسمی در طبیعت وجود نداشت. در این صورت رشد گیاهان به دلیل عدم انتقال‌هاگ از طریق وزش باد متوقف می‌شد. یا ابرها جابجا نمی‌شدند و بارانی نمی‌بارید. بازار قراردادهای آتی نیز شبیه یک اکوسیستم است. هرکدام از بازیگران بازار نقش خود را ایفا می‌کنند و عدم وجود یکی، بر دیگری تأثیر مستقیم خواهد گذاشت. بازار قراردادهای آتی، امکان پوشش ریسک را برای تولیدکننده و مصرف‌کننده با پرداخت هزینه کم فراهم می‌کند. همین ویژگی باعث می‌شود تا سفته‌باز با پرداخت مبلغی کم، معاملات خود را اهرم کند. امکان فروش استقراضی و استفاده از فرصت بازارهای نزولی برای سفته‌باز فراهم می‌شود. سهولت انجام معاملات و هم‌زمانی در فرایند آربیتراژ نیز باعث شده جذابیت این بازار برای آربیتراژرها زیاد باشد.



خلاصه مطالب کلیدی

بازار آتی به رونق اقتصاد کمک زیادی می‌کند؛ زیرا هم تولیدکننده و مصرف‌کننده می‌توانند ریسک خود را کاهش دهند و هم کسانی که مایل‌اند با ریسک بالاتر سودهای کلان کسب کنند می‌توانند به هدف خود برسند.