



# سؤالات اساسی درباره معاملات

## آتی

احمد رضایی  
مجری طرح آتی  
اسفند ۱۳۸۶

## پیشگفتار

بورس کالای ایران طی ۵ سال تجربه ارزشمند خود در تکامل با واحدهای بزرگ تولیدی و تجاری ، اکنون جایگاه و نقش محوری و انکار ناپذیر خود را در بازار سرمایه و اقتصاد ایران تثبیت نموده است .

### هدف بورس کالای ایران در یک جمله :

کشف قیمت عادلانه و هدفمند نمودن چرخه تولید تا مصرف کالا است .  
استراتژی بورس کالای ایران در سال ۱۳۸۷ تعامل و امضاء تفاهم نامه با بورسهای کالائی منطقه ، جهان و نیز افزایش بهره وری فرهنگ بورس خواهد بود .

### – کالاهای بورسی چیست ؟ / چه چیزهایی را کالا می نامند ؟

بطور سنتی اصطلاح کالاها به اقلام فلزی ، کشاورزی ، معدنی ، محصولات نفتی اطلاق می شود ولی در سالهای اخیر در بورسهای دنیا به اوراق مالی مانند اوراق خزانة ، اوراق مشارکت و شاخصهای سهام نیز کالا گفته می شود .

### قرارداد آتی چیست ؟

قرارداد آتی عبارتست از توافقنامه ای بین یک خریدار و فروشنده بمنظور تحویل دادن و تحویل گرفتن یک کالا در تاریخ مشخصی در آینده می باشد . در قرارداد آتی موارد زیر باید تعیین شود :

– قیمت قرارداد

– مقدار قرارداد

– ماه تحویل کالا

مثلاً بطور عینی قرارداد آتی کاتدمس به شرح زیر است :

– هر کیلو مس در تاریخ ۸۶/۱۲/۱ به مبلغ ۷۵/۰۰۰ ریال .

– واحد وزنی کاتدمس براساس کیلو یا تن محاسبه می شود .

- ماههای تحویل قرارداد آتی خرداد ، مرداد ، مهر ، آذر ، بهمن.

### سپرده اولیه ( Margin ) چیست ؟

در بازارهای آتی این سپرده نوعاً بمفهوم ضمانت نامه ای است که برای انجام معاملات مورد نیاز است و این مبلغ ضرورترین وجهی است که طرفین معامله ( خریدار ، فروشنده ) لازم است بمنظور اطمینان از بدهی احتمالی واریز نمایند . مبلغ سپرده در حسابی جداگانه نگهداری می شود . چنانچه مشتری در موقعیت معاملاتی خود با زیان روبرو شود ، وجه از حساب سپرده وی خارج می شود و چنانچه مشتری سود کسب نماید به موجودی حساب وی افزوده می شود . حداقل سپرده مورد نیاز مشتری توسط بورس تعیین می شود . این میزان بستگی به نوسان قیمت ها و نیز موقعیت معاملاتی مشتری دارد یعنی اینکه مشتری در وضعیت سرمایه گذاری ( Speculative ) یا وضعیت پوشش ریسک ( Hedge ) یکسان نبوده، لذا مبلغ واریز سپرده های آنان در بورسها فرق دارد .

### کارمزد کارگزار به بورس چیست ؟

هزینه ای است که شرکت کارگزاری بمنظور انجام سفارش یک قرارداد آتی ( خرید / فروش ) به بورس پرداخت می نماید و در هر بورس طبق مقررات و شرایط کشور مربوطه تعیین می شود .

### کارمزد مشتری به کارگزار چیست ؟

هزینه ای است که مشتری بابت انجام سفارش وی ( خرید / فروش ) به کارگزار پرداخت می نماید . این مبلغ می تواند طبق نظر کارگزار کمتر از مبلغ تعیین شده توسط بورس نیز از مشتری اخذ شود .

### حجم قرارداد چیست ؟

حجم قرارداد عبارتست از تعداد قراردادهایی که در طی روز بین معامله گران خرید و فروش می شود ، مثلاً چنانچه ۱۰ قرارداد کاتد مس توسط یک مشتری خریداری شود و همان تعداد قرارداد ( ۱۰ قرارداد ) توسط یک فروشنده عرضه شود . حجم کل قرارداد در بورس مساوی با ۱۰ قرارداد اعلام و محاسبه می شود .

### قراردادهای باز چیست ؟

قرارداد باز عبارتست از قراردادی ( خرید یا فروش ) که هنوز مشتری دقیقاً به همان تعداد موضع مقابل معاملاتی آنرا اتخاذ ننموده است یعنی اگر ۵ قرارداد کاتد مس خریده است در این حالت گفته می شود موقعیت مشتری باز است چنانچه همین تعداد ۵ قراردادی که در بورس خریداری نموده است به فروش برساند گفته می شود موقعیت وی خنثی شده است بنابراین چنانچه مشتری در بورس فقط در یک موقعیت خرید یا فروش تعدادی قرارداد در دست داشته باشد و تکلیف قرارداد را تا پایان دوره قرارداد تعیین ننماید ، این حالت را وضعیت قرارداد باز مشتری می گویند .

### فروش استقراضی در بورس کالا چگونه است ؟

روش فروش استقراضی از نظر ماهیتی معادل معاملات سلف فعلی در بورس کالا است . این روش در معاملات آتی کمک بزرگی به تولید کنندگانی نظیر شرکت ملی مس می نماید تا قیمت فروش مس کاتد خود را از هم اکنون با علائم قیمت موجود در بازار تعیین نمایند مثلاً هم اکنون قیمت کاتد مس را برای سه

ماه آینده هر کیلو ۷۵۰۰۰ ریال بفروش می رسانند یعنی به عبارتی خود را با این قیمت در بورس هج می نمایند و در زمان سررسید یعنی سه ماه آینده اگر قیمت کاتد مس کاهش یافته باشد در اینجا شرکت ملی مس کاتد خود را به قیمت تعیین شده قبلی یعنی هر کیلو ۷۵۰۰۰ ریال تحویل می دهد . یا اینکه قبل از تاریخ سررسید می توانند بدون تحویل کالا با اتخاذ موقعیت خرید از بازار خارج شود . روش فروش استقراضی در بورس برای کلیه دست اندرکاران و معامله گران ( هج کنندگان ، مصرف کنندگان و سرمایه گذاران ) نیز قابل انجام است و برای هر یک دارای منافع می باشد .

### چه کسانی از بورس کالای ایران بهره مند می شوند ؟

- ۱) کارخانه داران ، تولیدکنندگان .
  - ۲) تجار و سرمایه گذاران یعنی افرادی که مبادرت به خرید و فروش کالا در بازار آتی می نمایند . گروههای فوق با استفاده از قراردادهای آتی ریسک خود را در بازار نقدی و خرید و فروش در آن بازار کاهش می دهند و به این فرایند هجینگ می گویند.
- چنانچه شرکت ملی مس قرارداد آتی کاتد مس را در فروردین ماه برای تحویل خرداد ماه به فروش رساند، در واقع با این روش خود را در برابر کاهش قیمت مصون نموده است . در مقابل شرکت

متقاضی خرید مس با خرید قرارداد آتی مس با قیمتی ثابت خود را در برابر افزایش قیمت مصون می دارد .

برخی از سرمایه گذاران نیز در معاملات آتی در بورس کالای ایران قصد تحویل گرفتن کاتد مس ندارند و تنها هدف آنها از معامله آتی کاتد مس پذیرش ریسک است تا در این معاملات سود کسب نمایند و این نوع از سرمایه گذاران معروف به معامله گران ریسک پذیر هستند و غالباً در تمام جوامع مفهوم منفی را در بردارد ولی وجود این سرمایه گذاران برای تزریق سرمایه در هر بازاری ضرورت دارد و سرمایه گذاران به کمک افراد هج کننده می آیند تا هج کننده ها بتوانند با گروه سرمایه گذاران ریسک پذیر معامله نمایند . در غیر اینصورت هج کنندگان در بازار آتی هیچ کاری نمی توانند انجام دهند و بدون حضور سرمایه گذاران ، بازار آتی ناقص است . در بورس کالای ایران وجود هر دو دسته هج کننده و سرمایه گذاران برای معاملات آتی ضرورت دارد .

برخی از مهمترین نقش های معاملات آتی در بورس کالا عبارتند از :

- ۱) تعیین مقدار تولید کالا در جامعه .
- ۲) استمرار تولید بطور پیوسته .
- ۳) ایجاد موجودی کالا در انبارها و اجتناب از افزایش یا کاهش بی رویه قیمتها .
- ۴) کمک به تعدیل نمودن عرضه و تقاضا در جامعه .
- ۵) تثبیت قیمتها .

### برتری بورس های کالائی بر بورسهای اوراق بهادار چیست ؟

در بورسهای اوراق بهادار چنانچه افرادی مبادرت به خرید یا فروش سهام نمایند آنها قادر نیستند در برابر افزایش یا کاهش قیمتهای سهام ، خود را مصون نمایند ولی در بازارهای معاملات آتی این امکان وجود دارد که افراد با عمل هجینگ از تغییرات قیمت در بازار ، خود را مصون دارند .

[بالای صفحه](#)

### چرا معامله گران هنگام معاملات در رینگ فریاد می کشند و دست تکان می

دهند ؟

معاملات آتی بسیار مهیج بنظر می رسد . پس از قرنها معامله گران قراردادهای آتی هنوز با زبانی مخصوص با یکدیگر ارتباط برقرار می کنند آنها در تالار معاملات فریاد می کشند و دستهای خود را تکان می دهند . آنها با دستهای خود مجموعه ای از حرکتها و علائمی که گویای ترکیبی از الفاظ

بهمراه تکان دادن دستهای خود می‌باشند تا نشان دهند که در حالت خرید و یا فروش با قیمت خاص خود می‌باشند .

به این دلیل فریاد می‌کشند تا همگان صدای آنها را در تالار معاملاتی پر از جمعیت بشنوند . این فریاد به همراه تکان دادن دست در تالار معاملات و در یک بازار آزاد رقابتی در نوع خود بهترین مدل معاملاتی می‌باشد ، زیرا خریداران و فروشندگان در مقابل یکدیگر بطور زنده قرار گرفته و به چانه زنی در قیمت می‌پردازند . این مدل معاملات حراج حضوری ( open outcry ) نامیده می‌شود و این کارکرد صفت ممیزه بورس کالا با بورس سهام می‌باشد .

قیمتهای قراردادهای آتی توسط بورس تعیین نمی‌شوند ، بلکه قیمت‌ها طبق میل یک خریدار در سطحی که مایل به خرید است و یا سطحی که که یک فروشنده مایل به فروش است ، تعیین می‌گردد ، بنابراین سیستم حراج حضوری خریداران و فروشندگان را قادر می‌سازد تا کلیه قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش موجود را شنیده و ارزیابی نمایند .

معاملات آتی در تالار بورسها که نوعاً شکل آنها بصورت گود ساخته شده است ، بدون حضور فعال معامله‌گران در داخل گود قطعی نمی‌شود .

قسمتی از تالار بصورت یک گودال هشت ضلعی پلکانی در بورسها ساخته شده اند و به این دلیل است که معامله‌گران براحتی یکدیگر را ببینند ، چنانچه تالار معاملات بصورت مسطح باشد معامله‌گران بسختی یکدیگر را خواهند دید .

### چرا معامله‌گران در تالار لباسهای روشن می‌پوشند ؟

هدف از پوشیدن چنین لباسهای رنگی و روشن جلب توجه دیگران است ، آنها نیاز به جذب و خیره نمودن چشمهای دیگران در آن فضای پر از ازدحام معاملات دارند و این لباسهای رنگی می‌توانند چنین کاری را انجام دهند .

### سفارش معاملات آتی چگونه انجام می‌شوند ؟

ابتدا درخواست سفارشات خرید یا فروش افراد حقیقی یا حقوقی تسلیم شرکتهای کارگزاری در بورس کالای ایران می‌شود مثلاً چنانچه مشتری تصمیم به خرید یک قرارداد آتی نماید . ابتدا به کارگزار مراجعه و کارگزار وضعیت مشتری را بررسی نموده و سپس سفارش مشتری را پس از طی مراحل و مقررات بورس کالا و امضای بیانیه ریسک ، واریز وجه مربوطه توسط مشتری آنرا وارد سیستم معاملاتی بورس کالای ایران می‌گردد .

در این مرحله مشخصات مشتری ، درخواست وی و زمان سفارش مشتری توسط اتاق پایاپای مهر و امضاء و سپس به کارگزار معامله گر مسئول در تالار تحویل می گردد .

در سفارشات ارائه شده توسط مشتری به کارگزار موارد زیر اعلام می گردد :

الف ) مقدار کالا چقدر است ؟

ب ) ماه قرارداد چیست ؟

ج ) مبلغ قرارداد چیست ؟

لذا کارگزار طبق شرایط فوق معامله را برای مشتری انجام می دهد . چنانچه مشتری در سفارش خود قیمت را تعیین ننماید ، کارگزار معامله را به بهترین قیمت بازار انجام می دهد که به آن **Market order** می گویند .

بعلاوه مشتریان به کارگزاران اعلام می نمایند معامله را با شرایط معین مورد درخواست آنها انجام دهند مثلاً :

۱ ) انجام سفارش معاملاتی مشتری در لحظات پایانی رینگ انجام شود که در بورسها به آن **Market on close order** می گویند .

۲ ) همچنین انجام سفارش مشتری توسط کارگزار در زمان فوری که در بورسها به آن **fill or kill** می گویند . اگر کارگزار نتواند سفارش مشتری را بمحض دریافت عمل نماید ، این سفارش باطل تلقی می شود .

وظیفه کارگزاران در تالار بسیار سخت است بویژه هنگامی که تالار پر ازدحام باشد .

### چه کسی معاملات را ثبت و ضبط می نماید ؟

هر کارگزار معاملاتی را که انجام داده در دفتر خود بطور دقیق با اشاره به موارد زیر یادداشت می نماید :

الف ) چه تعداد خرید یا فروش انجام داده است ، هر یک را بطور جداگانه ذکر می نماید .

ب ) ماه تحویل را ذکر می نماید .

ج ) قیمت هر یک را ذکر می نماید .

د ) زمان انجام معامله را ذکر می نماید .

و ) معامله را برای چه کسی انجام داده است .

سپس کارگزار اطلاعات فوق را بمنظور تطبیق دقیق به اتاق پایاپای تحویل می دهد.

## خنثی نمودن موقعیت معامله گر ( offsetting ) یعنی چه ؟

چنانچه مشتری ( خریدار / فروشنده ) در بورس بخواهد از تحویل دادن یا تحویل گرفتن کالا خودداری ورزد باید قراردادی را که خریده قبل از سررسید به فروش رساند و چنانچه قراردادی را در بورس فروخته است باید آنرا خریداری نموده تا وارد دوره الزام آور تحویل کالا نشود والا مجبور است تعهدات تحویل کالا را رعایت نماید و یا مشمول جریمه سنگینی شود .

## اتاق پایاپای در بورس چیست و چه نقشی دارد ؟

اتاق پایاپای بعنوان بازوی مالی بورس و محلی برای تسویه معاملات می باشد . اتاق پایاپای ضمن تسویه معاملات ، ثبت و ضبط معاملات کلیه خریداران و فروشندگان را نیز بعهده دارد . چنانچه عضوی از اجرای تعهدات مالی خود نکول نماید ، مداخله نموده و از یکپارچگی معاملات بازار حمایت می نماید به همین دلیل با توجه به وجود مقررات در بورس کالای ایران از آغاز فعالیت خود تا کنون حق هیچ یک از مشتریان در قراردادهای ترضیع نگردیده است ، زیرا اتاق پایاپای ضمانت مالی کلیه قراردادهای را بعهده دارد .

## قیمتها چگونه در بورسها گزارش می شوند ؟

عموماً برخی از کارکنان بورس تمام معاملات را از داخل بورس در نقطه ای نامرئی زیر نظر دارند ، گزارشگر داخل تالار از هنگام شروع معاملات ، بدقت از طریق هدفون به اعلام قیمتها گوش داده و سپس آنها را توسط سیستم کامپیوتری ثبت و ضبط می نمایند پس از این مرحله قیمتها بوسیله صفحات و سیستم های الکترونیکی در داخل تالارهای بورس جهت اطلاع عموم به نمایش گذاشته می شود . این قیمتها به بورسهای دیگر در سراسر جهان نیز ارسال می گردد و بورسها در این زمینه با یکدیگر همکاری می نمایند .

## چگونه معامله گران آتی بازار را تحلیل می نمایند ؟

تحلیلگران بازار آتی دو نوع تحلیل انجام می دهند :

۱) تحلیل بنیادی ( Fundamental ) .

۲) تحلیل تکنیکی ( Technical ) .

۱- تحلیل بنیادی : کار تحلیل گران بنیادی این است که ببینند چه عواملی بر روی عرضه و تقاضای کالاها تاثیر می گذارند . این عوامل شامل آب و هوا ، قدرت پولی یک کشور ، روابط سیاسی و

اقتصادی بین یک کشور با دیگر کشورها و نیز سیاستهای دولت در زمینه انرژی، پولی، مالی و نرخ بهره می باشد.

۲- تحلیل تکنیکی: کار تحلیلگران تکنیکی این است که مطالعه حجم معاملات کالا، محاسبه قراردادهای باز در بازار و روند قیمت در گذشته نسبت به یک کالای مشخص را بررسی می نمایند. آنها با استفاده از روند قیمت‌های گذشته به روند قیمت‌ها در آینده پی می برند و با قراردادن قیمت‌ها در چارتهای و مطالعه چارتهای می‌پردازند.

### چگونه می توان کارگزار بورس کالا شد؟

یک کارگزار برای شغل کارگزاری در بورس‌های کالائی لازم است خود را با شرایط مالی و مقررات بورس تطبیق داده و نسبت به خرید محل یا اجاره و یا پرداخت حق عضویت در بورس اقدام نماید. کارگزاران و معامله‌گران در بورسها دارای زمینه‌های تخصصی متفاوتی می باشند، برخی در کالاهای فلزی و برخی در کالاهای دیگر تخصص و تسلط دارند تخصص برخی نیز در حسابداری، حقوق و غیره می باشد.

برخی نیز با کار کردن در بورسها زمینه لازم را برای معامله کردن طی چند سال کار بدست می آورند. کارگزاران ضمن داشتن اطلاعات فوق و قبولی در امتحانات مربوطه جهت انجام معاملات آتی در بورسها لازم است مقررات و شرایط بورس را رعایت نمایند. فعالیت کارگزاران در بورسها طبق مقررات داخلی هر کشوری با بورسهای دیگر فرق دارد.

قیمت جایگاه یک کارگزار در تالار در برخی بورسهای کالائی بسیار گران قیمت و در برخی بورسها قیمت معمولی دارند، هر قدر بورس کالا از نظر فعالیت و قانون و مقررات وسیع تر شود طبیعتاً شرکتهای کارگزاری بیشتری وارد فعالیت معاملاتی شده و خرید و فروش جایگاه کارگزاری از رانت و بازار سیاه دور خواهد شد.

### قیمت های قرارداد آتی چگونه تعیین می شود؟

تعیین قیمت آتی بطور ساده اینگونه است که خریداری که مایل است به قیمت مورد نظر خود یک قرارداد آتی را خرید نماید با تاکید بر قیمت خود موفق شده و در مقابل فروشنده نیز حاضر به قبول آن قیمت برای آن کالا می باشد.

معامله‌گران قیمت‌های خرید و فروش خود را بطور پی در پی با صدای بلند در تالار فریاد می کنند تا اینکه به قیمت مورد نظر به توافق می رسند به این روش معاملاتی حراج حضوری گفته می شود.

بورسها منجمله بورس كالای ایران هیچ قیمتی را تعیین نمی کنند بلکه بورسها صرفاً محل ملاقات و معامله خریدار و فروشنده را تأمین می نمایند . پیشنهاد قیمت خرید و فروش بستگی كامل به ارزیابی عواملی چون میزان عرضه و تقاضا و نیز شاخصهای علمی وابسته به قیمت دارد .

### هدف از هجینگ ( پوشش ریسک ) در قرارداد های آتی چیست ؟

هدف از هجینگ حمایت از تثبیت قیمت معامله گر در برابر حرکت قیمت بر خلاف منافع اوست ، گرچه معامله آتی به روش هجینگ ، جلوگیری از زیان معامله گر می باشد اما باعث محدود نمودن سود بیشتر معامله گر نیز خواهد شد .

یک معامله گر با اتخاذ موقعیت هجینگ در معاملات آتی به همان میزان وارد معامله در بازار نقدی می شود و با این کار چنانچه قیمت کالا در یکی از این دو بازار به ضرر معامله گر تمام شود در بازار دیگر به نفع وی ختم خواهد شد مثلاً چنانچه در بازار نقدی قیمت به ضرر وی باشد در بازار آتی به نفع وی خواهد شد و بالعکس ./